



公司金融系列教材

徐晓萍 程庆生 编著

跨国公司金融

KUAGUO GONGSI JINRONG



上海财经大学出版社
Shanghai University of Finance & Economics Press

公司金融系列教材

跨国公司金融

徐晓萍 程庆生 编著

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

跨国公司金融/徐晓萍,程庆生编著. —上海:上海财经大学出版社,
2007.8

(公司金融系列教材)

ISBN 978-7-81098-933-6/F·887

I. 跨… II. ①徐…②程… III. 跨国公司-金融-教材 IV. F276.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 077885 号

☐ 组 稿 何苏湘

☐ 责任编辑 刘光本

☐ 封面设计 周卫民

KUAGUO GONGSI JINRONG

跨 国 公 司 金 融

徐晓萍 程庆生 编著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

同济大学印刷厂印刷

上海叶大装订厂装订

2007 年 8 月第 1 版 2007 年 8 月第 1 次印刷

787mm×960mm 1/16 22.5 印张 427 千字

印数: 0 001—4 000 定价: 28.00 元

前 言

世界经济全球化的趋势,技术进步和创新,各国金融市场的管制日益放松等,使各国企业的国际化经营不但成为可能,而且也是它们提高国际竞争力的必要手段。近十多年以来,跨国公司不论是数量,还是它们掌握的资源以及实力,都有了突飞猛进的增长。联合国贸易与发展会议发布的《2006 年世界投资报告》显示,截至 2005 年底,全球共有约 77 000 家跨国公司,这些公司在全球拥有 770 000 家国外子公司。2005 年,这些国外子公司创造出来的新增价值估计为 4.5 万亿美元,雇用了 6 200 万名工人,出口货物和服务价值超过 4 万亿美元。

从中国方面看,中国经济与世界经济的联系日益密切,中国经济在世界经济中的地位快速上升,中国企业“走出国门、走向世界”、实现国际化经营的内在动力越来越强。但是,企业一旦跨国经营,其面临的挑战要比纯粹的国内经营复杂得多,对于这些企业的金融财务部门人员而言,学习并掌握跨国公司金融财务管理知识显得非常迫切。因此,我们编写此书的目的不仅是为了满足金融专业高年级本科生和其他经济管理类研究生以及 MBA 学生的教学需要,同时也希望本书能给中国企业的财务或资金部门人员提供指导。

跨国公司金融主要研究跨国公司面对复杂多变的国际经济和金融市场环境,在跨国经营过程中如何通过风险规避、投融资等策略和行为,达到全球利润最大化的目的。跨国公司金融与国际金融既有联系又有区别。联系主要指前者是建立在后者基础之上,学习跨国公司金融会涉及到大量国际金融知识,如汇率的决定、外汇市场、金融衍生工具等。国际金融侧重于理论研究,而跨国公司金融立足于从跨国公司角度看问题,更侧重于国际金融工具的具体应用。

跨国经营的特殊性,又使得跨国公司金融不同于一般国内公司金融。尽管跨国公司金融是公司金融的自然延伸,两者同属于公司财务管理的范畴,投资、融资等行为的原理和方法是相同的。它们的区别主要表现在:首先,公司金融研究的是企业如何在国内市场进行融资、投资以及利润分配,其研究的主体一般是国内公司,特别是上市公司;而跨国公司金融研究的主体是跨国公司。其次,跨国公司由于生产经营的跨国界特征,其生产经营活动会受到东道国政治、经济、金融体制的影响和制约,跨国公司需要了解东道国政府在资金流入流出方面的限制,熟悉东道国的税赋、法律、利润分配制度,以及汇率波动、通货膨胀、东道国政治风险等。公司金融研究的对象是国内公司,一般不涉及国外情况。再次,跨国公司可以在全球范围内进行融资,这种融资会降低资本成本,改善跨国公司资本结构。跨国公司还可以进行全球性的投资,享受风险国际分散化的好处。

