

第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

國際化已成為當今企業發展最重要的活動或是所採取的重要策略之一，目的是為了獲取和分享跨國界的資源以維持競爭力。因此，企業國際化的發展對國家以及企業本身而言是非常重要的(林彩梅，2006)，亦即從單一國籍的企業到多國籍的企業，不但可以增加母國與地主國的競爭力、經濟實力、提高就業水準與研發能力的提升，企業也可利用本身的經營資源擴大利用國際資源以獲得經營利益，例如提升財務績效。Calvet (1981)的區位理論(location theory)指出，企業為追求更廣大的市場，經由不斷直接投資產生聚集經濟(agglomeration economics)，來降低生產成本，並取得資源或使用廉價之生產要素，進而形成規模經濟與綜效，亦即跨國企業利用各國之比較優勢，結合規模經濟與綜效來創造競爭優勢。

超國界的規模和學習效果對企業而言可以提供成本的優勢，並且能將產品行銷全世界，同時能提供低成本與高品質的誘因而吸引當地消費者，獲取企業整體經營績效的提升(Hammel and Prahalad, 1985)。Vernon (1971)指出，企業從事海外活動最主要的誘因是能在地主國獲得比國內更強的競爭優勢。因此，根據文獻，國際化主要目的是要能增加企業的競爭力與成長，最終則必須要反應在其財務績效。因此企業國際化對財務績效之影響具有關鍵性的地位。

然，根據過去文獻，國際化與財務績效之間的關係則出現不一致的結果，Ramaswamy, Kroeck and Renforth (1996)針對國際化與績效關係之相關研究發現，國際化對組織績效的影響仍存在不

確定性，學者(Daniels and Bracker, 1989; Grant, 1987; Harr, 1989)指出，國際化與績效為正向關係。亦有研究(Kumar, 1984; Siddharthan and Lall, 1982)認為，國際化與績效之間呈負向關係。為何會呈現如此的不確定性呢？有些研究認為國際化與績效為線性關係(Brewer, 1981; Michael and Shaked, 1986)，然而有學者則認為是非線性關係(Hitt et al., 1997; Lu and Beamish, 2001; Capar and Kotabe, 2003)。有文獻(Capar and Kotabe, 2003)則認為，企業在國際化之初，因缺乏當地市場營運經驗，未達規模經濟或是對國外市場和文化的不熟悉，其學習成本較高，則國際化和績效會呈現負向的關係，因為其生產和銷售均未達到規模經濟(Hitt et al., 1997)。因此，國際化與財務績效之間根據過去文獻似乎尚未有定論，值得進一步釐清找出是否有其他因素干擾兩者之間的關係。

根據 Weston, Chung, and Siu (1998)的研究指出，若是要快速的進入海外市場，亦即國際化，可以以併購 (mergers and acquisitions, M&As) 為策略，因為可以獲得許多綜效，包括：營運綜效 (operating synergy)、財務綜效 (financial synergy) 和市場綜效 (market synergy)。2005 年對外投資的世界總累計金額達 81,709 億美元(日本貿易投資白書, 2006)，又根據日本貿易投資白書(表 1-1)指出，從 2002 年至 2005 年全世界併購案總金額，由 4 仟 1 佰多億美元增加至 8 仟 1 佰多億美元，二倍的成長，至 2005 年併購案件多達 6897 件，即併購占世界對外投資總額的 10%，可見得以併購進入國際市場已成為國際企業不容忽視的課題。其中在 2005 年，被併案國方面，以英國企業被併金額最高、其次為美國，但以被併購案件則是美國高於英國。亞洲方面，在 2005 年被併購金額則是中國最高、其次香港、韓國、新加坡、日本、台灣則是最少。

另外根據表 1-2，在主併國方面，以 2005 年之資料觀之，美國領先其他國家，成為主併國併購案金額最高的國家，併購金額

高達 1 仟 5 佰多億美元，併購案件達 1084 件，由此可見美國企業偏愛透過併購來進入國際市場。亞洲方面，在 2005 年，香港之併購金額最多，達 1 佰多億美元，其次日本，新加坡、中國、台灣和韓國。但以併購案件觀之，台灣最多達 372 件，其次為新加坡、日本、香港、中國和韓國。根據上述分析，可知以併購為策略進入國際市場為世界許多國家之企業所愛，因而台灣企業也經常以此為策略做為競爭優勢的來源，但在 2003 年之金額併購金額為 6 億 8 仟萬美元、2004 則躍升至 10 億美元、在 2005 年則下降至 5 億 9 仟萬美元，但是仍為占台灣對外投資(420 億美元)的 1%；為何併購金額下降呢？併購與國際化成功與否有關嗎？然，中國、香港、新加坡和韓國主併國併購金額則是不斷在增加。

