

# Utländska direktinvesteringar: effekter på det inhemska näringslivet

*Utländska direktinvesteringar bidrar till effektiviseringar av mottagarländernas näringsliv genom att ny teknologi införs, nya aktörer inträder och synergier skapas. Utländska direktinvesteringar kan också försämra det inhemska näringslivets effektivitet om de drivs av marknadsmaktsmotiv. Investeringsmarknadens funktionssätt innebär dock att utländska direktinvesteringar som drivs av marknadsmaktsmotiv tenderar att bli olönsamma, vilket leder till att utländska direktinvesteringar i genomsnitt skapar produktivitetsvinster. Detta får stöd i empiriska produktivitetsstudier. Trots de positiva effekterna av utländska direktinvesteringar bör positiv särbehandling av dessa endast förekomma om det föreligger någon marknadsimperfektion som missgynnar utländska aktörer, eftersom mer effektiva inhemska investeringar annars riskerar att hämmas.*

Utländska investeringar och utländskt ägande var sparsamt förekommande i Sverige fram till början av 1990-talet (Henrekson och Jakobsson 2005). Genom avregleringar och framväxten av ny teknologi har emellertid betydande inflöden av utländska direktinvesteringar ägt rum sedan dess. Enligt Unctad (2007) uppgick dessa förra året till 27 miljarder dollar. Stocken av utländska direktinvesteringar i Sverige har ökat från knappt 13 miljarder dollar (ca 5 procent av BNP) 1990 till drygt 218 miljarder dollar (drygt hälften av BNP) år 2006. Detta har delvis skett genom att en rad stora svenska multinationella företag, som exempelvis Volvo Personvagnar, blivit uppköpta. En liknande utveckling har kunnat observeras globalt. Inflödet av utländska direktinvesteringar har ökat från 59 miljarder dollar 1982 till 1 306 miljarder dollar 2006 (Unctad 2007).

Vilka är effekterna på det inhemska näringslivet i ett värdland som mottager direktinvesteringar? Allt fler länder i världen ställer sig positiva till att tillåta utländska nyinvesteringar, med motiveringen att dessa förbättrar det inhemska näringslivets funktionssätt genom att tillföra speciella kunskaper och tillgångar såsom teknologi, marknadsföring och organisation. Samtidigt finns en oro i många länder att utländska uppköp av inhemska företag kan försämra effektiviteten och konkurrensen på inhemska marknader. Detta skulle kunna skada konsumenterna och leda till nedläggning av inhemska produktion.

Denna artikel utgår från forskningen om konkurrens-, ägareffektivitets- och spridningseffekter av utländska direktinvesteringar.<sup>1</sup> Fokus ligger på

## **MATHIAS HERZING, PEHR-JOHAN NORBÄCK OCH LARS PERS-SON**

*Mathias Herzing är forskare vid Nationalekonomiska institutionen, Stockholms universitet. Hans forskning är inriktad på internationell ekonomi. Mathias.Herzing@ne.su.se*

*Pehr-Johan Norbäck är docent i nationalekonomi och verksam vid Institutet för Näringslivsforskning. Hans forskning är inriktad på industriell ekonomi, internationell handel och investeringar, forskning och utveckling samt entreprenörskap. Pehr-Johan.Norback@ifn.se*

*Lars Persson är docent i nationalekonomi och vice vd för Institutet för Näringslivsforskning. Hans forskning är inriktad på industriell ekonomi, konkurrenspolitik, internationella investeringar, forskning & utveckling och entreprenörskap. Lars.Persson@ifn.se*

<sup>1</sup> Se Herzing m fl (2006) för en mer övergripande diskussion om multinationella företag och utländska direktinvesteringar.

de effekter på produktiviteten i mottagarländerna som utländska direktinvesteringar ger upphov till. Effekter på exempelvis arbetsmarknaden kommer således inte att belysas närmare. Vidare berörs frågan huruvida utländska direktinvesteringar bör särbehandlas och, om så är fallet, positivt eller negativt.

## 1. Utländska direktinvesteringar: bakgrund

En genomgång av forskningslitteraturen visar att direktinvesteringar av multinationella företag kan förklaras som en strategi genom vilken företag som utvecklat speciella kunskaper eller tillgångar i form av exempelvis teknologiska innovationer, patent och varumärken försöker uppnå en större avkastning på dessa.<sup>2</sup>

Vanligen urskiljs två typer av direktinvesteringar; *horisontella*, som leder till att samma typ av produkter produceras lokalt i olika delar av världen, och *vertikala*, som syftar till att produktionsprocesser splittras upp och förläggs till olika länder för att på så vis utnyttja skillnader i faktorpriser. Denna terminologi är användbar som ett redskap för att förstå direktinvesteringar, men i praktiken innehåller många investeringar element av båda typerna. Det finns evidens från USA som tyder på att andelen vertikala direktinvesteringar har ökat under senare tid, även om de horisontella fortfarande dominerar (Hanson m fl 2001).

Horisontella direktinvesteringar syftar till att skapa tillgång till marknader. Ett företag kan välja att antingen koncentrera produktionen till hemlandet för att därifrån exportera till en utländsk marknad, eller genomföra en direktinvestering i syfte att producera för den utländska marknaden i ett utländskt dotterbolag. Medan horisontella direktinvesteringar i hög grad sker mellan rika, utvecklade länder styrs beslut om vertikala direktinvesteringar av tillgången på billiga produktionsfaktorer i andra länder.

Teorin för horisontella direktinvesteringar utgår huvudsakligen från s k *greenfield*-investeringar (nyinträden), där nya anläggningar tas i bruk i värdlandet. På senare år har dock ökningen av direktinvesteringar i allt högre grad skett genom gränsöverskridande *uppköp*.<sup>3</sup> Det har därför vuxit fram en ny forskningslitteratur som studerar drivkrafter för och effekter av gränsöverskridande uppköp.<sup>4</sup> Inom denna forskning har man visat att uppköp delvis drivs av möjligheten till stärkt marknadsmakt då antalet konkurrenter på marknaden minskar, vilket gör att företaget kan driva upp

<sup>2</sup> För en översikt av litteraturen, se t ex Barba Navaretti och Venables (2004).

<sup>3</sup> Andelen förvärv av totala globala inflöden av utländska direktinvesteringar har ökat från ca 55 procent år 1995 till ca 78 procent år 2005 (Unctad 2007). Enligt Hansson m fl (2007) var i Sverige 2005 drygt 50 procent av de företag som blivit utländsägda förvärvade genom uppköp och 65 procent av de sysselsatta i utländsägda företag arbetade i förvärvade företag.

