



Mc
Graw
Hill

Education

财务教材译丛

国际财务管理

(原书第4版)

International Financial Management (4th Edition)

(美) 切奥尔 S. 尤恩 (Cheol S. Eun) (乔治亚理工学院) 著
布鲁斯 G. 雷斯尼克 (Bruce G. Resnick) (威克林业大学)

张华 石盈芳 赵银德 等译



机械工业出版社
China Machine Press

财务教材译丛

国际财务管理

(原书第4版)

International Financial Management (4th Edition)

(美)

切奥尔 S. 尤恩 (Cheol S. Eun) (乔治亚理工学院)
布鲁斯 G. 雷斯尼克 (Bruce G. Resnick) (威克林业大学)

著

张华 石盈芳 赵银德 等译



机械工业出版社
China Machine Press

本书共分为五个部分,包括国际财务管理的基础知识,国际银行与货币市场,国际债券市场、股票市场,利率互换与货币互换以及国际证券组合投资,外汇市场,交易风险暴露,国际资本结构和资本成本,国际资本预算,跨国公司的现金管理,国际贸易融资和国际税收环境等内容。本书理论与实际相结合,每章内容都附有专栏和实际案例,有利于读者领会理论知识。每章内容后附有小结和练习题,方便读者复习,从而进一步掌握相关的理论知识。本书是一本优秀的国际财务管理教材,适合财经类学生及相关专业人士阅读。

Cheol S. Eun, Bruce G. Resnick. *International Financial Management*, 4th Edition.

ISBN 978-0-07-110651-1

Copyright © 2007 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. No part of this publication may be reproduced or distributed in any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and China Machine Press.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和美国麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封底贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号:图字:01-2006-3194

图书在版编目(CIP)数据

国际财务管理(原书第4版)/(美)尤恩(Eun, C. S.), (美)雷斯尼克(Resnick, B. G.)著;张华等译. -北京:机械工业出版社, 2007.9

(财务教材译丛)

书名原文: *International Financial Management*

ISBN 978-7-111-21679-7

I. 国… II. ①尤… ②雷… ③张… III. 国际财务管理-教材 IV. F811.2

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第089473号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:周裕 石美华 版式设计:刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

2007年9月第1版第1次印刷

184mm×260mm·28印张

定价:69.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

本社购书热线:(010) 68326294

投稿热线:(010) 88379007

作者简介

切奥尔 S. 尤恩 (Cheol S. Eun)

切奥尔 S. 尤恩于 1981 年获纽约大学博士学位，现任乔治亚理工学院管理学院国际金融系托马斯 R. 威廉姆斯教授。在加盟乔治亚理工学院之前，他先后任教于明尼苏达大学和马里兰大学。他还担任过宾夕法尼亚大学沃顿商学院、韩国科学技术院 (KAIST)、新加坡管理大学 (SMU) 和德国埃斯林根 (Esslingen) 科技大学的客座教授。他发表了众多国际金融方面的学术论文，这些论文多刊登在著名的国际金融类学术期刊上，如《金融学》 (*Journal of Finance*)、《金融数量分析》 (*JFQA*)、《银行和金融》 (*Journal of Banking and Finance*)、《国际货币金融》 (*Journal of International Money and Finance*)、《管理科学》 (*Management Science*) 和《牛津经济论文集》 (*Oxford Economic Papers*) 等。目前，他还担任《银行和金融》、《金融研究》 (*Journal of Financial Research*)、《世界金融》 (*Global Finance Journal*)、《欧洲财务管理》 (*European Financial Management*) 等学术期刊的编委。他的研究成果被美国及其他很多国家的众多学术文章及教科书广泛引用。

尤恩博士还是 Fortis/Georgia Tech 国际金融会议的首任主席。自 1995 年以来，该会议每年都举办，会议的主要目的是促进国际金融方面的研究，并为那些关注国际金融问题的学者、从业者和监管者提供一个交流的平台。

尤恩博士曾为本科生、研究生和管理人员教授过很多课程，而且在马里兰大学荣获克鲁 (Krowe) 杰出教师奖。他还担任世界银行、鼎洋投资 (Apex Capital)、韩国发展协会 (Korea Development Institute) 等许多国内和国际机构的顾问，就资本市场自由化、全球资本筹集、国际投资和汇率风险控制等问题提出了建议。此外，他还经常在全球各地的各种学术会议或专家论坛上发表演讲。

布鲁斯 G. 雷斯尼克 (Bruce G. Resnick)

