

吉林财经大学会计学术文库

国家自然科学基金“TMT变更、创业战略选择与企业成长绩效的关系：
基于创业板上市公司的案例比较研究（71372077）”资助项目

公司治理、多元化战略 与财务绩效的关系

——基于我国创业板上市公司的研究

GONGSI ZHILI, DUOYUANHUA ZHANLUE

YU CAIWU JIXIAO DE GUANXI

—— JIYU WOGUO CHUANGYEBAN SHANGSHI GONGSI DE YANJIU

张兰 著



经济科学出版社
Economic Science Press

吉林财经大学会计学术文库

国家自然科学基金“TMT 变更、创业战略选择与企业成长绩效的关系：基于创业板上市公司的案例比较研究（71372077）”资助项目

公司治理、多元化战略与 财务绩效的关系

——基于我国创业板上市公司的研究

张 兰 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理、多元化战略与财务绩效的关系：基于我国创业板上市公司的研究 / 张兰著. —北京：经济科学出版社，2015. 4

(吉林财经大学会计学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5633 - 1

I. ①公… II. ①张… III. ①创业板市场 - 上市公司 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 068476 号

责任编辑：白留杰

责任校对：王苗苗

责任印制：李 鹏

公司治理、多元化战略与财务绩效的关系

——基于我国创业板上市公司的研究

张 兰 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

教材分社电话：010 - 88191354 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮箱：bailiujie518@126. com

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs. tmall. com

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 13. 5 印张 230000 字

2015 年 6 月第 1 版 2015 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5633 - 1 定价：38. 00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010 - 88191586)

(电子邮箱：dbts@esp. com. cn)

前 言

随着我国经济体制改革不断深入，现代公司制度已成为我国公司发展的主要制度选择，那么在现代公司制度框架下，如何保障多元化战略决策科学化及成功实施就成为企业界面临的现实问题。而多元化战略作为公司战略的重要组成，其决策是否科学化及能否成功实施主要取决于公司治理水平。一个好的公司治理能够有效地提高公司经营效果，因此，如何通过有效途径控制公司经营行为，作出正确的多元化战略选择，以使公司价值最大化，就成为公司理论和公司治理所要研究的重要问题之一。由于现实中大量的公司多元化现象反映了股东与经理的代理冲突，因此本书试图在公司治理—多元化战略—财务绩效的范式探讨公司治理对财务绩效的影响机理、公司治理对多元化战略的影响机理、多元化对财务绩效的影响机理以及多元化在公司治理与财务绩效间的中介作用。

本书首先以文献回顾与分析为基础，结合专家访谈和实际调查，对创业板上市公司的概况进行研究，分析了创业板上市公司公司治理、多元化战略与财务绩效间的关系；接着分别对公司治理、多元化战略与财务绩效进行了界定及维度划分，初步确定了本书研究的框架；之后在大量文献分析的基础上深入研究公司治理与多元化战略和财务绩效的相互作用，正式提出了创业板上市公司公司治理、多元化战略与财务绩效关系的理论模型，并提出了相应的假设；然后进行了大规模的数据收集，并以数据为基础对理论模型进行了实证检验；最后，对假设检验结果进行深入的分析 and 讨论，深刻揭示公司治理对财务绩效、公司治理对多元化战略、多元化战略对财务绩

效、多元化战略对公司治理—财务绩效间中介作用关系的作用机理。从而，全面、深入、系统地研究公司治理、多元化战略与财务绩效之间的关系，并提出促进我国创业板上市公司成长的对策以及相关建议。

张 兰

2015年3月

目 录

第1章 绪 论	(1)
1.1 研究背景	(1)
1.2 研究意义	(5)
1.3 研究内容	(9)
1.4 研究方法思路	(10)
第2章 相关理论回顾与研究现状评述	(13)
2.1 相关理论研究	(13)
2.2 公司治理研究现状	(23)
2.3 多元化战略研究现状	(34)
2.4 财务绩效研究现状	(47)
2.5 本章小结	(53)
第3章 创业板上市公司概况	(54)
3.1 创业板上市公司发展现状	(54)
3.2 创业板上市公司治理特征	(57)
3.3 创业板上市公司多元化战略分析	(59)
3.4 创业板上市公司财务绩效现状分析	(64)
3.5 创业板上市公司现状对本研究的启示	(65)
3.6 本章小结	(66)
第4章 变量内涵界定与维度划分	(67)
4.1 公司治理的界定与维度划分	(67)
4.2 多元化战略的界定与维度划分	(74)

