



## 培訓科技背景跨領域高級人才計畫 九十三年海外培訓成果發表會

### 高科技產業如何透過購併協助公司成長 --以微軟公司為例探討

指導教授：周延鵬（政治大學智慧財產研究所兼任副教授）  
組 長：黃嘉斌（光群雷射公司經理）  
組 員：陳慕蘭（工研院生物醫學中心計畫經理）  
程宜中（立緯科技董事長）  
陳靜芝（台灣動物科技研究所所長室管理師）  
蔡銘宏（科盛科技業務部協理）  
張文龍（中山科學研究院第一研究所科專組長）

## 論文撰寫分工說明

章節	作者	
壹、研究動機與目的	黃嘉斌	
貳、研究方法	黃嘉斌	
參、文獻探討	程宜中	
肆、研究架構	黃嘉斌	
伍、個案研究	微軟介紹	蔡銘宏
	PowerPoint	陳慕蘭
	FrontPage	陳靜芝
	Hotmail	張文龍
陸、結論與建議	全體	
柒、參考文獻	全體	

## 摘要

本文以微軟為例，探討在十倍數變化的高科技公司，除了自行發展技術與產品、技術授權、或整廠輸出外，如何應用外部成長的方法-例如併購，以厚實公司技術、產品能力，或增強對通路與顧客的控制；簡而言之，即增加公司的競爭能耐。

本研究採用個案研究法。本文從研究目的與理論架構中發展出研究的架構、回溯分析過去十五年間微軟的併購經驗、再考量微軟七大部門營收與未來發展性的篩選條件等，選出三個主要的研究個案。此三併購個案為：Forethought 公司，主要提供後來併入 Office 套裝軟體中之簡報製作軟體 Power Point；Vermeer 科技公司，主要收購後併入 Office 中之網頁製作軟體 FrontPage；以及 Hotmail，後係併入網際網路 MSN 部門提供電子郵件服務。此三個個案除使微軟達成其策略目的外，也帶來許多新的資源與潛力。

併購過程三階段為併購規劃、併購執行、與併購後整合。在「併購規劃」方面，分析本研究三個案得知，微軟併購的目的在三個案中有不同之處：在 Forethought 中微軟看上 PowerPoint 與 Office 其他軟體 Word、Excel 搭售的潛力；收購 Vermeer 在於能快速取得網頁設計的相關技術，以達成 1995 年進入網路領域及市場的策略；併購 Hotmail 則著眼於接收 Hotmail 高達 900 萬的網路信箱客戶群。1997 年以後，微軟建置了併購標準化程序：年度策略規劃時，事業部門會提出成長目標以及可能的併購方向；企業發展部門除了事業部門提出的併購標的外，還會主動蒐尋相關標的供事業部參考。但決定權仍以事業部門為主。而在「併購執行」上，微軟會從技術面、人員及文化面、以及財務與法律面進行分析，並了解被併購公司的重要人員以及該公司在市場、技術上的優勢。在細部查核評鑑(due diligence)中，會檢核被併購公司所有合約、財務情況、以及技術面達成情形，包括研究觀察該公司的軟體原始碼。微軟的事業發展部門在併購規劃案被批准後即著手提出併購整合方案，並與投資整合部門合作，由投資整合部依併購案規模大小規劃一組人進行 IP 審查、公司資產確認、及法律合約條款擬訂等事宜，其他還包括評估併購公司的相關技術資料(含 Source Code)，另一組人則進行事業整合及財務資料的檢查，最後由主計人員進行稽核。對於「併購整合」，微軟公司會指派包括主計、技術、稅務人員、人力資源的專案小組進行，此小組的任務除了要盡力將被併購公司的重要技術人員或公司重點人員留下外，並要運作準備相關人員接管整合該公司，且負責定期追蹤包括 NPV 等重要營運指標。基本上，微軟希望被併購公司的團隊在被併後半年能推出新一代產品，並會以季為單位連續追蹤併購成效與進度。

總結本研究之微軟個案併購的成功理由包括：

1. 清楚的併購策略意圖：對為何併購該公司的目的清楚，如此能有效地衡量與評估。
2. 良好的併購運作程序：包括高階人員的投入、文化、管理系統、財務法律人士的

評估與整合規劃。

3.極佳的整合能力：對找出被併公司重點人員以財務等誘因慰留、如何使子公司技術、產品等競爭優勢與母公司強勢的通路、財務資源搭配而使產品更加成功、並讓子公司成功移值該優勢至母公司等。

本文對台灣廠商的建議，除了公司應有格局和遠見，站在企業永續經營的角度不需排除併購成長策略外，政府應採取更多政策鼓勵更多人去創立中小型新創公司。新創公司運用創意或切入新市場，藉由被大企業併購，可使得創業者的創意得以快速換取市場價值；至於大型企業則專注於注意產業趨勢、資源整合及全球規模，尋找可以與其產品組合、市場行銷通路優勢搭配的新創公司，藉吸收小公司的創意與技術而成長，並將該技術內化深植於企業體內。

## 關鍵字

微軟(Microsoft)，併購(Merge and Acquisition, M&A)，策略(Strategy)，PowerPoint，FrontPage，Hotmail。

## 目錄

### 頁次

壹、研究動機與目的.....	8-5
貳、研究方法.....	8-7
參、文獻探討.....	8-8
肆、研究架構.....	8-20
伍、個案研究.....	8-21
陸、結論與建議.....	8-46
柒、參考文獻.....	8-50

## 壹、研究動機與目的

### 一、研究動機

企業經營首重策略，好的策略規劃與應用不但可以使企業的資源運用得宜，更可借力使力使企業達到加倍成長的效果。企業在成長的過程中，常需面臨經營管理上的重要課題，即必須在公司的產品、市場與技術的三面向成長策略中進行選擇，以調整強化既有產品線或功能、創造更大市場佔有率、及持續增加股東價值。整體而言，公司成長的策略除了可採取內部自我成長外，亦可選擇外購方式達成(外部成長)；而其中併購(Merge and Acquisition, M&A)與策略聯盟是外部成長中最常被使用的方法。

企業併購至今已超過百年歷史，其蓬勃與否和經濟成長及環境變革密切相關。相較於內部成長，併購可以加速過程之調整並能較有效的運用既有資源。企業為求在快速變遷的商場環境與世界經濟體中佔有領先的優勢及市佔率，可藉由併購進行垂直或水平整合、或多角化發展，以迅速擴張企業規模、提高競爭力、或掌握先進技術與管理制度產生合併綜效(synergy)，來達成追求企業生存或成長的目標。

台灣高科技產業廠商在面對客戶的急迫需求時，多數採用自行研發或直接引進技術、合資等方法生產新產品。當需採用之新技術並非公司所專長時，公司若自行研發提供產品的速度將較競爭者為慢、或者產品的績效價格比競爭者低，如此一來市場與客戶的需求無法立刻滿足，會對公司競爭力造成威脅。而採用引進技術的方式會有技術是否能在廠落地生根的問題，且高額授權金是否會造成公司獲利不佳且無法主導市場，淪落至僅為他人作嫁的田地也是需擔心的。對台灣高科技公司而言，以外部成長併購進其他具潛力的公司將是未來重要的選擇之一。

觀諸國外科技產業發展史，近年來拜資訊網路科技突飛猛進之賜，併購之熱潮加速蔓延：從 90 年代併購主要著重於公司核心業務之擴充，藉由併購加速與互補夥伴之整合；到近年來由於跨行業整體連動全方位策略思維，而導致大量且大規模的聯盟與併購行為。很多大企業包括思科(Cisco)及微軟(Microsoft)等皆係透過併購創建或厚植其王國。

本文擬透過探討微軟企業如何從一個兩人公司經過屢次的併購歷史而發展成舉世聞名的大企業，並藉由分析三個產品個案(PowerPoint, FrontPage 及 Hotmail)之併購目的、過程、及策略方法，了解公司之成長如何藉由併購手段而達成。作者期望藉由本文之探討，能對本國企業的成長模式提出有用的建議。

## 二、研究目的

本文之研究目的主要為下述四點：

- (一)探討微軟如何透過併購手段，促成產品與公司成長，並創建其企業王國。
- (二)分析微軟進行併購的方法與程序。
- (三)透過個案分析，了解微軟在併購中如何進行整合(包括技術、產品、人力資源)。
- (四)藉由探討微軟成長如何藉由併購而達成，以對本國企業的成長模式提出有用的建議。

## 貳、研究方法

### 一、初級資料蒐集：

深度訪談與微軟業務相關的專業人士，以及前曾於微軟公司服務之人士。

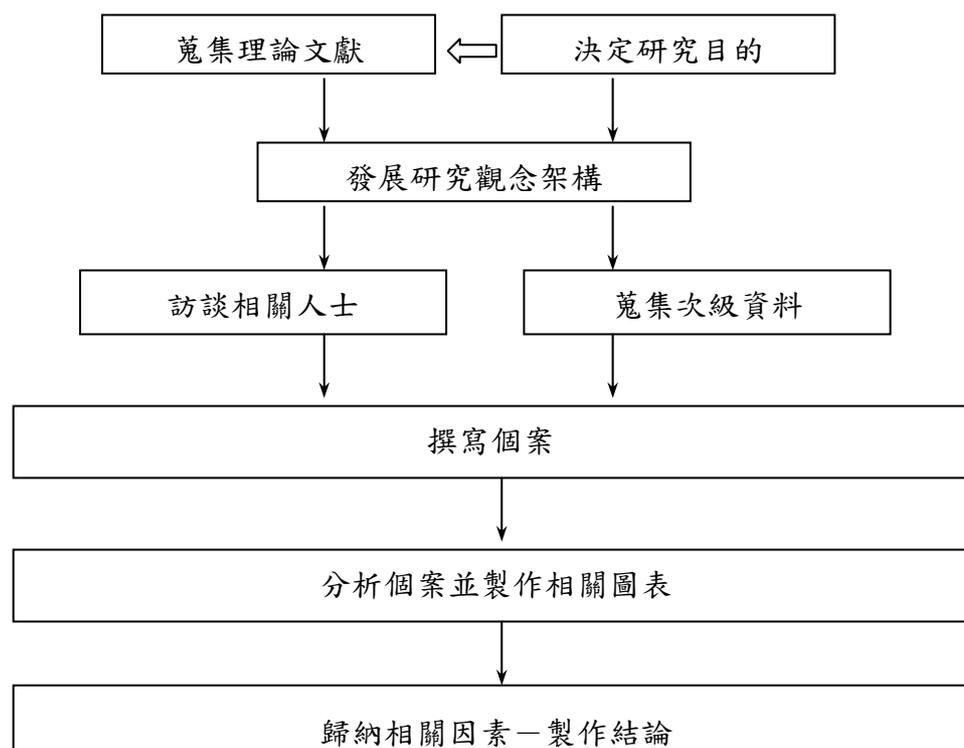
### 二、次級資料蒐集：

包括蒐集微軟公司的發行刊物、書籍、年報等資料，並透過 SIC 與華盛頓大學圖書資料等資料庫(ProQuest)搜尋包括 Business Week、Wall Street Journal 等期刊與文獻。

### 三、研究個案選擇：

根據微軟公司 2004 的年報資料指出，該公司主要收入係來自於系統(Client)與資訊工作者(Information Worker)二部門，其中系統部門主要產品為 DOS 及 Windows，而資訊工作者部門之主要產品為 Office。由於 DOS 主要為經授權取得、Windows 則為聘用人才後公司自行發展者，故皆非本併購研究之適合個案對象。至於 Office 中則有兩個成員 PowerPoint 與 FrontPage 是以併購為基礎而發展出的，故本文之研究個案遂選擇 PowerPoint 及 FrontPage。此外，針對微軟近來最受爭議也最具潛力的網路部門，本文也選擇其中最主要的一個併購案 Hotmail 進行研究。

### 四、研究流程圖：



## 參、文獻探討

### 一、企業併購的起因與發展

企業併購到今日已超過百年歷史，其蓬勃與否和經濟成長及環境變革密切相關。企業併購在 1990 年以後成為企業增強其競爭優勢的主要工具，90 年代拜資訊網路科技突飛猛進之賜，併購熱潮加速蔓延，併購之活動迅速遍及醫療製藥、生物科技、金融財務、汽車航空、電子通訊，以及網路媒體等各產業。此波併購之主要發動者均著重專精於核心業務，透過併購加速尋求與互補夥伴的整合；併購類型則從非善意收購(或稱惡意收購，hostile takeover)一直發展到主流策略性併購。近年來，由於產業結構有了畫時代的轉型，跨行業整體連動的全方位策略思維主導了大量且大規模的聯盟與併購，特別是結合內容與通路和擴大經營規模者。

著名的同業併購例子，在製藥業如葛蘭素衛康和史克美占、輝瑞與派德、諾華合併案的主角 Ciba-Geigy 和 Sandoz；汽車業的賓士與克萊斯勒、福特與馬自達；以及美國聯合航空併購美國航空等均為金額超過百億美元的併購案。高科技方面則有康佰客併購迪吉多電腦，HP 再合併康佰客成為世界最大的個人電腦公司；Air Touch 買下英國第一大無線通訊業者 Vodafone，再併購德國曼內斯曼等；以及最近香港電訊與新加坡電訊的合併；連鎖超級市場的西武與伊藤忠；金融業的日本東京與三菱銀行、美國花旗銀行與旅行家集團合併等等。著名的異業併購例子，如西屋電器與 CBS 電視網、GE 與 NEC-RCA、GE 併購 Honeywell、美國最大煙草公司菲利普·莫里斯併購納貝斯克餅乾公司、美國線上與華納影視等，這些例子都說明企業併購已蔚為風潮，並成為企業增強競爭優勢的主要手段。

### 二、併購之定義

併購包含合併(merge)與收購(acquisition)。合併則是兩個以上的企業結合成一個。企業合併時，若買賣雙方一方公司消失，另一方的公司留存，概括承受消滅公司的所有資產繼續經營，稱為吸收合併。若雙方的公司皆消失，另組一新的公司來經營，則稱為新設合併。收購則是買方購入賣方的資產、營業部門或股票。(黃秀鳳，1990)

有學者將企業併購的定義解讀為包括「併」與「購」二種方式達到企業結合目的之行為：以法規上合併之方式完成企業結合者為「併」，而以購買股權或資產之方式完成企業結合者為「購」。一般而言，在企業界或實務界所稱之併購係指不同企業間經由各種方式來移轉資產或經營權的一種法律行為之總稱。除了併購外，亦有所謂收購(take-over)的概念，收購係指企業間一次或一系列的交易行為，並藉此交

易行為使企業之一方取得他方企業的控制權，其控制的方式則可能是取得對方公司的所有權或經營權。

企業併購本身為一包括的概念，一般而言，學理上的探討將併購分為廣義的概念及狹義的概念。廣義的併購泛指所有一切涉及企業控制權移轉與合作之行為；狹義的併購則僅限於以取得股份、讓與營業及法規上之公司合併為手段之企業控制權移轉與合作行為。

### 三、企業併購的目的

#### (一)歐美的併購

併購是企業外部成長策略之一(Glueck, 1979)，併購後能使兩個以上的組織產生綜效，快速擴大組織規模、經濟效益及其價值，且可為中小企業提供海外投資所需的金融協助(Yannopoulos, 1983)，因此，併購策略的運用應是最能掌握時間且有效的方式。

企業併購的主要動機，是為提高企業併購後的價值，其綜效來自於：(王鳳生，1994)

- 1.藉垂直整合與水平分工達到營運之規模經濟，使成本得以降低；
- 2.利用併購達到財務槓桿，有效運用資金；
- 3.藉併購提高管理績效，使管理效率較差的企業獲利增強；
- 4.藉併購減少競爭者，進而提高市場佔有率與售價；
- 5.以低於重置成本(包含時間因素)的價格取得資產、人才與技術等互補性資源，以迅速擴充市場；
- 6.以併購完成多角化經營，有助於降低與分散企業風險；
- 7.穩定企業盈餘，達到節稅目的。

