

對外直接投資、無形資產投資與組織績效之實證研究:以上市電子公司為例

鍾開欽

企管系

摘要

本文旨在於探討企業進行對外直接投資與無形資產投資，對組織績效影響之實證研究。本研究以對外直接投資、無形資產投資與企業特性等三項研究構面，予以分析對組織績效之影響，並藉以建構本研究的多變量迴歸分析研究模型以進行統計實證。經研究實證之結果顯示，本研究發現台灣上市電子公司赴海外進行對外直接投資與組織績效之間的關聯性，乃呈現著 U 型曲線的發展趨勢型態。本研究認為，以企業長期經營的觀點而言，企業實施對外直接投資將有助於提升組織之績效；因為企業可以透過對外直接投資之實施，在生產面、市場面與策略面上獲得相當之助益，並得以創造企業之競爭優勢與能力，進而增進與提升組織之績效。本研究亦發現伴隨著對外直接投資之推展與活絡，企業增進市場行銷與研究發展等相關費用之支出，以建構與增進無形資產之形成，的確是有助於提升組織之績效。

關鍵詞：對外直接投資、無形資產、組織績效、電子產業

Foreign Direct Investment, Intangible Asset Investment, and Performance: An Empirical Study of Taiwan's Electronics Industry

Abstract

This paper attempts to examine empirically about the impact of foreign direct investment, as well as intangible asset investment on firm performance. Through the result of regression, we discover that there is a U-typed relationship between foreign direct investment and firm performance among the Taiwanese electronics firms. In addition, we also discover that following the development of foreign direct investment, firm performance will continue to grow, thanks to the continuous inputs of the resources of intangible assets, including marketing and R&D expenditures.

Key Words: Foreign Direct Investment Performance, Intangible Asset, Electronics Industry

壹、導論

1980 年代末期以降，全球政經情勢丕變，東西方冷戰對峙的局面驟然終止；取而代之的全球化浪潮襲捲全球，使得企業全球化與國際化蔚為風潮。全球各企業體為求掌握日益蓬勃發展與日益龐大的海外市場商機，莫不戮力進行對外直接投資活動(foreign direct investment, FDI)，以期獲得生產成本之降低，規模經濟之形成，市場之拓展，並得以進

一步提升組織之經營績效。

企業進行對外直接投資與實施國際化可謂是一體兩面之企業營運活動，二者互為因果；前者為活動起因之動能，後者為活動實施之過程與結果，本研究則將二者視為同一主體，予以探討本文之主題。在國際上，有關探討企業國際化的相關研究方興未艾，咸認國際化活動之實施將會對組織之績效有所影響；而在探討有關企業國際化活動之實施能夠創造組織利益之相關研究理論中，則有二項核心主流理論：一為對外直接投資(foreign direct investment, FDI)理論；二為多國籍企業(multinational firm, MNF)理論(Ruigrok and Wagner, 2003)。前者主述企業進行對外直接投資，能夠為組織在外部環境上創造出若干經濟利益，如規模經濟、資產多樣化與提升風險報酬等；後者則著重於探討組織在內部管理上所創造的利益，如企業專屬資源能力、組織學習與知識發展等。本研究則引據此二項理論作為本文之研究理論基礎。

本文之主要研究動機乃是有鑑於以往之國際學者在對於探討企業實施對外直接投資，以及增進無形資產投資與組織績效間之影響性與關聯性等相關研究議題上，主要是以先進國家的多國籍企業為研究主體，而對於企業專屬資源能力較為薄弱的新興開發中國家企業的研究則為鮮少，因而激發本文之研究興趣，予以進行實證研究，以期所得之研究結果能夠補充相關文獻之量能，則為本文之主要研究動機。整體上而言，台灣上市資訊電子公司的企業規模與歐、美、日等先進國家之多國籍企業相比較，基本上乃是屬於中小型企業體的規模，然而為因應企業全球化的發展與掌握海外市場的商機，我相關業者亦赴海外進行投資設廠與設立行銷據點，以俾獲取新的資源與開發新的市場，彼等對外直接投資活動的目的，與國際大廠相比較並無二致。然而企業進行對外直接投資、從事海外銷售活動，其組織的相關營運成本會因跨國營運活動的推展與活絡，而相對地隨之上升，因而有可能抵銷進行對外直接投資活動所帶來的效益。所以企業進行對外直接投資活動的成功與否，實攸關企業組織績效之良窳與達成，是否能夠增進與提升組織之績效，則是一項值得深入研究與探討的主題。由於對外直接投資活動實施之成功與否，實攸關組織績效之良窳，會影響企業股東的權益與企業的市場價值；亦會影響一般投資大眾的權益與整體證券市場的安定性。

同時，依相關的實證研究顯示，企業增加行銷與科技研發的相關費用支出，以建構組織無形資產之形成，將有助於提升企業的績效(歐進士，民 87；鄭政秉等，民 95；Allen and Pantzalis, 1996; Kotabe *et al.*, 2002; Lu and Beamish, 2004)；因為伴隨著對外直接投資活動的推展與活絡，企業的相關營運支出費用勢必大幅攀升，如增加建構其企業之無形資產投資，對其市場之開拓與新產品之開發將有所助益，進而能夠提升組織的績效與競爭力。據此，本研究則亦探討伴隨著對外直接投資活動的推展與活絡，台灣企業增進建構無形資產的投資，是否能夠對組織的績效產生助益，進而能夠提升組織的績效。因此，本研究的主要研究目的有二項：一為探討企業進行對外直接投資活動與組織績效間之影響性與關聯性為何；二為探討伴隨著對外直接投資活動的推展與活絡，企業增進其無形資產之投資，是否能夠提升組織的績效。

台灣企業開始有計劃性與有規模性地進行對外直接投資活動，大約肇始於 1980 年代末期與 1990 年代初期。民國 77 年 3 月，政府修訂「對外投資及技術合作審核處理辦法」，對於欲赴海外進行投資的台灣企業更是具有激勵性的影響與作用，此時期則為台灣企業赴海外進行對外直接投資之濫觴。民國 80 年政府正式允許台商對中國大陸進行投資，自始才有官方記載台商對大陸進行投資的相關記錄。民國 83 年政府實施「南向政策」鼓勵台商對東南亞進行投資，台灣則成為東南亞地區的主要外來投資國家之一。民國 86 年 7 月東南亞地區爆發亞洲金融危機，台商海外投資重心則開始由東南亞地區轉向中國大陸。在歷經二十餘載的發展之下，整體台灣企業進行對外直接投資的金額逐年攀升，已由民國 78 年的 9.31 億美元，大幅成長至民國 96 年的 164 億美元，創史上之新高。依據經濟部投資審議委員會(民 97)表示，截至民國 97 年 10 月為止，以產業別與投資金額而言，資訊電子產業之對外直接投資金額，約占台灣整體產業對外直接投資金額的三成左右，投資件數亦為最多，是台灣進行對外直接投資活動之最主要的領導產業，亦為台灣最具有國際競爭力與國際化程度最高的的標竿產業。因此本研究則以其作為研究之樣本主體，予以探討本文之主題。

