

国际财务管理

李相国 王化成 主编

中国人民大学出版社



中财 B0053582

国际财务管理

李相国 王化成 主编

U242/14

中央财经大学图书馆藏书章

总号



书号

443056

F 811.2/3

中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

国际财务管理/李相国, 王化成主编

北京: 中国人民大学出版社, 1996

ISBN 7—300—02148—4/F·637

I. 国…

I. ①李…②王…

Ⅱ. 国际财务管理

N. F811.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (95) 第 21249 号

国际财务管理

李相国 王化成 主编

出 版: 中国人民大学出版社

(北京海淀路 175 号 邮码 100872)

发 行: 新华书店总店北京发行所

印 刷: 中国人民大学出版社印刷厂

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 11.5

1996 年 4 月第 1 版 1996 年 4 月第 1 次印刷

字数: 285 000 册数: 1-5 000

定价: 13.00 元

前 言

当经济活动超越了国界之后,财务活动也必然随之超越国界。国际财务管理便是国际性经营活动引出的财务管理的一个新的领域,它是按着国际惯例和国际经济法的有关条款,根据国际企业财务收支的特点,组织国际企业财务活动,处理国际企业财务关系的一项经济管理工作。

国际财务管理是80年代西方财务管理学界重点研究的课题之一,90年代仍是西方财务管理中进行深入研究的前沿性课题。随着我国经济改革和对外开放的不断发展,国际经营活动不断增加,国际财务管理问题也成为我国财务管理界必须认真解决的一个问题。为此,从1991年开始,我们共同承担了国家教委博士点人文、社会科学基金项目“国际财务管理”课题的研究工作。先后参加本课题研究的有:李相国教授、王化成博士、宋常博士、徐国君博士、卢春泉副教授、杜春梅硕士和徐卫晖同志。本课题历时3年,作为阶段性成果,已有一批论文、译文、调查报告在《会计研究》、《会计学家》、《财会研究》、《国际会计:比较与发展》等刊物或论文集上发表。这本《国际财务管理》则是这一课题的最终研究成果。

本书由李相国、王化成任主编,拟定全书编写提纲和体例,各章编写分工为:第一、三章由李相国、王化成编写;第二、十章由徐国君编写;第四、七章由宋常编写;第五、八章及附录由王化成编写;第六、九章由杜春梅编写。最后,由李相国、王化成总纂定稿。

本书可作为高等院校国际会计专业、财务管理专业、国际企

业管理专业、国际金融专业、国际贸易专业、国际经济专业开设国际财务管理的教材，也可作为财务会计人员和经济管理人员自学国际财务管理的参考书。

国际财务管理，还是一门不断发展的学科，其内容体系还不完全成熟，由于资料的缺乏，调查研究也不够深入，加之作者水平所限，书中可能会有错漏和不当之处，欢迎读者批评指正。

中国人民大学会计系 李相国 王化成

1995年6月

目 录

| | |
|------------------|-----|
| 第一章 总论 | 1 |
| 第一节 国际财务管理的概念与特点 | 1 |
| 第二节 国际财务管理的目标与内容 | 4 |
| 第三节 国际财务管理的产生与发展 | 14 |
| 第二章 国际理财环境 | 18 |
| 第一节 国际理财环境概述 | 18 |
| 第二节 国际理财的一般社会环境 | 24 |
| 第三节 国际理财的经济环境 | 33 |
| 第三章 影响国际财务管理的因素 | 44 |
| 第一节 资金时间价值 | 44 |
| 第二节 风险报酬 | 63 |
| 第三节 外汇风险 | 70 |
| 第四章 国际筹资管理 | 78 |
| 第一节 国际筹资概述 | 78 |
| 第二节 国际筹资方式 | 81 |
| 第三节 国际筹资决策 | 97 |
| 第五章 国际投资管理 | 124 |
| 第一节 国际投资概述 | 124 |
| 第二节 国际投资方式 | 127 |
| 第三节 国际投资环境 | 137 |
| 第四节 国际直接投资决策 | 143 |