<sup>4</sup> Se Bjorvatn (2004), Head och Reis (1997), Horn och Persson (2001), Klimentko och Saggi (2007), Lommerud m fl (2006), Mattoo m fl (2004), Neary (2007), Nocke och Yeaple (2007), Norbäck och Persson (2004, 2005, 2007a, 2007b), Saggi och Yildiz (2006) samt Straume (2003).

konsumentpriserna. Men uppköp sker också i syfte att skapa synergier, vilka uppstår då de sammanslagna företagens resurser används mer effektivt, exempelvis genom att ett företags varumärke kan dra nytta av det andra företags distributionsnät. I nästa avsnitt kommer vi att analysera de samhällsekonomiska effekterna i världlandet av utländska direktinvesteringar.

## 2. Effekter i världlandet av utländska direktinvesteringar

Den nationalekonomiska forskningen har visat att utländska direktinvesteringar påverkar både produktmarknadskonkurrensen och ägareffektiviteten på marknaden.<sup>5</sup> I detta avsnitt kommer vi att analysera dessa effekter med utgångspunkt från en teoretisk modell som utvecklats i Norbäck och Persson (2007b). Fördelen med denna modell är att den på ett enhetligt sätt inkorporerar konkurrens- och ägareffektivitetseffekter av utländska direktinvesteringar.

### *Produktmarknadskonkurrens- och ägareffektivitetseffekter*

Anta inledningsvis att det ursprungligen endast finns ett inhemskt företag på den inhemska marknaden. Denna marknad öppnas nu upp för direktinvesteringar från ett flertal likartade utländska företag. Anta också att det inhemska företaget har en grupp inhemska konsumenter och en grupp aktieägare. Välfärden i världlandet definieras som ett sammanvägt mått bestående av summan av de inhemska konsumenternas nytta och den avkastning de inhemska aktieägarna erhåller.

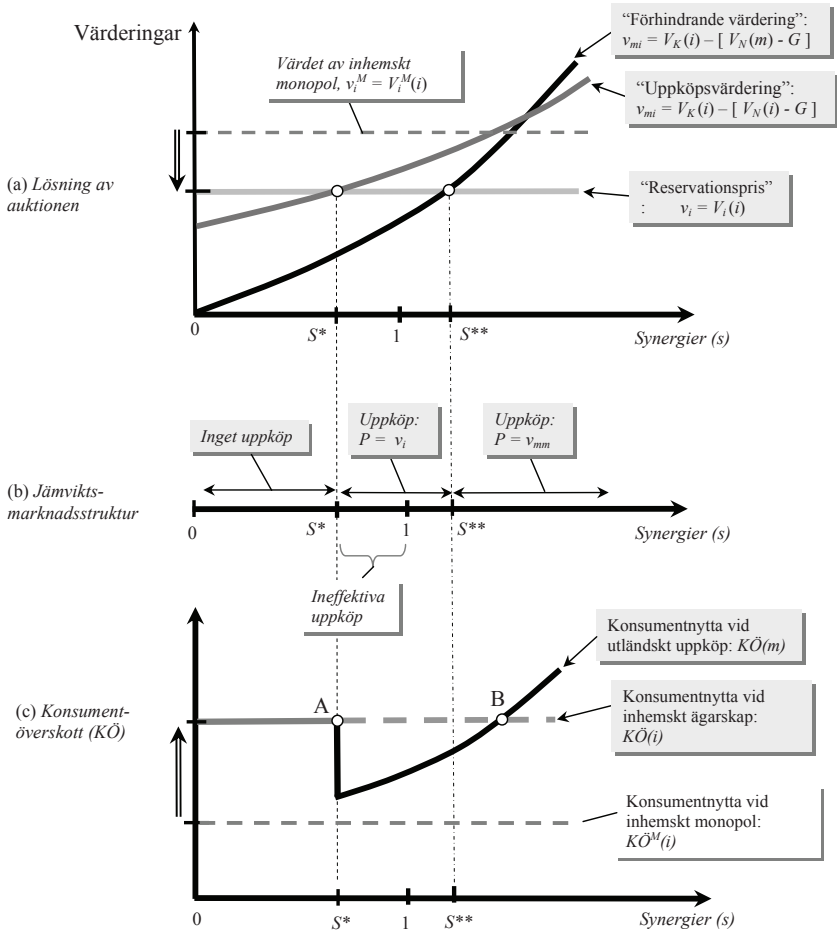
Vi tänker oss en sekvens av händelser där de utländska företagen lägger bud på det inhemska företaget, vilket kan acceptera eller förkasta uppköpsbudet. Om ett bud accepteras kommer ett av de utländska företagen att köpa det inhemska företaget (till ett pris  $P$ ); därefter kan övriga utländska företag investera i nya anläggningar (till en fast kostnad  $G$ ). Om inget uppköp sker har alla utländska företag möjlighet att investera i nyinträde. Slutligen interagerar företagen på en oligopolistisk produktmarknad.

En lösning av modellen presenteras i figur 1. Den horisontella axeln i de tre delfigurena beskriver storleken på potentiella *synergieffekter* ( $s$ ) vid ett utländskt uppköp. Synergieffekter kan uppstå om exempelvis det uppköpta företags produkter kan nyttja det multinationella företags globala nätverk för produktion, distribution och försäljning. Om  $s$  är större än ett finns sådana positiva synergier. Om  $s$  är lika med ett finns inga sådana synergier. För  $s$  mindre än ett innebär ett utländskt uppköp mindre effektiva ägare.

Låt oss starta analysen med ett fall där gränsöverskridande uppköp ej är möjliga; exempelvis kan utländska uppköp vara förbjudna eller det kanske inte finns någon bra uppköpskandidat. De utländska företagen kan nu

<sup>5</sup> För en utförlig analys av effekter av nyinträde av ett utländskt företag på inhemska oligopolistiska marknader; se kapitel 3 i Barba Navaretti och Venables (2004). För analyser av effekter av gränsöverskridande fusioner, se referenserna i fotnot 4.

Figur 1  
Effekter vid nyin-  
träde och uppköp



endast investera i nya anläggningar. Låt  $v$  beteckna värdet av ett företag och  $V$  dess produktmarknadsvinst. Den streckade horisontella linjen i figur 1.a visar nu värdet av det inhemska företaget i den monopolsituation som råder före en eventuell utländsk direktinvestering  $v_i^M = V_i^M(i)$ , där  $V_i^M(i)$  betecknar det inhemska företagens monopolvinst (fotindex  $i$  visar att vinsten för det inhemska företaget avses, medan indexeringen inom parentes visar att det inhemska företaget behåller sina tillgångar och  $M$  indikerar att det inhemska företaget innehar ett monopol).