亦有國內學者(鄭興泰、滕淑芬，1989)研究歐洲企業的併購，發現其主要動機大概分為三項：

- 1.當時許多歐洲企業的資產都被低估，由於借入融資利息很低，使歐洲銀行樂於貸與資金給發動併購的公司去併購其他企業；
- 2.為達到產業經濟規模的需要；
- 3.擴大核心企業的規模，為使營運之核心產生綜效而併購他人。

#### (二)國內的併購

據研究，國內上市櫃企業併購的原因有：

- 1.藉由公司合併，創造大於二家公司之和的價值，使生產體系更完整；
- 2.由於目標公司股價被低估，吸引其他公司入主獲取利益；

- 3.財團進駐金融機構以便取得貸款；
- 4.未上市公司為減少申請上市(櫃)時間與成本，買下其他上市公司股權(即所謂的借殼上市)等。

國內高科技產業界具體併購的例子如台積電併購世大積體電路公司，其目的即是希望在短時間內能為台積電提升產能、提高良率和維持較高代工價格，藉其擴大後的生產規模得以提升效率。因此企業不僅是只為降低成本而進行併購，更重要的顯然是預期併購會對收入面有長期的貢獻。

#### 四、企業併購之類型

##### (一)依併購者之態度區分

併購行為所包含的企業結合，依併購者對合併之態度可分為：協議式併購(agreed merger)、中立式併購(unopposed merger)、防禦式併購(defended merger)及競爭式併購(competitive merger)等。

##### (二)依企業產銷系統區分

- 若從企業產銷系統觀點來分析，併購大致可歸納為下列六種(黃文成，1983)：
- 1.水平合併(horizontal merger)：是指合併之企業，在合併前，從事同一行業並生產與行銷相同產品者。
  - 2.向後垂直合併(backward vertical integration merger)：是指企業合併其上游供應商以加強其一貫作業程度者。
  - 3.向前垂直合併(forward vertical integration merger)：是指企業合併其下游廠商以加強其一貫作業程度者。
  - 4.行銷為主式合併(marketing concentric merger)：是指參與合併之各個企業，在合併前從事有關但不同之業務，雙方擁有相似顧客，卻有不同之技術者。此種合併的重點在於設法利用現有的行銷潛力。
  - 5.技術為主式合併(technology concentric merger)：是指參與合併之各個企業，在合併前從事有關但不同之業務，雙方擁有相似的技術，卻有不同之顧客者。此種合併的重點在於設法利用現有的技術潛力。
  - 6.複合式合併(conglomerate merger)：是指企業以合併的方式進入一個新行業，而此新行業中所經營的產品或勞務與企業原有之技術、行銷潛力完全無關者。此種合併的重點在於設法從事多角化經營，以求高度成長並降低營運風險。

##### (三)企業合併之態樣

無論企業採取何種分類標準，企業合併之態樣可區分為：

- 1.公司合併：為企業結合之最基本形態，即透過公司法中有關規定，以吸收合併或新設合併之方式，達到企業結合之目的。
- 2.購買資產：乃企業透過購買對方企業的資產來完成結合對方企業的目的，購買的範圍可能為其資產之全部或一部。
- 3.股權移轉：藉由取得對方公司股票的方式來達到控制對方企業的目的，股份移轉的方式可以透過原有股權移轉或發行新股的認購等方式來進行。

#### (四)更廣義的企業合併態樣

除以上三種合併態樣外，對於合併若採較廣義之態度，企業在進行併購行為時如並不要求取得對目標公司全面的控制權，即所謂的少數股本投資(minority equity investment)或合資事業(joint venture)，亦為合併的另一種型式。所謂少數股本投資，乃購買目標公司之部份股份(通常未過半)，其目的通常不僅在獲得該公司之資產或利潤，尚可能為了參與該公司之營運以學習其營運技巧、建立長期的商務關係等等。而合資事業係二企業共同設立一目標公司，各擁有該公司大致相當之股份(通常為各持有一半的股份，或各為49%及51%)，其目的乃是企業雙方為經營共同事業。

還有一種不被目標公司歡迎的合併態樣式非善意併購，此情況下合併公司常採所謂公開收購(tender offer)股份的方式以取得目標公司之股權。收購者直接公開向目標公司股東收購已發行股份，一旦收購到過半數或必要比例之股票時，則收購者可運作以新的董事取代現行董事，再由董事會投票同意合併。

### 五、併購行為的演進

根據學者的研究，自十九世紀末到今日二十一世紀初，根據併購目的與形式的不同，併購行為可以概略分為五個階段：

#### (一)第一波：1895~1904年

主要發生在石油、鋼鐵、煙草等基本原料工業及礦業、化學、交通設備的企業之間，由於專業倡導者(promoters)及承銷商(underwriters)的積極促成，企業為達成規模經濟與獨佔利益(merger for monopoly)的目的而進行水平併購，此波併購結果造成產業過度集中。

此波併購風潮也為美國帶來了許多基礎工程建設及生產技術。譬如：橫貫鐵路系統、電力的出現、普遍地利用煤礦等，皆進而促進美國的經濟發展。此波熱潮在1901年因為某些合併案並未如預期般帶來利潤而逐漸退燒；在1903年因步入經濟蕭條期，使得併購活動銳減；在1904年因最高法院通過Sherman Act，該

法案第一章節中述明禁止任何以托拉斯形式的結合案進行交易，也因此宣告此波併購活動的結束。

## (二)第二波：1922~1929 年

由於傳播業(communication)、運輸業(transportation)及銷售業(merchandising)的發達以及股票市場蓬勃發展，併購開始發生在公共事業、銀行業、食品業、礦業及化學等產業，為了達到寡佔利益(merger for oligopoly)、產品擴充與市場擴充的目的，造就這段期間垂直式的併購大為風行，甚至許多公司與不相關產業間的公司合併，開始了複合式併購的濫觴。此期間由於鐵路運輸系統的持續發展，再加上汽車業的技術提昇，使得市場與市場間的聯繫更加快速。另外由於收音機的出現，使得各企業紛紛透過收音機以廣告的方式來凸顯自家產品與其他產品的差異，因而提高市場的競爭性，加速經濟的發展，此波風潮終止於 1929 年經濟大蕭條的降臨。

## (三)第三波：1960~1969 年

此波風潮的形成係由於 1.早期集團化的獲利性相當可觀；2.某些併購案是由總執行長的個性意向決定；3.透過多角化可以避免銷貨及獲利的不穩定性、負成長、不利的競爭條件、技術的不合時宜、及核心產業越來越高的不確定性等；4.股票市場蓬勃發展；5.新種證券如可轉換公司債(convertible debenture)的使用，使企業進行併購的資金來源更容易；及 6.會計上的好處，如採用權益結合法(pooling method)可增加帳面上的盈餘(paper earnings)等因素所促成。本波風潮有別於前兩波支特點在於複合式併購，且本次併購主要是由小公司併購大公司。

由於 1950 年 Celler-Kefauver Act 補足了 1914 年 Clayton Act 資產收購的漏洞 (Clayton Act 明文禁止以股票收購的方式達成減低產業的競爭性，但卻漏掉資產收購的方式)，因此，水平及垂直併購在此時期並不受重視。此波複合式併購的結果，導致托拉斯的逐漸形成；而由於複合式併購的組織相當龐大，且涉及多種產業，因此，為因應此種組織型態，管理科學順應而生，使得公司管理更具效率。在 1969 年通過的 Tax Reform Act 稅賦改革法案使得會計上的好處消失，且限制了以可轉換公司債做為融資管道的可能性，再加上併購活動隨著經濟活動的趨於緩和而大量下降，終使此波併購風潮隨之湮滅。

## (四)第四波：1981~1989 年

在經歷 1974~1975 年的經濟蕭條後，美國經濟進入長期的擴張階段，在此期間，併購活動開始又復甦，漸漸有增加的趨勢。此波風潮到了 1988 年達到頂峰，

此時併購活動的金額幾乎是 1968 年的兩倍。而此波併購最特別之處是非善意併購以及併購規模的龐大遠超過前幾波風潮。

此波併購形成之因素及動機包括：1.市場的國際化、全球化；2.經濟基本面的強化；3.股票市場的蓬勃發展；4.管制的解除；及 5.反托拉斯政策的更加寬鬆。但至 1990~1992 年期間，因政府法令限制、法院對併購案的不利宣判及州政府的反併購修正案等，使得此波風潮於焉結束。

### (五)第五波：1992 年至今

併購活動在 1992 年起有復甦的現象，併購規模與第四波相仿，但非善意併購減少，取而代之的是策略性併購，而融資來源主要是透過權益資金的募集而非負債，大大降低公司的財務槓桿。此波併購之主要特色為併購發動者均著重專精於核心業務，透過併購加速尋求與互補夥伴的整合；且由於資訊網路科技突飛猛進，併購之活動迅速遍及醫療製藥、金融財務、汽車航空以及電子通訊網路媒體等各產業。

## 六、與併購有關之法律

企業在考慮是否合併及採取何種合併形態時，除了經濟因素外，更應顧及法律相關規定。對於相關法規必須通盤檢討，是否因法令限制而使得併購為法所不許，在法規所增加的成本納入計算後是否使併購變得不划算。若對相關法規之各個檢視有所疏漏，往往會使得整個併購計畫失敗，甚至蒙受鉅額之損失。

企業進行併購活動，所可能涉及的法律層面甚廣，在我國除了公司法、證券交易法、公平交易法、稅法及民法外，還包括環保法令、勞工法及投資保護法令等等。在美國則有 Sherman Law, Clayton Law 及 Hart-Scott-Rodino 等等法案。

企業併購時所需考慮之法律影響主要包括：是否違反政府法令限制，包括競爭法等；若採公司法上之合併，則公司法上對小股東之保障方式及消滅公司股東之權益規定等，是否可能使存續或新設公司之組成無法遂其當初合併之目的；被合併公司依法令有無不得讓與之權利；關於勞工法上規定是否使被合併公司員工所得主張之權利，成為存續公司之重大負擔；因併購行為所可能必須承擔的稅款，以及其他的或有負債(例如不確定的侵權行為責任)等等。

## 七、併購價值估算

### (一)市場法(或稱比價法，Comparable Analysis)：

即是尋找性質相似的公司(peer company)，以對方的價值來推估自己的價格。具體的方法如尋找目前在股票市場上交易的公司，例如某家公司如果想併購台積

電，就用聯電來作為參考的指標，或未來台灣家電廠商如果還有併購的活動，就可以使用聲寶和東元的合併案作為評估價值的參考。採用的估價指標除了一般投資大眾早已耳熟能詳的本益比(P/E Ratio)之外，還包括 Firm value / EBITDA 等較為專業的指標。不同產業，常使用不同的指標，例如銀行業多半使用 Price / Book 指標，保險業使用 embedded value，投信業則常使用管理資產規模(asset under management)來評估。

使用目前還在交易的公司作為比價的參考，其實是很冒險的，這是因為一方面類似的公司本來就不容易找，另一方面，這種作法也假設股票的市值真實反映企業的基本價值，故在判斷時需要許多專業知識。為了避免一般股票市場的價格往往被不理性的投資人扭曲的弊端，另一種常使用的比價法，則是使用過去發生過的併購案例(comparable transaction analysis)來做參考。

## (二)現金流量折現法(Discounted Cash Flow Analysis):

這個方法的理論根據是：一個企業的價值是未來所有現金淨流入，依照時間價值打折扣之後的總和。這個說法在財務管理的領域中早為廣泛接受，併購之價格即係根據該企業的淨現值為基礎來判斷。

## (三)其他方法：

除了比價法和現金流量折現法之外，還有許多方法，包括和現金流量折現法類似卻較為保守謹慎的融資買下評估法(leveraged buyout or re-capitalization analysis)、針對自然資源事業的資源資產價值法(asset value of reserves)、還有重置成本法(replacement cost analysis)，雖然這些方法運用都不及前兩種方法廣泛，但是針對不同的產業，亦能夠發揮不同的功能。

此外學者 Brown 及 Warner(1980)亦提出三種預期報酬率模式，分別為平均調整報酬方法、市場調整報酬方法及市場模型方法。根據其研究報告指出，無論使用以上何種方法，其所得到的結果均大同小異。

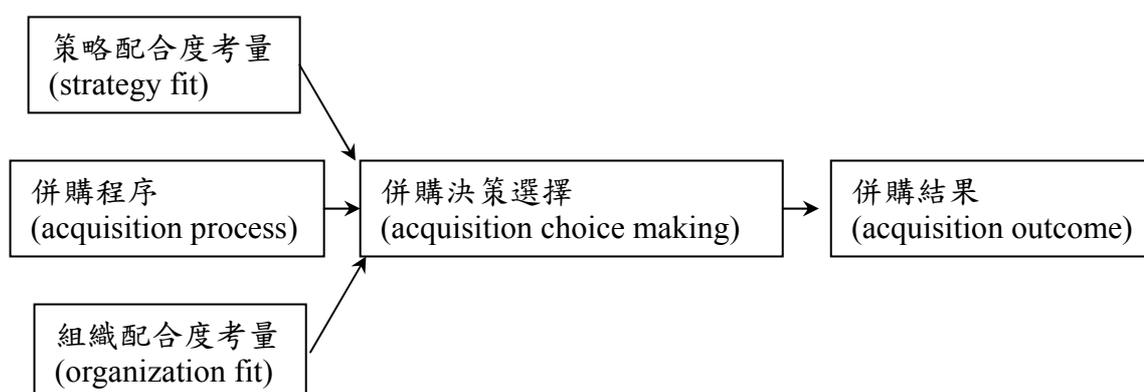
## 八、企業併購流程

企業併購從開始到結束可以分為五個不同的階段，每一個階段都有其不同的問題與考慮。此五個不同的階段分別為：

- 1.選擇並確定目標公司。
- 2.對目標公司進行估價與評估。
- 3.談判併購價格與併購之條件。
- 4.對目標公司進行細部調查(due diligence)。

## 5. 草擬併購契約並進行正式談判與簽約(closing)。

Jemison & Sitkin (1986)從三大構面去思考併購的問題，由於不相關的多角化集團企業併購主要著眼點多在於財務考量，故此篇論文主要針對的是相關事業體合併的議題，他們提出的模型為：



該模式之主要論點為：1.策略配合不足的案子注定要失敗；2.相關產業的公司併購，需要考慮到許多組織營運活動的整合，意即組織的配合；3.即使管理階層考慮到策略的配合以及組織層面的配合，然而在併購談判與分析過程中卻會碰到一系列的阻礙。該模式所述之策略配合係包括產業、市場與相關技術發展議題；而組織配合則包括行政管理的方式、企業文化的特性、人員特質、以及主要人員參與程度；至於併購程序則包括併購策略擬定、標的公司的尋覓、意願書的簽訂、風險評估、價格確定、董事會的決議、併購契約簽訂、股東會決議、併購後的整合等。

該模式中提及之重要的併購程序問題包括有下列四項：

- 1.併購過程因分工破碎而導致整合的問題：由於併購整合作業複雜度高，公司沒有足夠的內在能耐去處理，所以會將併購分工，但也因分工會產生整合不足與策略無法聚焦的問題。
- 2.加速整合的動能過速減少成功整合的機率：加速整合的意願促使加速過程的力量大於阻礙的力量，會使得整合速度加速，然而，過速會使得提出的方案不成熟、考量到整合的層面也比較少、也會減少成功整合的機率。如因保密的需要，高層投入過深並且無相關經驗時較易揠苗助長，過度自信或使整合人員孤立，決策不確定時尤其容易產生此問題。先前的併購經驗、法規與被併方的阻力會減緩此一動能。
- 3.預期結果模糊時減少成功可能性：特別是談判過程中對併購目的、預期產生績效以及未來採取行動模糊時會減少成功可能性。
- 4.不佳移植併購公司的管理系統進入被併購公司產生問題：特別是雙方的防禦心與

自大的態度使得事情雪上加霜。防禦態度來自於包括母公司不了解目標公司的事業，以及被併公司不願讓母公司知道太多。至於自大心態包括個人、文化與管理上的自大：人際差異包括併購公司以自己能併購他公司必是在運作上、作風上、價值信念上較他公司佳而引以為傲；文化的自大則為母公司常將將被併購公司的一些象徵性事物忽略(彈性工時、商務艙)；而管理的自大在於認為公司的運作作業與行政方式優於被併公司。

