

第一章 跨國企業與財務管理



本章大綱

- 1.1 跨國企業的形成與發展
- 1.2 企業國際化的目的與方式
- 1.3 跨國企業的財務管理目標
- 1.4 跨國企業面臨的環境與風險
- 1.5 跨國企業的財務策略



跨國企業的形成與發展

- ❑ 跨國企業或多國籍企業泛指一家企業在二個以上的國家從事生產或銷售等附加價值的活動，由該企業主體（位於本國）擔任母公司的角色，外國生產或銷售據點則多以分公司或子公司的型態營運。
- ❑ 跨國企業的發展始於美國，繼美國企業之後，歐洲與日本的企業也隨之跟進，紛紛到海外設立營業據點。
- ❑ 隨著新興亞洲的經濟成長，除吸引不少美、歐、日等先進國家的跨國企業前來投資外，新興亞洲地區的跨國企業也開始嶄露頭角。
- ❑ 近年來，中國大陸的企業也隨著經濟的崛起，紛紛到全球各地進行併購，以取得技術、品牌和市場，實現跨國經營的美夢。



表1-1 按海外資產規模排名前50名的非金融業跨國企業（2015年）(1/3)

排名	公司名稱	國籍	產業	海外資產 (百萬美元)	總資產 (百萬美元)
1	荷蘭皇家殼牌 Royal Dutch Shell plc	英國	礦業、石油	288,283	340,157
2	豐田汽車 Toyota Motor Corporation	日本	汽車	273,280	422,176
3	奇異 General Electric Co	美國	機械	257,742	492,692
4	道達爾 Total SA	法國	石油提煉及相關產業	236,719	244,856
5	英國石油 BP plc	英國	石油提煉及相關產業	216,698	261,832
6	艾克森美孚 Exxon Mobil Corporation	美國	石油提煉及相關產業	193,493	336,758
7	雪佛龍 Chevron Corporation	美國	石油提煉及相關產業	191,933	266,103
8	福斯 Volkswagen Group	德國	汽車	181,826	416,596
9	伏得風 Vodafone Group Plc	英國	通訊	166,967	192,310
10	蘋果 Apple Computer Inc	美國	電腦設備	143,652	290,479
11	安海斯-布希 Anheuser-Busch In-Bev NV	比利時	食品（啤酒釀造）	129,640	134,635
12	軟銀 Softbank Corp	日本	通訊	125,485	184,325
13	本田汽車 Honda Motor Co Ltd	日本	汽車	125,270	162,268
14	義大利國家電力公司 Enel SpA	義大利	電力	124,603	175,806
15	戴姆勒 Daimler AG	德國	汽車	123,881	236,874
16	埃尼 Eni SpA	義大利	石油提煉及相關產業	118,319	147,024
17	長江和記實業 CK Hutchison Holdings Limited	香港	零售貿易	118,250	133,280



表1-1 按海外資產規模排名前50名的非金融業跨國企業（2015年）(2/3)

排名	公司名稱	國籍	產業	海外資產 (百萬美元)	總資產 (百萬美元)
18	嘉能可 Glencore Xstrata PLC	瑞士	礦業、石油	114,941	128,485
19	西門子 Siemens AG	德國	機械	113,020	134,995
20	西班牙電信 Telefonica SA	西班牙	通訊	110,879	134,134
21	日產汽車 Nissan Motor Co Ltd	日本	汽車	109,475	154,651
22	雀巢 Nestlé SA	瑞士	食品	101,977	124,590
23	德國電信 Deutsche Telekom AG	德國	通訊	100,140	156,981
24	三菱 Mitsubishi Corporation	日本	批發貿易	100,095	132,777
25	愛力根 Allergan PLC	愛爾蘭	生技醫藥	99,535	135,841
26	BMW AG	德國	汽車	97,843	187,799
27	嬌生 Johnson & Johnson	美國	生技醫藥	96,802	133,411
28	法國電力公司 EDF SA	法國	電力	94,538	304,255
29	伊比德羅拉 Iberdrola SA	西班牙	電力	94,453	114,163
30	力拓集團 Rio Tinto PLC	英國	礦業、石油	91,209	91,564
31	飛雅特克萊斯勒 Fiat Chrysler Automobiles	英國	汽車	90,275	114,572
32	法國天然氣蘇伊士集團 Engie	法國	電力	89,504	175,238
33	微軟 Microsoft Corporation	美國	電腦及資料處理	81,790	176,223
34	輝瑞 Pfizer Inc	美國	生技醫藥	81,431	167,460



表1-1 按海外資產規模排名前50名的非金融業跨國企業（2015年）(3/3)

