

财务教材译丛

国际财务管理

(原书第3版)

International Financial Management (3rd 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)
荀小菊 奚卫华 等译



机械工业出版社
China Machine Press

本书共21章,分为4个部分。第一部分(第1~5章)主要介绍了国际财务管理方面的基础知识;第二部分(第6~11章)主要介绍了国际金融市场与金融机构;第三部分(第12~14章)主要介绍了外汇风险与管理;第四部分(第15~21章)主要介绍了跨国公司的财务管理。

本书作者从强调基础知识和强调管理视角这两个原则出发,在大多数章节的正文中提供了“国际财务实践”,并在各章的末尾提供了“关键术语”、“问答题”、“思考题”、“网上练习”、“小案例”等丰富多样的练习材料。此外,各章末尾的“参考文献和推荐阅读”将有助于您拓宽视野,涉猎更多的国际财务管理方面的知识。

读者对象:高等院校财经类专业学生。

Cheol S. Eun, Bruce G. Resnick. International Financial Management, 3rd Edition.

ISBN 0-07-252127-9

Copyright © 2004 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:01-2003-8112

图书在版编目(CIP)数据

国际财务管理(原书第3版)/(美)尤恩(Eun, C. S.)等著;苟小菊,奚卫华译.
—北京:机械工业出版社,2005.1

(财务教材译丛)

书名原文:International Financial Management

ISBN 7-111-15713-3

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

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第125535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:石美华 版式设计:刘永青

北京昌平奔腾印刷厂印刷 · 新华书店北京发行所发行

2005年1月第1版第1次印刷

787mm×1092mm 1/16·25.25印张

定价:60.00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, 1981年荣获纽约大学博士学位, 现在是乔治亚理工学院DuPree管理学院的国际金融学教授。在加入乔治亚理工学院之前, 他在明尼苏达大学和马里兰大学任教。他还是宾夕法尼亚大学Wharton学院和德国Esslingen科技大学的客座教授。它在很多大型国际金融刊物上都发表过文章, 如《Journal of Finance》、《JFQA》、《Journal of Banking and Finance》、《Journal of International Money and Finance》、《Management Science》和《Oxford Economic Papers》等。目前, 他还是《Journal of Banking and Finance》、《Journal of Financial Research》、《Global Finance Journal》和《European Financial Management》的编委会成员。他的研究被美国及其他很多国家的各种学术文章及教科书所引用。

尤恩博士是一年一度的Fortis/Georgia Tech会议的主席, 该会议自1995年起开始举办, 以国际财务为主题。它的核心目标是推动国际财务研究, 给对当前国际财务问题感兴趣的学者、从业人员和监管者提供一个交流平台。

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Krowe杰出教师奖。他还在许多国内组织和国际机构, 例如世界银行、Apex Capital及韩国发展协会等担任过顾问, 就资本市场的自由化、全球资本筹集、国际投资和汇率风险的控制等问题提出了建议。此外, 他还经常在全世界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)

雷斯尼克博士是美国北卡罗来纳州威克林业大学银行和财务学教授。在执教于威克林业大学之前, 曾在印第安纳大学从教10年, 在明尼苏达大学从教5年, 在加利福尼亚州立大学从教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和工商管理大学的客座教授。

雷斯尼克博士在威克林业大学教授MBA课程。他的研究方向是投资学、证券投资组合和国际财务管理。雷斯尼克博士的研究兴趣包括期权市场和金融期货市场的市场效率和资产定价模型的实证检验等。他最感兴趣的是为防范不确定性和汇率风险而构建的多样化国际证券组合的最优设计。近几年来, 他一直通过分析收益的不确定性来研究证券的最优化投资组合。他的研究著作已在权威的财经学术期刊上发表。他的研究也为其他科研人员和教科书作者提供了参考。他还是《Journal of Financial Research》、《Journal of Multinational Financial Management》和《Journal of Economics and Business》的副主编。他还常常为投资经理的决策担任顾问。

前言^①

写作本书的原因

二十多年来我们二人曾在乔治亚理工学院、威克林业大学和其他几所学校为本科生和MBA学生教授“国际财务管理”课程。这段时间内，我们在国际金融市场运作方面做了大量的研究工作，也在财务和统计方面的权威期刊上发表了不少文章。可想而知，我们因此而广泛搜集整理了我们曾在课堂上很成功使用过的教学资料。几年过去了，我们更多地利用我们自己的教学材料和笔记，而我们曾经用过的有关国际财务的书籍现在却很少利用了。

大家可能意识到了，由于金融市场的不规范、产品创新和技术进步，国际财务所涉及的范围和内容迅速演进。随着世界资本市场趋于一体化，公司决策的制定更加需要对国际财务进行深刻理解和把握。我们可以看到无论在公司还是在学术领域，对国际财务领域的专家的需求都迅速增加。