För att en utländsk investering nu ska vara lönsam måste produktmarknadsvinsten vid nyinträde  $V_N(i)$  överstiga den fasta kostnaden ( $G$ ). Genom att utnyttja sina kunskapsstillgångar kan de utländska företagen nå en tillräcklig försäljningsvolym för att bära den fasta investeringskostnaden. Utländska direktinvesteringar kommer således att äga rum om och endast om ett utländskt företag är tillräckligt effektivt och om kostnaderna förknippade med nyinträdet är tillräckligt låga. Därmed tenderar marknads-

mekanismen att premiera effektiva företag och slå ut ineffektiva. Vidare följer att höga inträdesbarriärer för utländska direktinvesteringar därigenom kan blockera framväxten av en effektiv produktion i landet.

Vilka blir välfärdseffekterna i de fall den utländska direktinvesteringen sker? Låt oss börja med effekten på de inhemska aktieägarna. Det inhemska företaget kommer att mista sin monopolställning, dess vinster minskar och aktieägarna förlorar således på liberaliseringen. Detta illustreras i figur 1.a som en *minskning* av värdet av det inhemska företaget (från  $V_i^M$  till  $v_i$ , där den heldragna horisontella linjen  $v_i = V_i(i)$  betecknar den produktmarknadsvinst det inhemska företaget får av direktinvesteringar genom nyinträde).

Konsumenterna däremot vinner på liberaliseringen. Dels bryts det inhemska monopolet upp och konkurrensen ökar, vilket kommer att minska konsumentpriserna, dels kommer varan eller tjänsten att produceras effektivare. Detta illustreras i figur 1.c som en *ökning* av värdet av konsumentnyttan (från  $KÖ^M(i)$  till  $KÖ(i)$ ).

Ur modellen följer alltså att utländska direktinvesteringar i form av nyinträde kan gynna konsumenterna, dels genom att produktmarknads-konkurrensen ökar och dels genom att mer effektiva ägare kommer in på den inhemska marknaden. Vidare följer att utländska direktinvesteringar i form av nyinträde kan skada de inhemska aktieägarna genom att produktmarknads-konkurrensen ökar.

Anta nu att de utländska företagen har möjlighet att *köpa upp* det inhemska företaget. Figur 1.a visar att ett uppköp kommer att bli direkt avhängigt nivån på synergierna vid ett ägarbyte. Linjen  $v_i$  visar nu det inhemska företags reservationspris. Detta är således den produktmarknadsvinst det inhemska företaget får om det behåller sitt företag och alla utländska företag direktinvesterar genom nyinträde. Den uppåt lutande kurvan  $v_{mi} = V_K(m) - [V_N(i) - G]$  är ett multinationellt företags värdering av att köpa upp det inhemska företaget, dvs den vinst man får som köpare  $V_K(m)$ , minus den vinst man får om man *inte* köper och det inhemska företaget *behåller* sitt företag, dvs vinsten av nyinträde och investering i en ny anläggning  $V_N(i) - G$ . Låt oss benämna denna kurva som ett utländskt företags *uppköpsvärdering*.

Uppköpsvärderingen ökar i graden av synergier eftersom köparens produktmarknadsvinst kommer att vara högre ju mer effektiva tillgångar man har till sitt förfogande. Den andra uppåt lutande kurvan,  $v_{mm} = V_K(m) - [V_N(m) - G]$ , visar hur de multinationella företagen värderar det inhemska företaget, givet att en *utländsk rival annars* kommer att köpa upp det inhemska företaget. Låt oss därför kalla kurvan en *"förhindrande" värdering*.

Figur 1.b visar att om större synergier kan realiserars vid ett ägarbyte sker också utländska uppköp. I figuren finns en nedre gräns för nivån på synergierna för att ett uppköp ska vara lönsamt ( $s^*$ ), men figuren illustrerar samtidigt att *ineffektiva* utländska uppköp kan uppstå i jämvikt, där de utländska ägarna är sämre på att sköta det inhemska företaget än de ursprungliga

inhemska ägarna. Skälet till att ett ineffektivt uppköp kan vara lönsamt för de sämre utländska ägarna är den ökade koncentration på marknaden som uppstår när det inhemska företaget slås samman med det köpande utländska företaget. Med högre priser för konsumenterna skapas en vinst som räcker för att betala de inhemska ägarna deras reservationspris. Den negativa effekten på konsumenterna illustreras i figur 1.c som en minskning av konsumentöverskottet, från  $KÖ(i)$  till  $KÖ(m)$  vid punkt A, där ett uppköp sker vid synergivån  $s^*$ . De inhemska aktieägarna kommer dock inte att förlora på ett uppköp eftersom den utländska köparen kommer att betala den inhemska säljarens reservationspris ( $P = v_i$ ). Om vi lägger samman effekterna skulle det här kunna vara samhällsekonomiskt motiverat att förbjuda utländska uppköp eftersom konsumenterna förlorar genom prishöjningar, samtidigt som aktieägarna inte gör några betydande vinster av att sälja.

Vad händer då om synergier uppstår vid ett ägarbyte? En första effekt är att det inhemska företags tillgångar kommer att användas mer effektivt. Med lägre produktionskostnader kan det uppköpta företaget konkurrera mer aggressivt, vilket leder till lägre konsumentpriser. Detta illustreras av att konsumentöverskottet vid ett uppköp ( $KÖ(m)$ ) i figur 1.c ökar med nivån på synergier. Vid någon punkt B kommer effektivitetsvinsterna att uppväga den ökade koncentration som uppköpet medför, varvid konsumenterna vinner på att utländska uppköp tillåts.

Faktum är att även aktieägarna kommer att vinna på att sälja, eftersom de utländska köparna är villiga att betala mer än aktieägarnas reservationspris. Detta illustreras av att de utländska företagens förhindrande värdering är högre än reservationspriset vid stora synergier (större än  $s^{**}$  i figur 1.a). Anledningen är att vid stora synergier kommer ett företags marknadsposition som köpare att vara stark, varvid vinsten som köpare är stor. Samtidigt blir vinsten av investeringar via nyinträde ( $V_N(m) - G$ ) låg, eftersom en rival genom ett uppköp innehar det inhemska företags tillgångar, vilket ger en svag marknadsposition. Dessa effekter blir allt starkare ju större synergier är, vilket illustreras av att den förhindrande värderingen stiger brantare än uppköpsvärderingen i figur 1.a.