排名	公司名稱	國籍	產業	海外資產 (百萬美元)	總資產 (百萬美元)
35	三井物產 Mitsui & Co Ltd	日本	礦業、石油	81,265	97,120
36	E.ON AG	德國	電力	74,746	124,011
37	安賽樂米塔爾 ArcelorMittal	盧森堡	鋼鐵	74,161	76,846
38	賽諾菲 Sanofi	法國	生技醫藥	72,545	111,607
39	中國海洋石油 China National Offshore Oil Corp	中國	礦業、石油	71,090	182,282
40	福特汽車 Ford Motor Company	美國	汽車	68,366	224,925
41	Altice NV	荷蘭	通訊	68,354	70,678
42	空中巴士 Airbus Group NV	法國	航空器	68,234	116,362
43	諾華 Novartis AG	瑞士	生技醫藥	67,533	131,556
44	寶麟 Procter & Gamble Co	美國	化學及消費日用品	64,498	129,495
45	鴻海 Hon Hai Precision Industries	台灣	電子零組件	64,040	70,244
46	Roche Group	瑞士	生技醫藥	62,791	76,128
47	三星 Samsung Electronics Co., Ltd.	韓國	通訊設備	62,294	205,860
48	BHP Billiton Group Ltd	澳洲	礦業、石油	62,274	124,580
49	葛蘭素史克藥廠 GlaxoSmithKline PLC	英國	生技醫藥	62,004	79,285
50	挪威國家石油 Statoil ASA	挪威	石油提煉及相關產業	61,854	109,596

