

中国制造业上市公司多元化经营进入方式的实证研究

藏传翠¹, 薛有志²

(1. 南开大学 公司治理研究中心, 天津 300071; 2. 南开大学 公司治理研究中心, 天津 300071)

摘要: 多元化战略的实施包括多元化进入和多元化经营两部分, 本文主要研究作为多元化实施的起点—多元化进入方式的选择, 现阶段对于进入方式的研究主要集中在研究多元化进入方式如何与所选的多元化战略类型进行匹配。本文将企业多元化进入方式分为自建、并购、合资三种, 用实证的方法探索了现阶段我国制造业上市公司多元化进入方式的选择及其与多元化战略类型匹配上的现状和特点。比较了各种匹配模式发生前后企业绩效的变化, 以检验不同模式的匹配对企业绩效的影响及其相互之间的差异, 并根据实证结果得出本文的主要结论、提出相关建议。

关键词: 多元化经营; 进入方式; 多元化战略类型

中图分类号: TU352.110.4 **文献标识码:** A

1 引言

企业多元化经营始于20世纪20—40年代的美国等先进国家, 最初是由垂直一体化发展而来, 自从20世纪60年代经济学家安索夫(Ansoff)首次明确提出多元化经营的概念, 多元化战略作为企业成长的重要战略行为受到了理论界和企业界的普遍关注, 成为企业要做大做强必由之路。伴随着半个多世纪的企业多元化实践活动的发展, 多元化战略在赞扬与批评声中不断成长, 理论研究也日趋科学丰富。目前我国理论界对多元化的研究主要集中于两个方面: 一是根据企业理论和典型案例, 分析多元化经营的动因和利弊; 二是通过实证研究, 定量研究多元化经营与公司绩效之间的关系。

企业多元化进入方式的选择是多元化战略实施阶段非常重要且必不可少的一部分, 是多元化实施阶段的起点。关于多元化进入方式的分类, 大部分理论研究把多元化的进入方式分为自建和并购两种。Michael E. Porter 在1987年发表的论文《从竞争优势到竞争战略》中在对美国33家大型企业的公司战略进行分析时, 将企业多元化战略的进入方式分为并购、自建、合资三种^[1]。自建是指通过内部投资建厂, 成立新的组织机构和营业场所完成; 并购是指通过外部市场进行兼并或收购; 合资是战略联盟的一种基本形式, 是指两家或者更多家企业拿出他们的部分资产来共同成立一家独立的企业, 以合资合作方式进入新行业。通过自建的方式实施多元化战略有利于公司在各业务领域之间进行成本分摊和关键技能、技术开发能力、管理诀窍的有效转移, 更容易对各部门进行相互协调; 通过并购的进入方式则能够迅速获得新业务经营所需要的能力, 减少进入后的学习成本; 合资的进入方式则可以减少进入成本, 取得优势互补效应。然而, 自建进入方式会面临行业结构性进入壁垒及现有企业的预期报复两大障碍, 并购的进入方式也存在较高的交易成本和整合困难等缺点, 合资则是一种欠稳定的组合状态。三种进入方式的优缺点比较见表1。正是由于矛盾的存在使多元化战略进入方式的选择充满了挑战性。目前理论界对于多元化进入方式的研究主要集中于研究进入方式与战略类型的匹配与否(即自建进入方式与相关多元化战略类型匹配, 并购进入方式与非相关战略类型匹配), 以及特定的匹配模式对企业绩效的影响。

表1 多元化进入方式比较

| 进入方式 ^① | 自建 ^② | 并购 ^③ | 合资 ^④ |
|-------------------|---|---|------------------------------------|
| 优点 ^⑤ | 企业深思熟虑，减少决策风险； ^⑥ 原有经营能力的有效转移；成本分摊，知识积累；培养企业家精神 ^⑦ | 迅速进入；成功获得所需资源和能力；绕过行业进入壁垒；减少行业竞争程度 ^⑧ | 进入成本低；分担风险；优势互补效应；速度快 ^⑨ |
| 缺点 ^⑩ | 速度慢，错过机会；行业结构性壁垒及现有企业的报复；形成能力刚性；不确定性大 ^⑪ | 速度快，缺乏考虑；成本高；被并购企业人员的反抗；整合困难 ^⑫ | 难以管理控制；关系不稳固；培育竞争对手 ^⑬ |

