

第貳章：產業背景

第一節：資訊硬體產業演進變化

近 30 年來資訊科技及網路通信技術經歷了幾次變革，每一次的改變也都源於需求及新技術的產生。製造廠商若無法在技術持續創新或產品線完整而保持領先的話，是無法讓公司持續經營的。許多世界級知名電腦廠商如 CRAY、WANG、DG (Data General)、DEC (Digital Equipment Corporation)、CDC...等，均已退出市場，或已被併購。

舉目前資訊大廠的變化為例，從下列例子可看出各資訊大廠互相之間的消長，說明了市場激烈競爭下，策略運用及結果的變化。

- 大型系統的龍頭廠商 IBM 於 1989 年進入 UNIX (RS-6000 產品系列) 市場，並且擴大以 Intel CPU + Microsoft 作業系統為主的產品線。
- SUN Micro system (昇陽電腦) 面對 IBM RS6000、HP PA-RISC、Compaq Alpha 的強大競爭，目前暫居 UNIX 主機寶座，但無 Intel CPU + Microsoft 作業系統為主的產品線及自有全球直接服務體系。
- Compaq (康柏電腦) 於 1998 年併購 DEC (迪吉多電腦) 後，2002 年中又被 HP (惠普科技) 正式購併。
- HP 將電腦與儀器部門 (成為 Agilent Technologies 公司) 分割之後，近年來週邊產品成為最大獲利來源。
- Dell (戴爾電腦) 的創新接單及生產流程，使個人電腦銷售量曾於 2001 超越康柏個人電腦銷售量。

資訊產業的競爭與變化，幾乎每 10 年就會有較大的變化。表 2-1-1 說明資訊硬體產業近 30 年的演進變化。

表 2-1-1：資訊產業近 30 年演進

年代	改變因果		不滿足點(新需求)	新技術、新產品萌芽	結 果
	產品架構				
CY1970 起	大型主機+終端機的封閉垂直產品 ¹		1.系統封閉，資料交換不易 2.價格高 3.遠端速度慢 4.終端機處理慢	1.迷氣電腦、UNIX、Database 興起 2.各種網路架構 AreNet、Ethernet、TokenRing 3.PC 萌芽	迷你電腦功能強、價格相對較低。另有強調 UNIX 作業系統 / 網路架構的環境興起
CY1980 起	迷你電腦、UNIX 開放系統 (Client & Server)		1.操作介面仍不夠圖形化(GUI) 2.UNIX 分兩大聯盟，各廠商間資料架構仍不夠開放 3.區域網路連結需求 4.價格仍高	1.WNT/Windows 3.1 作業系統興起 2.Ethernet 漸成標準，區域網路連結技術成熟 3.PC 運算力加強 4.資料庫技術興起	1.WNT 伺服主機形成一強大風潮 2.追求高速網路技術與網路協同運算能力
CY1990 起	普遍接受 Windows NT 的環境，網路環境的成形		1.WNT 初版系統穩定性不佳 2.各遠端網路連結需求	1.WNT 初版 2.網路路由器(Router)及交換器(Switch)技術提昇 3.瀏覽器產生	1.網站興起，ISP 業者眾多 2.網站管理 / 工具技術需求 3.頻寬需求

資料來源：碩士論文—沈柏延

在大型電腦(Main frame)的主要銷售，幾乎是由原廠台灣分公司擔綱，同為系統較為複雜，因此銷售後的服務幾乎也是原廠提供。

自從迷你電腦(Mini Computer)²問世之後，相較於大型電腦(Main frame)有更低的價格及不錯的效能，吸引更多使用者導入迷你電腦系統，而各國外原廠為保有持續的業績成長，其銷售策略除了保有直接銷售(Direct selling)之外，進而找了加值經銷商(VAR、Value Added Reseller)或大盤配銷商(Dist., Distributor)做整合銷售或備貨經銷。對原廠而言，

¹ 所謂封閉垂直的產品是指大型主機所增購的所有配選及週邊產品皆示該公司的品牌，且與其他廠商主機不相容。

² 當時迷你電腦最著名的是 DEC VAX 電腦，正因為切合市場需求及產品的設計優良，使 DEC 公司獲利高，業績快速成長，曾經是世界第二大電腦公司。

整個經銷銷售(Channel Selling)所形成的體系，主要的工作重點，不僅要做好經銷通路管理(Channel management)，更重要的是必須要找到有能力的代理商³把產品賣出去。當產業邁入 Microsoft Windows NT 及 Intel CPU 雙雄並起的時代，產業的銷售模式由直銷轉向通路商(channel)負責，戴爾電腦(Dell Computer)除外；利用經銷商的質與量，迅速的襲捲整個資訊科技產業，經銷商在此時扮演非常重要的角色。

³所謂代理商的能力，包括有財務能力、品牌忠誠度、技術能力、維修地點的多寡、業務銷售的能力、內部電腦化的程度...等等；然而對代理商而言，要找到好產品、做好從原廠來的技術移轉，並且在內部培養好的業務及技術人才，針對市場努力耕耘，才能使業績利潤成長。

第二節：惠普台灣分公司於工業標準伺服器事業的行銷網路

在惠普台灣的工業標準伺服器的經銷商選擇模式，通常因經銷商的地理涵蓋範圍、行銷模式、服務維修能力、技術能力及財務能力區分如下幾種經銷商類(如表 2-2-1)：

- 一．配銷商(Whdesalers)
- 二．加值經銷商(Corporate Resellers)
- 三．第二階段轉銷商(Final Tiers) (部份對 HP 營業額較大者稱之為黃金經銷商)
- 四．仲介商合約

表 2-2-1：經銷商種類說明表

經銷商種類	通路位置意義	經銷通路位置意義說明
1.配銷商(Wholesaler)		與原廠直接簽訂年度代理合約，擔任產品推廣的主要角色；這其中必須建構客服維修、備貨發貨、依合約付款、開發經銷商、承接較大專案的能力
2.加值經銷商(Corporate Reseller)		所謂的加值，使指從產品到解決客戶問題中間的所有有價值的內容。可以是加上某項產品(軟硬體皆可)，或作系統整合規劃(例如：伺服器+個人電腦+網路規劃+防火牆+...)，或擁有獨特的人際關係
3.第二階轉銷商(Final tiers)		指一般配銷商到最終客戶中間的經銷商的泛稱(參考圖 2-2-1)
4.合約仲介商(Agent)		指與原廠有固定合約，靠仲介客戶與原廠產生交易，而取得固定比例的酬庸

資料來源：本研究整理

圖 2-2-1 說明惠普台灣分公司工業標準伺服器事業的行銷體系，通常會因為產品屬性的不同，而找不同能力的代理商銷售，也會因為要擴大業績或市場佔有率的壓力，找多家代理商銷售同一屬性產品。下表為其 GTM (Go To Market) model。