以併購進入國際市場是最佳的策略嗎？亦即可以提高財務績效嗎？文獻指出(Jensen and Ruback, 1983)，針對成功與失敗的併購事件發現，以合併方式者，合併後企業無顯著超額報酬，換言之，併購併無法替企業帶來績效的改善，甚至於可能更差。其結果可從明基併購德國西門子電子通訊事業部得到論證，根據卓越雜誌(2007)指出，回溯 2004 年明基的年度財務報表，內部夸夸其言，估計併購後的新明基，營收將由 55 億美金跳升到 130 億美金，其手機業務佔營收比將由 17% 竄升為 60%，成為明基最主要的營收來源，且於歐洲市場營業額比重也將超過五成(國際化)，成為明基的重點市場。更樂觀預測，明基將從一個在全球默默無名的科技品牌，成為與諾基亞、摩托羅拉、三星等齊名的手機大廠，但為何明基的夢這麼快就碎了呢！歸納失敗之因素，在技術方面，明基本想藉由併購取得西門子在技術的能力和獲取西門子之優秀研發人才，預計於今年主打 3G 手機市場，甚至想要在台灣擁有五成的 3G 市場佔有率。但由於產品認證出現問題，即使產品研發已就緒，但量產時程卻一再延後，上市無期，錢卻仍不斷地在燒。另

一失敗的因素在於，明基過於高估西門子的能耐，宏碁創辦人施振榮也說，明基對於西門子虧損狀況與競爭力加速降低並沒有掌握足夠的訊息，而使得產品開發延遲，讓明基在一年之內就花了6.8 億歐元（相當於 250 億台幣），李焜耀也坦承當初也知道會虧損，只是沒有想到才一年就用掉兩年的預算。最後，德國企業制度讓明基無法快速整合，跨國婚姻的危機常來自於雙方的文化差異，光在組織的調整上就消耗不少時間與人力，無形中也傷害其市場競爭力（卓越雜誌，2007）。綜上所述，本研究認為併購、國際化和財務績效應具某種關係，為本研究之研究動機。

表 1-1 被併國併購金額

(單位:100 萬美元)

被併國或區域	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	
	金額	金額	金額	金額	件數
世界	416,894	331,271	443,012	819,280	6,897
美國	80,813	72,408	85,143	108,643	1,084
加拿大	16,720	5,667	22,265	29,463	310
英國	61,140	36,898	71,633	204,173	641
法國	31,494	19,449	25,558	34,911	356
德國	49,633	26,888	43,745	64,087	474
日本	6,843	12,530	10,252	2,833	105
中國	3,440	4,856	8,814	13,720	322
台灣	529	429	549	814	29
香港	2,684	5,942	4,023	10,462	219
韓國	6,214	3,949	5,700	8,358	47
新加坡	622	1,875	1,331	5,672	4,400

資料來源：2006 年日本貿易投資白書

表 1-2 主併國併購金額

(單位:100 萬美元)

主併國	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	
	金額	金額	金額	金額	件數
世界	416,894	331,271	443,012	819,280	6,897
美國	86,371	91,197	125,039	154,010	1,529
加拿大	12,188	18,029	35,605	27,062	424
英國	63,713	75,394	70,669	11,352	907
法國	37,889	10,473	25,009	92,366	403
德國	58,644	20,835	16,303	36,693	352
日本	8,256	7,398	5,989	11,009	229
中國	2,566	4,651	2,290	8,516	61
台灣	244	684	1,016	593	372
香港	5,201	1,426	2,834	11,264	168
韓國	100	643	218	224	23
新加坡	2,849	5,011	12,012	8,971	243

資料來源：2006 年日本貿易投資白書

第二節 研究問題與目的

企業國際化主要是為了要追求獲利、專屬產品、技術優勢、市場資訊、管理契約、稅賦與經濟規模等，以及當面臨競爭壓力過大、產能過剩、國內銷售額遞減、國內市場飽和與接近市場與顧客等問題，亦會採取國際化來因應其市場的不確定性與環境變化 (Czinkota, Pietra and Ronkainen, 1992)。因此，企業會不斷藉由國際化的過程累積經驗和資源，其目的是為了要提升競爭力與獲利，因為國際化對企業的助益根據文獻幫助非常大。例如，獲取低廉生產要素 (Czinkota, Pietra, and Ronkaine, 1992)、降低生產成本 (Root, 1987)、產生規模經濟 (Johanson and Vahlne, 1977)。國際化亦可降低交易成本 (Dunning, 1993)，藉由內部市場的形成，降

