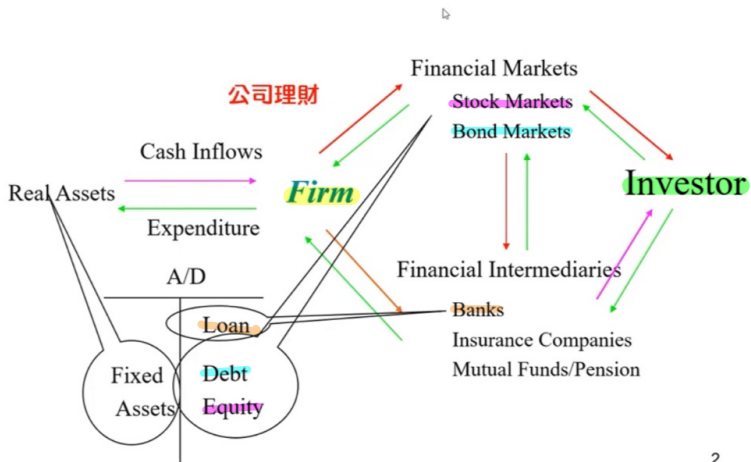


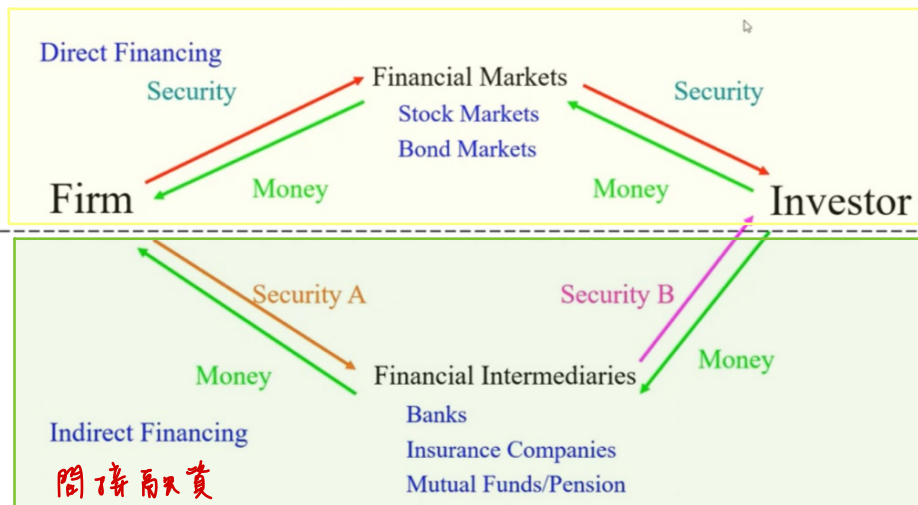
Financial Management



Financial Management

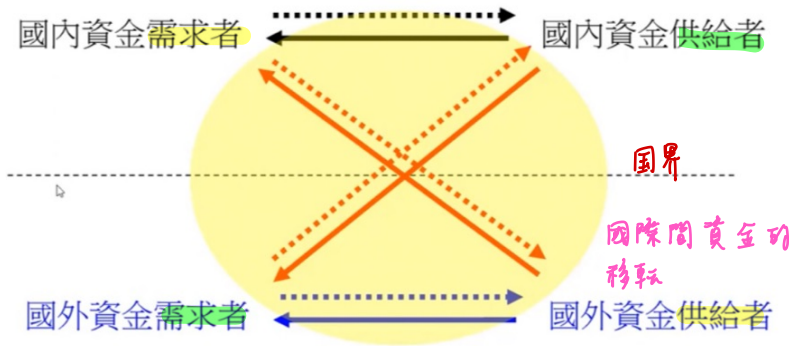
直接融資

金融市場與金融中介機構



間接融資

國內金融市場與國際金融市場



* 台灣存託憑證 (TDR)

* 殖利率: 持有債券到到期日的平均收益率.

A. foreign exchange market

1. History of foreign exchange

- Gold Standard 金本位 1876-1913
- Agreement on Fixed Exchange Rates 1944
Bretton Woods Agreement - 1%

c. Floating Exchange Rate System 1973

2. Foreign Exchange Transaction

- Spot Market 即期市場
- Use of the Dollar in the spot market
- Spot market time zones
- Spot market Liquidity - the level of trading activity

e. Attributes of Bank that provide foreign exchange

- ① Competitiveness of quote 報價競爭性
- ② Special relationship with the bank
- ③ Speed of execution 執行速度
- ④ Advice about current market conditions
- ⑤ Forecasting advice.