Jemison & Sitkin 並提出併購過程的決策問題來自：

- 1.併購的過程常是一個不連續的過程：大多的公司並非經常併購其他公司，所以管理階層未能體察到併購的過程常是一個不連續的過程。所以當他們進行併購時常以全面的理性的觀點來思考及執行，而所重視的是：踏實、結構完整、預測性的分析，意即策略的經濟層面的考量。反而，一些軟性、敏感、緊急的關於營運整合的問題反而未被重視，造成整合時間問題頻傳。
- 2.併購常變成支離破碎的過程：許多公司負責協助併購的單位並不在乎併購後整合的績效到底如何，反而他們在意的是跟自己有關的一些利益，如提高或降低併購的價格、如何減少員工或保住飯碗。

## 九、企業併購的人力資源策略

企業併購時所採取的人力資源策略與措施，對於化解員工的不安與負面情緒有相當程度的影響。總體而言，在併購期間，若是 1.公司與員工間或是主管與員工間有更多溝通，讓員工知道公司併購的進度與現況；2.主管給予員工更多的工作支援；3.組織給員工在工作上有更多的協助以及；4.員工之間的協調性越高，則員工的工作士氣越高，離職傾向越低，工作滿意度越高，對組織的認同感亦越高。

人力資源策略依據併購時間點分成三個階段：併購初期(即潛伏期)、併購中期(即風暴期)、與後併購時期(即整合期)。

- 1.併購初期(潛伏期)：人力資源策略主要在併購政策與相關資訊的溝通和情緒安撫的工作，以降低員工的不安與猜疑。
- 2.併購中期(風暴期)：人力資源策略著重在員工遣散輔導與補償等行政工作，以減緩人員離職的負面效應擴散。
- 3.後併購時期(整合期)：人力資源策略在強化員工向心力的凝聚，以及人力資源管理制度與組織文化的整合，化異求同，調和人心，以保企業併購綜效的發揮。

## 十、併購成效評估及影響併購成敗的主要因素

### (一)併購成效評估

企業運用併購的策略可以加速企業的成長，為企業掌握更多的原料、生產設備、人力資源、技術、以及行銷通路等，讓企業可以在很短的時間之內切入另一個市場或進入一個新的事業領域。另外透過併購也可達到提升企業的營運及財務綜效，如降低營運成本、提高營收及獲利、節省稅賦、強化償債能力、以及獲取更高的市場佔有率、擴大企業的經營規模等。然而上述的併購目標是否能夠順利達到就不一定，過去失敗的案例比比皆是，而且因為併購的效益往往無法在一、二年之內，立即看出結果，因此要評估一個併購案的成功與否，並不簡單。

併購行為由於牽涉多種法律、經濟因素，故評估併購對企業結合之影響，及併購對社會經濟之作用應從此二方向分別來分析。併購行為涉及多方面的利益衝突，不僅只影響到二企業體及其員工，亦會對二企業之股東、債權人的權益產生重大影響。就法律層面來看，著重的應是如何在併購的過程中，給予弱勢一方的企業及相關人員適度的保護。而從經濟層面來看，併購對整個產業結構及企業競爭力之影響相當重大，故併購行為是否應被允許，應取決於併購行為在經濟效率之增進上是值得肯定的，或是其有益於財富分配的平均等。

在探討併購行為之法律因素及經濟因素後，必須檢討其對社會及個體所產生之衝擊，以及法律如何加以因應。如肯定某種情形之併購行為會帶來更佳的經濟效率，則研究法令如何因應以免形成經濟發展之阻礙亦為重要之課題。

另一個觀察的重點是企業原先預估的綜效是否能夠實現。此綜效無論是成本的節省或是收入的增加，最後都會反映到企業的獲利數字與財務報表之中。此外，併購完成後的績效，主要並需取決於併購完成後的整合是否成功、是否留住想要留下的人才及客戶、並淘汰不在計劃範疇內的資源。併購後的績效量化評估，其實是對整合計劃的總體檢，如果等到數字不如人意才開始檢討整合的計劃是否落實，恐怕為時已晚。因此在合併完成之後，企業應先不要拘泥在短期的數字上，切實執行整合的政策，長期而言，成績自然會反映在公司績效上。當然，若併購目的純粹是追求成長，而不是以提高效率為目標時，整合行動則應該延緩，如思科(Cisco)是這類併購模式的箇中高手，思科在併購後的前3個月，側重被併購企業的營收成長，而放慢對營收成長無益的整合腳步。

### (二)影響併購成功或失敗的關鍵因素

美商惠悅企業顧問公司首席顧問 Timothy Galpin 曾指出，依經驗，併購案最後評估時約有高達 75% 的情形是失敗未達成目的的，主要是因為併購雙方只看到眼前的巨型化，卻忽略了文化的不同以及人才的重要性，最終導致生產力下挫。

London (1990)則指出，企業合併失敗的個案中有 30~50%是因為組織文化的衝突所造成。因此在合併過程中，對於人員遣散、留任、訓練以及企業文化之融合與重建等策略與措施，將是成為影響合併成敗的關鍵因素。併購策略不夠完善、併購價格過高、選錯併購的對象，以及對人才技術資產的忽略，往往會造成併購案的失敗，使得併購成為企業經營的致命傷，不但營運績效無法發揮，而且可能會因為力量的相互抵消而導致企業發生經營危機。既然企業併購的過程十分複雜，不同的產業、不同的公司，價值的評估是完全不同，而企業併購的策略目標如何訂定、財務要如何規畫、併購的價格如何談判、採取收購股權還是購買資產方式等等，都不是企業主單方面能夠解決的問題，因此應該透過專家的協助，讓併購案能夠更加順利的進行。

Drucker(1981)認為影響企業購併成敗的五項要件為：1.買方對於目標公司，應能有技術上的協助。2.買賣雙方必須有一致的核心(common core of unity)；亦即相同或類似的企業文化。3.買賣雙方必須性情相投(temperamental fit)；亦即買方必須與賣方的產品、市場、客戶等資源有一定程度的關聯。4.買方需於併購後有人才可以替代目標公司的高階管理人員。5.併購後，買賣雙方的中級管理階層必須有實質的升遷效益。

Paine 及 Power (1984)則認為 Drucker 的法則，在基於買方公司可獲財務上的成功或滿足其他組織目標需要的假設條件下，雖然可部份適用於某些狀況，但實證上許多案例即使違反 Drucker 法則，卻仍然非常成功。因此，Paine 及 Power 認為真正的關鍵因素應在於管理人員獲取資訊的能力以及整合階段人際關係的處理。

根據美國 ABA Banking Journal 與 Price Waterhouse 會計師事務所的一項調查結果顯示，企業購併失敗的可能原因為：1.併購策略規劃不夠完善。2.不可預期的貸款問題，尤其是當併購金額太大而買方力有未迨時。3.管理深度不夠，特別是無法挽留原先優秀的管理人才。4.買賣雙方公司的企業文化不同。5.選錯併購目標。6.併購價格過高。7.整體經濟環境改變，導致預期的情境沒有出現。8.買方對目標公司沒有縝密的發展計畫。9.缺乏充裕的資本。10.雙方市場的地理位置太過分散。

Burgman (1986)在研究過六百多個併購個案之後，歸納併購的成敗因素有其獨到的見解：1.市場價格溢酬越高，併購失敗的機會越大。2.買方對賣方的業務越熟悉，併購成功的機會就越大。3.若買方管理階層可以留任時，會有相當高的成功機會。4.交易規模越大，成功的機會就越大。

Business Week (1990)從八〇年代最成功與失敗的十大併購交易中，歸納出成功併購的關鍵因素在於必需：1.符合(買方)策略目的。2.瞭解(賣方)產業。3.徹底調

查(賣方)。4.假設要切合實際。5.買賣價格合理。6.不能借太多錢。7.妥善且迅速整合。

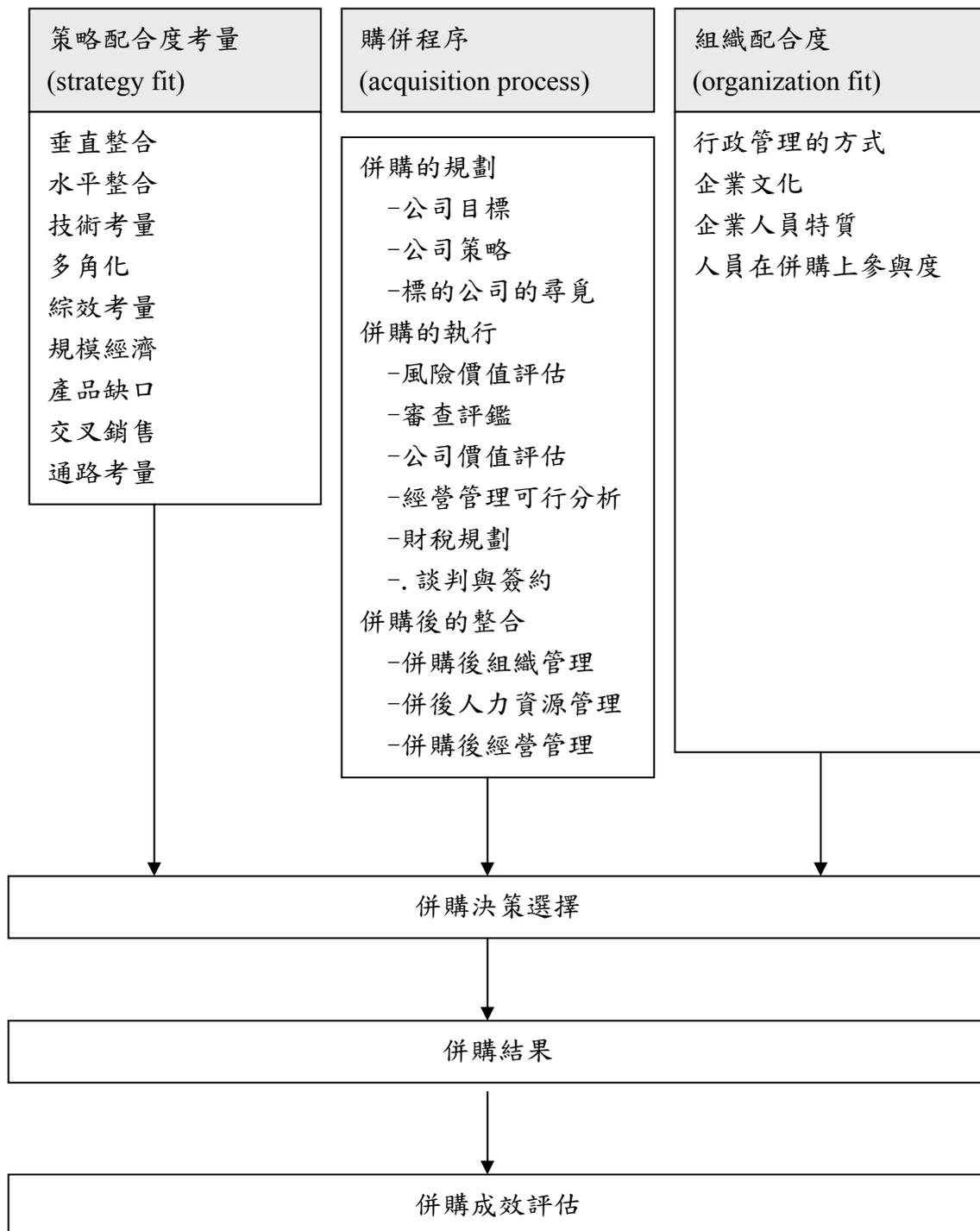
Bradley 和 Korn (1979)在其規劃過的一百多個併購案件中亦發現，大部份成功的併購案都具有下列特徵：1.高階管理人員的參與與授權。2.具有明確的併購目標及合理的併購理由。3.併購目標篩選準則富彈性且明確。4.持續性的併購程序。5.樂意接受顯著的風險。6.有利的產業趨勢。7.可獲得適當的財務及管理資源。8.併購後適當的整合連結。

為對併購成敗相關之關鍵因素作進一步之分析與討論，本文作者將以上文獻所列舉出來的影響因素以購併前、併購中、購併後作區分進行歸納，並將之整理成如下查核表以方便檢視：

整體併購作業	必須有明確的併購目標及合理的併購理由
	高階管理人員的參與且授權專人負責
	具備持續性的績效評估、併購程序與替代方案
併購前的評估	確定產業趨勢有利，並考慮到整體經濟環境可能的改變
	併購目的要明確，包含策略與財務考量
	選擇適當的併購標的物(賣方)
	完善的併購策略與財務規劃，確定能承受起失敗的風險
	邀請專家協助評估與參與；如律師、技術專家等
併購實際作業	徹底調查賣方
	確認雙方有類似的企業文化
	買賣價格要合理，不能借太多錢
	併購後有人才可以替代賣方的高階管理與重要技術人員
	對人員遣散、留任、訓練、考評及薪資福利預作規劃
併購後的管理	雙方資源要能迅速且妥善的整合與連結
	雙方的中級管理階層必須有實質的升遷效益
	整合階段管理制度與人際關係的處理

## 肆、研究架構

由於本研究係藉由探討微軟公司個案，研究公司如何以併購方式來達到成長目的，故需要一觀念性研究架構來協助個案研究進行，包括需要何類資料、何種研究方式，以提出相關的命題俾利後續研究。本文作者根據第三章以提及之 Jemison & Sitkin 之併購程序三構面(策略配合考量、組織配合與併購過程)為基礎，加上考量伍忠賢等所述併購之策略與組織因素而發展出以下的研究架構：



## 伍、個案研究

### 一、微軟介紹

微軟的開始與微電腦的出現有密不可分的關係。1974 年比爾蓋茲的學長艾倫從華盛頓大學電腦系離開到 Honeywell 公司上班，某日，他在大眾電子雜誌(Popular Electronic)看到一則有關 MITS (Micro Instrumentation and Telemetry System) Altair 8800 微電腦的專題報告，得知該公司需要可在該電腦執行的軟體。艾倫告訴蓋茲此事，於是他們就以國防部提供給 Harvard University 的電腦模擬 Altair 的環境，開發了第一套用在微電腦的 BASIC 軟體。1975 年蓋茲離開 Harvard，專心撰寫 Altair 程式語言。為了就近服務，他與艾倫搬到新墨西哥州的 Albuquerque，即 MITS 附近。兩人成立微軟公司(Micro-Soft)，蓋茲與艾倫分別持股 60%及 40%。

1980 年 7 月 IBM 決定進入微電腦市場，並開始進行此專案計畫(Chess 計畫)，因為上市時間迫在眉睫，所以這個藍色巨人採取盡可能外包的策略。當時的微電腦作業系統主要為 Digital Research 所提供的 CP/M，IBM 找到微軟後，共同與 Digital Research 磋商，討論授權及共同開發 16 位元微電腦作業程式 CP/M-86 之事，但因雙方溝通時皆心存芥蒂，故 IBM 希望微軟另找廠商合作。微軟後來找到當時推出 XENIX 系統的西雅圖電腦公司(Seattle Computer Company)，並設計出類似 Digital Research 公司 CP/M 的 Q-DOS(Quick and Dirty Operation System)，比爾蓋茲便向 IBM 保證一年內將如期提供 16 位元電腦的作業程式，並以一萬美金專屬授權費的方式取得 86-DOS 軟體，且訂出如微軟使用到原始碼應額外付出一萬五千美金的費用；另一方面，則以每台電腦為基礎，向 IBM 收取 DOS 授權金。此事開啟了微軟借力使力，掌握微電腦 DOS 作業系統的新紀元。

1981 年 8 月全球第一大電腦公司 IBM 推出微電腦，轟動整個為電腦業。而微軟建議的 IBM 採用開放式系統與 DOS 系統改寫為不同電腦硬體公司可以適用的 MS DOS，此舉更使得微軟成為一個跨越硬體平台的大贏家。