低稅賦 (Czinkota, Pietra, and Ronkaine, 1992)或是產品製造成本。因此，企業國際化可提升母子公司之競爭力與獲利。另一方面，透過國際化可以使企業直接接近當地市場，易於了解當地消費者的需求和去除運輸成本，並且利用當地的技術或是研發能力 (Johanson and Vahlne, 1977)生產能滿足市場需求和具競爭力的產品，因而獲利增加。因此，當企業國際化的程度越高，則獲利越高。

國際化真的能提升獲利嗎？另一觀點指出，錯估形勢或是對國外市場文化不熟悉時，企業國際化可能會付出極慘痛的代價 (Hitt et al., 1997; Kumar, 1984)，因而造成不如預期和產生較高的學習成本，研究指出 (Capar and Kotabe, 2003)，當企業缺乏對當地市場及法規的了解時，可能會造成產品認證上的認知問題，延誤上市時間，和喪失產品市場先機，亦或者不熟悉當地工會運作與勞動法規，造成勞資對立，使得管理問題叢生 (Czinkota, Pietra, and Ronkaine, 1992)，這些都會影響到公司營運。此外，企業過度擴張和 FDI (Contractor et al., 2003)，造成管控成本增加，或是出現資金吃緊的問題，因而產生負面的效果。因此根據上述，當企業國際化的程度越高，則獲利則會越低。

Hitt and middlemist (1978)實證發現，企業國際化與績效呈現非線性倒 U 關係。Lu and beamish (2001)以日本中小企業為樣本發現，國際化與績效之關係呈現非線性 U 型關係。然，亦有文獻 (Contractor et al., 2003; Lu and Beamish, 2001; Gomes and Ramaswamy, 1999)指出，國際化過程與績效為 S 曲線關係，亦即績效第一階段先遞減、第二階段為遞增、最後再遞減，其原因可能為當企業國際化初期，規模較小、對國際市場的文化與環境較陌生，因此學習成本較高，加上地主國法規的限制，一開始績效為負向關係，隨著海外投資與涉入過程較深，經驗增加產生學習效果，

以及透過母子公司資源的分配產生規模經濟，績效因此呈現正向關係，最後隨著過度擴張 (Contractor et al., 2003) 與過度集中在 LDCs，造成管控成本增加，對績效會產生負面的影響。根據上述國際化與財務績效相關研究發現，國際化與財務績效之間的關係為正向線性關係、負向線性關係、S 型關係、U 型關係、倒 U 關係，呈現不一致的結果。

上述的解釋，國際化和績效之關係根據過去文獻均已得到實證，然過去文獻仍尚有不足，無法得出一致性的結論，因為之間可能仍存在著某種干擾因素。雖，企業國際化與財務績效已被廣泛的探討。然，Weston, Chung, and Siu (1998)指出，要國際化和進入海外市場，可以以併購為策略，因為併購可以獲得營運、市場和財務上的綜效 (Bradley and Kim, 1998)，降低交易成本、提升市場佔有率和降低資金成本，因此，若是企業利用併購來進入國際市場，當國際化程度越高，可獲得的營運、市場和財務上的綜效越多，可以消除資源與設備的浪費，降低生產、採購、研發成本，增加市場競爭力，利於取得規模經濟的利益(Singh and Montgomery, 1987)，或是以內部資本市場取代外部資本市場，透過更有效率的方式將企業資源分配至各個部門，以降低交易成本(Williamson, 1983)，其財務績效亦越高，無差異，還是越低呢？文獻(Subarsanam, Holl, and Salami, 1995)指出，併購所產生的問題亦會影響到企業國際化的表現，當層峰高估自己的能力或是主併企業因為惡意的接管，造成被併企業員工之抵抗，都是可能造成併購失敗的原因，因此，當國際化程度越高，若是以併購進入國際市場，可能使財務績效不如預期嗎？

在併購的支付方式，Bradley and Kim (1988)和 Dodd and Ruback (1997)提及，主併公司經過公開收購股權後，根據訊息假說理論和宣示理論，目標公司的股價者會上揚。因此，公開收購股權

