



中经管理文库
管理学精品系列（二）

The Research on the Factors of
Financial Governance Efficiency of
Listed Agricultural Companies

我国农业上市公司 财务治理效率影响因素研究

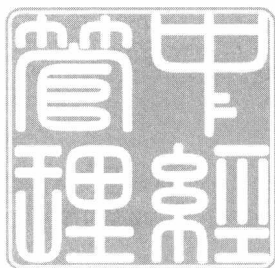
张淑慧 / 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

· 013035206

F324
06



我国农业上市公司 财务治理效率影响因素研究

The Research on the Factors of
Financial Governance Efficiency of
Listed Agricultural Companies

张淑慧 / 著



F324
06



中国经济出版社



北航

C1642605

013082508

图书在版编目 (CIP) 数据

我国农业上市公司财务治理效率影响因素研究/张淑慧著.

北京: 中国经济出版社, 2013. 6

ISBN 978 - 7 - 5136 - 2354 - 4

I. ①我… II. ①张… III. ①农业企业—上市公司—财务管理—研究—中国 IV. ①F324
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 043529 号

责任编辑 赵静宜
责任审读 霍宏涛
责任印制 张江虹
封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社
印刷者 三河市佳星印装有限公司
经销者 各地新华书店
开 本 710mm × 1000mm 1/16
印 张 12.75
字 数 195 千字
版 次 2013 年 6 月第 1 版
印 次 2013 年 6 月第 1 次
书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 2354 - 4/F · 9661
定 价 46.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037
本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

Contents 目录

文献综述 / 1

第 1 章 绪论 / 7

- 1.1 问题的提出及研究意义 / 9
- 1.2 研究目标及思路 / 10
- 1.3 结构及内容 / 11
- 1.4 研究方法及数据来源 / 14
- 1.5 可能的创新 / 19

第 2 章 基础理论回顾与借鉴 / 21

- 2.1 企业契约理论 / 23
- 2.2 委托—代理理论 / 25
- 2.3 信息不对称理论 / 27
- 2.4 财务治理理论 / 28
- 2.5 经济学中的效率理论 / 31
- 2.6 本章小结 / 34

第 3 章 我国农业上市公司财务治理效率影响因素的概念框架 / 35

- 3.1 财务治理相关概念辨析及界定 / 37
- 3.2 财务治理效率的概念界定 / 42

- 3.3 财务治理效率与公司绩效的传导机制 / 44
- 3.4 我国农业上市公司的生成逻辑和发展进程 / 47
- 3.5 我国农业上市公司的界定及财务特性 / 57
- 3.6 本章小结 / 67

第4章 内外部因素对我国农业上市公司财务治理效率的影响机理分析 / 69

- 4.1 外部因素对我国农业上市公司财务治理效率的影响机理分析 / 71
- 4.2 内部因素对我国农业上市公司财务治理效率的影响机理分析 / 90
- 4.3 本章小结 / 105

第5章 我国农业上市公司财务治理效率外部影响因素的实证分析 / 107

- 5.1 文献回顾与研究假设 / 109
- 5.2 样本选取与研究方法 / 114
- 5.3 研究变量说明 / 116
- 5.4 实证结果与分析 / 119
- 5.5 研究结论及建议 / 127
- 5.6 本章小结 / 128

第6章 我国农业上市公司财务治理效率内部影响因素的实证分析 / 129

- 6.1 文献回顾与研究假设 / 131
- 6.2 样本选取与研究方法 / 139
- 6.3 研究变量说明 / 139
- 6.4 实证结果与分析 / 143
- 6.5 内外部因素综合影响的实证分析 / 151
- 6.6 研究结论及建议 / 154
- 6.7 本章小结 / 155

第 7 章 研究结论与展望 / 157

7.1 研究结论 / 159

7.2 政策建议 / 161

7.3 研究局限与后续研究展望 / 169

参考文献 / 171

附录 / 180

重要术语索引表 / 195

文献综述

财务治理理论的研究是公司财务与公司治理研究的不断融合,在西方的启蒙应该可以至少追溯到 Jensen & Meckling(1976)的资本结构代理理论。该理论奠定了进行公司治理与公司财务理论融合性研究的基础,从而产生了财务治理理论研究的萌芽。