因而，企业多元化进入的实际情况是否与理论上的特定匹配模式符合，此种模式的匹配是否带来了以及能否带来企业绩效的提高，成为现阶段理论界与企业界共同关注的课题。本文通过对所选样本进行实证分析，定量把握了现阶段中国上市公司制造业企业在多元化进入方式的选择、多元化战略类型的选择、以及进入方式与战略类型的匹配上的现状和特点，对各种模式所带来的企业绩效的变化进行了多元化战略实施前后的纵向对比研究，并通过其对比结果分析了各种模式之间绩效指标变化的差异，检验了现阶段中国制造业企业在实施多元化战略时所选择的多元化进入方式与多元化战略类型之间的关系，以及它们之间的各种匹配模式对企业绩效的影响，并根据实证结果及分析得出本文结论、提出相关建议，以期为企业选择多元化实施模式提供指导。

2 相关理论回顾

国外对于多元化进入方式及其与多元化战略类型之间关系的研究主要集中于针锋相对的两观点：

一种观点指出进入方式和战略类型之间应该存在某种方式的匹配，以提高多元化战略的效率。如逻辑学派的Pitts（1980）从理论上说明了企业的进入方式、战略类型分别与企业的绩效存在某种联系。他指出，企业在考虑到绩效增长的前提下，首先，追求相关多元化战略的企业一般都会通过自建的进入方式，因为这样可以避免进入障碍和交易成本，从事非相关多元化的企业则更倾向于外部进入的方式以便在自己不熟悉的领域快速获得所需的技能^[2]。Barney（1988）和Harri-Hall等（1993）又进一步从理论上强调了这种匹配模式：因为内部进入方式比外部进入方式产生的竞争力更持久，且利于自身能力的延伸，故最适宜结合相关战略，外部进入方式则是获取在非相关领域经营能力的最好途径^{[3][4]}。

对立的另一方从多个方面否定了这种匹配性观点，如Lamont和Anderson(1985)、Simmonds(1990)用实证方法检验出实践中的多元化进入方式与多元化战略类型之间并不存在上述所谓并购——非相关、自建——相关的匹配关系^{[5][6]}。另外一些学者Guth等(1986)认为，因为企业中制定多元化进入方式和多元化战略类型决策的管理者不同，从而导致进入方式和战略类型之间的关系存在很大程度的不确定性^[7]。Pennings等（1994）从某些企业进行多元化是为了促进组织学习的目的的角度，对匹配性观点提出异议^[8]。Edith等（1997）通过选择两个不同时间段的多元化企业样本对不同匹配模式下的绩效差异实证分析，发现匹配模式对绩效的作用受时间的影响非常显著，第一组时间内的样本企业按照理论上确定的并购——非相关、自建——相关匹配模式开展多元化经营确实显著提高了企业的绩效，而第二

组时间内的样本企业却没有通过显著性检验^[9]。

国内对多元化进入方式研究的文献较少,且基本都是局限在理论说明上,实证研究很少。尹义省(1997)指出多元化进入方式有内部进入和外部进入两种,并对两种进入方式的优缺点做了比较,并从理论上阐述了各种进入方式所应具备的条件^[10]。尹义省(1999)认为,在产品、技术与市场等方面具有相关性的经营业务领域适宜于采用自建的方式进入,反之,则应通过并购方式来实施^[11]。殷瑾、魏江(2000)认为多元化战略类型与进入方式间并不存在着必然的匹配关系,公司往往会同时利用两种进入方式各自所具有优势——采用混合进入方式以进入新业务领域,并提出核心能力的培育与壮大是公司实现多元化战略成功的关键^[12]。李敬、周三多(2002)对自建和并购两种多元化进入方式在决策、企业能力、进入难度方面作了比较,指出影响企业选择多元化进入方式的因素既有企业的内部因素也有企业的外部因素,而对其产生直接影响的是企业将选择的多元化战略类型^[13]。

