

中小企业融资实务

高正平 等著

 中国金融出版社

中小企业融资实务

高正平等 著



中国金融出版社

责任编辑：赵天朗 尹 煜

责任校对：孙 蕊

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中小企业融资实务 (Zhongxiaoqiye Rongzi Shiwu) /高正平等著 .
—北京：中国金融出版社，2005.12

ISBN 7-5049-3926-9

I. 中… II. 高… III. 中小企业—融资—研究—中国
IV. F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 160460 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 [http: //www.chinafph.com](http://www.chinafph.com)

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河印务有限公司 (瑞丰)

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 11.25

字数 227 千

版次 2006 年 1 月第 1 版

印次 2006 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—3090

定价 25.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前 言

在我国，中小企业融资难题的存在有很强的制度性背景。比如中小企业管理者反映最强烈的与银行贷款难相关的“惜贷”、“所有制歧视”、“信贷配给”等问题就多源于制度性困境。至于社会信用体系的建立、资本市场的完善等融资相关服务体系的进一步发展，就更依赖于制度层面的改革了。因此，目前学术界对此问题的研究也多集中于制度层面。

但我们必须认识到，无论制度层面怎样进行改革，它最终提供给中小企业的只能是进行融资操作的平台以及此类平台的操作规则，至于中小企业能否利用好这个平台，单靠制度层面的改革恐怕无法给出确定的答案。

于是，我们在关注制度层面改革的同时，还要把目光投向融资行为的另一个重要主体——中小企业本身，看看他们自身是否为充分地利用现有融资平台做好了准备。

通过调查和研究我们发现，从总体来看，中小企业在这方面做的准备并不充分，主要表现在三个方面：（1）有的企业管理者对于融资所应掌握的知识 and 手段根本不熟悉，在他们的头脑中往往只有最简单的融资理念，这也是造成每当融资时他们只能想到银行贷款，而不知道通过其他方式也能融资的原因。（2）有的企业管理者对于融资知识有一定的了解，但对于怎样运用这些融资方式和渠道却没有清楚的思路，以至于在融资时总会做出很多“无用功”，造成企业资源的浪费。（3）有的企业管理者已经掌握了相当的融资知识，也有一定的实际融资操作经验，但对于如何充分利用企业资源，达到最佳融资操作效果还缺乏充分的了解。

上述三种情况的存在实际上也是造成目前我国中小企业融资难的重要原因。《中小企业融资新论》出版后受到广大读者的欢迎，一些来自企业的读者建议我们在原来理论篇的基础上再写实务篇，因此我们觉得有必要写一部专门面向中小企业管理者，向他们介绍怎样充分利用现有融资平台进行融资操作的书，这也是我们这本书写作的初衷和意义所在。

《中小企业融资实务》共分为七章，从企业管理者的视角出发，完整介绍了中小企业融资操作过程的所有内容。目的是使读者充分了解企业融资操作的指导思想、注意事项，以及在企业融资过程中可能用到的融资工具、必须遵守和可以利用的法律条文，帮助企业管理者理顺融资思路。本书也可以作为企业管理者进行融资的工具书来使用。

本书的第一章论述了企业在融资时应遵循的八大原则和融资的操作步骤，点出了中小企业在融资时最可能犯的七大错误。

第二章和第三章是对目前我国中小企业所能应用的融资方式的集中论述。针对每一种融资方式，都细致地分析了其特点、在我国的应用情况以及中小企业在应用这种方式融资时的注意事项。在每一种融资方式介绍完之后，还精选了一则小案例，以帮助读者理解和加深印象。

第四章是对目前我国各地有关中小企业融资立法的综述和分析，为了方便读者阅读和“对号入座”，笔者采用了分地区介绍的方法。在本章的第二部分系统分析了在当前的法律制度框架下中小企业融资行为的选择空间，以及中小企业应当注意的、容易与各类法规相抵触的行为，并对今后有可能出台的中小企业立法作了展望和述评。

第五章和第六章是综合案例部分，通过分别对传统企业、高科技企业成功和失败融资案例的综合介绍和分析，加深读者对融资行为的正确理解，以帮助企业管理者尽快将理论转化为实践。