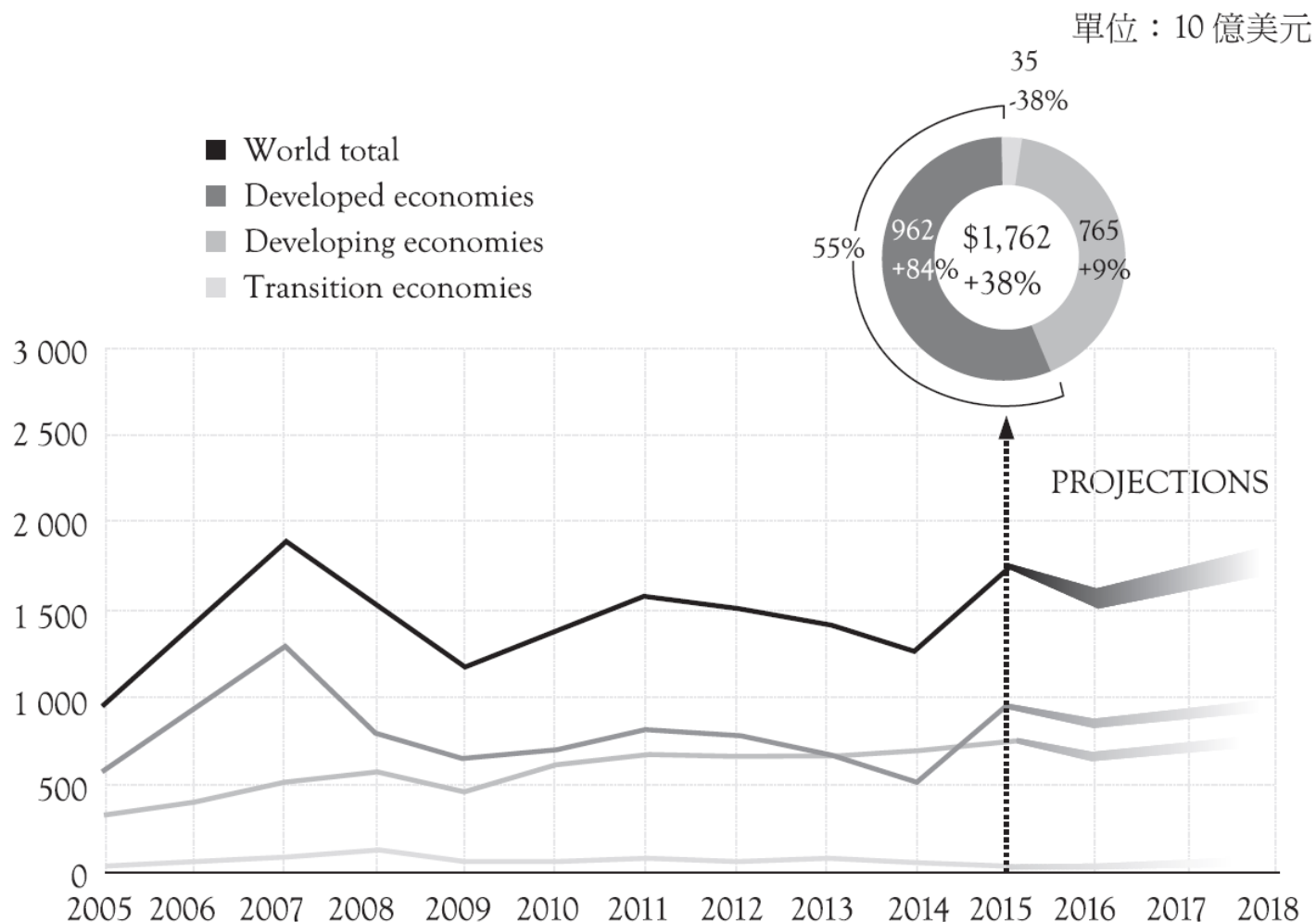


海外直接投資

- 海外直接投資是指跨國企業赴海外直接投入資本的活動，例如自行出資或透過收購外國企業股權的方式在海外設立營運據點，即屬於海外直接投資的範疇。



圖1-1 海外直接投資資本流入各經濟體的金額變化



企業國際化的目的

- ❑ 開拓海外市場來擴大經營規模，使企業持續成長
- ❑ 為了降低生產成本而赴海外設立生產據點
- ❑ 為了取得關鍵技術或資源而到海外進行併購，以維持本身的核心競爭力



企業國際化的方式

- ❑ 出口(Exporting)
- ❑ 授權(Licensing)
- ❑ 開放加盟連鎖(franchising)
- ❑ 合資(Joint Ventures)
- ❑ 併購(Merger and Acquisition, M&A)
- ❑ 獨資設立外國分支機構(Foreign Subsidiaries)



出口

- ❑ 企業將產品輸出至國外，供其他國家消費者購買的商業行為。
- ❑ 不需要太多的資本支出，且暴露的風險最低。
- ❑ 當出口的表現不佳時，可以較低成本的方式退出國際市場。



授權

- ❑ 企業與外國企業簽訂授權合約，提供對方生產技術或專利，並向其收取授權金及權利金的商業行為。
- ❑ 不需要太多的資本支出，同時還能省下出口所需花費的運輸成本。
- ❑ 缺點是無法控管外國企業運用其技術或專利所生產出來的產品品質，且在比較不重視智慧財產權的國家，授權的技術容易被外國企業盜取或複製。



開放加盟連鎖

- ❑ 透過加盟連鎖，企業（加盟總部）會提供外國加盟主經營管理的Know-How及後勤支援，共同經營一個品牌。
- ❑ 依加盟連鎖的形式，加盟總部的資本支出及參與程度也會有所差異
 - 自願加盟
 - 特許加盟
 - 合資代理人制



合資

- ❑ 企業到海外與一家外國企業共同出資設立新公司，一般是由國內企業提供技術與專利，外國企業提供土地及廠房，雙方共同承擔風險及共享利潤的經營模式。
- ❑ 可協助企業快速熟悉新的市場，並比較容易爭取到外國政府的支持。
- ❑ 缺點則是一旦雙方理念不合，在利益分配及經營決策上便容易產生衝突，而最終導致拆夥。



併購

- ❑ 企業到海外購買現存外國企業的股權，並取得其經營權，以便進入該外國市場。
- ❑ 所需的資本支出視收購的股權比例而定，若收購的股權比例愈高，其資本支出與所須負擔的風險愈高，但優點是愈能掌控收購後的經營權。
- ❑ 有時也會遭遇到外國政府的阻撓，尤其是在市場較為封閉或政府干預程度較高的國家，使該策略在執行上具有某種程度的不確定性。



實務&案例:攜程的國際化策略

- ❑ 2016年11月中國大陸攜程旅行網宣布，以14億英鎊併購英國知名訂票網站——天巡控股公司(Skyscanner)的全部股權，以補強其歐洲票務，同時增強攜程在機票業務的國際實力。
- ❑ 攜程未來的發展策略，將更專注國際化、創新的工作，國際化將是攜程未來發展的成長來源，透過國際化將能取得更多國外資源、做好入境旅遊，讓中國大陸的網路企業走向國際。