貳、文獻探討與研究假說

2.1 對外直接投資

肇因於全球化潮流的發展、資訊與通訊科技的進步、全球區域性經濟體的整合，以及國際經貿組織-GATT/WTO 與 UNCTAD 的成立(Kotabe *et al.*, 2002)等相關因素影響之下，全球對外直接投資活動在全球各地快速的進行與發展。UNCTAD (2006)表示全球對外直接投資活動，或由已開發先進國家投資至開發中國家，或由開發中國家投資至已開發國家，以及開發中國家的雙向或多向的投資活動皆蓬勃地發展，以期掌握全球市場日益蓬勃發展的經濟活動，所帶來的龐大的市場商機。

對外直接投資與國際化可謂是一體之兩面，互為因果。在探討有關國際化活動的實施，而能夠有助於創造企業利益的相關研究理論上，則有二項核心主流理論：一為對外直接投資(foreign direct investment, FDI)理論；二為多國籍企業(multinational firm, MNF)理論(Ruigrok and Wagner, 2003)。前者主述企業進行對外直接投資活動，能夠使組織在外部環境上產生若干經濟利益，如規模經濟、資產多樣化與風險報酬等；後者則著重於探討組織在內部管理層面上所能產生的利益，如企業專屬資源、組織學習，以及知識發展等相關企業內生化能力。對組織而言，企業實施對外直接投資活動亦會產生相當的企業成本，如消耗企業的管理能量、產生監督與交易成本，以及遭遇財務與政治風險等(Ruigrok and Wagner, 2003)。有別於一般的財務性投資，企業在地主國進行直接投資活動的過程中，應需投入實質性的資金，以建立生產設施、營運據點或其他實體性的資產設施；因此企業往往需付出相當多的人力、物力、財力，以及相關的組織成本，因而對組織之績效有所影響。

在有關企業實施對外直接投資以進入海外市場的模式決策的相關研究上，大抵上以

機構理論、資源基礎理論，以及交易成本理論為主要的研究理論基礎(楊國彬與陳書平，民 96)。機構理論認為企業的海外營運活動會受到機構環境中，有關政治、法律、經濟與文化等相關因素的影響(North, 1990)。資源基礎理論則由企業資源、學習經驗與成長的觀點，來探討海外市場進入模式。Sharma and Erramilli (2004)認為廠商在對外直接投資進入模式的選擇上，端視其是否能有效率地將組織的關鍵性資源移轉至地主國，而加惠於地主國的合作夥伴，以創造出具有跨國運用價值的組織資源與企業優勢，以進一步提升組織的營運效率。另以交易成本理論的觀點而言，企業於海外市場上進行相關的國際化活動，勢必會產生相當的組織成本，如交易、管理與協調成本等(Gomez and Ramaswamy, 1999)，因而會降低對外直接投資所產生的效益。因此，對外直接投資活動所能產生的效益將會面臨一項挑戰—投資邊際效益是否能夠等於投資邊際成本。企業如欲在海外市場上獲利，則應致力於超越此項界限與挑戰，致力於提升其投資邊際效益超越投資邊際成本，始能創造出對外直接投資所應產生的效益(Gomez and Ramaswamy, 1999)。

晚近若干實證研究(Aulakh *et al.*, 2000; Gomez and Ramaswamy, 1999; Hitt *et al.*, 1997; Tallman and Li, 1996)以交易成本理論為基礎，驗證出企業國際化與企業績效之間的關聯性，為一曲線的發展趨勢形態。爾等的論點表示企業國際化將有助於提升企業的績效，然而需超越營運活動中的最佳適合點之後，始能產生投資效益。Ramaswamy (1995)指出因根基於不同的理論基礎與使用不同的資料來源，企業國際化與企業績效之間的關聯性，會因不同國家、產業、時間，以及不同的研究資料與樣本來源而有所不同；其中的研究結果關係則包含了正向、負向與甚至無關聯性的線性或曲線的發展趨勢形態。因此，國際化與績效間之關聯性的論點並無一項放諸四海皆準的定律可循，端視不同的研究資料的取樣，以及所引用的理論基礎而定。本研究則以交易成本理論作為研究的基礎。本文的研究旨在於探討與檢驗台商赴海外進行對外直接投資活動對組織績效是否能夠有所助益與貢獻，進而能夠確保與提升股東的權益為依歸。本研究係以企業長期經營的觀點來進行研究，乃因本研究所取樣的研究期間為八年。本研究為求驗證台灣企業實施對外直接投資活動與組織績效之間的關聯性是為何種發展趨勢關係，以及是否能夠符合國際學者(Aulakh *et al.*, 2000; Gomez and Ramaswamy, 1999; Hitt *et al.*, 1997; Tallman and Li, 1996)所揭櫫的研究論點—企業實施對外直接投資活動與組織績效之間的關聯性，可為一曲線發展的趨勢形態相對應與相驗證。因此，本研究則據以建立下列之研究假說：

研究假說一：台灣上市電子公司實施對外直接投資與組織績效間之關聯性，乃呈現著 U 型曲線的發展趨勢形態。

研究假說二：台灣上市電子公司實施對外直接投資，以企業長期經營的觀點而言，會對組織績效會產生正向的影響。

2.2 無形資產投資

本研究引據多國籍企業(multinational firm, MNF)理論，予以探討組織在內部管理層面上的相關能力議題，如企業專屬資源，組織學習，以及知識發展等相關組織能力對組織