第七章是对中小企业管理者的寄语。这一部分重点表达了对中小企业管理者的殷切希望：(1) 仁义发财——在融资过程中一定要注意遵守国家的相关法律法规，切不可一时糊涂，贪图眼前利益铸成大错。(2) 发财仁义——企业在其成长过程中还要时刻意识到作为整个社会的组成部分，有义务在发展规模和经济承受能力范围内为社会承担一定的责任。发财仁义和仁义发财又互为因果关系。

以上是本书的写作脉络，同时也是中小企业管理者在进行融资策划前的思考脉络，建议读者按顺序进行阅读。本书所选案例仅是为了帮助读者对相关内容的理解、认识及正确把握，别无他意。案例并不特指具体公司或人，如有雷同纯属巧合，请勿对号入座。

作 者

2005年9月于天津

目 录

前 言	1
第一章 理性融资，事半功倍：中小企业有效融资的三个关键	1
第一节 正确制定融资决策必须遵循的原则	1
一、融资总收益要与融资风险相匹配	1
二、企业融资规模要量力而行	4
三、选择最佳融资机会	5
四、尽可能降低企业融资成本	6
五、制定最佳融资期限	8
六、合理保持企业的控制权	8
七、选择最有利于提高企业竞争力的融资方式	10
八、寻求最佳资本结构	11
第二节 中小企业融资的合理步骤	12
一、步骤一：事前评估	13
二、步骤二：融资决策	13
三、步骤三：融资谈判	16
四、步骤四：过程管理	19
五、步骤五：事后评价	19
第三节 切忌陷入的七大误区	20
一、过度包装或不包装	20
二、缺乏长期规划，临时抱佛脚	22
三、融资视野狭窄，只看到银行贷款或股权融资	23
四、只考虑资金，不考察资金供给者	24
五、只顾扩张，不塑造企业文化	25
六、低估融资难度，资金来源单一	26
七、不愿意花钱请专业的融资顾问	27
第二章 融资方式：中小企业的选择空间（上）	28
第一节 债权融资类	28

一、普通贷款	28
配套案例 1: 借助贷款“腾飞”	30
二、发行债券	31
配套案例 2: 发债创新	33
三、民间借贷	33
配套案例 3: 温州现象	36
四、信用担保融资	36
配套案例 4: 担保贷款的萧山经验	38
五、融资租赁	38
配套案例 5: 24 万:120 万	41
第二节 股权融资	41
一、股权出让	41
配套案例 6: 大兴发展史	43
二、增资扩股	43
配套案例 7: 循环融资	45
三、产权交易	45
配套案例 8: 产权交易	47
四、杠杆收购	47
配套案例 9: 丰顺教训	49
五、上市	50
配套案例 10: 海外上市	52
六、风险投资	53
配套案例 11: 网络公司神话	54
第三章 融资技术: 企业管理者的选择空间 (下)	56
第一节 内部融资和贸易融资类型	56
一、内源融资	56
配套案例 1: 折旧是怎样成为企业资金来源的	58
二、商业信用融资	59
配套案例 2: 巧开理发连锁店	62
三、资产典当融资	62
配套案例 3: 公寓典当解决燃眉之急	66
四、票据贴现融资	66
配套案例 4: 票据融资, 得到的不仅仅是资金	69
五、国际贸易融资	69

配套案例 5: 小本大生意	77
六、补偿贸易融资	78
配套案例 6: 从“借船出海”到“驾船远航”	81
第二节 政策融资类和其他	82
一、政策融资	82
配套案例 7: “免费皇粮”助企业腾飞	84
二、IFC 国际融资	84
配套案例 8: 戏剧性的 3 000 万美元	88
 第四章 外在的约束与保障: 与中小企业融资相关的法律法规	89
第一节 国家性法规	90
一、金融方面	90
二、财税方面	92
三、其他	95
第二节 地方性法规	97
一、北京市	97
二、上海市	98
三、广东省	99
四、吉林省	100
五、四川省	101
第三节 评价与分析	102
一、现有法律框架下中小企业的作为空间	102
二、中小企业融资中的危险行为分析	105
三、现有法律的不足与发展方向	107
 第五章 他山之石、前车之鉴: 高新科技企业融资综合案例分析	109
第一节 高新科技企业融资特点分析	109
第二节 成功经验	110
案例 1: 亚信与风险投资	110
案例 2: 飞腾集团买壳上市	117
第三节 失败教训	122
案例 1: 某公司融资租赁案	122
案例 2: 迂回曲折的创业板上市之路	126

