

现代企业财务管理丛书

总顾问 张佑才



跨国公司 财务管理

KUAGUO GONGSI
CAIWU GUANLI

李洪辉 史丹 著
经济科学出版社

跨国公司财务管理

李洪辉 史丹 著

经济科学出版社

一九九六年·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

跨国公司财务管理/李洪辉, 史丹著. —北京: 经济科学出版社, 1996. 6

(现代企业财务管理/侯加恒主编)

ISBN 7-5058-0945-8

I. 跨… I. ①李…②史… III. 跨国公司-财务管理
IV. F276. 7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 07089 号

责任编辑: 倪正大

责任校对: 段健瑛

封面设计: 卜建晨

版式设计: 代小卫

技术编辑: 舒天安

跨国公司财务管理

李洪辉 史丹 著

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

天津新华印刷一厂印刷

*

787×1092 毫米 32 开 6 印张 145000

1996 年 6 月第一版 1996 年 6 月第一次印刷

印数: 0001—5000 册

ISBN 7-5058-0945-8/F·719 定价: 9.50 元

《现代企业财务管理丛书》编委会

总顾问：张佑才

主 编：金莲淑 黄菊波 王庆成

副主编：丁学东 虞列贵 汤谷良

编 委：夏博辉 杨小舟 张延波

杨雄胜 刘明辉 张俊民

王化成 唐肖鲁 栾甫贵

总 序

通俗地讲，财务就是理财、管钱，就是组织和调节资金运动。随着社会主义市场经济的发展，其作用越来越大。财务管理从来就是商品经济条件下最基本的管理活动，经济越发达，财务管理越重要。在现代经济中，由于生产规模的不断扩大，经济关系的日趋复杂，以及竞争的格外激烈，企业的财务管理已成为企业生产和发展的重要环节。国家、部门和企业都从重视生产管理逐渐转向重视财务管理，这个转变应当说是社会进步和经济发展的标志和动力之一。

企业财务管理有宏观和微观之分，我国实行以公有制和按劳分配为主体的社会主义市场经济，国家作为国有企业的投资者和所有者，以及全社会整体利益的总代表，负有合理组织社会资金的使用和分配、调剂各种经济利益关系、实现社会资金优化配置的重要职能，这也就是我们国家财务管理的重要职能。因此，财务管理首先应该是国家对社会资金和企业财务活动进行指导和监督，国家通过财政财务法规和政策来规范社会资金的配置，规范企业的财务行为，这叫宏观财务管理。其次是企业利用国有资金和社会资金，在国家法律和政策规定的范围内，按照宏观经济政策和企业自身的经营目标，对企业资金进行计划、配置、控制和调节活动，这叫微观财务管理。因此，我国社会主义财务管理实质上是国家对社会资金和企业财务活动的宏观管理与企业自主理财和

追求经济效益过程的统一。前者为宏观的财务管理，属于政府的责任，在改革中必须进一步加强管理和转变职能。后者为微观的财务管理，企业为主体，关键在于促进企业转换经营机制，建立现代企业制度，使企业财务行为科学化、合理化。

现在，大家都知道，必须按照社会主义市场经济的要求去进行财务管理。但是一碰到实际问题，或者是习惯于传统的计划经济的方法，或者是不了解哪些是与市场经济相适应的方法，这里有一个运用财务理论指导财务实践的问题。理论源于实践，并指导实践。我国财务改革要有科学的理论指导，改革的热情需要坚实的理论作支撑。回顾十多年来财务改革进程可以发现，一些从事理论研究的同志及实际决策部门都忙于财务改革思路、方案、措施的设计和实际操作。我不是讲这样做不对，但确实因此使大家都忽视了对社会主义市场经济体制下财会学基础理论及中国经济运行实践的抽象理论的研究。因此，我国目前理论滞后于蓬勃发展的改革的实际，缺乏普遍的原理同中国国情相结合的科学理论的指导，这给改革深化的思路和实践的操作都带来了实际困难。现在宏观调控体系正在建立，各项改革正在推行，如何相互配套、相互衔接，必须按社会主义市场经济体制的要求，有重大的理论来指导它，来进行总体设计。因此，在今后的改革进程中，我们既要干实实在在的事情，又要下决心做好基础理论的研究。