391

績效的影響。Caves (1996)認為企業的獨特營運資源是企業的重要資產之一，而且一個成功的組織都擁有此等相關資產；其將此等資產定義為企業專屬資產(proprietary assets)，以涵蓋所有的相關名詞如無形資產(intangible assets)、企業獨特資產(firm specific assets)，以及獨占優勢(monopolistic advantages)，皆為具有相同意義的名詞。Caves (1996)並進一步地詮釋此等企業專屬資產是企業展現其組織區格化能力、差異化能力，以及創新能力的表彰。Chiao *et al.* (2006)指出諸多國際學者亦引用 Caves 的企業專屬資產論點，以探討企業伴隨著對外直接活動與國際化活動之實施，增進企業專屬資產的投資與建構，會對企業績效產生何種影響。Allen and Pantzalis (1996)指出當多國籍企業的子公司營運活動上軌道時，會選擇最佳化的無形資產組合，以力求其企業價值極大化之形成。因此企業在增進與建構無形資產投資時，如投入愈多的行銷廣告支出，將可建立與提升企業的品牌形象；又如投入愈多的研發支出，將可提升產品品質與降低產品成本，進而增進企業的整體營運績效(Delios and Beamish, 1999; Kotabe *et al.* 2002)。因此基本上大多數的相關國際學術研究咸認為企業無形資產的建構，主要是呈現在市場行銷與研究發展等二項營運構面上。

市場行銷是企業在產品與服務上，與競爭者作區隔化與差異化之策略表彰。企業支出更多的廣告費以利行銷產品，將得以提升銷售量，以及提升顧客對其品牌的偏好與忠誠度，進而提升企業的營收，尤其是增加在海外市場上的營收；因此擁有更多的品牌優勢的企業，將可以在海外市場上獲得更高的市場佔有率。Helsen *et al.* (1993)指出企業若專注於進行大規模廣告與行銷活動時，將較易於國際市場上展露頭角、脫穎而出。同時，學者指出研發密集度與企業績效間具有正向的關聯性(歐進士，民 87；鄭政秉等，民 95；Allen and Pantzalis, 1996; Kotabe *et al.*, 2002; Lu and Beamish, 2004)；因此企業如致力於提升產品設計與發展，以及提升生產製程能力，將有助於提升組織的績效。所以當企業進軍國際市場時，企業的研究發展能力則為非常重要，將使得企業能夠研發出更具有創新力的新產品，得以改善生產流程，降低生產成本，而獲得規模經濟的效益；因此創新能力愈高的企業，愈能獲得國際化的優勢。

以資源基礎優勢(resources-based views)的觀點而言，企業的所有權優勢(ownership advantage)是企業所擁有，是他人無法仿效，以及稀有的企業無形資產(Barney, 1991)。當企業進行國際化活動時是肇基於擁有若干其他競爭者所闕如的企業所有權優勢，如企業的無形資產—科技知識(technological know-how)與管理技能(management skills)等；所以企業應致力於無形資產的投資，以建構企業的所有權優勢，乃是提升企業成長與永續經營的不二法門(Dunning, 1993)。其亦表示當廠商具有內部優勢時，將可在海外市場上尋求更多的獲利機會；同時當廠商運用其內部優勢在海外市場上從事海外營運活動時，伴隨著企業國際化程度的提升時，將會提升組織的績效。同時企業擁有愈多獨特的、有價值的、令人無法仿效的無形資產，如製程創新、品牌形象、科技專門知識、管理技能等時，在海外投資佈局的活動中，若增加更多的廣告與研發支出以建構無形資產之形成，將可以創造出更多的獲利，有助於提升組織績效(歐進士，民 87；鄭政秉等，民 95；Allen and Pantzalis, 1996; Kotabe *et al.*, 2002; Lu and Beamish, 2004)。Morck and Yeung (1991)亦表示

證券市場傾向對於無形資產投資較多的企業給與較佳的評價。因此，本研究則依據多國籍企業(multinational firm, MNF)理論與資源基礎優勢理論，以台灣上市電子公司作為研究之主體，予以探討與檢驗台灣上市電子公司在伴隨著對外直接投資活動之實施，藉以增加市場行銷與研究發展的支出，以建構企業無形資產的形成，是否能夠增進組織的績效，而能與國際學者的研究論點相對應、相驗證。因此，本研究則據以建立下列之研究假說：

研究假說三：伴隨著對外直接投資活動之實施，台灣上市電子公司增加行銷費用之支出以建構無形資產之形成，會對組織績效會產生正向的影響。

研究假說四：伴隨著對外直接投資活動之實施，台灣上市電子公司增加研發費用之支出以建構無形資產之形成，會對組織績效會產生正向的影響。

參、研究方法

3.1 樣本與資料來源

本文所擷取的研究資料，橫跨 2000 至 2007 年共八年的研究期間，研究樣本則包括台灣 268 家上市資訊電子公司的 2,144 筆棋盤式資料(panel data)。有關各公司的相關財務資料如總資產、海外銷售淨額、總銷貨收入淨額、廣告支出、研發支出、稅後淨利與員工人數等相關資料，則自台灣經濟新報社資料庫下載，再逐一、逐步分類，登錄建檔而成。因本研究所取樣的研究期間為八年，且以企業長期經營之研究觀點，來進行探討本文之主題；而且本研究所採用的資料皆為公開之次級資料，應具有相當的可靠性，希望能夠提升本文之研究結果的可信度。

3.2 變數定義

本研究以組織績效作為因變數，對外直接投資程度與企業無形資產投資程度為二項自變數，企業員工人數為控制變數，據以進行實證研究。

3.2.1 因變數

一般而言，公司績效大抵上可分為財務績效、營運績效與非財務績效三項。其中，以衡量財務績效而言，主要是以資產報酬率(return on assets; ROA)、淨利率(return on sales; ROS)、營業利益率(return on operating income; ROOI)、或股東權益報酬率(return on equity; ROE)為主(Contractor *et al.*, 2003; Geringer *et al.*, 2000; Grant *et al.*, 1988; Lu and Beamish, 2001; Robins and Wiersema, 1995; Ruigrok and Wagner, 2003)。在衡量營運績效上，主要是採用 Tobin's q 與股價報酬率作為衡量指標(Chiao *et al.*, 2006; Contractor *et al.*, 2003)。由於企業財務資訊乃是經由會計師之查核與簽證所產生的則較為客觀。營運績效則因有考量股價等相關因素，較易受股市榮枯或人為操縱所影響，其客觀性較低。至於非財務績效之衡量，目前尚無一致公認的評估指標，其客觀性亦屬較弱。故本研究係以財務績效作為衡量組織績效之指標，同時為避免因採用單一財務績效指標，而忽略其他

有關的重要資訊內涵，而且單一指標亦只能衡量單一層面的績效，亦較缺乏周延性與適切性(林妙雀，民 93)；因此本研究乃針對 ROA、ROS、ROOI、ROE，由多重指標中萃取一綜合財務績效指標，作為衡量組織績效的指標。同時本文所探討之組織績效，乃是針對企業母公司的整體組織績效而言。