综上所述,理论上认为,企业在对多元化进入方式的决策的时候,更多的关注如何通过进入方式与多元化类型的相互匹配来实现公司原有核心能力的进一步发挥与延伸,同时在新领域内新的核心能力的快速学习与形成,从而出现了并购——非相关、自建——相关的特定匹配模式更有利于企业绩效提高的众多理论支持者。尽管也有很多学者基于不同角度反驳了这种特定匹配模式的观点,实证研究也大多得出了相反的结论,然而,由于多元化战略本身的复杂性及企业绩效衡量的难以操作性和很多情况下存在的片面性,使得人们很难了解问题的实质。因此,理论研究仍需结合企业的实践活动进一步发展深入,在各种观点的激烈碰撞中不断向事物发展的本来面貌靠近。

3 样本选择与分类、指标体系设计与实证研究方法

3.1 样本选择

本文选取了2002年沪深上市公司所有当年参与多元化的制造业企业作为研究对象,经过仔细筛选,从中选取合格样本共计137家。

样本选取过程中所考虑因素如下:

我国上市公司经营活动的市场化程度较高,其经营战略选择主要是受到市场因素的驱动,受到非市场因素干预较少,因此选取上市公司作为研究样本更能够反映企业经营活动的自主性。

制造业样本容量大,能更好地说明统计的结果,故本文仅选取上市公司中的制造业作为研究样本。不同产业的样本在各种指标上具有不同质性的特点,本文作为多元化进入方式定量研究方面的试探性研究,为避免产业间的不同质性使研究变得复杂并增加研究的难度,影响研究结果的有效性,本文研究范围主要限定于制造业。

作者在收集样本数据时发现,上市公司在2002年之前对年报中分行业的财务数据披露不够充分,从2002年开始较为规范化,因此2002年的样本对于本研究所需信息披露较充足,利于本文实证研究的展开。并且2002年距现在有三年的完整财务数据披露时间,且多元化进入后产生的绩效一般都有一定程度的滞后性,因而选取2002年的数据作为研究样本便于本文对企业多元化战略前后的绩效进行纵向对比分析,以及对各种匹配模式的多元化战略效果进行后续观察研究。

为保证统计结果的有效性,确保所选样本企业在2002年都实施了多元化战略,且从2001年到2003年均有完整的上市公司财务数据披露,公司经营活动正常,没有出现过重影响企业发展的事件。

3.2 数据收集与分类

本文借鉴Michael E. Poter 1987年在哈佛商业评论中发表的论文《从竞争优势到公司战略》中对多元化进入方式的分类,将多元化进入方式分为自建、并购、合资三种。自建是指通过内部投资建厂,成立新的组织机构和营业场所完成;并购是指通过外部市场进行兼并或收购;合资是战略联盟的一种基本形式,是指两家或者更多家企业拿出他们的部分资产来共同成立一家独立的企业,以合资合作方式进入新行业,实现多元化经营,是后发展国家企业采用最多的一种途径,尤其是对中国转型时期的国有企业更是如此,故本文也将对其进行详细分析。本文在统计企业多元化进入方式时主要参考上述分类。

多元化战略类型主要有相关战略和非相关战略两种。由于上市公司SIC码的分类具有客观性、易统计等特点而得到大多数实证研究者青睐,本文也主要通过上市公司SIC码分类为依据判断样本企业的多元化战略类型。SIC码分类中两位数不同的SIC码所代表的产业明显不同,而同一SIC码两位数下的SIC三位,SIC四位的产品具有明显的相似性,故认为两位数不同的SIC码产业为非相关产业,同一SIC码两位数下的产业为相关多元化产业(Pal,2004)^[14]。依据此标准,文章对样本企业的多元化类型进行了统计分类,分为相关多元化和非相关多元化两种类型。

鉴于以上对多元化进入方式和多元化战略类型的分类,本文共对总样本、相关战略类型、非相关战略类型、并购进入方式、自建进入方式、合资进入方式六大类样本以及并购——非相关、并购——相关、合资——非相关、合资——相关、自建——非相关、自建——相关六种匹配模式的样本进行了2001年与2003年即多元化发生前一年与后一年的绩效指标配对检验。

本文样本企业多元化进入方式和多元化战略类型资料来自中国上市公司速查手册 2003年,并参照 2002 年(2003 年版主要披露 2002 年企业状况)中的公司重大投资、重组栏目,结合上市公司年报和中国证券市场报获得。

3.3 指标体系设计

3.3.1 指标选取

本文指标的选取借鉴财政部、国家经济贸易委员会、人事部、国家发展计划委员会共同颁布的《国有资本金绩效评价规则》及其操作细则中国有资本金绩效评价方法,从获利能力、资本运营能力、偿债能力状况和发展能力四个方面进行绩效指标的配对样本检验,从而避免单一指标对研究造成的偏差。其中获利能力指标选取每股收益和净资产收益率,资本运营能力方面选取总资产周转率指标,偿债能力方面选择了负债比率和速动比率作为衡量指标,发展能力方面采用了主营业务收入增长率指标。

3.3.2 指标解释

每股收益和净资产收益率属于获利能力指标,获利能力是指公司生产经营的产品获得销售收入及销售利润的能力,其中每股收益是衡量上市公司盈利能力的重要财务指标,它反映普通股的获利水平,净资产收益率体现出了企业股东进行投资而获得投资报酬的高低状况,反映了资产的运用效率;总资产周转率反映了企业运营能力,该指标越高,说明企业利用资产能力越强;负债比率和速动比率反映了企业的偿债能力,负债比率反映出企业有多大比率的总资产来自于负债,速动比率则反映企业短期偿债能力;发展能力是指通过自身的生产经营活动,不断扩大积累而形成的发展潜能,主营业务收入增长率指标的选取兼顾了公司业务的发展能力和获利的发展能力。各绩效评价设计及其计算方法见表2。

表2 指标设计

| 指标分类 | 指标 | 计算方法 |
|--------|-----------|---|
| 获利能力指标 | 每股收益 | $\text{每股收益} = \text{净利润} \div \text{年末普通股份数}$ |
| | 净资产收益率 | $\text{净资产收益率} = (\text{净利润} \div \text{平均净资产}) \times 100\%$ |
| 运营能力指标 | 总资产周转率 | $\text{总资产周转率} = \text{销售收入} \div \text{平均资产总额}$ |
| 偿债能力指标 | 负债比率 | $\text{资产负债率} = (\text{负债总额} \div \text{资产总额}) \times 100\%$ |
| | 速动比率 | $\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) \div \text{流动负债}$ |
| 发展能力指标 | 主营业务收入增长率 | $(\text{本期主营业务收入} - \text{上期主营业务收入}) \div \text{上期主营业务收入} \times 100\%$ |

3.4 实证研究方法

本文运用的实证方法一是列联表分析 (Crosstabs)，此方法是通过双变量的交叉汇总，计算出行变量与列变量的对应关系。列联表是由两个以上的变量进行交叉分类的频数分布表，是用于提供基本调查结果的最常用形式，可以清楚地表示定类变量之间是否相互关联。因此，列联表适合于处理分类型变量间的关系，而且简单直观。本文分别把两种多元化战略类型与多元化进入的三种方式作为行变量和列变量，通过列联表分析把握现阶段我国制造业企业在多元化进入方式选择上的现状和特点。

本文还运用了配对样本检验(T-test)，此检验方法的作用在于比较某试验前后效果变化，针对的是同一样本。例如检验病人服用某种药物的效果就是通过对比服药前后病人病症的变化，是典型的配对样本检验方法，本文用来比较各种不同的匹配模式所带来的企业绩效的变化。实证分析方法都是通过SPSS13.0软件运行实现。

4 实证结果与分析

4.1 现状和特点的实证结果与分析

基于上述国内外学者对多元化进入方式和多元化战略类型匹配与否的理论分析，本文对所选样本企业进行了多元化进入方式和多元化战略类型的列联表检验 (crosstabs)。统计结果显示如表 3。

