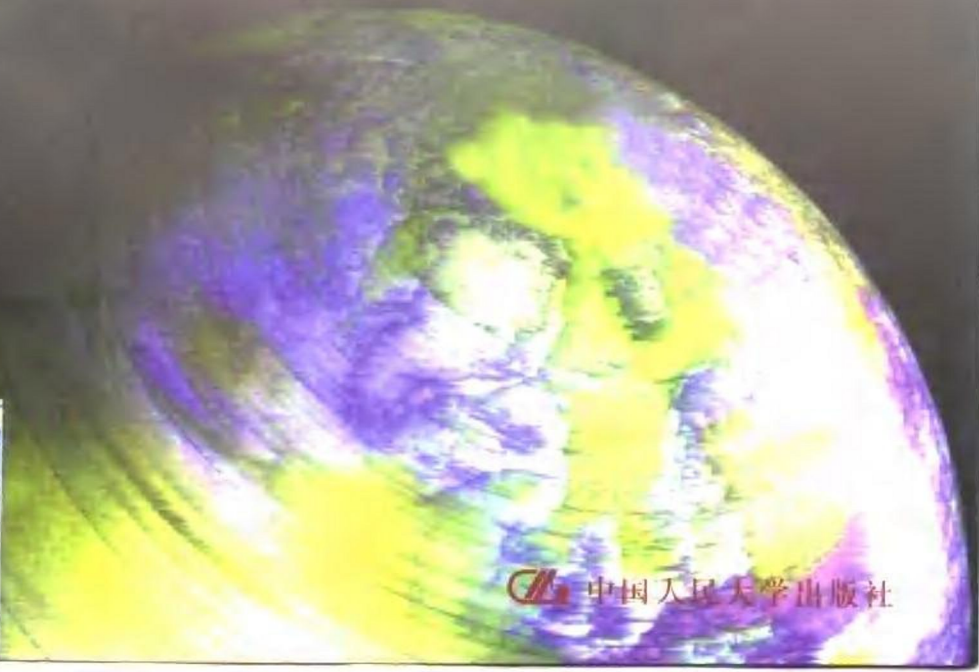


跨国理财 问题研究

宋常 著



 中国人民大学出版社

跨国理财问题研究

宋常 著



073246

人行研究生部藏书	
分类号	F811.2/3
总号	073246

中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

跨国理财问题研究/宋常著
北京: 中国人民大学出版社, 1998

ISBN 7-300-02691-5/F·826

I. 跨…
II. 宋
III. 国际财务管理-研究
IV. F811.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 13489 号

跨国理财问题研究

宋 常 著

出版发行: 中国人民大学出版社
(北京海淀路 157 号 邮编 100080)

经 销: 新华书店
印 刷: 涿州市星河印刷厂

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 8.5
1998 年 7 月第 1 版 1998 年 7 月第 1 次印刷
字数: 207 000

定价: 12.00 元
(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序

跨国公司是生产与资本国际化的产物，并已发展成为推动世界经济一体化和国际化的重要力量。它发端于英国，成型于美国，在西方主要资本主义国家得到了不断的发展。在其历史发展过程中，欧洲尤其西欧国家、美国和日本，其跨国公司发展迅速并逐渐形成“三足鼎立”的局面。二次大战后，发展中国家的跨国公司也开始崛起，从而形成目前的多极化格局。

随着中国经济体制改革与对外经济开放，中国的一些大企业和企业集团也相继走向跨国经营，并取得了可喜的成绩。但是，由于种种原因，中国企业的跨国经营，还存在不少的问题，其跨国理财也需要大力发展和完善。仅就后者而言，不仅实践经验有待进一步积累，更为重要的是，还缺乏系统的理论予以指导。

宋常同志的《跨国理财问题研究》选择了这一难度很大的课题，在理论上进行了较为全面、系统的研究。作为国内第一部较深入地专门研究跨国理财问题的理论著作，本书在研究角度、理论框架、主要观点及基本内容等方面都有创见和突破，从而初步奠定了跨国理财学科的理论基础，填补了国内经济学科在该领域的一项空白。我之所以作出这样的评价，主要根据是：