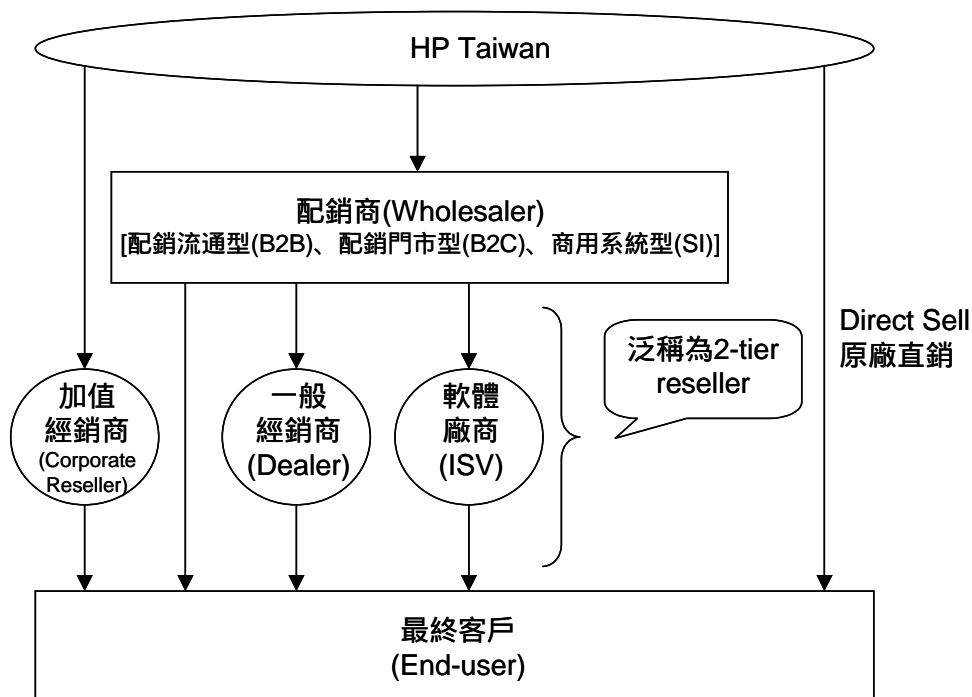


圖 2-2-1：惠普台灣分公司於工業標準伺服器事業行銷網路示意圖

資料來源：本研究整理

在整個行銷網路體系中，各類型經銷商必須具備特定的能力及特色。惠普台灣分公司目前在工業標準伺服器事業合作的經銷商有三類：(1)配銷商(2)加值型經銷商(3)一般經銷商或第二階轉銷商，就其需求的能力與特色說明如后。

一 . 配銷商(Whdesalers)

惠普台灣在工業標準伺服器事業的經銷模式中，配銷商扮演極其重要的角色。特別是提供必要的協助予一般經銷商(Final tiers)，透過軟、硬體搭配行銷，提供中小企業群必要之資訊服務。

選擇合適的配銷商通常考慮的因素有：

■ 財務能力

因配銷商需保有適當的庫存，通常指的是先向原廠進貨，然後再分銷給下游的第二階轉銷商(Final Tiers)，而原廠通常要求的付款條件為交貨後 45 天的期票，而第二階轉銷商的付款條件通常為月結 45 天或月結 60 天，因此配銷商會有一些財務風險，因此健全的財務能力，是選擇配銷商的重要條件之一。

■ 物流能力

因配銷商需依第二階經銷商要求，在指定的時間內，交貨至指定的單位或地點，因此全省的物流能力變得極為重要，通常物流能力需涵蓋自動倉儲能力、貨運機制及依客戶要求更換簡易規格設備的能力(CTO, Config To Order)。

■ 客服維修能力

在惠普公司工業標準伺服器的維護條件中，配銷商需經過原廠認證，證明擁有足夠的人力及能力，提供售後服務的能力，確保客戶的滿意度，當然客服中心(Call Center)也是非常重要的機制之一。

■ 經銷商的開發能力

選擇配銷商時，對其下游的經銷商開發能力，也是重要的指標之一。配銷商開發經銷商的能力，常是選擇時重要的考量之一，因為它是一項業績成長的指標。

■ 廣告的靈活性

配銷商需服務成百上千的經銷商，是否有足夠的 PM 人才(Product Marketing)，靈活的推出廣告活動，吸引買氣，也是業績成長的重要指標之一。

目前惠普公司共有精技電腦、群環科技、建達國際及聯強國際等四家配銷商，其詳細的公司簡介請參考附件一。

二. 加值經銷商(Corporate Resellers)

惠普台灣在工業標準伺服器事業的經銷模式中，加值經銷商扮演的角色是整合軟、硬體系統，直接提供中、大型企業資訊之所需。

選擇合適的加值型經銷商，通常考慮的因素有：

■ 主要服務的客戶群

加值型經銷商的選擇，該公司的主要客戶群是重點選擇項目之一。舉例來說，如果該公司主要的服務是電信行業，那我們就問，是否電信業已有其他已簽約的加值型經銷商。若無，則讓其加入的機會大增。若有，是否該公司能提供的服務內容與已簽約者是正面衝突，亦或是補強效果。因此如何在一個客戶群中，加強滲透力及提昇服務能力，是選擇加值型經銷商重點項目之一。

■ 系統整合能力

加值型經銷商最重的能力，便是獨到的系統整合能力。不管是硬體、軟體、網路或軟體開發等能力，都是外商選擇的重點之一。因此公司的核心競爭力，常是吸引外商青睞的最佳方法。

■ 財務能力

加值型經銷商通常與原廠有直接的合約關係，因此付款的制度上與配銷商相同，原廠通常提供貨到 45 天付款的條件，如何確保 45 天內，即可從客戶使用單位中完成驗收，便是加值型經銷商獲利的極大課題。反之，公司營運常會遇到公司資金調度的問題，因此健全的財務體系亦是選擇的重點項目之一。

目前惠普公司共有精業公司、聖立科技、訊達電腦、晉泰科技、衛道科技、大同世界科技、擎昊科技及敏傑科技等八家加值型經銷商，其詳細的公司簡介請參考附件一。

三．第二階段轉銷商(Final Tiers) (部份對 HP 營業額較大者稱之為黃金經銷商)

多年以來，HP 在經銷通路的經營上著墨甚深。而廣大的黃金經銷商其幅員更是涵蓋全省，透過不同區域、不同屬性的經銷商，能夠將 HP 服務客戶的涵蓋範圍由點、線延伸到面。而這些黃金經銷商則是向配銷商進貨，然後整合軟、硬體系統，搭配在一起，一同銷售給全省客戶。然而這些經銷商並沒有與 HP 有直接的合約關係。選擇合適的第二階段轉銷商通常考慮的因素有：