| | | |
|-----|---------------------|-----|
| 第五节 | 国际证券投资决策 | 155 |
| 第六章 | 国际营运资金管理 | 174 |
| 第一节 | 国际营运资金管理概述 | 174 |
| 第二节 | 国际营运资金存量管理 | 177 |
| 第三节 | 国际营运资金流量管理 | 197 |
| 第七章 | 国际转移定价 | 213 |
| 第一节 | 国际转移定价的意义 | 213 |
| 第二节 | 影响国际转移定价的因素 | 216 |
| 第三节 | 国际转移定价的制定方法 | 221 |
| 第八章 | 国际税收 | 228 |
| 第一节 | 国际税收概述 | 228 |
| 第二节 | 国际双重征税的免除 | 232 |
| 第三节 | 国际避税与反避税 | 235 |
| 第九章 | 国际结算 | 243 |
| 第一节 | 国际结算概述 | 243 |
| 第二节 | 国际结算中的票据与单据 | 245 |
| 第三节 | 国际结算方式 | 258 |
| 第十章 | 国际财务报告与财务分析 | 271 |
| 第一节 | 国际财务报告与财务分析概述 | 271 |
| 第二节 | 国际财务报告及其初步分析 | 286 |
| 第三节 | 国际财务分析比率 | 308 |
| 附录一 | 英汉国际财务管理词汇对译 | 321 |
| 附录二 | 附表 | 348 |

第一章 总 论

第一节 国际财务管理的概念与特点

国际财务管理是现代财务管理的一个新领域。在西方，开始把国际财务管理作为一个专题加以研究大约在 20 世纪 50 年代，国际财务管理广泛被人们所重视并发展成为财务管理的一个新的分支，只是最近 20 年左右的事。

一、国际财务管理的概念

作为一门新的学科，国际财务管理的目标、内容、方法体系尚不十分成熟，国内外财务学者关于国际财务管理概念的表述也存在不同看法。概括起来，主要有以下几种观点。

（一）视国际财务管理为世界财务管理

持这种观点的人认为，国际财务管理应当研究能在全世界范围内普遍适用的原理与方法，使世界各国的财务管理逐渐走向统一。这种设想作为追求国际财务管理的最终目标是可以的，但若要实现这一目标，却需要长期的艰苦努力。

（二）视国际财务管理为比较财务管理

持这种观点的人认为各国的政治、经济、社会、法律、文化教育等理财环境存在很大差异，各国财务管理的目标、内容、方法也不尽相同，国际财务管理应在如实描述各国财务管理基本特征的同时，比较不同国家在组织财务收支、处理财务关系方面的差异，以便在解决国际之间的财务问题时不把自己国家的原则和

方法强加给对方，而力求求同存异，互惠互利。

（三）视国际财务管理为跨国公司财务管理

持这种观点的人认为国际财务管理主要研究跨国公司在组织财务活动、处理财务关系时所遇到的特殊问题。根据联合国“跨国公司行动准则政府间工作组”提出的定义，跨国公司是一个由经济实体构成的工商企业，它的主要内容是：（1）该实体是由两个或两个国家以上营业的一组企业组成；（2）这些企业是根据资本所有权合同或其他安排建立的共同控制下营业的；（3）各实体推行全球战略时，彼此共同分享各种资源和分担责任。^①

在西方国家，目前在论及国际财务管理概念时，都没有超出上述三种观点。我们认为这三种看法都有一定道理，但都没能全面反映国际财务管理的确切含义。第一种概念距现实太遥远，只能作为努力的方向。第二种概念仅仅是对各国财务管理的特点进行汇总和比较，缺乏实质性内容。第三种观点把国际财务管理仅仅限制在跨国公司的范围内，没能完全概括国际财务管理丰富的内容。

我们认为，跨国公司财务管理应该是国际财务管理研究的重点内容，但仅仅局限于此是不够的。国际财务管理应研究一切国际企业在组织财务活动、处理财务关系时所遇到的特殊问题。国际企业是相对国内企业而言的，它泛指一切超越国境从事生产经营活动的企业，包括跨国公司、外贸公司、合资企业。可以说，国际企业是从事国际经营活动的经济实体的统称。因此，一个国际企业可能不是跨国公司，但任何跨国公司都属于国际企业，跨国公司是国际企业发展的较高阶段，是企业国际化程度较高的组织形式。^②

① 陈彪如：《国际金融概论》，华东师范大学出版社 1988 年版，第 346 页。

② 孔伟成、陈永芬：《国际经营学》，浙江教育出版社 1990 年版，第 10 页。

综上所述，可以把国际财务管理的定义表述为：国际财务管理是财务管理的一个新领域，它是按着国际惯例和国际经济法的有关条款，根据国际企业财务收支的特点，组织国际企业的财务活动，处理国际企业财务关系的一项经济管理工作。

二、国际财务管理的特点

国际财务管理是国内财务管理向国际经营的扩展，因此，一国企业财务管理的基本原理和方法，也适用于国际企业，但由于国际企业的业务遍布多国，财务管理常涉及外汇的兑换和多国政府的法令制度。所以，国际财务管理比国内财务管理更复杂。与财务管理相比，国际财务管理具有如下几个特点。