由於微軟太成功，IBM 公司要微軟合作推廣新一代的作業系統 OS/2，並將此系統的規格揭露給微軟在應用軟體的主要競爭者-如試算表的 Lotus 1-2-3、文件處理的 WordPerfect、及資料庫的 d-Base，這些強勁的對手如果積極開發 OS/2 的應用版本，將使得微軟 Word 等產品處相同的地位。由於微軟希望原來 DOS 的一些應用軟體仍可使用，於是微軟開發類似麥金塔圖像作業系統在 OS/2 與 DOS 的轉換期產品 Windows 3.0。1990 年 Windows 3.0 一推出即在市場上廣受歡迎，六個月內銷售 200 萬份；遠超過與 IBM 合作的 OS/2 系統，同時微軟並推出可以應用在 Windows 3.0 上的應用軟體 Word 及 Excel。由於主要的競爭對手聽信 IBM 與微軟宣稱的全力支持 OS/2，並未開發可在 Windows 系統上使用的應用軟體，故一時之間幾乎所有買 Windows 的客戶，都必須購買 Office 系列軟體。至 1995 年微軟的軟體包括 Word、

Excel 已取代 Lotus 與 Aston，成為該應用市場的最大軟體供應商。

微軟公司的成長策略，主要係利用其龐大的專屬利潤來併購可能的競爭對手，並雇用競爭公司的主力人才，有時也藉購買公司去除潛在的競爭對手。有反對微軟者認為，微軟的每一個成功產品，不是從別的公司買來就是直接複製自其他現有公司的成功產品：例如 PowerPoint 係購自於 Forethought、FrontPage 買自 Vermeer、Visio 買自 Shape wear、SQL Server 買自 Sybase 等...。另外，微軟第一個主要成功產品 MS-DOS 作業系統係 1981 年買自 Seattle Computer Company 的 Q-DOS，Microsoft Windows 中的圖像及按鈕雷同於 Apple 的 Macintosh 作業系統、硬碟壓縮來自 Stac Electronics、Microsoft Word (1983)及 Microsoft Excel(1985)分別與 Wordperfect(1982)及 Lotus1-2-3 (1983)雷同、而 IE 是 1995 年從 Spyglass Inc.的授權碼而來。但以結果論，至 2003 年微軟已成為落址於西雅圖的雷蒙，資本額 610 億美元、五萬五千員工、在美國股市中市值前三大、橫跨電腦、網路通訊與消費電子的大公司了，在微軟成長的過程中所曾經經歷的各次併購行為，畢竟對成就這個軟體巨人有極大的貢獻。

## 二、PowerPoint 併購個案分析

### (一)背景

PowerPoint 是微軟 Office 套裝軟體中的一部份，是適用於微軟 Windows 及 Apple Macintosh OS 作業系統的簡報製作軟體，此軟體因可提供製作專業簡報時所需的多種簡易工具套件，故長久以來已成為人們交換觀念和想法時所不可或缺的重要工具。由於製作簡報時可以同時併入使用多媒體，所以表達的形式可以包括影像、聲音、照片、動畫及文字。在 Macintosh 及 Windows 環境下製作的 PowerPoint 檔可以互相傳入另一個環境中，簡報也可以匯出至網際網路。

PowerPoint 的發展歷史事實上就等同於電子簡報的歷史。PowerPoint 全然改變了圖表簡報的世界，簡報者不需再仰賴他人的服務製作簡報，而可以很方便的在自己的電腦自行控制製作簡報的過程(do-it-yourself)。PowerPoint 已從初期的投影片製作基礎軟體成長至目前全球簡報軟體之盟主：根據微軟估計，PowerPoint 軟體被安裝在約 4 億台電腦內、每天至少有 3 千萬個 PowerPoint 簡報檔被製作；New Yorker Magazine 則估計 PowerPoint 約佔全部簡報軟體市場的 95%。

### (二)PowerPoint 的誕生及併購過程

#### 1. PowerPoint 的誕生

回溯歷史，PowerPoint 的誕生實源自於在投影片及幻燈片製作過程中所導致的挫折感。由於 70 至 80 年代經濟快速發展，不論在公司內部、產業界及學術界間、或產業界與客戶之間，有越來越多需要溝通的場合。當會議越

來越多的時候，視覺輔助工具 (visual aids)就益見需求了，美國投影機的年銷售量從 1975 年的 50,000 台躍升至 1985 年超過 120,000 台的快速成長就可看出此趨勢。

在這種強烈需求溝通的環境下，電腦應用軟體的搭配卻顯有未迨之處。1981 年在 IBM 個人電腦中，為 MS-DOS 環境，有 Lotus 1-2-3、CPM-86、及 Word Perfect 軟體可搭配；1984 年 Apple Macintosh 則有 MacWrite、MacPaint、及 Word 軟體可使用。但在需要製作簡報的場合則充滿了困難：大家都察覺到沒有可便利使用的簡報製作方式。

在 PowerPoint 還未出現以前，演講時主要的輔助工具是利用投影片 (transparencies)或幻燈片(slides)，而此工具在需要使用到圖表的場合中尤其不可或缺。幻燈片製作一般係經由如 Genigraphics 或 Chartmasters(電腦設計工作站)來協助進行，雖然製作價格昂貴(1988 年每小時之花費為 240 美元)、製作過程冗長、但效果不錯；至於投影片的製作則係藉由將 slide notes 的字體放大、或以複印機將打字的底稿放大來進行，雖然製作時間能符合一般需求、但製作過程很繁瑣、且製成品的品質常常不如預期。

在這種環境下，PowerPoint 的誕生漸露曙光。時間回溯至 1981 年，當時加州 Bell-Northern Research (B.N.R.)實驗室的科學家 Dr. Whitfield Diffie 準備以 35-mm 的幻燈片來做簡報，他利用先前 B.N.R.科學家已建置的一套浴缸般大小的文字處理系統設備(包括中央處理機、繪圖工作台、照相排版機、及最早型的 Canon 雷射印表機)，再寫了一個小繪圖軟體以擴充這個系統的設計。Diffie 的繪圖軟體可提供的功能包括：能在紙上畫數個框框、框框內可包含文字、且框框外可加上註解文字；換句話說，Diffie 製作了一個記事板，就好比可顯示在紙上的幻燈片。

Diffie 當時並未理解到他的創作價值多高，B.N.R.也未為他的發明申請專利保護！直到 B.N.R.電腦部門主管 Dr. Bob Gaskins 在國外停留六個月後回到實驗室，看到了這套能幫助製作投影片的電腦軟體，也同時看到這套軟體的無限商業潛力。Gaskins 對此未來產品的想像是：利用 Diffie 的軟體，開發一個可以操作一串"投影片"、能在 Windows 及 Macintosh 環境下工作、且具有可以合併、編輯等功能的簡報軟體。

1984 年 Gaskins 離開 B.N.R.，以公司所有人的身分加入一家體質孱弱的應用軟體公司 Forethought Inc.。Bob 聘請 Gavilan Computers 的主任設計師 Dennis Austin 撰寫軟體，以實現他的產品構想。在開發過程中 Gaskins 曾尋求創投資者的資金支助，但多數 VC 認為市場上已充斥各種能製作投影片的產品而拒絕投資，不過 Gaskins 並不改初衷堅持開發。最後經過 16 個月的努

力，發展出專為 Macintosh 設計的簡報軟體。1987 年 PowerPoint 1.0 (for Macintosh only)開發成功，初次上市。

## 2. 微軟公司併購 Forethought Inc.

如果 PowerPoint 只停留在 Forethought 開發的 PowerPoint 1.0 階段 - 只能顯示黑白色彩、且與 Windows 不相容 - 很可能今日已成為一個被遺忘的軟體了，多虧當時微軟看到了簡報軟體這個充滿無限商機的市場。當時繪圖軟體的市場龍頭是 Harvard Graphics，由於微軟並無法以自行開發的軟體與 Harvard Graphics 競爭，但又深刻體查到簡報軟體的商業潛能，故構思以併購 Forethought 的方式直接切入市場。雖然在當時微軟幾乎沒有併購經驗，但已是一個很賺錢的上市公司，不論是管理階層的想法或是公司策略，早就趨向於藉由外部成長方式擴充公司能量，故舉凡購買技術人才、購買他人已建立的技術或通路、甚或收購他人公司都是微軟會採行之方式。在 PowerPoint 產品及技術上，微軟持續與 Forethought 進行兩年(1986-87)的談判，終於在 PowerPoint 1.0 上市後不久(1987 年 7 月)，與 Forethought CEO Gaskins 談妥交易，以 1,400 萬美元價格併購 Forethought (當時 Forethought 的另一項產品 FileMaker 另行賣給 Claris)，接手 PowerPoint。

微軟收購 Forethought 後第一年 PowerPoint 銷售額即達 100 萬美元，在產品開發過程中市場上的競爭產品包括 Software Publishing Harvard Graphics、Aldus Persuasion、Lotus Freelance、Gold Disk Astound、Corel Presentations 等，但微軟稍後採取將 PowerPoint 與 Word 及 Excel 搭配構成 Office 套裝軟體，並以買二送一的方式促銷 PowerPoint 的策略，使得 PowerPoint 迅速攻佔市場，大幅削弱 Harvard Graphics 等競爭對手的市佔率。PowerPoint 很快在市場上站穩腳步，在 PowerPoint 3.0 時期已勢不可擋。

### (三)、PowerPoint 的發展歷程及競爭者情況

以下以編年史方式列表說明 PowerPoint 的各期版本開發情形，及各時期市場上的競爭情況：

時間	產品版本	產品功能	競爭者情況	微軟策略/備註
1987	PowerPoint 1.0 (for Macintosh, by Forethought)	•具基本繪圖工具(可畫直線、圓圈、及方格)、可製造文字及圖表、無需用硬碟只要軟碟即可、所有的投影片可存在同一	•Harvard Graphics 為繪圖軟體市場龍頭	•七月微軟以 1,400 萬美元併購 Forethought Inc.

		<p>個檔案中、利用複印機就可轉換成投影片</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>●只有黑白色彩</li> </ul>		
1988	PowerPoint 2.0 (for MacII)	<ul style="list-style-type: none"> <li>●數位能力已擴充至 1680 萬色彩，具客製色彩及範本，並具拼字檢查、送至前後頁、尋找及取代等功能</li> <li>●可直接從 PowerPoint 檔製作 35mm 幻燈片(1989)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●Aldus-- 推出 Persuasion 1.0 (for Macintosh)</li> <li>●Harvard Graphics--推出產品(for DOS)</li> <li>●Lotus--推出 Freelance (for DOS)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●與 Genigraphics 電腦設計工作站公司結盟</li> </ul>
1990	PowerPoint 2.0 (for Windows 3.0)	<ul style="list-style-type: none"> <li>●可與 Mac 共用檔案</li> <li>●PowerPoint/ Word/ Excel 共同整合成為 Office 套裝軟體(第一個跨平台的 PowerPoint 版本)</li> <li>●字型為市面上各產品的主要問題點</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●Harvard Graphics--重點為 OS/2，隨後再推出 Windows 版本</li> <li>●Lotus--先推出 OS/2 版本，再推出 Windows 版本</li> <li>●Aldus--因 Mac 檔案相容性不佳，遲遲才推出 Windows 版</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●全力拓展 Windows 市場</li> <li>●推出第一個適用於 Windows 3.0 的簡報軟體</li> <li>●Office 銷售量在年迅速爬升至 1,000 萬美元</li> </ul>
1992	PowerPoint 3.0 (for Windows 3.1)	<ul style="list-style-type: none"> <li>●Mac 及 Windows 版本已具有共同的原始碼</li> <li>●具有更多 Word / Excel / PowerPoint</li> <li>●具嵌入式之 22 種正確型態字型及 84 種預先設計的圖表；具有音效及影像功能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●Aldus--在 Macintosh 市場上與 PowerPoint 3.0 共同領先</li> <li>●Harvard Graphics--在個人電腦市場上與 PowerPoint 3.0 共同領先</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●Microsoft 投入很多資源推廣 Office</li> <li>●Bob Gaskins 離開微軟</li> </ul>
1994	PowerPoint 4.0 (for Win95 /Office95)		<ul style="list-style-type: none"> <li>●Lotus-- 推出 SmartSuite (1-2-3 /Ami Pro /Freelance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●套裝軟體戰役開打</li> <li>●已有 400 萬使用者</li> </ul>

	PowerPoint 4.0 (for Macintosh)		Graphics) •Word Perfect-- 推出 PerfectOffice (Word Perfect/Quattro Pro/Draw Perfect) •Harvard Graphics--無合作夥伴,在套裝軟體戰場上缺席 •Aldus--主打 Mac,放棄 Windows 市場	
1995	PowerPoint 95	<ul style="list-style-type: none"> <li>•全新 Visual C++編碼 (更佳客製化界面)</li> <li>•簡報電子化--可直接投影在螢幕上;簡報中的物件可在螢幕上移動</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•已不存在具威脅性之競爭者(Lotus 及 WordPerfect 分別被 IBM 及 Novell 買下;Aldus 被 Adobe 購併並任其衰敗; Harvard 慢慢步入衰亡)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Office 大賣--佔有 PC 及 Mac 之絕大部份市場</li> <li>•Cathleen Belleville 離開微軟</li> </ul>
1997	PowerPoint 97/Office 97	<ul style="list-style-type: none"> <li>•影像可壓縮儲存,也可以文字檔儲存</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>•PowerPoint 已佔有絕對市場</li> <li>•原始團隊大部份成員已離開</li> <li>•總部開發團隊負責大部份產品決策 (產品開發重點為“無文件化”,即著於電子化簡報及線上文件)</li> <li>• Dennis R. Austin 離開微軟</li> </ul>
1998	PowerPoint 98 (for Macintosh)			<ul style="list-style-type: none"> <li>•之前 Mac 版本已 40 個月未升級</li> </ul>
1999	PowerPoint 2000/Office 2000	<ul style="list-style-type: none"> <li>•簡報可被貼在網路上</li> </ul>		
2002	PowerPoint 2002/Office XP Professional			
2003	PowerPoint 2003			

#### (四)、Microsoft PowerPoint 的開發團隊動向

Bob Gaskins、Dennis Austin 及 Forethought 的員工加入微軟後，微軟成立 Graphics Business Unit (GBU)，由 Gaskins 擔任主管負責 PowerPoint 的開發。Microsoft 將 GBU 部門設在加州矽谷，GBU 員工以近乎自我治理的方式上班，不久微軟就對合約內容感到後悔，因為 GBU 的員工太過自主而引發一些管理問題。

在 PowerPoint 發展過程中的主要人才及團隊成員的動向為：

Whitfield Diffie - 並未因其開發出的基礎軟體而獲得任何財務上的回饋，目前為 Sun Microsystems 的 VP 兼 Chief Security Officer。

Bob Gaskins - 1992 年離開微軟，因擁有 Microsoft 的股票而致富。

Dennis R. Austin - 1987 年加入微軟成為 PowerPoint 的首席設計師，負責此後四個主要版本(包括 Macintosh 及 Windows 系統)的開發，此後並成為軟體開發部門的經理，1997 年離開微軟，加入 Cathleen W. Belleville 創立之 A Bit Better Corporation。

Cathleen W. Belleville - 1989 年加入微軟為 PowerPoint 產品經理，負責 PowerPoint 產品規劃及市場行銷，並為 GBU 部門產品規劃主管，1995 年離開微軟創立 A Bit Better Corporation。

#### (五)、PowerPoint 併購案分析-成功因素

今天，PowerPoint 約佔全球簡報軟體市場的 95%，每天至少有 3 千萬個 PowerPoint 簡報檔被製作，是微軟非常成功的一項產品。究竟是什麼因素讓 PowerPoint 在購併後短短不到 10 年的時間內(1995 年)，就已經開始席捲市場呢？

歸納前文所述，可知微軟 PowerPoint 之成功係奠基於：

- 1.市場趨勢看得準：在經濟的快速發展及新產品不斷大量的被開發情勢下，微軟認知到市場強烈需求簡報軟體的發展趨勢(an unmet need)，故挾其龐大資源收購他人技術，以盡早攻佔市場。
- 2.好的購併條件：微軟以極低的價格(1,400 萬美元)取得有發展潛力的技術，產品開發成本因此壓低。
- 3.保留重要的技術人才：雖然可能由於大企業(微軟)與新創公司(Forethought)之間的文化差異，導致原有團隊成員在不受合約拘束後一一離去，但微軟 GBU 部門早已接收技術，故原始團隊人才雖流失，但技術已於微軟內化生根。
- 4.採用 Office 套裝軟體販售策略：與 Excel、Word 一起搭配的策略，更將