De utländska företagen hamnar i en ”budstrid” där företagens betalningsvilja avspeglar såväl den starka viljan att bli köpare som rädslan att stå som förlorare. Denna budkonkurrens leder till att det säljande inhemska företaget kan få hela det överskott som skapas av uppköpet. Uppköpspriset blir således  $P = v_{mm}$ . I figur 1.a ser vi att detta gynnar de inhemska aktieägarna, eftersom detta uppköpspris överstiger aktieägarnas reservationspris. Genom synergier kan uppköpspriset bli så högt att de inhemska aktieägarna till och med kompenseras för den värdeförlust som uppstår genom att det inhemska monopoliet bryts, vilket inträffar om uppköpspriset överstiger monopolvärdet.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Den empiriska litteratur som studerar hur aktiekurser påverkas av gränsöverskridande fusioner finner att det säljande företaget i allmänhet erhåller en premie vid uppköpet, dvs betalas mer än det initiala aktievärdet (Cebenoian m fl 1992; Dewenter 1995; Harris och Ravenscraft 1991).

Sammanfattningsvis följer av vår modell att utländska uppköp kan öka ett världslands välfärd om synergieffekterna vid utländska uppköp är tillräckligt stora, genom att (i) den ökade produktiviteten i det sammanslagna företaget tenderar att omsättas i lägre konsumentpriser, och (ii) en budkonkurrens uppstår mellan flera multinationella företag. Detta leder till att det säljande inhemska företaget får en stor del av det överskott som skapas av uppköpet. Men det utländska uppköpet kan också vara ett alternativ till ett nyinträde och kan därigenom vara mindre önskvärt ur konkurrenshänseende.

Det finns en allmän föreställning om att direktinvesteringar genom uppköp är förknippade med ett statiskt övertagande av inhemska företag. Man kan dock visa att ett förvärv kan generera betydande investeringar av det förvärvande utländska företaget, så som sekventiella investeringar, vilka kan vara investeringar i kapacitet eller i forskning och utveckling (FoU). Genom att utveckla vår modell så att även företagets incitament att investera sekventiellt (i FoU) inkorporeras i analysen kan det visas att ett utländskt uppköp kan leda till såväl en minskning som en ökning av investeringarna. Åter beror resultatet på motivet till uppköpet. Om detta främst syftar till att koncentrera marknaden, och ett ineffektivt uppköp genomförs, kommer det utländska företaget sannolikt att minska framtida investeringar. Men om synergierna är betydande finns det incitament att öka det sammanslagna bolagets framtida investeringar. Nettoeffekten på den FoU som kommer att bedrivas i det uppköpta bolaget är därför osäker.

I en situation då både gränsöverskridande och inhemska fusioner kan äga rum kan det finnas ett incitament för inhemska företag att skydda sin egen marknad genom att köpa upp inhemska uppköpskandidater. Vår modell kan utvidgas för att belysa dessa aspekter genom att ytterligare inhemska företag inkorporeras i modellen. Det kan då visas att incitamenten för dessa förhindrande inhemska fusioner är särskilt starka i situationer där investeringar i nya anläggningar är mycket kostsamma, samtidigt som export till den inhemska marknaden endast kan ske i begränsad omfattning på grund av stora handelskostnader. Detta följer av att de inhemska företagen då har mycket att vinna på att hindra inträde av utländska företag, eftersom ett sådant inträde skulle öka konkurrenstrycket avsevärt.

Den existerande teoretiska litteraturen visar således att utländska direktinvesteringar kan bidra till effektiviseringar av mottagarländernas näringsliv genom att ny teknologi införs, nya aktörer inträder och synergier skapas. Utländska direktinvesteringar kan även försämra det inhemska näringslivets effektivitet om de drivs av marknadsmaktmotiv. Investeringsmarknadens funktionssätt innebär dock att de marknadsmaktssökande utländska direktinvesteringarna tenderar att slås ut, vilket leder till att utländska direktinvesteringar skapar produktivitetsvinster. Samtidigt har den teoretiska litteraturen lite att säga om hur olika typer av regelverk påverkar effektiviteten i denna internationella investeringsprocess, exempelvis hur skattenivåer och effektiviteten i det finansiella systemet påverkar effekti-

viteten i den internationella uppköpsprocessen. Vidare har litteraturen lite att säga om hur företags långsiktiga investeringar i FoU och lokalisering av huvudkontor påverkas av utländska uppköp. Sådana studier är av stor vikt för att få en ökad förståelse för hur en effektiv strukturomvandling kan ske i dagens globaliseringsprocess.

### 3. Produktivitetseffekter av direktinvesteringar: empiriska studier

Modellen ovan visar att en central mekanism för att utländska direktinvesteringar ska kunna bidra till att höja välfärden i ett land är att dessa investeringar är associerade med hög företagsproduktivitet. I detta avsnitt kommer vi därför att gå igenom den empiriska litteratur som studerar hur direktinvesteringar påverkar produktiviteten i ett värdlands näringsliv.

Produktivitetseffekter av utländska direktinvesteringar kan delas upp i två kategorier; de *direkta* produktivitetseffekterna i de företag där investeringen sker och de *indirekta* produktionseffekterna (*spillovers*) som utländska investeringar har på övriga företag i värdlandet.

#### *Direkta produktivitetseffekter*

Direkta produktivitetseffekter av utländska direktinvesteringar beror på två kategorier av faktorer:

*Strukturella faktorer*, dvs faktorer som är mätbara såsom att multinationella företag är större, anställer mer kvalificerad arbetskraft, producerar mer avancerade produkter, samt är mer forsknings- och kapitalintensiva.<sup>7</sup>

*Ägarspecifika effektivitetsfaktorer*, dvs faktorer som är svårare att mäta men inbegriper tillgång till effektiv organisationsstruktur, patenträttigheter och varumärken, vilka medför att multinationella företag kan använda en given uppsättning tillgångar mer effektivt än inhemska företag.

Det finns många studier från flera länder som finner ett starkt positivt samband mellan utländska investeringar och produktivitet, mätt antingen som arbetsproduktivitet eller totalfaktorproduktivitet (TFP). Detta visar dock endast att närvaron av multinationella företag har en positiv effekt på en aggregerad nivå. Möjliga strukturella orsaker till en högre produktivitet har man i senare års studier försökt fånga upp genom att skatta tvärsnittsregressioner på företags- och anläggningsnivå, i vilka man kunnat kontrollera för faktorer som storlek och kapitalintensitet hos de utländskt ägda företagen eller anläggningarna.

Dock är även tvärsnittsstudier på företags- eller anläggningsnivå förbundna med metodologiska problem (se t ex Barba Navaretti och Venables

<sup>7</sup> I en jämförelse mellan utlandsägda och inhemska företag i Sverige år 2000 visar Hansson m fl (2007) att de utlandsägda företagen inom såväl industrin som tjänstesektorn hade fler anställda och en högre andel högutbildade bland dessa än de svenskägda företagen. Inom industrin uppvisade dessutom de utlandsägda företagen ett högre realkapital per sysselsatt och en högre andel FoU-utgifter av produktionsvärdet.