现在企业财务管理工作需要研究的问题很多，譬如：在改革和发展这两大目标中企业财务的战略地位如何？在社会主义市场经济体制中财务管理方式和运作规律是什么？国家如何行使所有者权力，采取何种方式参与国有企业的利润分

配、重大决策和选择管理者？对国有企业来讲，国家作为社会管理者和国有资产所有者有什么区别和联系，本质是什么？财务管理与资产管理，财务会计与税务的关系和处理办法是什么？在建立现代企业制度中企业财务工作如何参与和发挥作用，如何具体帮助操作？《企业财务通则》和《企业会计准则》的实施为企业财务行为和分配关系规范化提供了制度前提，在这种情况下如何建立起与市场机制要求相适应的完善的经济监督制度？如何从“三监合一”（政府监督、企业内部监督、社会监督）监督不力的状况，向“三审分离”（国家审计、企业内部审计、社会审计）过渡，建立起以注册会计师为监督主体的社会监督体系，让其依法向社会各方面、向投资者提供独立、客观、公正的审计报告，促进政府转变职能，减轻企业负担等等？

综上所述，正当全国上下都在致力于建立社会主义市场经济体制的时候，企业财务管理也面临一些新的课题和挑战。在这种形势下，《现代企业财务管理丛书》从理论和实践两个方面对企业财务及企业财务改革所作的一些探索和尝试，无疑十分有益于扩大视野，开拓思路，进而推动我国企业财务改革的深入。《现代企业财务管理丛书》的作者都是近年来活跃在企业财务领域的中青年财务专家，正值年富力强，具有较丰富的实践经验和较高的理论水平，且对现代财务管理有较深厚的基础。喜见中青年学者有志于企业财务方面的研究和探讨，故乐于作序。

張佑才

一九九五年九月二十日
于北京

目 录

第一章 跨国公司财务管理概述	(1)
一、跨国公司及其发展	(1)
二、跨国公司财务管理的目标	(4)
三、跨国公司财务管理的组织	(14)
四、跨国公司财务管理的特点	(17)
第二章 跨国公司的资金筹集	(20)
一、国际金融市场的资金筹集	(20)
二、贸易资金的筹集	(28)
三、跨国公司的国际筹资成本决策	(35)
第三章 跨国公司的资本投资决策	(46)
一、投资环境的评估	(46)
二、国际投资项目的财务分析	(53)
三、国外投资项目的资本预算	(58)
第四章 跨国公司的资金调度	(73)
一、跨国资金营运网络	(73)
二、跨国经营的资金长期营运战略	(81)
三、跨国经营的资金短期营运战略	(86)
四、外汇管制情况下的资金调度技巧	(93)
第五章 跨国公司的流动资金管理	(101)
一、现金管理概述	(102)
二、现金余额的管理	(105)

三、应收帐款的管理	(110)
四、存货的管理	(115)
第六章 跨国公司的外汇风险管理	(120)
一、外汇风险管理的目的和程序	(120)
二、外汇受险额	(123)
三、外汇风险管理的基本技巧	(126)
第七章 跨国公司的转让定价	(137)
一、转让定价概述	(137)
二、跨国公司操纵转移价格的动机	(140)
三、跨国公司制订转移价格的方法	(151)
四、东道国政府对转移价格的对策	(162)
第八章 跨国公司的国际税收管理	(166)
一、跨国公司国际税收管理的目标	(166)
二、跨国公司的避税技巧	(168)

第一章 跨国公司财务管理概述

一、跨国公司及其发展

跨国公司是以一国为基地，在世界若干个国家设立分支机构、从事工商经营业务的经营组织，一般由母公司和分布在各国的若干子公司组成。它有三个主要特征：第一，跨国公司是一个工商企业，组成这个企业的实体在两个或两个以上的国家内开展经营业务，而不论其采取何种法律形式经营，也不论其在哪一经济部门经营；第二，有一个强有力的决策系统，因而有共同的战略和政策，反映了企业整体的长远的战略目标；第三，跨国公司的各个实体分享资源、信息并分担责任。

