

第 1 章 跨國企業與財務管理

即席思考

- 1-1 許多台商赴中國大陸設廠生產，是否符合跨國企業的定義？

思考方向：跨國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。

- 1-2 宏碁是台灣本土跨國企業的代表之一，在其發展過程中是如何走向國際市場的？請您與同學互相討論。

思考方向：2005 年 1 月，宏碁創辦人施振榮退休，王振堂接任董事長，在短時間內，義大利籍的蘭奇升任宏碁總經理兼資訊產品事業群執行長，被管理學者認為是台灣企業走向國際化的一大突破。在蘭奇帶領下，宏碁從歐洲市場出發，開疆闢土，短短五年間，從過去的台灣 PC 龍頭，登上國際舞台，成為與惠普、戴爾同起同坐的世界品牌。其大多採取收購、合資、獨資等國際化方式。

- 1-3 本章 1.2 節中提到了許多企業的國際化方式，請比較各種方式的代理問題大小？

思考方向：例如跨國企業採取合資的方式進入外國市場時也比較容易產生代理問題，因為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，便常出現合資企業的經理人背離跨國企業整體目標的情況，使代理問題更為嚴重。

1-4 您相信採用「放任」的作法可以解決代理問題嗎？為什麼？

思考方向：在經濟學中，均假設理性的個人都在追求其效用極大化。對於個人財富的追求，有些學者也認為股東與管理當局也應符合此種「理性」的基礎，即股東追求普通股價值極大化，而經理人亦以個人工作總所得的極大化為追求目標。但若不存在理性的假設，使用放任作法來解決代理問題的效率性便有待商榷。

1-5 在交易風險、經濟風險及換算風險等匯率風險中，何種對跨國企業的影響最小？為什麼？

思考方向：換算風險對於跨國企業的影響相對較小，因為換算只是反映在會計帳上，並不會影響到跨國企業的現金流量。

1-6 請想想近二十年中有哪些事件屬於無法透過多角化分散的國際系統風險？

思考方向：如 1997 年亞洲金融風暴、2001 年恐怖攻擊事件、2008 年全球金融海嘯等。

1-7 評估投資方案時，是否只要該投資方案未來能產生的稅後現金流量大於原始投資金額，即符合股東權益價值極大化的目標？

思考方向：如 1997 年亞洲金融風暴、2001 年恐怖攻擊事件、2008 年全球金融海嘯等。

1-8 「因跨國企業的國際投資組合具有風險分散的效果，所以其投資報酬率也會比較低。」您認同此觀點嗎？

思考方向：不一定，有時投資報酬率反而會比較高，因為效率前緣向左上方移動。

本章習題

一、選擇題

(C)1.下列何者可形成跨國企業？甲、出口；乙、授權；丙、海外併購；丁、獨資

- 設立外國分支機構。(A)甲、乙 (B) 乙、丙 (C)丙、丁 (D) 甲、乙、丙、丁
- (C)2.下列何者屬海外直接投資的活動？甲、出口；乙、授權；丙、與外國企業合資；丁、海外併購；戊、獨資設立外國分支機構。(A)甲、乙、丙、戊 (B) 乙、丙、丁、戊 (C)丙、丁、戊 (D) 甲、乙、丙、丁、戊
- (B)3.下列何者是與外國企業合資的缺點？(A) 資本支出較高 (B)雙方理念不合 (C)常會遭遇到外國政府的阻撓 (D)須獨自承擔風險
- (A)4.下列何者的經營風險最小？(A)出口 (B)海外併購 (C)與外國企業合資 (D)獨資設立外國分支機構
- (B)5.企業財務結構應由多少比例負債支應？多少比例由權益支應？涉及到何種決策？(A)投資決策 (B)融資決策 (C)營運資金管理 (D)股利政策
- (A)6.下列有關代理問題之敘述，何者有誤？(A) 因公司經營權與所有權合而為一 (B)跨國企業比一般企業存在著更多的代理問題 (C)為了避免或減少代理問題而產生的成本稱代理成本 (D)跨國企業採取合資的方式進入外國市場比較容易產生代理問題
- (B)7.依台灣公司法規定，持有已發行股份總數多少百分比以上股份之股東擁有股東會之提案權？(A) 0.5% (B) 1% (C) 2% (D)3%
- (B)8.依台灣公司法規定，持有已發行股份總數多少百分比以上股份之股東擁有董事及監察人之提名權，得以書面向公司提出董事及監察人候選人名單？(A) 0.5% (B) 1% (C) 2% (D)3%
- (B)9.在台灣，資本額多少以上、且股東人數達 1 萬人以上之上市（櫃）公司必須強制以電子方式投票？(A) 30 億元(B) 50 億元(C) 100 億元(D) 150 億元
- (C)10.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，稱：(A) 交易風險 (B)經濟風險 (C)換算風險 (D)衡量風險
- (D)11.下列何種風險無法透過跨國企業的多角化經營或分散市場的方式消除？(A) 匯率風險 (B)營運風險 (C)海外政治風險 (D)國際系統風險
- (A)12.淨營運資金是指：(A)流動資產－流動負債 (B)非流動資產－非流動負債 (C)資產－負債 (D)流動資產－非流動負債