3. Foreign exchange quotations

- a. Spot market interaction among bank adjustments to eliminate any discrepancy
- b. Bid / Ask Spread Bank
- c. Comparison of Bid / Ask spread among currencies
standardized

$$\text{Bid / Ask Spread} = (\text{Ask} - \text{Bid}) / \text{Ask}$$

$$\text{Bid/ask spread} = (\text{Ask} - \text{Bid}) / \text{Ask}$$

Exhibit 3.1 Computation of the Bid/Ask Spread

CURRENCY	BID RATE	ASK RATE	$\frac{\text{ASK RATE} - \text{BID RATE}}{\text{ASK RATE}}$	=	BID/ASK PERCENTAGE SPREAD
British pound	\$1.52	\$1.60	$\frac{\$1.60 - \$1.52}{\$1.60}$	=	.05 or 5%
Japanese yen	\$0.0070	\$0.0074	$\frac{\$0.0074 - \$0.007}{\$0.0074}$	=	.054 or 5.4%

d. factors that affect the Spread

- ① order cost
- ② inventory cost
- ③ competition
- ④ volume
- ⑤ currency risk

4. interpreting foreign exchange quotation

(1) Direct vs Indirect Quotes:

the direct quote is the local currency price of one unit of foreign currency
 e.g. in New York city \$1.28/£ - 一塊外幣的當地貨幣價格.

USD/TWD 31-32 ⇒ 一塊美元值 31 塊台幣 : 直接報價

一塊台幣可以換 1/32 塊的美元 : 間接報價

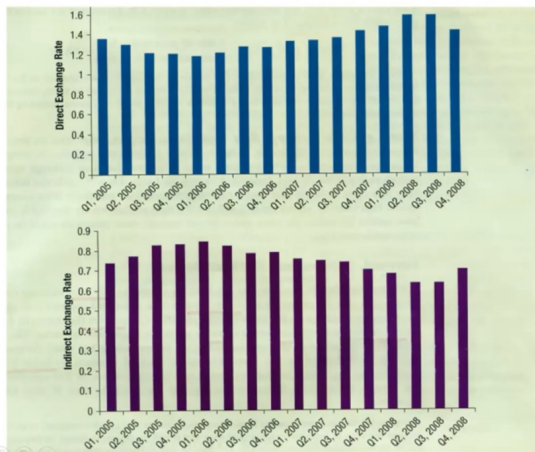
(2) cross exchange rates

Exhibit 3.2 Direct and Indirect Exchange Rate Quotations

(1) CURRENCY	(2) DIRECT QUOTATION AS OF BEGINNING OF SEMESTER	(3) INDIRECT QUOTATION (NUMBER OF UNITS PER DOLLAR) AS OF BEGINNING OF SEMESTER	(4) DIRECT QUOTATION AS OF END OF SEMESTER	(5) INDIRECT QUOTATION (NUMBER OF UNITS PER DOLLAR) AS OF END OF SEMESTER
Canadian dollar	\$.66	1.51	\$.70 ↑	1.43
Euro	\$1.031	.97	\$1.064 ↑	.94
Japanese yen	\$.009	111.11	\$.0097 ↑	103.09
Mexican peso	\$.12	8.33	\$.11	9.09 ↑
Swiss franc	\$.62	1.61	\$.67 ↑	1.49
U.K. pound	\$1.50	.67	\$1.60 ↑	.62

$1 \div 0.66 = 1.51$

$1 \div 0.7 = 1.43$



5. forward, futures and options markets

a. all are methods to hedge against negative exchange rate changes

b. all three contracts that

① specify a fixed amount of currency

② to be bought or purchase at a fixed exchange rate

③ at a specified time

Exchange rate determination

Measuring exchange rate movements

⇒ An exchange rate measures the value of one currency in units of another currency.

⇒ Depreciation and Appreciation

percent change of in foreign currency value = $(S_t - S_{t-1}) / S_{t-1}$

Foreign exchange rate movements tend to be larger for longer time horizons

Equilibrium exchange rate

there is a corresponding demand for currency and a corresponding supply of currency for sale

⇒ Demand for a currency

⇒ Supply for a currency for sale

⇒ Equilibrium

Impact of liquidity

The liquidity of a currency affects the sensitivity of the exchange rate to specific transaction.

Factor that influence exchange rate

1. relative inflation rate

2. relative interest rate

real interest rate

fisher effect

3. relative income levels

4. government controls

imposing foreign exchange barriers

imposing foreign trade barriers

intervening

affecting macro variables

5. expectations

market expectations of future exchange rates FX market react of any news that may have a future effect.

impact of signals on currency speculation

b. Interaction of factors.

B. international money market

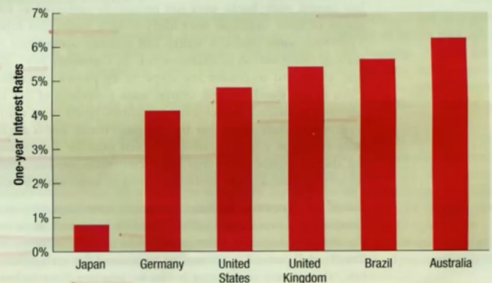
1. Origins and Development

a. European Money Market

What is euro currency?

b. Asian Money Market

Exhibit 3.4 Comparison of International Money Market Interest Rates



3. Global bank regulations:

Attempts at Standardization:

a. Single European Act, 1992

- ① capital can flow freely through European
- ② bank can offer lending, leasing and securities
- ③ regulations are similar
- ④ a bank can expand other countries

b. Basel Accord, December 1987

capital standard - uniform bank standard

c. Basel II Accord, June 2004

credit risk - collateral

operational risk - the risk of losses resulting from inadequate or failed internal process or system

d. Basel III Accord, Jan 2023

C. international credit market

1. Overview:

a. Eurocredit loans (medium-term, one year or longer)

b. London Interbank Offer Rate (LIBOR) floating rate loans, long loans and short deposits.