表 3 多元化进入方式与多元化战略类型的列联表检验 (Crosstab)

| | | | 多元化战略类型 | | 总量 | 卡方值 (Chi-Square Value) |
|---------|------------|------------|---------|--------|--------|---------------------------|
| | | | 相关 | 非相关 | | |
| 多元化进入方式 | 并购 | 数量 | 11 | 42 | 53 | 显著水平 (Sig.) 0.002 |
| | | 占并购进入方式的比例 | 20.8% | 79.2% | 100.0% | |
| | | 占总样本的比例 | 8.0% | 30.7% | 38.7% | |
| | 自建 | 数量 | 20 | 15 | 35 | |
| | | 占自建进入方式的比例 | 57.1% | 42.9% | 100.0% | |
| | | 占总样本的比例 | 14.6% | 10.9% | 25.5% | |
| 合资 | 数量 | 19 | 30 | 49 | | |
| | 占合资进入方式的比例 | 38.8% | 61.2% | 100.0% | | |
| | | 占总样本的比例 | 13.9% | 21.9% | 35.8% | |
| 总量 | | 数量 | 50 | 87 | 137 | |
| | | 占总样本的比例 | 36.5% | 63.5% | 100.0% | |

样本通过了卡方检验 (chi-square tests), 说明总体上多元化进入方式与多元化战略类型之间存在关系。

由表 3 的多元化进入方式与多元化战略类型的列联表检验(Crosstab)可以看出: 本文选取的有效样本企业中, 以并购方式进入多元化的企业样本占总样本数百分比最高, 合资方式稍低, 自建最少, 依次为 38.7%、35.8%、25.5%; 并购——非相关模式的样本企业占所有并购方式多元化企业的 79.2%, 明显高于并购——相关模式; 自建——相关模式进入多元化的样本企业占所有自建企业的 57.1%, 略高于自建——非相关模式所占的 42.9% 的比率; 合资——非相关模式占合资方式比率为 61.2%。

从表 3 中三种进入方式所占总样本的比例来看, 并购与合资的进入方式明显偏多, 自建相对较少, 表明 2002 年我国制造业企业更加偏好于采用并购和合资的方式实施多元化战略; 从进入方式与战略类型的各种匹配模式上来看, 2002 年制造业企业多元化战略实施倾向于与并购——非相关、自建——相关的匹配模式理论相符合。而且由本文得知合资方式多元化的企业更多的进入了非相关业务领域。

结合我国经济及市场发展状况、相关政策、企业特点等可以对我国 2002 年制造业企业多元化进入及战略类型选择的决策动机归结如下:

在我国经济飞速发展的大环境下, 无论是国家、社会、还是企业自身对企业迅速成长提出了迫切要求, 企业需要在激烈的市场竞争中具有抗衡国外众多优秀企业的力量。然而我国企业参与国际竞争的最直接的劣势就是企业规模普遍偏小, 成立时间较短, 故采用并购或者合资的快速市场进入方式, 能够在短时间内将企业迅速做大, 增强企业参与市场竞争的力量, 而自建进入方式对小规模企业来说风险太大, 所需时间周期太长, 因此不太适应环境的快速变化; 20 世纪以来, 并购活动在中国等新兴市场经济国家盛行, 以并购方式加速企业成长成为一种流行的选择。来自波士顿咨询公司的一项调查报告显示: 并购活动在中国迅速成长, 从披露的交易价值来看, 自 1996~2000 年 5 年间增长超过 80%, 从规模上看中国大陆已位于日本、香港之后成为亚洲第三大并购市场; 我国多元化企业进入方式中的合资进入方式是新兴市场经济国家企业成长的主要模式。^[15]因为, 新兴市场经济国家中的企业一般竞争力较弱, 通过合资进入方式, 一方面可以在节约大量进入成本的情况下进入企业想进入的产

业。另一方面，合资进入方式的风险共担作用适合新兴市场经济环境下的企业需求。另外，我国企业采取合资进入方式得到了国家政策的支持，国家鼓励外商投资的政策及地方政府的招商引资活动大大增加了我国企业与国外企业合资建企业的数量。

由于特定的匹配模式具有很多利于企业绩效和价值提高的理论做支持，并且由于我国上市公司多在起步阶段，到 2002 年我国制造业上市公司上市平均年限大约在 7 年左右，企业决策能力不成熟，为增加多元化战略成功地可能性，企业在进行多元化决策时更多的以相关方面的理论作为支撑，因而我国制造业企业多采用特定的多元化进入方式与战略类型的匹配来实施多元化战略，以期达到理论上的效果。

4.2 样本检验实证结果与分析

由表 4 中的总样本、多元化的两种战略类型和三种进入方式的绩效指标对比中可知：

盈利能力方面。总样本、非相关战略类型样本、合资进入方式样本的盈利能力指标纵向对比显示：企业每股收益和净资产收益率明显降低，相关战略类型、并购进入方式、自建进入方式也使企业的每股收益和净资产收益率下降，但没有通过显著性检验。因此，从盈利能力来看，无论哪种战略类型或是哪种进入方式均没有给企业绩效带来好处。其中，非相关多元化经营给企业绩效带来了显著的下滑，相关多元化经营尽管使企业绩效有所下降但没有通过显著性检验。三种进入方式中合资的进入方式使企业盈利能力下降最为显著。

运营能力方面。从总资产周转率看，各大类样本基本都通过了正向的显著性检验，即企业实施多元化经营后，其资本运营能力有显著上升。

负债能力方面。企业的负债比率均较 2001 年有明显上升，而速动比率指标则呈现出全部类型的样本显著下降的趋势。因此，企业的多元化经营后，企业的负债比率提高，而短期偿债能力下降。

发展能力方面。从主营业务收入增长率看，总样本通过了较强的正向显著性检验，表明我国制造业企业的业务发展能力普遍得到提高。相关战略类型和非相关战略类型的主营业务收入增长率也均有明显提高，其中相关多元化类型显著性水平极高，非相关多元化类型显著性较弱。由此说明，两种战略类型均带来了企业业务发展能力的提高，其中相关多元化战略比非相关多元化战略更加明显地增强了企业的业务发展能力。从进入方式来看，并购进入方式与自建进入方式通过了显著性检验，而合资进入方式没能通过显著性检验，因此，并购和自建进入方式比合资进入方式更加有利于企业业务发展能力的提高。

表 4a 配对样本检验结果

| 样本 指标 | 总样本 | | 相关战略类型 | | 非相关战略类型 | | 并购进入方式 | |
|-------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|
| | Y ₂₀₀₁ | Y ₂₀₀₃ |
| 每股收益 | 0.2235 | 0.1201*** (-2.789) | 0.2140 | 0.1240 (-1.419) | 0.2289 | 0.1179** (-2.418) | 0.1716 | 0.0218 (-1.632) |
| 净资产收 益率 | 0.0654 | -0.013** (-2.255) | 0.0639 | 0.0338 (-0.658) | 0.0662 | -0.0406** (-2.206) | 0.0506 | 0.0101 (-0.799) |
| 总资产周 转率 | 0.5110 | 0.6023*** (-5.509) | 0.5327 | 0.6679*** (-5.051) | 0.4988 | 0.5654*** (-3.211) | 0.4712 | 0.5724*** (-3.081) |
| 负债比率 | 0.4023 | 0.7107** (-2.977) | 0.3971 | 0.5605** (-2.228) | 0.4052 | 0.7952** (-2.496) | 0.4386 | 0.7134* (-1.751) |
| 速动比率 | 1.5039 | 1.0872*** (-6.951) | 1.5266 | 0.9958*** (-4.875) | 1.4911 | 1.1386*** (-5.002) | 1.4324 | 0.9983*** (-4.353) |
| 主营业务 收入增长 率 | 0.1534 | 0.2832*** (-3.331) | 0.1545 | 0.3446*** (-2.904) | 0.1528 | 0.2486* (-1.980) | 0.1538 | 0.3072** (-2.047) |
| 样本数量 | 137 | | 50 | | 87 | | 53 | |