第六章 他山之石、前车之鉴：传统中小企业融资综合案例分析	137
第一节 传统中小企业融资特点分析.....	137
第二节 成功经验.....	139
案例 1：某铸造有限公司银行融资	139
案例 2：维达纸业融资	144
第三节 失败教训.....	150
案例 1：由“买壳上市”到“卖壳退市”	150
案例 2：鞋业航母覆没商海	155
第七章 对中小企业管理者的寄语：仁义发财，发财仁义	161
第一节 仁义发财.....	161
考证“仁义”	161
第二节 发财仁义：企业的社会责任.....	162
一、企业的社会责任.....	163
二、中小企业的社会责任.....	164
参考文献	167
后 记	171

第一章 理性融资，事半功倍：中小企业有效融资的三个关键

可供中小企业选择的融资方式多种多样，在本书第二章、第三章中重点介绍的就有 18 种，于是就有一个问题摆在中小企业管理者面前：面对如此众多的融资方式，企业应该怎样做出选择，每种融资方式又应该怎样运用才能收到最佳效果呢？

这确实是困扰很多中小企业管理者的问题。在融资实践中，很多中小企业就是因为没有理解清楚这两个问题而走了弯路——尽管做了很多努力，常常是事半功半，有的甚至根本就融不到资。

尽管每种融资方式的特点不同，但还是有一些共同的规律可供企业管理者掌握和运用。在熟悉每种融资方式特点的基础上，掌握这些规律并将之运用于实践，理性地进行融资，常常能收到事半功倍的效果。这些规律主要包括三个方面的内容：融资原则、科学融资的合理步骤以及中小企业管理者在融资中容易陷入的误区。

第一节 正确制定融资决策必须遵循的原则

在企业进行融资之前，每个企业管理者首先要确定融资的指导思想，即什么事情应该做，什么事情不应该做。企业融资所要达到的基本目标是什么？这些问题的答案综合起来就是融资的指导思想，也可以称之为融资的指导原则。这些原则是企业制定最佳融资决策的根本出发点，也是企业融资的行动指南，在企业融资过程中发挥着重要作用。在本节中，我们概括总结了中小企业融资必须遵守的八大原则。

一、融资总收益要与融资风险相匹配

企业融资的目的是将所融资金投入企业运营，最终获取经济效益，用通俗的话讲就是要“赚钱”。在每次融资之前，企业往往会预测本次融资能够给企业带来的最终收益，收益越大往往意味着企业越“赚钱”，因此融资总收益最大似乎应该成为企业融资的一大原则。

这种想法是片面的。“天下没有免费的午餐”，实际上在融资取得收益的同时，企业也要承担一定的风险。风险就是一件事情造成损失的可能性或概率。对

中小企业而言，尽管融资风险是不确定的，可一旦发生，企业就要承担百分之百的损失了。

中小企业的特点之一就是规模小，抗风险能力低，一旦风险演变为最终的损失，必然会给企业经营带来巨大的不利影响。因此中小企业在融资的时候千万不能只把目光集中于最后的总收益如何，还要考虑在既定的总收益下，企业要承担怎样的风险以及这些风险一旦演变成最终的损失，企业能否承受。即融资收益要和融资风险相匹配。

目前，我国中小企业在融资过程中主要会遇到以下几种风险，企业管理者在融资决策过程中一定要将其考虑在内，进行综合分析。

（一）政策风险

一般而言，由于中小企业生产经营不稳定，宏观经济金融政策的变化，都有可能对中小企业的生产经营、市场环境和融资形势造成一定的影响。如果中小企业不能根据国家经济金融政策的变化做出敏锐的反应和及时调整，将会给中小企业的融资带来一定的风险，进而影响到中小企业的发展。例如，国家产业政策限制的行业，其直接融资和间接融资的风险都较大，如果企业经营得不到正常的资金供给，企业就难以为继。又如，在货币政策紧缩时期，市场上资金的供应减少，受此影响，中小企业通过市场来筹集资金的风险增大。要么融通不到资金，要么融资成本提高、融资数量减少，这又进一步增大了中小企业的经营风险。

（二）利率风险

利率是资金的价格。在市场经济国家，利率是市场化的，利率的高低由市场资金的供给和需求来决定，市场利率的任何变化都会给资金的供需双方带来影响。我国的利率市场化改革已进行了多年，并取得了很大的成效。同业拆借等一部分市场的利率已经放开，贷款利率的浮动范围越来越大，国家利用利率杠杆来调节经济，商业银行也利用利率浮动权来调节经营，降低风险。当国家根据经济形势变化，需要调高利率时，企业特别是中小企业将面临融资方面的利率风险，融资成本将增加，融资将变得艰难。从近几年的利率市场化改革的实践来看，商业银行对国有大企业贷款的利率上浮范围较小，而对中小企业的贷款利率上浮范围较大，这无疑增加了中小企业融资的成本。由于中小企业自身的特点，为了减少逆向选择和降低道德风险，商业银行要么直接提高对中小企业的贷款利率，要么提高其贷款的隐含价格（如增加担保和抵押等），要么设置更高的贷款条件，这又使得中小企业的资金成本进一步增加。可见，利率风险对中小企业的影响是非常直接的。

（三）经营风险

由于中小企业对外界经济环境的依存性较大，因而中小企业除对国家产业政策和金融政策有着较强的敏感性外，国家经济制度安排，宏观和微观经济环境的

变化，行业竞争态势的加剧，都将增大中小企业的经营风险，最终影响到中小企业的经营和发展。那些经营不佳、销售渠道不畅、竞争实力不够或难以实行多元化经营来分散风险的中小企业往往首先受到市场的冲击。而经营风险的增大又使中小企业的经营稳定性遭到破坏，进而更难满足市场融资的条件，融资更加困难。

（四）管理风险

主要表现在，中小企业的管理观念落后，内部管理基础工作缺乏和管理环节薄弱，人员素质不高，对市场的潜在需求研究不够，产品研发的技术力量有限，对市场的变化趋势没有预见性等。由于管理上的种种缺陷，致使中小企业的后劲不足。高开业率和高倒闭率是中小企业的主要特点，从而使得商业性金融机构的介入非常谨慎。在我国，中小企业5年淘汰率近70%，30%左右的中小企业处于亏损状态，仅有三成左右具有成长潜能，七成左右发展能力很弱，能够生存10年以上的中小企业仅占1%^①。因此，中小企业无论是进行直接融资，还是间接融资，都会面临诸多融资障碍，融资风险往往很大。

（五）诚信风险

中小企业信用不足是一个普遍现象。有的中小企业会计信息不真实、资本空壳、核算混乱，有的中小企业抽逃资金、拖欠账款、恶意偷税、产品低劣，这在一定程度上都影响了中小企业的形象。如在深圳证券交易所中小企业板上市的江苏琼花涉嫌虚假记载和重大遗漏成了众矢之的，华兰生物未上市先预警，伟星股份有重大信息披露被遗漏，新和成涉嫌违规、造假等。相对于大企业的信息公开化和低成本信息的可得性，中小企业的信息基本上是内部化的、不透明的，银行等金融机构和其他投资者很难通过一般渠道获得。因此，银行要向中小企业提供贷款，投资人要向中小企业进行投资就不得不加大人力资源的投入，以提高信息的收集和分析质量。这一方面加大了银行或投资人的贷款和投资成本，另一方面也给中小企业的融资带来困难，能否融通到资金，能融通到多少资金？增加了中小企业的融资不确定性。

（六）评级风险

企业信用等级的高低，直接影响企业的间接融资和直接融资的融资资格、融资规模和融资成本。在我国，中小企业在信用评级方面明显处于劣势。因为我国目前还没有一套专门针对中小企业的信用评级体系和信用评级机构。现有的对中小企业的评级只是债权人自己建立的评级方法和评级指标，它的针对性、权威性和普遍适用性并不是很强，因而对中小企业的评级结果往往是偏低的，这使得中小企业在融资的过程中处于一种不利的地位。此外，由于中小企业经营规模小，

^① 戴小平、陈靖：《我国中小企业融资风险及其防范》，载《中国金融学院学报》，2005年第2期。

财务实力弱，负担不起国内外权威评级机构的费用，要么因信用级别低失去融资资格，要么需加大融资成本。

怎样才能使融资收益与风险相匹配呢？这是个非常复杂的问题，需要用到大量的数学模型才能解释清楚，而这又远远超出了本书的研究范围。在此，作者只用一段简单的话加以阐述：首先测算融资的最终收益有多大，然后列举出企业可能遇到的风险因素，并用经验预测这些风险一旦转变为损失，损失到底有多大。如果融资的最终收益大于这些损失，并且这样的损失企业能够接受，那么企业融资行为就是可行的，也就基本达到了融资收益与融资风险相匹配。当然，风险的接受程度因人而异、因企业而异，并没有确定的量上的规定，风险和收益怎样才算匹配还需管理者自己做出判断。