(一) 地域關係

第二階段轉銷商主要服務客戶對象，為中、小企業。因此如何讓中、小企業依地域的便捷性，就能購買到 HP 公司的相關產品，常是重要的選擇項目之一。強調全省任何角落都可以依客戶的需要，買到他想要的東西。

(二) 服務能力

工業標準伺服器相較於一般個人電腦，需提供較多的資訊服務予客戶。因此對於第二階段轉銷商的銷售、維護及整合能力，也是重要的考量之一。

(三) 財務能力

第二階段轉銷商通常是和配銷商簽約。因此該公司財務的健全程度，常是配銷商的重要考量之一，配銷商通常有套健全的授信系統管控第二階段轉銷商的額度。

(四) 主要客戶群

原廠通常想涵蓋各類型的客戶群，並提供客戶各類的選擇，因此第二階段經銷商若有其獨特的客戶群，常是各個配銷商或原廠競逐的對象。

表 2-2-2 為惠普公司部份的黃金經銷商名冊（如下頁）。

Reseller Name	State
和暉電子科技有限公司	新竹市
信陽電腦科技有限公司	桃園縣
建綸實業股份有限公司	桃園縣
彥翔電腦資訊有限公司	嘉義市
冠穎電腦股份有限公司	台中市
砬昇電腦資訊有限公司	台南縣
精緻資訊管理顧問有限公司	苗栗縣
衛力科技國際有限公司	基隆市
宏剛資訊有限公司	嘉義市
全楸國際有限公司	台北縣
森茂高科技(股)公司	台中縣
軒眾電腦股份有限公司	台北縣
華晟科技有限公司	宜蘭縣
瀚皇電腦科技有限公司	屏東縣
平菱資訊有限公司	桃園縣
遠景數位科技股份有限公司	台北縣
旭威電腦資訊有限公司	桃園縣
三商電腦股份有限公司	台北市
精彩電腦股份有限公司	台北縣
馳昇資訊有限公司	台北市
大邑科技有限公司	台南市
寶研科技股份有限公司	台北市
華電聯網股份有限公司	台北縣
寰訊科技顧問股份有限公司	台北市
和平整合資訊股份有限公司	台北縣
仲琦科技股份有限公司	台北縣
研發企業有限公司	桃園縣
神明資訊有限公司	嘉義縣
天美資訊有限公司	桃園縣
泰鋒電腦股份有限公司	台北市

表 2-2-2：惠普公司黃金經銷商部份名冊

資料來源：惠普台灣分公司

第三節：企業合併的型態及合併綜效理論

一．合併的型態

合併的方式，依觀察角度的不同將會有差異的產生，從財務的觀點來分析，若兩家公司視為產生整體的價值而合併，可稱為營運合併；反之，若只是兩家公司的財務可以達到互補的作用，則稱之為財務合併。然而，以經濟上主要著眼於兩家公司的業務性質與產業關連性，則亦可進一步將合併大致可歸納為下列三點：(一)水平式合併(二)垂直式合併(三)複合式合併，茲說明如下：

(一) 水平式合併(Horizontal Merger)

指同產業中兩家從事同業務公司的合併，經此合併以提高市場佔有率、產業集中度(Concentration Ration)。例如：美國通用汽車近年來不斷以股權收購的方式擴張規模，其目的無非就是希望透過共同研發、集中採購原料、整合行銷管道等方式，形成規模經濟、降低製車成本，進而提高競爭能力。但當水平式合併達到一定的規模時，受到經濟景氣的影響將大增，而且調整公司經營效率的腳步會越困難，會使得經營風險提高，或對產品市場需求變異的適應性變差。HP 與 Compaq 的合併亦屬於水平式合併的一種。

(二) 垂直式合併(Vertucal Merger)

是指在同一產業中，上游與下游公司之間的合併，又分為向前垂直合併(Forward Intergration)與向後垂直式合併(Backward Intergration)。向前垂直合併是下游企業合併其上游供應商以加強其一貫作業生產者。合併行可為下游公司獲得穩定且較便宜的供貨來源。例如：前年(2000)全球最大的 TET-LCD 面板製造廠商南韓三星電子(Samsung)將產業觸角往上游延伸，購入三星電管(SDI)旗下 TET 彩色濾光片生產線。而向後垂直式合併(Backward Intergration)指上游公司對其下游公司進行合併，因而取得固定的銷售管道，掌握住產品的銷售及行銷的自主權。例如：前年(2000)台積電併入德基與世大兩家晶圓廠。在垂直合併之後，兩家公司尚可視情形需要，利用移轉定價(Transfer Price)的

制訂，規劃利潤的去向。

(三) 複合式合併(Coneneric Merger)

指兩家公司居於不同產業，且業務沒有往來的合併。複合式的好處，可從財務與管理的角度來看，在財務方面，流動資金等預防性資產，可因公司間的互相支援而大幅降低；在管理方面，以集中管理的方式，可達到管理上的規模經濟與效率，如台塑集團的總管理處即是。雖然如此，由於複合式合併的主併公司與目標公司其業務性質完全不同，合併後會產生較大的經營風險。

二．合併綜效理論^{1,2}

合併是企業經營的一項策略運用，兩家公司可能因為部份功能具有互補作用，使得兩家公司合併後的效率或效能遠超過兩家公司單獨運作時，意即產生所謂的綜效(Synergy)利益，這便是效率理論。效率理論依 Kitching (1967)、Singh and Montgomery (1987)和 Fowler Schmdie (1990)指出可區分為營運效率、市場效率、財務效率等。茲說明如下：

(一) 營運效率(Operational Synergy)

所謂營運綜效指的企業透過合併的方式，以達到規模經濟、交易成本經濟與差異效率，使得企業營運效率提高，而此類較易發生的合併類型是相關性合併，如水平或者是垂直合併。茲述如下：

1. 規模經濟(Economy of Scale)

企業透過合併的方式，使得生產規模的擴大，降低產品成本，增加其企業本身的競爭力。同時藉由合併活動，如企業合併前並不能達到規模經濟，則可透過生產流程的重新設計、生產設備的重新分配、減少多餘的人力與設備，藉以提高生產效率。

Singh and Montgomery (1987)就曾指出：相關購併最容易取得規模經濟利

1. 國外合併綜效之實證研究彙總整理，請參考附件三。

2. 國外合併類型對其綜效之實證研究彙總整理，請參考附件四。

益，因為規模的擴大，使得生產、研發、採購等成本降低，達到規模經濟。

2. 交易成本經濟(Economics of Transaction Cost)

企業通常與上下游廠商交易時，總會發生交易成本，而這筆費用包括訂購成本、契約成本、談判成本等。但企業可透過合併方式，使得這些成本內部化，如垂直式的合併。

3. 差異效率(Differnece Efficiency)