4.3	财务绩效的界定与维度划分	(77)
4.4	研究框架的提出	(80)
4.5	本章小结	(81)
第 5 章	模型构建与假设提出	(83)
5.1	公司治理与财务绩效关系的理论分析及假设提出	(83)
5.2	公司治理与多元化战略关系的理论分析与假设提出	(98)
5.3	多元化战略与财务绩效关系的理论分析与假设提出	(110)
5.4	多元化战略对公司治理与财务绩效关系的中介作用理论 分析与假设提出	(112)
5.5	公司治理、多元化战略与财务绩效关系的理论模型构建	(120)
5.6	本章小结	(121)
第 6 章	实证研究	(123)
6.1	研究设计	(123)
6.2	样本描述性统计分析	(136)
6.3	模型各变量的 Pearson 相关分析	(139)
6.4	公司治理影响财务绩效的假设检验	(140)
6.5	公司治理影响多元化战略的假设检验	(143)
6.6	多元化战略影响财务绩效的假设检验	(147)
6.7	多元化战略对公司治理与财务绩效关系的中介作用 假设检验	(150)
6.8	本章小结	(155)
第 7 章	研究结果讨论	(156)
7.1	公司治理对财务绩效影响的讨论	(156)
7.2	公司治理对多元化战略影响的讨论	(162)
7.3	多元化战略对财务绩效影响的讨论	(167)
7.4	多元化战略对公司治理—财务绩效中介作用的讨论	(168)
7.5	本章小结	(172)

第8章 结论与展望	(173)
8.1 研究结论	(173)
8.2 本书的创新点	(175)
8.3 政策建议	(176)
8.4 研究不足	(178)
8.5 研究展望	(179)
参考文献	(181)
后记	(205)

第1章 绪 论

1.1 研究背景

1.1.1 理论背景

1992年《卡特伯里报告》的公布、1997年亚洲“金融危机”、2002年美国“公司治理危机”、2008年“次贷危机”的爆发,在很大程度上催化了公司治理成为当今世界范围内的“显学”。公司治理从只因股东诉讼而仅仅被法律界关注的问题,而今已经成为受经济学家、管理学家、政府部门,甚至是普通公众深切关注的话题。若以1990年我国资本市场的成立作为公司治理改革实践开始的标志^①,那么我国对于公司治理改革的探索,已经走完了20多年的历程。而近10多年以来,国内外关于公司治理的研究呈现爆炸式增长和“丛林”态势^②。从公司治理的产生源头,即法律体系^③,到之后的财务金融学视角^④、单个国家公司治理机制以及跨国比较研究^⑤、公司治理评价^⑥,学者们从理论和实证角度,对公司治理的构成、特征、差异、前提、结果等进行了大量深入的研究。在这样的大背景下,开展对公司治理的研究难逃“跟风”之嫌,但是,如果放弃进一步深入、系统的研究又相当于是因噎废食,因为现

① 李维安. 回望中国公司治理十五年 [J]. 中外管理, 2006 (11): 119.

② 李维安, 邱艾超, 牛建波等. 公司治理研究的新进展: 国际趋势与中国模式 [J]. 南开管理评论, 2010 (6): 15-26.

③ Andrei Shleifer, Robert W. Vishny. A survey of corporate governance [J]. The Journal of Finance, 1997, 52 (2): 737-783.

④ David J. Denis. Entrepreneurial Finance: An Overview of the Issues and Evidence [J]. Journal of Corporate Finance, 2003, 10 (2): 301-326.

⑤ Diane K. Denis, John J. McConnell. International corporate Governance [J]. The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2003, 38 (1): 1-36.

⑥ Bebchuk L., Cohen A., Ferrell A. What matters in corporate governance? [J]. Review of Financial Studies, 2009, 22 (2): 783-827.