2004). Förutom att de produktionsfaktorer som inkluderas i TFP – kapital och arbetskraft – ofta är behäftade med mätfel, kan s k endogenitetsproblem uppkomma. Orsaken till att utlandsägda företag uppvisar högre produktivitet kan vara att utländska investerare köper mer produktiva företag och inte en följd av att inhemska anläggningar blir mer produktiva efter ett utländskt övertagande. Vidare kan observerade resultat bero på variabler som är korrelerade med utländskt ägande och produktivitet, men inte är inkluderade i de företagskaraktäristika som används i regressionerna. Dessutom kan nutida produktivitet bero på tidigare produktivitet. Dessa metodologiska problem har lett till att man under senare år börjat använda sig av paneldata, där dessa problem mildras eftersom man kan följa företag över tiden och jämföra utvecklingen med liknande företag.

Det kan dock noteras att vissa metodologiska problem kvarstår. För det första visar den teoretiska analysen att utländska investeringar kan höja produktiviteten av två skäl; dels genom ökad effektivitet, dels genom förstärkt marknadsmakt. Det torde därför vara viktigt att studera huruvida den höjda produktiviteten beror på förbättrad effektivitet eller höjda konsumentpriser (stärkt marknadsmakt), framför allt på mycket koncentrerade marknader. För det andra är det svårt att finna ”bra” jämförelsealternativ. Vad skulle ha hänt om den utländska investeringen inte hade ägt rum? Skulle inhemska företag då investera mer? Skulle ett inhemskt uppköp ha skett? En möjlighet här är att använda sig av s k naturliga experiment, där man utnyttjar exogena förändringar i exempelvis lagregler för att kunna göra mer adekvata jämförelser.

Vilka är då resultaten? När det gäller de direkta produktivitetseffekterna av utländska investeringar finns det entydig evidens för att multinationella företag är mer produktiva än inhemska. Däremot är det oklart om detta främst beror på strukturella orsaker eller ägarspecifika effektivitetsfaktorer. Det finns en rad studier som pekar på att strukturella faktorer ligger bakom utländska företags högre produktivitet.<sup>8</sup> Mot dessa undersökningar kan ställas de studier som lyfter fram de ägarspecifika effekterna.<sup>9</sup> Produktivitetsförskräppet för utländska företag gentemot inhemska företag försvinner dock nästan helt om man enbart jämför med inhemska multinationella företag.<sup>10</sup> Det är således multinationaltet *i sig* som är en starkt bidragande orsak till att utländska företag uppvisar en högre produktivitet. Dessutom verkar amerikanska multinationella företag vara mer produktiva än multinationella företag från andra länder.<sup>11</sup> Slutligen finns

<sup>8</sup> Se Gliberman m fl (1994), Howenstine och Zeile (1994), Benfratello och Sembenelli (2006), Griffith (1999) samt Griffith och Simpson (2001).

<sup>9</sup> Se Davies och Lyons (1991), Criscuolo och Martin (2002, 2005), Harris (2002) samt Harris och Robinson (2003).

<sup>10</sup> Se Doms och Jensen (1998), Criscuolo och Martin (2002 och 2005) samt Griffith m fl (2004).

<sup>11</sup> Se t ex Doms och Jensen (1998), Benfratello och Sembenelli (2006), Griffith och Simpson (2001), Harris och Robinson (2003), Conyon m fl (2002) samt Criscuolo och Martin (2002, 2005).

det visst stöd för att uppköp har en positiv effekt på det uppköpta företags produktivitet,<sup>12</sup> vilket kan tolkas som att utländska uppköp genererar synergieffekter.

De studier som genomförts på svenska data får liknande resultat som de som erhållits för andra länder. För svenska och utlandsägda företag inom industrin och tjänstesektorn 1993–2002 visar Hansson m fl (2007) ett positivt samband mellan utlandsägande och produktivitet. Även sambandet mellan svenska multinationella företag som ägare och produktivitet är positivt, om än svagare. Dessa positiva produktivitetseffekter av multinationellt ägande kvarstår men blir svagare om hänsyn tas till bransch och andra kontrollerbara faktorer, vilket tyder på såväl strukturella som ägarspecifika orsaker till den högre produktiviteten. Beträffande uppköp visar Karpaty (2007) att företag som köpts upp av utländska företag i genomsnitt uppvisar 8 procent högre TFP efter förvärvet än jämförbara företag som förblivit i svensk ägo.

Även om skillnaden i produktivitet mellan inhemska och multinationella företag tenderar att försvinna om man kontrollerar för skillnader i *mätbara* karakteristika mellan inhemska och multinationella företag innebär detta ingalunda att multinationella företag är oviktiga för ett värdland. Multinationella företag kan tillföra ett värdland kunskap och produktionsmetoder som värdlandets inhemska företag inte har. Genom att multinationella företag anställer mer kvalificerad arbetskraft, producerar mer avancerade produkter, är mer forskningsintensiva och mer kapitalintensiva, kan värdlandets resurser användas mer effektivt. Dessutom kan dessa företag genom *spillovers* bidra till att värdlandets näringsliv effektiviseras.

### *Spillovers*

*Spillovers* kan uppstå till följd av samarbete mellan multinationella och inhemska företag. Överföring av specifika kunskaper till värdlandets arbetskraft i kombination med att arbetstagare flyttar från utländska till inhemska företag utgör också en källa till *spillovers*. Vidare kan närvaron av utländska företag på hemmamarknaden göra det möjligt för inhemska företag att imitera de multinationella företagens produktion eller processer. *Spillovers* behöver dock inte vara enbart positiva. Exempelvis kan en ökad närvaro av utländska multinationella företag bidra till att inhemska industri slås ut och konkurrensen försämras.

Liksom vid undersökningar rörande de direkta produktivitetseffekterna finns metodproblem vid analyser av *spillovers*. Särskilt allvarliga torde mätproblemen vara. De flesta ekonometriska studier försöker fånga *spillovers* som påverkar inhemska företags arbetsproduktivitet eller TFP genom att mäta omfattningen på utländsk industrinärvaro i nutid eller möjligen något år tillbaka i tiden. Därmed kan endast *spillovers* på kort sikt fångas upp.

<sup>12</sup> Conyon m fl (2002) samt Bertrand och Zitouna (2006) visar att effektivitetsvinsterna är högre vid gränsöverskridande än vid inhemska sammanslagningar och övertaganden, medan däremot Griffith m fl (2004) inte finner en sådan effekt.

Mycket talar dock för att sådana effekter slår igenom först på längre sikt. För att kunna upptäcka långsiktiga effekter har man därför inom forskningen i tilltagande grad börjat använda sig av paneldata på företagsnivå.