本书共分19章。第一章至第五章以国际金融相关内容为基础,阐述了跨国公司面对的经济环境,汇率的决定和预测,外汇市场及其他外汇衍生市场和工具。第六章至第十章主要阐述跨国公司在全球化经营过程中面临的各种风险,以及规避这些风险的手段。其中,第六章、第七章和第八章分别介绍了交易风险、营运风险和会计风险。通过对这三种外汇风险的来源进行分析,提出了对这些风险的规避手段。第九章讨论国家风险的产生及其管理。第十章分析了跨国公司如何通过衍生金融工具来规避利率风险和货币风险。第十一章至第十五章是跨国公司投资与融资方面的内容,其中第十一章和第十二章描述了跨国公司对外直接投资的发展趋势、跨国并购的现状、并购项目的价值评估等。第十三章和第十四章详细分析了跨国公司如何在国际股票市场和国际债券市场筹集资本,介绍了筹集国际股本和国际债务的金融工具。第十五章介绍了跨国公司资本成本与资本结构。第十六章至第十九章着重论述跨国公司的经营管理。第十六章使用调整贴现模型分析了跨国公司资本预算情况。第十七章举例说明跨国公司如何进行现金管理。第十八章讨论了跨国公司面临的国际税收环境。第十九章阐述了跨国公司如何在国际市场进行证券组合投资,通过持有充分分散化的国际证券,以达到降低投资风险的目的。

本书试图以通俗易懂的语言,深入浅出地阐述跨国公司金融的基本原理,通过使用大量例子和图表以求直观生动地说明跨国公司在跨国经营过程中投资和融资的基本策略、风险防范和规避的各种手段和策略,力求实用性。

本书由我总撰,在我提出的编写大纲基础上,由我指导的上海财经大学的部分博士和硕士研究生参与编写工作。各章分工如下:徐晓萍(第一、二、三、四、五和第十二章),程庆生(第六、七、八、九、十、十一、十三、十四、十五和十九章),卢烨(第十

六和十七章),曹祖华(第十八章),最终由我修改、校对并审定。编写过程中还得到许多其他同学在资料收集、图表制作等方面的帮助,他们是高晓红、陈思源、冯冰、鞠兴海等,在此向他们表示感谢。此外,还要感谢何苏湘女士对我的鼓励和支持。尽管在编写过程中,尽最大努力避免差错,但难免会有疏忽,对书中可能出现的遗漏和错误,敬请读者谅解,并恳请批评指正。

徐晓萍
2007年7月

目 录

第一章 跨国公司与跨国公司金融.....	1
第一节 跨国公司概况.....	1
第二节 跨国公司的发展趋势.....	4
第三节 跨国公司金融.....	6
本章小结	11
关键术语	12
思考题	12
第二章 国际货币体系	13
第一节 国际货币体系简史	14
第二节 欧洲货币体系	23
第三节 欧元与欧洲经济与货币联盟	25
本章小结	28
关键术语	29
思考题	29
第三章 外汇市场	30
第一节 外汇市场概述	31
第二节 即期外汇市场	37
第三节 远期外汇市场	42

本章小结	49
关键术语	50
思考计算题	50
第四章 外汇期权	52
第一节 外汇期权市场	53
第二节 外汇期权交易的损益分析	57
第三节 期权价值和影响期权价格的基本因素	62
本章小结	66
关键术语	67
思考计算题	67
第五章 国际平价条件	69
第一节 一价定律与购买力平价	69
第二节 利率平价	75
第三节 费雪效应和国际费雪效应	78
第四节 远期平价及国际平价之间的关系	80
第五节 汇率预测	82
本章小结	84
关键术语	85
思考计算题	85
第六章 交易风险	86
第一节 外汇风险概述	86
第二节 交易风险的来源	88
第三节 交易风险管理	91
第四节 其他套期保值技术	97
本章小结	101
关键术语	101
思考计算题	101
第七章 营运风险	103
第一节 营运风险的确定因素	103

第二节 营运风险的计量	106
第三节 营运风险管理	110
本章小结	115
关键术语	116
思考计算题	116
 第八章 会计风险	 119
第一节 外币折算方法	119
第二节 外币折算实践	123
第三节 会计风险管理	130
本章小结	133
关键术语	133
思考计算题	133
 第九章 国家风险	 136
第一节 国家风险的决定因素分析	136
第二节 国家风险的度量	139
第三节 国家风险管理	145
本章小结	147
关键术语	148
思考题	148
 第十章 利率风险及互换	 149
第一节 利率风险	149
第二节 利率互换	152
第三节 货币互换	156
第四节 利率远期和利率期货	161
本章小结	163
关键术语	164
思考计算题	164
 第十一章 跨国公司对外直接投资	 166
第一节 跨国公司对外直接投资方式概述	166

