CHAPTER

10

國際籌資與國際金融市場

10.1 跨國企業的資金來源

10.2 歐洲通貨市場

10.3 國際債券市場

10.4 台灣的國際債券市場

10.5 跨國權益籌資

國際財經辭典：A 股「入摩」

國際財經視窗：沙國國營石油公司 Aramco 的上市之路

著作權所有 侵害必究



華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

一般企業大多先在本國金融市場籌資，當企業的國際化程度提高，企業會嘗試在國際金融市場籌資。本章將說明企業如何使用銀行借款、票券及債券在歐洲通貨市場與國際債券市場籌資，以及企業如何在外國股票市場上市，進行跨國權益籌資。

10.1 跨國企業的資金來源

企業的資金來源有兩個：內部資金與外部資金，企業日常營運與規模擴充所需要的資金，通常先使用內部資金融通，當內部資金無法滿足需求時，再以外部資金融通。

企業可以使用借貸或發行股票的方式取得外部資金，前者包括向銀行借款、發行票券或債券向一般投資人借貸；後者為發行股票向一般投資人取得資金。

一般而言，知名度不高的企業大多只能以銀行借款取得外部資金，無法發行票券、債券或股票取得外部資金。隨著營運規模擴大、知名度提高，企業的外部資金來源也跟著多樣化。

一般企業大多先在本國金融市場籌資，隨著國際化程度提高，企業的資金需求也跟著多樣化，例如需要使用不同貨幣的資金來融通其國外營運，這時候，企業會嘗試向國外銀行借款，或者在國際金融市場發行票券、債券或股票來取得資金。

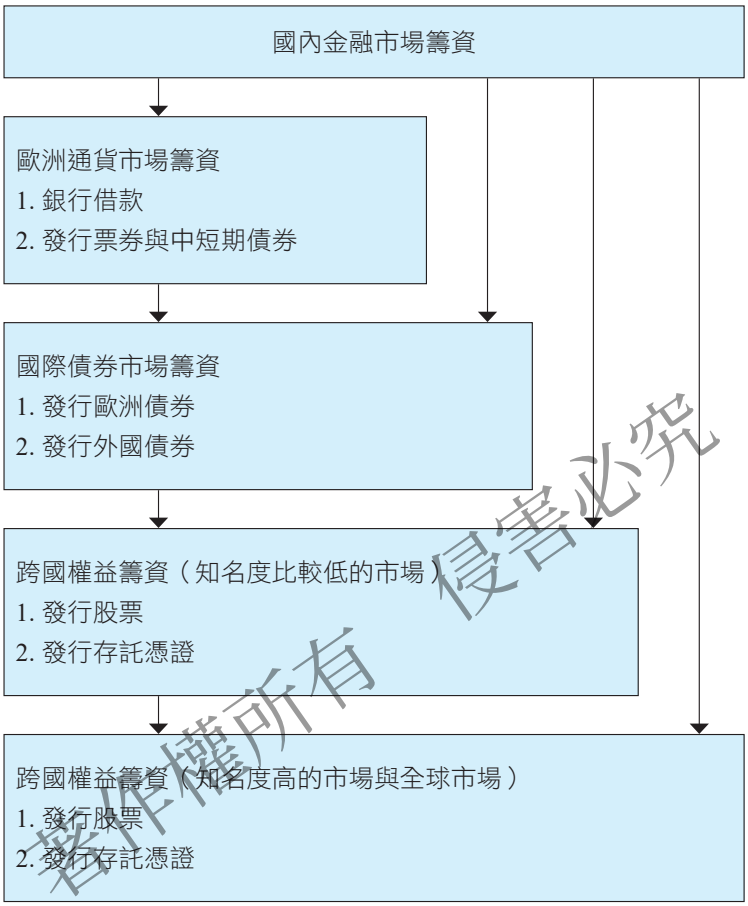
與在本國金融市場籌資類似，知名度不高的企業到國外籌資時，大多以銀行借款為主，只有規模大、知名度高的企業才能在國際金融市場以發行票券、債券、股票或存託憑證的方式籌資。