我们写作本书（第3版）的目的在于，利用我们多年来在这个领域的教学和研究经验，为大家提供结构清晰、内容广泛的最新观点和话题。我们希望本书对学生有一定的挑战性。当然这并不意味着本书缺乏可读性。本书适用于高年级本科生和MBA学生。

本书的写作原则

和前两版相同，本书（第3版）仍然本着两个原则：强调基础知识和强调管理视角。

强调基础知识

我们认为只有打好坚实的基础才能更好地学习各门功课。所以，我们一开始先用几个章节对国际财务的基本概念做了介绍。掌握了这部分内容，后续章节的学习就会变得很顺利。通过这样的安排，我们希望同学们能掌握一种分析方法，并在今后的工作中因此获益。

强调管理视角

本书从未忽略引导学生如何制定管理决策。本书（第3版）认为财务经理的基本职责是使股东财富最大化。这一观点从始至终贯穿于我们所描述的决策制定过程。

① 我们只翻译了原书前言中的部分内容。

目 录

作者简介 前言

第一部分 国际财务管理基础

第1章 全球化与跨国公司	2
1.1 国际财务的特点	2
1.1.1 外汇风险和政治风险	3
1.1.2 市场的不完善性	3
1.1.3 扩大的市场机遇	4
1.2 国际财务管理的目标	5
1.3 全球经济一体化: 近期趋势	5
1.3.1 国际金融市场的产生	6
1.3.2 欧元时代的来临	6
1.3.3 贸易自由化与经济一体化	7
专栏1-1 国际财务实践: 我们 为什么相信欧元	8
1.4 跨国公司	9
专栏1-2 国际财务实践: 高效率 的跨国公司	11
1.5 本书结构	11
小结	13
关键术语	14
问答题	14
网上练习	15
小案例: 耐克的抉择	15
参考文献和推荐阅读	15
附录1A 贸易利益: 比较优势理论	16

第2章 国际货币体系	18
2.1 国际货币体系的演变	18
2.1.1 1875年以前的金银复本位制	18
2.1.2 1875~1914年的古典金本位制	19
2.1.3 1915~1944年的战争时期	20
2.1.4 1945~1972年的布雷顿森林 体系	21
2.1.5 1973年后的浮动汇率制	23
2.2 当前的汇率制度安排	24
2.3 欧洲货币体系	28
2.4 欧元和欧洲货币联盟	29
2.4.1 欧元简史	29
2.4.2 加入货币联盟所带来的利益	31
2.4.3 加入货币联盟需付出的代价	32
专栏2-1 国际财务实践: 蒙代尔获得 诺贝尔经济学奖	32
2.4.4 欧元前景展望: 一些关键问题	33
2.5 墨西哥比索危机	34
专栏2-2 国际财务实践: 国际金融 新体系	35
2.6 亚洲金融危机	36
2.6.1 亚洲金融危机的根源	37
2.6.2 亚洲金融危机的启示	37
2.7 固定汇率制与浮动汇率制	39
小结	40
关键术语	41
问答题	41
网上练习	41

小案例：英国会加入欧元俱乐部吗	42	4.2.6 套算汇率的柜台交易	66
参考文献和推荐阅读	42	4.2.7 三角套利	67
第3章 国际收支	43	4.2.8 即期外汇市场的微观结构	68
3.1 国际收支记录	43	4.3 远期外汇市场	68
3.2 国际收支账户	44	4.3.1 远期汇率标价	69
3.2.1 经常账户	45	4.3.2 远期多头与空头	69
3.2.2 资本账户	46	4.3.3 远期套算汇率	70
3.2.3 统计误差	47	4.3.4 掉期交易	70
3.2.4 官方储备账户	47	4.3.5 远期升水	71
3.3 国际收支平衡表	49	小结	72
3.4 主要国家的国际收支趋势	49	关键术语	72
专栏3-1 国际财务实践：美元		问答题	72
与赤字	51	思考题	73
小结	52	网上练习	74
关键术语	52	小案例：什鲁斯伯里草药制品有限	
问答题	53	公司	74
网上练习	53	参考文献和推荐阅读	74
小案例：墨西哥的国际收支问题	53	第5章 国际平价关系与汇率	
参考文献和推荐阅读	54	预测	76
附录3A 国际收支账户与国民收入		5.1 利率平价	76
账户的关系	55	5.1.1 无风险套利	77
第4章 外汇市场	56	5.1.2 利率平价和汇率决定	79
4.1 外汇市场的功能与结构	57	5.1.3 利率平价偏离的原因	80
4.1.1 外汇市场的参与者	58	5.2 购买力平价	81
专栏4-1 国际财务实践：无畏的		专栏5-1 国际财务实践：大汉堡	
交易员	58	货币	82
4.1.2 银行同业往来	59	5.2.1 购买力平价偏离与实际汇率	84
4.2 即期外汇市场	60	5.2.2 购买力平价的实证检验	85
4.2.1 即期汇率标价	60	5.3 费雪效应	87
4.2.2 买卖价差	62	5.4 汇率预测	88
4.2.3 即期外汇交易	62	5.4.1 有效市场法	88
专栏4-2 国际财务实践：年轻的		5.4.2 基本面分析法	89
交易商运作着外汇市场	63	5.4.3 技术分析法	90
4.2.4 套算汇率标价	65	5.4.4 预测者的业绩	90
4.2.5 套算汇率的其他表述方式	66	小结	93
		关键术语	93

