



培文书系·管理科学系列

第9版

跨国公司 Finance 金融

MULTINATIONAL BUSINESS FINANCE

Multinational
Business

戴维·K.艾特曼 (David K. Eiteman)

[美] 阿瑟·I.斯通希尔 (Arthur I. Stonehill) 著

迈克尔·H.莫菲特 (Michael H. Moffett)

何海峰 郭红珍 田光宁 译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



培文书系·管理科学系列

第9版

跨国公司 Finance 金融

MULTINATIONAL BUSINESS FINANCE

Multinational
Business

戴维·K.艾特曼 (David K. Eiteman)

[美] 阿瑟·I.斯通希尔 (Arthur I. Stonehill) 著

迈克尔·H.莫菲特 (Michael H. Moffett)

何海峰 郭红珍 田光宁 译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京市版权局著作权合同登记 图字:01-2003-0154

图书在版编目(CIP)数据

跨国公司金融(第9版)/(美)艾特曼(Eiteman, D. K.)等著;何海峰等译. —北京:北京大学出版社, 2005.5

(培文书系·管理科学系列)

ISBN 7-301-06084-X

I. 跨… II. ①艾… ②何… III. 跨国公司-财务管理-研究生-教材 IV. F276.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 107133 号

by PEARSON EDUCATION ASIA LIMITED and PEKING UNIVERSITY PRESS.

Original English language title from Proprietor's edition of the Work.

Original English language title: Multinational Business Finance, 9th edition, by D. K. Eiteman, A. I. Stonehill, M. H. Moffett

Copyright © 2001

EISBN: 0-201-71074-9

All Rights Reserved.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc., publishing as Addison Wesley Longman

This edition is authorized for sale and distribution only in the People's Republic of China exclusively (excluding Hong Kong SAR, Macao SAR and Taiwan).

本书中文简体翻译版由 Pearson Education 授权给北京大学出版社在中国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区和中国台湾地区)出版发行。

书 名: 跨国公司金融(第9版)

著作责任者: [美]戴维·K. 艾特曼 等著 何海峰 郭红珍 田光宁 译

责任编辑: 徐文宁 符 丹

标准书号: ISBN 7-301-06084-X/F·0600

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 58874097 58874098

电子信箱: pw@pup.pku.edu.cn

排 版 者: 北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者: 山东新华印刷厂临沂厂

发 行 者: 北京大学出版社

经 销 者: 新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 39 印张 511 千字

2005 年 5 月第 1 版 2005 年 5 月第 1 次印刷

定 价: 60.00 元

版权所有, 翻印必究

本书封面贴有 Pearson Education(培生教育出版集团)激光防伪标签, 无标签者不得销售。

作者介绍

戴维·K. 艾特曼(David K. Eiteman)

戴维·K. 艾特曼, 美国加州大学洛杉矶分校(UCLA) John E. Anderson 研究生院金融学名誉教授。他曾在香港科技大学、日本的 Showa 音乐学院、新加坡国立大学、中国的大连大学、芬兰赫尔辛基经济与商务管理学院、夏威夷大学、英国的 Bradford 大学、英国的克兰弗管理学院和阿根廷的高级经理研发学院执教或从事研究工作。艾特曼教授曾任国际贸易与金融协会主席、中国经济与管理协会主席以及西方金融协会主席。

艾特曼教授于 1952 年获美国密歇根大学工商管理学士学位, 1956 年获加州大学伯克利分校经济学硕士学位, 1959 年获西北大学金融学博士学位。

艾特曼教授曾主编、参编了 4 本书并在 29 种出版物上发表过研究成果, 包括权威学术期刊《金融期刊》(The Journal of Finance)、《国际贸易期刊》(The International Trade Journal)、《金融分析期刊》(Financial Analysis Journal)、《世界商务期刊》(Journal of World Business)、《国际管理》(Management International)等。

阿瑟·I. 斯通希尔(Arthur I. Stonehill)

阿瑟·I. 斯通希尔于 1966~1990 年执教于美国俄勒冈州立大学, 现为金融和国际商务专业教授。他于 1991 至 1997 年期间同时受聘于夏威夷大学和哥本哈根商学院。1997 年至今, 斯通希尔一直是夏威夷大学的客座教授。他也曾在加州大学伯克利分校、英国的克兰弗管理学院和挪威的北方欧洲管理协会执教或从事研究工作。

斯通希尔教授于 1953 年获耶鲁大学历史学学士学位, 1957 年获哈佛商学院工商管理硕士学位, 1965 年获加州大学伯克利分校博士学位。此外, 他还于 1989 年、1992 年和 1998 年分别获得丹麦 Aarhus 商学院、丹麦哥本哈根商学院和瑞典 Lund 大学的荣誉博士称号。

斯通希尔教授曾主编、参编了 8 本书并在 23 种出版物上发表过研究成果, 包括《金融管理》(Financial Management)、《国际商务研究期刊》(Journal of International Business Studies)、《加州管理评论》(California Management Review)、《金融与数量分析期刊》(Journal of Financial and Quantitative Analysis)、《国际金融管理与会计期刊》(Journal of International Financial Management and Accounting)、《投资分析(英国)》(The Investment Analyst (U. K.))、《社会经济学家》(Social-economist (Norway))、

《金融教育期刊》(Journal of Financial Education)等。

迈克尔·H. 莫菲特(Michael H. Moffett)

迈克尔·H. 莫菲特, 现为美国雷鸟国际管理研究生院金融学副教授。1985~1993 年他曾任俄勒冈州立大学的金融学副教授。他也曾在美国密歇根大学(1991~1993 年)、华盛顿特区的布鲁金斯研究院、丹麦 Aarhus 商学院、芬兰赫尔辛基经济与商务管理学院、南斯拉夫国有企业国际研究中心和美国科罗拉多大学执教或从事研究工作。

莫菲特教授于 1977 年获得美国德州大学经济学学士学位、1979 年获美国科罗拉多州立大学资源经济学硕士学位、1983 年和 1985 年先后获美国科罗拉多州大学经济学硕士和博士学位。

莫菲特教授曾主编、参编了 5 本书并在 12 种出版物上发表过研究成果, 包括《金融与数量分析期刊》(Journal of Financial and Quantitative Analysis)、《应用公司金融期刊》(Journal of Applied Corporate Finance)、《国际货币与金融期刊》(Journal of International Money and Finance)、《国际金融管理与会计》(Journal of International Financial Management and Accounting)、《当代政策观点》(Contemporary Policy Issues)、《布鲁金斯国际经济讨论论文》(Brookings Discussion Papers in International Economics)等。他为许多工具书的编辑出版做出了突出的贡献, 如:《现代金融手册》(Handbook of Modern Finance)、《国际会计与金融手册》(International Accounting and Finance Handbook)及《国际商务百科全书》(Encyclopedia of International Business)。他与 Michael Czinkota 和 Ilkka Ronkainen 合著了两本有关跨国商务的书:《国际商务》(第 5 版)(International Business(fifth edition))和《全球商务》(第 2 版)(Global Business(second edition))。

前 言

跨国金融是国际金融必不可少的一部分。和以前的版本一样,本书认为跨国公司作为一个独特的机构,是国际贸易的积极促进者,是其所在东道国重要的生产商和分销商。跨国企业的成功始终依赖于它对所在国国内产品市场、要素市场和金融资产市场缺陷的确认能力和从中获利的能力。

而且,不断变化的外汇汇率在引起风险的同时,也将为投资者和跨国公司创造盈利,前提是要能够正确把握汇率风险管理。

同样,我们认为全球货币市场和资本市场的结合是非常必要的,因为这将为投资商和需要筹措资金的跨国企业提供更大的机会。虽然全球资本市场的联合将降低市场的不完善程度并因此减弱全球资本的流动性,但投资者将通过证券组合降低风险提高收益,而跨国公司也将通过从全球范围融资而降低资本成本。

本书第九版改进的地方:

在编写第九版的过程中,我们致力于精简以前的版本并突出反映当今的国际市场环境。

1. 篇幅缩减,但同时增加了 4 个新的决策案例和很多例证性的案例。

2. 新的决策案例的引用是为了反映当今的国际市场环境。

■ P. T. Semen Gresik 案例讲述的是墨西哥的一个跨国公司(Cemex 公司)在 1998 年考虑兼并印尼一水泥制造公司时所面临的估价问题。

■ 西北纸厂案例讲述的是在韩国和印尼的两家子公司在 20 世纪 90 年代中期竞相向某澳洲公司售纸时所涉及的转让定价争议。

■ 远东贸易公司案例描述的是一家主要市场在亚洲的瑞典公司在 1997 年亚洲金融危机中受到的不利影响。

■ Tektronix 案例讲述的是一家美国跨国公司在 1999 年把公司规模缩减为一半后所面临的问题,包括对现存公司的外汇风险管理策略和营业风险管理等问题。由于原 Tektronix 公司的生产大部分都集中在美国,而其一半的产品出口并以进口国货币计价,这就使营业风险管理这一问题变得相当困难。

3. 保留了旧版本中已有的 3 个决策案例:汉莎航空公司、ZAPA 化工厂和不列颠哥伦比亚省水电与电力局。

4. 旧版本中的其他 8 个决策案例被编入了一本新的案例书《国际融资案例》(Michael

Moffett, Addison Wesley Longman 出版社), 该案例书编入了许多新的决策案例, 它将单独发行但与本书的内容休戚相关。这本案例与本书正在同时出版。

5. 本书的编写以当今的国际市场环境为基础, 书中多次涉及 1997~1999 年的亚洲金融危机, 同时书中的很多内容将跨国公司与当今市场环境联系起来, 如: 资本成本及供给、全球股票融资、资本预算、跨国兼并、对外投资风险调整、经营业绩评价、国际组合投资和流动资金管理等。本书自始至终都体现着对政治风险这一重要因素的关注。

现对本书第九版各章的修改总结如下:

第一篇 国际金融环境

第一章 国际金融管理与跨国公司, 增加了原在“对外投资决策”一章中的对外直接投资动机问题。本章详细地分析了跨国公司面临的风险问题, 补充了政治风险的概念性材料, 而政治风险的附加材料则分散在以后各章。

第二章 国际货币环境, 以泰国、俄罗斯和巴西的三个例证性案例为特色, 突出了分析了 1997~1999 年的亚洲金融危机, 并详细描述了欧元的出现。

第三章 外汇汇率决定, 修订和补充了以前版本中有关国际平价条件和国际收支平衡的内容。市场危机的出现引起了新的外汇汇率决定因素, 在本书中做了相应的补充。

第四章 外汇市场, 因为欧元的出现做了相应的修改。本章修订了外汇期货的相关内容, 同时对外汇期货和远期合约做了相应的比较。

第五章 外汇期权, 加入了有关欧元的材料, 其他部分基本不变。

第二篇 外汇风险的度量与管理

第六章 交易风险, 在所有的举例和本章最后的问题中加入了欧元的内容。

第七章 营业风险, 反映了欧元的出现, 但基本内容不变。

第八章 会计风险, 反映了欧元的出现, 但基本内容不变。

第九章 利率风险与互换, 本章的内容已被完全修改, 而现在关于不同种类的利率和货币互换的解释非常便于学生理解。

第三篇 全球公司融资

第十章 全球资本成本与财务结构, 本章的内容已被完全重写。与过去假定的瑞士公司相比, 本章详细计算了雀巢公司的资本成本, 并增加了“财务结构”的相关内容。

第十一章 全球股票融资,本章的内容大部分已被修改。着眼于管理的高度,本章旨在介绍跨国公司为改善资本成本和供给的各种方法,并更新了有关股票市场的描述。

第十二章 全球债务融资,站在管理的高度,更新了有关债券市场的描述。

第四篇 国外投资决策

第十三章 公司战略:国外直接投资与政治风险,包含了以前“政治风险”一章中的有关内容。

第十四章 跨国资金预算,本章的内容已被完全修改,其中引用的一个新建项目投资案例将在以后两章中再次涉及。该新建项目投资案例讲述的是一个墨西哥水泥厂 Cemex 欲在印尼投资的决策问题。

第十五章 国际并购与评估,是全新的一章。它继续第十四章的案例,讨论与印尼一家已有的水泥厂进行合并的问题。

第十六章 国外投资中的风险调整,继续前两章的案例,探讨如何采用新技术来调整对外直接投资的贴现率问题。

第五篇 跨国经营管理

第十七章 跨国税收,是对第八版中“税收”一章最新的改进。为了更公平地对待这个问题,我们不再讨论美国对外来收入的税收。

第十八章 资金重组,因为欧元的出现稍微做了修改,但基本内容不变。

第十九章 流动资金管理,除了现金的管理,加入了流动资金的融资问题。原在“进出口融资”一章中的有关不同银行设施的界面问题在本章中有所阐述。

第二十章 进出口融资,篇幅缩小,内容基本不变。有关内容将在我们的网页中具体体现。

第二十一章 经营业绩评价,新加的一章,但只是以前版本中有关现行产业实践材料的编写。

第六篇 跨国金融中的前沿专题

第二十二章 国际投资组合理论与跨国公司,新的一章,包括了第八版中有关“全球资本成本”一章及其附录的内容。

第二十三章 货币风险管理的前沿专题,包含了以前版本中有关“跨国融资前沿专题”的部分内容。

第二十四章 利率风险管理的前沿专题,包含了以前版本中有关“跨国融资前

沿专题”的其他内容。

致教师

《跨国公司金融》(第九版)继续为教师们提供有效的教学辅助工具,包括一本教师手册和 PowerPoint 幻灯片。其中教师手册附赠一个光盘,通过一系列的电子制表软件为书后的问题和案例材料提供答案。

由于现代网络技术的支持,我们在 Addison Wesley 朗文出版社的网页上刊登了我们的文章,网址是:<http://www.awl.com>,对第八版的最新修订可以在该网页中搜索到。我们将通过新的例证性案例和其他相关材料来不断更新我们的网页。

我们还修订和扩充了部分章节后面的问题,网页中提供的练习将引导学生利用现实的资源如现实的公司、市场和交易来进行决策。

致读者

《跨国公司金融》一书曾被广泛地应用在大学国际金融管理课程、高等教育课程和公司的管理培训课程中,这本第九版对他们依然适用。

本书特别适用于那些具备基本的金融知识背景和经验并已修过国际经济学课程的读者。当然,我们在网上精心设计的丰富的经济材料将使得本书对那些没有经济学背景的读者也能适用。

致谢

许多读者都为本书的编写提出了宝贵的意见和建议,再加上专家的评论和同行们为我们所做调查的回复,最终促进了本书第九版的编写出版,在此向他们表示衷心的感谢。

必然地,遍及世界各地的研究机构的教师和我们教授过的学生的思想观点也被吸收进了本书的结构中。这些学校包括我们母校(洛杉矶)加州大学、俄勒冈州立大学、夏威夷大学和雷鸟大学。我们曾在香港理工大学、加州大学(伯克利分校)、密歇根大学、英国的克兰弗管理学院、夏威夷大学、挪威的北欧管理学院、丹麦的哥本哈根商学院、阿根廷的高级经理研发学院、新加坡国立大学、南斯拉夫的公共企业国际中心、北京化工管理研究院、大连理工大学做过定期访问工作。在以下地方的咨询工作也进一步启发了我们的观点:阿根廷、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、危地马拉、香港、印度尼西亚、日本、马来西亚、墨西哥、荷兰、挪威、中国、秘鲁、瑞典、台湾、联合王国以及委内瑞拉。