一般而言，企業到國外籌資的途徑是先到「歐洲通貨市場」，向銀行借款或發行票券與中短期債券，等累積一定知名度後，再前往「國際債券市場」發行歐洲債券或外國債券，最後再前往各國證券市場進行權益籌資，發行股票或存託憑證（請參考圖 10-1）。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

圖 10-1　企業的籌資途徑



著作權所有　侵害必究

企業最後選擇以舉債或是發行權益證券的方式籌資，主要的考量因素有資金成本、財務結構、抵稅利益、破產風險、股權與盈餘稀釋、資金運用彈性、代理問題（請參考表 10-1 對兩種籌資方式的比較）。至於選擇到哪一個市場籌資，主要的考量因素有籌資成本、市場流動性、地主國的法規、對企業知名度的影響、對股東結構的影響等。值得留意的是，在計算籌資成本時，必須考慮匯率變動的因素（請參考本書第 9 章「國際資金成本與資本結構」）。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

表 10-1　舉債籌資與權益籌資的比較

考量因素	舉債籌資	權益籌資
資金成本	視利率而定。	視股票的本益比、市價淨值比而定，兩者越高，權益融資的成本越低。
財務結構	提高負債比。	降低負債比。
抵稅利益	利息支出可以抵稅。	股利支出無法抵稅。
破產風險	必須還本付息，提高破產風險。	增加自有資金，降低破產風險。
股權與盈餘稀釋	不會稀釋股權或盈餘。	會稀釋股權與盈餘。
資金運用彈性	受到借貸契約的約束，資金運用彈性比較低。	資金運用彈性較高。
代理問題	比較輕。	比較嚴重。

國際財經辭典

A 股「入摩」

A 股是指在中國股票市場上市，並以人民幣訂價與交易的普通股，以外幣訂價與交易的則稱為 B 股。顧名思義，A 股「入摩」是指 A 股被納入摩根史丹利資本國際公司 (Morgan Stanley Capital International, *MSCI*) 編製的國際股價指數。

全球有數兆美元的資金追蹤 *MSCI* 編製的國際股價指數，*MSCI* 指數納入 A 股，代表中國以人民幣訂價與交易的普通股被正式納入全球性的資產配置範疇，中國股市不再是一個對外封閉的市場。

MSCI 是美國著名的指數編製公司，全球有龐大的資金以 *MSCI* 指數產品作為投資依據。以新興市場指數為例，指數每年調整 4 次；權重獲得調升的市場與成分股，消息公布後，由於投資人搶著買進，股價往往上升；反之，權重被調降的市場與成分股，消息公布後，由於投資人搶著賣出，股價往往下跌。

過去由於 A 股市場的開放程度低，境外投資人難以投資，*MSCI* 因此數度將 A 股拒於其指數系列之外。自從滬港通與深港通分別於 2014 年 11 月 7 日與 2016 年 12 月

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

5 日實施之後，境外投資人可以透過香港聯合交易所，買賣上海與深圳的 A 股，*MSCI* 終於自 2018 年 6 月 1 日起，將 A 股納入 *MSCI* 新興市場指數。

隨著 A 股「入摩」，將會有更多國際機構投資人投資 A 股。這一方面將為 A 股市場引進規模可觀的資金，另一方面也將改善 A 股市場的投資人結構，強化注重公司治理、投資分析及長期投資的理念。

10.2 歐洲通貨市場

10.2.1 | 歐洲通貨市場發展背景

在通貨發行國境外運作的銀行存放款市場稱為歐洲通貨市場 (Eurocurrency market)，歐洲通貨市場已經成為一個規模龐大的國際金融市場，對世界經濟與國際金融的運作產生重大影響。企業可以透過銀行借款或發行票券及中短期債券，在歐洲通貨市場取得融資。

通貨的存款與放款大多是透過通貨發行國境內的銀行進行，但在 1950 年代末期，歐洲的商業銀行開始大量吸收美元存款，並貸放給跨國企業、各國政府與國際性組織，這種美元存款稱為歐洲美元 (Euro-dollar)。