PowerPoint 推上巔峰，穩坐市場盟主之位。

### 三、FrontPage 併購個案分析

#### (一)背景說明

90 年代，隨著 www 的開放，網路時代來臨。大量的人力及金錢積極投入網路事業的開發，也包括了當時的軟體巨人：甲骨文(Oracle)、Quarterdeck、Novell 及微軟，當然也成為新創事業大展身手的舞台。

由佛格森(Charles H. Ferguson)和福卡德(Randy Forgaard)於 1994 年 4 月創辦的維米爾科技(Vermeer Technologies Inc.)，帶著由創投公司募集的四百萬美元，在 1995 年 10 月推出一套軟體，叫做 FrontPage，讓未具備程式設計背景的非專業使用者都可以很簡單的製作網站。FrontPage 甫一推出，便受到廣泛的注意及極高的評價。同年 11 月，維米爾與 AT&T 合作，在 AT&T 的服務網頁上加入 FrontPage，以提供其客戶網頁製作、管理及維護的全方位服務(Newsletter of ATIT, 1995)。

因為 FrontPage 的技術創新，同時吸引微軟及網景(Nestcape)的注意，在維米爾分別與二家公司談判、協商後，微軟於 1996 年 1 月宣布併購維米爾，同年 4 月正式推出微軟 FrontPage 1.1。

微軟有許多併購經驗，FrontPage 是其中極為成功的一例(Gess)，在極短的時間內，由併購到取得市場優勢，我們將探討本案併購過程及其成功因素。

#### (二)關於 FrontPage

就像比爾蓋茲所說的，大多數的使用者需要一種更容易的方式來成為網路公民。FrontPage 可以填補簡單的 HTML 網頁編輯程式和專業的網站公布(web publishing)系統間的鴻溝(Newsletter of Microsoft, 1996)。

因為以往製作網頁時，都需要直接以 HTML 語法的方式來撰寫，用一般的文字編輯器像「記事本」、「WordPad」或是「PE3」等工具來編輯，等到網頁全部撰寫完成後，再利用瀏覽器(browser)來測試結果是不是如預期，如果不是的話再慢慢來修改，這樣子的編輯方式不僅浪費時間、在撰寫網頁時還要一邊想像網頁文件所表現出來的位置，這種方法讓許多沒有程式語言基礎的使用者望之卻步，認為製作網頁是電腦玩家的專利，一般人是很難登堂入室的。

佛格森在創立維米爾的時候，便是想到這個點子：協助人們製作網站的簡易軟體。只要在編輯畫面上放入想要的效果，譬如文字、圖片等等，加以編排，便自動產生相對應的 HTML 網頁，企圖達到所謂的所見即所得 (WYSIWYG, What You See Is What You Get)。FrontPage 就是一種具有「所見即所得」特性的網頁編輯器。包括了三種要素，FrontPage 編輯器、個人網站伺服器及 FrontPage 伺服器

擴充。

利用 FrontPage 所提供的編輯環境，使用者只需要會使用像 Word 這類的文件編輯器，在編輯好文件後，FrontPage 會自動將編輯好的文件，轉換為 HTML 語法，然後還可以直接利用瀏覽器來觀看編輯好的網頁。簡簡單單就可以編輯出精美的網頁了。

然而在溢美之詞之餘，也有人有不同的看法。有觀察家認為佛格森未免太一廂情願，認為「孩子只有自己的好」，因為 FrontPage 只注意到網頁設計的層面，缺乏任何與搜尋引擎有關的設計，使得使用者還需花費力氣在廣宣上才能吸引人們到其網站瀏覽。而 FrontPage 沒有表格功能的設計(準備在後續版本中增加)，也成為批評者認為值得改進的地方(Milne)。

另外，觀察家 R. Seltzer 也提出在 1995 年 12 月的同時，微軟也開發出一套網站製作工具軟體 Internet Assistant(後來併入 Office 98 的 Word 中)，Seltzer 認為其實 Internet Assistant 稱得上是 1995 以來最好用的網站製作工具軟體之一。

### (三)併購及整合過程

#### 1.併購之前

對維米爾而言，成立才一年半便推出極具價值的 FrontPage，的確受到媒體高度注意，然而因為市場策略不夠明確加上定價太高(每套售價 675 美元)，推出後僅售出二百七十五套。有分析師認為創辦人佛格森應該負責。其實就本文作者訪談 Hitachi Consulting Co.,的結果所得，新創事業多由技術人員擔綱，技術專業不在話下，但往往缺乏市場策略及能力，所以在有具體成果後為具有市場的大公司併購往往是雙贏的結果。

被認為促成此一併購案有功的維米爾 CEO 約翰曼戴爾表示，能夠成為微軟的一員，透過微軟的資源及通路，使維米爾「Web top publishing」的遠景得以實現(Newsletter of Microsoft, 1996)，這一番話反映了現實。

對微軟這個軟體巨人而言，因為對網路的錯誤判斷，使得微軟在網站及網路技術上皆落後一截，為了迎頭趕上，比爾蓋茲在 1994 年 12 月在微軟網路事業策略簡報中揭示，微軟計畫由其他公司取得關鍵網路技術。基於 FrontPage 容易上手的特性，併購維米爾可使微軟更快的切入網路市場。

對成立已廿八年的微軟來說，還有一個更重要的使命就是，讓人們可以更容易的享受使用個人電腦所帶來的好處(Corcoran, 1998)，而 FrontPage 基本上已達成此一使命。

#### 2.併購進行：

談到維米爾的併購，必須從彼特斯(Chris Peters)說起，1995 年 37 歲的彼特

斯是當時微軟唯一架設網站的高級主管，當他發現維米爾推出 FrontPage 時，簡直驚為天人，並立即打電話和佛格森聯繫。雖然當時網景的安德烈森(Marc Andreessen)也曾表示興趣，然而在彼特斯的鏖而不捨及優渥條件的攻勢下，雙方同意此一交易，微軟於 1996 年 1 月對外宣布購併維米爾。

除了給付維米爾超過一億美元的等值股票外，對於加入微軟的技術團隊，只要任職滿兩年，便可以成為百萬富翁。雖然福卡德和某些最有價值的軟體工程師不願為微軟工作，然而由 Ted Stefanik 所帶領的技術團隊仍在緊湊的時間表下順利的完成 FrontPage1.1、FrontPage97、FrontPage 98 及 FrontPage 2000，同時還完成與 Office 2000 的整合。

### 3.購併之後 FrontPage 的演化

在微軟宣布購併維米爾的同時，也宣示了要讓 FrontPage 加入微軟 Office 家族的最終目標。為了達成此一目標，微軟為技術團隊設定一個時間表。在技術團隊的全力衝刺下，可說圓滿達成使命，其演化過程如下表。

推出時間	版本	內容重點
1995.11	FrontPage1.0	由維米爾製作的第一套版本，被認為是非程式設計人員接近網路的最佳工具。
1996.4	Microsoft FrontPage1.1	在併購後由彼特斯領軍推出的微軟版本，加了些改良，自動校正、和微軟 Office 的整合、圖表的應用等
1996.11	Microsoft FrontPage 97	第一個由微軟自行開發的版本，不僅改進了與 Office 的整合，還包括了改良後的 FrontPage Explorer 簡易的網頁製作及管理網站方法，提供更多的 WebBot 元件，提昇了網頁互動性的功能，全方位且容易使用的 FrontPage editor，能夠讓使用者在 Internet 或 Intranet 上擁有漂亮的網頁。
1997	Microsoft FrontPage 98	<ul style="list-style-type: none"> <li>●提昇 HTML 編輯器功能，可以直接製作或調整表格</li> <li>●允許在微軟的動態 HTML 下製作網頁。</li> </ul>
1999	Microsoft FrontPage 2000	<ul style="list-style-type: none"> <li>●將編輯與管理工具整合：將 FrontPage Explorer 與 Editor 二個負責不同功能的工具合一，可以節省奔波於兩個程式間的時間與不便，一次就可以搞定網頁的編輯與管理。</li> <li>●與 Office 家族整合：FrontPage 2000 與 Office 2000 除了外觀長得像，操作方法也相似，還可以匯入 Word 與 Excel 及插入 Office 試算表，此外還可以使用 Office 程式製作網頁，與 FrontPage2000 共享佈景主題。</li> <li>●多人多工的編輯環境：新增了 Sub Web 的功能，讓 Intranet 的網站管理員，可將網站分割成幾個不同的子網站，並根</li> </ul>

		<p>據子網站性質的不同，指派工作給使用者。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>●具有自動偵測的功能，能在適時發出警告訊息，避免多個使用者在同一時間編輯相同網頁而產生錯誤的情形發生。</li> </ul>
2001	Microsoft FrontPage 2002	<ul style="list-style-type: none"> <li>●具有自動更新網頁內容功能</li> <li>●Office 內各種形式檔案的整合功能增強</li> <li>●使用者自訂超連結的範圍</li> <li>●圖片蒐集</li> </ul>
2003	Microsoft FrontPage 2003	<p>藉由合併 XML 和連線到外部資料的功能，FP2003 提供微軟 Office 2003 網站建立和管理程式，可以很快產生程式碼及延伸網站功能。FP2003 可以讓網頁發行由靜態擴展到進階互動式的網站中。</p>

資料來源：<http://www.kefk.net/Software/Anwendungen/FrontPage/Versionen/index.asp> 及微軟網站

#### (四)影響併購成功的關鍵因素

在微軟的併購案中，失敗的也不少(Gess)，而 FrontPage 可說是相當成功且為微軟帶來極大利益。為何本案會成功，本文將由幾個面向探討在 FrontPage 的併購及之後的整合過程中影響成敗的關鍵。

##### 1.明確的策略目標及方法：

- (1).市場策略--專心一意：配合微軟在 1995 要發展網路事業的公司願景，所有技術研發及併購需以此為標竿。根據 Fugerson 的判斷，雖然當時微軟在網路方面並未展開，然而 1995 年 5 月，微軟才表示 Office 將與網站結合，一個月後，微軟便發表了網路策略(Fugerson, 1999, p218)，可見微軟是極具策略性的企業。所以一旦微軟發現了與網路發展有關的重要技術 FrontPage，便採取行動。
- (2).執行策略--借力使力：其實微軟在 1995 年 12 月已開發出一套網站製作軟體 Internet Assistant，也得到使用者的好評，顯見微軟並非沒有此一技術能力。其實這是符合微軟的一貫策略，「借力使力」，藉由併購其他公司的技術及團隊，增加自己的實力，以擴大市場版圖。
- (3).財務策略--拋磚引玉：配合微軟強大的財務後盾及「紅蘿蔔」的誘因，吸引了許多新創的軟體公司願意被併購。對於標的技術或公司，微軟通常是很大方的(Fugerson, 1999)。然而微軟也是很聰明的，如 FrontPage 的併購，留下來的技術團隊可以獲得微軟的一定比例股票，雖然在 1999 年 Fugerson 出書時，多數的技術團隊成員都已離開微軟，但是微軟的策略已足以確保相關的技術及智慧財產已被微軟所持有。

##### 2.被併購者的動機：

一般都偏重在併購者角度的探討，然而被併購者的動機也是影響併購是否成功的重要因素。像微軟併購 Hotmail 時，就因該公司的員工憎恨(hate)微軟，而使得併購工作變得很棘手。而佛格森也好不到哪裡去，根據他在「贏家的故事」一書中形容這是一個不幸卻無法避免的決定，因為 Vermeer 不是被微軟吃掉就是被網景吃掉。雖然他是一個「破壞者」(差點破壞了微軟和維米爾的交易，還被彼特斯警告不得接觸本案)，然而他也承認微軟在各方面，包括原創性、動力、策略、技術、及管理效率等等都強過網景(Ferguson, 1999)。

根據觀察，維米爾所以會選擇微軟，而非網景，大概可歸納成下列幾項因素：

- (1).正如前述，欠缺市場能力及通路資源，是維米爾選擇出售的重要因素。然而因為內部管理上的衝突(佛格森公開指責他所選用的管理階層老是扯後腿，意指曼戴爾)，相信也是見好就收的一個決定。
  - (2).微軟在網路技術嚴重落後網景，維米爾的技術團隊認為微軟是網路技術發展的處女地，有較佳的發展空間。
  - (3).錢也是重要因素，雖然網景和微軟都提供股票，但相較之下，後者的股票比較有價值。事實也證明了這一點。
  - (4).彼特斯承諾該一技術團隊不會受到行政體系的過分干擾，而且保證有較好的辦公室及一群可以從他們身上偷取才能的程式設計師，讓技術團隊感受工作環境的優勢。
- 3.高級主管的積極及持續的參與：

微軟內部承認，彼特斯是本案成功的重要關鍵(Gess)。若非彼特斯鍥而不捨而且親自帶領此一團隊，直到退休，恐怕 FrontPage 的命運也會像 Linkage 一樣多舛，甚至走向失敗之路。因為有彼特斯這位伯樂，維米爾的技術團隊才能像千里馬一樣奔馳在網際網路。也因為他的引領，這群程式設計師能夠領會微軟的企業文化，進而接受而成為微軟的一份子。

#### 4.人員的整合：

自 1997 年開始，微軟建立了一套併購機制，要求一個併購案的提出必須配備完整的整合方案，包括技術、財務及人力資源皆在評估之內。這是因為過去太多失敗的經驗累積所得到的教訓，畢竟二個企業的合併就好比來自不同家庭背景的男女結婚一般，容易產生文化的衝突。在併購維米爾時，雖然微軟並未有具體的組織從事此一工作，然而來自維米爾的工程師卻能順利融入微軟，這是因為：

- (1).程式設計師是微軟的一等公民，受到公司最尊崇的待遇

當維米爾技術團隊從麻州到達位於華盛頓州的微軟，已經有一位精明幹練的行政秘書打點好所有的瑣事，這些技術人員只有一件事要做：撰寫軟體。這群來自維米爾的技術人員強烈的感受到新環境和過去的不同，同時也發現隨著時間

的成長，他們的財富也跟著增加。

## (2).融合性強的企業文化

對 Julie Larson (FrontPage 的部門經理)來說，在微軟，錢不是動機，而是和團隊一起成功的企圖心，和改變人們生活的理念(Corcoran, 1998)，其中後者正是微軟創立以來的宗旨。帶著同僚在微軟奮鬥的 Ted Stefanik 表示，1991 年左右，他實在是很討厭微軟，「WINDOW 3.1，什麼爛東西」，可是在進入微軟二年多，他承認「微軟不會因為推出不好的產品就此打住」，因為微軟很專注的想要完成每一件事(Corcoran, 1998)。

本文作者在訪談中發現，微軟在併購其他公司時相當注意彼此文化融合的重要性(Gess)。在併購位於北達科塔州的 Greatplant 時，微軟的併購團隊便吃盡苦頭，因為和微軟相比，Great plains 實在是個太人性化的公司，根本無法適應微軟快速的步調。

維米爾是個剛成立不久的新公司，企業文化還處於發展創新的階段，雖然這群人到微軟時發現，不管是在年齡上或技術上，他們已經算老手了，然而創新精神還在，加上離開佛格森嚴厲苛刻的領導(Zigmont, 2001)，微軟的企業文化很快就同化了這一群外來者。

## (3).領導方式

即使微軟雇用的都是最優秀的人才，這些精英全心奉獻於「為人們開創更好的生活」，但是從來沒有人認為他比比爾蓋茲聰明，不可能取而代之(Corcoran, 1998)。所以微軟的次序就自然產生(Peters in MS4)。微軟的每一個人都信奉著這個原則，也遵循著這項原則於各自的崗位上努力。

微軟只雇用最頂尖的軟體人才，也讓他們知道他們是最棒的。因為身處在具有競爭性的文化下，所以每個人都全力以赴，想得到讚賞。也是這種競爭性引發人們的不安全感，驅使大家勇往直前。因為競爭者實在太多了(Larson in Corcoran, 1998)，外來的 FrontPage 團隊更容易感受這種競爭性，也因此產生早日達成目標的激勵作用。