Copeland and Weston (1979)提出差異效率理論，並針對此作定義：如甲公司的經營效率優於乙公司，則甲公司可透過合併方式將乙公司的效率加以改善，到達甲公司的水平。但此理論有兩個假設：(1)市場上有為數不少的公司其經營效率低於一般水平，或未達潛在水準。(2)主併公司有足夠的能力改善目標公司的經營效率。

(二) 市場效率(Market Synergy)

所謂市場綜效是指企業透過購併活動，藉此提高市場佔有率，由於競爭公司變少了，因而使企業可增加市場力量。所謂「市場力量」係指一家公司可以影響市場上產品價格、數量及性質等之能力(Singh and Montgomery, (1987))當市場力量增加後，則企業市場談判力量將增大，代表愈有能力來運用價格策略。Phoades (1993)指出，水平式的購併具有市場壟斷的力量。Demsetz (1973)、Singh and Montgomery (1987)及 Seth (1990)等學者均認為水平購併能產生市場綜效。但 Muller (1985)針對水平式的合併案作實證研究，結果卻發現並無市場綜效的存在。因此有些學者專家針對此提出不同的看法：市場佔有率的提高，不代表就可達到綜效的效果，需與規模經濟相配合，才有正綜效的產生，否則亦有可能產生反綜效。

(三) 財務效率(Financial Synergy)

1. 多角化分散風險

所謂多角化是指企業因應環境的變動，為了適應環境而新增加某項產品的市場，而此市場可能與原先的核心產品具有相關與不相關的聯繫。Chapin and

Jermain (1985)指出多角化通常是為了追求公司的成長，而調整公司資產之風險與報酬組合，或是管理階層欲追求新事業的挑戰。

Amit and Livnat (1988)則指出企業應朝多樣化經營策略，提供消費者完整的產品線，不應生產單一產品。當公司是處在單一產業中時，易受到市場景氣與產品生命週期的影響，因而影響到其經營的穩定性，所以企業大多採取經由購併活動達到多角化營運，分散風險。他同時提出：對相關事業多角化，可提高其市場力量，改進其企業長期競爭地位，並可能因企業聲望及規模產生獨佔優勢。就財務觀點而言，多角化經營也可為公司帶來穩定的現金量，減少報酬的波動，風險係數會因而降低。Ramanujan and Varadarjan (1989)對多角化作了更嚴謹的定義：「企業或事業單位以內部事業發展或收購的過程，進入新的經營領域，並引起其行政結構、系統及其他管理程序的改變。」

從公司管理階層觀點，多角化是合併的主要動機之一，是因為他們認為多角化投資可以穩定公司的盈餘，且對股東有利。盈餘的穩定固然對公司的職員、供應商和客戶有利，但從股東的立場而言，它的價值就不明顯了，Levy and Sarnet (1970)就針對此指出：股東可自行透過資本市場投資組合理論 (Portfolio Theory)分散系統風險。因此如果甲公司為了穩定盈餘而與乙公司合併，其實甲公司的股東也可以自行進行多角化的投資，將所有持有甲公司的部份持股賣掉，買進乙公司股票。

2. 純財務理論(Pure Financial Theory)

Lewllem (1971)是最早提出純財務理論，他提出相互保險(Co-Insurance)：經由複合式的購併，廠商公司倒閉的機會將大大降低，債權人因而預期到債務人會有較充足的資金償還利息，使得債務不履行的風險降低，而願意提供較低借款利率的資金，公司取得資金成本將下降，公司權益價值提升。

Stapleton (1982)、Brealey 和 Myers (1991)也討論過相同的主題，購併的結果可以使得負債得到更安全的保障。換個角度講，也就是購併後舉債能力將

大於購併前雙方各自舉債量之和。負債所產生的利息將會產生稅盾的效果，使得負債資金成本比權益資金成本低。所以只要投資報酬大於資金成本，藉由財務槓桿的運用，將使得公司價值增加。

但 Higgins and Schall (1975)卻對上述的說法提出質疑，他們認為在「價值加總原則」下，購併的結果只會降低破產風險，但對公司總價值卻毫無影響。故相互保險的利益只是將股東的財富移轉至債權人而已，僅對債權人有利。Ghosh and Jain (2000)則認為購併活動增加財務槓桿的運用，有可能只是充份利用目標公司與主併公司購併前未使用的負債量，並沒有實質增加舉債能力。

Seth (1990)則認為相互保險之利益較有可能發生在雙方的現金流量相關性很低的複合式購併，反之，則較無效果。

三．相對規模對合併綜效之影響

指使用購併相對規模來衡量主併公司能由購併活動中獲得綜效的程度。Asquith、Bruner and Mullin (1983)認為，若目標公司相對於主併公司的規模愈大，則產生購併綜效就愈大。其主要的的原因在於，因為目標公司的規模愈大，購併後所引發的增值效果對主併公司的影響會較為顯著；而當目標公司的規模愈小，或相對於主併公司愈小時，其被購併後對主併公司的影響愈不容易由資本市場上反應出來。

Frank、Harris and Timan (1991)表示購併的公司規模相對愈大，購併後主併公司的績效受到的影響欲顯著。但是 Beatty (1994)卻持相反的論點，他針對 49 家加拿大的公司進行 86 件購併案實證研究，其結果是當選擇的目標公司規模愈小，未來營運成功的機會將愈大。以下就從營運綜效、市場綜效、財務綜效進一步敘述：

(一) 營運綜效

大規模的公司透過購併活動，使得原有的營運規模擴大，取得規模經濟的效益；且大規模公司本身就較具有雄厚的資金與較優秀的人力資源，所以較易達到差異效率。

(二) 市場綜效

大規模公司市場力量原本就比小規模公司較佳，對於產品的定價、數量的決定，有較大的掌握權。一旦經由相關型之購併，更可提高其市場佔有率，而產生更大的市場力量。

(三) 財務綜效

大規模的公司相較於小規模公司原本就擁有較大的信用額度與較低廉資金成本。透過購併活動，取得「互保效益」，貸到更龐大的金額，充份達到財務槓桿之效果。

四．相關產業對合併綜效之影響

(一) 水平合併

一般認為進行水平式的合併較易形成市場壟斷的現象。增加同業之間勾結協議的機會，使得合併後較有力量控制產品市場，進而獲得壟斷之利潤。Phoades (1993)指出，水平式的購併具有市場壟斷的力量。Demsetz (1973)、Sing and Montgomery (1987)與 Seth (1990)等學者均認為水平購併能產生市場綜效。Beatty (1994)認為當企業進行水平式的購併，由於企業邏輯以及所需的管理技能較熟悉，無論面對相同或不相同的市場，風險都較其他類型的合併為低。