Beträffande förekomsten av *spillovers* från multinationella företag på inhemska företags produktivitet ger empiriska studier inga entydiga svar.<sup>13</sup> Evidensen för att negativa *spillovers* skulle förekomma är dock svag. Det kan vara intressant att notera att det finns visst stöd för förekomsten av positiva *spillover*-effekter i Sverige.<sup>14</sup>

Även om evidensen för positiva *spillovers* inte är entydig, finns det visst stöd för att sannolikheten för positiva effekter på den inhemska ekonomin främjas av den teknologiska absorptionsförmågan hos inhemska företag,<sup>15</sup> den geografiska närheten<sup>16</sup> och omfattningen på vertikala länkar till multinationella företag.<sup>17</sup>

#### 4. Bör utländska direktinvesteringar särbehandlas?

Genomgången av litteraturen visar således att en ökad närvaro av multinationella företag bidrar till en effektivisering av värdländers näringsliv. Detta resultat ska dock *inte* ses som ett omedelbart stöd för en politik som positivt särbehandlar utländska direktinvesteringar, t ex genom skattelättnader för utländska investerare. Som illustrerats i den teoretiska analysen i avsnitt 2 kommer i huvudsak de utländska direktinvesteringar att ske som är mer effektiva än motsvarande inhemska. Att tillåta utländska direktinvesteringar är därmed förenat med ekonomisk effektivitet. Men att generellt positivt särbehandla utländska direktinvesteringar kommer att resultera i ekonomisk ineffektivitet, eftersom mer effektiva inhemska investeringar trängs undan. Endast om det föreligger något specifikt marknadsmisslyckande, någon externalitet, eller någon reglering som är specifik för utländska ägare och multinationella företag, bör en särbehandling ske.<sup>18</sup> Nationalekonomisk forskning betonar också riskerna för felbedömningar hos myndigheter vid omfattande regleringar (Pack och Saggi 2006). Dessa kostnader och risker bör därför beaktas vid eventuella särbehandlingar av utländska direktinvesteringar.

Låt oss nu närmare studera de argument som framförts i litteraturen för en positiv särbehandling av utländska direktinvesteringar.

<sup>13</sup> Se översiktsstudierna av Görg och Greenaway (2004) samt Lipsey (2002).

<sup>14</sup> Se Bitzer och Görg (2005) samt Karpaty och Lundberg (2004). De senare visar att svensk-ägda företag i branscher och regioner med hög grad av utländsk närvaro uppvisar högre TFP.

<sup>15</sup> Se Blomström och Sjöholm (1999), Girma m fl (2001), Girma (2002), Girma och Görg (2005), Girma och Wakelin (2000), Görg och Strobl (2003) samt Sembenelli och Siotis (2005). Karpaty och Lundberg (2004) visar för Sverige att positiva *spillovers* beror på FoU-intensiteten hos inhemska företag.

<sup>16</sup> Se Girma och Wakelin (2001).

<sup>17</sup> Se Girma m fl (2004) samt Smarzynska Javorcik (2004).

<sup>18</sup> Se Blomström och Kokko (2003), Hanson (2001) samt Barba Navaretti och Venables (2004).

*Argument för positiv särbehandling av utländska direktinvesteringar*

Asymmetrisk information mellan utländska och inhemska aktörer har framförts som ett argument för att särbehandla utländska investerare (se DTI 2004). Gordon och Bovenberg (1996) visar på situationer där sådana asymmetrier kan leda till att ett lands välfärd ökar av att positivt särbehandla utländska direktinvesteringar. Om informationen om landet och dess investeringsklimat är bristfällig i omvärlden, kan informationsspridning från värdlandet om dess näringsliv vara motiverad. Vidare kan (subventionerade) lokaliseringar av några världsledande multinationella företag fungera som positiva signaler till andra multinationella företag och därigenom leda till flera effektiva utländska direktinvesteringar.

Det finns ett antal funktioner i ett företags verksamhet som dupliceras vid en utlandsinvestering, såsom lokal marknadsföring och rapportering till lokala myndigheter. Markusen (2002) visar att dessa kostnader är viktiga för hur multinationella företag väljer att producera internationellt. En rad sådana kostnader är nationalekonomiskt motiverade såsom t ex lokal marknadsföring, men en del av kostnaderna är i nationalekonomisk mening inte nödvändiga (se Markusen och Wilson 2001). Exempelvis kan två olika företagsregleringar i två olika länder ha i stort sett samma ekonomiska syfte och effekt, exempelvis skydda minoritetsägare eller anställda, trots att detaljerna i systemen skiljer sig avsevärt. Dessa skillnader gör att ett företag som utlandsinvesterar tvingas möta dessa kostnader i dubbel omfattning, utan att något ekonomiskt värde skapas. Regelförändringar som minskar dessa icke nödvändiga kostnader kommer då att kunna leda till att effektiva utlandsinvesteringar sker i större omfattning (se DTI 2004).

En viktig roll som utländska direktinvesteringar kan fylla är att på ett effektivt sätt förbättra konkurrensen på lokala marknader. Detta illustrerades i vår teoretiska diskussion i avsnitt 2, där vi visade att utländska direktinvesteringar ökar priskonkurrensen på produktmarknaden. (För empiriskt stöd, se exempelvis Hoekman och Smarzynska Javorcik 2004). Campa m fl (1998) visar att inhemska företag har incitament att använda olika typer av strategiskt beteende för att skydda sig emot utländska direktinvesteringar. Det framgick också av teoridiskussionen att inhemska företag har en drivkraft att försöka förhindra utländska förvärv genom att utföra s k konkurrenshämmande blockerande förvärv. Konkurrensmyndigheten bör därför beakta att inhemska företag kan försöka förhindra utländska direktinvesteringar som skulle vara till gagn för den inhemska konkurrensen.

Som framkom i avsnitt 3 ger den empiriska litteraturen inget stöd för att utländska direktinvesteringar ger större positiva externaliteter än inhemska. Detta innebär att en allmän positiv särbehandling av utländska direktinvesteringar ter sig tveksam. Vidare påpekar Blomström och Kokko (2003) att särbehandling av utländska direktinvesteringar med motiveringen att de leder till spridningseffekter måste beakta det faktum att de lokala företagen måste vara kapabla att absorbera dessa positiva externaliteter.