问答题	93
思考题	94
网上练习	95
小案例: 土耳其里拉和购买力平价	95
参考文献和推荐阅读	95
附录5A 购买力平价和汇率决定	96

第二部分 国际金融市场 与金融机构

第6章 国际银行与货币市场98

6.1 国际银行服务	98
6.2 国际银行交易产生的原因	100
6.3 国际银行分支机构的类型	100
6.3.1 代理行	101
6.3.2 代表处	101
6.3.3 国外分行	101
6.3.4 子行和关联银行	101
6.3.5 埃奇法银行	102
6.3.6 境外金融中心	102
6.3.7 国际银行设施	102
6.4 资本充足率标准	103
6.5 国际货币市场	104
6.5.1 欧洲货币市场	104
6.5.2 欧洲信贷	106
6.5.3 远期利率协议	107
6.5.4 欧洲票据	108
6.5.5 欧洲商业票据	108
6.6 国际债务危机	109
6.6.1 国际债务危机的历史	109
专栏6-1 国际财务实践: 借钱给欠 发达国家的债权人本应听 从大卫·休谟的建议	110
6.6.2 债权股权互换	111
6.6.3 解决方案: 布雷迪债券	112
6.7 日本银行危机	112

6.8 亚洲金融危机	113
小结	114
关键术语	114
问答题	115
思考题	115
网上练习	115
小案例: 底特律汽车公司在拉丁美洲 的扩张	116
参考文献和推荐阅读	116
附录6A 欧洲货币的产生	118

第7章 国际债券市场120

7.1 全球债券市场: 统计一览	120
7.2 外国债券和欧洲债券	120
7.2.1 不记名债券和记名债券	121
7.2.2 国家证券法规	121
7.2.3 预提税	122
7.2.4 美国最近一些相关法规的变化	122
7.2.5 全球债券	122
7.3 债券的种类	122
7.3.1 纯粹债券	122
7.3.2 欧洲中期票据	123
7.3.3 浮动利率票据	123
7.3.4 权益型债券	123
7.3.5 零息债券	124
7.3.6 双币债券	124
7.4 债券的货币分布、债券发行商 的国别特征和类型	125
专栏7-1 国际财务实践: Sara Lee 公司发行利率为6%的3年 期欧洲债券	126
7.5 国际债券信用评级	126
7.6 欧洲债券市场的结构与实务	128
7.6.1 初级市场	128
7.6.2 二级市场	131
7.6.3 结算程序	131
7.7 国际债券市场指数	131

小结	134
关键术语	135
问答题	135
思考题	135
网上练习	135
小案例: Sara Lee公司的欧洲债券	135
参考文献和推荐阅读	136

第8章 国际股票市场137

8.1 统计一览	137
8.1.1 发达国家的股市市价总值	137
8.1.2 发展中国家或地区的股市市价总值	138
8.1.3 流动性指标	139
8.1.4 市场集中度指标	141
8.2 市场结构、交易实务和成本	143
8.3 国际股票市场的基准	146
8.4 世界股票基准股	148
8.5 国际股票交易	149
8.5.1 股票的跨国上市	149
8.5.2 扬基股票的发行	151
8.5.3 欧洲股票市场	151
8.5.4 美国存托凭证	151
8.5.5 全球记名股票	153
8.6 影响国际股票市场收益率的因素	154
8.6.1 宏观经济因素	154
8.6.2 汇率	154
8.6.3 产业结构	154
小结	155
关键术语	155
问答题	156
思考题	156
网上练习	156
小案例: 圣萨尔瓦多的股票交易	156
参考文献和推荐阅读	157