(二) 垂直式合併

垂直式合併優點最大的優點在於，結合上、中、下游各階段利潤相互挹注，一方面使得總利潤最大化，另一方面有可維持經營彈性。Williamson 在 1977 年就以提出垂直合併也會產生綜效，主要是透過上、下游間的溝通成本 (Communication Cost)、議價成本(Bargaining Cost)等交易成本的降低 包括原料供應的穩定與掌握住產品的行銷通路。Healy et al. (1997)提出企業在投資與本身較熟悉的產業時，除了本身早已握有技術、經驗之外，對於通路的控制也叫具有較高的支配權，因而績效表現上也較不同合併類型高。

(三) 複合式合併

Weeton (1977)主張複合式合併能創造綜效，無論是核心或支援活動雙方皆可

有截長補短之處。Weston (1997)提出複合式合併可以使得現有的資源達到互補的關係，比如：甲公司其優勢在於生產能力，乙公司則在行銷能力，當兩家公司進行合併時，彼此之間可以互相支援，發揮綜效的效果。Lewllem (1971)的純財務理論指出合併將帶來財務綜效。但是，複合式合併公司，因為整個資源分散的結果使得產品的投入因素相當複雜，那麼要有效掌控相對於單一產品原料投入因素將較困難，將導致管理上較無效率。

綜合以上所述，理論依據方面，合併型態對綜效的產生確實有相當影響性存在，不同合併型態會產生不同的綜效表現，一般而言，水平與垂直合併，由於規模的擴大，較易產生營運綜效與市場綜效；而複合式的合併就理論而言，較易產生財務綜效。

本章的下一節，第四節，將摘要敘述惠普公司及康柏公司合併一年內的大事紀及合併綜效，並套用本節討論合併綜效的三個效率指標：(1)營運綜效(2)市場綜效(3)財務綜效，檢視合併滿一週年的惠普公司在各項指標的營運績效，藉以判斷此合併案是否達到原預期的合併綜效。

第四節：惠普公司的合併的大事記及合併綜效的整理

一．合併的大事記的開始

HP 和康柏合併後將成為全世界第二大、名符其實的「日不落」電腦公司。結合之後，這兩家公司過去四季以來的營收總合為 874 億：僅次於 IBM。電腦銷售的遲緩、殘酷的價格壓力，經濟的蕭條，以及兩個組織過渡重疊的公司要整合的困難，對於過去幾個月以來剛面臨過裁員問題的兩位執行長 Carly Fiorina 和 Michael Capellas 而言，在在都考驗著他們的智慧。

US Bancorp 的分析師 Ashok Kumar 說道，兩家公司的重疊過大，沒有互補的效益，HP 將會有許多問題要處理，而且是相當棘手的問題。HP 和康柏之間的合併可能是荊棘滿佈。兩家公司重疊過大，裁員將無可避免。分析師、競爭對手，以及投資者將會小心觀察，看整合之後的結果是會比較像業務導向的康柏，還是比較像重和諧(consensus-driven)的 HP。

康柏電腦從 1982 年創辦以來，就是 PC 市場裡重要的一家競爭廠商。它是第一家開發出 IBM 相容個人電腦殖民地的公司。康柏同時也在筆記型電腦市場裡佔有領導地位。康柏一直專注在成本的降低，而且是早期最先提暢亞洲合約製造的電腦公司之一。1994 年時它奪下了 IBM 全球第一大電腦公司的寶座，而三年之後成為第一家發表 1000 美元以下低價電腦的大型電腦公司。康柏受創最重的，在於無法面對戴爾電腦直銷模式的價格競爭。這幾年來，康柏也努力要建立直銷的模式。

相較之下，HP 參與 PC 革命已有 50 年左右的歷史。這家公司開始於一家車庫，而取得的第一個的合約是迪士尼的 Fantasia 設備。除了有一段科技歷史之外，HP 也因「惠普風範」(the HP way)，也是一套強調合作與員工個人權利的管理哲學而聞名。

資料來源：CNET 新聞專區

二．新惠普公司總裁 Michael Capellas 對合併後的營運方向預測

新惠普公司總裁 Michael Capellas 對投資人表示，合併後的新公司大概會有六個月的時間在市場上奠定基礎，但新公司會分秒必爭，立刻上軌道。

Capellas 說，新惠普在許多方面類似舊康柏。新公司的策略大致上會以和科技巨人結盟為主軸，也就是與微軟、英特爾及大型顧問公司合作，提供價格比 IBM 和昇陽電腦等競爭對手低的產品。Capellas 同時表示，要在伺服器市場勝出，「必須成為第一個推出產品上市的英特爾夥伴；成為第一個推出產品上市的甲骨文夥伴；成為第一個推出產品上市的微軟夥伴」。

同時，惠普會把足夠的高階功能整合至惠普的產品中，拉大與戴爾電腦(Dell Computer)之間的差距。戴爾電腦素以量產效率高著稱，但在獨立的研究方面成就較少。新惠普會「在 Linux 領域注入若干智慧財產」，並強調管理軟體。Capellas 說，合併後，新惠普的潛在競爭對手不多，只有四家：IBM、昇陽電腦、儲存巨人 EMC 以及戴爾電腦。

他說：「經過這麼多年的汰弱留強，業者已減至五家公司。」他指出，IBM 是惠普頭號的對手，昇陽則特別脆弱，因為市場捨棄 Unix、轉而擁抱 Windows 和 Linux 的速度比預期快，但 Unix 卻是昇陽傳統上的主力產品。他並預期，許多康柏產品也會在合併後保存下來。他說：「在兩種產品中做選擇時，以市場占有率高的勝出，除非另有教人不得不服的理由。」康柏在許多重要市場領先惠普，包括內建英特爾晶片的伺服器和個人電腦。

合併也給惠普帶來意外的收穫：節省的成本比預期更高。比起以前惠普和康柏各自採購的情況，合併後的公司會向更少的供應商採購更大量的零組件。Capellas 說：「我們發現，直接採購節省的成本超出我們的預期。顯然，策略夥伴減少，有助於獲致長期成功。減少策略夥伴，特別是以我們的採購量來看，是大勢所趨。」

資料來源：CNET 新聞專區

三．新惠普產品線架構 (如表 2-4-1)

惠普趕在正式對外公佈新惠普產品架構前，先以書面告知客戶該公司改造的決心及新產品策略。惠普將成為新公司的的整體品牌名稱，並會用在所有產品與服務上。而四大產品集團分別為企業系統、影像列印、惠普服務與個人系統。惠普也一如原先所預測將保留惠普 Pavilion 與康柏 Presario 消費桌上型電腦產品線，另外同品牌的筆記型電腦線也同樣會保留。

新惠普將會取消康柏工作站產品，並以惠普工作站搭配英特爾及惠普自己的 PA-RISC 處理器取代之。康柏頗受歡迎的 iPaq PDA(掌上型電腦)則會延續，不過名稱有變。新的全名將變成 HP iPaq Pocket PC。家用網路(含無線網路及相關硬體)將繼續採用惠普原來品牌。