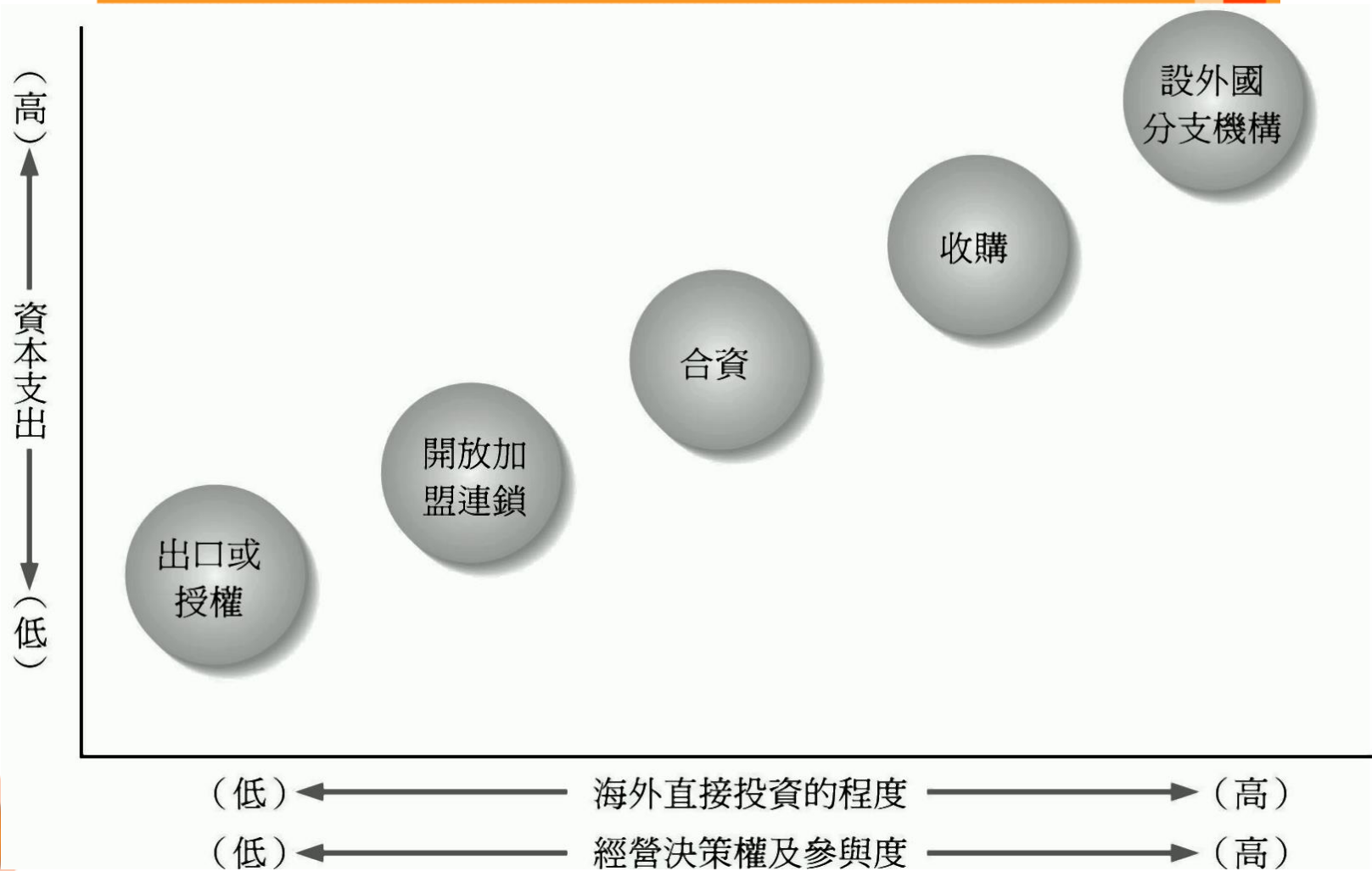


獨資設立外國分支機構

- ❑ 直接赴海外獨資設立分支機構，專門負責生產或銷售的業務，而該分支機構可能以分公司或子公司的型態營運。
- ❑ 企業可完全百分之百控制分支機構的經營權。
- ❑ 資本支出及所須負擔的風險最高，一旦經營不善，則必須以較高的成本退出外國市場。