Jensen & Meckling(1976)提出,公司的最佳资本结构是代理成本最小时的资本结构。Williamson(1988)明确指出:应综合考察公司财务与公司治理问题,如负债与股权融资,不仅仅是可相互替代的融资工具,更是可相互替代的治理结构;同时他还从资产专用性的角度分析了股权与债权两种融资方式的治理效率。Williamson 认为是采用债权还是股权来进行项目融资取决于项目资产的本质特性,如果资产具有可重新配置的属性则应选择债权,因为在违约的情况下还可以收回一些有价值的资产。反之,如果资产具有很高的专用性,则最好是由管理层借助股权融资所具有的自由裁量权特性来管理这些资产。因此,这种资本结构观点考虑的是债权融资和股权融资在治理方面的特性以及为了成功运作特定融资项目所需要采用的治理方式。Aghion & Bolton(1992)的控制模型从剩余控制权配置的角度说明了负债对代理成本的影响。另外还有 Myers(1977)、Ross(1977)、Grossman & Hart(1988)、Diamond(1989)等诸多学者在公司财务与公司治理的融合方面做了大量积极、有价值且意义深远的探索。

1991年12月,世界上第一部公司治理原则文献——卡德伯瑞(Cadbury)报告在英国诞生。报告题为《公司治理的财务方面》,该报告阐述了报告职能与董事会控制及审计人员的角色,尤其关注公司风险管理与财务控制问题,对公司财务治理理论的建立与发展起到了积

极的推动作用。国外并没有明确提出财务治理的概念并进行完整系统的研究,但国外从公司财务和公司治理两个方面进行了大量的探索和研究,为两者的进一步结合奠定了坚实的基础。

据杨淑娥(2006)考证,包含有“financial governance”一词的文献鲜有。为数不多的几篇中,较早提出的是加利福尼亚大学、洛杉矶大学 Liebeskind, Julia Daphne, Ph. D 的一篇博士论文。之后,在 1993 年 9 月 23 日 Lewies D Johnson & Edwin H. Neave 合写的“Governance and Competitive Advantage”一文中运用财务治理的交易经济学理论整合和对比了不同类型的财务治理。文中指出,日本的竞争优势在于他们的公司拥有较高的财务治理能力。治理能力上的差异意味着风险效率水平存在差异,风险效率的差异又影响着资本成本的差异。日本的财务机制表现出在不确定性程度相对高的环境下,财务治理结构方面的稳定性和优势。同时也指出,日本的这种治理模式并不适用于在北美和英国以市场为基础的财务体制下运作。

1. 关于我国农业上市公司治理效率相关研究的综述

尹中立(2004)利用经济增加值指标对中国农业上市公司的资本效率进行实证分析。研究发现,农业上市公司的资本效率比上市公司的平均资本效率低,对于股东而言,农业上市公司不仅没有创造价值,而且在不断地减少财富。王怀明和史晓明(2010)运用 DEA 方法测算了 2003—2007 农业上市公司治理效率。研究发现,农业上市公司治理效率较差,大部分企业公司治理相对无效,同时证明公司治理效率对企业业绩具有促进作用。管延德和戴蓬军(2011)运用 DEA 效率模型对 16 家农业上市公司 2000—2009 年间技术效率、纯技术效率、规模效率的变动情况进行了实证分析与比较,并引入基于时间变量的动态 Malmquist 指数,对中国农业上市公司 10 年间的效率变动进行了分析。研究发现,我国农业上市公司受宏观经济周期的波动影响较大,因此国家的宏观财政扶持、政策倾斜对于农业上市公司的未来发展依然有较大的作用空间。