雷斯尼克博士是位于美国北卡罗来纳州温斯顿塞勒姆的威克林业大学 (Wake Forest University) Babcock 管理学院银行和财务系的 Joseph M. Bryan Jr. 教授。他于 1979 年在印第安纳大学获得金融方向的工商管理博士学位, 还拥有科罗拉多大学的工商管理硕士和威斯康星大学的工商管理学士学位。在来 Babcock 管理学院任教之前, 他已在印第安纳大学执教 10 年, 在明尼苏达大学执教 5 年, 在加利福尼亚州立大学执教 2 年。他还是位于澳大利亚昆士兰州金色海岸的 Bond 大学和位于芬兰的赫尔辛基经济管理学院客座教授。此外, 他担任印第安纳大学常驻位于荷兰马斯特里赫特的欧洲研究中心的主任, 并担任新加坡理工学院工商管理系的外聘主考官。

雷斯尼克博士在威克林业大学教授 MBA 课程。他的研究领域为投资学、证券投资管理和国际财务管理。雷斯尼克博士的研究兴趣包括期权和金融期货市场的有效性、资产定价模型的实证检验等。他一直以来所关注的是如何设计出最优的国际分散的证券投资组合, 以解决参数的不确定性和汇率风险问题。近年来, 他一直关注如何根据收益曲线所包含的信息来确定进行国际股票投资的最佳时机。他的研究论文发表在权威的金融学术期刊上, 并为其他研究人员和教科书作者所广泛引用。他还担任了《金融研究》、《跨国财务管理》(*Journal of Multinational Financial Management*) 和《经济学与商业》(*Journal of Economics and Business*) 等学术期刊的副主编。

前 言

写作本书的原因

二十多年来，我们两人一直在乔治亚理工学院、威克林业大学以及其他几所我们到访过的大学为本科生和 MBA 学生讲授国际财务管理。在这一时期里，围绕国际金融市场的运作，我们开展了大量的调查研究并将研究结果发表在金融与统计类权威期刊上。当然，在此过程中，我们积累了在课堂上得到成功运用的大量教学资料。随着岁月的流逝，我们各自越来越依赖于自己的教学资料和笔记，而对国际财务方面已有的教科书的依赖度则大大降低，尽管在过去我们也曾一度使用了其中的不少教科书。

如你所知，伴随着金融市场管制的解除、产品的创新和技术的进步，国际财务所涉及的范围和内容一直在迅速演变。由于世界资本市场日益一体化，公司及时而正确的决策更加离不开对国际财务的深刻理解和把握。国际财务作为一门学科已变得日趋重要，这一点反映在企业界与学术界对国际财务领域专家的需求正在迅速增加这一事实上。

在写作《国际财务管理》（第 4 版）时，我们是抱着这样一种态度——充分利用我们多年来在该领域所积累的教学和研究成果，对国际财务方面的最新观点和话题进行清晰而全面的阐述。我们希望本书能对学生构成一定的挑战，不过，这并不意味着本书缺乏可读性。本书在阐述各个主题时采用了方便读者的方式，对每一主题进行了独立的描述。本书适用于作为高年级本科生和 MBA 学生的教材或参考书。

写作本书所遵循的原则

与前 3 版一致，《国际财务管理》（第 4 版）仍然秉承两个原则：强调基础知识与注重经营需要。

强调基础知识 我们确信只有掌握了扎实的基础知识，才能更好地学好各门功课。因此，本书的最初几章对国际财务的基本概念进行了介绍。掌握这些基础内容，后续各章的学习就会变得容易了。对于层次较深的话题，本书常常会让读者回忆相关的基础知识。如此这般，我们相信读者就能掌握一种分析方法，以便他们在今后的职业生涯中加以应用。

注重经营需要 本书强调如何教导学生进行经营决策。《国际财务管理》（第 4 版）坚信财务管理者的基本职责是实现股东财富的最大化，并将这一观点贯穿于决策的整个过程。为了满足经营需要，本书提供了许多适当而真实的案例。

《国际财务管理》(第4版)的结构

《国际财务管理》(第4版)对之前的版本进行了较大的调整。新的章节安排使得主题讨论变得更加流畅。与此同时,《国际财务管理》(第4版)在内容上也进行了全面的更新。在本书付梓时,书中所有的数据和统计资料都是最新的。此外,本书各章还编写了许多新的国际财务实践专栏,用真实案例来说明各章的主题和概念。下表给出了《国际财务管理》(第4版)中各章所涉及的主要变化。