圖1-2各種國際化方式的特性



跨國企業的財務管理目標

- 跨國企業應以整體公司股東權益價值極大化為目標，而非單一或部分海外子公司的股東權益價值極大化。



財務策略與企業價值

□ 插入圖1-3財務策略VS.企業價值

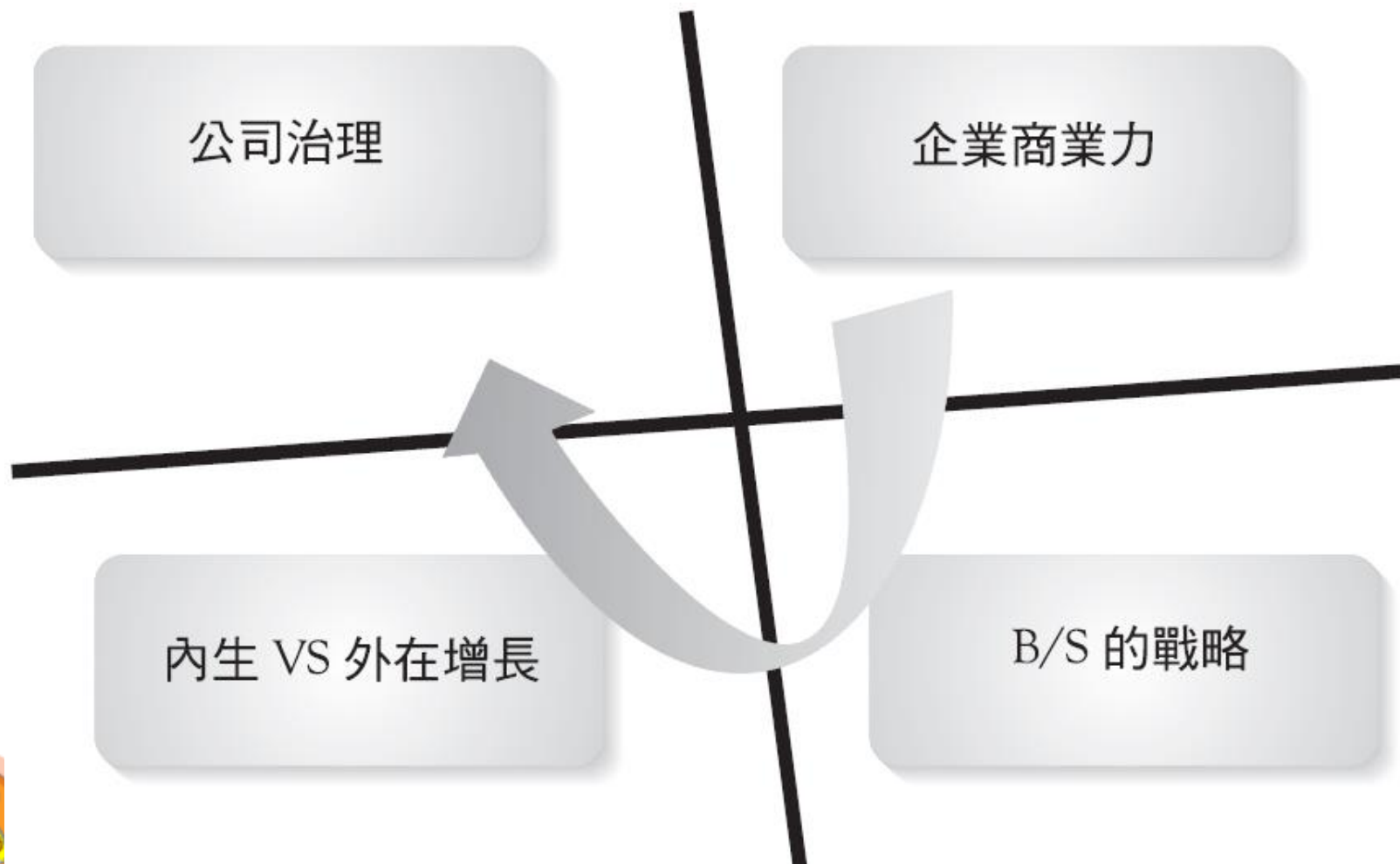


構成財務策略的五個思考點

- ❑ 企業需要多少的資產來達成營運目標？
- ❑ 企業需要多少的營運資金來滿足日常的營運目標？
- ❑ 企業資金來源應由多少負債資金或權益資金來支應？是否應發行新股？
- ❑ 企業有盈餘時，應發放多少股利或保留多少盈餘來滿足未來的營運需求？
- ❑ 應如何配置企業資本？亦即如何運用來自營運活動的現金流量，如從事盈餘再投資、併購其他事業、發放股利、償還舊有債務、買回庫藏股等。



圖1-4 從不同角度審視企業的財務策略



實務 & 案例：資本配置策略

- ❑ 資本配置對企業而言相當重要，可有效提高股東的報酬率。
- ❑ 泰勒達因(Teledyne)執行長亨利.辛格頓(Henry Singleton)是個資本配置高手，在其近30年的任期，股東年複合報酬率高達20.4%，績效表現超越同期的大盤指數逾12倍。
- ❑ 辛格頓的資本配置迥異於同業，他會將現金投入於審慎挑選的收購標的，常利用買回庫藏股來回饋股東而非發放股利，他也不太喜歡發行新股，偏好發行債券來籌措資金。
- ❑ 若廣義定義資本配置，也包括公司其他資源的配置，如人力資源。辛格頓偏好分權管理，總部人力非常精簡，充分授權各事業體總經理集中掌控營運的責任與權利。