2. Syndicated Loans

When banks are unwilling or unable to process a very large loan, they form groups known as syndicates.

國際貨幣市場

境外貨幣市場 Eurocurrency

- 國際貨幣市場的核心是境外貨幣市場(Eurocurrency market)，境外貨幣是指在發行該貨幣的國家，不同國家/地區國際銀行的貨幣定期存款。
- 例如，境外美元是美元在美國以外的銀行的存款，境外英鎊是英鎊在英國以外的銀行的存款，而境外日元是日元在日本以外的銀行的存款。前面Euro有點用詞不當，因為存款所在的銀行不必位於歐洲。存款銀行可能位於歐洲、加勒比地區或亞洲。這個詞是境外。

國際貨幣市場

境外貨幣市場 Eurocurrency

- 境外貨幣市場在銀行間(interbank)和/或批發層面(wholesale level)運作，大多數境外貨幣交易是銀行間交易，金額為 1,000,000 美元或更多。
- 擁有盈餘資金且沒有零售客戶可貸給的境外銀行，將向有借款人但需要可貸資金的境外銀行提供貸款。銀行對超額資金收取的利率稱為同業拆借利率(interbank offered rate)，他們將以銀行同業拆借利率(interbank bid rate)接受同業存款，價差通常為 10-12 個基點(basis points)。境外存款利率的報價期限從一天到一年不等，但是更多的標準到期日為 1、2、3、6、9 和 12 個月。

國際貨幣市場

境外貨幣市場 Eurocurrency

- 境外美元存款可以在離岸空殼分行或 IBF 進行，而實體美元存款實際上是在美國母銀行，存在一個“亞元(Asian dollar)”市場，總部設在新加坡，但它可以被視為境外貨幣市場的一個重要部分。

國際貨幣市場

境外貨幣市場 Eurocurrency

- 倫敦在歷史上一直是主要的境外貨幣金融中心，大多數人都聽說過倫敦銀行同業拆借利率(London Interbank Offered Rate, LIBOR)，這是倫敦境外貨幣存款的參考利率。
- 需要注意的是，境外美元、境外加元、境外日元甚至歐元都有 LIBOR。
- 在其他金融中心，使用其他參考利率。例如，SIBOR是新加坡銀行同業拆借利率(Singapore Interbank Offered Rate)，而TIBOR是東京銀行同業拆借利率。

國際貨幣市場

境外貨幣市場 Eurocurrency

- 境外貨幣市場的起源可以追溯到 1950 年代和 1960 年代初，當時前蘇聯和蘇聯集團國家出售黃金和商品以籌集硬通貨。
- 由於反蘇情緒，這些共產主義國家害怕將美元存入美國銀行，擔心存款會被凍結或被拿走。
- 相反，他們將美元存入一家電報地址為 EURO-BANK 的法國銀行，從那時起，美國以外的美元存款被稱為 Eurodollars，接受境外貨幣存款的銀行被稱為Eurobanks。

國際貨幣市場

境外貨幣市場 Eurocurrency

- 1999 年 1 月 1 日共同歐元貨幣的出現，在組成經濟和貨幣聯盟的 11 個歐盟國家中，產生了對新的銀行同業拆借利率指定的需求，這也造成了一些混淆，即一個人指的是共同歐元貨幣(euro currency)還是另一種境外貨幣(Eurocurrency)，例如境外美元。
- 正因為如此，用國際貨幣而不是境外貨幣、和主要銀行而不是境外銀行開始成為普遍的做法。
- 歐元銀行同業拆借利率(EURIBOR)，是歐元區一家主要銀行向另一家主要銀行提供歐元銀行同業存款的利率。

國際貨幣市場

境外貨幣市場 Eurocurrency

- 境外貨幣市場是一個外部銀行系統，與發行該貨幣的國家的國內銀行系統平行運行。
- 兩個銀行系統都從存入的資金中尋找存款並向客戶提供貸款。
- 在美國，銀行受聯邦儲備條例的約束，規定了銀行定期存款的準備金要求。此外，美國銀行必須為存入資金支付 FDIC 保險費。另一方面，境外美元存款不受這些準備金要求或存款保險的約束，因此營運成本更低。由於成本結構的降低，境外貨幣市場尤其是境外美元市場，自成立以來發展迅猛。

國際貨幣市場

境外貨幣市場 Eurocurrency

- 在批發(wholesale)貨幣市場上，境外銀行接受境外貨幣定期存款並發行可轉讓存單(negotiable certificates of deposit, NCDs)這些是境外銀行籌集可貸資金的優選方式，因為存款的期限往往更長，而且收購利率通常略低於銀行同業拆借利率，面額至少為 500,000 美元，但 1,000,000 美元或更大的規模更為典型。

國際貨幣市場

境外信貸Eurocredits

- Eurocredits是境外銀行向企業、主權政府、非主要銀行或國際組織提供的短期至中期境外貨幣貸款，貸款以境外銀行本國貨幣以外的貨幣計價。
- 由於這些貸款通常太大而單個銀行無法處理，境外銀行將聯合起來組成一個聯貸(syndicate)來分擔風險。