二、計算與問答題

1. 企業走向國際或進入國際市場的方式主要有哪幾種？試分別簡述之。

Ans：

- (1) 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。
- (2) 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。
- (3) 開放加盟連鎖：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。
- (4) 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。
- (5) 收購：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。
- (6) 獨資設立外國分支機構：基於整體的考量與需求，企業選擇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。

2. 何謂海外直接投資？何種企業國際化方式屬於海外直接投資？

Ans：

當企業國際化或進入國際市場的方式，需要企業在海外直接投入資本，即稱為海外直接投資(FDI)。例如收購或獨資設立外國分支機構就屬於典型的海外直接投資。

3. 跨國企業的定義為何？如果企業僅以出口的方式進入國際市場，符合跨國企業的定義嗎？

Ans：

- (1) 跨國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。
- (2) 企業僅以單純的出口或授權方式進入國際市場，在國外沒有任何的產銷據點，則不屬於跨國企業。

4. 跨國企業的財務管理目標為何？財務策略與企業價值的關係為何？並請列出構成財務策略要件主要有哪些思考點？

Ans：

- (1) 跨國企業的財務管理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。
- (2) 在追求股東權益價值的極大化的同時，如何運用財務策略提升企業價值也至關重要。財務策略的目標就在於如何讓企業在一定風險下增加更多的回報，以及如何降低更多的風險，讓企業的經營更加穩健。
- (3) 構成財務策略的要件主要有以下五個思考點：

- ① 企業需要多少的資產來達成營運目標？
- ② 企業需要多少的營運資金來滿足日常的營運目標？
- ③ 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。

5. 如何從企業商業力、資產負債表的戰略、內生及外在的增長、公司治理來審視企業的財務策略？

Ans：

企業商業力與企業的產業標的、總體經濟、整體產業外部環境、企業生命週期、企業競爭優勢、企業營運模式等因素有關。資產負債表的戰略則與企業的投資決策和融資決策有關，在投資決策部分，必須找出企業價值的來源、最適的資產結構，以及如何分散風險或透過併購、創新來創造企業的價值；在融資決策部分，必須找出最適的資本結構、以及如何決定股利政策、買回庫藏股來回饋股東。在內生及外在的增長部分，若企業採內生增長的方式，必須仰賴能提升企業價值的投資與融資決策；若企業欲尋求外在增長的方式，則必須透過併購的方式來提升企業的價值。在公司治理部分，則應避免代理問題的產生。

6. 何謂代理問題？為什麼跨國企業會比一般企業存在著更多的代理問題？

Ans：

- (1) 代理問題是基於經營權與所有權分離的原則，在公司型態的企業組織裡，所有股東通常會共同選舉出專業代理人(即董事會及其遴選的管理團隊，來代理股東執行公司的行政及管理決策，在這樣的代理關係下，若股東與管理當局的利益產生衝突時，即容易產生代理問題。
- (2) 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。例如跨國企業在海外有許多的子公司，若海外子公司的地理位置距離母公司較為遙遠，則子公司經理人可能會為了本身的利益或追求短期獲利目標，做出有利於子公司而不利於整體跨國企業的決策，而產生子公司與母公司之間的代理問題。若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，便常出現合資企業的經理人背離跨國企業整體目標的情況，使代理問題更為嚴重。

7. 跨國企業應如何避免代理問題的產生？

Ans：

由於跨國企業存在的代理問題比一般企業多，因此跨國企業更應思索如何避免代理問題的產生。理論上，跨國企業可從公司管理(Corporate Management)及公司治理(Corporate Governance)兩個層面來解決代理問題。跨國企業可在中央集權及地方授權這兩種管理型態之間權衡利弊得失，採取折衷方式或其他管理工具來降低代理成本；同時搭配公司治理，以維護股東權益與公司價值為訴求重點，避免代理問題的產生。