傳達的是目標公司的價值被低估的訊息，因此，市場會重新評估其股價。反之，公開收購股權會刺激目標公司之經營者採取更有效率的管理方式與經營策略，故，訊息會促使目標公司股價上漲。宣示理論為訊息假說的延伸，目標公司管理階層的反應都會透露出一些訊息，因此當主併公司決定以現金方式收購，表示主併公司的財務資源不虞匱乏，尤其當企業透過現金之支付來併購國外企業，意味著對國內外的消費者、員工、股東或是競爭者等利害關係人(stakeholders)宣示，公司的營運狀況非常好，會促成員工更努力工作、消費市場更家信賴與認同、恫嚇競爭對手，此亦都可能反應在其績效上。然，有文獻 (Bradley and Kim, 1988)則認為，併購主要是稅賦的考量。Jensen (1986)主張，採併購的主要原因是因為公司管理階層與股東間對於可支配現金流量的使用產生衝突，亦即當公司追求價值最大化，公司的可支配現金流量應支付給股東。對管理者而言，公司現金流量的降低將減少管理者可掌控的資源。故管理當局不願意將可支配現金流量發還給股東，因此，會採取股權交換的方式來創造利益極大化。因此，根據上述，當國際化程度越高，所需投入的資金越高，相對所獲得的現金流量可能會較多，是否會因併購支付不同，對財務績效的表現會有所差異？

此外，在併購目的方面，市場綜效則是為企業合併的另一個動機，因為藉由合併來增加其市場佔有率，可增強市場力量(market power)。因此，併購強調規模經濟，即可以消除資源與設備的浪費，降低生產、採購、研發成本，增加市場競爭力，利於取得規模經濟的利益，(Singh and Montgomery, 1987)，當然，也可獲取被併公司優秀管理或是研發上的人才以增加競爭力，當國際化程度越高，企業利用本身企業資源和國際資源以提升績效，以購併可迅速獲得綜效，藉由合併來擴大規模可降低生產成本、整合主併公

司與被併公司之技術、擴大市場占有率、或是獲得優秀管理或是研發人才，因此，併購目的不同，當企業國際化程度較高時，其財務績效的表現是否會有所差異呢？

綜上所述，併購行為、支付方式、併購目的似乎會干擾企業國際化與財務績效之關係，然尚未有文獻探討其關係，實有必要加以釐清。因此本研究問題與目的為：

一、探討企業國際化程度與財務績效之關係為何？

二、探討企業國際化程度與財務績效是否受併購行為、支付方式、併購目的之干擾影響？

第三節 研究重要性

企業國際化對於企業而言具有深遠的意義，由於國際化對於企業之成長與獲利均有助益，但如何確保海外投資的效益如預期績效，實有必要深入了解國際化與財務績效的關係，並試圖釐清是否有干擾變數影響之間的變化，將可提供 MNE 在拓展海外營運亦即國際化的擬定與參考。

第四節 研究範圍與研究限制

本研究之主要研究變數，包括自變數：國際化程度；依變數：財務績效；干擾變數：併購行為、支付方式、併購目的。在樣本範圍方面，本研究的研究對象為台灣在海外有子公司之多國籍企業。

本研究之研究限制，在研究樣本選取上，本研究只選取電子資訊產業，因此，本研究受限於取樣、時間與成本的限制，而採取橫斷面資料 (cross-sectional data)，是否會因為時間的因素造成

結果的不同？例如可以同時考量橫斷面和縱斷面之 pooling study，更可以精確釐清之間的關係。此外涉及依變項財務績效之前因變項眾多，本研究僅列出企業年資與企業規模，無法一一控制。在績效的衡量上，本研究只取與獲利性有關的指標來衡量，後續研究可加入其他指標，例如償債能力，或是以主客觀指標來衡量，可使研究更具周延性。在干擾變數方面，後續研究可加入獨資、合資、策略聯盟等進入國際市場模式，比較之間何者策略最佳。最後，本研究採取隨機之系統抽樣，取電子資訊產業為研究樣本，雖可藉由實證的研究結果，得到有用的資訊，但研究之結論難以推論至其他產業，因此，建議後續研究可加入其他產業，並比較之間的差異。

因此，根據上述的說明，本研究在進行理論的推導與實證釐清時，在於理論的一般化會受到限制。因此，後續的研究者可根據本研究之限制，進一步探究本研究所釐清之變數間的關係，將所累積的理論知識朝著再推展 (to extend) 的方向，使知識體系更加完備 (謝安田，1998)。