在企業系統集團方面，新惠普將維持康柏現有的 ProLiant 伺服器品牌，不過名稱會冠上惠普品牌成為 HP ProLiant。原惠普的 Netserver 產品線則會中止。ProLiant 是工業標準伺服器，採用英特爾硬體及微軟 Windows 或 Linux 作業系統。在未來 64 位元、Itanium 2 伺服器則會採用惠普產品，並搭配康柏的技術。惠普與康柏的刀鋒型伺服器則會同時存在；未來康柏 ProLiant 刀鋒型伺服器將以一般用途為主，惠普的刀鋒型伺服器則專供電信市場。

在大型伺服器方面，惠普將提供以 Alpha 及 PA-RISC 處理器架構搭配 HP-Unix 為基礎的 AlphaServer 與 HP PA-RISC Unix 伺服器。HP-Unix 將成為該系列的作業系統，但未來也會搭配康柏 Tru64 Unix 的部分技術。惠普也將保留康柏的 NonStop 容錯伺服器，並以 HP NonStop Server 為品牌。惠普在影像列印事業方面幾乎沒有變動，唯一的兩個例外是：康柏的印表機將會淡出，而數位投影機則將整合惠普與康柏雙方的產品線，同上冠上惠普的品牌名稱。

產品類別	公 司	原因 / 備註
企業系統		
英特爾伺服器	康柏	Proliant 市佔率較高；部分 HP 產品仍將保留
RISC 伺服器	淡出	惠普的 PA-RISC 與康柏的 Alpha 伺服器都將轉移至 Itanium 處理器
Itanium 伺服器	HP	產品面較廣；會採用部分康柏技術
UNIX	HP	HP-UX 市佔率較高，且軟體(ISV)支援較廣
容錯伺服器	康柏	NonStop 伺服器家族，沿用自 Tandem 時代
儲存系統	兩家公司皆有	產品線互補性高於競爭性
工作站	兩家公司	雖然會採用康柏技術，但多半是惠普天下
個人系統		
商用 PC	康柏	市佔率；將採用康柏品牌；9-12 個月過渡期
商用筆記型	康柏	惠普的 Omnibook 只提供至 2002 年底
消費 PC	雙方	可服務更多客戶類別及銷售地區
掌上型電腦 PDA	康柏	iPaq 繼續沿用，會加入惠普 Jornada 技術
印表機	惠普	這方面一直是惠普天下

表 2-4-1：惠普公司合併後產品線存續的比較表

資料來源：CNET 新聞專區

四．HP 合併後首次財報 - 第三季

HP(惠普)公布收購康柏電腦後首次財報，第三季因重整費用而出現 20.3 億美元虧損，而部分關鍵部門的成績也呈現疲軟現象。不過 HP 仍強調地四季可望獲利，且兩家公司整合進度不變。截至 7 月 31 日止的第三季中，若包括 30 億美元的合併相關費用，HP 淨損 20 億美元，相當於每股 67 美分。若排除重整費用，則每股可獲利 14 美分，與分析師的預期相符。

HP 本季總營收為 165 億美元，比去年同期的 186 億美元為低，也不達原本分析師預期的 186 億美元，主因則是個人系統與運算集團表現不佳，同時企業系統集團(包括軟體與伺服器)的表現也不若預期。令外界訝異的是 HP 的個人電腦系統(含消費/商用 PC、工作站、PDA)與企業系統(含伺服器、軟體與儲存產品)兩大集團表現竟然不進反退，而這兩大領域正是先前 HP 認為與 Compaq 合併後可大幅改善的部分。個人系統集團的營運利潤為-4.5%，相較於前一季的 2.8%。該部門營收為 48

億美元，比前一季下滑 18%；企業系統部門的營運利潤則下跌至-11.2%，相較於前一季的-5.7%，總營收為 38 億美元。

原本在合併前就是 HP 超級印鈔機的影像與列印部門並沒有受到合併的影響，表現依然強勁，該部門本季營收 47 億美元，比去年同期上揚 10%，而營運利潤也從去年同期的-15.7%大幅上漲至今年的 4.7%。至於服務事業群的營收則為 30 億美元，比去年同期下滑 7%，營運獲利也從去年同期的 12%下降至今年的 9.2%。

資料來源：CNET 新聞專區

五．檢視合併一年後的惠普 (如表 2-4-2)

惠普公司(Hewlett-Packard)併購康柏電腦公司(Compaq Computer)已滿一周年，但分析師仍在質疑，是否整體結合的力量真的大於個體的總和。往好的方面看，儘管部分的歐洲事業部，以及惠普和康柏內部的電腦系統，都尚未完全統合，但惠普已實現合併前擬定的諸多成本削減計畫，也爭取到高知名度的大客戶，例如愛爾蘭銀行。

「兩家公司合併將近一年之後，我認為，我們此刻已達成或超越每個與合併有關的既定目標，」惠普服務部負責人 Ann Livermore 最近接受專訪時表示。另一方面，分析師和批評者說，惠普在證明合併案的策略價值方面，尚待努力。惠普在主要市場的占有率也繼續滑落，不如原先惠普和康柏各自市占率的總和。第一季戴爾電腦(Dell Computer)的個人電腦及英特爾伺服器的出貨量甚至超越惠普，前者成長 24.4%而後者下滑 5.7%。惠普在併購康柏後，雖然在伺服器市場方面躍為首位，但 2002 年出貨量也稍微退步。

5/3 日將是 HP 併購 Compaq 屆滿一週年之日，以下是幾個合併後的表現指標：

合併後表現指標	內容說明
股價	合併宣佈前一天：2001/8/31 日：22.47 美元 合併完成當日：2002/5/3：17.09 美元 2003/4/30 交易日：16.30 美元
裁員	HP 兩度提高裁員人數，目前總裁員數字為 17900 人
節省成本	HP 原本預計在 2003 年前每年省下 25 億美元，但目前則宣佈在本會計年度(今年 10 月)結束前可節省 30 億美元成本
PC 業務	HP 目前落後於 Dell 公司，屈居第二。HP 表示個人電腦單位目前處於獲利狀態，且進度超前，但分析師認為部分原因是作帳手法改變使然
企業系統	此一事業目前還處於虧損狀態，但虧損金額有縮小。HP 目前依然預計今年前可獲利
服務業務	雖然一開始起步較慢，但近來 HP 則宣佈多項大型合約，包括賣僑家品與愛爾蘭銀行
列印與影像	持續保持領先，根據 IDC 研究，目前印表機市場佔有率 59%
整合	整合小組人數目前縮小至 200 人，相較於高峰期曾一度高達 2000 人。以往每週開會的時間表也減少為隔周一次
主要人員異動	前 HP 總裁暨康柏執行長 Micael Capellas 去年 11 月離職，前往 MCI (前身為 WorldCom)擔任執行長