8. 何謂公司治理？若跨國企業以公司治理的層面解決代理問題，其具體作法有哪些？

Ans：

- (1) 公司治理係以維護股東權益與公司價值為訴求重點，不刻意強調例行事務的管理工作（即公司管理）。使公司管理當局的行為能在「合理且自然」的機制下受到規範，讓管理當局在積極心態上認同此機制的存在，但消極上

又受到無形牽制的特質。

- (2) 以公司治理的層面解決代理問題的具體作法，包括積極、消極與放任三種。首先，在積極作法上，可利用獎勵制度的設計，將管理當局及員工的薪酬與跨國企業的整體績效表現相連結。而消極作法上則是以解雇為威脅工具，即代表股東監督經理人的董事會，以「解雇」作為威脅的手段，使經理人所做的決策盡可能符合跨國企業整體股東權益的要求。而放任作法則是透過理性引導正確行為，若經理人的主要財富來自於工作，且經理人的薪資與工作績效成正相關，而且股價亦確實能反映其工作績效，一個理性的經理人為了增加個人財富，必然會致力於公司經營運作，降低代理問題發生的機率。

9. 試列舉出 3 項當前跨國企業所面臨的環境及趨勢變化。

Ans：

- (1) 反全球化及保護主義的聲浪日益高漲：2016 年許多令人感到意外的事情接連發生，6 月英國脫歐公投，市場普遍預期英國民眾會選擇繼續留在歐洲聯盟（簡稱歐盟），但公投結果卻跌破大家眼鏡，多數的英國民眾選擇脫離歐盟；無獨有偶，11 月的美國總統大選，市場也大多預期希拉蕊·柯林頓會當選美國總統，但選舉結果卻是其競爭對手川普獲得勝選。這兩個事件都震撼了全球市場，同時也透露出一些趨勢的改變，如過去主流國家所提倡的全球化、自由貿易主義受到極大的挑戰，反全球化及保護主義的聲浪日益高漲，美國決定退出自己主導的跨太平洋夥伴協定(TPP)，同時川普也以美國利益為最優先，強調「美國製造」，增加美國人民的就業機會；另外反體制的情緒也在年輕族群發酵，傳統體制內的政治人物或主張逐漸被人民所唾棄，使各國政治情勢更加難以預期，跨國企業所面臨的政治風險愈來愈大。
- (2) 中國大陸的經濟實力大幅提升：雖然近年來中國大陸經濟成長有減緩的趨勢，但其經濟實力已非昔日吳下阿蒙。2015 年，中國大陸國內生產毛額(GDP)在全球排名第二，僅次於美國。換言之，目前中國大陸是全球第二大經濟體，其經濟實力不容小覷。中國大陸的經濟結構也正由「中國製造」逐漸轉型為「中國市場」，跨國企業紛紛將生產基地移出中國大陸，其龐大市場

也是跨國企業爭相競逐的標的。另外，相對於美國選擇退出 TPP，中國大陸正在主導「區域全面經濟夥伴協定」(RCEP)，未來若 RCEP 整合成功，中國大陸將可能成為全球化的共主，加上之前所創設的「亞洲基礎設施投資銀行」(AIIB)以及「一帶一路」的戰略，都將提升中國大陸在全球的影響力。由於中國大陸的影響力愈來愈大，當其國內經濟出現負面訊息時，往往也會衝擊全球市場，如 2016 年伊始，人民幣重貶就造成全球性的股災；跨國企業也隨時緊盯中國大陸的經濟情勢變化。

- (3) 貨幣政策與財政政策並重：2008 年金融海嘯以來，各國相繼採取寬鬆的貨幣政策來提振經濟，目前除美國進入升息循環外，各國利率水準還都維持在低檔盤旋，有些國家甚至還採取負利率政策，如丹麥、瑞士、瑞典、歐元區、日本等，企圖將資金引導到實體經濟。即便採取負利率政策，歐、日經濟仍不見起色，可見負利率對提振經濟的效果非常有限。由於貨幣政策效果不彰，經濟合作發展組織(OECD)力促各國改採財政政策來拯救全球經濟，才能擺脫低利率的流動性陷阱，推動經濟結構改革。2016 年川普當選美國總統，已計畫採取減稅及擴大財政支出的方式來提振美國景氣，其他國家也可能陸續跟進，此時跨國企業就必須能掌握各國擴張財政支出的商機。

10. 試分析全球人口老化問題對企業的影響。

Ans：

近年來全球大部份的國家都面臨人口老化的問題，人口老化會增加醫療費用、社會福利支出及退休金支付、減少政府稅收及勞動供給，其中退休金支付、勞動供給減少對企業的影響最為直接，企業將面臨缺工、員工創造力及生產力減退等問題，進而影響企業的競爭力及創新能力。