國際貨幣市場

境外貨幣市場 Eurocurrency

- 這些貸款的信用風險大於銀行同業拆借市場其他銀行的貸款，因此境外信貸的利率必須補償銀行或銀團所增加的信用風險。
- 對於源自倫敦的 Eurocredits，基本貸款利率為 LIBOR，這些信貸的貸款利率表示為 LIBOR + X%，其中X是根據借款人的信譽收取的貸款保證金。

國際貨幣市場

境外貨幣市場 Eurocurrency

- 下圖顯示各種利率之間的關係，這些數字來自2019年4月3日，美國國內銀行為六個月的NCDs支付 2.35% 的利率，而向銀行最有信譽的企業客戶收取的基準利率(prime lending rate)為 5.50%，這似乎代表銀行支付 3.15% 的差價來支付營運成本並賺取利潤。

國際貨幣市場

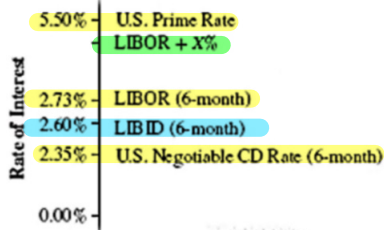
境外貨幣市場 Eurocurrency

- 相比之下，境外銀行將接受 6 個月的境外美元定期存款，例如境外美元 NCD，LIBID 利率為 2.60%。
- 境外美元信用的利率為 LIBOR + X%，其中任何低於 2.77 [= 5.50 - 2.73]% 的貸款似乎使境外美元貸款比優惠利率貸款更具吸引力。
- 由於貸款利潤率通常在 0.25% 至 3% 之間，中位利率為 0.50% 至 1.50%，因此該圖顯示了歐洲銀行家在境外美元信貸市場上的借貸利差狹窄。這一分析似乎表明借款人可以在境外美元市場上以更便宜的價格獲得資金。

國際貨幣市場

境外貨幣市場 Eurocurrency

2019年4月3日美國借貸利率與境外美元利率的比較



國際貨幣市場

遠期利率協議 Forward Rate Agreements

- 境外銀行在接受境外存款和延長歐洲信貸方面，面臨的主要風險是存款和信貸期限不匹配導致的利率風險。
- 例如，如果存款期限長於信用期限，並且利率下降，則在銀行仍支付較高存款利率的同時，信用利率將下調。
- 相反，如果存款期限短於信貸期限，並且利率上升，則存款利率將向上調整，而銀行仍獲得較低的信貸利率。只有當存款和信貸期限完美匹配時，Eurocredits 的展期功能才能讓銀行獲得所需的存貸利差。

國際貨幣市場

遠期利率協議 Forward Rate Agreements

- 遠期利率協議 (FRA) 是一種銀行間合同，允許境外銀行避險不匹配存款和信貸的利率風險。
- 其市場規模很大，2018 年 12 月末償 FRA 的名義價值為 676,360 億美元。

中長期

短期

收取的利息不變

支付利息上升

國際貨幣市場

境外票據 Euronotes

- Euronotes 是由一組國際投資或商業銀行承銷的短期票據，稱為“facility”。客戶借款人與一家機構達成協議，以自己的名義發行境外票據，期限一般為 3 至 10 年。
- Euronotes 以低於面值的價格出售，並在到期時償還全部面值。
- Euronotes 的期限通常為 3 至 6 個月。借款人發現境外票據具有吸引力，因為與歐洲銀行銀團貸款相比，利息費用通常略低（通常是 LIBOR 加 1/8%）。

國際貨幣市場

境外商業票據 Eurocommercial Paper

- 境外商業票據與國內商業票據一樣，是由公司或銀行發行並透過交易商直接向投資公眾發行的無擔保短期本票。與 Euronotes 一樣，Eurocommercial 票據以低於面值的價格出售，期限通常為一到六個月。
- 絕大多數境外商業票據以歐元和美元計價。然而，美國和境外商業票據市場之間存在許多差異。境外商業票據的期限往往是美國商業票據的兩倍左右，由於這個原因，次級市場比美國市場更活躍。

D. international bond market

Reason

1. issuers recognize that they may be able to attract a stronger demand in particular foreign country.
2. prefer to finance a specific foreign project in a particular currency
3. reduce its cost of financing

Foreign bond / Eurobond

a. Features of Eurobond

⇒ bearer, yearly coupon, convertibility, few protective covenants, call provisions
variable rate

b. Denominations

c. Underwriting Process

d. Secondary Market

2. Development of Other Bond Market

債券類型-直接固定利率債券 Straight Fixed-Rate Issues

- 直接固定利率債券發行有一個指定的到期日，債券發行的本金被承諾償還，在債券的存續期內，按面值的一定百分比支付的固定息票作為利息支付給債券持有人。
- 與許多每半年付息一次的國內債券相比，境外債券的票面利息通常每年付息一次。原因是境外債券通常是不記名債券，由於債券持有人的地域分散，每年贖回息票對債券持有人來說更方便，對債券發行人來說成本更低。