有研究中尚存在值得进一步探索的空间。

自美国著名学者 H. I. Ansoff 于 20 世纪 50 年代提出“多元化”这一概念之后,国内外学者便对其进行了广泛关注。林毅夫^①提出了“潮涌现象”,也就是不同的行业之间存在不同的利润空间,这种利润空间差异性的诱惑,会不断驱使企业将投资的目光投向那些有发展前景、利润空间大的行业,于是就有了多元化的发展趋势,这也是空闲资金受市场经济分配的结果。许多公司在发展过程中都会选择走多元化之路,多元化已成为公司的重要发展战略之一,与多元化相关的研究课题也早已成为学术界研究的焦点。不过多元化到底对公司的绩效有何种影响,理论界始终存在有关多元化的“溢价论”、“折扣论”、“中性论”等一系列观点。因此,如何才能作出正确的多元化战略选择,多元化战略会给企业带来何种绩效一直是学术界研究的核心问题。公司是否采取多元化战略以及多元化战略对绩效的作用会受到许多因素的影响,包括公司所处的市场环境、经济政策环境、生产产品的具体需求等,而内部投资者和管理者要作出正确的战略选择更受到公司治理的影响。

公司治理作为协调公司参与各方权责利的制度安排,在实现权力制衡的同时,更强调决策的科学性^②。对于作为公司重要战略决策之一的多元化战略来说,公司治理特征的不同必然影响公司决策层在多元化战略决策的选择,从而影响公司多元化战略对企业财务绩效的作用情况。对此,学术界进行了大量的研究,但目前并没有形成一致的结论。从国外的研究来看,早期的研究倾向于支持多元化战略对公司绩效有积极作用^③,但从 20 世纪 90 年代初开始,研究者开始质疑这一观点,特别是 90 年代中期以来,认为多元化会带来公司绩效损失的观点得到了更多的支持^{④⑤⑥}。从国内的研究来看,目前对多元化经营与公司

① 林毅夫. 潮涌现象与发展中国家宏观经济理论的重新构建 [J]. 经济研究, 2007 (1): 127-132.

② 李维安. 国际经验与企业实践——制定适合国情的中国公司治理原则 [J]. 南开管理评论, 2001 (1): 4-8.

③ D. K. Rajagopalan N. & Rasheed A. M. Datta. Diversification and Performance: Critical Review and Future Directions [J]. Journal of Management Studies, 1991, 28 (5): 529-558.

④ Lang L., R. Stulz, Tobin S. Q., Corporate Diversification and Firm Performance [J]. Journal of Political Economy, 1994 (102): 1248-1280.

⑤ Philip G. Berger, Eli Ofek. Diversification's Effect on Firm Value [J]. Journal of Financial Economics, 1995, 37 (1): 39-65.

⑥ Denis D. J., Denis D. K., Sarin A. Ownership Structure and Top Executive Turnover [J]. Journal of Financial Economics, 1997 (45): 193-221.

绩效关系的研究较少,而研究结论也不一致。南开大学的薛有志、周杰^①认为,任何公司实施一种新的战略都希望突破公司发展的“瓶颈”,寻求新的成长点,最终实现公司价值的增长。相应地,能否利用多元化战略的价值属性就成为判断多元化战略成功与否的标准,上市公司在进行多元化战略决策时应以提升公司价值作为实施多元化战略的出发点。“动机很好,决策正确,但结果不佳”是中国上市公司在实施多元化战略更为普遍的问题。上市公司只有对其治理结构与机制进行及时的调整与完善,建立有效的监督控制机制,处理好多元化经营实施后所引发的内部矛盾与冲突,才能保证多元化战略实施的成功。

此外,学者们对多元化战略的研究重点是关注大型企业,而对中小企业的多元化战略很少涉及。中小企业缺乏资金、技术和相应的管理能力,很容易让人认为中小企业不应该采取多元化战略。但是,研究表明,多元化战略同样是中小企业重要的公司层战略,相当比例的中小企业实行了多元化战略。从企业成长轨迹来看,众多中小企业是通过多元化战略发展成为大企业的^②。随着我国开设创业板,很多发展状况良好的中小企业纷纷在创业板市场上市,针对创业板的公司治理必将成为新的研究热点。但是我国创业板2009年10月23日才开始启动,因此有关创业板上市公司的相关文献还非常少。创业板上市公司的规模小、成长快、风险高、收益具有不确定性,这些特征使得创业板上市公司与主板和中小板上市公司的公司治理特征具有很大的不同。对于创业板上市公司来说,如何利用创业板这个市场,确定最优的公司治理结构,改善公司的业绩表现具有重大的意义。

1.1.2 实践背景

Collins 和 Porras^③通过对18个具有百年历史优秀企业与其对手公司的对比,揭示了企业基业长青的秘诀,其中最重要的一条就是:那些伟大的公司一定都有一个独立和有效的公司治理机制。近年来投资者十分关注公司治理的质量,并将其作为最重要的决策因素。麦肯锡^④发表的投资者调查报告指出,

① 薛有志,周杰.产品多元化、国际化与公司绩效:来自中国制造业上市公司的经验证据[J].南开管理评论,2007,10(3):77-86.

② 孟执芳,陈志军.中小企业实施多元化战略的动因探析[J].山东经济,2005(1):75-77.

③ Collins J. C. & Porras J. I. Bâties Pour Durer: Les Entreprises Visionnaires ont-elles Un Secret? [M]. 新华出版社译,1996.

④ Mickensey. Investor Opinion Survey [R]. 2000.

3/4 的投资者认为他们在做投资决策时，董事会行为至少与财务绩效同样重要；拉美地区的投资者甚至认为董事会行为的重要性超过财务指标，80% 以上的投资者认为他们愿意为公司治理良好的公司股票支付更高的价格。中国上市公司协会执行副会长李小雪^①指出，在经济全球化的趋势下，公司治理结构日益受到世界各国的重视，良好的公司治理是促进公司规范运作，建立市场信心，吸引长期投资的重要手段，也是增强市场透明度，保护投资者利益，推动资本市场持续稳定健康发展的重要基础。经过持续努力，近年来中国上市公司治理水平显著提高，但仍然有许多需要完善和改进之处。

公司治理与多元化的关系正越来越引起实业界与学术界的关注，这主要是因为多元化是属于公司层面的一种战略，与其他的经营方式相比，对公司的价值创造和公司绩效提升具有更加重要的影响。2008 年的金融危机给各行各业带来了不同程度的伤害，于是 Markowitz 的分散投资理论再度被提起，打造资产、业务甚至地域多元化是未来企业发展的主要趋势之一。经过此次金融危机的洗礼，不少企业开始将他们的触角伸向不同的资产、业务和地域，从而加强自己在危机中的减震能力。被中国称为“全球第一 CEO”的 Jack Welch 在 2011 年参加研讨会时提出，中国企业要做大做强就必须依靠多元化发展。由于多元化战略在很大程度上决定着公司发展的战略方向，多元化战略的成败也决定着公司的生死存亡，因此多元化战略在实施之前一定要经过股东大会的审批。

就多元化战略自身来讲，作为公司可选择的经营战略之一，并没有好坏之分。目前市场竞争日趋激烈，其经济形势也不断变化，公司的主营业务自身也并不是一成不变的，特别是处于我国市场机制正在不断完善的环境中，许多上市公司的主营业务通常因为技术原因或产业衰退而不得不加以改变，通过积极地实施多元化战略，上市公司既可以充分利用现有的财务资源、管理人员、品牌效应等剩余资源，提高资源利用率；又可以分散公司的风险，寻找新的经济增长点。由于战略自身具有全局性、长期性、系统性等特性，所以多元化战略需要公司依照自身客观情况来加以实施。在总结 20 世纪 90 年代盲目多元化的教训之后，21 世纪兴起的多元化浪潮是在考虑公司实际发展情况的基础上，制定的长期的、审慎的发展战略。

创业板公司成长性较高，经营机制灵活，多元化和创新性特征突出，但同时经营不确定性较大，所面临的风险更为复杂。所以完善公司内部治理结构，

① 李小雪. 良好公司治理是市场发展基础 [N]. 中国证券报, 2012-10-19.

健全公司治理机制对于刚刚成立的创业板市场更具有理论意义和现实意义。由于金融危机的影响仍未消除,中小企业融资形势并不乐观,创业板市场的建立有利于缓解以上问题。同时,创业板上市公司是我国经济发展的有生力量,也是经济复苏与发展的重要因素。伴随中小企业在创业板上市,企业规模不断扩大,其业务模式更加复杂,而管理层的技术背景在衰退的同时也趋于弱化,驱动企业发展的因素由早期的技术、技能逐渐向技术、管理与资金联合转变,而外部投资者看重的是企业的创新能力和低的代理成本所带来的溢价收益,企业却在向需要大量资本的规模经济做转变。上市以后,引入外部股权,原有所有者—管理者的股份被分散,股权比例下降,将产生控股股东对中小股东的利益进行侵占的问题^①。这些问题不但影响公司的价值,还会损害广大中小投资者的利益。这时候将迫使公司改革完善治理结构,建立能够协调各方利益的公司治理结构,建立起规范的现代公司制度。本书也是基于以上作为出发点来进行研究的。

随着我国经济体制改革的不断深入,现代企业制度已成为我国企业发展的主要制度选择,那么在现代企业制度框架下,如何保障多元化战略决策科学化及成功实施就成为企业界面临的现实问题。而多元化战略作为公司战略的重要组成部分,其决策是否科学化以及能否成功实施主要取决于企业公司治理水平。我国正处于转型经济时期,市场环境、制度环境和公司本身都有许多自身的特殊性,在这样的一个特殊背景下,我国创业板上市公司治理与多元化战略有何种关系?公司治理与企业绩效有何种关系?多元化战略会给财务绩效带来何种影响?多元化在公司治理与财务绩效间起到何种作用?正是本书所将要解决的主要问题。

1.2 研究意义

通过以上对研究背景的阐述,我们认识到公司治理对于企业多元化战略的重要性。本书试图通过研究公司治理与企业多元化战略之间的关系,得出比较有价值的研究结论,进而改善公司治理的构成,完善公司治理模式,改进公司治理机制,从而有助于公司作出正确的多元化战略选择,最终实现公司价值的提升。

^① Michael C. Jensen, William H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure [J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3 (4): 305-360.

1.2.1 理论意义

1. 构建了公司治理、多元化战略与财务绩效关系的综合模型,探索多元化战略的中介作用,并从理论及实证视角对模型进行分析和验证。由于公司战略内容十分庞杂,并且战略又极难量化,因此,公司治理与绩效关联的现有研究对公司战略这一中介多采取回避的措施,以至于使人产生了“只要公司治理问题得以解决,公司全部问题就可以化解”的错觉。诚然,良好的公司治理是企业实现目标的必要条件,但不是充要条件,脱离有效的管理和运作,经济资源是不可能有效增值的。而与此相反,管理领域的研究多从诸如并购、多元化、战略变革和 R&D 投入等具体战略的实施对绩效的影响出发,忽视了战略制定、实施和控制背后的推动力——治理因素。因此,需要构建一个综合的分析框架对此进行研究。由于战略变量众多,本书主要将重点放在多元化战略这一关键问题上。

2. 完善了公司治理理论。传统的公司治理理论主要研究了上市公司治理与企业绩效的关系,近几年公司治理理论大量延伸到高新技术企业,并在公司治理对高新技术企业技术创新的影响方面做了大量研究,创业板上市公司虽然具有高新技术企业的特征,但又不完全等同于高新技术企业,所以对创业板上市公司治理的研究又进一步完善了公司治理理论。了解公司治理理论的最新发展,有助于我国学术界对公司治理的发展形成新的认识,从而促使我国学者和相关理论研究者能够结合我国创业板对公司治理作出进一步研究,探索出更有利于我国创业板上市公司发展的新的公司治理机制以适合于我国企业的实际情况。

3. 丰富了中小企业多元化战略绩效效应的相关认识。目前,多元化的研究成果甚丰,这些研究主要以大型企业为对象,但多元化并非大企业专利,在中小企业中同样广泛存在,例如, Gallagher 和 Robson^①通过对 11 万家中小企业调查发现,34.6% 的中小企业实施了多元化战略;林汉川等^②通过对我国 7 省市 1400 多家中小企业调查发现,20.7% 的中小企业以多元化为第一战略,43% 的中小企业将多元化作为第二战略;张会锋^③在深交所上市的中小板市场

① G. C. Gallagher & M. Daly Robson. Diversification Strategy and Practice in Small Firms [J]. International Small Business Journal, 1991, 11 (2): 37-53.

② 林汉川,夏敏仁,何杰等. 中小企业发展中所面临的问题——北京、辽宁、江苏、浙江、湖北、广东、云南问卷调查报告 [J]. 中国社会科学, 2003 (2): 90-91.

③ 张会锋. 基于中小企业的多元化战略分析 [J]. 工业技术经济, 2012 (3): 109-114.

中随机抽取了30余家企业,经过查阅其年度报告,发现90%左右的企业存在不同程度的多元化经营。然而,面向中小企业多元化的研究却严重不足。为何直觉感到不适宜采用多元化的众多中小企业实践中采用此战略,揭示其中原因有利于消除人们的误解,也有利于指导中小企业的多元化实践。中小企业和大型企业的生存环境和特征存在诸多不同,因而相比较大型企业,多元化的影响更加重大。我国中小企业的多元化经营是“诺亚方舟”,有利于企业价值创造,还是“潘多拉魔盒”,损害企业价值创造,研究这一课题十分必要。

4. 考察了公司治理对企业绩效的综合作用。虽然有大量国外文献进行了相关理论与实证研究,并且初步确立了公司治理对公司价值影响的理论架构,但基本上是利用发达国家上市公司的数据进行的实证研究,很少利用发展中国家的样本,更是少见有利用我国上市公司的样本进行的相关研究。考虑到发达国家与发展中国家在资本结构与股权结构等方面存在的巨大差异,利用我国上市公司数据进行有关实证检验具有重要意义。在国内,这方面的研究大多停留在股权结构、董事会治理等单方面对公司绩效的影响等研究上,很少综合考察公司治理结构对公司绩效的作用。这就为相关的研究提供了一定的空间,本书试图在这方面有所贡献。

5. 完善了我国创业板市场理论。我国学者对创业板的理论研究大多是从创业板市场的角度入手,而对创业板上市公司的研究较少,创业板上市公司是创业板市场的核心,通过对我国创业板上市公司治理的研究完善了我国创业板市场的理论探索。第一,跟踪公司治理理论的最新发展,促进创业板上市公司的公司治理研究的进一步发展,探索具有我国特点的创业板上市公司治理机制。第二,由于各国不同国情导致的差异,我国不能完全套用发达国家创业板市场已探索出来的经验,应结合我国企业所处的具体环境加强对创业板公司治理的研究,这样对完善创业板市场研究的理论体系和公司治理研究体系也有一定的理论意义。

1.2.2 实践意义

本书的研究为改进和完善我国创业板上市公司治理提供理论依据和政策建议,对于保护投资者利益,提高创业板上市公司治理质量,完善创业板上市公司治理、提高公司绩效,促进中国创业板市场乃至资本市场的健康发展都具有重要的现实意义。

1. 基于创业板上市公司的治理问题进行研究,对于完善创业板上市公司

治理、提高公司绩效都具有非常重要的现实意义。而且,还有利于保护中小投资者利益,提高中小投资者的投资热情,积聚社会力量为企业的发展出力。随着我国企业的发展和日趋成熟,许多有待解决的新问题显现出来,这其中首先就包括在制度设计上采用何种方式对股东、董事会、高管层和各相关利益方彼此间的财务控制权进行合理配置。通过对实证研究结果的分析,提出完善我国创业板上市公司内部治理的对策建议,为创业板上市公司提供借鉴。此外,虽然发达国家成熟创业板的公司治理已经有了一些新的进展,但是目前还未形成有效的治理机制,而且,不同的国家有其特殊的国情,我国又刚刚推出创业板市场,因此加强对我国创业板公司治理的研究,有助于我国企业选择更适合本国国情的公司治理机制。

2. 有利于创业板市场的壮大成熟,进一步促进国内资本市场的完善。良好的公司治理是现代市场经济和证券市场健康运作的重要保障,是今后我国经济与金融改革和证券市场可持续发展最终取得成功的关键因素之一,也是我国发展具有国际竞争力的现代企业的基本条件。公司治理问题不仅关系到公司与个人,而且还关系到金融体系的稳定、经济的增长、全球资本的配置,从而最终影响到整个社会的财富与福利水平。创业板成立的主要目的不仅仅是完善我国资本市场结构,更重要的是为高科技企业提供融资渠道,促进知识与资本的結合,为风险投资基金提供出口。创业板上市公司是创业板市场的核心,创业板上市公司的健康发展是创业板市场顺利运行的基础。创业板市场的成立进一步完善了我国多层次的资本市场体系,资本市场的不断壮大和成熟需要优质上市公司的配合,而公司的内部治理问题又是提升上市公司绩效,影响上市公司经营决策的主要原因,良好的公司治理也是投资人参与资本市场信心的保证。

3. 有利于更多中小企业在创业板市场上市。创业板市场为有潜力的中小企业提供了资金保障,有助于公司建立多元化盈利渠道,可以推动更多新兴产业做大做强。创业板通过优选“种子”、优化环境,提供发展所需要的资金,推动企业在产、学、研方面的全面创新,有效推进国家创新战略的实施。创业板从一开始的制度设计上就鲜明地强调了对上市企业创新性、成长性的高要求。在创业板上市的企业大多处于成长期,规模较小,经营稳定性较低,再加上上市门槛相对较低,所以总体来说投资风险较主板大,因此我们有必要强化创业板上市公司的治理。完善的公司治理可以提高公司绩效,使更多高成长型的中小企业符合创业板上市的内部治理条件及绩效条件,提高上市数量,为更多中小企业解决融资问题。同时,由于中小企业的自身特点,使得其上市之初

便面临着较大的经营风险,对创业板上市公司治理的研究为其规避风险,采取应对措施提供了指导意义。

1.3 研究内容

公司治理一直是企业最为关注的话题,我国当前企业的公司治理普遍存在诸多的不完善,势必会影响到企业多元化战略的开展及企业绩效的提升。因此,如何构建良好的公司治理结构及机制,作出正确的多元化战略选择,使公司绩效达到最大化,就成为公司治理理论所要研究的重要问题之一。由于现实中大量的公司多元化现象反映了股东与经理的代理冲突,因此本书试图在公司治理—多元化战略—公司绩效的范式探讨公司治理对财务绩效的影响机理、公司治理对多元化战略的影响机理、多元化对公司财务绩效的影响机理以及多元化在公司治理与财务绩效之间的中介作用机理。本书拟解决的关键问题如下:

1. 将多元化与企业绩效之间关系的研究拓展到公司治理层面,构建一个公司治理、多元化战略与企业财务绩效关系的综合模型。

2. 以公司治理作为出发点,从理论及实证方面研究股权结构、董事会治理、高管层激励与利益相关者治理等公司治理维度对财务绩效的作用机理。

3. 沿着上述思路,从理论及实证方面研究公司治理各维度,即股权结构、董事会治理、高管层激励与利益相关者治理对多元化战略的作用机理。

4. 针对我国创业板上市公司的实际情况,对不同程度多元化战略对企业财务绩效的影响进行研究与比较,了解多元化战略对创业板上市公司财务绩效的影响。

5. 基于综合模型,利用中介检验的方法,探索多元化战略对创业板上市公司公司治理—财务绩效的中介作用,寻找公司治理对企业财务绩效影响的路径。

具体来说,本书基于前人研究,在中国特殊情境下构建了公司治理、多元化战略以及财务绩效等三个变量之间的理论模型(如图1.1所示),主要围绕“公司治理如何影响财务绩效”、“公司治理如何影响多元化战略”、“多元化战略如何影响财务绩效”以及“多元化战略对于公司治理—财务绩效的中介作用”这几个密切相关的问题展开研究。在对变量进行界定及维度划分之后进行了实证研究,并讨论了实证结果,最后对研究结果进行总结,并提出未来研究展望。

为了更加清晰地了解本书的内容、主要研究结构及对应章节如图1.2所示。