第一部分 国际财务管理的基础	本部分为后续各章中主题的展开提供了宏观经济方面的基础
第1章 全球化与跨国企业	更新了经济方面的趋势,如作为全球货币的欧元的出现
第2章 国际货币体系	更新了包括阿根廷比索危机在内的货币体系方面的进展
第3章 国际收支	更新了国际收支统计表
第4章 全球各地的公司治理	回顾了各国的公司治理制度及其对经营的影响
第二部分 外汇市场、汇率的决定和货币衍生工具	本部分描述了外汇市场,并介绍了可用于外汇风险暴露管理的货币衍生证券
第5章 外汇市场	对市场资料和案例进行了全面更新。用两个新的国际财务实践专栏来讨论交易惯例方面的变化
第6章 国际平价关系与汇率预测	对各种平价关系进行了整体分析
第7章 外汇期货与外汇期权	对市场资料和案例进行了全面更新
第三部分 外汇风险暴露及其管理	本部分描述了各种外汇风险并讨论了进行风险管理的方法
第8章 交易风险暴露的管理	系统阐述了外汇的交易风险暴露管理
第9章 经济风险暴露的管理	从概念和经营的角度分析了货币风险中的经济风险暴露
第10章 换算风险暴露的管理	
第四部分 国际金融市场和国际金融机构	本部分对国际金融机构、资产和市场进行了全面的分析
第11章 国际银行与货币市场	对新的《巴塞尔协议II》的资本充足率标准进行了解释
第12章 国际债券市场	重新描述了国际债券的信用评级因素
第13章 国际股票市场	对美国存托凭证的交易机制进行了新的阐述,并对各国主要股票市场的交易习惯和成本进行了更新
第14章 利率互换与货币互换	内容编排进行了全面的调整并通过举例来说明货币互换
第15章 国际证券组合投资	
第五部分 跨国企业的财务管理	本部分分析了跨国公司财务管理实践中面临的问题
第16章 对外直接投资和跨国并购	更新了跨境并购交易领域的新趋势
第17章 国际资本结构与资本成本	全面更新了用来说明国际资本预算分析中调整后现值法的小型案例
第18章 国际资本预算	
第19章 跨国公司的现金管理	
第20章 国际贸易融资	
第21章 国际税收环境	更新了各国所得税税率的比较表

致谢

感谢众多同事在确立本书体系结构方面所提供的深邃观点和指导。得益于他们的帮助，本书才得以做到内容新颖、资料精确、方法现代。他们是：

Torben G. Andersen
Northwestern University

Christopher W. Anderson
University of Kansas

Victor Abraham
American InterContinental University

Gurdip Bakshi
University of Maryland

Lloyd P. Blenman
University of North Carolina, Charlotte

Hsing Fang
California State University, Los Angeles

Susan Flaherty
Loyola College in Maryland

Joseph Greco
California State University, Fullerton

Pankaj K. Jain
University of Memphis

Christine Jiang
San Francisco State University

Yong Cheol Kim
Clemson University

Suk Hun Lee
Loyola University, Chicago

Danielle Lewis
Southeastern Louisiana University

Karl Lins
University of Utah

Soku Byoun
Baylor University

Chun Chang
University of Minnesota

Arjun Chatrath
University of Portland

Cetin Ciner
Northeastern University

Edward Duett
Mississippi State, Austin

Ali Emami
University of Oregon

Peter MacKay
Southern Methodist University

Atul Saxena
Mercer College

Meir I. Schneller
Virginia Tech

Tulin Sener
SUNY, New Paltz

Chris Stivers
University of Georgia

Kishore Tandon
Baruch College

Nilufer Usmen
Monclair State University

David Vanderlinden
University of Southern Maine

K.G. Viswanathan
Hofstra University

Wim Westerman
University of Groningen, The Netherlands

感谢众多为本书的写作提供了帮助的人们。UBS Warburg 的副总裁 Arie Adler 为我们写作第 5 章中的外汇交易惯例时提供了建议；Tuugi Chuluun 对本书初稿进行了非常仔细的校对；Mark Perry 则对教师指导书初稿进行了非常仔细的校对。Kristen Seaver、Milind Shrikhande、Jin-Gil Jeong、Sanjiv Sabherwal、Sandy Lai、Jinsoo Lee 和 Victor Huang 也提供了很多帮助。德国 Gießen University 的 Martin Glaum 教授也提供了富有价值的建议。

感谢 McGraw-Hill/Irwin 公司的许多专业人员为本书所付出的时间和辛劳。组稿编辑 Michele Janicek、助理编辑 Barb Hari 及项目编辑 Laura Griffin 也为我们提供了指导。

最后，要感谢我们的家人：Christine, James, Elizabeth Eun 和 Donna Resnick。如果没有他们无私的关爱和支持，就不可能完成这一著作。

真诚希望您喜欢《国际财务管理》（第 4 版），并欢迎通过 McGraw-Hill/Irwin 公司的编辑部或我们的电子邮箱给出建议以便改进本书。

切奥尔 S. 尤恩 (Cheol S. Eun)

cheol.eun@mgt.gatech.edu

布鲁斯 G. 雷斯尼克 (Bruce G. Resnick)