表 2-4-2：惠普公司合併滿一週年的表現指標

資料來源：CNET 新聞專區

六．合併後，惠普公司各項財報

(一) 歷年來損益表

表 2-4-3 為惠普公司 2000~2003 年的損益表。

單位：美金千元

Period Ending	10/31/2003	10/31/2002	10/31/2001	10/31/2000
Total Revenue	\$73,061,000	\$56,588,000	\$45,226,000	\$48,782,000
Cost of Revenue	\$53,648,000	\$41,579,000	\$33,474,000	\$34,864,000
Gross Profit	\$19,413,000	\$15,009,000	\$11,752,000	\$13,918,000
Operating Expenses				
Research and Development	\$3,652,000	\$3,312,000	\$2,670,000	\$2,646,000
Sales, General and Admin.	\$11,012,000	\$9,033,000	\$7,259,000	\$7,383,000
Non-Recurring Items	\$1,081,000	\$3,274,000	\$384,000	\$0
Other Operating Items	\$563,000	\$402,000	\$0	\$0
Operating Income	\$3,105,000	(\$1,012,000)	\$1,439,000	\$3,889,000
Add" income/expense items	(\$8,000)	(\$40,000)	(\$737,000)	\$993,000
Earnings Before Interest and Tax	\$3,097,000	(\$1,052,000)	\$702,000	\$4,882,000
Interest Expense	\$209,000	\$0	\$0	\$257,000
Earnings Before Tax	\$2,888,000	(\$1,052,000)	\$702,000	\$4,625,000
Income Tax	\$349,000	(\$129,000)	\$78,000	\$1,064,000
Net Income-Cont. Operations	\$2,539,000	(\$923,000)	\$624,000	\$3,561,000
Discontinued Operations	\$0	\$0	\$0	\$136,000
Extraordinary Items	\$0	\$20,000	\$56,000	\$0
Accounting Changes	\$0	\$0	(\$272,000)	\$0
Net Income	\$2,539,000	(\$903,000)	\$408,000	\$3,697,000
Net Income Applicable to Common Shareholders	\$2,539,000	(\$903,000)	\$408,000	\$3,697,000

表 2-4-3：惠普公司 2000 年至 2003 年的損益表

資料來源：Nasdaq

由 2003 年的營收中發現，合併後的營收 730 億美元，大於 2002 年的 723 億美元（本表中 565 億美元，僅是惠普公司的部份，並未含康柏公司的 158 億美元）。顯然就營業額的綜效而言，已達合併綜效的目標。但若比較 2001 年合併前兩家公司的營業額 811 億美元，則遜色許多（但是 2001 年的總體經濟情況比 2002 年及 2003 年好許多）。若加入整體經濟情況的考量，就營收結果論，兩家公司的合併已達合併綜效指標之一。

(二) 歷年來資產負債表

表 2-4-4 為惠普公司 2000~2003 年的資產負債表。

單位：美金千元

Period Ending	10/31/2003	10/31/2002	10/31/2001	10/31/2000
Current Assets				
Cash and Cash Equivalents	\$14,188,000	\$11,192,000	\$4,197,000	\$3,415,000
Short Term Investments	\$403,000	\$237,000	\$139,000	\$592,000
Net Receivables	\$19,030,000	\$11,909,000	\$6,671,000	\$8,568,000
Inventory	\$6,065,000	\$5,797,000	\$5,204,00	\$5,699,000
Other Current Assets	\$1,310,000	\$6,940,000	\$5,094,000	\$4,970,000
Total Current Assets	\$40,996,000	\$36,075,000	\$21,305,000	\$23,244,000
Long Term Assets				
Long Term Investments	\$2,698,000	\$7,760,000	\$4,313,000	\$6,265,000
Fixed Assets	\$6,482,000	\$6,924,000	\$4,397,000	\$4,500,000
Goodwill	\$14,894,000	\$15,089,000	\$756,000	\$0
Intangible Assets	\$4,356,000	\$4,862,000	\$0	\$0
Other Assets	\$2,423,000	\$0	\$933,000	\$0
Deferred Assets Charges	\$2,859,000	\$0	\$880,000	\$0
Total Assets	\$74,708,000	\$70,710,000	\$32,584,000	\$34,009,000
Current Liabilities				
Accounts Payable	\$21,893,000	\$17,245,000	\$8,898,000	\$10,299,000
Short Term Debt/Current Portion of Long Term Debt	\$1,080,000	\$1,793,000	\$1,722,000	\$1,555,000
Other Current Liabilities	\$3,657,000	\$5,272,000	\$3,344,000	\$3,343,000
Total Current Liabilities	\$26,630,000	\$24,310,000	\$13,964,000	\$15,197,000
Long term Debt	\$6,494,000	\$6,035,000	\$3,729,000	\$3,402,000
Other Liabilities	\$3,838,000	\$4,103,000	\$938,000	\$1,201,000
Total Liabilities	\$36,962,000	\$34,448,000	\$18,631,000	\$19,800,000
Stock Holders Equity				
Common Stocks	\$30,000	\$30,000	\$19,000	\$19,000
Capital Surplus	\$24,587,000	\$24,660,000	\$200,000	\$0
Retained Earnings	\$13,332,000	\$11,973,000	\$13,693,000	\$14,097,000
Other Equity	(\$203,000)	(\$401,000)	\$41,000	\$93,000
Total Equity	\$37,746,000	\$36,262,000	\$13,953,000	\$14,209,000

表 2-4-4：惠普公司 2000 年至 2003 年的資產負債表

資料來源：Nasdaq

從資產負債表中，可得知 2003 年現金及約當現金 142 億美元，比 2002 年的 112 億美元成長 26.7%。另 2003 年的應收帳款達 190 億美元，相較於 2002 年的 119 億美元，高出 59.6%。顯示從財務催收效率而言，表現較差。另一項重要指標為庫存金額，在 2003 年約有 60 億美元，而在 2002 年有 58 億美元，

顯示合併後的惠普公司庫存的管理能力相當。整體顯示，從財務報表中的資產負債表的角度來看這宗合併案，合併後的惠普公司表現大致良好。

(三) HP + Compaq 合併損益表之一

表 2-4-5 為 2000~2003 年惠普公司加康柏公司的合併損益表之一。

單位：美金千元

For the following years ended October 31	Historical		Combined Company*		
	2002	2001	2003	2002	2001
(in millions, except per-share amounts)					
Net revenue	\$56,588	\$45,226	\$73,061	\$72,346	\$81,105
(Loss) earnings from operations	\$(1,012)	\$1,439	\$3,105	\$(1,018)	\$1,100
Net (loss) earnings before extraordinary item and cumulative effect of change in accounting principle	\$(923)	\$624	\$2,539	\$(948)	\$(1,045)
Net (loss) earnings per share before extraordinary item and cumulative effect of change in accounting principle:					
Basic	\$(0.37)	\$0.32		\$(0.31)	\$(0.35)
Diluted	\$(0.37)	\$0.32		\$(0.31)	\$(0.35)