債券類型-直接固定利率債券 Straight Fixed-Rate Issues

- 圖表表明任何一年中絕大多數新的國際債券發行都是固定利率債券。歐元、美元、英鎊和日元是近年來最常見的固定利率債券計價貨幣。

按工具分類的未到期國際債券金額（以十億美元計）

Instrument	2014	2015	2016	2017	2018
Straight fixed-rate	15,871.6	15,557.8	16,061.5	18,053.6	18,130.5
Other	5,915.2	5,526.7	5,212.6	5,812.4	6,119.2
Total	21,786.8	21,084.5	21,274.1	23,866.1	24,249.7

債券類型-境外中期票據 Euro-Medium-Term Notes

- 境外中期票據（Euro-MTN）通常是由公司發行的固定利率票券，期限從不到一年到大約 10 年不等。與固定利率債券一樣，Euro-MTN 具有固定期限，並在定期日期支付票面利息。
- 與將整個債券一次性投放市場的債券發行不同，Euro-MTN 債券連續發行，每次發行部分債券，該發行允許借款人僅在需要時靈活地獲得資金。Euro-MTN 自 1986 年首次推出以來，已成為一種非常流行的中期資金籌集方式。

債券類型-浮動利率票券 Floating-Rate Notes

- 第一個浮動利率票券（Floating-rate notes, FRNs）於 1970 年推出，浮動利率票券通常是中期債券，其票面支付與某個參考利率掛鉤，常見的參考利率是三個月或六個月的美元 LIBOR。
- FRN 的息票支付通常是每季或每半年一次，並與參考利率一致。例如，考慮一個 5 年期 FRN，其息票參考 6 個月美元 LIBOR，每半年支付一次息票利息。在每六個月月初，下一個半年期息票支付重置(reset)為面值的 $0.5 \times (\text{LIBOR} + X\%)$ ，其中 X 代表發行人根據其信譽必須支付的高於 LIBOR 的違約風險溢價。

債券類型-浮動利率票券 Floating-Rate Notes

- 對於優質發行人，溢價通常不超過 1/8%。例如，如果 X 等於 1/8%，當前 6 個月 LIBOR 為 6.6%，則面值 1,000 美元 FRN 的下一期票面利率將為 $0.5 \times (.066 + .00125) \times 1,000$ 美元 = 33.625 美元。
- 如果在下一個重置日六個月的 LIBOR 為 5.7%，那麼接下來的半年期息票將設置為 29.125 美元。

債券類型-股票相關債券 Equity-Related Bonds

- 與股權相關的債券有兩種：可轉換債券(convertible bonds)和附認股權證債券(bonds with equity warrants)。
- 可轉換債券發行允許投資者將債券換成發行人預定數量的股權，可轉換債券的底值(floor-value)是其固定利率債券價值。投資者通常願意接受可轉債的利率比固定票面債券更低的票面利率，因為他們發現轉換股票很有吸引力。
- 附認股權證債券可以被視為帶有買權(call option)功能的固定利率債券，認股權證使債券持有人有權在預定時間段內以預定價格購買發行人的特定數量的股權。

債券類型-雙元貨幣債券 Dual-Currency Bonds

- 雙元貨幣債券在 1980 年代中期開始流行。
- 雙元貨幣債券是以一種貨幣（例如瑞士法郎）發行的直接固定利率債券，以該貨幣支付票面利息。到期時，本金以另一種貨幣償還，例如美元。
- 息票利率通常高於固定利率債券，到期償還的美元本金金額在開始時確定；通常，該金額允許強勢貨幣的匯率有所升值。從投資者的角度來看，雙元貨幣債券包括長期遠期合約，如果美元在債券有效期內升值，則本金償還的價值將超過以瑞士法郎計算的本金回報。

債券類型-雙元貨幣債券 Dual-Currency Bonds

- 日本公司一直是雙元貨幣債券的大型發行人。
- 這些債券以日元發行並支付票面利息，本金以美元償還。
- 對於希望建立或擴大美國子公司的日本跨國公司來說，日元/美元雙元貨幣債券可能是一種有吸引力的融資方式。
- 日元收益可以兌換成美元，為在美國的資本投資提供資金，在早期母公司可以用日元支付息票。
- 到期時，可以從子公司賺取的美元利潤中償還美元本金。

債券類型 Types of Instruments

- 圖表總結了本節討論的國際債券市場工具的典型特徵。

國際債券市場工具的典型特徵

金融工具	利息支付頻率	償息支付	到期時的支付
直接固定利率	年度的	固定的	發行貨幣
浮動利率票券	每季度或每半年	多變的	發行貨幣
可換股債券	年度的	固定的	發行或轉換為股權的貨幣
直接固定利率股本認股權證	年度的	固定的	發行貨幣
雙元貨幣債券	年度的	固定的	加上已行使認股權證的股權雙幣

國際債券市場信用評級

International Bond Market Credit Ratings

- 惠譽評級(Fitch Ratings)、穆迪投資者服務公司(Moody's Investors Service)和標準普爾全球評級(S&P Global Ratings, S&P)多年來一直為國內和國際債券及其發行人提供信用評級。
- 這三個信用評級機構根據借款人的信譽將債券發行分類，該評級基於對違約可能性和債務具體情況的當前信息的分析，評級也反映了信譽度和匯率的不確定性。