11. 跨國企業的風險來源有哪些？

Ans：

就多國籍企業或跨國企業而言，風險可能來自於國內的市場風險、通貨膨脹風險、利率風險及本身的財務風險、營運風險等，另外還需面對匯率風險以及來自於海外的國家風險，包括海外市場風險及海外政治風險(Political Risk)兩種。

12. 跨國企業的匯率風險可分為交易風險、經濟風險及換算風險三大類。試分別簡述之。

Ans :

- (1) 交易風險係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。
- (2) 經濟風險係指當匯率波動時，所引起跨國企業未來現金流量的變化幅度；幅度愈大，代表未來現金流量對匯率波動的敏感程度愈大，經濟風險愈高。
- (3) 換算風險係指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)。

13. 請以投資組合風險分散的觀念來說明跨國企業的海外市場分布數量如何影響其所暴露的海外市場風險大小？其風險分散的極限為何？

Ans :

- (1) 當跨國企業的海外市場分布數量較少時，就比較容易受到個別國家市場風險的影響，導致其暴露的海外市場風險較大；反之，當跨國企業的海外市場分布數量較多時，個別國家的不利因素可能會被其他國家的有利因素所抵銷，而使其海外市場風險較小。
- (2) 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)。國際系統風險是指無論跨國企業的海外市場分布再廣、數量再多也都無法分散的風險。換言之，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。

14. 跨國企業主要會面臨哪些海外政治風險？為什麼政治愈民主、市場愈開放的國家，其政治風險愈低？

Ans :

- (1) 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。

- (2) 政治越民主的國家，其制度規範會較為公開透明，且政府和社會秩序亦較為安定，而為了讓經濟市場能更有效率的運作，對於市場的管制措施也會較為寬鬆，便不容易發生上述海外政治風險之因素，因而相對地其政治風險較低。

15. 跨國企業進行國際投資決策時，應如何評估投資方案？在評估過程中，需要考量的因素有哪些？

Ans：

- (1) 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。
- (2) 在一般企業的資本預算中，首先要評估投資方案的期初原始投入金額、實施後各期所能額外增加的現金流量以及期末現金流量，且這些現金流量都必須考量到所得稅的問題，亦即應以稅後現金流量為評估的基礎。然後再利用各種決策準則進行投資方案的評估；而跨國企業所面對的投資環境較為複雜，因此所要考量的因素也會比較多，例如以母公司抑或是子公司的觀點評估海外現金流量將會產生不同的結果；匯率波動與國內外通貨膨脹的相對變動也會影響投資方案的現金流量；海外的政治風險也會左右投資方案的可行性等等，因此國際資本預算的評估模式便較為複雜。

16. 基本上，跨國企業的融資決策會面臨哪些問題？試分別簡述之。

Ans：

- (1) 融資工具的選擇：不同的融資工具會有不同的資金成本，對跨國企業的資本結構也會有所影響，例如舉債融資的資金成本較權益資金低，但會提高企業的負債比率及財務壓力。
- (2) 融資地點的選擇：在融資地點的選擇方面，則牽涉到全球各地資金成本、稅制及政治風險的比較，例如各國的利率水準不同，跨國企業即可選擇到利率較低的國家舉債。

- (3) 融資幣別的選擇：在融資幣別的選擇方面，則與各幣別的幣值強弱有關，一般跨國企業會選擇較為弱勢的貨幣作為融資的幣別。

17. 何謂營運資金？國際營運資金管理涉及了哪些課題？

Ans：

- (1) 營運資金係指與企業的日常運作有密切關係的資產。其有二種定義，一是以流動資產總額來代表，也稱為「毛營運資金」，其組成要素包括現金、有價證券、應收帳款與存貨等流動資產項目，這些資產的變現速度快，且其數量通常會隨著銷售量的起伏而增減；相對於「毛額」的概念，另一定義為「淨額」的概念，係指「流動資產減去流動負債」之值，稱為「淨營運資金」，若為正數，代表流動資產大於流動負債，金額愈大，代表企業短期內可供營運周轉的資金愈充裕，愈有能力償還即將到期之債務。
- (2) 國際營運資金管理涉及了跨國企業的現金、應收帳款、存貨等流動資產管理以及短期融資等課題。以現金管理為例，跨國企業在現金管理上，必須注意母公司與子公司之間的現金流動性，避免造成流動性不足的情況，並希望在滿足企業需求下，使現金餘額維持在最適的水準。