二、企业融资规模要量力而行

确定企业的融资规模在中小企业融资过程中也非常重要。筹资过多，或者可能造成资金闲置浪费，增加融资成本；或者可能导致企业负债过多，使其无法承受，偿还困难，增加经营风险。而如果企业筹资不足，又会影响企业投融资计划及其他业务的正常开展。因此，企业在进行融资决策之初，要根据企业对资金的需要、企业自身的实际条件以及融资的难易程度和成本情况，量力而行来确定企业合理的融资规模。

融资规模的确定一般要考虑以下的两个因素：

（一）资金形式

一般来讲企业的资金形式主要包括固定资金、流动资金和发展资金。

固定资金是企业用来购买办公设备、生产设备和交通工具等固定资产的资金，这些资产的购买是企业长期发展所必需的，但是这些生产必需设备和场所的购买一般会涉及较大资金需求，而且期限较长。中小企业由于财力薄弱应尽可能减少这方面的投资，通过一些成本较小，占用资金量小的方式来满足生产需要，比如初创的中小企业可以通过租赁的方式来解决生产设备和办公场所的需求。

流动资金是用来支持企业在短期内正常运营所需的资金，因此也称营运资金，比如办公费、职员工资、差旅费等。结算方式和季节对流动资金的影响较大，为此中小企业管理人员一定要精打细算，尽可能使流动资金的占用做到最少。由于中小企业本身经营规模并不大，因此对流动资金的需求可以通过自有资金和贷款的方式解决。

发展资金是企业的发展过程中用来进行技术开发、产品研发、市场开拓的资金。这部分资金需求量很大，仅仅依靠中小企业自身的力量是不够的，因此对于这部分资金可以采取增资扩股、银行贷款的方式解决。

（二）资金的需求期限

不同的企业、同一个企业不同的业务过程对资金需求期限的要求也是不同的，比如，高科技企业由于新产品从推出到被社会所接受需要较长的过程，对资金期限一般要求较长，因此对资金的需求规模也大，而传统企业由于产品成熟，只要质量和市场开拓良好，一般情况下资金回收也快，这样实际上对资金的需求也较少。

中小企业在确定融资规模时一定要仔细分析本企业的资金需求形式和需求期限，做出合理的安排，尽可能压缩融资的规模，原则是：够用就好。

在实际操作中，企业确定筹资规模一般可使用经验法和财务分析法。经验法是指企业在确定融资规模时，首先要根据企业内部融资与外部融资的不同性质，优先考虑企业自有资金，然后再考虑外部融资。二者之间的差额即为应从外部融资的数额。此外，企业融资数额多少，通常要考虑企业自身规模的大小、实力强弱，以及企业处于哪一个发展阶段，再结合不同融资方式的特点，来选择适合本企业发展的融资方式。比如，对于不同规模的企业要进行融资，一般来说，已获得较大发展、具有相当规模和实力的股份制企业，可考虑在证券市场发行股票融资；属于高科技行业的中小企业可考虑到创业板市场发行股票融资；一些不符合上市条件的企业则可考虑银行贷款融资。再如，对初创期的小企业，可选择银行融资；如果是高科技型的小企业，可考虑风险投资基金融资；如果企业已发展到相当规模时，可发行债券融资，也可考虑通过并购重组进行企业战略融资。

财务分析法是指通过对企业财务报表的分析，判断企业的财务状况与经营管理状况，从而确定合理的筹资规模。由于这种方法比较复杂，需要有一定的分析技能，因而一般在筹资决策过程中存在许多不确定性因素的情况下运用。使用该种方法确定筹资规模，一般要求企业公开财务报表，以便资金供应者能根据报表确定提供给企业的资金额，而企业本身也必须通过报表分析确定可以筹集到多少自有资金。