國際債券市場信用評級

International Bond Market Credit Ratings

- 穆迪將債券發行(和發行人)分為九類，從Aaa、Aa、A、Baa和Ba到C。Aaa到Baa的評級被稱為投資級評級，這些等級發行或公司問題被判斷不具有任何投機成分；目前，利息支付和本金安全似乎足夠。至於評級較低的問題，其未來前景不能被認為是有把握的。在Aa至Caa類別中，穆迪擁有三個數字1、2或3，分別將問題置於類別的上端、中端或下端。

國際債券市場信用評級

International Bond Market Credit Ratings

- 標準普爾全球評級將債券發行(和發行人)分為10類。對於債券發行人，類別為AAA、AA、A、BBB和BB至CC以及R、SD和D。類別AAA至BBB是投資級評級，評級為R的債務人因其財務狀況而受到監管。評級為SD或D的債務人未能在到期時支付其一項或多項財務義務。AA到CCC類別的評級可以用加號(+)或減號(-)進以反映某個問題與該類別中其他人的相對地位。惠譽使用類似於標準普爾的評級符號和定義。

國際債券市場信用評級

International Bond Market Credit Ratings

- 值得注意的是，與國內和國外債券相比，有不成比例的境外債券具有較高的信用評級，大約40%的境外債券被評為AAA，30%被評為AA。一種解釋是，只有擁有良好信用評級和知名度的公司才能進入境外債券市場，因此他們的評價很高。
- Gande和Parsley(2005年)發現了一種不對稱的關係，他們發現一個國家的正面評級事件對其他國家的主權利差沒有影響，然而負面評級事件與基差的顯著增加有關。平均而言，主權債券評級下調一個等級會導致其他國家主權債券的利差增加12個基點。

1.2 x 0.75%

國際債券市場指數

International Bond Market Indexes

- 在國際債券市場指數方面，最著名的是摩根大通(J.P. Morgan)編製的指數。
- 他們的市場指數包括摩根大通政府債券指數系列(Government Bond Index series Bond Index)和經濟和貨幣聯盟(EMU)政府債券指數(Economic and Monetary Union (EMU) Government Bond Index)。

國際債券市場指數

International Bond Market Indexes

- 這些指數追蹤來自高收入國家的固定收益發行，他們還製作了政府債券指數；
- 新興市場和企業新興市場債券指數，追蹤新興市場國家的債券發行。
- JP Morgan Global Aggregate Bond Index US是一個以美元計價的投資級指數，涵蓋九種資產類別，追蹤來自50多個發達國家和新興國家的3,200多種固定收益債券。

E. international stock market

1. Issuance of stock in foreign markets

global image

the location of an MNC's operations can influence the decision about where to place its stock.

have their stock listed on an exchange

2. Issuance of stock by Non-U.S Firms in the U.S

Yankee stock offerings

diversifies its shareholder base

satisfy stringent disclosure rules

American Depositary Receipts

3. Investing in Foreign Stock market

Comparison of stock market

Sarbanes - Oxley Act

4. Issuance of foreign stock in the U.S

American Depositary Receipts (ADRs)

local economic condition

local currency strengthens

diversifying their portfolio

5. Stock Market Characteristics Vary among Countries

emerging markets

COUNTRY	MARKET CAPITALIZATION IN BILLIONS OF DOLLARS	NUMBER OF LISTED COMPANIES
Argentina	557	111
Australia	1,298	1,998
Brazil	1,369	404
Chile	212	241
China	4,478	1,530
Greece	264	283
Hong Kong	2,654	1,241
Hungary	46	41
Japan	4,330	2,414
Mexico	3,977	367
Norway	353	248
Russia	211	375
Slovenia	29	87
Spain	1,799	3,537
Switzerland	1,271	341
Taiwan	663	703
United Kingdom	3,851	3,307
United States	19,664	5,965

國際股票交易

Trading in International Equities

- 在 1980 年代，世界資本市場開始出現更大程度的全球一體化趨勢，有幾個因素導致此一趨勢：
 - 首先，投資者開始意識到國際投資組合多角化的好處。
 - 其次，透過取消固定交易佣金、減少政府監管以及歐盟採取措施整合其資本市場，讓資本市場變得更加自由化。
 - 第三，新的電腦和通信技術透過訂單和執行、信息傳播、清算和結算促進了高效和公平的證券交易。
 - 第四，跨國公司意識到在國際上尋找新資本的好處。

國際股票交易

股份交叉上市 Cross-Listing of Shares

- 交叉上市是指公司的股票除了在母國證券交易所交易外，在一個或多個外國交易所上市。交叉上市並不是一個新概念，跨國公司經常交叉上市其股份，但非跨國公司也交叉上市。
- 世界交易所聯合會 2018 年年度統計指南顯示了 2018 年在全球各個國家證券交易所上市的公司總數，以及國內外上市公司的細分，幾乎所有已開發國家的國家證券交易所都有一些外國公司上市，幾家交易所在國外上市的比例很大。
- 事實上，盧森堡證券交易所的外國上市公司多於國內上市公司，而在新加坡交易所和紐約證券交易所的外國上市公司分別佔總數的 35% 和 22%。