（一）国际企业的理财环境具有复杂性

国际企业的理财活动涉及多国，而各国的政治、经济、法律和文化环境都有很多差异，国际企业在进行财务管理时，不仅要考虑本国的各方面环境因素，而且要密切注意国际形势和其他国家的具体情况。特别应对以下问题给予充分注意：（1）汇率的变化；（2）外汇的管制程度；（3）通货膨胀和利息的高低；（4）税负的轻重；（5）资本抽回的限制程度；（6）资金市场的完善程度；（7）政治上的稳定程度。可见，影响国际财务管理的环境因素相当复杂，国际财务管理人员在进行财务决策之前，必须对理财环境进行认真的调查、预测、比较和分析，以便提高财务决策的正确性和及时性。

（二）国际企业的资金筹集具有更多的可选择性

无论是国际企业的资金来源还是筹资方式，都呈现多样化的特点，这使国际企业在筹资时有更多的可选择性。国际企业既可利用母公司地主国的资金，也可以利用子公司东道国的资金，还可以向国际金融机构和国际金融市场筹资。国际企业可以利用这

种多方融资的有利条件，选择最有利的资金来源，以便降低企业资金成本。

(三) 国际企业的资金投放具有较高的风险性

从某种意义上来说，从事国际投资活动就是预测风险、避免风险的过程。国际企业除面临国内企业所具有的风险外，还面临国际政治、经济环境中的各种风险，这些风险可以概括为两大类十个方面。第一大类为经济和经营方面的风险，它包括：(1) 汇率变动风险；(2) 利率变动风险；(3) 通货膨胀风险；(4) 经营管理风险；(5) 其他风险。第二大类为上层建筑和政治变动风险，它包括：(1) 政府变动的风险；(2) 政策变动的风险；(3) 战争因素的风险；(4) 法律方面的风险；(5) 其他风险。一般而言，上层建筑和政治风险属于企业无法左右的风险，而经济和经营方面的风险，可以通过企业有效经营来加以避免和克服。这是因为，汇率、利率、通货膨胀对国际企业来说，既是遭受损失的原因，又是获得收益的条件。所以，企业财务人员应对这部分风险进行科学预测，以避免不利影响，获取有利条件，取得最大收益。

第二节 国际财务管理的目标与内容

国际财务管理的目标规定了国际财务管理努力的方向，国际财务管理的内容规定了国际财务管理的工作范围，两者都是国际财务管理的最基本的理论问题。必须作深入研究。

一、国际财务管理的目标

目标是系统所希望实现的结果。国际财务管理目标则是企业进行理财活动所要达到的目的，是评价国际企业财务活动是否合理标准。

（一）国际财务管理目标的特点

国际财务管理目标一般具有以下特点：

1. 国际财务管理的目标在一定时期内具有相对稳定性。任何一种财务管理目标的出现，都是一定的政治、经济环境的产物，随着环境因素的变化，财务管理的目标也可能会发生变化，国际财务管理的目标在不同时期、不同国家均不完全一样，经历了“筹资数量最大化”、“利润最大化”、“净现值最大化”、“每股收益最大化”、“财富最大化”等多个阶段。人们对国际财务管理目标的认识是不断深化的，国际财务管理的目标也就不可能永远不变。但国际财务管理的目标是进行国际财务管理的根本目的，又不能是多变的，所以，在一定时期和一定条件下，国际财务管理的目标是保持相对稳定的。

2. 国际财务管理的目标具有多元性。多元性是指国际财务管理的目标不是单一的，而是适应多因素变化的综合目标群。现代国际财务管理是一个系统，其目标也是一个多元的有机构成体系。在这多元目标中有一个处于支配地位，起主导作用的目标，称为主导目标；其他一些处于被支配地位，对主导目标的实现有配合作用的目标，称为辅助目标。例如，国际财务管理在努力实现“财富最大化”这一主导目标的同时，还必须努力实现履行社会责任、加快现金流动、提高偿债能力等一系列辅助目标。

3. 国际财务管理的目标具有层次性。国际财务管理目标的层次性是指国际财务管理的目标是由不同层次的系列目标所构成的目标体系。国际财务管理目标之所以具有层次性，主要是因为国际财务管理的具体内容可以划分为若干层次。例如，国际财务管理的基本内容可以分为国际筹资管理、国际投资管理、国际营运资金管理、国际税收管理等几个方面。而每一个方面又可再进行细分，例如，国际投资管理就可以再分为研究投资环境、确定投资方式、做出投资决策等几个方面。国际财务管理内容的这种层

次性和细分化，使国际财务管理目标成为一个由整体目标、分部目标和具体目标三个层次的目标体系。整体目标是国际企业进行国际财务管理所要达到的目标，它决定着分部目标和具体目标；分部目标则是指在整体目标的制约下，进行某一部分财务活动所要实现的目标，如筹资目标、投资目标等；具体目标是指在整体目标和分部目标的制约下，从事某项具体财务活动所要达到的目标，比如，一次借款要达到的目标。具体目标是财务目标层次体系中的基层环节，它是整体目标和分部目标的落脚点，对保证整体目标和一般目标的实现有重要意义。

4. 国际财务管理的目标具有复杂性。国际企业的经营业务遍布在多个国家，国际企业财务管理涉及到多种复杂的理财环境和各个国家固有的财务管理惯例，这就使得国际企业对财务目标的选择，变得更加复杂。例如，为了求得一个比较好的经营环境；有时国际企业必须放弃追求财富最大化的目标，而搞一些财务外交。在1967年，英镑面临贬值的风险。一些著名的跨国公司，包括几家母公司在美国的公司，则面临如何决策的问题。如果他们都把结余的英镑换成美元，就能减少风险，减少股东的损失，这符合财富最大化的目标。如果他们继续持有英镑，他们就能帮助英格兰银行适当阻止英镑贬值，但要面临很大的外汇风险，这不符合财富最大化的目标。最后，几家跨国公司选择了后者，因为他们需要与英格兰银行保持良好的合作关系，而不能仅仅考虑目前利益的得失。

(二) 国际财务管理目标的理论探讨

明确国际财务管理的目标，是搞好国际财务管理的前提。西方国家关于企业财务管理目标虽然有很多观点，但最主要的有两种：利润最大化和财富最大化。

1. 以利润最大化为目标。利润最大化目标是指通过企业财务管理，不断增加企业利润，使利润达到最大。利润最大化观点在

西方经济管理中是根深蒂固的，西方许多经济学家都是以利润最大化这一概念来分析和评价企业行为和业绩的，例如，亚当·斯密、大卫·李嘉图以及阿尔弗莱德·马歇尔等经济学家都认为，企业的目标应是利润最大化。

以利润最大化作为国际财务管理的目标，有合理的一面，这是因为：（1）人类进行任何活动，都是为了创造剩余产品，而剩余产品的多少，可以用利润的多少来衡量。因此，可以把利润最大化引深为企业财务管理的目标。（2）在市场经济条件下，资金的使用权最终将属于获利最大的企业。利润最大化是企业获取资金的最有利条件。取得资金，也就等于取得了经济资源的支配权，因此，利润最大化有利于资源的合理配置。（3）企业追求利润最大化，就必须讲求经济核算，加强管理，改进技术，提高劳动生产率，降低产品成本，这些，都有利于经济效益的提高。

但是，以利润最大化作为国际财务管理目标存在如下的缺点：（1）利润最大化没有考虑利润发生的时间，没有考虑货币时间价值。（2）利润最大化没能有效地考虑风险问题。这可能会使财务人员不顾风险的大小去追求最多的利润。（3）利润最大化往往会使企业财务决策带有短期行为的倾向，即只顾实现目前的最大利润，而不顾企业的长远发展。应该看到，利润最大化的提法，只是对经济效益的浅层次的认识，存在一定的片面性。所以，现代财务管理理论认为，利润最大化并不是财务管理的最优目标。

2. 以财富最大化为目标。财富最大化是指通过企业的合理经营，采用最优的财务政策，在考虑货币的时间价值和风险报酬的情况下不断增加企业财富，使企业总价值达到最大。在股份有限公司中，企业的总价值可以用股票市场价值总额来代表。股东的财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定，当股票价格达到最高时，则股东财富也达到最大。所以，在股份有限公司中，财富最大化也可以表述为股东财富最大化。

在非股份制企业中，企业的资产一般不会全部拿到市场上去交易，因此，不会有实际的市场价值，其市场价值的多少，只能靠理论上的公式^①来进行计量

$$V_0 = P \times \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t}$$
$$\approx P \times \frac{1}{i}$$

式中： V_0 ——企业资产价值；

P ——企业预期每年报酬，可用企业的利润或现金净流量来表示；

i ——贴现率；

t ——取得报酬的具体时间；

n ——取得报酬的持续期间，持续经营的企业， n 为无限大。

从上式中可以看出，企业资产的总价值 V_0 与 P 成正比，与 i 成反比。在 i 不变时， P 越大，则企业价值越大；在 P 不变时， i 越大，则企业价值越小。 i 的高低主要由企业风险的大小来决定，当企业风险大时， i 就高，当企业风险小时， i 就低。也就是说，企业的价值，与预期的报酬成正比，与预期的风险成反比。

一般而言，报酬与风险是共存的。报酬越大，风险越大，报酬的增加是以风险的增大为代价的，而风险的增加将会直接威胁企业的生存。因此，企业必须在考虑报酬的同时考虑风险。企业的价值只有在报酬和风险达到比较好的结合时才能达到最大。企业财务管理的目标，是追求企业财富——企业价值的最大化。

以财富最大化作为企业财务管理的目标有如下优点：（1）财富最大化目标考虑了取得报酬的时间因素，并用货币时间价值的原理进行了科学的计量。（2）财富最大化目标能克服企业在追求

^① 此公式的推导过程参见本书第三章第一节永续年金现值的计算公式。

利润方面的短期行为。因为影响企业价值的不仅有过去和目前的利润水平，预期未来利润的多少对企业价值的影响所起的作用更大。(3) 财富最大化目标有利于社会财富的增加。各种企业都把追求财富作为自己的目标，整个社会的财富也就得到增加。(4) 财富最大化目标科学地考虑了风险与报酬之间的联系，能有效地克服企业财务管理人员不顾风险的大小，只片面追求利润的错误倾向。

总之，国际企业的财务管理人员，在进行财务决策时，要正确权衡报酬增加与风险增加的得与失，努力实现两者之间的最佳均衡，使企业价值达到最大。财富最大化的观点体现了对经济效益的深层次认识，因而是国际财务管理的最优目标。国际企业财务活动是否合理，都要以财富最大化作为判别标准，凡有利于增加企业价值的财务决策，都是合理的决策；反之，凡不利于增加企业价值的财务决策，都不是合理的决策。

(三) 国际财务管理目标的实证研究

前面，我们从理论上分析财富最大化是国际企业理财的最优目标，实际上，许多国家的财务理论（如英国、美国等）也都是建立在此目标之上的。但在实际工作中，由于不同国家所面临的财务管理环境存在明显差异，因而，对财务管理目标的选择和具体表述也不完全相同。为了探讨不同国家企业财务管理人员对财务目标的态度，有人曾作过一项调查，这项调查涉及分布在法国、日本、荷兰、挪威和美国的 4 个产业部门中的 87 个企业。^①

1. 法国。法国的财务主管首先选择的是税后收益，他们相信这个目标是保证管理成功的最好的手段。在选择税后收益的同时，法国财务主管也重视资金流动性这一目标。法国财务主管为了保

^① 陈毓圭、汪其林、李洪辉、李友谊编著：《跨国经营财务管理》，中国城市出版社 1991 年版，第 9—13 页。

持企业资金的流动性，常常限制分发股息和红利。

2. 日本。日本只有少数几家大公司（如索尼、三菱等）是以股东财富最大为目标的，其他大部分企业的财务主管选择税后收益作为其最重要的财务目标，他们对能保证企业发展和安全方面的目标也很重视，在日本企业的资本结构中负债比率很高，所以，他们很重视企业的偿债能力。

3. 荷兰。荷兰的财务主管以税后收益的增长为其第一目标，第二位目标是股东权益收入目标的最大化和保证资金的流动性。

4. 挪威。挪威的财务主管将以下三个目标摆在同等重要位置上：（1）股东权益收入最大化；（2）保持资金的流动性；（3）有足够的支付利息和固定费用的能力。

5. 美国。美国的财务主管主张选择每股收益的增长作为财务管理的目标。他们认为，股票的市场价值是企业本身无法控制的，而收益的增长是可以实现的目标。他们倾向于以非市场手段来评价工作成绩。尽管资产的增长和销售的增长并没有作为潜在的财务目标，但他们是许多企业倾向的目标。

总之，不同的政治、经济、文化背景，就会导致不同的财务管理目标，对比这些差异，研究差异产生的原因，对合理确定国际财务管理的目标具有重要意义。

（四）国际财务管理目标的合理组合

从以上分析我们看到，从理论上讲，国际企业的财务管理目标与单一的国内企业的财务管理目标是一样的，即不断提高企业价值，增加股东财富。但由于各个国家在政治、经济、文化等各方面都存在很大差异，各个国家的企业主管所设定的财务管理目标也不完全一样。如果国际企业只是单纯地追求“财富最大化”目标，不考虑其他因素，就不可避免地东道国的期望以及当地的经营准则发生冲突。如果子公司管理人员雇用的是东道国当地居民，还会因财务目标的差异，而在国际企业内部发生冲突。