3.2.2 自變數

由於企業進行對外直接投資活動與企業實施國際化活動的層面意義大致上相同，故本研究引用衡量企業國際化程度的指標作為企業對外直接投資活動程度之代理變數。在企業國際化的衡量上，目前並無一放諸四海皆準的統一代理變數可作為衡量標準；然而，大致上有三項基本績效構面可以加以引用：結構性構面(資產、子公司、員工分佈)、績效性構面(對海外市場銷售與海外資金的依賴度)與態度性構面(高階管理團隊在海外受教育、海外工作經驗、文化差異性，以及董事會成員的國籍廣度)(李揚等，民 94；Kotabe *et al.*, 2002；Ruigrok and Wagner, 2003；Sullivan, 1994)，其中又以績效性構面中之對海外市場銷售之依賴度最廣為諸多研究所引用。李揚等(民 94)指出國際學者大多採用海外投資活動來衡量企業國際化，然而企業未必需赴海外設立子公司進行銷售活動，亦可採行出口外銷的方式進行；尤其是以台灣電子業者並未全然都赴海外設立子公司以建立生產或行銷據點，而僅以出口外銷的方式進行海外銷售，亦可在全球市場上佔有一席重要的產業地位，此現象乃顯示過去學者所採用之國際化衡量指標似乎可能有不盡週詳之處。其表示以海外銷售來衡量企業國際化，亦較能彰顯企業國際化之廣度，尤其是用以衡量以海外銷售為營運導向的新興開發中國家，如台灣企業之國際化則有其適合性。因此本研究參考學者的研究(Allen and Pantzalis, 1996；Contractor *et al.* 2003；Delios and Beamish, 1999；Gomez and Ramaswamy, 1999；Lu and Beamish, 2004；Ruigrok and Wagner, 2003)，用以表彰對海外市場營收依賴度之代表性變數—海外銷售比率(海外銷售額佔總銷售額比率)作為衡量企業對外直接投資活動程度之代理變數。本研究認為進行海外銷售是台灣企業實施國際化活動的主要營運策略，尤其是近年來台商進行海外投資活動，由投資帶動貿易發展之結果，更加大幅度地帶動企業的海外銷售業務，因此以海外銷售比率來衡量台灣企業實施對外直接投資活動的程度則有其適合性。本研究預期企業在進行對外直接投資活動之初期時，會付出較多的學習成本，對組織績效產生負向的影響，因此其預期符號為負向；惟後，因對外直接投資活動漸入佳境而顯現組織之學習效果，產生規模經濟，故對組織績效產生正向的影響，因此其預期符號為正向。

本研究引據多國籍企業(multinational firm, MNF)理論，予以探討企業建構無形資產投資對組織績效之影響。有鑑於以往的學者(Allen and Pantzalis, 1996；Kotabe *et al.*, 2002；Lu and Beamish, 2004)在衡量企業建構無形資產時，大多以行銷密集度(廣告支出佔銷貨收入淨額比率)與研發密集度(研發支出佔銷貨收入淨額比率)等二項作為衡量指標；因二者在諸多探討國際化之相關研究中最廣為引用以衡量企業之資源基礎優勢，二者則為最具有代表性之相關指標。企業在海外市場上從事跨國營運活動，若投入大量的相關費用支出如市場行銷支出，以及研究發展支出以建構無形資產之形成，將可為企業增加營收，擴

大市場佔有率；同時，也能夠與競爭者相抗衡，與其作有效的區隔，並形成差異，以奠定成功之基礎。所以當企業在無形資產投資之建構上，所支出的行銷與研發費用愈高時，對其組織績效將會產生正向的影響(歐進士，民 87；鄭政秉等，民 95；Allen and Pantzalis, 1996; Kotabe *et al.*, 2002; Lu and Beamish, 2004)。因此企業擁有的專屬無形資產愈多時，則愈能提升行銷及研發支出所產生的效益，進而提升組織的績效。本文參考相關的研究，以廣告支出/銷貨收入淨額作為行銷密集度(Marketing Intensity, MI)的代理變數；並以研發支出/銷貨收入淨額作為研發密集度(R&D Intensity, RDI)的代理變數。本研究預期二者的密集度愈高時，對組織績效會產生正向的影響，預期符號則為正。

3.2.3 控制變數

一般而言企業的規模愈大，其所擁有的人力資源與組織能力亦相對於其他企業較具有優勢，而使得國際化活動之實施較易於成功，愈能提升組織的績效，因此人力資源是企業的重要資源基礎之一。以往學者普遍上以總資產或銷貨收入淨額分別以取對數的方式，作為代表公司規模之代理變數(Contractor *et al.*, 2003； Mather and Ramsay, 2007； Pantzalis, 2001)。而在當今知識經濟產業快速地蓬勃發展之下，企業的主要核心競爭力主要是來自於企業智慧資本(intellectual capital)所顯現的隱藏價值，以及其將超越企業淨資產的帳面價值所帶來的企業利益(Kotabe *et al.*, 2002)。李揚等(民 94)表示企業從事國際營運活動之成功與否，實依賴企業人力資源效益之發揮；因員工是企業國際營運活動中最重要之舵手，所以員工是企業最重要的資產。大企業較中小企業的員工人數為多，所擁有的企業智慧資本相對之下則較多，以員工人數當作公司規模(LGSIZE)之代理變數則有其適合性。故本研究以反應人力資本差異化之員工人數，作為本研究之控制變數。本研究將相關的研究變數定義匯整如表 1。

表 1. 研究變數定義

| 變數 | 定義 | 預期符號 |
|--------------------|--|------|
| COM_PER | : 組織績效；統合資產報酬率、純益率、營業利益率、淨值報酬率等指標，運用主成份分析，以萃取出—綜合績效指標； | |
| FDI | : 對外直接投資程度；海外銷售比率；海外銷售額／總銷售額； | + |
| MI | : 行銷密集度；廣告支出／銷貨收入淨額； | + |
| RDI | : 研發密集度；研發支出／銷貨收入淨額； | + |
| LGSIZE | : 以員工人數作為公司規模之代理變數； | + |
| i | : 代表第 i 家公司； | |
| t | : 代表第 t 年； | |
| ε_{it} | : 代表第 i 家公司第 t 年之殘差項。 | |