第一，本书以跨国公司及其理财问题为研究对象，建立了跨国理财较为完整的理论体系和方法构架，且其研究视角新颖，思维方式独特。目前，国内理论界已有一些相关的研究成果，但多以介绍和描述西方跨国理财的方法为主，且其研究角度大多是以经营为出发点的，从理财角度深入地进行专门的理论探讨的少；

从已有的研究成果来看，局部和零散的研究论文不少，建立完整的理论体系进行专门的系统化研究至今还没有。本书却是从理财的角度，以跨国公司这一主要跨国理财主体为其论及对象；探讨了跨国理财主体及其理念，并以此为基准将跨国理财环境与资本跨国运作有机地结合起来，较深入地论述了各自的特性与内容及两者间的互动关系；尔后，将该问题人格化，提出了符合自然规律（新陈代谢）的“吐故与纳新”观点，从而把跨国理财问题研究推向更广的领域、更深的层次。由此建立了由“主体及理念”、“环境与运作”、“吐故和纳新”三部分组成的较为完整的跨国理财理论框架。值得一提的是，作者将跨国理财环境与理财理念和财务战略联系起来，并将之纳入了其研究内容之中，从而把研究的视角提升到了一个崭新的高度，避免了就事论事的狭隘的传统思维模式。由此可见，作者独具匠心，富于创新。

第二，本书在建立较为完整的跨国理财理论体系的同时，又以跨国理财不同层面的特殊问题（相对于国内单一企业理财而言）为其主要著述内容，并在基本理论方面有自己的独到见解。比如，作者主张跨国公司理财目标应以长期合并收益为主，并辅之以资产流动性和市场价值，从而形成“三位一体”的理财目标体系；又如，作者认为跨国理财过程，也就是理财主体与理财环境相互作用的过程，理财环境与资本运作都应作为跨国理财理论与实践的重要内容；再如，作者强调跨国理财特性和跨国成本管理的研究，并将之与跨国资本运动规律性的研究结合起来；又如，作者对跨国转让定价策略及其运用、跨国理财风险（尤其外汇风险和政治风险）认定与规避的研究，以及对跨国并购决策的分析及其结论，都颇有见地。此外，作者始终重视对理财特性与财务战略的研究，并将之贯穿和渗透于全书。例如，作者主张在进行跨国投资决策时还应从战略角度考虑未来的撤资问题；在遭遇风险损失时，即使母公司被征用或没收，也不意味着跨国公司

整体的完结等。所有这些看法、意见及主张，都表明作者有其独到的见解，并且在某些方面还有所突破。

第三，本书在研究方法上也有自己的特点。例如，对跨国理财主体及其理念的研究，运用了历史和逻辑相统一的方法；对跨国理财目标的探讨，体现了归纳演绎与实证分析等多种方法的综合运用。这与作者具有良好的教育背景和勤奋刻苦的学习精神有关。他积极上进、虚心好学、勤于思考，又极具潜质。不仅英语掌握较好，而且受过系统的专业训练，读过经济学的学士、硕士、博士学位，广泛吸取了经济学（尤其西方经济学）及相关学科领域的理论知识与研究方法中的合理成份，并将之创造性地运用和发挥于跨国理财理论的研究领域。作者独特的研究方法、特殊的思维方式、较强的思辨能力及别致的著述风格，在本书中都能看到。

第四，本书作为一项研究成果，具有较高的学术水平与应用价值。作者紧紧围绕跨国理财这一课题，并结合中国实际情况展开研究，从而使其研究较为深入，并对中国的开放经济具有重要的参考价值甚或指导意义，因而有很强的适用性。例如，中国的跨国企业进行跨国筹资应注意的问题；中国企业开展跨国投资活动应重视产权结构和投资区域的分析；中国企业组建企业集团并开展跨国理财，应与中国经济改革中的战略性改组统一起来，并和战略谋划及管理目标结合起来。有关这方面的观点及论述，散见于全书的各章节之中。