三、选择最佳融资机会

所谓融资机会，是指由有利于企业融资的一系列因素所构成的有利的融资环境和时机。企业选择融资机会的过程，就是企业寻求与企业内部条件相适应的外部环境的过程。从企业内部来讲，过早融资会造成资金闲置，而如果过晚融资又会造成投资机会的丧失。从企业外部来讲，由于经济形势瞬息万变，这些变化又将直接影响中小企业融资的难度和成本。因此，中小企业若能抓住企业内外部的变化提供的有利时机进行融资，会使企业比较容易地获得资金成本较低的资金。

一般来说，中小企业融资机会的选择要充分考虑以下几个方面：

第一，由于企业融资机会是在某一特定时间出现的一种客观环境，虽然企业本身也会对融资活动产生重要影响，但与企业外部环境相比，企业本身对整个融资环境的影响是有限的。在大多数情况下，企业实际上只能适应外部融资环境而

无法左右外部环境，这就要求企业必须充分发挥主动性，积极地寻求并及时把握住各种有利时机，努力寻找与投资需要和融资机会相适应的可能性。

第二，由于外部融资环境复杂多变，企业融资决策要有超前性，为此，企业要能够及时掌握国内和国外利率、汇率等金融市场的各种信息，了解国内外宏观经济形势、国家货币及财政政策以及国内外政治环境等各种外部环境因素，合理分析和预测能够影响企业融资的各种有利和不利条件，以及可能的各种变化趋势，以便寻求最佳融资时机。

比如，在计划经济时期，财政拨款是我国国有企业筹集资金的主要方式，“拨改贷”后银行贷款又成为企业筹集资金的主要方式。随着社会主义市场经济的逐步完善以及股份制的建立，在资本市场上融资逐渐成为企业融资的重要方式，这些国家政策的变化对企业而言影响是深远的。因此，中小企业的管理者一定要注意国家各类法规的变化，要对此具有良好的“嗅觉”，在看清形势后果断决定融资的途径。近些年来，我国企业境外上市逐渐增多，我国中小企业板也正式启动，这些国内外融资环境的变化在给中小企业提供了新的融资途径。

第三，企业在分析融资机会时，还必须要考虑具体的融资方式所具有的特点^①，并结合本企业自身的实际情况，适时制定出合理的融资决策。比如，企业可能在某一特定的环境下，不适合发行股票融资，却可能适合银行贷款融资；企业可能在某一地区不适合发行债券融资，但可能在另一地区却相当适合。

综上，中小企业必须善于分析内外环境的现状和未来发展趋势对融资渠道和方式的影响，从长远和全局的视角来选择融资渠道和融资方式。此外，对于企业而言，尽管拥有不同的融资渠道和方式可供选择，但最佳的往往只有一种，这就对企业管理者提出了很高的要求，必须选择最佳的融资机会。

四、尽可能降低企业融资成本

提起融资成本这个概念就不得不提起资本成本这个概念，这两个概念也是比较容易被混淆的两个概念。

资本成本的经济学含义是指投入某一项目的资金的机会成本。这部分资金可能来源于企业内部，也可能是向外部投资者筹集的。但是无论企业的资金来源于何处，企业都要为资金的使用付出代价，这种代价不是企业实际付出的代价，而是预期应付出的代价，是投入资金的投资者希望从该项目中获得的期望报酬率。

而融资成本则是指企业实际承担的融资代价（或费用），具体包括两部分：融资费用和使用费用。融资费用是企业在资金筹集过程中发生的各种费用，如向中介机构支付中介费；使用费用是指企业因使用资金而向其提供者支付的报酬，

^① 关于各类融资方式本书将在第二章、第三章集中详细论述。

如股票融资向股东支付的股息、红利，发行债券和借款向债权人支付的利息。企业资金的来源渠道不同，则融资成本的构成不同。一般意义上讲，由于中小企业自身硬件和软件（专业的统计软件和专业财务人员）的缺乏，他们往往更关注融资成本这个比资本成本更具可操作性的指标。

企业融资成本是决定企业融资效率的决定性因素，对于中小企业选择哪种融资方式有着重要意义。由于融资成本的计算要涉及很多种因素，具体运用时有一定的难度。一般情况下，按照融资来源划分的各种主要融资方式融资成本的排列顺序依次为：财政融资、商业融资、内部融资、银行融资、债券融资、股票融资。