3.3 研究模型

在研究理論之基礎上，本研究則引據當前探討企業國際化之二項核心主流理論：對外直接投資(foreign direct investment, FDI)理論與多國籍企業(multinational firm, MNF)理論(Ruigrok and Wagner, 2003)，亦即以二項研究導向：市場銷售導向與企業內部資源導向(李揚等，民 94)來進行實證研究。由於企業進行對外直接投資與企業實施國際化的層面意義大致上相同，故本研究以企業國際化程度作為企業對外直接投資程度之衡量。對於企業國際化的衡量，大抵上有三項研究構面：結構性構面(資產、子公司、員工分佈)、績效性構面(對海外市場營收與資金的依賴度)與態度性構面(高階管理團隊在海外受教育、海外工作經驗、文化差異性、董事會成員的國籍廣度)(李揚等，民 94；Kotabe et al, 2002; Ruigrok and Wagner, 2003；Sullivan, 1994)。本研究則引用績效性研究構面(對海外市場營收與資金的依賴度)中之海外銷售比率(海外銷售額占總銷售額比率)作為衡量企業對外直接投資程度之指標，作為本研究之第一項自變數。同時本文亦參考學者的論點(歐進士，民 87；鄭政秉等，民 95；Allen and Pantzalis, 1996; Kotabe et al., 2002; Lu and Beamish, 2004)，爾等言及企業構建更多的無形資產而增加更多的科技與廣告支出投資，在其海外直接投資活動中可以產生更多的獲利的論點，據以建立第二項自變數—無形資產投資程度(包含行銷密集度與研發密集度)。本文之控制變數為企業特性，以公司規模代表之(以員工人數作為代理變數)。因此本研究則以對外直接投資程度、無形資產投資程度、企業特性等三構面，予以分析對組織績效的影響，並藉以建構本研究的多變量迴歸分析研究模型來進行統計實證，據以建立下列之迴歸實證研究模型：

$$COM_PER_{it} = \beta_0 + \beta_1 FDI_{it} + \beta_2 (FDI_{it})^2 + \beta_3 MI_{it} + \beta_4 RDI_{it} + \beta_5 LGSIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

肆、實證結果與分析

4.1 敘述性統計分析

表 2 為本研究之各研究變數之敘述性統計量表。由表 2 之顯示，各樣本公司的績效(COM_PER)的平均值為 0.0000，極大值為 21.0409，極小值為-5.4899；由此可知，各樣本公司的績效表現程度不一，有所差距。顯見各公司在其營運活動中，在發揮企業競爭優勢之能力上，各展所長而所產生的營運結果亦有所不同。以各樣本公司的對外直接投資程度(FDI；以海外銷售比率作為代理變數)而言，其平均值為 0.6357 (63.57%)，極大值為 1，極小值為 0。整體上而言，各樣本公司的海外銷售比率平均達於 63.57%。由此可得知，各樣本公司的營運方針係以海外銷售為主，此乃表現出台灣資訊電子產業的特性，爾等皆致力於海外市場之開拓與佈局，在企業營運活動上主要是以外銷出口為導向。因此，我業者係積極地拓展海外市場，俾加強全球投資佈局，以擴大企業之經營版圖，為求創造企業之競爭優勢而努力。

觀諸樣本公司之行銷密集度(MI)的平均值為 0.0479 (4.79%)，相較於美國企業的 2.34%，日本企業的 1.1%，顯然較高(Delios and Beamish, 1999; Morck and Yeung, 1991)。此外研發密集度(RDI)的平均值為 0.0404 (4.04%)，亦高於美國企業的 2.49%及日本企業的 2.4% (Delios and Beamish, 1999; Morck and Yeung, 1991)，由此可知台灣資訊電子產業亦十

分注重行銷與研發活動，以建構企業無形資產之形成而努力，是為相當積極的。另外觀察樣本公司的員工人數(LGSIZE)，其平均值為 1,244.319，與歐、美、日等國際大廠相比較，乃是屬於中小型企業體的規模。

表 2. 各研究變數之敘述性統計量 (n=2,144)

| 變數 | 平均數 | 中位數 | 極小值 | 極大值 | 標準差 |
|------------------|----------|----------|---------|----------|----------|
| COM_PER | 0.0000 | 0.0129 | -5.4899 | 21.0409 | 1.6048 |
| FDI | 0.6357 | 0.7246 | 0.0000 | 1.0000 | 0.3139 |
| FDI ² | 0.5027 | 0.5250 | 0.0000 | 1.0000 | 0.3376 |
| MI | 0.0479 | 0.0353 | 0.0000 | 0.4685 | 0.0494 |
| RDI | 0.0404 | 0.0261 | 0.0000 | 1.1880 | 0.0522 |
| LGSIZE | 1244.319 | 429.0000 | 16.0000 | 34707.00 | 2782.978 |

有關各樣本公司的因變數與各自變數的 Spearman 等級相關係數，以及 Pearson 積差相關係數則彙整於表 3 (表中對角線的右上半部為 Spearman 等級相關係數，左下半部則為 Pearson 積差相關係數)。由表 3 可以發現，若以多變量迴歸分析的角度而言，不論是以 Spearman 或 Pearson 相關係數而言，在各自變數的相關係數中，除了海外銷售比率一次方(FDI)與海外銷售比率二次方(FDI2)的相關係數 0.97 較高之外，其餘之相關係數並不高。

表 3. 各變數 Spearman 等級相關係數與 Pearson 積差相關係數 (n=2,144)

| 變數 | COM_PER | FDI | FDI ² | MI | RDI | LGSIZE | VIF |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------|
| COM_PER | 1.00 | 0.11** (0.00) | 0.11** (0.00) | -0.11** (0.00) | -0.15** (0.00) | 0.03 (0.12) | |
| FDI | 0.05* (0.03) | 1.00 | 1.00** (0.00) | -0.16** (0.00) | 0.12** (0.00) | 0.00 (0.90) | 17.560 |
| FDI ² | 0.06** (0.01) | 0.97** (0.00) | 1.00 | -0.16** (0.00) | 0.12** (0.00) | 0.00 (0.90) | 17.061 |
| MI | -0.12** (0.00) | -0.24** (0.00) | -0.21** (0.00) | 1.00 | 0.21** (0.00) | -0.11** (0.00) | 1.301 |
| RDI | 0.05* (0.02) | 0.05* (0.02) | 0.00 (0.87) | 0.22** (0.00) | 1.00 | -0.03 (0.13) | 1.323 |
| LGSIZE | -0.06** (0.01) | -0.02 (0.40) | -0.01 (0.62) | -0.03 (0.18) | -0.05* (0.03) | 1.00 | 1.013 |

括號中的數字為雙尾之機率值 (P-value); **代表在顯著水準為 0.01 時 (雙尾)，相關顯著; *代表在顯著水準為 0.05 時 (雙尾)，相關顯著。

4.2 實證結果與分析

因本研究的實證資料為棋盤式資料(panel data)，包括 268 家樣本公司，2,144 筆棋盤式資料，橫跨 2000 至 2007 年共八年的研究期間，研究資料同時具有橫斷面與時間序列等二種特性。依學者主張(黃台心，民 94；Greene, 2000)，棋盤式資料的基本迴歸實證模型，可採用固定效果模型或隨機效果模型來進行分析。至於模型的選取，本研究則運用 Hausman test (Baltagi, 1995)來進行檢測，由研究之結果發現檢定統計量為 24.2954 落在棄

卻域($\chi^2(8)=15.5073$, $P<0.05$)(表 4), 故以固定效果模型來進行分析則較為適當。

表 4. 迴歸分析結果(n=2,144)

| 變數 | 因變數：COM_PER | | |
|-------------------------|-------------|---------------------------------|----------------------------------|
| | | 固定效果模型 | 隨機效果模型 |
| | 預期 符號 | Fixed effects model 係數 (P 值) | Random effects model 係數 (P 值) |
| 常數項 | | | -0.2822 |
| FDI | - | -1.8730(0.0084) | -0.6574(0.1917) |
| FDI ² | + | 1.0991(0.0879) | 0.5133(0.2217) |
| MI | + | 6.5230(0.0029) | 2.9183(0.1112) |
| RDI | + | 9.5214(0.0006) | 8.3753(0.0000) |
| LGSIZE | + | -0.0001(0.0316) | 0.0000(0.0158) |
| F 值 | | 13.7342 | 46.3647 |
| P 值 | | 0.0000 | 0.0000 |
| R ² | | 0.6682 | 0.1480 |
| Adjusted R ² | | 0.6195 | 0.1448 |
| Hausman test | | 24.2954 | $\chi^2(8)=15.5073$ |

4.2.1 對外直接投資對組織績效影響的實證結果與分析

表 4 為本研究之實證迴歸分析結果表。本研究發現，企業對外直接投資與組織績效之間的關聯性，二者乃是呈現著 U 型曲線的發展趨勢型態(FDI 係數為-1.8730, P 值<0.01; FDI2 係數為 1.0991, P 值<0.1)，因此本研究之研究假說一則獲得驗證與支持。另由表 4 可得知，以研究樣本公司的對外直接投資程度(FDI；以海外銷售比率作為代理變數)而言，其平均值為 0.6357 (63.57%)。本研究則驗證出台商之企業營運基本上是以海外銷售為主要營運導向，其海外銷售比率約在 63.57% 左右時，對組織之績效會產生正向之影響。因此企業進行拓展海外銷售業務活動時，應致力於提升其海外銷售比率甄於 63.57% 以上，對其組織之績效則會產生正向的影響與助益。

本研究將對外直接投資對組織績效之影響(FDI 係數為-1.8730, P 值<0.01; FDI2 係數為 1.0991, P 值<0.1)，繪示如圖 1。圖中曲線之最佳臨界點為 0.6357，其顯示對外直接投資與組織績效間之關聯性應為 U 型曲線之發展趨勢型態。企業如致力於提升其海外銷售比率超越 63.57% 以上，則能產生更高的組織績效。本研究推論企業在進行拓展海外市場業務之初期階段時，由於尚未付出較多的組織營運成本，尚能產生相當的組織績效。然而，伴隨著對外直接投資活動的推展與活絡，相關的組織營運成本如學習成本、協調成本與管理成本日益增加，以及對外直接投資活動的規模日益擴大，然而囿於規模經濟尚無法形成之故，組織績效則呈現下降之趨勢。待其對外直接投資活動的持續推展與活絡，

規模經濟漸次形成，組織營運漸入佳境，而且企業亦投入了相當多的企業營運資源，以推展市場行銷活動，建立自我品牌；同時亦投入相當多的研發支出，以提升生產效率與產品品質，以及研發出新產品，台灣企業累積多年的市場經驗與跨國管理的專門技術，使其成為企業的策略性資產，因此提升了企業的競爭優勢，此時組織績效則會呈現上升之趨勢。此 U 型曲線之最佳臨界點為 0.6357；在此點時，對外直接投資之邊際成本將等於邊際效益；因此企業進行海外業務之拓展，應致力於使其海外銷售比率甄於 63.57% 以上，始能獲得規模經濟之效益，進而對組織績效會產生愈多的助益。在此水準之上，企業對外直接投資活動之邊際效益將會大於邊際成本，會增加企業之獲利，而有助於與有利於組織之整體營運活動之推展，因此組織績效勢必會隨之向上提升。就以企業長期經營的觀點而言，企業從事對外直接投資活動的確是有助於提升其組織績效，因此本研究之研究假說二則獲得驗證與支持。