跨國企業的代理問題

- 以跨國企業的組織形態而言，除了股東與跨國企業管理當局之間的代理問題外，還會比一般企業存在著更多的代理問題，且須花費更多的代理成本來達成其財務管理的目標。
 - 地理位置：子公司距離母公司較為遙遠，經理人比較容易產生「天高皇帝遠」的心態，常會為了本身的利益或追求短期獲利目標。
 - 文化整合：跨國企業為了能快速進入外國市場並排除文化的隔閡，通常會請與之合資的外國企業或聘請當地人來管理合資企業，而在管理理念及文化的差異下，將使代理問題更為嚴重。



實務&案例： 金士頓亞太區員工涉弊案

- ❑ 全球最大記憶體模組廠商--金士頓於2016年11月爆發亞太區員工涉弊案，當時記憶體大缺貨，金士頓與下游通路商、經銷商的供貨情況變得相當緊張，在持續缺貨下，拿不到貨的業者壓力大增，導致金士頓員工從客戶或廠商間透過特殊商業手段及安排獲取不當利益。
- ❑ 為加強內控，金士頓美國總部對亞太區業務及行銷團隊進行商業調查，並做出完整的重新編制、調整業務範圍，導入制衡檢查機制，同時也檢視與客戶、廠商的合作模式及關係，藉此在全球每一據點建立完善的內部稽核控管機制。



跨國企業如何避免代理問題的產生

□ 1. 公司管理

- 中央集權
- 地方授權
- 折衷方式或其他管理工具來降低代理成本。

□ 2. 公司治理

- 積極作法：結合績效與報酬
- 消極作法：以解雇為威脅工具
- 放任作法：理性引導正確行為



實務&案例： 股票選擇權及員工分紅配股

- ❑ 全球知名咖啡連鎖店——星巴克，一方面透過權力下放機制給予員工更多的權力，各地的分店可自行決策，融入當地的社會，總部僅作為支援中心而非發號司令的角色。一方面則利用優渥的員工福利制度及股票選擇權的方式，讓全體員工都能成為公司的股東、夥伴，一起分享公司成長的果實。
- ❑ 在台灣，也有許多如台積電、聯電等高科技公司採用員工分紅配股的方式，將員工的報酬與公司的獲利及股價連結在一起，使員工產生與公司同甘共苦的工作態度。



實務&案例： 股東行動主義及維權投資人的興起

- ❑ 股東行動主義的基本精神是希望小股東能主動表達意見，發揮監督的功能，破除公司決策掌握在董事會或管理階層的局面。
- ❑ 近年來全球各地興起維護股東權益的活動，維權投資人的聲勢日益壯大，而且愈來愈擅長在全球各地操作，跨國企業必須注意此趨勢，著名的維權投資人有ValueAct、Elliott、Starboard等。



跨國企業面臨的環境

- ❑ 反全球化及保護主義的聲浪日益高漲
- ❑ 中國大陸的經濟實力大幅提升
- ❑ 貨幣政策與財政政策並重
- ❑ 金融市場波動加劇
- ❑ 產業與科技持續創新
- ❑ 氣候變遷與環保問題日益受到重視
- ❑ 全球人口老化問題日益嚴重



台商國際化財務操作策略專欄

台商應如何因應「美國製造」政策？

- ❑ 美國總統川普希望推動製造業回流美國，創造就業機會，但此政策能否成功，外界有很多的看法。
- ❑ 姑且不論「美國製造」政策能否成功，若該政策付諸實施，美國企業也願意將生產線移回美國，此時身為美國企業供應鏈一環的台商該如何因應，將是一個重要的課題。
- ❑ 台商應盡快改變以大陸為工廠的代工出口模式，須重新思考在美國設立生產基地的可能性，就近服務客戶
- ❑ 台商也可朝多元貿易及投資模式發展，與品牌企業建立夥伴關係，共同開發全球市場。



實務&案例:全球負利率競賽

- ❑ 日本央行在2016年1月29日宣布將實施負利率政策，這是亞洲首次有國家採取負利率政策
- ❑ 其實早在2014年6月，歐洲央行(ECB)就開始採取負利率政策，丹麥、瑞士與瑞典的基準利率也是負的。
- ❑ 若各國真的進入負利率競賽，且擴及到一般的銀行存款，民眾會受到哪些影響以及如何因應呢？
- ❑ 負利率政策可能無法解決當前全球經濟的問題，但卻會形成資金泡沫，製造出下一個問題。