我们非常感谢 Addison Wesley Longman 公司为第九版勤奋工作的几位:丹尼斯·克林顿、安德列亚·博提斯里及帕蒂·马塔尼。

最后,我们愿意将此书献给我们的父母——已故的威尔福德与西尔维亚·艾特

曼、已故的哈罗德与诺尔马·斯通希尔和本尼·鲁恩与霍伊·莫菲特,是他们激励了我们成为学者和作者。我们感谢我们的妻子:肯芳、凯里和梅根,谢谢她们在我们准备本版的几年里的耐心。

戴维·K. 艾特曼(于加利福尼亚的太平洋绝壁)

阿瑟·I. 斯通希尔(于夏威夷的檀香山)

迈克尔·H. 莫菲特(于亚利桑那的格林迪尔)

目 录

第一篇 国际金融环境

第一章 国际金融管理与跨国公司	3
外汇风险	3
政治风险	4
管理层的目标是什么?	7
案例 观念变革——使股东们满意	10
市场缺陷:跨国公司生存的基本原理	11
本章小结	15
练习题	16
网上练习	17
参考文献	18
注释	18
第二章 国际货币环境	20
通用术语	20
国际货币体系的历史	21
当代货币体制	26
全球货币的诞生:欧元	30
新兴市场金融危机	34
亚洲金融危机	35
1998 年的俄罗斯金融危机	38
1999 年的巴西金融危机	41
本章小结	47
练习题	48
案例 马来西亚外汇政策	48
网上练习	49
参考文献	50

注释	50
第三章 外汇汇率决定	52
国际收支平衡表(BOP)的模式	53
国际收支失衡的管理意义	54
平价条件	56
均衡价格、利率与汇率	56
价格与汇率	57
利率与汇率	64
案例 日元承运交易(The Yen Carry Trade)	66
作为未来即期汇率无偏估计的远期汇率	71
资产市场预测模型	72
技术分析	73
实践中的预测	73
本章小结	75
练习题	76
网上练习	78
参考文献	78
注释	78
附录 国际平价条件的数学表达	79
第四章 外汇市场	83
外汇市场的地理范围	83
外汇市场的功能	84
市场的参与者	85
市场规模	87
银行间市场的交易	90
汇率与报价	92
外汇期货	99
本章小结	101
练习题	102
网上练习	104
参考文献	104
注释	104
第五章 外汇期权	106
有关词汇	106
外汇期权市场	107

外汇投机	109
期权定价与评估	115
本章小结	126
练习题	126
网上练习	128
参考文献	129
注释	129

第二篇 外汇风险的度量与管理

第六章 交易风险	133
外汇风险的类型	133
交易风险的度量	136
实践中的风险管理	152
本章小结	155
练习题	156
网上练习	159
参考文献	160
注释	160
决策案例 汉莎航空公司	163
决策案例 ZAPA 化工厂和德国中央银行(BuBa)	168
第七章 营业风险	174
营业风险的属性	174
案例 沃尔沃汽车公司(Volvo Car)	176
营业风险影响的度量	177
营业风险的例证	178
营业风险管理的多元化战略	185
案例 墨西哥的固特异(Goodyear)公司	187
通过改变经营方针管理营业风险	188
通过改变财务方针管理营业风险	191
案例 挪威的 Statoil 公司	195
合约模型:套期不可套期风险	196
本章小结	197
练习题	198
网上练习	200

