

新四板市场农业类公司的融资效率考察

赵帝焱, 汪红梅(副教授)

【摘要】 新四板市场拓宽了农业类公司的融资渠道, 农业类公司在新四板上的融资效率越来越受到人们关注。本文从融资的投入和产出视角, 利用以天津股权交易所和上海股权托管交易中心为代表的区域股权交易市场农业类公司2011~2014年的财务数据, 采用DEA模型, 对2013年公司挂牌前后的融资效率进行了比较。结果发现: 包括纯技术效率和规模效率在内的技术效率在一定程度上得到了提升, 纯技术效率和规模效率达到了近似有效的状态; 对2013年融资效率的投影分析显示了融资无效的公司投入方面存在冗余或在产出方面存在不足。本文进一步对这两家区域股权交易市场农业类公司2014年与2013年的挂牌融资效率进行了对比, 认为宏观经济状况和交易所的交易模式影响了所融资金的利用率。因此, 当前应大力发展新四板市场, 注重提高农业类公司的资金营运能力, 完善各区域股权交易市场的交易机制, 从而提升整个新四板市场上农业类公司的融资效率。

【关键词】 新四板市场; 农业类公司; 融资效率; 数据包络分析

【中图分类号】 F325

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)20-0107-6

一、引言

区域股权交易市场(俗称“新四板”)是在省市一级地方政府的主导下, 以试点名义建立、冠有地域名称并可以交易股权的市场, 是我国多层次资本市场的重要组成部分。2013年新四板市场发展迅猛, 各地股权交易市场相继成立, 与发展较早、相对成熟的一批市场共同推升挂牌企业数量, 基本每周就有数十家企业在各地挂牌。截至2015年年底, 我国31个省市陆续形成了规范化的区域股权交易中心, 其中以天津股权交易所和上海股权托管交易中心最具代表性。天津股权交易所是我国成立最早的区域股权交易市场, 自2008年12月26日运行以来, 累计挂牌企业已达720家, 总市值突破了千亿元大关, 融资总额达到289.78亿元。上海股权托管交易中心在原先“一市两板”模式的基础上, 于2015年11月份又推出了俗称“四新板”的科技创新专板, 企业针对性更强, 目前股权融资额已达106.91亿元, 债权融资额达24.06亿元。

新四板市场挂牌门槛低于中小板、创业板以及全国中小企业股份转让系统(俗称“新三板”), 市场重心在于县域直接融资, 融资对象是中小企业。在整个新四板市场, 农林牧渔和农副食品加工业市场活跃度较高, 市场占比14.51%。农业类公司在新四板运作, 满足了企业的资金需求, 促进了经营业绩的增长, 同时通过资本市场的运作, 完善了公司的资本结构, 促进了公司规范化发展。面对新四板农业类公司挂牌数量、成交额和融资总额的快速增长, 对我国区域股权交

易市场农业类公司挂牌融资效率进行探究, 具有十分重要的意义。

二、文献综述

一般认为, 融资效率的定义大致分为两种(宋文兵, 1998): 其一是从资金获得的角度入手, 分析不同融资渠道的成本、风险、收益等(叶望春, 1999); 其二是从资金的使用角度入手, 分析企业在获得资金后如何利用资金创造最大的收益(杨兴全, 2005)。李冬梅(2007)运用熵值法从资金的筹措、融资成本、企业价值、融资的抗风险性以及公司治理效率五个方面确立的23个指标建立了融资效率的评价体系, 对黑龙江省12家上市公司融资效率进行了实证分析。邓斌和孙建敏(2013)从经营绩效的角度运用因子分析方法和聚类分析方法对我国粮油上市公司经营绩效进行综合评价。徐楠和谢瑞峰(2014)利用BP神经网络重点关注了物流上市公司的财务绩效。