第9章 外汇期货和外汇期权159

9.1 外汇期货合约: 一些基础知识	159
9.2 外汇期货市场	161
9.3 外汇期货市场的基本关系	162
9.4 欧洲美元利率期货合约	164
9.5 期权合约: 一些基础知识	166
9.6 外汇期权市场	166
专栏9-1 国际财务实践: 为什么商品价格变化没有引发期货市场的繁荣	167
9.7 外汇期货期权市场	168
9.8 期权到期日的基本定价关系	168
9.9 美式期权定价关系	172
9.10 欧式期权定价关系	173
9.11 二叉树期权定价模型	174
9.12 欧式期权定价公式	175
9.13 外汇期权的实证检验	176
小结	176
关键术语	177
问答题	177
思考题	177
网上练习	179
小案例: 期权投机者	179
参考文献和推荐阅读	179

第10章 货币互换和利率互换180

10.1 互换的类型	180
专栏10-1 国际财务实践: 世界银行的第一笔货币互换业务	180
10.2 互换市场的规模	181
10.3 互换银行	181
10.4 利率互换	181
10.4.1 基本的利率互换	181
10.4.2 补充材料	183
10.5 货币互换	183
10.5.1 平行贷款	183
10.5.2 背对背贷款	184

10.5.3 平行贷款和背对背贷款的 制度障碍	184
10.5.4 基本的货币互换	185
10.5.5 补充材料	186
10.6 互换市场的标价	187
10.7 基本货币互换和利率互换的 变形	188
专栏10-2 国际财务实践: Eli Lilly 公司: 日元升值案例	188
10.8 利率互换和货币互换中的 风险	189
10.9 互换市场的有效性	189
10.10 互换的结论	189
小结	190
关键术语	190
问答题	190
思考题	191
网上练习	193
小案例: Centralia公司的货币互换	193
参考文献和推荐阅读	193
第11章 国际组合	194
11.1 国际相关性结构和风险分散	195
11.2 最优国际组合的选择	196
11.3 汇率波动的影响	200
11.4 国际债券投资	202
11.5 国际共同基金: 绩效评估	203
11.6 通过国家基金进行国际分散 化投资	205
11.7 利用美国ADR进行国际分散 化投资	208
专栏11-1 国际财务实践: 足不出国, 投资海外	208
11.8 利用WEBS进行国际分散化 投资	209
11.9 投资组合中存在本国偏好的 原因	210

专栏11-2 国际财务实践: 闭门不出 的股东	211
小结	212
关键术语	213
问答题	213
思考题	213
网上练习	215
小案例: 最优国际组合的解决方案	215
参考文献和推荐阅读	215
附录11A 国际投资中的汇率风险 套期保值	217
附录11B 最优组合的解决方案	219

第三部分 外汇风险与管理

第12章 经济风险管理	222
专栏12-1 国际财务实践: 比索狂跌, 美企痛心	222
12.1 风险的三种类型	224
12.2 如何度量经济风险	224
12.3 经营风险: 定义	227
12.4 示例: 经营风险	227
12.5 经营风险的决定因素	230
12.6 经营风险管理	231
12.6.1 选择低成本生产基地	231
专栏12-2 国际财务实践: 日元上涨, 丰田易策	232
12.6.2 灵活的资源政策	232
12.6.3 市场分散化	232
12.6.4 R&D成果和产品差异	233
12.6.5 金融套期保值	233
12.6.6 示例: 默克公司的汇率风险 管理	233
小结	235
关键术语	235
问答题	235
思考题	235

网上练习	236	14.1.3 时态法	259
小案例: Albion电脑公司的经济 风险	236	14.1.4 现时汇率法	259
参考文献和推荐阅读	236	14.2 《财务会计准则第8号公告》	261
第13章 交易风险管理	238	14.3 《财务会计准则第52号公告》	261
13.1 远期市场套期保值	238	14.3.1 《FASB 52》的折算步骤 机理	261
13.2 货币市场套期保值	240	14.3.2 高通货膨胀经济	262
13.3 期权市场套期保值	241	14.4 微型案例: Centralia公司	264
13.4 非主流货币交叉套期保值	243	14.5 折算风险管理	267
13.5 或有风险的套期保值	243	14.5.1 折算风险与交易风险	267
13.6 用互换合约对经常性风险套 期保值	244	14.5.2 折算风险套期保值	268
13.7 通过选择记账货币套期保值	244	14.5.3 资产负债表套期保值	268
专栏13-1 国际财务实践: 货币的 汇率波动	245	14.5.4 衍生工具套期保值	268
13.8 通过超前/滞后支付策略套期 保值	246	14.5.5 折算风险和经营风险	269
13.9 风险冲销	247	14.6 从《FASB 8》修正到 《FASB 52》的实证分析	269
13.10 公司应该套期保值吗	247	小结	269
专栏13-2 国际财务实践: 公司应 不应该套期保值	247	关键术语	270
13.11 公司使用什么样的风险管理 产品	250	问答题	270
小结	250	思考题	270
关键术语	251	网上练习	271
问答题	251	小案例: Sundance体育用品公司	271
思考题	251	参考文献和推荐阅读	272
网上练习	252		
小案例: 公司竞相使用期权: 用货币期 权来对外币风险套期保值	252		
参考文献和推荐阅读	257		
第14章 折算风险管理	258		
14.1 折算方法	258		
14.1.1 流动和非流动项目法	258		
14.1.2 货币性和非货币性项目法	258		
		第四部分 跨国公司的 财务管理	
		第15章 对外直接投资和国际 并购	274
		15.1 对外直接投资的全球化趋势	275
		15.2 公司为什么要对外直接投资	277
		15.2.1 贸易壁垒	278
		15.2.2 不完善的劳动力市场	278
		15.2.3 无形资产	279
		15.2.4 纵向一体化	280