建立跨国公司，从事跨国经营，最早起始于欧洲。第一次世界大战后，由于各国政府为保护幼稚的民族工业，纷纷设置贸易壁垒，如提高进口关税、设立进口配额以及实行外汇管制等，迫使原以出口为主的大公司不得不到国外建立子公司。比利时的苏尔维化学工业公司、荷兰的菲利浦公司、瑞典的埃里森电话工业公司、英国的帝国化学工业公司等，都是在当时发展起来的跨国公司。从 40 年代末到 60 年代末，随着美国对外直接投资的迅速增长，美国跨国公司获得了空前的发展，无论其数目、规模还是国外生产销售额均居世界之首。到 80 年代末，西欧 66.7% 的企业，美国和加拿大 46.8%

的企业均从事跨国经营活动。日本企业的跨国经营虽然晚于欧美国家，但发展十分迅速，现有大约 90% 的企业采取了跨国化经营措施，成为欧美国家企业的竞争对手。一些发展中国家和地区从 80 年代开始亦积极进行跨国经营活动，并取得了显著成就。至 1994 年，跨国公司的全球销售额已超过 4.8 万亿美元，大大高于世界贸易额。跨国公司的数目也在不断增长，目前世界已有 3.7 万个跨国公司，他们在全球各地共有 20 万个分支机构。从我国情况看，随着改革开放和企业经营市场化进程的加快，我国企业在建立跨国公司、开展跨国经营方面也得到了长足的发展。从 1979 年到 1994 年，我国共批准在海外举办的各类非贸易型企业超过一千家，呈现出蓬勃发展的势头，成为中国经济走向国际舞台、参与国际竞争的排头兵。

从当前情况看，世界跨国公司及其相关的对外直接投资呈现出如下一些趋势：

第一，对外直接投资继续增加。据统计，1993 年世界海外直接投资额近 2000 亿美元，比上年增长 10%。按部门统计，无论是对外直接投资的增长率，还是跨国公司的总资产，其服务业比重都有大幅度增加。日本跨国公司总资产的 2/3，美国、加拿大、法国、德国、荷兰等国跨国公司总资产的 40—55%，都属于服务业。

第二，在对外进行直接投资和吸收外国直接投资两方面，美国、日本、欧洲仍占绝对优势。据统计，1993 年美国输出的海外直接投资位居全球榜首，其资本输出额为 500 亿美元，其次为法国、日本和德国，这些国家吸收的对外直接投资占全球对外直接投资的 60%。

第三，发展中国家吸收的对外直接投资持续增长，亚洲

国家所吸收的对外直接投资仍占较大份额。1993年发展中国家共获得800亿美元的海外直接投资，占全球的40%，其中亚洲国家吸收了近70%；尤其令人欣慰的是，1993年中国获得了260亿美元的海外直接投资，居全球第二位，仅次于美国。

第四，少数亚洲国家和地区开始成为资本净输出者。亚洲发展中国家对外直接投资有显著增长，现已占全球发展中国家对外直接投资的86%。其中韩国和我国的台湾省已成为资本净输出者，他们在近几年来对外直接投资分别达到近10亿美元。我国已成为一个新兴的主要对外投资者，基于打入新市场、获得新技术和管理经验的需要，我国最近几年来对外投资增长很快。

跨国公司从事跨国经营活动，一般经历两个阶段：第一个阶段，主要是商品输出和在国外建立销售分公司。在国外设立“销售机构”是最简单的所有权式投资。这种销售机构的各种业务活动以达到推销母公司的出口商品及满足当地消费需要为目的。它的组织形式取决于母公司的规模、产品的类型、公司本身所处的发展阶段以及市场的性质和规模。第二个阶段，随着竞争的加剧，以向外输出商品为主的做法，已满足不了争夺世界市场的需要，于是人们便采用直接投资的方式，绕过贸易壁垒，在国外建立生产和销售网络。

为什么跨国公司经营活动发展的势头越来越猛？主要因为从事跨国经营活动，能获得比国内经营活动更大的收益。一是跨国经营能有助于增加获利的机会。这是因为，跨国经营有助于在更广阔的范围内利用市场条件和经济资源，寻找获利机会，增加盈利。例如，通过在国外设立分支机构，或开拓国际市场，就可以建立信息网络，及时掌握国际市场动态，