此種業務很快由美元拓展到英鎊、德國馬克、日圓、法國法郎與瑞士法郎，這些以外國通貨表示的存款通稱為歐洲通貨 (Eurocurrency)，從事歐洲通貨存款業務的銀行稱為歐洲銀行 (Eurobank)，而這種境外的存放款市場則稱為歐洲通貨市場 (Eurocurrency market)。自從歐元 (Euro) 開始流通以後，國際金融界漸漸以國際通貨 (International Currency) 與主要銀行 (Prime Bank) 來取代「歐洲通貨」與「歐洲銀行」，以避免混淆。

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

促使歐洲美元市場發展的主要原因如下：

1. 1950 年代末期，蘇聯與東歐共產國家因為擔心存放在美國境內銀行的存款遭美國政府凍結，將這些存款轉存到歐洲地區銀行。
2. 1957 年秋季，英國政府為了改善國際收支，禁止英國銀行以英鎊進行海外融資，英國銀行轉而以美元為海外融資的貨幣，歐洲美元市場逐漸成形。
3. 美國政府的管制措施妨礙美國境內銀行的營運，例如美國聯邦準備理事會的 Q 管制 (Regulation Q) 對存款利率訂定上限，而 M 管制 (Regulation M) 規定銀行存款必須提存準備金，另外，美國銀行必須投保存款保險。在歐洲美元市場，銀行因為不受這些限制，可以高於美國境內的利率吸收美元存款，並以低於美國境內的利率承作美元放款。
4. 石油價格在 1970 年代大幅上漲，石油輸出國家因而獲得大量美元，這些石油美元 (petroleum dollar) 大多流入歐洲美元市場；另一方面，石油價格大幅上漲迫使石油進口國家在歐洲美元市場借入美元。因此，歐洲美元市場的規模更為擴大。

由於管制少、營運成本低，與各通貨發行國相較，歐洲通貨市場的存款利率比較高、放款利率比較低。

著作權所有 侵害必究

10.2.2 | 歐洲通貨市場的特色

歐洲通貨市場有幾項特色是通貨發行國境內的銀行存放款市場所沒有的，茲說明如下。

1. 世界性的金融市場

歐洲通貨市場是一個世界性的市場，歐洲通貨的來源與用途沒有國界限制。

2. 透過電訊設備交易的市場

歐洲通貨市場的交易，大多以各金融中心的銀行為中介，透過電話與其他電訊設備進行。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

3. 以大額交易為主的市場

歐洲通貨市場的業務以大額交易為主，單筆存放款金額通常都在 50 萬美元以上。

4. 高度自由的市場

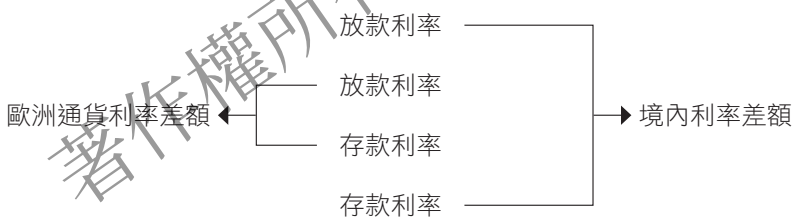
歐洲通貨市場享有高度自由，歐洲通貨業務本來就不受通貨發行國政府管制，而因為歐洲通貨業務使用的貨幣並不是地主國發行，地主國通常也不會對歐洲通貨業務進行管制。

5. 存放款利率差額小

由於管制少、營運成本低，與各通貨發行國相較，歐洲通貨市場的存款利率較高，放款利率比較低（請參考圖 10-2）。

著作權所有 侵害必究

圖 10-2　歐洲通貨與境內利率差額比較



說明：由於管制少、營運成本低，歐洲通貨市場的存放款利率差額比境內小。

6. 存款與放款期限搭配比較緊密

當歐洲銀行需要流動性支援時，地主國與通貨發行國的中央銀行通常不會充當最後貸款者 (lender of last resort)，因而歐洲銀行必須將存款期限與放款期限搭配的比較緊密。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING