

产业环境、公司治理与 农业上市公司多元化经营

熊风华 彭 珏(博士生导师)

(西南大学 重庆 400716)

【摘要】 本文利用农业上市公司 2004~2007 年的数据,运用多元回归等方法,分析了产业环境、公司治理与多元化绩效之间的关系。研究表明:产业环境、公司治理对农业上市公司多元化有显著影响;通过 Hausman 检验,发现农业上市公司多元化具有内生性,其对绩效的影响不显著或影响为正。

【关键词】 农业上市公司 公司治理 多元化 公司绩效

农业上市公司是农业企业的先进组织形式,其发展对于繁荣农村经济、深化农业产业结构调整、增加农民收入以及增强农产品国际竞争力都有着重要的带动与示范作用。受农业发展不足以及农业产业“弱质性”的影响(彭熠、黄祖辉、邵桂荣,2007),农业上市公司多元化经营已成为我国证券市场一大景观,这一现象及其对公司经营绩效的影响引起了社会各界的广泛关注。

理论上多元化战略对公司绩效的影响一直存在争论。早期学者认为多元化可以实现资源共享,提高企业运行效率以及利用内部资本市场,实现多元化溢价。而上世纪 90 年代,一些学者的研究表明多元化可能导致内部资源分散、协调能力下降以及增加代理成本等,产生多元化折价近期的研究却认为企业是否实施多元化战略由产业环境、增长机会、公司治理等决定,多元化本身作为一项经营战略与管理方式,没有优劣之分,即多元化战略有益于公司绩效,至少不会损害公司绩效。对我国农业上市公司多元化经营与绩效关系的研究大多认为多元化减损了公司绩效。如林乐芬(2004)对农业上市公司绩效考察,发现涉足非农业业务的公司绩效不理想。彭熠等(2007)考察了综合绩效与农业上市公司多元化程度(收入赫芬达尔指数)的关系,指出农业上市公司多元化损害了公司绩效。他们的研究均把多元化作为一个外生变量,没能很好地控制多元化产生的动因,如产业环境、公司治理等因素。而多元化折价可能是由于多元化产生的原因所致,而与多元化战略本身无关(Belen Villalonga,2004),即多元化是一个内生变量。我国农业上市公司之所以实行多元化战略,产业环境与公司治理是其最重要的两个原因(彭熠等,2008;徐雪高等,2008)。

基于多元化战略可能是内生的考虑,本文在分析产业环境、公司治理与农业上市公司多元化经营关系的基础上,放松了研究中多元化为外生的假定条件,通过 Hausman 检验,确定多元化的性质基础上,分析其对绩效的影响。为了研究结论的稳定性,多元化指标分别采用了收入熵指数与收入赫芬达尔指数,公司绩效也采用了资产收益率与净资产收益率两个

指标。研究发现农业上市公司多元化与产业环境、公司治理因素显著相关,即多元化战略是受所面临的内外部环境所决定。对多元化与绩效关系分析,发现农业上市公司多元化为内生,基于产业环境、公司治理,构建多元化与公司绩效的模型,研究表明农业上市公司多元化对其绩效影响不显著或为正,没有发现多元化折价的现象。这一研究与前人的结论不一致,却解释了表面上多元化减损了农业上市公司绩效,然而在实践中农业上市公司却普遍实行多元化战略这一现象。

一、理论分析与研究假设

(一)产业环境、公司治理与农业上市公司多元化

钱德勒(1962)在其《战略与结构》一书中指出企业经营必须适应环境,战略管理学家波特(1980)也认为竞争优势来自于产业结构,提出了“结构—行为—绩效”这一研究范式。可见环境尤其是产业环境是企业战略选择的一个重要影响因素。我国工农业长期“剪刀差”,对农业投入不足,以及农业生产本身是自然再生产与经济再生产相交织的过程,其受自然环境、生产技术、消费偏好等众多不可控因素的影响,造就了农业比较利益低下和农业产业的弱质性。农业产业的弱质性和资本追逐利润之间的矛盾,是农业上市公司“弃农”投资行为产生的根本原因。

产业环境对多元化的影响主要表现在两方面:一是受产业环境影响下的企业经营效率,Bernardo 和 Chowder(2002)运用期权理论分析,认为经营绩效差的企业更可能通过多元化战略寻求新的增长点。二是产业增长机会,Hyland 和 Diltz(2002)认为产业的增长机会少,是企业进行多元化的一个重要动机,对样本公司的考察发现多元化公司在其多元化之前比单一业务的公司具有显著低的增长机会。农业上市公司的产业约束为农业产业比较利益低下,表现为:①以农业为主营业务的农业上市公司增长缓慢,资本回报率低;②农业产业本身增长机会少。现阶段我国农业上市公司为了规避产业风险,纷纷实行多元化经营。由此本文提出假设 1:农业上市公司多元化程度与产业环境显著相关。

假设 1a: 农业上市公司多元化程度与企业经营效率负相关。

假设 1b: 农业上市公司多元化程度与企业增长机会负相关。

现代公司所有权与经营权分离, 内部管理者控制着企业自由现金流, 由于信息不对称, 管理者总是倾向于把自由现金流用于投资, 有时这些投资项目的净现值为负(Jensen, 1986)。根据公司治理理论, 多元化是代理问题的一种表现形式。Liebeskind 和 Opler(1994)发现非上市公司比类似的上市公司多元化程度要低, 认为这是由于非上市公司比上市公司有更低的代理成本。Hill 和 Snell(1988)发现, 在技术密集型行业中, 由股东控制的公司倾向于创新战略, 而管理层控制的公司倾向于多元化战略, 同时, 管理者持股比例与公司多元化之间存在负相关关系, 表明股权激励对管理层的自利行为有一定的抑制作用。Denis, Denis 和 Sarin(1997)发现多元化水平与管理层股权比例和外部大股东股权比例负相关, 而且多元化程度的降低往往伴随着外部公司控制权的争夺、财务危机和管理层的变更。P. Jiraporn(2006)从股东权利、公司治理与多元化的关系出发, 认为公司治理是多元化的重要动因, 公司治理中的代理成本是多元化折价的重要因素。

公司治理是一系列保障股东权益制度的集合, 内部治理是公司治理的核心, 主要包括股权结构、董事会结构与管理层激励。股权结构是公司控制的基础, 在投资者保护程度低的市场, 大股东具有积极的监督作用, 持有的股权比例越高, 其利益与上市公司的利益越一致, 另一方面, 股权的制衡会限制大股东对外部投资者的剥削。实际控制人为国家时, 由于监督链过长, 其代理问题更为严重。所以第一大股东持股比例越高, 股权制衡度越低, 实际控制人为国有时, 公司多元化程度可能越高。

董事会是代表股东行使权力的机构, 合理的董事会规模和构成能够有效地限制经理层的自利行为。一般认为, 董事会规模过大时, 董事会效率下降, 更容易被管理者所控制; 独立性较强的董事会不易被管理层所控制; 董事长与总理由一人兼任时管理层拥有更大的权力。所以董事会规模越大, 独立董事比例越低, 董事长与总经理两职合一的公司可能具有更高的多元化程度。

管理者激励是为了让管理者采取与股东利益一致的行为, 管理者持股是最重要的一种激励方式。管理者持股也可能产生壁垒效应, 持股比例与多元化水平的关系可能是一种 U 型关系, 我国农业上市公司管理者持股比例较小, 所以管理层持股比例越高, 其多元化程度越低。由此本文提出假设 2: 农业上市公司多元化程度与公司治理显著相关。

假设 2a: 农业上市公司多元化程度与第一大股东持股比例负相关, 与股权制衡度负相关, 与实际控制人性质负相关。

假设 2b: 农业上市公司多元化程度与董事会规模正相关, 与独立董事比例负相关, 与两职状态正相关。

假设 2c: 农业上市公司多元化程度与管理者持股负相关。

(二) 农业上市公司多元化与公司绩效

关于多元化与公司绩效的关系, 国外的研究分成三个阶段: 早期研究认为多元化可以利用资源共享, 实现多元化溢价; 上世纪 90 年代的研究认为多元化分散了资源, 协调能力下降以及代理问题, 导致多元化折价; 近期研究则认为多元化本身作为一项经营战略, 本身并无优劣, 多元化有益于公司绩效, 至少不会损害公司绩效。

国内学者对农业上市公司多元化与公司绩效的关系进行了考察, 发现多元化导致了折价。如林乐芬(2004)对农业上市公司绩效考察, 发现涉足非农业业务的公司绩效不理想。彭熠等(2007)考察了综合绩效与农业上市公司多元化程度(采用收入赫芬达尔指数作为指标), 指出农业上市公司多元化损害了公司绩效。但他们的研究均把多元化作为一个外生变量, 没能很好地控制多元化产生的动因, 如产业环境、公司治理等因素。多元化折价可能是由于多元化产生的原因所致, 而与多元化战略本身无关, 即多元化是一个内生变量。农业上市公司由于本身规模小、实力弱、内部治理不完善以及产业环境的限制, 导致了其多元化可能减损公司绩效。

本文认为, 多元化战略可能也是在其产业环境、公司治理等约束下的一个较好的选择, 即多元化是由于产业环境、公司治理等因素所引起, 多元化作为内生变量本身并不损害公司绩效。由此本文提出假设 3: 农业上市公司多元化是内生的, 多元化并不损害公司绩效。

二、研究变量与样本

(一) 变量定义

1. 多元化程度的度量指标。实证研究中对公司多元化的测度一般是基于各国政府颁布的标准产业分类(SIC 体系), 本文以中国证监会 2001 年颁布的《上市公司行业分类指引》中行业分类为依据。《上市公司行业分类指引》将上市公司的经济活动分为门类、大类两级, 中类作为支持性分类参考。如 A 表示农、林、牧、渔业门类, A01 为大类农业, A0101 为中类种植业。根据实际情况, 本文以前三位行业代码为分类依据, 构建多元化经营程度指标。

(1) 收入熵指数(EI): $EI = \sum_{i=1}^n P_i \ln(1/P_i)$, 其中 n 为企业经营的产业数, P_i 为第 i 产业销售收入占总销售收入的比重。EI=0 表示为单一经营业务, EI>0 表示企业多元化经营, 其值越大, 多元化程度越高。

(2) 收入赫芬达尔指数(HI): $HI = \sum_{i=1}^n P_i^2$, $0 < HI \leq 1$, 多元化程度越高, 赫芬达尔指数越低。

2. 企业绩效研究多元化经营对企业绩效影响, 绩效通常被定义为收益率和风险的度量指标(杨林、陈传明, 2005)。常用的收益率指标有投资报酬率、股本报酬率、资产报酬率或资本报酬率等, Li 和 Wong(2003)认为在新兴市场上, 由于管理者短期行为的影响和外部环境的不确定, 采用资产收益率比投资收益率指标来衡量企业绩效更为稳定。此外, 净资产收益率(ROE)是公司财务文献中最常用的绩效指标。所以本文企

业绩效的收益率指标选取资产收益率(ROA)和净资产收益率(ROE)。我国证券市场为弱式有效市场,股价变化大,不选用市场价值指标。

3. 公司治理指标公司治理的复杂性决定了其多指标度量方法。选择了代表股权特征的股权集中度(H5 指数)、第一大股东的持股比例(RS1)与实际控制人性质(CC)三个指标;代表董事会特征的董事会规模(SB)、独立董事比例(ID)以及领导权结构(LS)三个指标;代表管理层激励的管理者持股(MS)指标。

4. 产业环境指标企业面临的环境不确定性与复杂性决定了其度量的难度。企业面临的产业环境约束一方面表现为对现在经营业绩的影响,另一方面表现为对未来的预期。选择主营业务收入增长率(ZCR)与投入资本回报率(RA)两个指标反映产业环境约束对企业过去的影响,用资本支出比(CA)与净资本支出比(NCA)两个增长指标反映企业对未来环境的预期。

结合研究需要,本文还选取公司规模即总资产(TA)、杠杆率(LE)以及公司上市年数(AO)几个控制变量,变量的详细操作定义如表 1 所示:

变量类别	变量符号	变量名称	定义与说明
绩效指标	ROA	资产收益率	净利润/期末总资产
	ROE	净资产收益率	净利润/期末净资产
多元化指标	HI	赫芬达尔指数	$HI = \sum_{i=1}^n P_i^2$
	EI	熵指数	$EI = \sum_{i=1}^n P_i \ln(1/P_i)$
产业环境指标	CA	资本支出比	资本支出/总资产
	NCA	净资本支出比	净资本支出/总资产
	ZCR	主营业务收入增长率	(主营业务收入-上年主营业务收入)/上年主营业务收入
	RA	投入资本回报率	(净利润+财务费用)/(总资产-流动负债+应收票据+短期借款-一年内到期长期负债)
公司治理指标	CC	实际控制人性质	实际控制人为国有为1,否则为0
	RS1	第一大股东持股比例	第一大股东持股数/总股本
	H5	股权集中度	前5位股东的H指数
	MS	高管持股	高级管理人员持股数/总股数
	SB	董事会规模	董事会人数
	ID	独立董事比例	独立董事人数/董事会人数
控制变量	LS	领导权结构	董事长与总经理两职合一取1,否则取0
	TA	总资产	期末总资产
	LE	杠杆率	资产负债率
	AO	公司上市年数	上市公司上市年数

(二)样本与数据

本文农业上市公司的界定以中国证监会 2010 年颁布的《指引》为依据,农业上市公司为《指引》中 A 农、林、牧、渔业

类 A 股上市公司。选取在 2004 年 12 月 31 日及其以前上市的 A 股农业类上市公司为样本,剔除数据不全以及数据奇异的公司。数据来源于国泰安金融经济信息数据库(CSMAR)、巨潮资讯网(www.cninfo.com)以及证券交易所官方网站,研究变量样本的描述性统计如表 2 所示:

表2 变量的描述性统计

变量	样本数	最小值	最大值	均值	标准差
ROA(%)	81	-28.83	15.95	0.98	6.12
ROE(%)	81	-800.43	633.30	-2.72	118.19
EI	81	0.00	1.31	0.67	0.39
HI	81	0.30	1.00	0.61	0.22
CA(%)	81	0.00	24.27	7.11	5.87
NCA(%)	81	-1.06	24.27	6.86	6.02
ZCR(%)	81	-74.74	112.63	12.94	33.99
RA(%)	81	-18.72	20.32	4.05	5.85
CC	81	0.00	1.00	0.63	0.49
RS1(%)	81	8.46	72.65	37.43	15.90
H5(%)	81	12.62	528.31	183.44	117.17
MS(%)	81	0.00	33.77	2.24	6.52
LS	81	0.00	1.00	0.12	0.33
SB	81	7.00	15.00	9.40	1.66
ID(%)	81	25.00	44.44	35.79	4.38
LE(%)	81	5.77	97.31	48.09	18.16
TA(万元)	81	47 558.73	1 050 000	205 070	195 877
AO	81	1.00	11.00	5.74	2.88
Valid N(listwise)	81				

三、实证分析

(一)多元化程度与产业环境、公司治理关系分析

以多元化测度指标为被解释变量,以产业环境、公司治理指标为解释变量。控制变量为公司总资产对数以及公司上市年数的自然对数,回归分析结果见表 3。从表 3 可以看出,农业上市公司多元化程度与产业环境、公司治理均显著相关,与假设 1 和假设 2 一致。反映产业环境两方面指标,农业上市公司多元化与盈利能力负相关,与反映增长机会的净资本支出比正相关,与资本支出比负相关,多元化与增长机会相关,但不一致,可能是资本收入比重较大,以至资本支出与资本净支出相差较大的原因,可以认为多元化与增长机会正相关。

多元化程度与公司治理指标关系方面,农业上市公司多元化程度与反映股权结构的第一大股东持股比例负相关,股权制衡度负相关,与实际控制人性质负相关,与假设 2a 相符。农业上市公司多元化程度与管理者持股负相关,与假设 2b 相符,并且结论是稳定的。其多元化程度与董事会结构的关系与假设不完全一致,且不稳定,可能是我国农业上市公司董事会更多被大股东所控制,其功能受到一定限制。实证分析总体上说明了农业上市公司多元化程度与产业环境与公司治理显著相关,多元化受产业环境与公司治理显著影响。

表 3 中,模型 1 为收入熵指数与产业环境指标回归;模型

表3 多元化程度与产业环境、公司治理关系的回归分析结果

被解释变量		EI			HI		
解释变量		模型1	模型2	模型3	模型4	模型5	模型6
常数项	C	0.837*** (16.006)	1.099*** (15.784)	1.349*** (12.564)	0.616*** (10.833)	0.009 (0.052)	0.394*** (5.479)
资本支出比	Ca _{t-1}	-11.350*** (-8.669)		-13.689*** (-41.800)	3.367*** (3.197)		8.569*** (39.534)
净资本支出比	NCA _{t-1}	10.482*** (7.966)		12.426*** (37.826)	-2.639*** (-2.520)		-7.750*** (-36.180)
主营业务收入增长率	ZCa _{t-1}	-0.141*** (-16.236)		-0.183*** (-27.618)	0.150*** (17.371)		0.114*** (17.517)
投入资本回报率	Ra _{t-1}	-1.105*** (-8.657)		-0.605*** (-8.570)	0.265*** (4.552)		0.002 (0.027)
实际控制人性质	CC		-0.009 (-1.320)	-0.143*** (-20.458)		-0.046*** (-3.780)	0.039*** (8.558)
第一大股东持股比例	RS1		-1.577*** (-11.460)	-1.559*** (-10.652)		0.598*** (5.008)	0.938*** (11.575)
股权集中度	H5		2.582*** (12.734)	2.682*** (11.801)		-1.092*** (-5.715)	-1.538*** (-11.514)
高管持股	MS		-4.062*** (-5.744)	-2.620*** (-5.031)		7.735*** (8.618)	1.963*** (2.769)
董事会规模	SB		0.035*** (37.155)	0.061*** (25.501)		-0.010*** (-2.962)	-0.029*** (-16.923)
独立董事比例	ID		0.474*** (12.176)	-0.049 (-0.708)		-0.134 (-1.138)	-0.510*** (-7.556)
领导权结构	LS		-0.338*** (-27.187)	-0.267*** (-22.764)		0.253*** (25.060)	0.229*** (22.156)
总资产自然对数	LN(TA)	-0.010** (-2.142)	-0.072*** (-14.725)	-0.079*** (-10.648)	-0.007 (-1.443)	0.059*** (6.192)	0.0416*** (7.968)
公司上市年数自然对数	LN(AO)	0.064*** (9.678)	0.058*** (24.081)	0.062*** (5.986)	-0.007** (-2.474)	-0.007* (-1.734)	-0.026*** (-4.661)
调整后的R ²		0.953	0.995	0.996	0.941	0.972	0.990
DW值		1.833	2.266	2.309	1.871	1.639	2.157
F统计量		273.198***	1 865.805***	51 418.000***	217.375***	308.117***	23 676.070***
样本数		81	81	81	81	81	81

2为收入熵指数与公司治理指标回归；模型3为收入熵指数与产业环境、公司治理指标回归；模型4为收入赫芬达尔指数与产业环境指标回归；模型5为收入赫芬达尔指数与公司治理指标回归；模型6为收入赫芬达尔指数与产业环境、公司治理指标回归。

产业环境影响的时间因素，所有模型中产业环境指标滞后一期数值。

(二)多元化程度与公司绩效关系分析

关于农业上市公司多元化与绩效的关系，从表4的模型1、2、5、6可看出，若把农业上市公司多元化作为一个外生变量，其对公司绩效的影响为负，且结论稳定，与以前研究一致。根据Hausmantest的内生性检验，在模型1、2、5、6的相伴概率分别为0.00、0.000 2、0.000 5、0.00，均小于0.01，故认为解释变量(EI、HI)存在内生性。对模型1、2、5、6用两阶段法估计，结果如模型3、4、7、8。从模型3、7可以看出，多元化程度(EI)对资产收益率(ROA)影响为正，对净资产收益率(ROE)的影

响为负，但均不显著；从模型4、8看出，多元化程度(EI)对资产收益率(ROA)影响为正，在1%水平上显著，对净资产收益率(ROE)的影响为负，但不显著。故认为农业上市公司多元化具有内生性，其对公司绩效无显著影响或影响为正，即其多元化不会减损公司绩效。

模型1为公司绩效(ROA指标)与多元化程度(EI指标)的回归；模型2为公司绩效(ROA指标)与多元化程度(HI指标)的回归；模型3为公司绩效(ROA指标)与多元化程度(EI指标)的二阶段回归；模型4为公司绩效(ROA指标)与多元化程度(HI指标)的二阶段回归；模型5为公司绩效(ROE指标)与多元化程度(EI指标)的回归；模型6为公司绩效(ROE指标)与多元化程度(HI指标)的回归；模型7为公司绩效(ROE指标)与多元化程度(EI指标)的二阶段回归；模型8为公司绩效(ROE指标)与多元化程度(HI指标)的二阶段回归。

四、结论与建议

本文对产业环境、公司治理以及农业上市公司多元化经营绩效进行了经验分析，结论与建议如下：

(一)结论

1. 农业上市公司多元化与产业环境、公司治理紧密相关。本文对农业上市公司多元化程度与产业环境、公司治理进行经验分析表明，农业上市公司多元化程度与产业环境、公司治理显著相关。产业环境方面，多元化与公司经营绩效负相关，与增长机会正相关。农业产业的“弱质性”以及其他行业的增长机会促使农业上市公司多元化经营，谋求资本最大收益。公司治理方面，第一大股东比例越低，股权制衡越差，实际控制人性质为国有以及管理者持股越少，代理成本越高的公司，管理层为了追求自身利益最大化，公司倾向于多元化经营。两职合一以及独立董事比例高的公司并没有表现出更高的多元化程度，可能与我国农业上市公司董事会被控股股东控制有关。

2. 农业上市公司多元化经营为内生，没有出现多元化折价。通过Hausman检验，论证了农业上市公司多元化经营的内生性，并基于产业环境与公司治理，构建多元化程度与公司绩效模型，得到农业上市公司多元化对公司绩效影响不显著或影响为正的结论。农业上市公司多元化经营作为一种经营手段，本身并无优劣之分，多元化至少不会损害公司绩效。

表4 公司绩效与多元化关系的分析结果

被解释变量		ROA				ROE			
解释变量		模型1	模型2	模型3	模型4	模型5	模型6	模型7	模型8
常数项	C	-0.304*** (-36.405)	-0.313*** (-25.584)	-0.299*** (-44.851)	-0.282*** (-33.690)	-1.071*** (-13.075)	-1.761*** (-14.744)	-0.967 (-13.559)	-1.169*** (-15.558)
收入的熵指数	EI	-0.008*** (-3.772)		0.003 (0.696)		-0.217*** (-9.273)		-0.038 (-1.454)	
收入的赫芬达尔指数	HI		0.017*** (5.472)		-0.016*** (-2.830)		0.501*** (9.951)		0.045 (0.706)
总资产自然对数	LN(TA)	0.027*** (42.546)	0.027*** (27.408)	0.026*** (43.238)	0.026*** (66.292)	0.108*** (16.628)	0.124*** (14.343)	0.095*** (14.632)	0.104*** (16.974)
资产负债率	LE	0.020*** (3.967)	0.014*** (2.897)	0.017*** (3.507)	0.014*** (3.093)	-0.098*** (-2.964)	-0.015*** (-0.418)	-0.148*** (-4.577)	-0.094*** (-4.118)
实际控制人性质	CC	-0.023*** (-9.875)	-0.021*** (-9.686)	-0.024*** (-10.137)	-0.026*** (-11.853)	-0.076*** (-8.431)	-0.034** (-2.501)	-0.107*** (-13.380)	-0.103*** (-11.962)
调整后的R ²		0.968	0.914	0.996	0.992	0.877	0.742	0.840	0.830***
DW值		1.560	1.665	1.592	1.520	1.615	2.123	1.527	1.462
F统计量		608.499***	213.706***	58 885.720***	2 415.714***	143.500***	58.665***	105.727***	98.274***
样本数		81	81	81	81	81	81	81	81

(二)政策建议

表面上农业上市公司多元化减损了公司绩效,研究表明其原因不在于多元化战略本身。多元化战略本身是受产业环境、公司治理影响,多元化是公司对内外部环境的反应。所以提升农业上市公司绩效,使其专业化经营,应改善农业产业环境,完善公司治理。

1. 改善农业上市公司的产业环境。我国农业基础设施建设落后、土地资源紧张、产业政策的不协调以及其固有的投资经营环境较差等因素,加剧了农业的弱质性特征。这使农业产业比较利益低下,行业增长受限,资本的逐利性驱使农业上市公司多元化经营,寻求新的增长机会。政府应在农业基础设施投资、土地制度、农业科研管理等制度上加强创新,改善农业投资环境,使农业产业有利可图,为农业上市公司专注于农业提供良好的外部条件。此外,政府还应增加对农业上市公司税收、贷款等方面的优惠政策,加大扶持力度,引导上市公司对农业的投资。

2. 完善农业上市公司的公司治理。不完善的公司治理导致的代理成本是多元化折价的重要因素。我国农业上市公司大多是国企改制而来,内部人控制的现象比较严重,内部人可能为了个人的利益而进行多元化经营农业上市公司应引进战略投资者,加强股权制衡,避免控股股东控制公司的情况。完善公司董事会、监事会制度,使管理者的行为得到有效的监管。最后,完善管理者的薪酬制度,把管理者利益与公司业绩联系起来。

3. 多元化战略本身并不会损害公司绩效,应鼓励条件成熟的农业上市公司进行横向或纵向的并购,以扩大公司规模或延伸其产业链,提升公司竞争力。

主要参考文献

- 彭熠,黄祖辉,邵桂荣.非农化经营与农业上市公司经营绩效——理论分析与实证检验.财经研究,2007;10
- 彭熠,姚耀军,邵桂荣.我国农业上市公司非农化经营成因分析.中南财经政法大学学报,2008;2
- 徐雪高,沈洁,季牡青.农业上市公司“弃农”行为及其成因分析.农村经济,2008;2
- 艾尔弗雷德·D.钱德勒著.孟昕译.战略与结构.昆明:云南人民出版社,2002
- 迈克尔·波特著.陈小悦译.竞争战略.北京:华夏出版社,2005
- 蔡昉.“工业反哺农业,城市支持农村”的经济学分析.中国农村经济,2006;1
- 林乐芬.中国农业上市公司经营绩效的实证分析.中国农村观察,2004;6
- 杨林,陈传明.多元化发展战略与企业绩效关系研究综述.外国经济与管理,2005;7
- 赵晨光等.农业类上市公司会计信息与股价变动的关联分析.财会月刊,2010;3
- 董淑兰,戴蓬军.农业上市公司社会责任会计信息披露意愿研究.财会月刊,2010;30