國際股票交易

股份交叉上市 Cross-Listing of Shares

- 一家公司可能出於多種原因決定交叉上市其股票：
 1. 交叉上市為擴大公司股票投資者的提供了一種手段，更大的市場需求和更廣泛的投資者提高了證券的價格流動性。
 2. 交叉上市確立了公司在新資本市場上的知名度。
 3. 交叉上市讓公司的名字出現在更多的投資者和消費者群體面前，有助於國際投資組合多角化。
 4. 在嚴格證券法規和信息披露要求的市場交叉上市，可被視為向投資者發出信號，即將改善公司治理。
 5. 交叉上市可能會透過為公司股票創造的更多的投資者基礎，以降低惡意收購公司的可能性。

國際股票交易

股份交叉上市 Cross-Listing of Shares

- 公司股票的交叉上市要求公司遵守其母國的證券法規以及交叉上市國家的法規，在美國交叉上市意味著公司必須滿足美國證券交易委員會的報告和披露要求，且限制交叉上市公司的公司內部人員消費私人利益的能力，此有助於公司以更有利的條件為新的成長機會融資，從而公開使公司受益。
- 將公司的財務報表與美國標準核對可能是一個費力的過程，一些外國公司不願披露隱藏的資訊而不願至美國上市。
- 因此，美國證券交易委員會規則 144A 的會計和披露要求，對外國公司就不像對國內公司那麼嚴格。

國際股票交易

洋基股票發行 Yankee Stock Offerings

- 近年來美國投資者大量買賣外國股票，自 1990 年代初以來，許多外國公司尤其是拉丁美洲公司，已將其股票在美國交易所上市，為美國股市為未來的洋基股票做準備發行，即向美國大眾投資者直接出售新股本。這對拉丁美洲公司來說是一個突破，這些公司通常向大型投資者出售受限的 144A 股。
- 三個因素似乎推動了洋基股票的拋售：
 - 第一個因素是許多拉丁美洲和東歐政府擁有的公司推動私有化
 - 第二個因素是發展中國家經濟的快速成長
 - 第三個因素是墨西哥公司在北美自由貿易協定獲得批准後對新資本的大量需求。

國際股票交易

美國存託憑證 American Depository Receipts

- 外國股票可以直接在美國股票市場上交易，但通常以存託憑證 (depository receipt) 的形式交易。
- 例如，洋基股票通常以美國存託憑證 (American Depository Receipts, ADR) 在美國交易所交易。
- ADR 是代表許多外國股票的收據，這些外國股票仍存放在發行人本國市場的美國存託機構的託管人處，該銀行作為美國存託憑證的轉讓代理人，在美國上市交易所或 OTC 市場交易。

國際股票交易

美國存託憑證 American Depository Receipts

- 第一批 ADR 於 1927 年開始交易，截至 2019 年 3 月 31 日，來自 46 個國家的 507 家外國發行人在紐約證券交易所上市。
- 在這 507 家發行人中，有 229 家被列為美國存託憑證，美國 OTC 市場上還有數百個 ADR 交易。
- 摩根大通和紐約梅隆銀行是最積極參與 ADR 市場的兩家銀行。

J.P.Morgan

BNY MELLON

國際股票交易

美國存託憑證 American Depository Receipts

- 同樣，新加坡存託憑證 (Singapore Depository Receipts) 在新加坡證券交易所交易，全球存託憑證 (Global Depository Receipts, GDR) 允許外國公司同時在多個國家交易所交叉上市，許多 GDR 在倫敦和盧森堡證券交易所交易。
- 截至 2018 年底，來自世界各地的發行人的 3,049 個 DR 在全球交易所進行交易。僅在 2018 年，就透過 49 次 DR 產品籌集了 150 億美元。紐約梅隆銀行估計，超過一半的存託憑證由北美的機構投資者擁有。

國際股票交易

美國存託憑證 American Depository Receipts

ADR 的類型

	LEVEL I	LEVEL II	LEVEL III	RULE 144A
Description	Unlisted program in the U.S.	Listed on a U.S. exchange	Shares offered and listed on a U.S. exchange	Private placement to Qualified Institutional Buyers
Trading	OTC	NASDAQ, AMEX, NYSE	NASDAQ, AMEX, NYSE	U.S. private placement
SEC Registration	Form F-6	Form F-6	Forms F-1 and F-6	None
U.S. Reporting Requirements	Exempt under Rule 12(g)-2(b)	Form 20-F*	Form 20-F*	Exempt under Rule 12(g)-2(b)

*財務報表必須符合美國公認會計原則。

- 第一級：ADR的最基本類型，發行人不是為了尋求在美國籌集新股本，此類不能在納斯達克上市。
- 第二級：發行人不是為了尋求在美國籌集新股本，此類美國存託憑證可以在納斯達克、美國證券交易所或紐約證券交易所上市。
- 第三級：發行人在美國公開發行新股並在納斯達克、美國證券交易所或紐約證券交易所上市。