开展成本效益分析，掌握市场机会，摆脱国内产品市场波动对经济活动的影响，使其处于不败之地。通过在国外设立分支机构，有助于寻找成本较低、资源比较充裕的生产基地。通过跨国经营，企业可以得到跨国经营的特殊优势。比如，如果仅仅是进行直接投资，可能会受到外汇控制、征利息税、资本市场控制、财务信息不公开等因素的制约，而无法开展投资活动，而建立跨国公司就可绕开这些障碍。二是跨国经营有助于避免风险损失。这是因为跨国经营在应付风险、分散风险方面具有特殊的优势。跨国公司经营活动在地理上的分散性，有助于减少其收益、现金流动、甚至股票市场价值的波动。如某一国家或地区金融市场恶化，使公司遭受了损失，而在另一个国家或地区的市场得到改善，却能使公司受益。如果向一个低估币值的国家出口，企业将会遭受损失，但是如果在这类国家或地区办厂并向其进口，则提供了增加收益的机会。此外，地理上的分散，还能够减少某一国家政治活动带来的危害，提高讨价还价的能力。

二、跨国公司财务管理的目标

随着社会生产力的迅猛发展和技术水平的迅速进步，世界经济从总体上讲已经跨越了国界的范围，走向了国际经济一体化的道路，从而实现了生产、经营、销售、技术、资金的国际化，人们通常将其概括为跨国经营或全球化经营。其中，通过建立跨国公司，实现跨国界经营，则是跨国经营的典型形式和成熟标志。财务管理作为企业经营活动的重要职能，它担负着筹集和分配资金、控制和调节资金使用、指导和监督其他经营职能等重要作用。由于跨国公司无论是在经

营环境、经营方式，还是在经营关系等各方面，都与国内经营企业有着重要差别。由于这种差别，使得其财务管理目标的设定也变得复杂化了，它除了要实现国内企业通常的财务管理目标外，还必须考虑东道国在制度、文化、政治等方面的差异。

从现代财务管理的角度看，财务管理的目标是实现普通股市场价值最大化，而在实际操作中，如果完全按照这一理论行事，就会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佣的是东道国当地居民，还会因财务目标的差异，而在跨国公司内部发生冲突。这样的管理人员仅仅在执行当地准则方面有经验，并且，他们很自然地要忠实于东道国的行为规范。在选择合伙对象或合并对象时，也主要取决于这些对象在怎样的程度上接受了“市场价值最大化”这一目标。本节将围绕跨国公司财务管理目标这一主题，讨论以下几个问题：（1）公司财务目标的演化；（2）几个主要国家财务目标的差异；（3）跨国公司财务目标的合理组合。

（一）公司财务目标的演化

1. 利润最大化。第一次世界大战之前，财务领域是作为经济学和法学的一个分支的。当时，主要是提出财务报告要求，对证券市场基本上不加管理。财务文献也主要是介绍金融工具、金融市场，以及各类投资者的法定权力，很少涉及如何改善筹资或投资决策。根据亚当·斯密、大卫·李嘉图以及阿尔弗雷德·马歇尔的古典经济理论，公司的财务目标设定为利润最大化。这里所指的利润概念并没有很好地定义，但一般意味着长期净利润。

在 20 年代股票市场大发展的时期里，财务文献集中在筹资技巧、证券价值如何确定以及财务杠杆的优越性等方面。在经历了 30 年代的股票市场崩溃和公司破产之后，财务教科书转而把注意力集中于滥用财务杠杆以及资金流动性差的危险性。整个停战期间，重点仍然是如何使用金融工具、金融市场如何运作以及债权人和股票持有者如何应付管理不善、舞弊和经济衰退，以保护自己。这时，公司如何决策并没有普遍讨论，利润最大化这一目标，仍然没有具体的实施措施。

2. 净现值最大化。第二次世界大战以后这段时间里，财务理论开始逐步关注资本在企业内部的有效分配，以及企业在资本市场中的作用。随着 1951 年乔尔·迪安 (Joel Dean) 有关资本预算一书的出版，出现了大量书籍、文章及管理讲座，集中讨论如何在各类资产间分配财务资源，以提高现金流动的净现值。净现值是指，用企业的加权平均资金成本对预期的现金流量进行贴现。在特定的财务结构下，如果各投资项目净现值之和最大，那么企业税后的长期净收益也最大。当然，在短期情况下，由于长期投资收益短期内不能在财务报表中体现出来，因此短期收益是不必要最大化的。将净现值作为财务目标，要比只考虑净收益更合理，这是因为前者考虑了货币的时间价值。

