

案例一：企业筹资决策

南方家具公司筹资决策

2003年8月，南方家具公司总经理钟晨先生正在研究公司资金筹措方式问题。为扩大生产规模，公司需要到2005年10月末筹措1150万元，其中350万元可以通过公司内部留存收益及提高流动资金利用效果得以解决，其余部分800万元需要从外部筹措。在此之前，钟晨先生已经和投资银行设想了几个方案，并将在2003年9月2日的董事会上正式提交讨论。

公司管理部门最初倾向于以发行股票的方式筹资800万元。在证券市场上，南方公司普通股每股高达33元，扣除发行费用，每股净价为31元。但是，投资银行却建议通过借款的方式（年利率7%，期限10年）筹措资金，他们认为举债筹资可以降低资本成本。

一、公司背景及其规划

南方家具公司是由几个具有丰富专业知识的投资者于1992年创立的，经过十年的发展，到2002年，销售收入从刚成立时的1000万元增至1620万元。利润增加到74万元。有关的资料见表1和表2。

根据钟晨先生介绍，南方公司的家具生产线较少，不能向市场推出大量的新产品。2003年，该公司的生产线仅包括八种卧室家具类型、五种餐厅家具类型以及其他各种系列的家具类型，如有活动顶板的书桌及酒柜等。各类家具一般是按照传统方式，采用木制结构制作的，或采用类似木制材料进行表面装饰，使其既具有实用性，又具有观赏性。

从生产能力看，目前公司拥有四套独立的生产设备，设在东图的分公司占地面积为9.7万平方米，主要生产卧室及餐厅家具；而设在西林的分公司占地面积为3万平方米，主要生产其他系列的各种家具。这两个分公司所需要的木制胶合板是由北洼林业局的一家工厂提供；其他各种装饰用材料是由几家工厂分别提供。

为了不断扩充和发展，公司经常组织有关人员进行市场调查，了解消费者的口味与偏好，不断改进产品设计，每年在家具市场上推出二至三种新型家具，并且关闭了相同数量的过时或不受欢迎的生产线，使公司避免了生产线的

过度扩张与生产线的低效率

公司的销售人员近 50 人，销售网点遍及全国各地，拥有客户 5000 多家。目前，市场部门致力于组建地区连锁店及平价商店。公司的管理人员确信，只有连锁店或平价商店才有利于在既定价格下大批量地推销家具。2003 年，公司拥有平价商店 14 家，预计到 2004 年可达到 18——24 家。

南方公司拥有 950 雇员，平均人均年生产总值为 50000 元，而同行业的人均生产总值为 16000 元。管理人员认为在公司中存在着剩余劳动力。

2002 年，是家具行业的萧条年，尽管如此，南方公司的销售收入和利润仍比 2001 分别增长了 8.7% 和 27.6%。在今后的 5 年中，预计销售收入将成倍增长，而利润增长幅度相对降低（1991 年—1995 年财务预测如表 3 所示）。为了实现这一目标，公司必须扩大生产规模，到 2005 年末，使生产能力翻一番。预计在北洼附近耗资 800 万元建造一所占地 18.3 万平方米的工厂，这将是家具行业中规模最大、现代化程度最高的一家工厂。此外，还需要 50 万元整修和装备现有的厂房和设备；需要价值 300 万元的流动资金以补充生产规模扩大而短缺的部分；这三项合计共需资金 1150 万元。

二、家具行业的状况

家具业是高度分散的行业。据了解在 1000 多家家具企业中，雇员少于 20 人的占三分之二。1989 年，家具行业的销售收入为 50 亿元，但其中销售收入超过 1500 万元的公司只有不到 30 家。在过去的 5 年中，家具行业一直经历着兼并和收购的风险，而且这种趋势愈演愈烈。在其他行业的大公司以收购家具公司的形式实现多种经营的同时，本行业中的大公司也在吞并小公司。例如年销售收入 6500 万元的宏远公司被中美合资的科克公司兼并。

家具行业的发展前景是可观的。经济不景气时期已经过去，该行业也随着整个经济的复苏发展起来。

表 4 列示了三个独立的家具公司和南方公司的财务资料。

三、公司财务状况及其规划

南方公司现有长期借款 80 万元，其中 10 万元在一年内到期。年利率为 5.5%，每年分两期偿还本金 10 万元。借款合同规定公司至少要保持 225 万元的流动资金。

南方公司 1998 年以每股 5 元公开发行普通股 170000 股。目前，该公司发

行在外的普通股共计 600000 股，其中高级职员和董事会成员持有 20%左右。其股利分配政策保持不变，年股利率为每股 0.4 元；

公司筹措 800 万元的两种方案如下：

1. 发行普通股

除非在股票发行日之前证券市场情况发生重大变化，公开发行普通股 258065 股将为公司筹措 800 万元。这种方案必须在董事会讨论决定后 90 天，即在 2003 会计年度结束后方可实施。

2. 举债，即向银行举借年利率为 7%，期限为 10 年的贷款

其有关内容为：

- A. 从贷款取得后第 30 个月开始，每半年偿还本金 40 万元；
- B. 第十年末偿还贷款本金的 25%（200 万元）；
- C. 借款的第一年，公司的流动资金必须保持在借款总额的 50%，以后每年递增 10%，直至达到未偿还贷款的 80%；
- D. 股东权益总额至少为 600 万元；
- E. 借款利息必须在每季末支付。

钟晨先生必须准备一份详细的计划，他希望为公司赢得最大的利益，并可以在 9 月 2 日的董事会上向大家解释他的计划。

（本案例是根据 George C. Philippatos & William W Sihler 《Financial Management》，1987 年版，第 346—354 页的资料编译改写的）。

问题：

- 1. 两种不同筹资方式下的资本成本各为多少？
- 2. 不同的筹资方式对公司的财务状况有何影响？
- 3. 你认为应采取哪种筹资方式？是发行股票还是取得银行借款？作出你最终的决策。