此外，作者还认为跨国理财不仅仅是跨国界经济问题，更是世界性政治问题。因此，跨国公司进行理财活动，一方面须遵循国际惯例，按照经济互惠原则互通有无并获取利益，另一方面须从本国实际出发，执行本国有关政策，而且要充分尊重所在国主权及当地文化。鉴于此，作者以邓小平理论和党的十五大报告为其理论指导，运用了马克思主义的立场、观点和方法，对跨国理

财问题进行了较为全面、系统、深入地研究，且结合中国实际，提出了自己的见解。这表明作者具有较高的政治素质，并且能够理论联系实际地分析问题。

总之，全书观点明确，论证有力，逻辑严密，结构合理，文笔流畅。这表明作者具有较强的科研能力、坚实的专业理论基础和良好的语言文字功底。当然，作者从事的是跨国理财理论的开拓性研究，这一课题难度很大，因此，本书的研究还没有达到十分完美的程度也是可以理解的。如跨国并购决策和跨国税收规避，在内容上显得单薄一些，有进一步补充和完善的必要；有些问题联系中国实际，在理论研究上尚需进一步加强。但这些不足并不妨碍本书的理论价值、应用价值和所达到的较高的学术水平。

作为作者的导师，上述评价恐难免有溢美之词和过誉之嫌。我希望作者能够在现有研究成果的基础上，不断加以丰富、完善和发展，也期盼有关专家、学者和朋友提出意见给予批评和指导。看到作者的进步，我由衷地感到高兴，并出于对他的鼓励和鞭策，乐以为之序。

阎金锴

1998年5月1日于中国人民大学

绪 论

一、研究背景与选题意图

随着跨国公司业务领域的不断拓展及跨国资本流量与存量的日益剧增，世界经济一体化与国际化的趋势进一步增强，“无国界经济”得到了长足的发展。无疑，跨国公司已成为推动世界经济国际化的主要力量。

自改革开放以来，我国一些大型企业与企业集团，也相继向海外和国外扩张，投资经营企业，发挥其在国际间的比较优势，利用国际市场上的物质资源、资金、技术和人力资源，开展跨国经营活动，并取得了可喜的成绩。目前，人们已逐渐形成共识：大型企业和企业集团走向跨国经营是我国改革开放的必然结果，也是发展我国社会主义市场经济的客观需要。

但是，我国的大型企业及企业集团进行跨国经营起步较晚，在理论和体制、政策与法规上至今都未能形成完整的体系，从而在一定程度上限制了我国跨国公司的发展。仅就跨国理财问题而言，在实践中仍乏经验，理论上尚付阙如。尽管有些文章和资料述及该类问题，但还缺乏系统性和完整性。

有鉴于此，我在八年前就选定了这一课题，并始终认为从事该课题的研究，不仅具有重要的理论价值，而且具有深远的实际意义：

第一，在财务管理理论与方法上，有关跨国理财问题还没有一套完整的体系。目前，人们对西方发达国家跨国理财问题了解

得不够全面，也不够深刻；对我国跨国理财进行系统、深入研究的就更少。因此，如果能够在这个领域研究有所成就，则有助于填补这方面的空白。

第二，研究跨国理财问题，有利于完善我国理财学科体系，培养跨国理财人才。在传统的计划经济体制下，企业生产经营与财务管理基本囿于国内，几乎没有跨国经营企业，更缺乏在实践中产生的跨国理财理论。因此，长期的历史沿革，造成我国理财学科缺少这一重要分支。不仅如此，随着开放的进一步扩大，越来越多的大型企业和企业集团走向跨国经营与理财，使具有跨国理财专业知识的人才成为急需。因此，在现有理财学科基础上有必要补进跨国理财的内容，完善我国的理财学科体系，以适应改革开放和经济发展的要求。

第三，跨国理财问题是伴随着产业资本国际化而出现的，是商品生产与商品交换高度发展的必然产物。在资本主义市场经济条件下，它使资本和权力高度集中，具有互惠性与掠夺性。过去，我们过多地强调其掠夺性，忽视或无视其互惠性，甚至在理论上的不同偏见，非但未能有效地控制和缓解我国经济与世界经济的不平衡，反而成为合理利用外资，发展本国经济和企业从事跨国理财，取得互惠利益的障碍与禁锢。邓小平理论使人们从市场经济姓“资”还是姓“社”的争论中解脱出来，党的十五大进一步为我国企业走向跨国经营，开展跨国理财，扫除了障碍。这样，从实践中产生又高于实践并具有指导实践意义的跨国理财理论，也就成为必要。

第四，党的十五大报告明确指出，要以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团，并在对外开放水平方面取得重大进展。大企业集团或跨国公司，作为一种超大规模的企业组织形式，不仅适用于资本主义制度，也能够服务于社会主义经济建设。从世界范围来

看，跨国公司促进东道国经济发展的优势，已越来越多地显现出来。目前，许多新兴国家和发展中国家，竞相利用这种优势，发展本国经济。当今世界，商品经济日益国际化，资本市场和世界经济呈现出全球化、一体化的发展态势，我国的市场经济也必须走向国际化，参与世界经济大循环。因此，进行跨国理财问题研究，对于我国企业跨国经营的开展，更好地利用国内国外两个市场、两种资源，发展开放型经济，增强我国的综合国力和国际竞争力，赶上和超过发达国家水平，都将具有重要的意义。

二、研究思路与本书构架

根据公司理财的一般原理，结合跨国理财的特殊层面，对跨国理财问题以不同的视角进行探讨，从而将跨国理财问题分为三个相互联系、彼此承启的子课题展开研究，即跨国理财的“主体及理念” (Entity & Thoughts)、“环境与运作” (Environment & Operation)、“吐故和纳新” (Abandoning & Absorbing)。

1. 将跨国理财主体定位于跨国公司，并对跨国公司进行基本界定；诚然，进行跨国理财的主体很多，但跨国公司最具有代表性。以此为“基准” (Benchmark)，探讨跨国理财的方略、目标、特质等财务理念。

2. 跨国公司理财是建立在国内单一企业理财的基本原理之上，因而在探究过程中，毫无疑问地要运用国内单一企业理财的基本理论与方法；但由于跨国公司跨越国界进行生产经营，开展理财活动，因而与国内单一企业相比，跨国公司理财又有其特殊的环境条件与运作技巧。诸如在理财环境与机会分析、资本筹措和投放运用、税收规避及风险管理等方面，均有其特殊性。本书力求全面而系统地论述，做到有重点而深入地探讨，即全面探索跨国公司理财的基本体系，深入研究其与国内单一企业理财的不

同之处。

3. 由于其理财环境的复杂性和理财活动的多样性，跨国公司在理财过程中有着较多的获利机会，同样也会遭遇较多的风险；加之，国际竞争日趋激烈，跨国并购风起云涌，因而“避免”各种风险、实施转让定价、进行跨国并购，就成为跨国公司理财的必然要求与重要内容。跨国公司也只有不断地分化与重组、吐故和纳新，才能长期地生存与发展。值得指出，党的十五大报告明确提出要推动国有企业的战略性改组。实行并购(M&A)尤其是跨国并购，既是战略性改组的重要内容，也是我国企业参与国际竞争，进行跨国理财的重要手段。因此，研究该问题，不仅具有十分迫切的现实意义，也具有极其深远的实际意义！

据此，全书形成了三篇共十章的构架：

上篇为“主体及理念”，包括三章。分别探讨跨国理财的主体、方略及目标等，从而为跨国理财问题研究提供基点。

中篇为“环境与运作”，分为三章。其中，前一章主要是分析跨国理财环境问题，其目的不仅仅是为了分析理财环境，更是为了提供探讨和研究企业与国际环境交互作用的条件；后两章主要研究的分别是有关跨国资本筹措与组合、跨国资金投放与运用等问题，相当于国内单一企业的筹资管理和投资管理，但此研究基本上是针对其特殊问题展开的，并且体现在有关的内容上；与国内单一企业相比，它既有某些共同或相通的理论与方法，更有诸多不同的视角和谋划。

下篇为“吐故和纳新”，共三章。包括跨国转让定价、跨国理财风险尤其是外汇风险的防化等。它们是国内单一企业有关活动在国外的延伸与拓展；研究国外的做法与经验，最终是为了可资国内效仿和借鉴，以推动我国经济与世界经济的共同发展！然而，限于篇幅，笔者原拟单章论述的中国跨国理财问题，只能忍

痛割爱地进行简缩，并分置于部分章节之中。跨国公司之所以要实施转让定价和“避免”外汇风险，不仅仅是因为跨国理财使然，更是因为使之跨国理财；换言之，这不仅仅是为了适应跨国理财环境，更是为了实现跨国理财目标；不仅仅是为了生存，更是为了发展。从这种意义上说，跨国理财既是为了吐故，更是为了纳新。它是促进经济增长，推动社会进步的重要手段，也是环境影响说与事实决定论的有机交融，并从特定角度折射出人类的物质文明和企业的价值文化。

三、研究结论与主要观点

从事跨国理财问题研究，是一项长期的复杂而系统的工作。因此既要重视对跨国理财理论基本体系的完整建构，又要关注对跨国界所产生的特殊问题的分析研究。进而言之，必须从更广的范围内，以应有的高度理解和研究有关的或/和相关的理财问题。

有鉴于此，笔者有以下几方面的主要意见和看法，或曰研究心得：

1. 从事跨国理财活动的主体很多，然而跨国公司的理财最为复杂、也最具有代表性。由此选定跨国公司这一主体，并对其理财问题展开研究，有望取得系统的成果。从另一方面分析，之所以未定名为跨国公司理财问题研究，主要是因为本书的有关结论和基本观点对从事跨国理财活动的其他主体也同样具有适用性。

2. 开展跨国理财活动，应从战略的高度关注全球市场及其变化，并进行谋划与运作以期取得长远、稳定、最大的理财成效。因此，笔者强调跨国理财应具有全球方略，并实行内部一体化的组织、调节与管理。与此同时，在公司组织内部必须有适度的集权与分权。集中控制与分散理财及其有机调适，有利于实现

全球一体化的经营与理财目标。

3. 跨国理财活动必须有其导向，应达到或实现设定的目的，即跨国理财目标。但是，单纯讲究经济效益而忽视社会效益，不仅是短见的，也是不可持续的。因此，笔者强调跨国理财目标应当有二，即经济性目标与社会性目标，且两者应有有机结合起来。由于目标是在客观基础上的主观设定结果，因而受到人为因素的影响较大。由此决定，不同的阶层和人士所持有的财务理念影响着理财目标的设定。笔者强调跨国理财目标是多层面的，应从不同层面群体的财务理念出发研究和设定理财目标。另一方面，与跨国理财有利害关系的群体也是多种多样的，所以理财目标应是多维的。然而，作为理财活动的导向，理财目标应当具有共存性和向心力，这就要求多层面、多维的理财目标进行合理的组合，并在时间度量上具有同向性（即战略目标与短期目标的统一）。因此，笔者强调跨国理财目标应该是以长期合并收益为主，辅之以现金流流动性和市场价值，从而形成“三位一体”的理财目标体系。

4. 跨国理财是在极其异质复杂的环境下进行的，环境对理财活动本身的影响是不可忽视的，在特定时期甚至决定着理财的成败。因此，笔者强调理财环境分析是理财问题研究的重要组成部分，而且跨国理财过程也就是理财主体与其囿于的环境互相交融、相互影响的互动过程。与国内单一企业相比，环境的复杂性与特殊性是跨国理财特殊性的重要标志之一，而且复杂、特殊的理财环境也使得跨国理财的很多内容有别于国内单一企业。

5. 跨国资本运作固然有与国内单一企业相近或相通之处，但更有其不同的内容和技巧。无论是跨国筹资管理，还是跨国投资管理，在理财的特性、目标、战略、方式及决策等诸多方面都有特殊的内容。笔者认为跨国筹资的来源具有多样性和可选择性，有关的机会与风险也随之俱增，从而对跨国筹资决策在科学

性、艺术性与职业性等方面提出更高的要求，尤其在存在很多不确定性因素的情况下，往往更需要丰富的职业经验与判断能力。另一方面，跨国投资决策中，更需要对环境进行合理的评估，并对有关项目或进入方式进行可行性论证。笔者强调投资方式的择定是跨国投资决策的重要内容，其中股权安排是关键。与此同时，必须研究将来的退出战略，从而将跨国投资管理问题置于战略的高度加以研究。尽管企业并购有时也发生于国内单一企业之间，然而跨国并购有其特殊性：机会利益多多、风险灾难重重。

6. 跨国财务管理问题，与其说是有关理财的理论与方法，毋宁说是关于理财的艺术与思想。为了生存与发展，跨国理财主体需要不断地进行新陈代谢，以保持其旺盛的生命力。在可以预见的未来，即使特定理财主体的消亡，而其他理财主体的存续和新的理财主体的诞生，也仍会使得有关理财问题成为一个永恒的研究课题。换言之，跨国理财问题的研究，必须重视理财主体的吐故与纳新。因此，笔者强调跨国理财主体应具有风险与创新意识，并认为跨国理财活动也就是对现存情势的“创造性地破坏”。

7. 从事跨国界的理财活动，使得理财主体运用转移定价策略成为必要和可能。它既可以用来控制和规避风险与税收，也可以用来调节、配置和转移内部资金的存量、流量及流向。笔者认为跨国转移定价有其广泛的用途，应将转移定价策略与理财战略和管理目标结合起来加以运用。这也是跨国理财有别于国内单一企业理财的明显标志之一。

8. 跨国理财活动受诸多不确定性因素的影响，其风险之大众所周知。因此，笔者主张将理财风险管理纳入跨国理财的研究视野。理财风险多种多样、纷繁复杂，且跨国公司在各个理财阶段都有可能遭遇风险。笔者认为，风险本身只是一种潜在的可能性，有两方面的含义即风险损失与风险收益。因此，不应当将风险等同于危害或损失。将风险等同于危害或损失，是一种片面的

认识，因为它既可能产生风险损失，也可能成为现实收益。人们通常所说的“避免”“风险”，是指“避免”风险损失。所谓的“趋利避害”，正是基于上述关于风险的理念。在诸多的风险中，外汇风险和国家风险（尤其政治风险），尤为显现。鉴于此，笔者认为加强风险管理，必须做到：首先，明确风险管理的目的，主要是将风险损失降至最低限度，并力求使降低风险的代价最小，而不是为了获取最大利润；其次，正确识别各种风险，估量跨国理财中各种风险的相互交织程度及其对跨国理财的影响；最后，综合运用各种方法降低风险。缘于人们用词的习惯，对风险管理通常叫做“避免”风险。在理论上，风险是可以避免的；但事实上，完全避免风险绝非易事，甚至是不可能的。因此，与其说“避免”风险，毋宁说“降低”或“减轻”风险。

9. 从事跨国理财问题研究，还应注意对方法本身的研究及其运用，即综合使用逻辑的、历史的、归纳的、实证的等诸种方法。笔者认为，开展跨国理财活动，既是跨国界经济问题，也是世界性政治问题。它既是为了适应生产与资本国际化的客观要求，也是为了满足经济与政治一体化的发展需要。这种“无国界经济”现象的出现，是以“有国界政治”为前提的。换言之，开展跨国理财，一方面是作为执行各国对外政策的手段，另一方面是以尊重有关国家的主权和维护国际政治秩序为条件，并以国际间互通有无、经济互惠为原则。因此，进行跨国理财活动，不仅要遵循国际惯例，尊重有关国家的主权，而且要结合实际情况，从实际出发。正因如此，跨国理财活动无统一定式，形成世界多元化格局。

10. 从事跨国理财问题研究和开展跨国理财活动，都必须了解和把握跨国理财的特性。笔者认为：跨国理财特性包括两层次的含义，其内层意义为其特质，外化意义即其特点。欲了解和把握其特性，须先研究和掌握跨国资本运动的规律性。笔者强调，

服从于特定环境下的理财目标，应将跨国资本耗费管理——跨国成本管理纳入理财框架之中。无论在理论上，还是在实践中，加强跨国理财主体的成本管理，对于实现跨国理财目标尤其经济性目标，都是至关重要的。限于篇幅，本书对此存而未论，笔者将另作专门的研究并安排著述。

基于上述种种考虑，笔者最后提出了关于跨国理财问题研究的基本框架，并总结、归纳出跨国理财的十大主要特点。