國際股票交易

全球註冊股份 Global Registered Shares

- 1998年11月戴姆勒奔馳公司(Daimler Benz AG)和克萊斯勒公司(Chrysler Corporation)合併創建了德國公司戴姆勒克萊斯勒公司(DaimlerChrysler AG)，同時發行了一種稱為全球註冊股票(GRSs)的新型股票。
- GRS是在全球範圍內交易的股票，與ADR不同，ADR是國內市場股票的銀行存款收據，並在國外市場交易。戴姆勒克萊斯勒GRS的主要交易所是法蘭克福證券交易所和紐約證券交易所，但是它們在全球總共20家交易所進行了交易。
- GRS是完全可替代的，在一個交易所購買的GRS可以在另一個交易所出售，戴姆勒克萊斯勒GRS以歐元和美元交易。

國際股票交易

全球註冊股份 Global Registered Shares

- 2007年10月，公司從克萊斯勒分拆出來後更名為戴姆勒股份公司(Daimler AG)，戴姆勒股份公司繼續GRS交易，2010年5月戴姆勒決定從紐約證券交易所退市，並向美國證券交易委員會提交了申請，退市於2010年6月7日生效，戴姆勒GRS開始在OTC市場交易。
- 因此，戴姆勒不再受制於1934年美國證券交易法的報告要求或2002年薩班斯-奧克斯利法案的問責制要求，從而每年節省數百萬歐元。

國際股票交易

全球註冊股份 Global Registered Shares

- 戴姆勒後來於2017年1月5日終止了ADR，GRS相對於ADR的主要優勢似乎是所有股東都享有平等的地位和直接投票權。
- GRS的主要缺點似乎是建立全球註冊商和清算設施的費用較高，因此GRS相對較不易發行成功。

國際股票交易

全球註冊股份 Global Registered Shares

聯合利華 Unilever

- 聯合利華是一家擁有400多個品牌的跨國消費品公司，由兩個獨立的法律結構組成：在英國註冊的聯合利華PLC和在荷蘭註冊的聯合利華NV。Unilever PLC的股票在倫敦證券交易所(代碼ULVR)和紐約證券交易所的ADR(代碼UN)交易。



國際股票交易

全球註冊股份 Global Registered Shares

力拓 RIO TINTO

- Rio Tinto是世界上最大的礦業公司之一，由註冊在英格蘭和威爾士的Rio Tinto PLC和註冊在澳大利亞的Rio Tinto Limited組成。



國際股票交易

全球註冊股份 Global Registered Shares

力拓 RIO TINTO

- 力拓的股票在三個不同的交易所交易，Rio Tinto PLC的股票在倫敦證券交易所(代碼RIO.L)交易，是該交易所FTSE 100指數的一部分；Rio Tinto Limited的股票在澳大利亞證券交易所交易(代碼RIO.AX)，是S&P/ASX 200指數的一部分。
- 此外，透過摩根大通在紐約證券交易所交易的二級美國存託憑證(代碼RIO)。

國際股票交易

全球註冊股份Global Registered Shares

豐田TOYOTA

- 豐田是世界上最大的汽車製造商之一，其股票在日本、倫敦和美國的證券交易所上市交易。豐田股票在倫敦證券交易所和東京證券交易所分別以 TYT 和 7203 的代碼進行交易，它在紐約證券交易所上市，股票代碼為 TM。每份 ADR 代表兩股標的股票。



國際股票交易

全球註冊股份Global Registered Shares

豐田TOYOTA

- 2019 年 5 月 28 日，豐田股票在東京證券交易所的收盤價為 6,604 日元，在紐約證券交易所的收盤價為 119.40 美元，當天日元/美元匯率為 109.48 日元/美元。
- 因此，東京以美元計算的收盤價為 $6,604 \text{ 日元} \div (109.48 \text{ 日元/美元}) = \text{每股 } 60.32 \text{ 美元}$ 。由於每份 ADR 代表兩股豐田股票，因此 ADR 價格為 $60.32 \text{ 美元} \times 2 = 120.64 \text{ 美元}$ 。TSE 和 NYSE 之間的美元價格差異反映了由於市場價格在此期間會略有波動，因此存在時間差。

國際股票市場基準

International Equity Market Benchmarks

- MSCI (Morgan Stanley Capital International) 構建和發布的指數是各股市表現績效的極好資訊來源。MSCI 提供來自 23 個已開發發達國家、27 個新興市場國家和 34 個前沿市場的 23 個國家股票市場指數的回報和價格水平數據，涵蓋傳統已開發國家和新興市場之外的投資機會。
- 在構建這些指數中的每一個時，都試圖包括代表該國每個行業至少 85% 的自由流通市值的股票。每個國家指數中的股票都是市值加權，即一隻股票在指數中所佔的比例是由它在指數中所有股票的總市值中所佔的比例決定。

國際股票市場基準

International Equity Market Benchmarks

- 此外，MSCI 發布市值加權世界指數，代表 23 個發達市場的大中型股。
- 世界指數包括大約 2,600 支全球主要公司的股票發行，MSCI 還發布了幾個區域指數：歐洲、澳大拉西亞、遠東 (EAFE) 指數，包括來自 21 個國家/地區的約 1,000 隻股票；由美國和加拿大組成的北美指數；遠東指數（三個國家）；幾個歐洲指數（取決於是否包括個別組成國家）；北歐國家指數（四個國家）；太平洋指數（五個國家）；和新興市場指數（24 個國家）。