15.2.5 产品生命周期	280	小结	313
专栏15-1 国际财务实践: 制造业 中的线性生产程序: Singer公司	280	关键术语	313
15.2.6 对股东投资的分散化服务	281	问答题	314
15.3 跨国并购	282	思考题	314
专栏15-2 国际财务实践: 戴姆勒-克莱斯勒: 全球第一汽车巨人	284	参考文献和推荐阅读	314
15.4 政治风险和对外直接投资	287	附录16A 不可交易资产的定价: 数字模拟	316
专栏15-3 国际财务实践: 过去 和现在的故事	288		
小结	293	第17章 国际资本预算	317
关键术语	294	17.1 复习: 国内资本预算	317
问答题	294	17.2 调整现值模型	318
网上练习	294	17.3 从母公司角度看资本预算	320
小案例: 安然公司对孟买政客	295	17.3.1 APV模型的一般化	321
参考文献和推荐阅读	295	17.3.2 对远期汇率的估计	321
		17.3.3 微型案例: Centralia公司	321
		17.4 资本预算分析中的风险 调整	324
		17.5 敏感性分析	325
		17.6 实物期权	325
		小结	326
		关键术语	326
		问答题	326
		思考题	327
		网上练习	327
		小案例: 多尔切斯特有限公司	327
		参考文献和推荐阅读	328
第16章 国际资本结构和资本 成本	297	第18章 跨国公司的现金管理	329
专栏16-1 国际财务实践: 美国 欢迎外来资本	297	18.1 国际现金余额管理	329
16.1 资本成本	298	18.2 微型案例: Teltrex的现金 管理系统	329
16.2 分割与一体化市场中的资本 成本	299	18.2.1 冲销系统	330
16.3 资本成本是否因国家而异	301	18.2.2 中心现金库	331
16.4 股票的境外上市	304	18.2.3 内部和外部净现金流量的 双边冲销	333
16.5 境外上市情况下的资本资产 定价	306	18.2.4 风险准备金的减少	334
16.6 限制外国人持有本国股票 法案的影响	308	18.3 现金管理系统实务	335
16.6.1 市场定价现象	309		
16.6.2 案例分析	309		
16.6.3 限制外国人持有本国股票时 的资产定价	310		
16.7 子公司的财务结构	312		

18.4 转移定价和相关问题	335	网上练习	354
18.5 微型案例: Mintel公司的转移 定价策略	336	小案例: 美国机床有限公司	354
18.5.1 低加价与高加价政策	336	参考文献和推荐阅读	354
18.5.2 外汇管制	336		
18.5.3 不同的所得税税率	337	第20章 国际税收环境	355
18.5.4 法规对转移价格的影响	337	20.1 税收的目的	355
专栏18-1 国际财务实践: 管理欧洲 现金: 货币的不稳定激发 积极的现金管理	338	20.1.1 税收中性	355
专栏18-2 国际财务实践: 避税: 当 国会在考虑新的优惠税时, 公司已经得到足够优惠了	339	20.1.2 税负平等	356
18.5.5 进口关税	342	20.2 税收的种类	356
18.5.6 无约束资金转移	343	20.2.1 所得税	356
18.6 其他各种因素	344	20.2.2 预提税	356
18.7 冻结资金	344	20.2.3 增值税	356
小结	345	专栏20-1 国际财务实践: 增值税 的不断增加	360
关键术语	345	20.3 国家的税收环境	361
问答题	345	20.3.1 世界性税收	361
思考题	345	20.3.2 区域税收	361
网上练习	346	20.3.3 外国税收抵免	361
小案例: 东方贸易公司的有效 现金流	346	20.4 减少税收负担的组织结构	362
参考文献和推荐阅读	347	20.4.1 分公司和子公司的所得	362
		20.4.2 与外国分支机构之间的支付	363
		20.4.3 税收规避	363
第19章 进口与出口	348	专栏20-2 国际财务实践: dot.com 公司破产之时的百慕大 短暂繁荣	364
19.1 一笔典型的外贸交易	348	20.4.4 控股外国公司	366
19.2 福费廷	350	小结	366
19.3 政府在出口中的作用	350	关键术语	366
19.4 对销贸易	351	问答题	367
19.4.1 对销贸易的形式	352	思考题	367
19.4.2 关于对销贸易的一些观点	352	网上练习	367
小结	353	小案例: 西格玛公司的选址决策	367
关键术语	353	参考文献和推荐阅读	367
问答题	353		
思考题	354	第21章 跨国公司治理	369
		21.1 管理上市公司: 关键的问题	369
		21.2 代理问题	370