近年来, 融资效率的研究方法主要集中在两大类: 一类是参数法, 如甘小丰(2008)利用随机前沿分析法(SFA)分析了中国保险业1996~2005年成本/利润效率及规模效率的演进趋势, 并研究了宏观因素和行业结构对保险业利润率的影响; 另一类是非参数法, 主要是DEA模型。莫少颖(2014)采用数据包络分析方法(DEA)的C²R和BC²模型, 从效率构成和子行业两个角度对2014年41家农业上市公司经营效率进行了分析, 总体上认为我国农业上市公司融资效率并不高, 农业子行业的融资效率存在明显的差异。方先明和吴越洋

□ 金融·保险

(2015)运用DEA模型对我国中小企业在新三板市场的融资效率进行了比较研究,发现在新三板市场融资前后企业的技术效率并未发生明显变化,通过投影分析指出各个企业在投入方面存在的冗余或在产出方面存在的不足。张文龙、崔慧敏和沈沛龙等(2015)采用DEA-Malmquist方法分析了区域股权市场公司2011~2014年的融资效率,分析表明公司通过股权融资后提高了内部经营水平,但未能形成产业规模。

综合来看,现有研究不仅涵盖了各种定性、定量方法,还囊括了对主板、中小板和创业板、新三板以及新四板市场在内的企业融资效率的评价。然而,目前对于公司在新四板市场挂牌融资效率的研究文献还比较少,尤其是针对农业类公司挂牌融资效率的评价很少。

一般而言,区域股权交易市场只允许在本省内开展业务,而成立较早的天津股权交易所和上海股权托管交易中心将业务在全国范围内推广,逐渐成为为数不多遍布全国的场外交易市场。因此,这两家交易市场在挂牌企业质量、财务准入、规范性、投资人以及服务机构方面在全国范围内都具有市场优势。因此,本文拟运用具有代表性的天津股权交易所和上海股权托管交易中心农业类公司2011~2014年的财务数据,采用DEA模型,对公司挂牌前后以及后续融资效率进行研究。

三、研究方法

(一)模型选择

在研究农业类公司融资效率时,考虑到DEA模型可以把每一个公司作为一个决策单元(DMU),而事先不必确定指标之间的数学关系,直接使用输入、输出的数据,从而建立非参数的最优化模型,由此得到相对测度值。同时,改变C²R模型关于规模报酬不变的假设,得到的BC²模型将原技术效率进一步分解为纯技术效率和规模效率。因此,本文利用DEA模型的相关原理,以构建的C²R模型和BC²模型为基础,来评价农业类公司的融资效率。

(二)评价指标体系的构建

本文分析的效率侧重于资金的使用角度,即农业类公司在区域股权交易市场挂牌通过各种融资方式成功获取资金后,综合利用各种资金创造价值的效率。目前,公司在新四板市场上的融资方式主要有利用股权定向增资、股权质押融资、发行中小企业私募债等,广义上还包括转板上市和并购重组。本文选择的分析对象为在市场上有相应融资行为的新四板企业。虽然同为农业类挂牌企业,但各个公司经营领域不一,行业细分各不相同,本文以袁康来和万家元(2009)构建的我国农业上市公司业绩综合评价分析体系为框架,结合融资特性,选择如下投入产出量作为测度指标。

1. 投入指标。

(1)资产总额,是公司进行物质生产活动的物质基础,无

论是债权融资还是股权融资,都会导致资产负债表上资产总额增大,其反映了农业类公司融资的规模。

(2)资产负债率,反映企业总资产来源中有多少是通过负债取得的,是体现一家企业资本结构最重要的指标。

(3)主营业务成本,反映公司在进行主营业务生产时所需的成本,是企业在生产经营过程中所投入的资源,其变动反映其对所融入资金的使用效率。

2. 产出指标。

(1)净资产收益率,衡量企业筹集资金获得报酬的高低,可以用来衡量企业的总体盈利能力。净资产收益率越高,表明企业的盈利能力越强。

(2)主营业务收入增长率,反映了融入资金的经营效率,体现了公司挂牌融资后的成长性,一家企业的主营业务收入增长快,表明其发展势头好,成长性强。

(3)总资产周转率,反映了总资产的周转速度,该比例越高,说明企业资金的运转速度越快,资金使用效率越高。

(4)固定资产增长率,农业类公司固定资产投入占全部投入的比重较大,该比例反映了农业类公司的特性,体现了企业融资后持续发展的特征。

(三)样本选取与数据来源

样本数据的确定即决策单元的选择本质上是寻找可以相互比较的参考集。为了使评价结果能够反映近年来农业类公司挂牌前后以及后续融资效率的整体情况,本文着重选取了2013年在天津股权交易所和上海股权托管交易中心挂牌并实现融资的农业类公司,再剔除被摘牌、财务报表不全和财务出现异常等的公司后,样本公司合计39家,其中天津股权交易所24家、上海股权托管交易中心15家。同时,考虑到公司2013年挂牌对当年财务报表数字特征的影响,为了便于合理比较,取每家企业融资前两年(2011~2012年)输入、输出指标的均值作为融资前效率计算的数据基础,而将融资后当年(2013年)和融资后第二年(2014年)的数据作为融资后效率计算的基础。数据来自于各交易所官方网站披露的公司年度财务报告、公司投资价值分析报告摘要以及WIND金融咨询数据库。

DEA模型要求决策单元的最优效率与投入产出指标的量纲无关,同时要求投入产出指标均为正值。但在实际数据采集,投入、产出指标有不同的量纲,而且净资产收益率、主营业务收入增长率和固定资产增长率都有出现负值的情况,为了提高模型结果的准确性,需要对所有的投入和产出指标进行无量纲化处理。研究中常采用极值法对原始数据进行处理,按一定函数关系使原始数据归一到某一正值区间。具体方法如下:

$$x_{ij}^* = 0.1 + \frac{x_{ij} - \min_i(x_{ij})}{\max_i(x_{ij}) - \min_i(x_{ij})} \times 0.9$$

其中: x_{ij}^* 为第j家农业类公司第i个指标的无量纲化数

据; $\max_i(x_{ij})$ 、 $\min_i(x_{ij})$ 分别为第 i 项指标在 n 家农业类公司数据中的最大值和最小值。

四、实证分析

(一) 样本的统计描述

从各样本公司 2011~2012 年的年报中获得各投入、产出指标的相应数据,并计算出其均值,统计整理结果见表 1 和表 2。

表 1 农业类公司投入指标

资产规模 (万元)	企业数 (39)	资产 负债率 (%)	企业数 (39)	主营业 务成本 (万元)	企业数 (39)
≥10000	2	≥60	13	≥8000	2
8000~10000	1	50~60	9	4000~8000	2
6000~8000	2	40~50	4	2000~4000	8
4000~6000	10	30~40	1	1000~2000	7
2000~4000	13	20~30	5	<1000	20
<2000	11	<20	7		
均值	3851.252	均值	51.350	均值	2302.996

表 2 农业类公司产出指标

净资产 收益率 (%)	企业数 (39)	主营业 务收入 增长率 (%)	企业数 (39)	总资产 周转率 (%)	企业数 (39)	固定 资产 增长率 (%)	企业数 (39)
30 以上	10	30 以上	26	100 以上	14	80 以上	7
20~30	3	20~30	2	70~100	5	60~80	5
10~20	4	10~20	4	50~70	5	40~60	3
5~10	5	0~10	5	30~50	6	20~40	2
<5	17	<0	2	0~30	9	0~20	8
						<0	14
均值	42.264	均值	110.073	均值	88.112	均值	41.805

从表 1 中样本公司投入分布情况来看,资产总额小于 4000 万元的公司占公司总数的半数以上,平均资产规模不到 4000 万元;主营业务成本也相应不高,均值在 2300 万元左右。可见根据大中小微企业划分标准,在区域股权交易市场挂牌的农业类企业大部分为中小型企业。资产负债率的均值为 51.35%,标准差是 0.2498,56% 的公司资产负债率大于 50%,农业类企业的资产负债率比较高。

从表 2 中样本公司的产出指标情况来看,有 26 家公司的净资产收益率小于 20%,中位数为 9.21%;主营业务收入增长率高于 30% 的公司达到全部公司的 66% 以上,可见农业类企业挂牌之前成长性较强;总资产周转率的均值在 88% 左右,有 14 家公司的总资产周转率在 100% 以上;固定资产增长率的均值为 41.805%,但有 14 家公司的增长率小于 0,反映出样本公司固定资产增长率差异较大。但相对值指标均处于合理范围内。

(二) 融资前后效率评价结果及分析

利用样本公司的原始数据整理出在区域股权交易市场挂牌的 39 家农业类公司融资前、融资后当年和融资后第二年的投入产出指标,分别构建了 C^2R 模型和 BC^2 模型,使用数据包络分析软件 DEAP2.1 对融资效率进行了测算,得出了各个公司三个不同阶段融资效率的均值,综合测算结果如表 3 所示。

表 3 样本企业融资前后及后续效率均值比较

	技术效率 (TE)	纯技术效率 (PTE)	规模效率 (SE)
融资前效率均值	0.598	0.725	0.795
融资后效率均值 (2013 年)	0.642	0.784	0.820
融资后效率 (2014 年)	0.558	0.827	0.679

从表 3 中可以看出,无论是技术效率、规模效率还是纯技术效率,样本公司融资后的均值均大于融资前的均值。具体地讲,39 家样本企业中,融资后的技术效率、规模效率和纯技术效率高于融资前的企业数量分别为 22、16、21 家,分别占样本企业的 56%、41% 和 54%,融资效率有了进一步提升。下面进一步分析 2013 年融资效率的静态值。

1. 融资技术效率的整体比较。本文测算得出以天津股权交易所和上海股权托管交易中心为代表的区域股权交易市场的融资技术效率均值为 0.642,标准差为 0.245,有 17 家企业的融资技术效率高于均值,占整个样本的 43.59%,样本公司融资技术效率最高为 1,共有 7 家,最低的融资技术效率为 0.195。

整体来看,虽然在区域股权交易市场挂牌融资的技术效率相比融资之前提升了 7.36%,但融资效率距离最佳融资效率(TE=1)仍有一定差距。结合各个公司的原始数据,在投入一定的前提下,达到最佳融资效率的公司其净资产收益率、主营业务收入增长率的数值普遍比融资效率低的公司高。同时,通过对这 7 家公司进行行业细分可以发现,这些公司大多属于种养殖与农产品加工的综合农业领域。

2. 纯技术效率与规模效率的比较。融资技术效率是从整体上对各个农业类挂牌企业资金使用效率做出的评价。融资技术效率可进一步分解为纯技术效率和规模效率,纯技术效率集中量化了各个农业类挂牌公司利用各种融资方式所得资金创造营业收入和利润的效率,而规模效率则测度了其依据资金规模和资金配置带来收益的效率,从而两者细致地分析了融资技术效率深层次的成因。融资后当年样本公司的纯技术效率和规模效率均值分别为 0.784 和 0.820,规模效率比纯技术效率要高一些,两者的数值说明农业类挂牌企业资金使用效率达到了近似有效状态。

笔者使用散点图进一步描述各个样本公司纯技术效率

□ 金融·保险

和规模效率的分布情况,如图1所示,图中横轴代表纯技术效率(PTE),纵轴代表规模效率(SE),整个图像以纯技术效率和规模效率的均值分为四个区域,即:A、B、C和D。

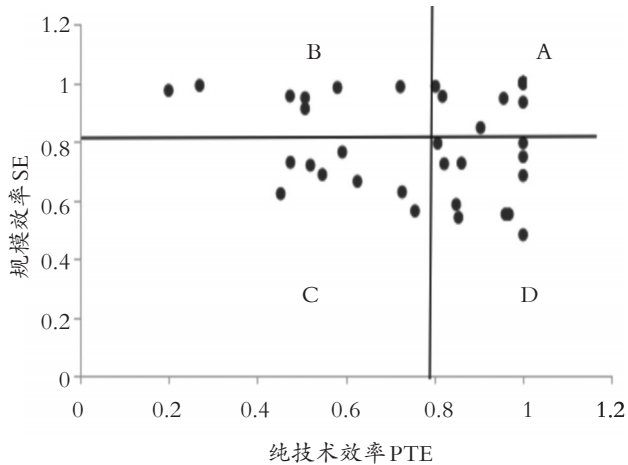


图1 2013年农业类公司纯技术效率与规模效率散点图

A区域公司的纯技术效率和规模效率均高于均值,总共有13家公司,占总体的33%,这些公司在纯技术效率和规模效率方面均表现较好;B区域公司的规模效率高于均值,而纯技术效率低于均值,共有7家公司,占样本的18%,这部分公司规模效益较好,但需要进一步提高经营水平,从而达到最佳融资效率;C区域公司的规模效率和纯技术效率都低于均值,共8家公司,占比21%,处于这一区域的公司企业发展过程中需要同时在经营水平和产业规模两者上下工夫;D区域公司的纯技术效率高于均值,但规模效率低于均值,共11家公司,占比28%,这部分公司纯技术效率表现较好,但产业规模呈现低效状态,因此这类企业应着重扩大经营规模,从而获得效率提高的好处。

从整体上来看,虽然位于纯技术效率、规模效率均值前后、左右的散点大致相等,但散布于A、B和D区域的公司总共有31家,进一步说明农业类挂牌企业资金使用效率近似有效。

我们可以运用C²R模型进一步计算各个农业类挂牌公司的规模报酬情况,具体见表4。

表4 2013年农业类公司的规模报酬

	规模报酬递增	规模报酬不变	规模报酬递减
公司名称	硕丰农产、宏旺菌业、苗丰股份、湘荷股份、红杉谷、钧龙股份、智耕股份、世纪五丰、永鑫果业、向荣面业、美客多、天汇蜂业、新圣源、天然食品、大河生态、云生竹业、南翔食品、上源农业、佰康股份、草源牧业、通化禾韵、龙乡股份、尚善生物、飘香酿造	巴马瑶药、成丰农业、卫昌园林、有保农牧、上农股份、百代兰花、双陵春	中和源亨、建一水产、万福家园、庚申农业、松山面业、菁芴米业、鸿泰种业、天之鹿

由表4可以看出,有24家公司呈现出规模报酬递增状态、7家公司规模报酬不变、8家公司则为规模报酬递减。显然,规模报酬递增的公司占样本总数的60%以上,可见大部分农业类挂牌公司已进入良性循环轨道,可以通过在新四板市场上继续融资、扩大经营规模来获取更高的利润率。

3. 融资效率非DEA有效的分析。对于非DEA有效的公司,可以通过投影分析有针对性地发现哪些指标存在投入方面冗余、产出方面不足,投影分析给出各个松弛变量的改进程度,这对融资无效的公司具有很大的借鉴意义。本文对2013年26家融资效率不高的公司进行了投影分析,样本公司松弛变量的描述性统计情况如表5所示。

表5 样本公司投入、产出指标松弛情况统计

投入/产出指标	需要调整的企业数量	所占比例(%)
资产总额	25	64.10
资产负债率	26	67
主营业务成本	26	67
净资产收益率	19	48.72
主营业务收入增长率	24	61.54
总资产周转率	17	43.59
固定资产增长率	14	35.90

从投入角度来看,近三分之二的样本公司在资产总额、资产负债率和主营业务成本投入方面存在冗余,企业负债率偏高和主营业务成本较高是造成融资效率偏低的主要原因。结合各个公司的规模报酬情况,投入存在冗余的26家企业中,有24家处在规模报酬递增阶段,这说明融资低效不是资金过量造成的,而更有可能是因为企业资产的营运能力较差,许多资金投入后并没有投入到效益最佳的项目中。

从产出角度来看,样本企业在主营业务收入增长率方面存在产出不足的比例较高,这表明尽管在新四板挂牌的农业类公司大多处在规模报酬递增阶段,但许多企业经营不稳定,成长波动幅度较大。与此同时,净资产收益率产出方面同样表现暗淡,企业挂牌融资后缺乏将资金转化为利润的能力。

从公司整体状况来看,为了达到最佳融资效率,大多数公司在投入方面需要适当降低资产负债率和主营业务成本,而在产出方面,需重点提升融资后利润的增长速度。

(三) 融资动态的比较:2013~2014年

公司在某一年的静态融资效率还不能全面地展现其整体情况。对此,我们对区域股权交易市场农业类企业2013年和2014年的挂牌融资效率进行了比较,从表3中可以看出,2014年融资技术效率和规模效率均值均低于2013年,同时考虑到样本由39家公司组成,其中天津股权交易所24家、上海股权托管交易中心15家,现在我们分别摘录两个股权交易

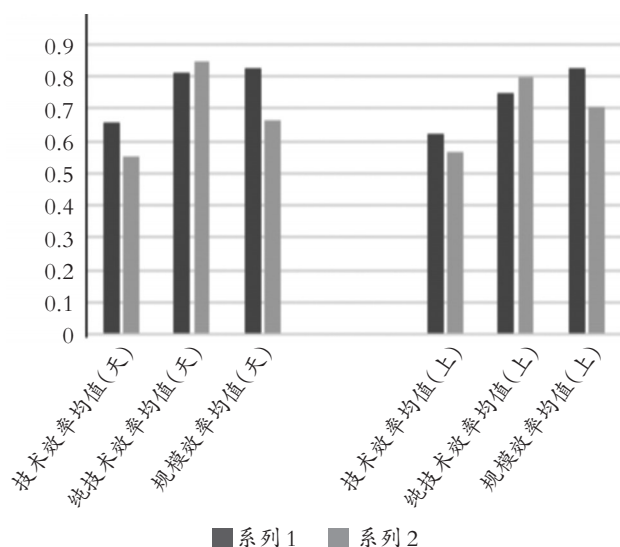


图2 两家区域股权交易市场融资效率均值变动条形图

市场2013年及2014年的效率均值,制作两家股权交易市场融资效率均值的条形图,如图2所示,系列1、2分别代表融资后当年和融资后第二年两个阶段。

从图2中可以看出,无论是天津股权交易所还是上海股权托管交易中心,企业的融资技术效率均在2014年呈现出下降趋势,符合整个区域股权交易市场的变动方向。然而,两者的纯技术效率在2014年仍保持着增长态势。同样,两者的规模效率均值出现相当幅度的下降,这就是拉低整个区域股权交易市场当年融资技术效率的主要原因。这和近几年来我国经济增速回落,经济下行压力和风险较大,2014年国内粮食价格政策性维稳,棉油糖价格持续下跌,猪肉、水产品和蔬菜价格总体低于去年同期的大环境吻合,说明农业类挂牌公司的规模效率较容易受到外界环境的影响,产业规模效益降低。

此外,通过假设检验的方法也可以证明这一点。令新四板农业类挂牌公司融资后当年的技术效率值分别为 x_{TE}^0 、 x_{PTE}^0 、 x_{SE}^0 ,这三组数据的均值分别为 μ_{TE}^0 、 μ_{PTE}^0 、 μ_{SE}^0 。融资后第二年的技术效率值分别为 x_{TE}^1 、 x_{PTE}^1 、 x_{SE}^1 ,这三组数据的均值分别为 μ_{TE}^1 、 μ_{PTE}^1 、 μ_{SE}^1 ,本文可以提出如下假设:

$$H_{1a}: \mu_{TE}^0 = \mu_{TE}^1$$

$$H_{1b}: \mu_{PTE}^0 = \mu_{PTE}^1$$

$$H_{1c}: \mu_{SE}^0 = \mu_{SE}^1$$

利用SPSS软件对以上六个序列数值做单样本K-S正态性检验,具体结果如表6所示。

表6 单样本K-S正态性检验

变量	x_{TE}^0	x_{PTE}^0	x_{SE}^0	x_{TE}^1	x_{PTE}^1	x_{SE}^1
p值(双尾)	0.519	0.149	0.069	0.409	0.239	0.610

由表6可知,所有序列在5%的显著性水平上都通过了检验,即六个序列都近似服从正态分布,从而 H_{1a} 、 H_{1b} 、 H_{1c} 都可

以采用正态总体的t检验法(配对样本)进行假设检验。利用SPSS软件对以上三个假设在5%的显著性水平上进行配对样本t检验,具体结果如表7所示。

表7 配对样本t检验结果

原假设	$H_{1a}: \mu_{TE}^0 = \mu_{TE}^1$	$H_{1b}: \mu_{PTE}^0 = \mu_{PTE}^1$	$H_{1c}: \mu_{SE}^0 = \mu_{SE}^1$
t值	2.486	-1.735	4.672
p值	0.017	0.091	0.000
是否拒绝原假设($\alpha=0.05$)	是	否	是

由表7进一步分析可知,在5%的显著性水平上,2013年与2014年融资技术效率和规模效率均发生明显改变,纯技术效率几乎保持不变,根据公式“技术效率=纯技术效率×规模效率”可知,2014年融资技术效率的变动主要是由规模效率变化而引起的。

同时,根据整理的数据计算得到2014年天津股权交易所公司融资技术效率的均值为0.553,规模效率均值为0.664,上海股权托管交易中心公司融资技术效率的均值为0.566,规模效率均值为0.703,明显看出在宏观经济环境疲软的情况下,上海股权托管交易中心融资效率略高于天津股权交易所,以使当年规模效率下降幅度较低。

这有可能因为天津股权交易所尽管采取混合型定价模式(即集合竞价+报价商双向报价+协商定价),但由于区域股权交易市场本质上属于私募市场,对个人和机构投资者准入条件要求较高,从而导致交易活跃程度不足。而上海股权托管交易中心设计有Q和E两大板块,Q板比E板挂牌企业的要求更低,以起步期和初创期的企业为主,投融资者在对应板块可以通过系统进行线上报价,随后交易、融资可在线下完成。针对区域股权交易市场的特殊性,市场的制度安排也会影响挂牌公司的融资效率。

四、结论与建议

(一)结论

本文基于DEA模型对新四板市场农业类公司挂牌前后融资效率进行了测算与分析,研究得出如下结论:

第一,农业类挂牌公司融资前后包括纯技术效率和规模效率在内的技术效率在一定程度上得到了提升,纯技术效率和规模效率达到了近似有效的状态,可见区域股权交易市场在一定程度上满足了农业类企业的融资需求。

第二,对非DEA有效公司融资后当年的投影显示,部分公司资金营运能力较差,资金闲置现象严重,使用效率低下,产出不足。

第三,相比2013年,2014年整体融资技术效率下降,规模效率下降是导致技术效率下降的主要原因,而纯技术效率在融资前后始终保持着增长态势,反映农业类挂牌公司融资

□ 金融·保险

前后经营水平不断提高,而产业规模效应在当前外界环境的影响下下降。

第四,在当前宏观经济低迷的背景下,上海股权托管交易中心的融资效率略高于天津股权交易所,说明市场的制度安排也会影响挂牌公司的融资效率。

(二) 建议

根据上述研究,本文提出进一步提升农业类挂牌企业融资效率的建议。

1. 对农业类挂牌公司的建议。

首先,在区域股权交易市场挂牌的公司都是在农业领域内占有一定的市场份额、具有较高的行业影响力的各地区产业化龙头企业,区域股权交易市场为这些农业类公司搭建了一个很好的融资平台,所以这些公司首先要端正融资态度,应杜绝增加征信记录、粉饰财务报表或者“圈钱”等挂牌融资目的。

其次,公司在日常经营中应增强自身资金的营运能力,在投融资前做好项目的可行性研究,避免资金的闲置与浪费;同时,公司更应注重对自身资本结构、股权结构和内部治理机制的完备性建设。根据2014年实证融资效率的分析,农业类挂牌企业在当前大背景下一定要合理控制公司的发展规模,实行适度经营规模战略。如今大部分公司规模效率和融资技术效率降低,因此要注重对现有资源投入利用率的进一步开发,降低主营业务成本,提高资源配置效率。农业类挂牌公司纯技术效率均值持续增长,企业应继续加大产品的技术含量,加强生产流程的科技创新能力,从而巩固企业的核心竞争力。加大科研投入,树立竞争优势,提升主营业务收入,增强自身抵抗市场风险的能力,才能弥补因规模效率变动导致市场份额下降的影响。

最后,公司在适当时机,可以力争在新三板、创业板或者境外证券交易所上市,以更适合自身发展阶段的方式融资。

2. 对区域股权交易市场的建议。区域股权交易市场将市场重心下沉,主要服务于县域实体经济,为尚处在资本市场运作“小学”阶段的中小企业提供了良好的融资途径,极大地缓解了传统融资渠道狭窄的问题,同时为政府、投资机构、金融机构建立起了一套可持续盈利的模式。

为了更好地提高公司在区域股权交易市场的融资效率,区域股权交易市场首先应该完善自身孵化筛选功能,逐步设立“一市两板”甚至“一市三板”模式,根据企业发展成熟度的不同,引导其在不同板块挂牌,这样利于战略投资者的引入和风险资本的投入。其次,区域股权交易市场应加强创新,重视新产品的开发,不仅应继续提升原有直接融资和间接融资方式的融资金额,更应丰富市场投资效率高、制度设计灵活的产品,解决农业类企业融资难的问题。同时,应拓展保荐机构、报价商、承销商的市场参与机会,充分激发其参与投资、参与并购、转板预期的热情,利用股权增值、分红收益、转板

收益和服务收益回报各方利益相关者。完善投资人信息保护机制,建立比较完善的信息披露制度,定期对企业进行风险检查,建立企业预警机制,优化投资环境,切实保护投资者的合法权益。区域股权交易市场也应具有“互联网+”的理念,顺应互联网金融的趋势,一方面将互联网金融平台作为其宣传新四板的途径,另一方面通过此平台为中小企业提供更多服务。最后,市场也应该完善转板制度与退市制度,形成对企业的激励与监督机制,促进企业的资金运作。

主要参考文献:

周友苏,庄斌.我国场外交易顶层设计的思考[J].经济体制改革,2012(6).

宋文兵.关于融资方式需要澄清的几个问题[J].金融研究,1998(1).

叶望春.金融工程与金融效率相关问题研究综述[J].经济评论,1999(4).

郑军,杨兴全.融资契约的代理成本与融资政策建议[J].武汉金融,2005(4).

李冬梅.黑龙江省上市公司融资效率问题研究[D].哈尔滨:哈尔滨工程大学,2007.

邓斌,孙建敏.我国粮油上市公司经营绩效综合评价——基于因子分析和聚类分析[J].技术经济,2013(2).

徐楠,谢瑞峰.基于BP神经网络的物流上市公司财务绩效评价[J].财会通讯,2014(29).

甘小丰.中国保险业效率结构的实证分析[J].数量经济技术经济研究,2008(7).

莫少颖.基于DEA模型的农业上市公司经营效率评价[J].农业展望,2015(6).

方先明,吴越洋.中小企业在新三板市场融资效率研究[J].经济管理,2015(10).

张文龙,崔慧敏,沈沛龙.公司股权挂牌转让融资效率——基于全国区域股权交易市场的分析[J].中南财经政法大学学报,2015(5).

马占新.数据包络分析方法在中国经济管理中的应用进展[J].管理学报,2010(5).

袁康来,万家元.我国农业上市公司业绩综合评价分析[J].科学决策,2009(4).

刘艳珍.区域性股权交易市场融资研究[J].金融理论与实践,2014(6).

张新铭.区域股权市场信息披露制度[J].中国金融,2014(12).

吴尚燃.关于我国区域股权交易市场建设的思考[J].经济视角(上),2013(12).

作者单位:西北农林科技大学经济管理学院,陕西杨凌 712100