實務&案例:資誠：氣候變遷風險 企業8招因應

- ❑ 鑑別企業本身因應氣候變遷的活動；
- ❑ 建立策略，以管理短中長期的風險與機會；
- ❑ 擴大視野，以供應鏈角度考量氣候變遷行動的意義，而非僅侷限於自身營運；
- ❑ 發掘法規所衍生的機會，而非僅看到成本與風險；
- ❑ 定期於董事會中討論；
- ❑ 與供應鏈對話，建立合作夥伴關係；
- ❑ 將氣候變遷策略視為關鍵競爭優勢；
- ❑ 設定長遠目標，指派專人負責，成功時給予激勵。



跨國企業的風險來源

- ❑ 單國籍企業會有來自於國內的市場風險(Market Risk)、通貨膨脹風險(Inflation Risk)、利率風險(Interest Risk)及本身的財務風險(Financial Risk)、營運風險(Business Risk)等。
- ❑ 而就多國籍企業或跨國企業而言，除了這些風險來源外，還須額外面對匯率風險(Exchange Rate Risk)以及來自於海外的國家風險(Country Risk)，包括海外市場風險及海外政治風險(Political Risk)。



匯率風險

- ❑ 交易風險(Transaction Exposure)：存在於以外國貨幣為計價單位的交易中，這些交易所產生的預期現金流量，若以本國貨幣衡量，其價值將會因匯率的波動而出現變化。
- ❑ 經濟風險(Economic Exposure)：指當匯率波動時，所引起跨國企業未來現金流量的變化幅度。其對於跨國企業營運具有長遠性、實質的影響，不若交易風險屬於短暫性的影響。
- ❑ 換算風險(Translation Exposure)：因匯率波動使外國貨幣財務報表換算成本國貨幣價值所產生的匯率風險，也稱為「會計風險」(Accounting Exposure)，其並不會影響到跨國企業的現金流量。



換算風險釋例

□ 表1-2 乙公司（甲公司在美國的子公司）之資產與負債

單位：萬元

	金額（美元計價）	換算匯率	金額（新台幣計價）
2014 年 12 月 31 日			
資產	300	32.28(NTD/USD)	9,684
負債	100	32.28(NTD/USD)	3,228
股東權益	200	32.28(NTD/USD)	6,456
2015 年 12 月 31 日			
資產	300	29.35(NTD/USD)	8,805
負債	100	29.35(NTD/USD)	2,935
股東權益	200	29.35(NTD/USD)	5,870