bruce.resnick@mba.wfu.edu

目 录

作者简介

前 言

第一部分 国际财务管理的基础

第1章 全球化与跨国企业 2

1.1 国际财务的特点 3

1.2 国际财务管理的目标 5

1.3 世界经济全球化的主要趋势 6

1.4 跨国公司 11

本章小结 14

小型案例 耐克公司与血汗工厂的劳工 ... 15

附录 1A 贸易利益：比较优势理论 17

第2章 国际货币体系 20

2.1 国际货币体系的演变 20

2.2 金银复本位制时期：1875 年之前 ... 21

2.3 古典金本位制时期：1875 ~ 1914 年 21

2.4 战争时期：1915 ~ 1944 年 22

2.5 布雷顿森林体系时期：1945 ~ 1972 年 ... 23

2.6 浮动汇率制时期：1973 年 ~ 现在 ... 25

2.7 现行的汇率制度安排 26

2.8 欧洲货币体系 31

2.9 欧元和欧洲货币联盟 32

2.10 墨西哥比索危机 38

2.11 亚洲金融危机 40

2.12 阿根廷比索危机 42

2.13 固定汇率制与浮动汇率制的比较 ... 43

本章小结 45

小型案例 英国会加入欧元俱乐部吗 47

第3章 国际收支 48

3.1 国际收支核算 48

3.2 国际收支账户 49

3.3 国际收支恒等式 56

3.4 主要国家的国际收支趋势 56

本章小结 59

小型案例 墨西哥的国际收支问题 61

附录 3A 国际收支账户与国民收入
账户的关系 63

第4章 全球各地的公司治理 64

4.1 上市公司的治理：关键问题 65

4.2 代理问题 66

4.3 处理代理问题的对策 67

4.4 法律与公司治理 72

4.5 法律的影响 74

4.6 公司治理改革 78

本章小结 80

小型案例 帕玛拉特：欧洲的安然 82

第二部分 外汇市场、汇率的 决定和货币衍生工具

第5章 外汇市场 86

5.1 外汇市场的功能和结构 87

5.2 即期外汇市场 93

5.3 远期外汇市场 101

本章小结	105	8.5 应付外币的套期保值	160
小型案例 什鲁斯伯里草药制品有限 公司	107	8.6 对次要货币风险暴露的交叉套期 保值	162
第6章 国际平价关系与汇率预测 ...	109	8.7 或有风险暴露的套期保值	162
6.1 利率平价	109	8.8 通过互换合约对周期性风险暴露的 套期保值	163
6.2 购买力平价	115	8.9 通过发票货币的套期保值	163
6.3 费雪效应	120	8.10 通过超前和延后支付的套期保值 ...	165
6.4 汇率预测	122	8.11 风险暴露的净额结算	165
本章小结	126	8.12 公司应该实施套期保值吗	166
小型案例 土耳其里拉与购买力平价 ...	129	8.13 公司该使用什么样的风险管理 产品	169
附录 6A 购买力平价与汇率决定	131	本章小结	169
第7章 外汇期货与外汇期权	132	小型案例 空中客车的美元风险暴露 ...	172
7.1 期货合约的预备知识	132	案例应用 蔡斯期权公司：通过货币期权 对外汇风险暴露套期保值 ...	172
7.2 货币期货市场	134	附录 8A 货币期货和期权	176
7.3 货币期货的基本关系	136	第9章 经济风险暴露的管理	179
7.4 欧洲美元利率期货合约	139	9.1 经济风险暴露的测量	181
7.5 期权合约的预备知识	140	9.2 经营风险暴露的界定	184
7.6 货币期权市场	140	9.3 经营风险暴露的实例	184
7.7 货币期货期权	141	9.4 经营风险暴露的决定因素	186
7.8 期权到期时的基本定价关系	142	9.5 经营风险暴露的管理	188
7.9 美式期权定价关系	144	案例应用 默克公司的外汇风险管理 ...	191
7.10 欧式期权定价关系	145	本章小结	193
7.11 二项式期权定价模型	146	小型案例 阿尔比恩电脑公司的经济风险 暴露	195
7.12 欧式期权定价公式	147	第10章 换算风险暴露的管理	196
7.13 货币期权的实证检验	148	10.1 换算方法	196
本章小结	148	10.2 《第8号财务会计准则公告》 ...	199
小型案例 期权投机者	151	10.3 《第52号财务会计准则公告》 ...	199
第三部分 外汇风险暴露 及其管理		案例应用 《第52号财务会计准则公告》下 Centralia 公司的合并会计 ...	202
第8章 交易风险暴露的管理	154	10.4 换算风险暴露的管理	206
8.1 风险暴露的三种类型	154	10.5 关于《第8号财务会计准则公告》 向《第52号财务会计准则公告》 转变的实证分析	208
8.2 远期市场套期保值	155		
8.3 货币市场套期保值	157		
8.4 期权市场套期保值	158		

本章小结	209	13.5 国际股票交易	267
小型案例 圣得西体育用品公司	210	13.6 国际股票收益率的影响因素	274
第四部分 国际金融市场和 国际金融机构		本章小结	275
第11章 国际银行与货币市场	215	小型案例 圣匹克新建的股票交易所	277
11.1 国际银行业务	215	第14章 利率互换与货币互换	278
11.2 国际银行产生的原因	216	14.1 互换的种类	278
11.3 国际银行分支机构类型	217	14.2 互换市场的规模	279
11.4 资本充足率标准	220	14.3 互换银行	279
11.5 国际货币市场	221	14.4 互换市场的报价	280
11.6 国际债务危机	225	14.5 利率互换	281
11.7 日本银行业危机	229	14.6 货币互换	283
11.8 亚洲金融危机	230	14.7 基本利率互换与基本货币互换的 各种变体	286
本章小结	230	14.8 利率互换与货币互换的风险	287
小型案例 底特律汽车公司在拉美的 扩张	232	14.9 互换市场的有效性	288
附录 11A 欧洲货币的创造	234	本章小结	288
第12章 国际债券市场	236	小型案例: Centralia 公司的货币互换	292
12.1 世界债券市场统计	236	第15章 国际证券组合投资	293
12.2 外国债券与欧洲债券	237	15.1 国际投资的相关性结构与风险 分散	294
12.3 债券工具的种类	239	15.2 最优国际证券组合的选择	295
12.4 国际债券的币种、发行者及发行者 所在国的分布	241	15.3 汇率变化的影响	299
12.5 国际债券市场的信用评级	243	15.4 国际债券投资	300
12.6 欧洲债券市场的结构与实务	246	15.5 国际共同基金的绩效评价	301
12.7 国际债券市场指数	250	15.6 基于国家基金的国际分散投资	303
本章小结	252	15.7 基于美国存托凭证的国际分散 投资	305
小型案例 莎拉-李公司的 欧洲债券	254	15.8 基于世界权益基准股份的国际 分散投资	307
第13章 国际股票市场	255	15.9 基于对冲基金的国际分散投资	308
13.1 世界股票市场统计	255	15.10 证券组合持有中的存在本国 偏好的原因	309
13.2 市场结构、交易惯例与费用	261	本章小结	312
13.3 国际股票市场指数	264	小型案例 最优国际证券组合的解决 方案	315
13.4 埃雪 MSCI 基金	266	附录 15A 存在外汇风险套期保值时的 国际证券投资	317

附录 15B 最优证券组合的求解 319

第五部分 跨国企业的财务管理

第 16 章 对外直接投资和跨国并购...325

16.1 对外直接投资的全球化趋势 326

16.2 公司对外投资的原因 329

16.3 跨国并购 334

16.4 政治风险与对外直接投资 340

本章小结 346

小型案例 安然公司与孟买政客 347

第 17 章 国际资本结构与资本

成本 350

17.1 资本成本 352

17.2 分割市场与一体化市场中的资本
成本 353

17.3 资本成本的国别差异 354

案例应用 诺沃工业公司 356

17.4 股票的境外上市 358

17.5 交叉上市情况下的资本资产定价... 361

17.6 外国股权限制的影响 363

案例应用 雀巢公司 364

17.7 子公司的财务结构 367

本章小结 368

附录 17A 不可交易资产的定价：数字
模拟 370

第 18 章 国际资本预算 373

18.1 国内资本预算的回顾 373

18.2 调整后现值模型 375

18.3 基于母公司视角的资本预算 376

案例应用 Centralia 公司 378

18.4 资本预算分析中的风险调整 381

18.5 敏感性分析 382

18.6 购买力平价假设 382

18.7 实物期权 382

本章小结 383

小型案例 1 多尔切斯特有限公司 385

小型案例 2 淘宝金矿公司 386

第 19 章 跨国公司的现金管理 387

19.1 国际现金收支的管理 387

案例应用 Teltrex 公司的现金管理系统... 388

19.2 内外部净现金流的双边净额结算... 392

19.3 预防性现金储备的降低 392

19.4 现金管理系统实务 393

19.5 转移定价及相关问题 394

案例应用 Intel 制造公司的转移定价
策略 394

19.6 冻结资金 400

本章小结 400

小型案例 1 东方贸易公司的有效
资金流 401

小型案例 2 东方贸易公司的最优转移
定价策略 402

小型案例 3 东方贸易公司的新 MBA ... 402

第 20 章 国际贸易融资 403

20.1 典型的外贸交易 403

20.2 福费廷 406

20.3 政府的出口支持 406

20.4 对等贸易 407

本章小结 410

小型案例 美国机械设备有限公司 411

第 21 章 国际税收环境 412

21.1 税收的目的 412

21.2 税收的种类 413

21.3 国别税收环境 418

21.4 降低税收负债的组织结构 419

本章小结 424

小型案例 西格玛公司的选址决策 425

注释 426

译者后记 435

第一部分

国际财务管理的基础

第 1 章 全球化与跨国企业

第 2 章 国际货币体系

第 3 章 国际收支

第 4 章 全球各地的公司治理

第一部分为后续各主题提供了宏观和制度基础。全面了解这一内容对于理解其余内容具有十分重要的意义。

第 1 章介绍了国际财务管理的概况，讨论了研究国际财务以及区分国际财务和国内财务的重要性。

第 2 章介绍了世界经济赖以起作用或者曾经在某个时期起过作用的各种货币体系。分析了自 19 世纪初至今全球国际货币体系的发展历史。此外，详细讨论了欧洲货币联盟的各个方面。

第 3 章描述了国际收支概念和账户。讨论了保持经济稳定对一个国家的重要性，否则，一国的经常账户就会发生削弱其货币价值的赤字。

第 4 章介绍了全球各地的公司治理问题。公司治理结构往往因国而异，反映的是各国不同的文化、经济、政治和法律环境。

第 1 章

全球化与跨国企业

正如本书书名所示，这里要讨论的是国际环境下的财务管理问题。财务管理关注的是如何以最优方式做出关于投资、融资、股利分配和营运资本管理的各类公司财务决策，以期实现一系列既定的公司目标。在英国、美国以及许多发达国家，由于资本市场发达，所以实现股东财富最大化通常被认为是最重要的公司目标。

为什么有必要学习国际财务管理呢？答案很简单：我们生活在一个高度全球化和一体化的世界经济里。例如，美国的消费者常常要购买从沙特阿拉伯和尼日利亚进口的石油，要购买来自日本的电视机和便携式摄像机，还要购买来自德国的汽车、中国的服装、印度尼西亚的鞋子、意大利的面食以及法国的葡萄酒。反过来说，其他国家的人也会购买美国产的飞机、软件、电影、牛仔装、小麦及其他产品。国际贸易自由化的不断发展必然会进一步推进世界范围内消费模式的国际化。

与消费国际化相仿，商品和服务的生产也变得高度全球化了。在很大程度上，生产的全球化起因于跨国公司为了获取原材料并在世界上任何成本低而利润高的地方进行生产所做的种种努力。例如，在世界市场上销售的个人电脑很可能是用中国台湾地区生产的显示器、韩国生产的键盘、美国生产的芯片以及由美国和印度的工程师联合开发的软件包在马来西亚组装的。要使一个产品完全原产于一个国家或地区已经变得十分困难了。

近来，金融市场也变得高度一体化了，这使得投资者可在国际范围内对其投资组合进行分散化运作。《华尔街日报》所刊的一篇文章如是说：“在过去的 10 年里，美国的投资者将大量资金以国际互助基金的形式投放到海外市场。到 1996 年 4 月，这些基金的总资产高达 1 481.4 亿美元，远高于 1985 年所报道的 24.9 亿美元。”¹与此同时，日本的投资者也在美国及其他国外金融市场进行了大量的投资，目的是为了充分利用其巨额的贸易顺差。此外，诸如 IBM、戴姆勒-奔驰（现在的戴姆勒-克莱斯勒）、索尼等许多世界级大公司的股票已在国外股票交易所交叉上市，这样，其股票可在国际范围内交易和转让，同时获取了国外资本。因此，戴姆勒-奔驰在中国进行投资的资金可以部分地由那些在纽约股票交易所购买戴姆勒-奔驰公司股票的美商投资者提供。

毫无疑问，我们生活在一个所有主要的经济活动——消费、生产和投资——都高度全球化了的世界里，因此，对财务经理来说，全面了解财务管理中的国际性因素就显得十分必要。与几十年前本书作者尚在学

习财务管理知识的时期相比,世界发生了巨大的变化。那时,大多数教授常常(一定程度上是出于保险起见)忽视财务管理的国际方面。不过,从那以后,这种观点很快就站不住脚了。

1.1 国际财务的特点

我们也许已经认识到了学习国际财务的重要性,不过,我们还得问自己:国际财务有何特点?换句话说,国际财务与纯粹的国内财务(如果存在的话)有何区别?其实,国际财务与国内财务的区别主要体现在以下3个方面:

1. 外汇风险与政治风险
2. 市场的不完全性
3. 市场机会的增加

正如下面所要讨论的那样,国际财务的主要特点主要源于这样的事实,即主权国家有权并有能力发行货币、制定其经济政策、课税以及管制劳动力、商品和资本的跨国流动。接下来,让我们先对国际财务管理的主要特征逐一做个简单的描述。

1.1.1 外汇风险和政治风险

假设墨西哥是一家美国公司的主要出口市场,再假设像1994年12月那样,墨西哥比索对美元大幅贬值。比索贬值意味着该美国公司的产品在墨西哥市场会因定价过高而无人问津,原因是随着比索的贬值,从美国进口的商品的比索价格将上升。如果印度尼西亚、泰国和韩国是该美国公司的主要出口市场,那么在接下来发生于1997年的亚洲货币危机中,该美国公司会面临同样的困境。上述例子表明,如果企业或个人从事跨国交易,就有可能遭遇外汇风险(foreign exchange risk)。相反,如果完全从事国内交易,通常就不会遇到外汇风险。

当前,诸如美元、日元、英镑、欧元等主要货币的汇率都在以不可预测的形式不断地发生波动。自20世纪70年代固定汇率制被废除以来,情况一直如此。如图1-1所示,自1973年以来,汇率波动开始加剧。汇率变化的不确定性对消费、生产、投资等全部主要经济活动有着普遍而深入的影响。

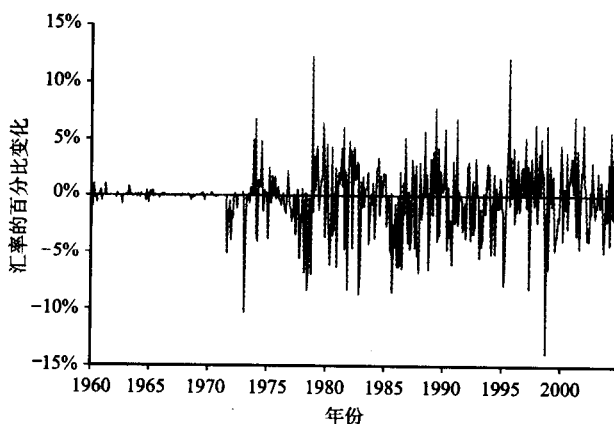


图 1-1 按月衡量的日元对美元汇率的百分比变化

资料来源: International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, various issues.

公司或个人参与国际经营时所面临的另一类风险是政治风险。政治风险(political risk)包括从不可预期

的税收规则变动到彻底没收外国人所拥有的资产。政治风险起因于这样一个事实，即主权国家可以改变游戏规则而受此影响的对方则没有有效的追索权。例如，1992年，位于休斯敦的一家能源公司的子公司——安然开发公司签订了一份承建印度最大电厂的合同。在安然开发公司投入了3亿美元后，该项目于1995年被马哈拉施特拉邦(Maharashtra State)的民族主义者政客取消，他们声称印度不需要电厂。这一事件说明了在国外履行合同的艰难性。²

在缺乏传统法律保护意识的国家进行投资时，跨国企业和投资者应特别关注政治风险。俄罗斯最大的石油公司——尤科斯(Yukos)的垮台就是一个引人注目的例子。随着米哈伊尔·霍多尔科夫斯基(Mikhail Khodorkovsky)、大部分股东和一位政府评论家因被指控欺诈、逃税而遭拘留后，俄罗斯当局宣布尤科斯破产。俄罗斯当局控告该公司有超过200亿美元的偷税漏税，并将其资产拍卖予以偿还上述税款。人们普遍认为，政府打击尤科斯的行动多是出于政治动机，但这一行动对尤科斯的国际股东造成了严重的间接损失，其投资损失累累。世界上，股东和投资者的产权并非普遍受到尊重，明白这一点十分重要。

1.1.2 市场的不完全性

与一二十年前相比，现在的世界经济已经更为一体化了，不过，各种障碍还是在阻碍着人员、商品、劳务和资本的跨国自由流动。这些障碍包括法律限制、过高的交易和运输费用、信息不对称以及差别课税。因此，世界市场是相当不完全的。正如在后面所要讨论的那样，市场不完全性(market imperfections)是指阻碍市场功能完美发挥的各种阻力和障碍。市场不完全在激励跨国公司到海外从事生产方面起着重要作用。例如，日本的本田汽车公司决定在俄亥俄州建立生产线，其主要目的是为了避开贸易壁垒。有人甚至说跨国公司是市场不完全性所带来的礼物。

世界金融市场的不完全性会限制投资者将投资组合分散化的程度。瑞士知名的跨国企业雀巢公司就是一个值得关注的例子。雀巢公司过去一般发行两种不同的普通股——不记名股票和记名股票。不过，只允许外国人持有不记名股票。如图1-2所示，不记名股票曾经以两倍于记名股票的价格进行交易，而记名股票只准瑞士居民持有。³这种价格偏离现象在国际市场上很是少见，产生这种现象的根源在于市场的不完全性。