## (4).工作信念

對微軟的程式設計師而言，最重要的一件事便是「早點把產品送到客戶手上」(You gotta ship the softwares. Shipping is a feature.)(Peters in Corcoran, 1998)，這也是維米爾團隊進入微軟發現的第一件事，他們只有很短的時間完成第二版、第三版及後續的版本。就像 Stefanik 說的，進到微軟的第一天就被工作淹沒了，不只落後還有一長串的待辦事項必須完成。但是來自麻州的這群人接受了挑戰，使得 FrontPage 成為微軟企業中一顆明日之星。

## (五)結果

- 1.協助微軟發動一度落後的網站及網路科技，微軟於 1995 年開始有計畫的發展網路相關技術，包括發展 MSN、建立搜尋引擎、網路安全等，併購維米爾的 FrontPage 使得藍色巨人可以更親近網路世界。
- 2.FrontPage 在與 Office 整合後，成為另一個重要平台，也讓比爾蓋茲建立了慧眼識英雄的名聲。因為 FrontPage 的確成為微軟的一顆明日之星，在短短的二年便席捲了 Web publishing tool 的主要市場，1998 年 2 月便囊括了 64% 的市場(如下表)。
- 3.因為 FrontPage 身為 Office 家族的一員，外觀和使用上都和 Office 軟體十分類似，只要會使用 Office 其他軟體，就能輕易學會 FrontPage。這樣的整合努力，使得 Office 和 FrontPage 互惠，FrontPage 很快變由百萬俱樂部升格為千萬俱樂部。

表：FrontPage 的發行及銷售成績

版本	發行時間	市場佔有率	備註
FrontPage 1.1	1996.4	超過 30%	以每套 149 元美金售價在二個月內賣出 75000 套
FrontPage 97	1996.11	1997 年春天達到 50%	根據 PC Data 之報導
FrontPage 98	1997.11	1998 年 2 月使用者達 150 萬，市佔率為 64%	共獲得 40 個獎項
FrontPage 2000	1999 第一季	超過 200 萬的使用者	整合於 Office 2000 後使用者人數會更多，Office 2000 於 2000 年發行

## 四、Hotmail 併購個案分析

### (一)MSN 背景說明：

微軟公司的 MSN (Microsoft Network)部門，主要係微軟公司為追上全球化的網際網路腳步，於 1995 年所發展出一項網路服務系統(Network Service System)，正式推出時間為 1995 年 8 月 24 日。微軟 MSN 部門成立後與 UUNet Technologies 公司達成協議，由 UUNet Technologies 公司負責建置高速資訊服務系統，可藉由網際網路進行連接及提供服務。同時微軟公司亦持續更新視窗作業系統(Windows)，將 Mosaic 技術納入，並建置 www 的資料庫，讓使用者能進行搜尋與處理。另外為發展 MSN 的服務性功能，微軟公司亦結合 PC 製造業的前 50 家公司，其中包括有 HP、Dell、IBM 等，以達成透過 MSN 進行產品線上銷售與服

務。同時，微軟公司亦與當時美國奇異(GE)公司所屬的 NBC 電視頻道成立合作聯盟，由其製作許多節目於 MSN 上播映。MSN 主要提供 Messenger、搜尋引擎、娛樂、遊戲、理財、新聞、購物、運動、旅遊等多項資訊服務。

MSN 推出之後，營運狀況一直不佳，無法快速拓展業務，部份內容係以個人資訊系統為主，在其所屬之 Outlook 與 Outlook Express 等電子郵件系統係採年費 (18USD/Year) 方式營運。

## (二) Hotmail 公司及其技術：

微軟公司的郵件系統，原為基礎電子郵件程式(Basic Electronic mail program)，主要是將 Mac mail 及 Pcmail 二項併購產品加以整合後而成；此 mail 系統可在 Windows、Macintosh、MS-DOS 及 OS/2 等系統上使用，推出當時主要是擬與 Lotus 公司的 cc:mail 相競爭。

依據 Wall Street Journal 於 1998 年 1 月 2 日的報導，微軟係於 1997 年 12 月，以近 385 佰萬美元的價格併購 Hotmail Corporation。Hotmail 公司為一家位於加州 Sunnyvale 的新創公司，由 Mr. Sabeer Bhatia 創辦，於 1996 年成立，主要於網際網路上提供免費電子郵件服務，甫成立 1.5 年即已吸引 9.5 百萬人上網註冊。

Hotmail 提供之服務是以 Unix 為系統基礎，使用者可藉由瀏覽器進入網頁後進行免費的電子郵件傳送與接收，即俗稱之 Web Mail System。Hotmail 的技術具有以下特性：以 Unix System 為主、具有密碼保護及拼字檢查功能、有 MIME、UUENCODE File Attachment 及嵌入式超連結功能。

微軟公司的 MSN 系統與之對比差異極大：微軟 MSN 在其提供線上服務之後二年，僅吸引不到 300 萬人上網註冊，而且是使用者需付費的郵件服務系統。

## (三) 併購後 MSN 之情形

在買下 Hotmail 後，微軟公司發現其原處於業務滑落、逐漸萎縮的 MSN 部門，戰鬥力已大幅提昇，已可與線上服務的市場龍頭—美國線上(AOL)相匹敵。藉由市場調查結果，微軟公司發現：可在 MSN 上藉由網際網路提供更多的服務項目；先經由免費的服務吸引人群進入網站後，再藉由提供大量的資訊服務項目，使上網者進入需收費的服務網站。微軟開始採取如上之策略，在 1998 年初期，MSN 即已提供許多服務：包括 EXPEDIA 旅遊服務、Investor 線上股票追蹤與交易服務，Carpoin 線上購車服務等等，均為需註冊付費後才能登入之服務網站。

經由微軟公司 MSN 網站所提供之大事紀(MSN Historical Timeline)得知，至 2003 年年底，經統計全球已有 145 百萬人使用 Hotmail，同時每月亦吸引了 110 萬人次的使用者登入 MSN 的 Messenger 網站，並使用其 Instant Messaging

Service。藉由大批人潮持續湧入，再加上 MSN 不斷促銷其新增的服務項目，對 MSN 部門的業績成長具有相輔相成的效果。

#### (四)併購後 MSN 之營運績效改善

微軟公司併購 Hotmail 之目的有三：

其一是防止 Hotmail 擴展，成為未來的可能競爭對手；

其二是 Hotmail 註冊人數高達 950 萬人，該客戶資料對微軟未來業務擴展有極大助益；

其三是將 Hotmail 行銷策略納入 MSN 及與 Exchange 結合後，有助於 MSN 的整體發展，以利與 AOL 相抗衡。

經參考相關市場分析資料，發現微軟公司在併購 Hotmail 並將其納入 MSN 之後，讓 MSN 更接近消費者(Hotmail 有 950 萬客戶)，當愈多人有 E-mail 需求時，就有愈多人必須買電腦，微軟的銷售量就會因此大幅上昇。

同時依據微軟公司 2003 年年報資料顯示，微軟公司自 2001 年開始區分成七大業務部門，財務資料分部門標示。MSN 的營運情況，在 2001 年、2002 年及 2003 年之營業額分別為 13.2 億美元、17.5 億美元及 19.5 億美元，每年以 20% 速率成長，而營業虧損也逐年相對減少。整體而言，微軟採取以高價併購 Hotmail 的作為，對 MSN 的整體營運有正面的助益，而 MSN 也對併入 Hotmail 有一整套的規劃，即如同 MSN 與其它企業合作，或投資、或聯盟、或合作等，使 MSN 在 .COM 的平台上更符合顧客的需求。

#### 五、微軟公司的併購運作機制

正如本文作者拜訪的 Hitachi Consulting Co. 副總裁 Mr. T. W. Thomas 所言：在美國現在的產業環境下，大公司要能維持創新研發的能力，已屬鳳毛麟角；唯有藉著併購具靈活創新能量的新創小公司，才能彼此互補互利，延續並開創產業價值。這也是目前高科技產業的生態。微軟就是這種產業生態下的運作成功例子，利用已具有的強大市場優勢及名聲，配合上併購新創公司的技術能量，建立其在電腦產業的領導地位。

##### (一)微軟的併購紀錄：

本文作者依微軟公司的七大事業部區分，將歷年微軟的併購紀錄歸類整理如下表：

表：微軟的歷年併購紀錄 (資料來源：本文作者彙整自微軟公司網站資料)

時間	事業部門						
	Client	Server and Tools	Information Worker	Microsoft Business Solutions	MSN	Mobile and Embedded Devices	Home and Entertainment
1987			Forethought (PowerPoint)				
1994	Softimage						
1995	Bruce Artwick; Interoperability; Blue Ribbon Soundworks; Dare to Dream Intertainment; Network Managers (SNMP); RenderMorphics						
1996		NetCarta; ResNova; Panorama; Colusa & Aspect	Vermeer (FrontPage)		EShop	aha!	Electric Gravity; EXOS
1997	VXtreme; Cooper & Peters	LinkAge; Dimension X; Intersé			Hotmail	WebTV Networks	
1998	Valence Research	MESA Group; Firefly Network		Link Exchange			
1999	Soft way Systems	Entopic		Visio; ZOOMIT	Omni Browse; Jump Networks; Compare Net	STNC; Sendit	Shadow Factor; Access

				Great Plains; Web Appoint		Pacific Microsonics; MongoMusic;	Digital Anvil; Net Games USA; Bungie; Peach Networks
2001		NCompass		Design Intelligence			Ensemble Studios
2002	Vicinity			Navision; XDegrees			Rare;
2003	Connectix	Place Ware					
2004		Active Views					

## (二)微軟的併購運作機制

從上節的綜整資料表，本文作者了解微軟公司在企業發展的過程中進行了多次併購(超過 60 次)，故對於微軟公司是否建置一套併購程序/評價/績效評估的機制相當好奇。本文作者在與前微軟員工的訪談中得知：微軟在 80 年代至 90 年代中期，公司內部並無一套標準的併購與評價作業流程(evaluation methodology)，其原因是因為併購的標的不一(case by case)，且併購後的績效也不易評估，所以當時並不注重；特別是有許多併購案(例如 Great Plains)是由當時的 CFO Steve Ballmer 所主導，故主要多係從提高營運收入的角度切入評估。然而因為慘痛的經驗實在太多，再加上自 1995 年開始，微軟有幾個併購案因遭遇司法部反托拉斯的調查，而遭受被擱置的命運(如 Intuit)，所以自 1997~1998 年開始，微軟就建立了一個機制，對併購案進行有系統、有計畫的評估。

在 1997 年之前，微軟各事業部門的 VP 即為部門的 CEO，除了負責全球投資外並會尋找合宜的併購對象。只要事業部門 VP 認為有併購必要者，口頭向 Bill Gates 報告後，Gates 若同意便會通知財務部門會同律師進行相關程序(流程示如圖一)。在此一階段，負責部門的 VP 扮演非常重要的角色，併購 FrontPage 一案中的 Chris Peters 便是如此。

微軟併購的標的主要是新創公司、程式碼、開發者及主要技術人員；微軟可以為了一項技術，從羅馬尼亞把一個公司連同其眷屬搬到西雅圖。由於電腦軟體業是知識經濟產業，成敗最主要關鍵在於人才，所以如果兩家公司文化有極大的差異，使人才水土不服，往往就會使此一併購案失敗。以 Great Plains 的併購為例，該公司員工人數高達 1000 人，管理相當人性化，和微軟的快節奏完全不同，有人形容(Gess)那是一場三年長期抗戰的噩夢。

1997 年後微軟建置的併購體制主要包括三個單位：事業部(Business unit, BU)、企業發展部(Corporate Development, CD)及投資整合部(Venture Integration, VI)。三個單位之間的分工為：BU 訂定併購目標、提出整合計畫及決定價格；CD 根據 BU 的目標負責尋找適合之技術或公司，且就 BU 之整合計畫進行評估及提出建議；VI 則主要負責財務評估及進行細部查核(due diligence)、參與整合計畫的評估及作建議，並負責併購的作業進行。三單位之職司及配合情形示如圖二。

微軟公司的併購程序可簡單分成三個查核點(check point)，原則上金額達 2 億 5 千萬以上的併購案需由總公司 CEO 以上高層(如 Bill Gates)決定，2 億 5 千萬以下則由各事業部門之 CEO 自行決定。一般而言，併購案的評估期約在 12 個月至 18 個月。首先由 BU 提出目標，CD 尋找合適之併購對象，經公司高層同意後，接下來 BU 需提出併購整合方案，由 CD 及 VI 進行評估後做出整體建議，經由 BU 討論決定併購條件，公司同意後交由 VI 執行併購作業，此時參與作業人員主

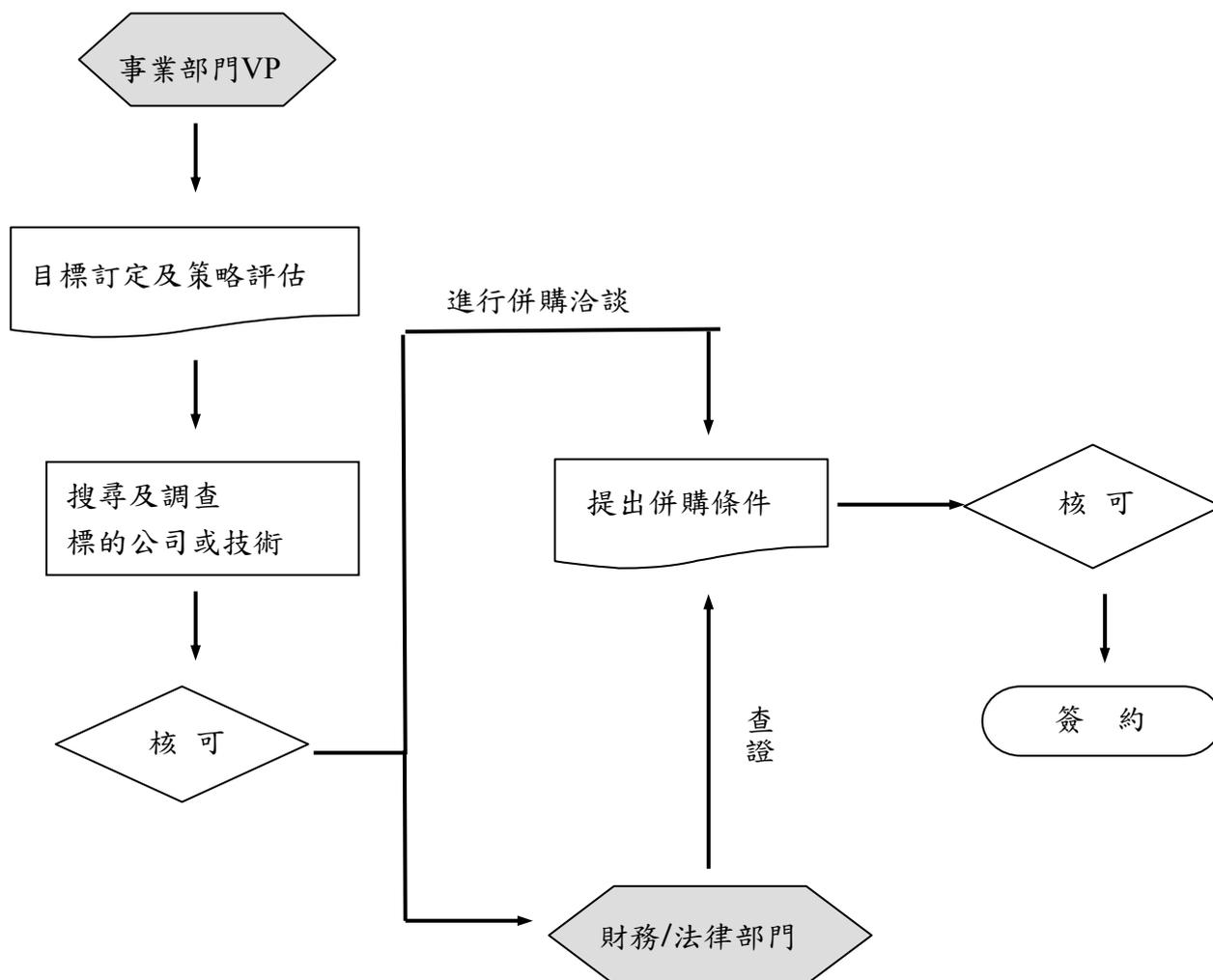
要為技術、財務及人資部門。此併購機制流程示如圖三。

微軟公司進行併購作業評估時，參與成員多寡視個案大小而定。一般而言，會有 30~50 人左右參與細部查核，其中約有 12 位律師負責智慧財產權審查、公司資產確認、法律合約條款之擬訂等，10 人負責評估併購公司的相關技術資料(含來源碼)，2 人進行投資整合，6 人進行財務資料的檢查等。