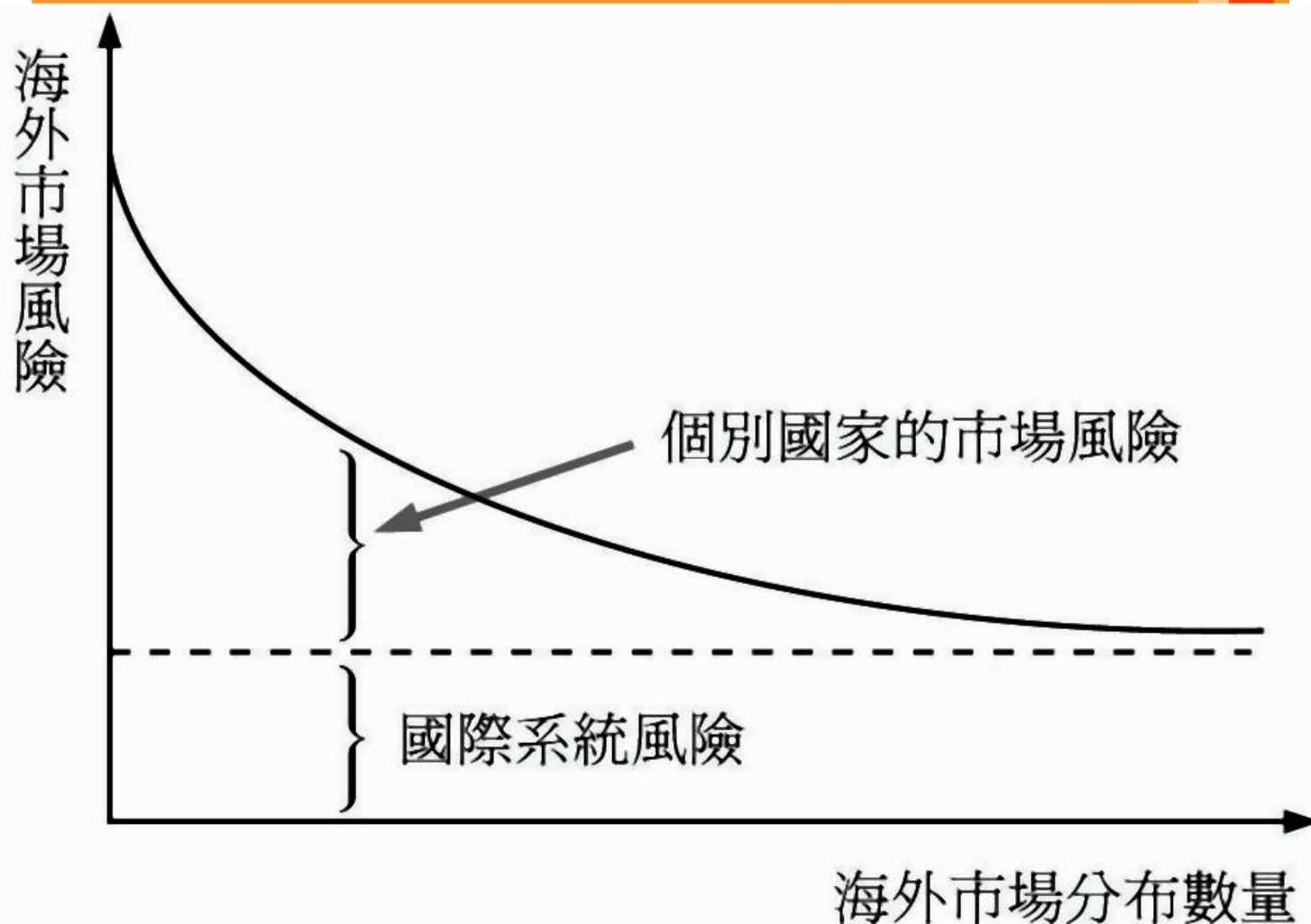


海外市場風險

- ❑ 除了母國的市場風險外，跨國企業也須面對其所進入之國家的市場風險，兩者皆會影響跨國企業的經營。舉凡一國的經濟成長率、國民所得、物價、利率、匯率、消費習慣等經濟條件的變化、都會影響跨國企業的經營。
- ❑ 跨國企業的海外市場分布數量也會影響其所暴露的海外市場風險大小，此可利用投資組合風險分散的觀念來說明。
- ❑ 當某一全球性的市場因素導致世界各國都受到影響時，海外市場分布數量多的跨國企業還是會受到系統性因素的衝擊，稱為國際系統風險(International Systematic Risk)。
- ❑ 跨國企業能透過多角化市場策略分散掉個別國家的市場風險，分布的數量愈多，分散效果愈好，但分散到極限最終仍會剩下國際系統風險。



圖1-5多角化市場策略的風險分散原理



海外政治風險

- ❑ 海外政治風險主要包括戰爭、政局動盪不安、官僚政治、貪腐、強制徵收、政策朝令夕改、排外運動、加稅及限制資金跨境移動等，這些因素都會直接或間接影響跨國企業在海外當地的活動及獲利情況。
- ❑ 不同國家會有不同的政治風險，一般而言，政治愈民主、市場愈開放的國家，其政治風險愈低；反之愈集權、市場愈封閉的國家，其政治風險愈高。
- ❑ 當跨國企業欲行海外直接投資時，應先瞭解投資所在地國家的政治風險高低，此外也可透過多角化投資策略來分散個別國家的政治風險。



跨國企業的財務策略

- 國際投資決策
- 國際融資決策
- 國際營運資金管理



國際投資決策

- ❑ 國際投資決策係指跨國企業的海外直接投資決策。
- ❑ 跨國企業進行國際投資時，必須先評估投資方案的可行性及其對企業所帶來的價值與風險，若其能符合股東權益價值極大化的目標，則應接受該投資方案，反之則否決之，此評估程序一般稱為「國際資本預算」(International Capital Budgeting)。
- ❑ 若跨國企業面對多個投資方案，則應透過國際資本預算，選擇最能達成股東權益價值極大化目標的投資方案。



國際融資決策

- 跨國企業在不同國家設有營運據點，各據點可直接在當地取得資金，故其資金來源要比國內企業來得多。在實務上通常是由母公司來統籌規劃，決定公司整體的最佳資本結構，再指示各據點應使用何種資金及資金的額度，務使整體資金成本能降到最低。
- 跨國企業的融資決策會面臨以下三大問題：
 - 融資工具的選擇；
 - 融資地點的選擇；
 - 融資幣別的選擇。



國際營運資金管理

- 營運資金 (Working Capital)係指與企業的日常運作有密切關係的資產。
 - 毛營運資金(Gross Working Capital, GWC)。
 - 淨營運資金(Net Working Capital, NWC)。
- 國際營運資金管理涉及了跨國企業的現金管理、應收帳款管理、存貨管理等流動資產管理以及短期融資等課題。