21.3 代理问题的补救策略372

 21.3.1 董事会372

专栏21-1 国际财务实践：当董事
 会成员是一家人时372

 21.3.2 激励合同373

 21.3.3 所有权集中373

 21.3.4 债务374

 21.3.5 股票跨国上市375

 21.3.6 公司控制的市场375

21.4 法律和公司治理375

21.5 法律后果379

 21.5.1 所有权及控制形式379

 21.5.2 控制权的私人利益380

 21.5.3 资本市场和市值382

21.6 公司治理改革382

 21.6.1 改革的目标382

 21.6.2 政治动力383

 21.6.3 坎德伯里最佳行为准则383

小结384

关键术语384

问答题385

网上练习385

参考文献和推荐阅读385

第一部分

国际财务管理基础

第一部分 为后续各章提供了宏观经济基础。深入了解这些内容，对于学习以后各章节所涉及到的更深刻的主题是至关重要的。

第1章 概括介绍了国际财务管理。该章讨论了学习国际财务体系的重要性，并且对国际和国内两个方面进行了区分。

第2章 介绍了在不同时期发挥作用的种种国际货币体系。该章按照世界货币体系的历史演变过程，介绍了从18世纪到现在的情况。此外，书中还对欧盟现行的欧洲货币体系进行了详细讨论。

第3章 介绍了国际收支的概念和账户。该章说明一个国家也必须保证它的“经济大厦平稳”，否则其经常账户就会发生逆差，从而导致货币贬值。

第4章 概括介绍了即期和远期外汇市场的结构和交易。该章描述外汇市场的制度安排，以及外汇是如何在世界范围内进行定价和交易的。

第5章 介绍了汇率、利率和通货膨胀率之间的基本的国际平价关系。理解这些平价关系对于在国际环境下的财务管理是十分重要的。

第1章

全球化与跨国公司

正像本书的题目所表明的，我们是在国际环境下讨论财务管理。财务管理主要涉及的是如何做出各种最佳的公司财务决定，比如通过适宜的投资、资产结构、股息政策以及人力资源管理，从而达到既定的公司目标。在英美以及许多拥有完备的资本市场的发达国家中，股东财富最大化通常被认为是企业最重要的目标。

我们为什么需要学习“国际”财务管理呢？答案是明显的：我们生活在一个高度全球化和一体化的经济体系之中。举个浅显的例子，美国的消费者通常从阿拉伯和尼日利亚购买石油，从日本购买电视和便携式摄像机，从德国购买汽车，从中国购买服装，从印度尼西亚购买鞋子，从意大利购买面食，从法国购买葡萄酒。相应地，其他国家的人也会购买美国生产的飞机、软件、电影、牛仔装、小麦以及其他的產品。在世界范围内，国际贸易的持续深化会进一步扩大国际消费。

像消费一样，商品生产和劳务服务也变得高度全球化了。在很大程度上，这要归功于跨国公司（MNC）的不懈努力。它们在世界上任何可以实现低投入、高回报的地方进行投资和组织生产。比如，在世界市场上销售的IBM个人电脑很可能是用中国生产的主板，韩国生产的键盘，美国生产的芯片，以及由美国和印度工程师联合开发的软件在马来群岛组装的。完全由一个国家单独组装一种产品已经变得十分困难。