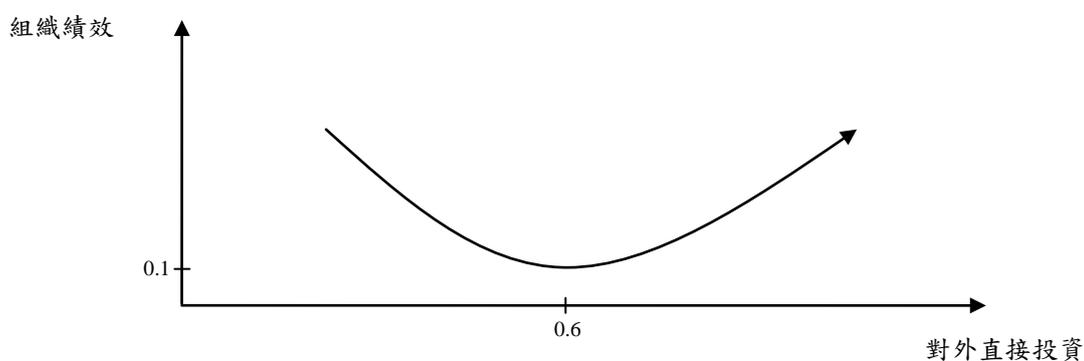


圖 1. 對外直接投資與組織績效間之關聯性曲線圖

4.2.2 無形資產投資對組織績效的實證結果與分析

由表 4 可得知，企業的行銷密集度與研發密集度對組織績效會產生顯著性的正向影響(前者係數為 6.5230, P 值 <0.01 ; 後者係數為 9.5214, P 值 <0.01)，與本文的預期方向相符合，故本研究之研究假說三與研究假說四則同時獲得驗證與支持。所以當企業投入愈多的行銷支出，則愈能建立良好的品牌形象，與競爭者作適當的區隔，進而吸引更多消費者的青睞，並能增強消費者的品牌忠誠度，因而提升組織的績效。同時企業如投入愈多的研發支出，則可提升產品的設計能力、改善生產製程、降低生產成本，以及提升產品品質，進而提升產品競爭力，增進組織的績效。在當今競爭日形激烈的國際市場上，台商如欲與歐、美、日等先進國家之多國籍企業相抗衡，並以維持企業之競爭優勢，則應致力於推廣行銷活動以建立自我品牌，加強研發能力以提升產品品質始能創造企業之利基。據此，當企業擁有愈多獨特的、有價值的、令人無法仿效的無形資產，如製程創新、品牌知名度、科技專門知識、管理技能時；在伴隨著對外直接投資佈局活動的發展中，增進更多的行銷支出與研發支出，將可以為企業創造出更多的獲利(歐進士，民 87；鄭政秉等，民 95；Allen and Pantzalis, 1996; Kotabe et al., 2002; Lu and Beamish, 2004)，因而對組織績效會產生正向的影響。另外公司規模愈大，員工人數愈多，卻可能因人事成本負擔較為沉重，導致對組織績效產生顯著性的負向影響(LGSIZE, 係數為-0.0001, P 值 <0.05)，惟其確切的原因，有待爾後作進一步的研究與探討。

伍、結論與建議

為因應與迎接全球化時代來臨所帶來的挑戰，全球企業在競爭激烈的國際市場上，為求能夠脫穎而出，與能夠在世界經濟舞台上，佔有一席重要的產業地位，無不積極戮力地進行對外直接投資活動，以期創造與強化企業競爭優勢。在當今全球化浪潮方興未艾之下，我台灣相關業者亦積極地從事對外直接投資活動，以拓展國際市場並與國際市場相互接軌，以求掌握市場的商機。因此台商在海外進行對外直接投資活動，是否能夠對企業營運有所助益，並且能夠增進組織之績效則成為一項令人關注的企業經營課題。

依本研究的實證結果顯示，本研究發現台灣上市電子公司赴海外進行對外直接投資活動，與組織績效之間的關聯性，乃是呈現著U型曲線的發展趨勢型態，因此本研究之研究假說一則獲得驗證與支持。本研究則驗證出台商企業之營運形態，基本上主要是以海外銷售為營運導向，如其海外銷售比率約在 63.57% 左右時，會對組織績效會產生正向之影響。因此企業進行拓展海外銷售業務活動，應致力於提升海外銷售比率甄於 63.57% 以上時，對組織績效則會產生正向的影響與助益。因此，就以企業長期經營的觀點而言，企業從事對外直接投資活動的確是有助於提升其組織績效，故本研究之研究假說二則獲得驗證與支持。本研究認為企業透過成功的對外直接投資活動之實施，就生產面而言，可以獲取有利的生產資源、降低生產成本、提升營運效率，以及獲得規模經濟效益；就市場面而言，企業可以藉由對外直接投資活動之實施，以拓展海外市場，得以增進企業營運版圖；就策略面而言，企業可以創造企業之利基，整合企業之全球營運之競爭優勢與能力，進而增進與提升組織之績效。因此台商赴海外進行對外直接投資活動、拓展國際市場、深耕國際市場，以及開創企業海外新版圖則有其必要性與必須性。

本研究亦發現伴隨著對外直接投資活動的進行與活絡，企業增進建構其無形資產投資之形成，如增加市場行銷與研究發展等相關費用的支出，則有助於提升組織績效，因此本研究之研究假說三與研究假說四則同時獲得驗證與支持。高長(民 91)言及伴隨著對外直接投資活動之擴展與時間之演進，企業愈能達成營運資源之佈局，以達成產品多元化與市場分散化的目標，進而能向上從事與整合在產業價值鏈中，具有較高附加價值的營運活動，而使其對外直接投資活動甄於軌道之上，所產生的海外營運活動之效益，將能夠對組織績效產生正向之影響。林妙雀(民 93)亦表示為建構企業長期競爭優勢之基石，企業應戮力建立與累積企業專利權、商標、品牌、商譽等企業智慧財產，以厚植企業智慧資本之形成；同時亦應培育優質人力資源以提升企業研發能力，以創造獨特的生產與創新技術，以提升產品之競爭力，始能俾助提升企業之經營績效。因此以企業長期經營之觀點而言，本研究認為為求維持企業之競爭力與競爭優勢於不墜，企業應當致力於推展市場行銷與研究發展之相關活動於不懈，以求建構企業無形資產之形成，則將有助於組織績效之提升；同時亦有利於企業對外直接投資活動之實施，進而增進組織之績效。

本研究期望政府相關單位能夠建立一套強而有力的相關配套措施，以鼓勵我相關業者赴海外進行對外直接投資活動，同時亦鼓勵我業者「投資台灣、根留台灣、布局全球」。

因此政府相關單位應該戮力改善國內投資環境，創造有利的投資環境，以吸引更多的台商與外商投資台灣，設立全球與區域營運總部、研究發展中心與市場行銷中心，以提升與增進產業之競爭力。本研究亦建議我相關業者，如欲赴海外進行對外直接投資活動，以延續企業未來的發展命脈，台灣具有領導地位的領導廠商當可發揮整體產業的競爭優勢與能力，號召協同其所屬的相關策略伙伴，以及協力廠商協同至赴海外市場上進行投資活動(曾紀幸，民 92)，以求生產成本之降低，規模經濟之形成，海外市場之拓展，則可降低對外投資的風險與企業經營的風險。