3. 资本成本最小化。50 年代后期，理论界把注意力转向了筹资决策。这也就是在收益最大化的基础上，决定经营收益如何在债权人、股东、税务部门之间进行分配。当然筹资决策与投资决策之间也是相互依赖的，投资决策有助于最有效地分配资金，实现收益最大化。大卫·杜兰德 (David Durand) 等人在如何计量资本成本方面进行了开创性的工作，这就是，如果设计一个资金来源结构，使得企业的加权平均资

本成本最小。根据以上定义，如果资本成本最小，那么企业证券的总价值最大。这样，资本成本最小化就演变为企业证券价值最大化。

4. 股东财富最大化。如果企业证券的市场价值最大化了，必须能有一个模型来说明这一价值是如何确定的。自从50年代以来，围绕说明市场价值，作出过多种尝试。债券和优先股的市场价值是容易确定的，它只要根据未来现金流量的贴现值确定即可，问题是普通股估值比较困难。1958年毛迪格利尼（Modigliani）和米勒（Miller）发表的一篇题为《资本成本、公司财务和投资理论》（《The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment》）的论文，引发了一场持久争论，即财务结构是否影响普通股的价格。他们坚持财务结构对收益没有影响的理由是，由于借入资金相对便宜而获得的收益，将因普通股的风险增加而抵销。他们从理论上得出结论，实现普通股的市场价值最大化，应该作为财务管理的第一位目标。坚持这一目标的优越性在于，它既考虑了现有的和潜在的投资者对每股收益和红利的数量和时间要求，也考虑了公司本身的风险。应该指出的是，在这一目标中，没有考虑债务和优先股价值最大化这一因素。由于普通股的市场价值的关键之一，是其中蕴含的风险，因此，下一步是对各种风险进行定义，并将其引入计量模型。

（二）几个主要国家财务管理目标的差异

在股东财富最大化和财务管理的其他目标之间进行选择，实际上是一种价值判断，这种判断因不同国家的管理人员而不同。为了探讨不同国家对不同的财务管理目标的态度，曾经作过一项调查，这项调查涉及87个企业，分布在法国、

日本、荷兰、挪威和美国的 4 个产业部门。调查表明，财务主管都倾向公司收益的增长这一目标，或者以总收入作为目标，如法国、日本和荷兰；或者以分红和税前收益为目标，如挪威；或者以每股收益为目标，如美国。

另两个最重要的目标是股东权益收入最大化和保证资金流动性。而赞成股东财富最大化的财务主管很少。即使是美国的财务主管，也倾向于实现每股收益的增长，而不是普通股的市场价值。财务研究人员认为，这种选择只是实现股东财富最大化的间接途径，因为普通股的市场价值是建立在未来的收益和红利上的。毫无疑问，以上这些差别的内在原因，还是根源财务主管的制度背景、文化背景和政治背景。

1. 法国。法国的财务主管选择税后收益，因为他们相信这个目标是保证管理成功的最好的手段。在法国、日本、荷兰和挪威，并不正式使用“每股”的概念。他们也选择资金流动性这一目标。法国财务主管为了保持企业资金的流动性，常谨慎地限制分发红利，他们通常倾向于保障企业的发展和安全，而不是股东财富最大化。

2. 日本。日本的财务主管也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的目标也很重视。而对普通股市场价值这一目标不怎么重视。

从理论上讲，直到最近几年，日本的资本市场都缺乏流动性和灵活性。第二次世界大战中，日本没有留下什么金融储蓄。由中央银行支持的日本商业银行，提供了绝大部分必要资本，以恢复战后经济。产权市场和长期债务市场只提供资本需要的很小份额。所以，直到 80 年代，产权市场仍然是薄弱的、不灵活的。在此期间，发行新的普通股，也还是按面值以低于市场价值出售。红利通常固定按照股票面值而不