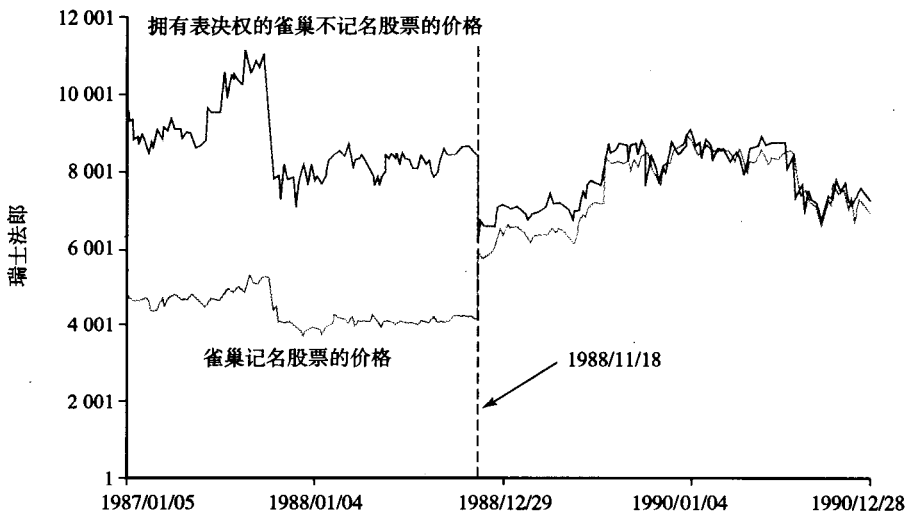


图 1-2 雀巢不记名股票与记名股票的日价格走势图

资料来源: Reprinted from *Journal of Financial Economics*, Volume 37, Issue 3, Claudio Loderer and Andreas Jacobs, "The Nestle Crash," pp. 315-339, 1995, with kind permission from Elsevier Science S. A., P. O. Box 564, 1001 Lausanne, Switzerland.

雀巢公司于1988年11月18日取消了对国外投资者的限制,允许他们持有不记名股票和记名股票。声明公布后,这两种雀巢股票间的差价迅速变小。如图1-2所示,不记名股票的价格大幅下跌,而记名股票的价格则大幅上升,这意味着大量财富从国外投资者手中转到本国股东手中。这样,在一个被普遍认为是避险天堂的国家里,持有不记名股票的国外投资者遭受了政治风险。雀巢案例表明了解国际金融市场不完全性和政治风险的危险性都很重要。

1.1.3 市场机会的增加

当企业在全球市场进行投资时,就可得益于市场机会的增加。如前所述,企业有可能在世界上的任何国家或地区组织生产,为的是从资本成本最低的资本市场上筹集资金并实现公司利润的最大化。此外,如果企业能从全球范围内开发利用其有形资产和无形资产,就可获得更多的规模经济利益。下面这段文字摘录于1996年4月9日的《华尔街日报》,描述了一个利用国际财务管理方法获得利益的真实案例。

使债券市场结合得更为紧密的另一个因素是大公司可以在世界范围内较为随意地发行债券,这归功于全球互换市场的发展。美国通用电气等公司是最早进入这一市场的企业。马克·范德格雷德(Mark VanderGriend)在巴黎巴银行(Banque Paribas)负责融资事务,他说为通用电气筹集40亿法郎(约7.916亿美元)花了大约15分钟。将筹集到的法郎立刻互换成美元,通用电气可节约5%,相当于为这笔9年期交易每年节省40万美元。“这些公司需要巨额的资本,因此在不停地寻求套利机会,”马克·范德格雷德先生说:“不过,它们对如何得到这笔钱并不关心。”

与只进行国内投资相比,个体投资者也可通过国际化投资获得巨大的利益。假设你有一笔钱想投资买股票,你可以将全部资金投资于购买美国公司(国内)的股票上,作为选择,你也可以把资金分别投资于购买国内和国外公司的股票上。如果你在国际范围内进行分散化投资,所形成的国际组合投资就可能比纯粹的国内投资具有更低的风险或更高的回报(甚至两者兼得)。这主要是因为国际分散化投资下股票收益的协方差比在单一国家进行投资的协方差要小得多。一旦你意识到海外投资的机会并且愿意进行国际分散化投资,那么你就会面临更大的市场机遇并从中获得更多利益。显然,仅仅投资于单一股票是没有意义的。

1.2 国际财务管理的目标

根据前面的讨论可知,了解和处理外汇风险和政治风险、应对市场不完全性问题已经成为财务管理者的重要工作内容。本书旨在帮助当今财务管理者理解当好财务经理所必需的基本概念,并提供相应的财务管理工具。全书所强调的是如何运用各种现有的金融工具来应对外汇风险和市场的完全性问题,同时从扩大的全球市场机遇中获得最大化利益。

然而,有效的财务管理不应满足于应用最新的金融工具或实现更有效的经营运作。有效的财务管理还必须有一个基本目标,本书就是基于这样一个视角来写作的,即把股东财富最大化当做有效的财务管理的基本目标。股东财富最大化(shareholder wealth maximization)是指公司所做的全部经营决策和投资应着眼于使公司的所有者——股东较过去的财务状况更好或更富有。

尽管股东财富最大化在澳大利亚、加拿大、英国,特别是美国等英语语系国家被普遍接受为财务管理的最终目标,但这种观点在世界其他地方并不被广泛采纳。例如,在法国和德国,股东通常被视为企业的利益相关者之一,其他利益相关者包括雇员、客户、供应商、银行等。欧洲企业的管理人员倾向于将增进企业利益相关者的整体利益作为企业的最重要目标。另一方面,在日本,许多公司会形成相互联系的被称为系列组织(Keiretsu)的众多企业集团,如三菱电机、三井物产和住友。这些集团都是由家族企业联合体发展而来的大型企业集团。因此,日本的管理层倾向于把系列集团的繁荣和发展作为最重要的目标。例如,这些企业倾向于追求市场份额的最大化,而不是股东财富的最大化。