### *Argument för negativ särbehandling av utländska uppköp*

Vissa länder har bedrivit en politik i syfte att skapa så kallade *national champions*, dvs inhemska företag som ska bli ledande på världsmarknaden. I detta perspektiv skulle en fusion mellan två inhemska multinationella företag vara att föredra framför en fusion mellan ett inhemskt och ett utländskt multinationellt företag. Som diskuterats i avsnitt 2 håller detta påstående om och endast om den inhemska fusionen skapar stora kostnadssynergier, men inte hämmar konkurrensen på den inhemska marknaden, samtidigt som den gränsöverskridande fusionen skapar små synergier och hämmar konkurrensen på den inhemska marknaden. Men eftersom antalet utländska multinationella företag torde vara mycket större än antalet inhemska, i synnerhet i små länder, måste de fall där synergier blir avsevärt större med inhemska partners anses mer sällsynta. Att negativt särbehandla gränsöverskridande fusioner är ur detta perspektiv därför inte motiverat.

## 5. Slutsatser

Genomgången av litteraturen visar att direktinvesteringar av multinationella företag kan förklaras som en strategi med vilken företag kan nå en större avkastning på sina unika kunskaper eller tillgångar i form av teknologiska innovationer, patent och varumärken. Samtidigt kan utländska uppköp leda till att konkurrensen på den lokala marknaden försämras. Investeringsmarknadens funktionssätt innebär dock att marknadsmaktsökande utländska direktinvesteringarna tenderar att slås ut, vilket leder till att utländska direktinvesteringar skapar produktivitetsvinster. Detta får också empiriskt stöd i studier av direkta produktivitetseffekter av utländska investeringar. Beträffande positiva *spillovers* är evidensen dock inte lika entydig.

Dessa resultat ska dock *inte* ses som ett stöd för tesen att utländska direktinvesteringar bör särbehandlas positivt. Endast om det föreligger något specifikt marknadsmisslyckande eller någon externalitet som är specifik för utländska investeringar, finns det anledning att behandla utländska investeringar annorlunda än inhemska.

Enligt vår mening finns åtminstone två imperfektioner där en positiv särbehandling av utländska direktinvesteringar ter sig meningsfull. För det första, givet den asymmetriska information som råder mellan utländska och inhemska aktörer, är informationsförmedling om värdlandets näringslivsförhållanden motiverad. För det andra, givet de duplikationskostnader som multinationella företag möter vid utländska direktinvesteringar, finns det skäl att göra insatser för att minska sådana ekonomiskt onödiga kostnader.

Litteraturen har dock lite att säga om hur olika typer av regelverk påverkar effektiviteten i denna internationella investeringsprocess, exempelvis hur skattenivåer och effektiviteten i det finansiella systemet påverkar effektiviteten i den internationella uppköpsprocessen. Vidare har litteraturen lite att säga om hur företags långsiktiga investeringar i FoU och lokalisering

av huvudkontor påverkas av utländska uppköp. Sådana studier vore viktiga för att få en ökad förståelse för hur en effektiv strukturomvandling kan ske i dagens globaliseringsprocess.

## REFERENSER

- Barba Navaretti, G och A Venables (2004), *Multinational Firms in the World Economy*, Princeton University Press, Princeton och Oxford.
- Benfratello, L och A Sembenelli (2006), "Foreign Ownership and Productivity: Is the Direction of Causality so Obvious?", *International Journal of Industrial Organization*, vol 24, s 733-751.
- Bertrand, O och H Zitouna (2006), "Trade Liberalization and Industrial Restructuring: The Role of Cross-border Mergers and Acquisitions", *Journal of Economics and Management Strategy*, vol 15, s 479-515.
- Bitzer, J och H Görg (2005), "The Impact of FDI on Industry Performance", GEP Research Paper 2005/09, University of Nottingham.
- Bjorvatn, K (2004), "Economic Integration and the Profitability of Cross-border Mergers and Acquisitions", *European Economic Review*, vol 48, s 1211-1226.
- Blomström, M och A Kokko (2003), "The Economics of Foreign Direct Investment Incentives", NBER Working Paper 9489.
- Campa, J, S Donnenfeld och S Weber (1998), "Market Structure and Foreign Direct Investment", *Review of International Economics*, vol 6, s 361-380.
- Cebenoyan, A S, G J Papaioannou och N G Travlos (1992), "Foreign Takeover Activity in the U.S. and Wealth Effects on Target Firm Shareholders", *Financial Management*, vol 21, s 58-68.
- Canyon, M J, S Girma, S Thompson och P W Wright (2002), "The Productivity and Wage Effects of Foreign Acquisitions in the United Kingdom", *Journal of Industrial Economics*, vol 50, s 85-102.
- Crisuolo, C och R Martin (2002), "Multinationals, Foreign Ownership and Productivity in UK Businesses", manuskript, Centre for Research into Business Activity, London.
- Crisuolo, C och R Martin (2005), "Multinationals and U.S. Productivity Leadership: Evidence From Great Britain", CEPR Discussion Paper 672.
- Davies, S W och B R Lyons (1991), "Characterising Relative Performance: The Productivity Advantage of Foreign Owned Firms in the UK", *Oxford Economic Papers*, vol 43, s 584-595.
- Dewenter, K L (1995), "Does the Market React Differently to Domestic and Foreign Takeover Announcements? Evidence from the U.S. Chemical and Retail Industries", *Journal of Financial Economics*, vol 37, s 421-441.
- Doms, M E och J B Jensen (1998), "Comparing Wages, Skills, and Productivity between Domestically and Foreign-owned Manufacturing Establishments in the United States", i Baldwin, R E, R E Lipsey och J D Richardson (red), *Geography and Ownership as Bases for Economic Accounting, Studies in Income and Wealth*, University of Chicago Press, Chicago.
- DTI (2004), "Liberalisation and Globalisation: Maximising the Benefits of International Trade and Investment", Economics Paper 10, Department of Trade and Industry, London.
- Girma, S (2002), "Absorptive Capacity and Productivity Spillovers from FDI: A Threshold Regression Analysis", GEP Research Paper 2002/08, University of Nottingham.
- Girma, S, D Greenaway och K Wakelin (2001), "Who Benefits from Foreign Direct Investment in the UK?", *Scottish Journal of Political Economy*, vol 48, s 119-133.
- Girma, S och H Görg (2005), "Foreign Direct Investment, Spillovers and Absorptive Capacity: Evidence from Quantile Regressions", Kiel Working Paper 1248, Kiel Institute for World Economics.
- Girma, S, H Görg och M Pisu (2004), "The Role of Exports and Foreign Linkages for FDI Productivity Spillovers", manuskript, University of Nottingham.
- Girma, S och K Wakelin (2000), "Are There Regional Spillovers from FDI in the UK?", GEP Research Paper 2000/16, University of Nottingham.
- Girma, S och K Wakelin (2001), "Regional Underdevelopment: Is FDI the Solution? A Semiparametric Analysis", CEPR Discussion Paper 2995.
- Globerman, S, J C Ries och I Vertinsky (1994), "Economic Performance of Foreign Affiliates in Canada", *Canadian Journal of Economics*, vol 27, s 143-156.
- Gordon, R H och A L Bovenberg (1996), "Why Is Capital so Immobile Internationally? Possible Explanations and Implications for Capital Income Taxation", *American Economic Review*, vol 86, s 1057-1075.

- Griffith, R (1999), "Productivity and Foreign Ownership in the UK Car Industry", Working Paper 99/11, Institute for Fiscal Studies, London.
- Griffith, R, S Redding och H Simpson (2004), "Foreign Ownership and Productivity: New Evidence from the Service Sector and the R&D Lab", *Oxford Review of Economic Policy*, vol 20, s 440-456.
- Griffith, R och H Simpson (2001), "Characteristics of Foreign-owned Firms in British Manufacturing", Working Paper 01/10, Institute for Fiscal Studies, London.
- Görg, H och D Greenaway (2004), "Much Ado About Nothing? Do Domestic Firms Really Benefit from Foreign Investment?", *The World Bank Research Observer*, vol 19, s 171-197.
- Görg, H och E Strobl (2003), "Multinational Companies, Technology Spillovers, and Plant Survival", *Scandinavian Journal of Economics*, vol 105, s 581-595.
- Hanson, G H (2001), "Should Countries Promote Foreign Direct Investment?", G-24 Discussion Paper 9, Unctad, Genève.
- Hanson, G H, R J Mataloni och M J Slaughter (2001), "Expansion Strategies of U.S. Multinational Firms", NBER Working Paper 8433.
- Hansson, P m fl (2007), "Svenskt näringsliv i en globaliserad värld. Effekter av internationaliseringen på produktivitet och sysselsättning", Allmän rapport A2007:004, Institutet för tillväxtpolitiska studier, Östersund.
- Harris, R (2002), "Foreign Ownership and Productivity in the United Kingdom - Some Issues when Using the ARD Establishment Level Data", *Scottish Journal of Political Economy*, vol 47, s 318-355.
- Harris, R S och D Ravenscraft (1991), "The Role of Acquisitions in Foreign Direct Investment: Evidence from the U.S. Stock Market", *Journal of Finance*, vol 46, s 825-844.
- Harris, R och C Robinson (2003), "Foreign Ownership and Productivity in the United Kingdom. Estimates of UK Manufacturing Using the ARD", *Review of Industrial Organization*, vol 22, s 207-223.
- Head K och J Reis (1997), "International Mergers and Welfare under Decentralized Competition Policy", *Canadian Journal of Economics*, vol 30, s 1104-1123.
- Henrekson, M och U Jakobsson (2005), "The Swedish Model of Corporate Ownership and Control in Transition", i Huizinga, H och L Jonung (red), *The Internationalisation of Asset Ownership in Europe*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Herzing, M, P-J Norbäck och L Persson (2006), "Effektivitetseffekter av utländska direktinvesteringar - en översikt av nationalekonomisk forskning", Arbetsrapport R2006:004, Institutet för tillväxtpolitiska studier, Östersund.
- Hoekman, B och B Smarzynska Javorcik (2004), "Policies Facilitating Firm Adjustment to Globalization", CEPR Discussion Paper 4692.
- Horn, H och L Persson (2001), "The Equilibrium Ownership of an International Oligopoly", *Journal of International Economics*, vol 53, s 307-333.
- Howenstine, N och W J Zeile (1994), "Characteristics of Foreign-owned U.S. Manufacturing Establishments", *Survey of Current Business*, vol 74, s 34-59.
- Karpaty, P (2007), "Productivity Effects of Foreign Acquisitions in Swedish Manufacturing: The FDI Productivity Issue Revisited", *International Journal of the Economics and Business*, vol 14, s 241-260.
- Karpaty, P och L Lundberg (2004), "Foreign Direct Investment and Productivity Spillovers in Swedish Manufacturing", Working Paper 194, FIEF, Stockholm.
- Klimenko M och K Saggi (2007), "Technical Compatibility and the Mode of Foreign Entry with Network Externalities", *Canadian Journal of Economics*, vol 40, s 176-206.
- Lipsey, R E (2002), "Home and Host Country Effects of FDI", NBER Working Paper 9293.
- Lommerud, K E, O R Straume och L Sorgard (2006), "National Versus International Mergers in Unionized Oligopoly", *RAND Journal of Economics*, vol 37, s 212-233.
- Markusen, J R (2002), *Multinational Firms and the Theory of International Trade*, MIT Press, Cambridge.
- Maskus, K E och J S Wilson (2001), *Quantifying the Impact of Technical Barriers to Trade. Can It Be Done?*, University of Michigan Press, Ann Arbor.
- Mattoo, A, M Olarreaga och K Saggi (2004), "Mode of Foreign Entry, Technology Transfers, and FDI Policy", *Journal of Development Economics*, vol 75, s 95-111.
- Neary, J P (2007), "Cross-border Mergers as Instruments of Comparative Advantage", *Review of Economic Studies*, vol 74, s 1229-1257.
- Nocke, V och S Yeaple (2007), "Cross-border Mergers and Acquisitions vs. Greenfield Foreign Direct Investment: The Role of Firm Heterogeneity", *Journal of International Economics*, vol 72, s 336-365.
- Norbäck, P-J och L Persson (2004), "Privatization and Foreign Competition", *Journal of International Economics*, vol 62, s 409-416.

- Norbäck, P-J och L Persson (2005), "Privatization Policy in an International Oligopoly", *Economica*, vol 72, s 635-653.
- Norbäck, P-J och L Persson (2007a), "Investment Liberalization – Why a Restrictive Cross-border Merger Policy Can Be Counterproductive", *Journal of International Economics*, vol 72, s 366-380.
- Norbäck, P-J och L Persson (2007b), "Globalization and Profitability of Cross-border Mergers and Acquisitions", *Economic Theory*, under utgivning.
- Pack, H och K Saggi (2006), "The Case for Industrial Policy: A Critical Survey", Policy Research Working Paper 3839, World Bank, Washington.
- Saggi, K och H M Yildiz (2006), "On the International Linkages between Trade and Merger Policies", *Review of International Economics*, vol 14, s 212-225.
- Sembenelli, A och G Siotis (2005), "Foreign Direct Investment, Competitive Pressure and Spillovers. An Empirical Analysis of Spanish Firm Level Data", CEPR Discussion Paper 4903.
- Smarzynska Javorcik, B K (2004), "Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers through Backward Linkages", *American Economic Review*, vol 94, s 605-627.
- Straume, O R (2003), "International Mergers and Trade Liberalization: Implications for Unionized Labour", *International Journal of Industrial Organization*, vol 21, s 717-735.
- Unctad (2007), *World Investment Report*, United Nations Conference on Trade and Development, New York och Genève.