这仅是不同融资方式融资成本的大致顺序，具体分析时还要根据具体情况而定。比如，财政融资中的财政拨款不仅没有成本，而且有净收益，而政策性银行低息贷款则要有较少的利息成本。对于商业融资，如果企业在现金折扣期内使用商业信用，则没有资金成本；如果放弃现金折扣，那么，资金成本就会很高。再如对股票融资来说，其中发行普通股与发行优先股，融资成本也不同。

为了使中小企业管理者更加准确地确定融资成本，这里给出一些融资方式的成本率计算公式。

1. 债券融资成本率：

$$\text{债券融资成本率} = \frac{\text{债务利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{债务额} \times (1 - \text{融资费用率})}$$

2. 股票融资成本率：

$$\text{优先股融资成本率} = \frac{\text{一年支付优先股的股利}}{\text{企业实收股金} \times (1 - \text{融资费用率})}$$

$$\text{普通股融资成本率} = \frac{\text{普通股股利}}{\text{普通股融资额} \times (1 - \text{融资费用率})} + \text{股利年增长率}$$

3. 长期借贷成本率：

$$\text{长期借贷成本率} = \frac{\text{长期借贷年利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{长期借贷融资额} \times (1 - \text{融资费用率})}$$

4. 留存收益成本率：

$$\text{留存收益成本率} = \frac{\text{预期年股利}}{\text{普通股市价}} + \text{普通股股利年增长率}$$

由于企业在融资的时候往往不会只使用一种融资方式，而是几种方式的综合，因此在计算融资成本的时候应该取经过加权计算后的成本。

$$K = \sum M_i N_i$$

其中， K 表示加权融资成本率； M_i 表示第 i 种资金占总融资额的比率； N_i 表示第 i 种资金的成本率。

综合起来讲，企业管理者尽可能降低企业融资成本就是使上述的各项成本的总和（ K ）最小。

五、制定最佳融资期限

企业融资按照期限来划分,可分为短期融资和长期融资。企业究竟是选择短期融资还是长期融资,主要取决于融资的用途和融资人的风险偏好。

从资金用途来看,如果融资是用于企业流动资产,由于流动资产具有周期短、易于变现、经营中所需补充数额较小及占用时间短等特点,企业宜于选择各种短期融资方式,如商业信用、短期贷款等。如果融资是用于长期投资或购置固定资产,这类用途要求资金数额大、占用时间长,因而适宜选择各种长期融资方式,如长期贷款、企业内部积累、租赁融资、发行债券、股票等。

从风险偏好角度来看,管理者有稳健型、激进型和保守型三种类型,不同风险偏好的管理者,所作出的决策也是不同的。

稳健型的管理者一般对波动性资产采用短期融资的方式筹资,对永久性资产则采用长期融资的方式筹资。这种融资决策的优点是,企业既可以避免因资金来源期限太短引起的还债风险,也可以减少由于过多借入长期资金而支付的高额利息。

激进型管理者则用长期资金来满足部分永久性资产对资金的需求,余下的永久性资产和全部波动性资产,都靠短期资金来融通。激进型融资的缺点是具有较大的风险性,这个风险既有旧债到期难以偿还和可能借不到新债,还有利率上升、再融资成本要升高的风险。当然,高风险也可能获得高收益,如果企业的融资环境比较宽松,或者企业正赶上利率下调的好时机,则具有更多短期融资的企业会获得较多利率成本降低的收益。

保守型融资者不但用长期资金融通永久性资产,还融通一部分甚至全部波动性资产。当企业处于经营淡季时,一部分长期资金用来满足波动性资产的需要;在经营旺季时,波动性资产的另一部分资金需求可以用短期资金来解决。这种融资决策固然可以使得企业保证资金的供给,但是无形中也增加了企业的融资成本,毕竟长期融资的利率要高于短期融资。

企业在进行融资期限决策时还是从融资目的和需要出发为佳。中小企业成立时遇到的困难较多,一定要“精打细算”才好,激进型的管理者固然有可能由“冒险”带来巨额收益,但也很有可能因此而付出巨大的代价(亏损),这个代价往往是中小企业承担不起的。尤其是现在普遍中小企业融资难,本来“钱”来得就不容易,在使用时一定要慎重。因此,应在合理区分融资目的和用途的基础上,采用稳健型的融资方式。

六、合理保持企业的控制权

企业控制权是指相关主体对企业施以不同程度的影响力。欧盟各国对控制权