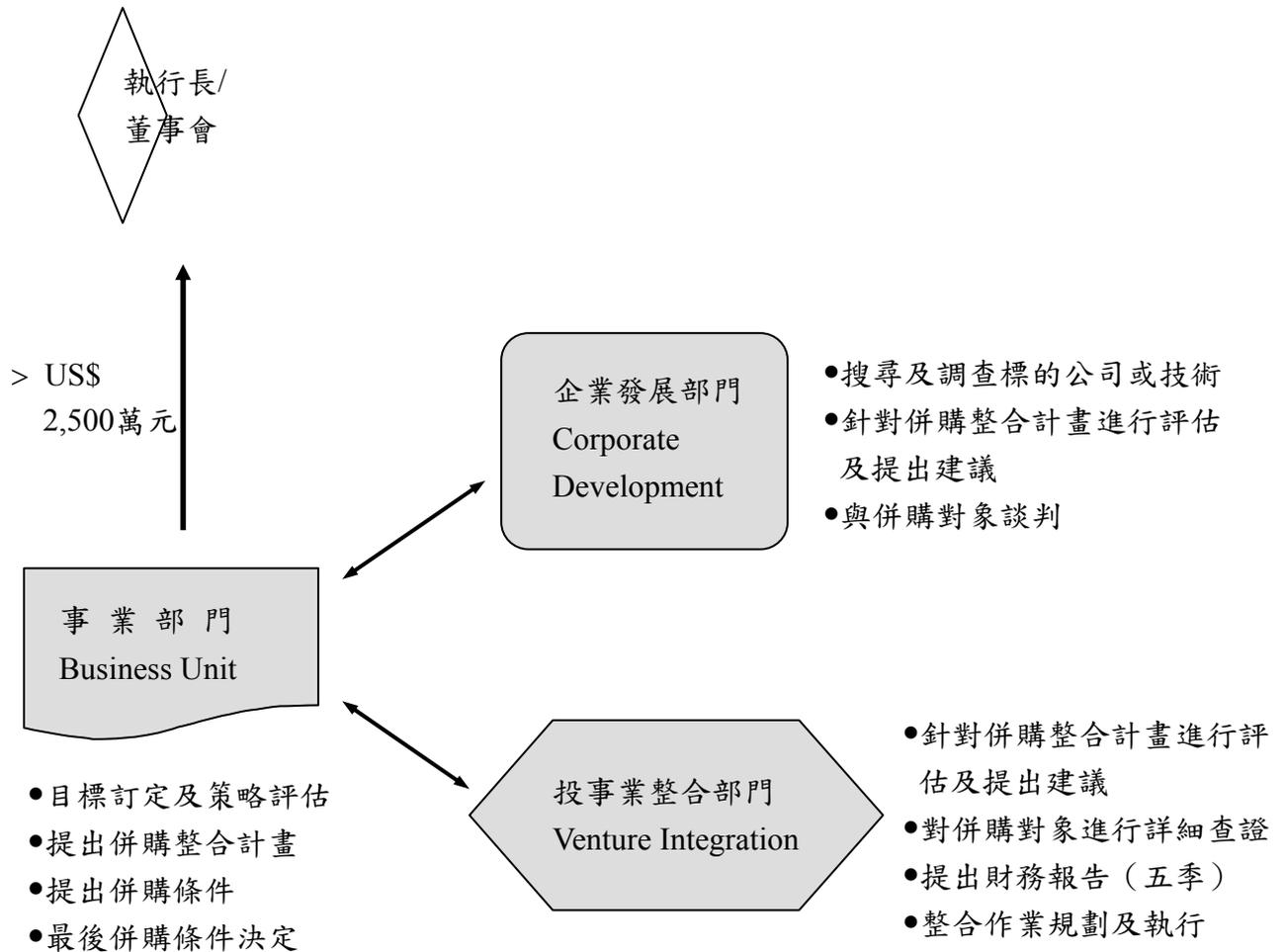
### **(三) PowerPoint、FrontPage、及 Hotmail 三個案之併購運作**

雖然本文研究的三個併購個案發生的時間點都早於微軟公司開始正式建置併購機制的時間，但本文作者仍嘗試依前節所述之機制，依併購作業前、併購作業中、後併購整合期三階段切分，分析彙整 PowerPoint、FrontPage、及 Hotmail 三個案的各项因子。分析結果示如圖四。

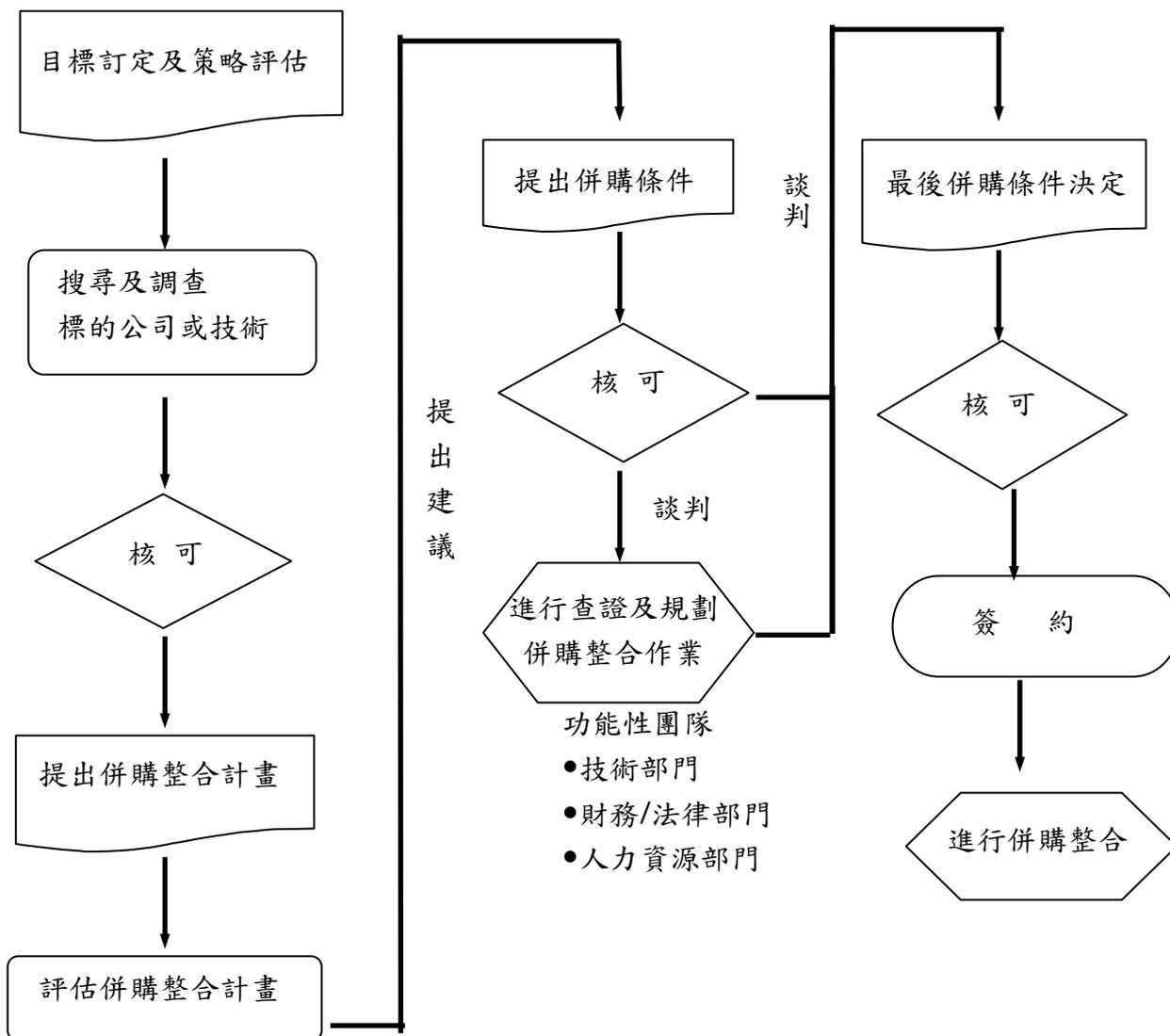
圖一：1997年前微軟公司的併購流程



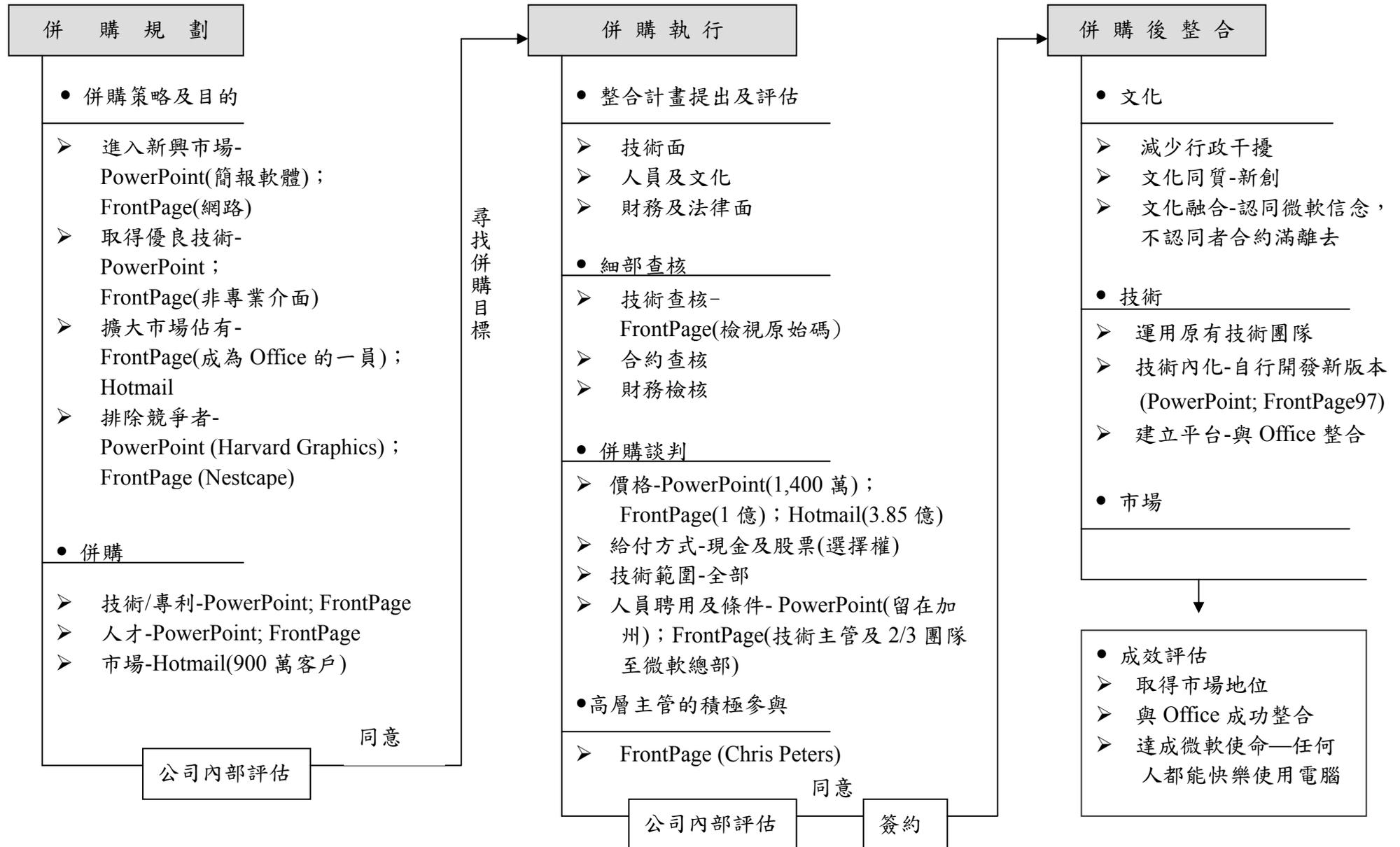
圖二：1997 年後微軟公司的併購架構



圖三：1997 年後微軟公司的併購流程



圖四：PowerPoint/FrontPage/Hotmail 三個案併購前、中、後流程彙整



培訓科技背景跨領域高級人才計畫—93 海外培訓成果發表會  
高科技產業如何透過購併協助公司成長--以微軟公司為例探討

## 陸、結論與建議

### 一、結論

併購為企業利用外部資源換取成長動力的方式，而併購的成敗，則取決於併購當時所設定的目的或其策略是否被滿足。從微軟的併購實例：無論自 Office 整合 FrontPage，或是由 MSN 併購 Hotmail 等例子中，皆可以發現微軟併購的特質是藉由自有行銷體系及強大的技術整合能力，以及其軟體規模與多樣且靈活的財務工具，經由併購達到整合外部新技術和新產品資源至其原有產品體系，迅速擴充產品線，以繼續維持產業競爭優勢和有效化解市場威脅。

學者麥可波特(Michael E. Porter)曾提出著名的五力分析方法，說明任何產業都包含五種存在的競爭力量的威脅，此五力是：(1)與現有競爭者的競爭；(2)替代產品或替代服務的威脅；(3)供應商議價能力；(4)客戶議價能力；(5)新加入者的威脅(競爭策略，1980)。波特的學說說明競爭的來源，提醒企業時時刻刻均須檢視來自五力的威脅，以克服潛在的競爭。雖然如此，一些成功的企業，仍不免遭到競爭者無情的攻擊，而成為昨日黃花。管理大師 Peter F. Drucker 曾以當時的 IBM 與 GM 為例，指出大企業往往其實際處境已經改變，而經營模式卻還是維持成功時期的假設而沒有隨之改變(Managing in a time of Change, 1995)。學者 Donald N. Sull 把這種情形解釋為「行動的慣性」(Active Inertia)，也就是大企業已習慣其「成功方程式」而造成了結構的僵化(Revival of the Fittest, 2003)。而日本學者介屋太一則指出，當企業老化，而造成組織內功能性組織的共同體化，才是大企業失去競爭力的主要因素。

微軟自 1975 年成立以來，就以極具挑戰的成長梯度快速擴張。在掌握 IBM PC 的 DOS 與 Windows 作業系統的核心技術之後，則迅速邁入應用軟體的領域。比如說在 Office 稱霸辦公室作業軟體之前，其競爭對手就有像 WordStar、WordPerfect、Lotus-123 等等數不完的市場佔有者，微軟則靠併購簡報軟體 PowerPoint，將其與 MS Word、Excel 等一般辦公室常用的軟體包裹(bundle)成套，利用彼此間資料可以鏈接與交換的特性，搭配 Windows 作業系統行銷優勢，對競爭者展開產品線聯手攻擊。此說明微軟深諳利用原有競爭優勢，及利用併購產生新的競爭策略，來擊敗結構僵化的對手掠奪其市場。而在網際網路蓬勃發展之際，微軟一再故計重施，併購網頁製作軟體 FrontPage 至其 Office 內，以 Office 龐大的市場佔有優勢逼退競爭者。然現今微軟稱霸作業系統領域已近三十年，其公司亦不免進入發展遲滯的中年危機；據商業週刊報導，微軟七大產品線，均已顯露創新與成長趨緩的疲態，投資與併購將成為微軟持續成長的策略與手段。

“The Innovator’s Dilemma”一書作者 Clayton M. Christensen 曾指出，所謂創新的情境可區為兩種：第一種是維持性創新(sustaining innovation)，即銷售性能更好、