第二节 跨国公司对外直接投资理论	168
第三节 跨国公司对外直接投资趋势	173
第四节 跨国公司在中国的对外直接投资	179
本章小结	183
关键术语	184
思考题	184
第十二章 跨国兼并和收购	185
第一节 跨国并购综述	186
第二节 目标企业价值评估	191
第三节 跨国并购后的整合管理	195
第四节 中国企业的跨国并购活动	198
本章小结	204
关键术语	205
思考题	205
第十三章 跨国融资与国际金融市场	206
第一节 跨国公司资金来源	206
第二节 国际股票市场	210
第三节 国际债券市场	216
本章小结	221
关键术语	222
思考题	222
第十四章 跨国融资: 股权与债务	223
第一节 跨国股权与债务融资的设计	223
第二节 国际市场筹集股本的可选工具	226
第三节 国际市场筹集债务的可选工具	238
本章小结	244
关键术语	244
思考计算题	245

第十五章 跨国公司资本成本与资本结构	246
第一节 跨国公司资本成本.....	247
第二节 跨国公司资本结构.....	252
本章小结.....	261
关键术语.....	262
思考题.....	262
第十六章 跨国公司资本预算	263
第一节 跨国投资分析.....	264
第二节 国际平价条件和跨国资本预算.....	266
第三节 资金汇回问题.....	271
第四节 资本成本的确定和风险调整.....	274
本章小结.....	276
关键术语.....	276
思考计算题.....	277
第十七章 跨国公司现金管理	278
第一节 跨国公司现金管理概述.....	278
第二节 转移定价.....	287
本章小结.....	293
关键术语.....	294
思考计算题.....	294
第十八章 国际税收环境与跨国经营	297
第一节 国家税收目的.....	297
第二节 国家税收种类.....	299
第三节 国家税收环境.....	302
第四节 中国与美国的涉外税收政策比较.....	308
第五节 国际避税策略.....	315
本章小结.....	317
关键术语.....	318
思考计算题.....	318

第十九章 国际证券组合投资	320
第一节 国际证券分散化投资.....	321
第二节 国际证券组合投资渠道.....	326
第三节 本国偏好之谜.....	334
本章小结.....	341
关键术语.....	341
思考计算题.....	341
参考文献	343

第一章 跨国公司与跨国公司金融

本章学习目的

- 了解跨国公司发展的基本概况和发展趋势,跨国公司的作用
- 理解跨国公司金融的特点
- 熟悉跨国公司金融管理模式
- 掌握跨国公司理财的重要性

跨国公司是全球经济一体化的主要载体。跨国公司理财对提高跨国公司核心竞争力至关重要。本章概述了跨国公司发展状况、其财务管理的特点以及主要模式。

第一节 跨国公司概况

一、跨国公司的定义

跨国公司(transnational corporations),是指以一国的总公司为基地,通过对外直接投资,在国外设立子公司和分支机构,从事跨国生产、销售和其他经营活动的国际性企业。它通常由一个母公司和至少五六个国外的子公司组成,有些跨国公司在全球甚至拥有成百上千个国外子公司。跨国公司通常可以在一个国家取得原材料,在另一个国家取得资本,在第三个国家进行生产并在全球市场进行销售。

20 世纪 60 年代以来,随着跨国公司在世界范围的扩张,特别是 20 世纪 90 年代以后跨国并购的兴起,跨国公司不断改变着国际经济分工协作关系,推动着生产不断向全球一体化的方向发展,跨国公司在世界经济和贸易中的地位日益突出。

二、跨国公司的现状

据联合国贸易与发展会议估计,截至 2005 年底,全球共约有 77 000 家跨国公司,它们在全球拥有 770 000 家国外子公司。2005 年,这些国外子公司创造出来的新增价值估计为 4.5 万亿美元,雇用了 6 200 万名工人,出口货物和服务价值超过 4 万亿美元。

跨国公司主要来源于三大板块——西欧、日本和美国。2004 年跨国公司世界 100 强中有 85 家来自这三大板块,100 强跨国公司中有 73 家来自 5 个国家(法国、德国、日本、英国和美国)。表 1-1 按 2004 年底国外资产高低进行排名,列举了全球非金融跨国公司 10 强。名单上排在前几位的是通用电气、沃达丰和福特,这 3 家跨国公司总资产合计占全球非金融跨国公司 100 强总资产的 19%。从行业来看,汽车工业在跨国公司 100 强名单中占据支配地位,其次为制药、石油和电信行业。

表 1-1 按国外资产排列的 2004 年世界非金融跨国公司 10 强

单位:10 亿美元和雇员千人数

排名	公司名称	行业	国家	资产		销售额		雇员	
				国外	总计	国外	总计	国外	总计
1	通用电气	电气和电子	美国	448.9	750.5	56.9	152.9	—	307.0
2	沃达丰集团	电信	英国	247.9	258.6	53.3	62.5	142.0	57.4
3	福特汽车公司	汽车	美国	179.9	305.3	71.4	171.7	45.9	225.6
4	通用汽车	汽车	美国	173.7	479.6	59.1	193.5	102.7	324.0
5	英国石油公司	石油	英国	154.5	193.2	232.4	285.1	114.6	102.9
6	埃克森美孚公司	石油	美国	134.9	195.3	202.9	291.3	85.5	105.2
7	荷兰壳牌公司	石油	英/荷	129.9	192.8	170.3	265.2	52.9	114.0
8	丰田汽车公司	汽车	日本	123.0	233.7	103.0	171.5	96.0	265.8
9	道达尔	石油	法国	98.7	114.6	123.3	152.3	94.7	111.4
10	法国电信	电信	法国	85.7	131.2	24.3	58.6	62.2	206.5

资料来源:UNCTAD, *World Investment Report* 2006。

发展中国家的跨国公司近年也获得了快速发展。2005 年,发展中国家跨国公司销售总额达到 1.9 万亿美元,约雇用了 600 万名工人。表 1-2 按 2004 年底国外资产高低进行排名,列出了发展中国家前 10 名非金融跨国公司。2004 年,全球 100 强跨国公司中有 5 家来自发展中国家,5 家总部均设在亚洲,其中 3 家是国有企业。这 5 家公司分别是和记黄埔(中国香港)、国家石油公司(马来西亚)、新加坡电信(新加坡)、三星电子(韩国)和中信集团(中国)。2004 年,发展中国家跨国公司 100 强名单中,跨国公司总部设在亚洲的有 77 家,其余平均分布在非洲和拉丁美洲,亚洲来自于中国香港和中国台湾的跨国公司有 40 家,新加坡 14 家,中国 10 家。

表 1-2 按国外资产排列的 2004 年发展中国家非金融跨国公司 10 强

单位:10 亿美元和雇员千人数

排名	公司名称	行业	国家或地区	资产		销售额		雇员	
				国外	总计	国外	总计	国外	总计
1	和记黄埔	多元化经营	中国香港	448.9	750.5	56.9	152.9	—	307.0
2	国家石油公司	石油	马来西亚	247.9	258.6	53.3	62.5	142.0	57.4
3	新加坡电信	电信	新加坡	179.9	305.3	71.4	171.7	45.9	225.6
4	三星电子	电气和电子	韩国	173.7	479.6	59.1	193.5	102.7	324.0
5	中信集团	多元化经营	中国	154.5	193.2	232.4	285.1	114.6	102.9
6	墨西哥水泥公司	建筑	墨西哥	134.9	195.3	202.9	291.3	85.5	105.2
7	LG 电器	电气和电子	韩国	129.9	192.8	170.3	265.2	52.9	114.0
8	中国远洋运输集团	航运	中国	123.0	233.7	103.0	171.5	96.0	265.8
9	委内瑞拉石油公司	石油	委内瑞拉	98.7	114.6	123.3	152.3	94.7	111.4
10	怡和集团	多元化经营	中国香港	85.7	131.2	24.3	58.6	62.2	206.5

资料来源:同表 1-1。

三、跨国公司的作用

1. 加快经济全球化进程

20 世纪 60 年代以来,随着各国对外开放度的提高,全球对外贸易规模不断扩大,各国经济之间相互渗透、相互融合,全球经济紧密地联系在一起,经济全球化逐渐形成。跨国公司在经济全球化进程中发挥了重要作用。

首先,跨国公司凭借其技术、规模经济等优势,绕过贸易壁垒,使生产要素在国

际范围内流动。跨国公司将资本、技术和管理合成一体,推广到世界各地,形成全球性的生产、分配、交换和消费,跨国公司成为生产全球化的微观基础。

其次,跨国公司的发展,一定程度上改变了传统的国际贸易方式,丰富了国际贸易的内容,使得公司内部贸易成为贸易全球化的一种崭新形式。

再次,跨国公司的发展在推动金融全球化、加速资本的跨国界流动(对外直接投资)方面也起着重要作用。

总之,跨国公司在全球范围内组织生产和流通,成为经济全球化的主导力量和主要载体。

2. 促进东道国经济增长

跨国公司对东道国的经济影响主要表现在以下几个方面:

第一,对东道国而言,跨国公司的投资可以增加就业机会,提供税收来源,促进东道国经济增长。

第二,跨国公司将生产或销售过程中的不同环节进行外包,带动东道国相关行业的生产扩张,促进东道国的产业结构升级。

第三,跨国公司对外直接投资不仅提高了东道国的生产能力,同时也扩大了东道国产品的销售市场,给东道国消费者提供了更多的选择机会。

第四,跨国公司能够促进东道国的技术进步。发展中国家吸收外国直接投资,更多的是希望通过引进国外先进技术和设备,带动国内相关行业的技术创新,达到最终不再依赖跨国公司的目的。事实上,跨国公司近年来在发展中国家建立研发中心,雇用当地研究人员,增强了东道国技术创新的能力。

第二节 跨国公司的发展趋势

一、跨国并购规模不断扩大

20世纪80年代中期以来,全球跨国并购规模不断扩大,跨国并购已逐渐成为跨国公司对外直接投资的主要途径。跨国并购不仅是发达国家的跨国公司并购发展中国家的企业,大量的并购是发达国家的跨国公司之间强强联合,形成更为庞大的跨国公司,这导致了近几年全球对外直接投资流向发生了改变,资金不再单纯地从发达国家流入到发展中国家,全球流入到发达国家的对外直接投资(FDI)规模也在不断扩大。2005年,发达国家吸引FDI的规模达到5423亿美元,占全球FDI规模的59.2%,比2004年增长了37%。

据联合国贸易与发展会议统计,1987年全球跨国并购金额为745.1亿美元,

2000 年达到最高峰,跨国并购金额达到 11 438.2 亿美元;因 2001 年全球经济增速减缓,主要股票市场股价大跌,跨国公司投资能力下降,跨国并购明显降温,连续三年出现下滑;到 2004 年,全球经济回暖,跨国并购案例增多,跨国并购规模达到 3 812.8 亿美元,2005 年金额又进一步增加到 7 159.6 亿美元。

目前,跨国并购交易呈现出总体规模大、大额并购多、发达国家之间的跨国并购占比例大的特点。此外,服务业尤其是金融保险业正成为跨国并购中最为活跃的领域。2004 年上半年全球服务业的跨国并购金额达到 995 亿美元,比上年同期增长 5.7%,是制造业跨国并购金额的 1.5 倍。在服务领域中,2004 年全球金融保险领域的跨国并购案例多达 300 多起,其活跃程度远高于其他领域。近年来,在美国国内银行业并购浪潮逐步推高的影响下,其他国家(尤其是欧洲银行)间合纵连横的趋势也将不可避免。仅 2004 年上半年,资产排名第二到第四的美国大银行全都进行了资产收购兼并活动。

二、跨国公司研发活动日趋国际化

传统上,跨国公司一直将研发活动的任务交给母公司。而现在,跨国公司根据全球化战略,正在实行研发活动国际化,这是跨国公司发展过程中出现的一个新趋势。跨国公司研发活动国际化表现在两个方面:

一方面,跨国公司已开始在发展中国家建立研发基地。1993 年,摩托罗拉公司在中国设立了第一个外资研发实验室。自那时起,越来越多的跨国公司在中国建立研发中心。2005 年末,跨国公司在中国建立的研发中心已经超过 700 个。尽管参与研发国际化进程的只有少数发展中国家和转型经济体,但这些国家在跨国公司的全球研发体系中所占的份额正在不断增加。联合国贸易与发展会议在 2004~2005 年期间曾对世界研发活动支出金额较大的公司作了调查,结果发现,发展中国家和一些转型经济体作为跨国公司研发活动中心的重要性正在不断加强。

另一方面,研发活动日趋国际化,但研发活动在行业和区域间表现不同。一是跨国公司国外子公司的研发份额不断增加。如 1994 年美国跨国公司拥有多数股权的国外子公司占跨国公司全部研发的比重为 11%,到 2002 年该比重增长到 13%。二是来自发展中国家的研发成果不断增加,外国子公司在世界研发中的份额从 1996 年的 2% 增长到 2002 年的 18%。三是不同区域研发行业侧重不同。在印度,跨国公司的研发开支四分之三以上进入了与软件开发有关的服务业,而在巴西和墨西哥,美国跨国公司将半数以上的支出都投入到了化学品和运输设备的研究上。四是亚洲在跨国公司研发体系中的地位不断显现。中国、印度、韩国和中国