最近，金融市场也变得高度一体化。这样的变化要求投资者改变投资策略，以便使他们的投资组合更加国际化。在《华尔街日报》的文章中有这样一段话，“在过去的十年中，美国的投资者将大量的资产以国际信托基金的方式投入海外市场。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年报道的24.9亿美元。”¹与此同时，日本的投资者也在美国进行大量的投资，并且国外许多其他的金融市场也在进行令人吃惊的交易。另外，像IBM、戴姆勒-奔驰（即现在的戴姆勒-克莱斯勒）和索尼这样的大型国际公司也把它们的股票投放到国外的交易所，从而使它们的股票可以进行国际交易同时获得海外资本的注入。因此，那些在纽约股票市场购买戴姆勒-奔驰公司股票的投资者可作为戴姆勒-奔驰在中国的投资提供部分资金，这一点毫无疑问，我们生活在一个各种主要的经济活动——生产、消费和投资——都高度全球化的世界中。所以全面了解财务管理中的国际方面对于财务经理是十分重要的。20年来，世界发生了重大变革，那时本书作者正在学习财务知识。那时的大多数学者习惯性地忽视财务的国际方面。

1.1 国际财务的特点

虽然我们认识了学习国际财务的重要性，我们还是要问自己，什么是国际财务的特点？换句话说，怎样区分国际财务与纯粹的国内财务（如果这样一个东西存在的话）？下面从三个方面把国际财务和国内财务区别开来。它们是：

1. 外汇风险与政治风险。
2. 市场的不完善性。

¹ Sara Calian, "Decision, Decision," *The Wall Street Journal*, June 27, 1996, p. R6.

3. 扩大的市场机遇。

正如我们看到的，这些国际财务的主要特征大部分来源于这样一个事实，那些主权国家有能力和能力发行货币，制定它们的经济政策、课税和控制劳动力及资本的国际流动。在我们进一步讨论之前，让我们先大概描述每一种国际财务的主要特征。

1.1.1 外汇风险和政治风险

假设墨西哥是你公司的主要出口市场，像1994年12月那样，墨西哥比索对美元大幅贬值。这意味着你的产品在墨西哥市场的价格要随着比索的下跌而提高，美国按比索计价的进口支出将上升。这个例子表明当一个公司或个人正进行国际贸易时，他们有可能经受外汇风险，这是他们在国内交易时通常不会遇到的。

现在，几种主要货币的汇率，像美元、日元、英镑、德国马克的波动是不可预测的。从20世纪70年代，固定汇率制被废除之后就出现这种局面。我们从图1-1可以看出，从1973年后汇率的波动开始剧烈，汇率无疑会广泛影响所有主要的经济活动——消费、生产和投资。

另一个公司或个人在国际环境中会遇到的风险就是政治风险。政治风险包括从不可预料的税收的改变到被外国人无条件地强行没收资产。政治风险产生于主权国家可以改变游戏规则和参与者可能没有追索权。比如，1992年，安然发展公司休斯顿能源公司的一个子公司签订了一份关于建造印度最大的能源工厂的合同。在安然投入了30亿美元之后，这个项目在1995年被马哈拉施特拉省的民族主义者政党的人取消，他们声称印度不需要能源工厂。安然案例说明在国外执行合同是困难的。²

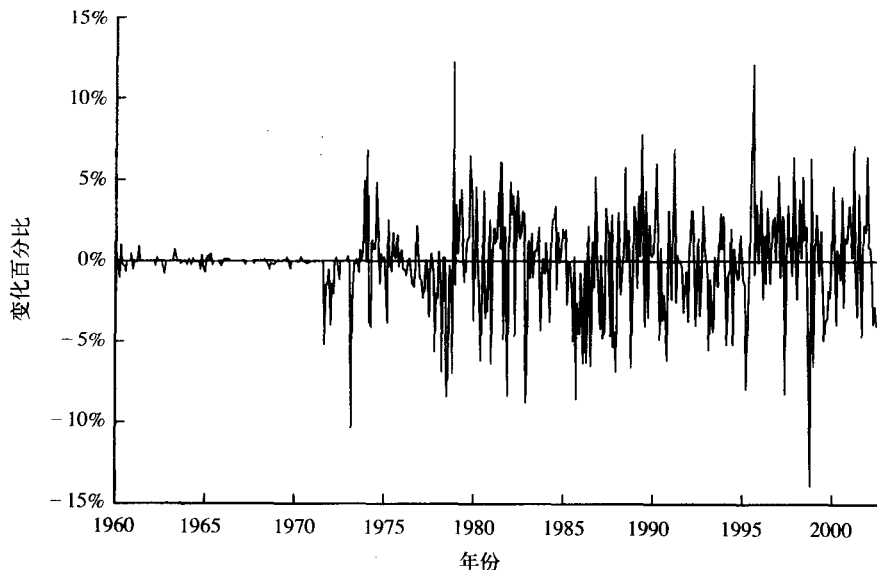


图1-1 日元与美元的汇率月变化百分比

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

1.1.2 市场的不完善性

虽然现在的世界经济要比一二十年前更加一体化，但各种障碍还是在阻碍劳动力、服务和资本的国际流动。这些障碍包括法律上的限制，过高的进出口费用和不同的税率政策，世界市场是非常不完善的。我们将在后面讨论市场的不完善性对促进跨国公司在海外进行本土化生产的重要作用。举个例子，本田汽车公司决定在俄亥俄州建立生产线，主要是为了避开贸易壁垒。有人甚至说跨国公司是市场不完善性的产物。

