

资本结构：一个低负债的公司

马绍尔工业公司 (Marshall Industries) 是美国第四大电子和工业零部件经销商。半导体占其销售的大多数。公司的供应商包括德克萨斯仪器公司 (Texas Instruments)、日立公司和富士公司。公司是在 1954 年由戈登 S. 马绍尔 (Gordon S. Marshall) 创立的。马绍尔先生仍是董事会主席，但他目前拥有不到 2% 的公司股份。直到最近，当公司宣布其购买电子经销商斯特林电子公司 (Sterling Electronics) 的意向时，马绍尔工业公司采用了极少量的长期债务。在 1997 年 8 月，公司的资本结构为：

长期债务 55000000 美元 8.5%
股票市场价值 593000000 美元 91.5%
合计 648000000 美元 100%

为什么马绍尔工业公司开不看重长期债务呢？创始人及董事会主席戈登 S. 马绍尔 (简称 GSM) 回答了这个问题以及其他问题。

采访者：从财务的角度看待马绍尔工业公司，有一件事情较突出，即公司几乎没有长期债务，为什么呢？

GSM：公司没有任何理由采用财务杠杆。我们能从留存收益中筹得发展资金。我们不需要债务。

采访者：马绍尔工业公司正处于竞争激烈的行业中。这是否是马绍尔工业公司资本结构的影响因素？

GSM：一个重要的因素是我的谨慎个性。正如你知道的，这是一个激烈的行业。我已经历过一些财务上的恶劣时期，我不想把自己置于这样一种处境——任何时候都不得不到一家银行说：“你们能贷一些款给我吗？”

采访者：马绍尔工业公司经销亚洲 (主要是日本) 的电子零部件。近来的亚洲衰退对马绍尔工业公司有影响吗？

GSM：生产力过剩是个大问题。在亚洲，所有生产力过剩的结果是价格和利润持续下降。所以我们的策略是必须扩大规模，使得公司更有效率和更富有竞争力。这就是为什么我们最近收购斯特林电子公司的原因。斯特林电子公司是一家拥有 4 亿美元的公司，而且现在我们有了财务杠杆。我们目前有 3 亿美元的债务。

采访者：到最近为止，马绍尔工业公司几乎没有债务，获利甚丰而且未支付股利。贵公司曾经是敌意收购抑或其他收购行为的目标公司吗？

GSM：在历史上，公司大多依赖我(直至任命目前的首席执行官 RobertRodin)和我长期以来所建立起来的关系。因此，敌意的收购是不可能的。

马绍尔工业公司的一些教训是什么呢?首先，它是一家拥有重大无形资产的公司。马绍尔工业公司在历史上的成功依靠戈登 S. 马绍尔的领导能力——他的信誉和建立并保持关系的能力。无形资产和低负债比率趋于相关，因为无形资产带来高的财务困境成本，尤其是当其与公司的成功有了密切的联系时。电子零部件的经销是竞争激烈的行业，有足够的成长机会，但也有经营不好的时期。在经营好的时候，马绍尔工业公司采用非常少的债务。未使用的负债能力提供高融资能力(Financial Slack)和进入金融市场的准备。马绍尔工业公司把对自己有利的高融资能力用于与斯特林电子公司的合并。

当然，戈登 S. 马绍尔已经是马绍尔工业公司股票的一个重要持有人。所有者控制的公司财务上趋于保守，因为财务困境成本对它们的损害高于对所有权分散的公司的损害。

马绍尔工业公司的一份财务报告

项目 1997 年
收入/佰万美元 1184
净收入 / 百万美元 40
长期债务 / 百万美元 55
股票的市场价值 / 百万美元 593
股利支付比率 / (%) 0
五年期平均权益收益率(%) 13. 3
市值-面值比 1. 6
债务占总资本比{%) 8. 5
五年综合收入年增长率(%) 16
机构投资者的持股比例(%) 87

(资料来源：(美)斯蒂芬 A. 罗斯等著《公司理财》，机械工业出版社，2000 年 8 月出版)

讨论：

1. 你是如何看待马绍尔工业公司资本结构问题的？
2. 马绍尔工业公司资本结构有何特点？它对公司价值产生什么影响？