參考文獻

- 李揚、郭憲章、楊淨麟，「企業國際化與經營績效關係之研究－亞洲金融風暴分析」，中山管理評論，第 13 卷 1 期，民國 94 年 3 月，49-73 頁。
- 林妙雀，「策略性動機、策略性資源與協調機制對海外企業經營績效影響之研究－以赴中國大陸投資之台商加以分析」，管理評論，第 23 卷第 4 期，民國 93 年 10 月，25-44 頁。
- 高長，「科技產業全球分工與 IT 產業兩岸分工策略」，遠景季刊，第 3 卷第 2 期，民國 91 年，225-254 頁。
- 曾紀幸，「廠商資源類型與國際化網絡策略之關係：台商赴海外投資之實證研究」，中山管理評論，第 11 卷第 2 期，民國 92 年夏季號，309-340 頁。
- 黃台心，計量經濟學，台北：雙葉書廊，民國 94 年。
- 楊國彬、陳書平，「台灣集團企業海外直接投資進入模式之研究：組織學習觀點」，台大管理論叢，第 18 卷第 1 期，民國 96 年，151-182 頁。
- 經濟部投資審議委員會，「97 年 10 月核准僑外資投資、國外投資、對中國大陸投資統計速報」，民國 97 年 10 月，<http://www.moeaic.gov.tw>。
- 歐進士，「我國企業研究發展與經營績效關聯之實證研究」，中山管理評論，第 6 卷第 2 期，民國 87 年夏季號，357-386 頁。
- 鄭政秉、李揚、黃晉偉，「多角化海外投資對台灣製造業經營效率的影響」，管理與系統，第 13 卷第 3 期，民國 95 年 7 月，315-331 頁。
- Allen, L. and Pantzalis C., "Valuation of the Operating Flexibility of Multinational Corporations," *Journal of International Business Studies*, Vol. 27, No. 4, Fourth Quarter, 1996, pp. 633-653.
- Aulakh, P. S., Kotabe, M., and Teegen, H., "Export Strategies and Performance of Firms from Emerging Economies: Evidence from Brazil, Chile, and Mexico," *Academy of Management Journal*, Vol. 43, No. 3, 2000, pp. 342-361.
- Baltagi, B. H., *Econometric Analysis of Panel Data*, New York: Wiley, 1995.
- Barney, J., "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage," *Journal of Management*, Vol. 17, No. 1, 1991, pp.99-120.
- Caves, R.E., *Multinational Enterprises and Economic Analysis*, 2nd ed., Cambridge: Cambridge University, 1996.

- Chiao, Y. C., Yang, K. P., and Yu, C. M. J., "Performance, Internationalization, and Firm-specific Advantages of SMEs in a Newly-Industrialized Economy," *Small Business Economics*, Vol. 26, No.5, 2006, pp. 475-492.
- Contractor, F. J., Kundu, S. K., and Hsu, C. C., "A Three-Stage Theory of International Expansion: The Link between Multinationality and Performance in the Service Sector," *Journal of International Business Studies*, Vol. 34, No.1, 2003, pp. 5-18.
- Delios, A., and Beamish, P.W., "Geographic Scope, Product Diversification, and the Corporate Performance of Japanese Firms," *Strategic Management Journal*, Vol. 20, No. 8, 1999, pp. 711-727.
- Dunning, J. H., "Internationalizing Porter's Diamond (special issue)," *Management International Review*, Vol. 33, No.2, 1993, pp.7-15.
- Geringer, J. M., Tallman, S., and Olsen, D.M., "Product and Geographic Diversification among Japanese Multinational Firms," *Strategic Management Journal*, Vol. 21, No.1, 2000, pp. 51-80.
- Gomez, L., and Ramaswamy, K., "An Empirical Examination of the Form of the Relationship between Multinationality and Performance," *Journal of International Business Studies*, Vol. 30, No.1, 1999, pp. 173-88.
- Grant, R.M., Jammine A.P., and Thomas, H., "Diversity, Diversification, and Profitability among British Manufacturing Companies 1972-1984," *Academy of Management Journal*, Vol. 31, No. 4, 1988, pp. 771-801.
- Greene, W. H., *Econometric Analysis*, 4th ed., New Jersey: Prentice Hall, Englewood, 2000.
- Helsen, K., Jedidi, K., and DeSarbo, W.S., "A New Approach to Country Segmentation Utilizing Multinational Diffusion Patterns," *Journal of Marketing*, Vol. 57, No. 4, Oct., 1993, pp. 60-71.
- Hitt, M., Hoskisson, R., and Kim, H., "International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms," *Academy of Management Journal*, Vol.40, No. 4, 1997, pp. 767-98.
- Kotabe, M., Srinivasan, S. S., and Aulakh P. S., "Multinationality and Firm Performance: The Moderating Role of R&D and Marketing Capabilities," *Journal of International Business Studies*, Vol. 33, No. 1, 2002, pp. 79-97.
- Lu, J. W., and Beamish P. W., "International Diversification and Firm Performance: The S-Curve Hypothesis," *Academy of Management Journal*, Vol. 47, No. 4, 2004, pp. 598-609.
- Lu, J. W., and Beamish, P.W., "The Internationalization and Performance of SMEs," *Strategic Management Journal*, Vol. 22, No.6-7, 2001, pp. 565-586.
- Mather, P., and Ramsay A., "Do Board Characteristics Influence Impression Management through Graph Selectivity around CEO Changes?," *Australian Accounting Review*, Vol. 17, No.2, 2007, pp. 84-95.
- Morck, R., and Yeung, B., "Why Investors Value Multinationality," *Journal of Business*, Vol.

- 64, No. 2, 1991, pp. 165-187.
- North., D., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, 1st ed., New York, N.Y. : Cambridge University Press, 1990.
- Pantzalis, C., “Does Location Matter? An Empirical Analysis of Geographic Scope and MNC Market Valuation,” *Journal of International Business Studies*, Vol. 32, No. 1, 2001, pp. 133-155.
- Ramaswamy, K., “Multinationality, Configuration, and Performance: A Study of MNEs in the U.S. Drug and Pharmaceutical Industry,” *Journal of International Management*, Vol. 1, No. 2, 1995, pp. 231-253.
- Robins J. A. and Wiersema, M.F., “A Resources-Based Approach to the Mutibusiness Firm: Empirical Analysis of Portfolio Interrelationships and Corporate Financial Performance,” *Strategic Management Journal*, Vol. 16, No. 4, 1995, pp. 277-299.
- Ruigrok, W. and Wagner , H., “Internationalization and Performance: An Organizational Learning Perspective,” *Management International Review*, Vol. 43, No. 1, 2003, pp. 63-83.
- Sharma, V. M., and Erramili, M. K., “Resources Based Explanation of Entry mode Choice,” *Journal of Marketing Theory and Practice*, Vol. 12, No. 1, 2004, pp. 1-18.
- Sullivan, D., “Measuring the Degree of Internationalization of A Firm,” *Journal of International Business Studies*, Vol. 25, No. 2, 1994, pp. 325-342.
- Tallman, S. and J. Li, “Effects of International Diversity and Product Diversity on the Performance of Multinational Firms,” *Academy of Management Journal*, Vol. 39, No. 1, 1996, pp. 179-196.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), “FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development,” *World Investment Report*, United Nations, New York and Geneva., 2006.