² 此后，安然又与马哈拉施特拉省进行了重新谈判。

国际金融市场的不完善性限制了投资组合的多样化,一个有趣的例子是雀巢公司,这是一家有名的瑞士跨国公司。雀巢曾经发行了两种不同的普通股——不记名股和记名股。外国人只允许持有不记名股。如图1-2所示,不记名股曾经以两倍于记名股的价格交易,记名股只允许瑞士居民持有。³这种价格偏离是国际上少见的现象,它归因于市场的不完善性。

在1988年11月18日,雀巢取消了对外国人的限制,允许他们除了持有不记名股外,还可持有记名股。声明过后,这两种雀巢股票的差价突然变小。如图1-2所示,不记名股的价格大幅下滑,而记名股的价格大幅上升。这意味着财富从外国人手中转到本国股东手中。在一个被普通人认为是风险避难所的国家中,持有不记名股的外国人遭受了政治风险。雀巢案例表明认识国际金融市场不完善性的重要性和政治风险的危险性。

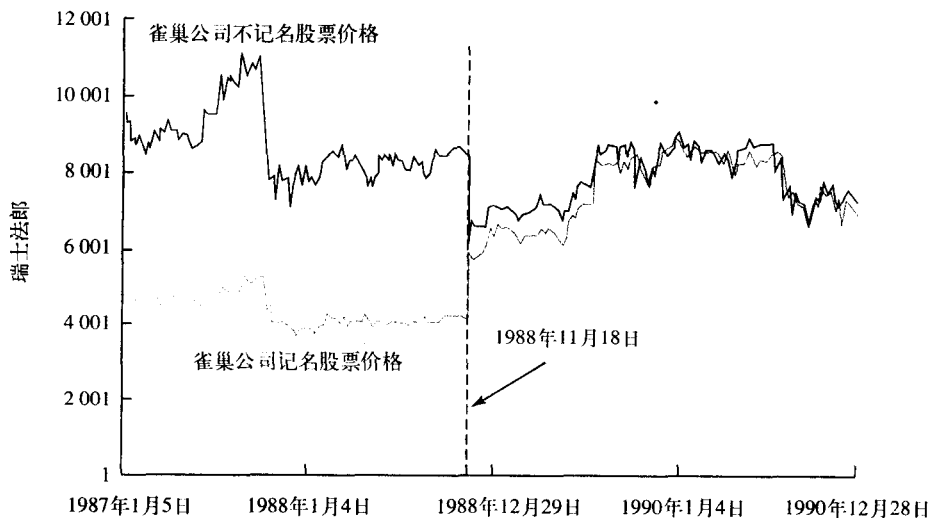


图1-2 雀巢公司不记名和记名股票的每日价格

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

1.1.3 扩大的市场机遇

当公司在国际市场投资时,它可以在更加扩大的市场中获益。前面曾经提过,企业可以在世界上任何国家和地区组织生产,以使它们的业绩最大化,也可以在资本成本最低的资本市场上获得资金。另外,当企业的有形和无形资产处于国际环境中,它可以获得最大的经济规模。下面是摘自《华尔街日报》(1996年4月9日)的一个真实的案例。它显示了通过国际财务管理的方法获得的利益。

另一个使企业与证券市场紧密结合的因素是企业可以任意在世界发行债券,这归功于国际金融市场。例如,美国的通用电气是最早进入国际金融市场的企业。Mark VanderGriend是一家风险基金的管理者,他说用了15分钟为通用电气筹集了40亿法郎(约7.916亿美元)。通过筹集法郎并换成美元,通用电气节约了5个百分点的利率——大约每年400 000美元。“它们对资本有大量要求,因此它们要不断套利” VanderGriend先生说:“而且它们并不关心是怎样得到的。”

单个投资者进行国际化投资也可获益。假设你有一笔钱去投资在股票上,你也许完全投资在美国公司股票上,还可以把资金分别投资在国内和国外公司股票上。如果你进行国际化投资,这种国际化投资组合可能比纯粹的国内投资组合具有更低风险或更高回报。这主要是因为股票的盈利的方差在多国时比一国要小得多。一旦你意识到海外投资的机会并愿意进行国际化投资,你就面对一个更广阔的市场并从中获利。

³ 雀巢的不记名股票和记名股票具有相同的股息,但投票权不一样,这将在16章详细论述。