参考文献	200
注释	201
第八章 会计风险	202
折算的概述	202
国际外汇折算的实践	207
折算风险与营业风险的比较	213
会计账目的合并	213
会计风险管理	216
本章小结	219
练习题	219
网上练习	221
参考文献	222
注释	222
决策案例 Tektronix 公司	223
第九章 利率风险与互换	237
利率风险的界定	237
利率风险的管理	238
案例 三方背对背货币互换	250
本章小结	251
练习题	252
案例 麦当劳的英镑风险	253
网上练习	255
参考文献	255
注释	256
决策案例 不列颠哥伦比亚省水电与电力局 (British Columbia Hydro)(加拿大)	257

第三篇 跨国公司融资

第十章 全球资本成本与财务结构	265
对外国证券的需求:国际证券组合投资的作用	266
案例 雀巢公司	267
成本与资本供给的关系	269
流动性效应与资金边际成本的市场分割	272
案例 诺华公司(NOVO)	274

跨国公司与国内公司的资本成本对比	280
案例 雀巢公司	284
谜底揭晓:美国跨国公司的加权平均资本成本真 的比国内公司高吗?	285
国外子公司的财务结构	286
本章小结	288
练习题	289
网上练习	291
参考文献	291
注释	292
第十一章 全球股票融资	294
全球股票与债券融资的战略设计	294
公司应该选择什么地方进行多国挂牌和国外市场股本筹集?	298
仅对股票价格产生有利影响吗?	304
国外上市与股本出售的障碍	306
案例 戴姆勒-奔驰公司	307
在国际市场筹集股本的可选工具	308
案例 Bang & Olufsen 公司与 Philips N. V. 公司	311
本章小结	313
练习题	313
网上练习	314
参考文献	315
注释	316
第十二章 全球债务融资	317
债务管理与融资目标	317
案例 借款的事后对比	319
国际债务市场:工具选择	320
欧洲货币	320
国际银行贷款	321
欧洲票据市场(The Euronote Market)	324
国际债券市场	326
新兴市场与布雷迪债券(Brady Bonds)	331
本章小结	332
练习题	332
网上练习	335

参考文献	335
注释	335

第四篇 国外投资决策

第十三章 公司战略:国外直接投资与政治风险	339
公司在本国市场拥有持续竞争优势吗?	340
“OLI”一词与内部化	342
如何在国外投资:国外投资的方式	344
政治风险管理	347
本章小结	350
练习题	351
网上练习	352
参考文献	353
注释	354
第十四章 跨国资金预算	355
国外的复杂因素	355
案例 Cemex 公司	357
项目融资	367
本章小结	368
练习题	368
网上练习	371
参考文献	372
注释	372
决策案例 P. T. Semen Gresik 公司	374
第十五章 国际并购与评估	391
国际收购	392
案例 评估印尼 P. T. Semen Gresik 公司	393
案例 障碍有多高?	398
并购后的管理	399
案例 合并后的管理:英国石油公司(British Petroleum) 和美国石油公司(Amoco)的合并	400
不动产期权分析	401
案例 保持选择弹性	402
本章小结	404

练习题	405
小案例 拉丁美洲的民间资本; Soto 集团	406
网上练习	407
参考文献	408
注释	408
第十六章 国外投资中的风险调整	410
风险的定义	410
风险管理调整的三个维度	413
一个数字例证	415
调整现金流量	423
实践中的谨慎	423
本章小结	424
练习题	425
网上练习	425
参考文献	426
注释	426

第五篇 跨国经营管理

第十七章 跨国税收	431
税收道德	431
税收中性	432
国家税收环境	432
美国国外税收抵免的计算	435
控股外国公司与亚部 F 收益	438
税收协定	439
税种	439
关联往来与转账价格	442
分公司与当地子公司	443
避税天堂子公司与国际离岸金融中心	443
案例 离岸金融中心监管遭受质疑	445
专门节税公司	446
本章小结	447
练习题	448
网上练习	451