更高價的產品給原有顧客，較適於市場在位者採用。另一種是破壞式創新(disruptive innovation)，即銷售更簡單更便利與更便宜的產品給新顧客或被過度服務的顧客以獲取市場。而新進市場者對市場在位者的最佳攻擊方式就是採取破壞市場的策略。而依據熊彼得理論：「創造性毀滅」創新活動集中於小公司，「創造性累積」創新活動集中於大公司。而波特提出替代者的力量，這一項就是來自破壞式創新的威脅。英特爾董事長葛洛夫更延伸波特的概念，分析「替代者」帶來的破壞力量，造成電腦產業從垂直整合走向水平分工，並以此發展成暢銷書【十倍速時代】的核心概念；十倍速力量就是形容不連續創新的破壞力。當在位者固守維持性創新時，新進市場的創新者已經悄悄地以破壞性的創新繞道於前。

比如微軟慣用其成功方程式快速擴張之際，卻忽略了網際網路的興起，一時之間風起雲湧蔚為時尚，成為人們資訊主要來源，徹底顛覆了人類的通訊習慣，也瞬時改變了軟體業的走勢。大公司微軟在忙於維持現有市場產品改良之際，等到當時的小公司 Netscape 的瀏覽器 Navigator，以及 AOL 與 Yahoo 等的入口網站及其電子信箱廣為市場接受之後，微軟方如大夢初醒般發現破壞性的創新已經發生，典範轉移使自己已非市場主流。因應之道除了大力發展自己的瀏覽器 Explorer，並成立 MSN 積極加入 ISP 的行列外，在進入市場為時已晚的情況下，微軟採用了聯合壟斷與併購的博命策略。以推行 Explorer 瀏覽器為例，微軟利用贈送光碟及免費附在 Windows 作業系統內供使用者隨手使用的策略，成功的消弭了 Navigator 的威脅，卻也換來聯邦政府司法部對其提出反托拉斯的控訴。在 MSN 方面，微軟則以併購 Hotmail 的電子信箱方式，迅速得到其原有廣大的客戶基礎，使 MSN 與競爭者立時達到鼎足而三，淪於不敗的地位。

研究微軟的併購歷程，我們發現有幾項特色：

1. 微軟併購主要是策略考量，通常是為了迅速進入或獲取既有市場，或能與其原有產品線整合以擴大市場，比較少為了單純獲取技術。
2. 通常小的軟體公司被微軟併購後，其主要員工在併購數年內陸續離職，說明微軟並不執意於被併購人才的留任或文化的融合。
3. 被微軟併購公司的員工，通常在交易中得到相當優渥的報酬與保障，即使被併購，亦能樂於享受財富的增加。
4. 微軟已構築強而穩定的研發管理環境，能將被併購公司人員技術迅速接收融入其環境，合理人員的流動率對公司產品發展影響有限。
5. 微軟專精於其核心技術如 Windows、NET 平台的發展，其併購的對象通常擁有利用平台發展的應用商品技術。
6. 微軟具有可觀的現金供其從事併購之用，而併購小軟體公司其實所費極為有限，就算併購結果失敗，對微軟損失僅九牛一毛。

## 二、建議

(一)、國內廠商應有格局和遠見，站在企業永續經營的角度不排除併購為成長策略

由微軟併購的案例，對照現今國內外近年來著名的併購案，比如說 CISCO 及 TSMC 等，本文作者發現微軟併購型態對於高科技業並非特例。也就是說：在現今全球競爭環境下，大者恆大的產業經濟規模已經形成，大公司掌握核心技術和全球資源整合能力，建立發展平台後，靠著購買 IP、投資或併購小公司來擴大市場、獲取技術、網羅人才，已形成一種大企業慣用的策略。對在現實環境生存不易的小公司而言，除了靠經營利基市場成長、培養破壞性創新的技術外，與大公司結盟或被併購，均不失為小公司創業家可以考慮的成功方式。

中國人寧為雞首不為牛後的想法，在快速變遷與訊息萬變、企業營運全球化、經營巨型化的現在，必須體認企業是個有機體，並非單純創始人的，要如何讓這個有機體以更有效率與效果的生存下去，大公司如果自行研發、生產、行銷或建立通路上，成本效益或時間緩不濟急，即應該向外吸收人才、技術、產品，使公司更加茁壯。

(二)、政府應採取更多政策鼓勵更多人去創立中小型新創公司，來被大企業併購使其創新得以茁壯。

根據經濟部民國 92 年的調查指出，台灣企業總家數為 113.1 萬家，中小企業為 110.5 萬家，占總家數的 97.72%，佔受雇人數比率為 77.86%；銷售額則占了全台灣 GNP 的 29.51%；由此可知中小企業是台灣經濟的命脈，緊密地牽動著整體經濟的發展。中小企業的特色是資金、技術、規模較小、切入市場快。中小企業具經營上之靈活、機動、努力，以及策略上之創意；但由於規模小，人員少，資金有限，遇到經營困難和挫折時，改變經營型態或轉進其他領域，都比大型的企業來得容易。據經濟部統計數字顯示，台灣一般中小企業平均存在期間為 12 年，而就業勞工同一企業工作 15 年以上者僅 15%，即通常勞工服務年資尚未符合請領退休金條件時，便得另謀高就。因此由轉業、失業與投資損失衍生出許多社會與家庭問題，是造成社會不安定的一個主要原因。而創新與創業亦成為有志者突破此種沒有安全保障環境下的一種最佳對策。

如果創業後有較佳的退出機制，除了公開發行外，如其他公司尋找出小公司其併購後具有之價值，如此可使創意快速商品化，對於創業者能有所回饋，而與所創事業皆可得到資源挹注，使其得到更佳發展空間，不亦兩全其美。

(三)、大型企業專注於注意產業趨勢、資源整合及全球規模，尋找可以與其產品組合、市場行銷通路優勢搭配的新創公司，藉吸收小公司的創意與技術而成長，並將該技術內化深植於企業體內。

鑑於現今產業發展成熟，大者恆大的發展態勢愈發明顯，現今中小企業創業相對不易，高科技中小企業成為少數仍有機會，可以藉創新與發明取得以小搏大的相對優勢；雖然在特定領域取得一時的領先，卻未能保證具有持續成長的空間。反之，國內大企業在產業競爭激烈下，縱能以規模經濟，換取微薄利潤與市場通路，然觀其組織結構與管理模式，均不利於創新；恰與高科技中小企業的發展成對比。我們由微軟以外部資源轉化為內部成長的併購策略中不難發現：微軟就像內功深厚的忍者，足以將被併購者的功力，吸收內化成為制敵的利器。以往我們說中小企業與大企業的合作，是「小孩站在巨人肩膀上」，借力使力可以省去所需努力的時間。由微軟併購的實際例證看來，毋寧說是「巨人踩在小孩背上」往前邁進，大企業藉由這種借力生力的吸星大法手段，使得併購成為大企業能繼續創新成長的重要動力。

九零年代知識經濟力量興起，併購從單純的產能、經營效率提高的經濟構面，延伸到組織、技術和市場為重心的策略構面。在法律、財務等外在環境均日益完備的條件之下，可以料想未來產業間之併購活動正值方興未艾，併購將會成為企業營運發展的重點活動。國內大型企業現正面臨前無去路後有追兵，進退兩難的空前窘境；新創中小企業更面臨資金、成本與通路的難關。未來具有創新能力的中小企業，將成為大企業競相追逐的併購標的；這種趨勢與商機值得學界與資本家密切注意，本研究舉證微軟藉併購策略來協助公司成長的案例，更值得國內企業多加參考。

## 柒、參考文獻

### 一、中文文獻：

1. e 周刊電子報，微軟比爾蓋茲一統網路江山？，  
<http://news.taiwanet.com.tw/newsdata/showdetail1.php?ID=162>。
2. 王克陸，論專利權之評價-財務計量的觀點，全國智慧財產權研討會論文集，  
349~363 頁，1999 年。
3. 王志仁·王盈勛·熊明德，錢伯斯如何運籌 Cisco--不教球只教靈魂的教練！。  
台北，數位時代，2000 年 7 月。
4. 王泰允，企業購併實務。台北，遠流出版事業（股）公司，1998 年。
5. 中央社，Yahoo 以 18.3 億美元收購 Overture 拓展版圖，2002 年 10 月。
6. 中華資訊網，甲骨文「強娶」仁科微軟跳腳，  
<http://www.ttnn.com/cna/news.cfm/030611/189>，2003/6/11
7. 天下，打開視窗爭霸戰，天下雜誌第 173 期。
8. 太平洋新聞網，矽谷科技界購併風潮將取代股票上市 IPO 成為經濟部景氣時期  
科技公司擴張版圖新手段，2003 年 6 月。
9. 白景文，e 企業購併後成功整合之道，管理雜誌 318 期，2002 年 12 月。
10. 世界日報，微軟被疑托辣斯 又受調查，  
<http://news.taiwanet.com.tw/newsdata/showdetail1.php?ID=558>。
11. 江玉柏，影響企業購併成敗之因素與策略探討，國立台灣科技大學碩士論文，2001  
年。
12. 伍忠賢，企業購併理論與實務。台北，新陸書局，2000 年。
13. 伍忠賢，企業購併聖經。台北，遠流出版事業（股）公司，1998 年。
14. 何孝元，工業所有權之研究。台北，著者發行，1971 年。
15. 何琦瑜，世紀大審微軟。台北，數位時代，1999 年 12 月。
16. 李之煒，李維嘉，微軟攻略記。香港，中華書局，2001 年。
17. 李存修，選擇權之交易實務、投資策略與評價模式，財團法人中華民國證券暨期  
貨市場發展基金會，307-309 頁，1993 年。
18. 李克誠，「新建房屋最佳銷售時機-融資決策與實質選擇權配合」，政治大學企業  
管理研究所碩士論文，1999 年。
19. 李坤致，智慧資本與價值動因對企業價值影響之研究，國立中正大學企業管理研  
究所碩士論文，2001 年。
20. 李娟萍、吳文龍，企業合併 購買法 成會計主流，經濟日報，2004 年 7 月 6 日。
21. 汪仲譯，微軟密笈。台北，天下文化，1997 年。
22. 宋偉航譯，智慧資本-資訊時代的企業利基。台北，智庫股份有限公司，1998 年。
23. 杜新南，實質選擇權在 BOT 資本投資決策之應用-以高雄捷運為例，國立高雄第

- 一科技大學財務管理系碩士論文，2001 年。
24. 吳啟銘，企業評價-個案實證分析。台北，智勝文化出版公司，2000 年。
  25. 林大容譯，智慧資本--如何衡量資訊時代無形資產的價值。台北，麥田出版股份有限公司，1999 年。
  26. 邱宏仁，企業資源能力與價值創造程序之全球配置—解析台商之國際併購策略與實務。
  27. 吳向前，深度看 Yahoo！購併，數位時代，2000 年 12 月。
  28. 范喻茹等，美國線上購併網景公司個案，財務管理個案課程報告，2002 年。
  29. 陳星文，思科成為未來十年的科技典範，  
[http://www.pk77.com/reader/new\\_page\\_18.htm](http://www.pk77.com/reader/new_page_18.htm)。
  30. 程小椽，雅虎購併「影音傳播」搭上網路跨世紀列車，  
<http://www.new7.com.tw/weekly/old/631/631-106.htm>。
  31. 張戎誼，競爭新軟體世紀，天下雜誌第 170 期
  32. 彭嘉儀，微軟與媒體的第二種關係，  
[http://www.anfeng.com.tw/mag\\_text%5Capc075-3.html](http://www.anfeng.com.tw/mag_text%5Capc075-3.html)。
  33. 劉任，怎樣合法圖利自己？，卓越雜誌，1998 年 2 月。
  34. 劉一賜，網路搜尋、微軟佈陣——三十六計、計計連環，  
<http://www.ourlinx.com/doc/showdoc.php?docid=1423&pcat=&page=2&r=1089538082>
  35. 劉忠欽、朱瑞陽、幸大智，企業併購與人力資源之處理，全國律師 5 月號，2003 年。
  36. 數位時代，微軟，又來了！—解剖 Microsoft 的行動新霸業，  
<http://www.2300.com.tw/investment/ShowContent.asp?contentid=11048>，2003 年 3 月。
  37. 鄭功賢，併購風起雲湧，財訊月刊第 230 期，2001 年 5 月。
  38. 國際企業購併風潮及對我產業未來發展可能影響，  
<http://www.moea.gov.tw/~ecobook/ecotoday/et373/12.htm>
  39. 微軟併購溫哥華 NCompass 軟體開發公司，  
[http://www.mjcanada.com/Bulletin/NComapss\\_Worldjournal.htm](http://www.mjcanada.com/Bulletin/NComapss_Worldjournal.htm)
  40. 微軟新聞稿，微軟併購 Active Views，並整合其功能至 SQL Server 商業智慧平台讓客戶體驗更即時、更完整的 BI 解決方案，台北微軟公司，2004 年 4 月。

## 二、英文文獻：

1. Bank, David, Breaking Windows: How Bill Gates Fumbled the Future of Microsoft, New York : The Free Press, 2001.

2. Bick, Julie , The Microsoft Edge: Insider Strategies for Building Success , New York : Pocket Books , 1999 。
3. Bucken , Mike , Gates pursues the art of the deal , Software Magazine , 1995 。
4. Charles Ferguson , High Stakes , No Prisoners , New York : Times Books : 0812931432 , 1999 。
5. Clark ,Don , Microsoft to buy maker of FrontPage software to create Internet Web pages , Wall Street Journal , 1996 。
6. Clark ,Don , Microsoft's Vermeer purchase sparks unusual interest by Justice Department , Wall Street Journal , 1996 。
7. Corcoran ,Elizabeth , Microsoft: Looking Out for Number One , Washington Post , (<http://www.washingtonpost.com/wp-srv/business/longterm/microsoft/stories/1998/microsoftc101898.htm>) , 1998 。
8. DeLong ,J. Bradford & Froomkin , A. Michael , Review of Charles Ferguson , High Stakes , No Prisoners , Harvard Business Review , 1999 。
9. Diller , Frank , Review of High Stakes , No Prisoners , (<http://www.citypaper.com/archives/browse.asp?byline=Frank+Diller>) 。
10. Endicott ,Jim , Growing up with PowerPoint , Presentations Minneapolis , Vol. 14(2) , 61-66 , 2000 。
11. Guth , Robert A. , Microsoft to Buy Romanian Company , Wall Street Journal , 2003 。
12. Gardner, Jonathan , The Role of Post-Acquisition Intergration in Merger Performance , Watson Wyatt M&A Insight , 2004 。
13. Manes, Stephen , Gates : How Microsoft's Mogul Reinvented an Industry--and Made Himself the Richest Man in America , New York : Doubleday , 1993 。
14. Microsoft Corporation , Inside Out : Microsoft--In Our Own Words , Warner's Books , 2000 。
15. Miline , Jay , Vermeer Technologies Gives Birth to FrontPage , (<http://networkcomputing.com/614/614sneak2.html>) , 1995 。
16. Newsletter of Microsoft , Microsoft Acquires Vermeer Technologies Inc. Critically Acclaimed Visual Client-Server Web Publishing Tool to Complement Internet Offerings From Microsoft Desktop Applications Division , 1996 。
17. Newsletter of ATIT , AT&T to include FrontPage in Easy World Wide Web Service , 1995 。
18. Overview (<http://www.kefk.net/Software/Anwendungen/FrontPage/Versionen/index.asp>) 。
19. Parker , Ian , Absolute PowerPoint , The New Yorker , 76 -87 , 2001 。
20. Robertson , Michael , Gates at my Alma Mater , ([http://www.linspire.com/lindows\\_michaelsminutes\\_archives.php?id=65](http://www.linspire.com/lindows_michaelsminutes_archives.php?id=65)) , 2003 。
21. Seltzer ,Richard , High Stakes , No Prisoners by Charles Ferguson ,

(<http://www.samizdat.com/stakes.html>)。

22. Stross ,Randall E. , The Microsoft Way: The Real Story of How the Company Outsmarts Its Competition , Basic Books , 1996 。
23. Zigmont , Jeffery , The VC Way: Investment Secrets from the Wizards of Venture Capital , Perseus Publishing , 0738203874 , 2001 。
24. The hole in the bottom of the FrontPage box : Microsoft's hot Web product isn't all it's cracked up to be (<http://werple.net.au/~dwalker/front66.htm>)