2. 关于财务治理内涵相关研究的综述

国内学者对财务治理做出了诸多积极且有意义的探索。关于财

务治理的内涵,冯巧根(2001)、杨淑娥(2002)、林钟高(2005)等认为,财务治理结构就是这样一种契约制度,其根本目的在于通过这种制度安排达到利益相关主体之间权利、责任和利益的均衡,实现效率和公平的合理统一。李心合(2000)、伍中信(2001)认为,企业治理的核心是财务治理,公司法所规定的公司治理权配置的核心是财务治理权配置。张敦力(2002)、饶晓秋(2003)均认为,公司财务治理是公司治理的核心组成部分,公司治理的目标在很大程度上是通过公司财务治理完成的。杨淑娥和金帆(2002)认为公司财务治理是通过财权在利益相关者之间的不同配置规范财务信息的生成和呈报机制,调整利益相关者在财务体制中地位,提高公司治理效率的一系列动态制度安排。衣龙新(2004)对以往财务治理内涵研究成果进行了简要述评,并提出财务治理是基于财务资本结构等制度安排,对企业财权进行合理配置,在强调以股东为主导的利益相关者共同治理前提下,形成有效的财务激励约束等机制,实现公司财务决策科学化等一系列制度、机制、行为的安排、设计和规范。油晓峰(2005)认为,财务治理是一系列规范和协调股东、债权人、经营管理者之间财务冲突的制度安排。张荣武(2009)认为,财务治理是在股东主导的利益相关者共同治理与相机治理耦合的基础上,通过财权合理配置,形成财务治理结构、财务治理机制与财务治理环境良性互动,促进财务冲突协调、财务决策科学化与财务核心竞争力提升,实现财务治理效率最大化的一整套静态制度安排与动态制度演化。

3. 关于财务治理体系相关研究的综述

关于财务治理体系的研究,伍中信(2001)认为财务治理应该包括:如何构建一套以财权为基础的财务理论体系,如何把握以财权为基础的财务运作体系,财务治理结构与法人治理结构的相机治理,如何建立财务激励与约束机制,如何在不同财务主体间配置财权。冯巧根(2001)将财务治理结构界定为公司治理的一个重要组成部分,他认为应该由治理主体、治理客体和治理手段构成。黄菊波(2002)认为财务治理包括投融资和股利政策,会计准则和会计制度的执行,财务报告的及时、准确与充分。张敦力(2002)的观点是财务治理将公司治理中的委托代理治理、股东治理、经营者治理、资

本结构治理等四部分有机地结合在一起。衣龙新(2006)的博士论文系统地提出财务治理体系是由财务治理机制、财务治理结构、财务治理行为、财务治理规范组成。张荣武(2007)系统构建了财务治理体系,他认为应该由财务治理环境、财务治理结构、财务治理机制和财务治理效率构成。而任家华(2010)建立在“结构—行为—绩效”(SCP)框架上,分析了上市公司财务治理管制的“结构—行为—绩效”内涵与互动机制,极大丰富了财务治理理论与实践相结合的探索。

4. 关于治理效率相关研究的综述

关于治理效率的研究,郑红亮(2002)认为,有效率的公司治理就是利用一套制度安排最大限度地降低代理成本,即表现为股东如何有效地控制和监督管理层行为的问题。刘汉民(2002)的观点是治理效率不仅包含股东价值最大化目标的实现程度,还应当考虑治理的成本。周清杰、严若森(2005)则认为,公司治理效率主要体现为,在既定的制度背景下,治理机制能在多大程度上降低各利益主体的治理成本,以使这些主体在企业运营中获得各自应有的报酬,其中治理成本应当是治理效率的本源。桑士俊(2007)等指出,由于最小化公司治理成本与最大化公司价值构成一组对偶问题。

对治理效率的实证研究大多集中在财务方面,肖作平(2003)、季爱华(2005)、朱明秀(2007)等研究了外部利益相关者(主要是债权人)的治理效率。孙永祥(1999)、杜莹(2002)、苏冬蔚(2010)等学者研究了股权结构治理效率。于东智(2001)、马连福(2003)、李维安等(2009)等对董事会治理效率做了研究。许承明和濮卫东(2003)、蔡吉普和杨智杰(2009)等则对经理层的治理效率进行了研究。余怒涛等(2009)公司治理分解为公司治理强度和公司治理效率两个维度,使用公司绩效指标 Tobins Q 作为治理效率的替代变量,董事会规模和独立董事比例作为治理强度的替代变量,通过考察不同治理效率和不同治理强度情况下会计盈余质量的变化,发现在不考虑公司治理强度的情况下,公司治理效率高的样本组与公司治理效率低的样本组相比具有更高的会计盈余质量。南开大学公司治理研究中心评价课题组(2003,2004,2006,2008,2010)开发的中国上市公司治理指数