表 2-4-5：HP + Compaq 合併損益表（摘要）

資料來源：惠普公司 2002 年財報

從表 2-4-5 得知，兩家公司合併後的合併營收已達合併的綜效（2003 年的 720 億大於 2002 年的 723 億美元，但比 2001 年的 811 億美元來的差。但 2001 年的總體經濟情況比 2001 年及 2002 年來得好許多，加入總體經濟的因素考量，本合併案從營收的角度而言，已達合併的綜效）。

(四) HP + Compaq 合併損益表之二

表 2-4-6 為 2000~2003 年惠普公司加康柏公司的合併損益表之二。

單位：美金千元

For the following years ended october 31 Dollars in millions	2003		2002		2001		2000	
Net revenue	\$73,061	100%	\$56,588	100%	\$45,226	100%	\$48,870	100%
Gross Margin ⁽¹⁾	\$19,413	26.6%	\$15,009	26.5%	\$11,731	25.9%	\$13,824	28.3%
Research and development	\$3,652	5%	\$3,312	5.9%	\$2,724	6%	\$2,627	5.4%
Selling, general and administrative	\$11,012	15%	\$9,033	16%	\$6,950	15.3%	\$6,984	14.3%
Restructuring charges	N/A	N/A	\$1,780	3.1%	\$384	0.8%	\$102	0.2%
In-process research and development charges	N/A	N/A	\$793	1.4%	\$35	0.1%	N/A	N/A
Acquisition-related charges	N/A	N/A	\$701	1.2%	\$25	0.1%	N/A	N/A
Amortization of purchased intangible assets and goodwill	\$563	0.8%	\$402	0.7%	\$174	0.4%	\$86	0.2%
(Loss) earnings from operations	\$3,105	4.2%	(\$1,012)	(1.8%)	1,439	3.2%	4,025	8.2%

表 2-4-6：HP + Compaq 合併損益表（摘要）

資料來源：惠普公司 2002 年財報

從營業毛利率而言，2003 年的 26.6% 相較 2002 年的 26.5% 及 2001 年的 25.9% 約相當，代表合併後惠普公司的獲利能力與合併前相當。另一般管銷費用（薪資、研發、行銷及雜項）在 2003 年約佔整體營收的 20%，相較於 2002 年的 21.9% 及 2001 年的 21.3% 改善一些。另營業淨利佔 2003 年總體營收的 4.2% 比 2002 年的 (-1.8%) 及 2001 年的 3.2% 改善許多，代表整體財務狀況在合併後表現較合併前突出。

(五) 合併後，惠普公司各項財報資源

依據上述的財務資料重新彙整，並依本研究第貳章第三節合併綜效理論及合併效率，重新檢視惠普公司及康柏公司合併的結果，如表 4-2-7 所示。

討論項目	說 明
營運效率	<ul style="list-style-type: none"> ● 原預定合併可節算成本每年 25 億美元，估計可節省下 30 億美元。 ● 2003 年營收約 730 億美元，高於 2002 年 723 億美元，成長約 1%，已達到合併綜效的預期目標。 ● 合併後伺服器市場已躍居首位。 ● 公司的整合小組二年內從 2000 人的團隊，降至目前 200 人左右，顯示合併已逐漸穩定成熟。 ● 個人電腦事業群已轉虧為盈開始獲利。 ● 企業系統事業群目前微幅虧損，但可望於今年內開始獲利。 ● 列印及影像事業群持續保持領先，根據 IDC 研究，目前印表機市場佔有率 59%。 ● 服務事業群一開始起步較為緩慢，但近來屢獲大單，顯示逐漸受到客戶認同及肯定其能力。
市場效率	<ul style="list-style-type: none"> ● 為進一步降低成本，磁碟機等零組件的採購方式轉向電子競標，總計 2003 年透過電子競標採購達 20 億美元。 ● 產品線重疊部份，汰弱留強，集中火力，攻擊對手，合併後的惠普採用統一採購，向更少的供應商採購更大量的零組件，直接採購成本的減少超乎預期。
財務效率	<ul style="list-style-type: none"> ● 2003 年合併後的毛利率約 26.6%，較 2002 年 26.5%及 2001 年 25.9%表現來的好。 ● 2003 年研發投入經費 36.5 億美元，約佔總收入的 5%，與歷年相當，顯見合併後的惠普依然重視研發單位的投入。 ● 2003 年的 Operation Cost，大約 110 億美元，約佔整體收入的 15%，相較於 2002 年的 16%，表現較好。 ● 2003 年的 Operation Income 大約 31 億美元，佔整體收入的 4.2%，優於 2002 年的(-1.4%)及 2001 年的 3.2%。 ● 2003 年現金及約當現金 142 億美元，比 2002 年 112 億美元成長 26.7%，表現較好。 ● 2003 年應收帳款達 190 億美元，相較於 2002 年 119 億美元，高出 59.6%，顯示財務催收效率不佳。 ● 2003 年庫存約有 60 億美元，相較於 2002 年 58 億美元來的高，庫存控管能力相當。 ● 2003 年長期投資約 27 億美元，比 2002 年 77 億美元大幅減少 50 億美元。

表 2-4-7：惠普公司合併綜效比較表

資料來源：本研究整理

從 2003 年惠普公司公佈的財務報表資料及 CNET 新聞專區中，分析師的評述。合併後的惠普公司在合併綜效三大效率指標各有進展：

1. 營收 730 億美元大於合併前 723 億美元。
2. 因合併案而節省的成本支出減少 30 億美元，超過預期 25 億美元。
3. 多項產品市佔率在合併後成為第一名，在產業結構位置中變成寡占或獨占。
4. 透過電子下單競標，節省成本約 20 億美元。
5. 2003 年合併後，營業淨利率佔總體營收的 4.2%，優於 2002 年的(-1.4%)及 2001 年的 3.2%。

種種的指標顯示，合併後週年的成效大致符合預期。但如分析師所言，後市仍值得觀察。

本研究接下來的章節，將顯微化(Narrow Down)討論合併前後惠普台灣分公司及康柏電腦台灣分公司在單一產品線“工業標準伺服器”事業的營運策略及組織架構的變化。套用策略九說中，策略的三構面及四個競技場的分析，並進而從量化的數字判讀單一區域“台灣”，單一產品線“工業標準伺服器”，是否合併後，營運績效是否亦達合併綜效的目標。並從個案研究中提出此事業的核心能力與相關的建議。