(CCGINK)^①采用六个维度八十多个指标来综合评价上市公司治理的状况,并得出结论:公司治理好的公司一般财务业绩更好。

5. 关于财务治理效率评价相关研究的综述

关于财务治理效率评价的研究,张荣武博士(2007)在其博士论文《财务治理效率论》中提出完整的财务治理效率论说,其核心思想包括:公司产权契约的核心是公司财权契约,财权契约不完备与代理问题的存在导致财务治理问题的产生,财务治理的本质是剩余财权配置,根本目标是实现财务治理效率最大化,财务治理效率最大化的核心是剩余财务索取权与剩余财务控制权对应,基本衡量标准是财务治理收益与财务治理成本对比。白俊博士(2009)从配置和治理成本与治理收益角度两个角度分析财务治理效率,同时她认为股权结构和债权结构通过公司的筹资、投资、分配等活动影响,决定了公司的财务治理效率,从而对公司业绩产生了影响,进而选用主营业务资产收益率作为被解释变量,将股权集中度、股权制衡度、流通股比例、经营者持股和债务比例作为解释变量,构建模型来阐释了股权结构与债权结构对财务治理效率的影响程度。

6. 研究述评

既有的研究为本课题提供了良好的基础,但通过文献的梳理发现:(1)尽管国外从公司财务和公司治理两个方面进行了大量的探索和研究,为两者的进一步的结合奠定了坚实的基础。然而国外并没有明确提出财务治理的概念并进行完整系统的研究。(2)目前国内对财务治理及财务治理效率的研究还更多倾向于基础理论的研究,而忽视了应用研究。大多都围绕财务治理概念的界定、财务治理体系的构建和财务治理内容的概述等方面,较少涉及财务治理效率的应用研究。(3)更多是规范研究,基本很少涉及财务治理效率实证方面的研究。这些都为本课题的理论构建和实证分析提供了广阔的研究空间。

^①由长江学者特聘教授李维安博士带领的南开大学公司治理研究中心评价课程组开发的中国上市公司治理指数(CCGI^{NK})号称中国上市公司治理状况的“晴雨表”。它从股东治理、董事会治理、监事会治理、经理层治理、信息披露和利益相关者治理六个维度设置了八十多个指标对我国上市公司的公司治理状况进行全面的评价,帮助上市公司完善公司治理,从而提高公司业绩。

未来的研究应该更加注重财务治理效率的理论与实证研究的探索、财务信息质量与财务治理效率之间的关系研究、财务治理效率与股票噪声市场关系等方面的研究,以期进一步完善财务治理理论和实践研究,不断发展和完善财务理论体系,这对于提高企业的财务核心竞争力,完善和规范证券市场也具有着重要和深远的意义。

第1章

绪论

本章分析了本文所研究问题的理论意义和实践价值,提出了全文的研究目标和研究思路,简单概括了本文的研究框架和研究内容,同时介绍了全文所采用的方法和使用的数据,最后,陈述了本书的价值和可能的创新之处。

1.1 问题的提出及研究意义

随着我国工业化进程的加快,农业在劳动力和整个国内生产总值中所占的份额都呈现下降趋势^①,但并不意味着农业在国民经济中作用的减弱,实际上,农业在整个经济增长过程中发挥的作用是日益增长的,突出表现为农业部门剩余产品量的不断增加。自1993年5月以种养业为主的同仁华塑^②在上海主板上市标志着我国农业上市公司的诞生。尽管在整个证券市场中,农业上市公司的数量、资产规模、发行股票数量所占份额不足5%,但是,农业上市公司在我国证券市场上作为一个具有鲜明特征的行业,对我国证券市场乃至国民经济发展的影响都是不可忽视的。

2003—2010年,中央财政不断加大“三农”投入,“十一五”期间中央财政用于“三农”支出达29624亿元,年均增长23.6%;2011年三农投入有望突破9000亿元;2011年1月29日,我国出台了第十三个关于农业的“一号文件”,可见,政府对于农业的重视日益凸显,毋庸置疑,现代农业的发展是离不开资本市场支持的,资本市场对农业的支持通过农业上市公司来实现。截止2010年年底,我国已有农业上市公司48家,总资产规模达1199.60亿元,可见,经过十多年的努力,我国农业上市公司取得了一定的成绩,但由于种种因素的影响和制约,仍然存在诸如总体发展相对缓慢、治理效率不高、财务业绩不好、竞争力偏弱、违法违规现象严重以及背农转型等问题。诸多学者开始关注如何能够提高农业上市公司的治理效率,如何能够提高农业上市公司的财务业绩和其财务核心竞争力。

与此同时,随着公司治理研究的兴起,财务治理的研究也引起了诸多学者的关注,以期通过对公司财务治理的研究来解决上市公司治理实践过程中出现的若干复杂的财务难题。进而,深入研究财务治理效率,这一判断现实经济中制度变迁政策调整的目标和成败的标准,

^①在本文第3章第4节的“农业对经济增长的贡献及产业特征”部分有详细阐释。

^②“同仁华塑”现在已更名为“S*ST华塑”,目前所属行业为制造业。

成为深化公司财务治理问题研究的关键所在。

本文在对农业上市公司这个特殊群体的特征进行分析的同时,对我国农业上市公司财务治理效率影响因素进行探究,同时希望能够通过相关研究弥补目前财务治理理论体系研究存在的一些不足,在一定程度上丰富财务理论并促进财务学科的不断发展。财务治理效率影响因素研究是财务治理问题研究的精细化,因此,本文的研究也将有助于公司治理理论的完善。

本文的研究是建立在分析我国农业上市公司生成逻辑、发展进程和财务特性的基础上,深度分析了农业经济发展的政策变迁过程,并阐释了其对农业上市公司财务治理效率的影响,同时剖析了影响我国农业上市公司财务治理效率的内、外部因素,从而找到制约和限制农业上市公司更快更好发展的症结所在,以期能够对其进行改善,提高农业上市公司的财务竞争力,从而提高农业上市公司绩效,加快农业产业化进程,促进农村经济迅速发展。

1.2 研究目标及思路

1.2.1 研究目标

本文研究的目标是:用科学合理的研究方法,探寻我国农业上市公司财务治理效率的影响因素,为我国农业上市公司找到提高财务治理效率,从而提高财务绩效的途径提供理论和实证的支持。基于此,本文在研究中,预期实现的具体目标有:(1)构建我国农业上市公司财务治理效率影响因素的理论分析框架;(2)从农业上市公司的生成逻辑和发展进程出发,通过分析我国农业经济发展的政策变迁,深层次探求影响我国农业上市公司财务治理效率的影响因素;(3)实证检验内外部因素对我国农业上市公司财务治理效率的影响;(4)提出完善我国农业上市公司财务治理状况,提高财务治理效率,从而提高其财务绩效,增加其财务核心竞争力的政策建议。

1.2.2 研究思路

本文的研究起点是基于财权契约的不完备、代理问题以及信息不对称的存在,使得财务治理及财务治理效率问题产生,财务治理的核心是财权配置,而财务治理效率的关键就是财权配置的效率问题。

研究的基本思路为:本文在借鉴国外相关研究理论分析的基础上得出提高财务治理效率的目标依据,采用历史分析的方法剖析了我国农业上市公司的生成逻辑、发展进程以及财务特性,结合逻辑分析的方法推演出我国农业上市公司财务治理效率影响因素的理论框架。在上述规范分析的基础上,本文从外部和内部两个方面对影响我国农业上市公司财务治理效率的因素进行了探究,并选择2000—2009年我国农业上市公司的数据作为研究样本,运用维度配对法、相关分析和多元回归分析的方法对外部影响因素和内部影响因素进行了实证检验。最后,根据我国农业上市公司财务治理效率影响因素的理论分析和实证研究结果,提出了一系列提高我国农业上市公司财务治理效率的政策建议。

具体研究路径如图1-1所示。

1.3 全书结构及内容

1.3.1 全文结构

本文的研究分成七个部分,现将各章节所涵盖的内容简述如下:

第1章,绪论。首先,提出所研究的问题,分析所研究问题的理论意义和实践价值;其次,提出本文的研究目标和研究的思路;再次,简单概括了本文的研究框架和主要的研究内容;然后,就论文所采用的方法和所使用的数据进行了介绍;最后,陈述了本研究的价值和可能的创新之处。

第2章,基本理论回顾与借鉴。从农业经济发展理论、制度变迁理论、现代企业理论、信息不对称理论、财务学理论和效率相关理论等角度,分析与我国农业上市公司财务治理效率影响因素研究相关的理