表 4b 配对样本检验结果

| 样本 指标 | 自建进入方式 | | 合资进入方式 | | 并购——非相关 | | 并购——相关 | |
|-------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|----------------------|
| | Y ₂₀₀₁ | Y ₂₀₀₃ | Y ₂₀₀₁ | Y ₂₀₀₃ | Y ₂₀₀₁ | Y ₂₀₀₃ | Y ₂₀₀₁ | Y ₂₀₀₃ |
| 每股收 益 | 0.2250 | 0.2140 (0.262) | 0.2561 | 0.1435*** (-3.393) | 0.1685 | 0.0478 (-1.282) | 0.1834 | -0.0776 (-0.980) |
| 净资产 收益率 | 0.0657 | 0.0474 (0.265) | 0.0770 | -0.0717** (-2.018) | 0.0477 | 0.0107 (-0.588) | 0.0617 | 0.0080 (-1.169) |
| 总资产 周转率 | 0.5133 | 0.6150*** (-2.984) | 0.5368 | 0.6070*** (-2.851) | 0.4737 | 0.5573** (-2.249) | 0.4615 | 0.6300** (-2.421) |
| 负债比 率 | 0.3981 | 0.6617** (-2.245) | 0.3780 | 0.7923 (-1.622) | 0.4505 | 0.7880* (-1.713) | 0.3928 | 0.4284 (-0.731) |
| 速动比 率 | 1.6952 | 1.2396*** (-3.163) | 1.4731 | 1.1043*** (-3.673) | 1.3668 | 1.0236*** (-3.934) | 1.6829 | 0.9019** (-2.306) |
| 主营业 务收入 增长率 | 0.1488 | 0.2900* (-1.790) | 0.1767 | 0.2742 (-1.528) | 0.1412 | 0.3061* (-1.841) | 0.2016 | 0.3114 (-0.896) |
| 样本数 量 | 35 | | 49 | | 42 | | 11 | |

表 4c 配对样本检验结果

| 样本 指标 | 合资——非相关 | | 合资——相关 | | 自建——非相关 | | 自建——相关 | |
|-------------------|-------------------|------------------------|-------------------|-------------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|------------------------|
| | Y ₂₀₀₁ | Y ₂₀₀₃ | Y ₂₀₀₁ | Y ₂₀₀₃ | Y ₂₀₀₁ | Y ₂₀₀₃ | Y ₂₀₀₁ | Y ₂₀₀₃ |
| 每股收 益 | 0.2944 | 0.1746*** (3.904) | 0.1956 | 0.0944 (1.409) | 0.2609 | 0.1957 (0.984) | 0.1980 | 0.2277 (-0.552) |
| 净资产 收益率 | 0.0866 | -0.1323* (1.852) | 0.0617 | 0.0241 (1.501) | 0.0731 | 0.0463 (1.034) | 0.0601 | 0.0482 (0.099) |
| 总资产 周转率 | 0.5167 | 0.5337 (-0.609) | 0.5686 | 0.7226*** (-3.936) | 0.5682 | 0.6880* (-2.133) | 0.4721 | 0.5602* (-2.037) |
| 负债比 率 | 0.3539 | 0.9810 (-1.519) | 0.4160 | 0.4943 (-1.122) | 0.4084 | 0.5614 (-1.150) | 0.3903 | 0.7369* (-1.921) |
| 速动比 率 | 1.6659 | 1.2742** (2.629) | 1.1688 | 0.8361*** (2.944) | 1.4907 | 1.3112 (0.893) | 1.8485 | 1.1858*** (3.427) |
| 主营业 务收入 增长率 | 0.2002 | 0.1805 (0.283) | 0.1396 | 0.4222** (-2.528) | 0.1496 | 0.2536 (-1.106) | 0.1483 | 0.3172 (-1.404) |
| 样本数 量 | 30 | | 19 | | 15 | | 20 | |

注：表格内数字为样本均值，括号内数字表示2003年与2001年各指标均值的配对样本T检验值。***表示通过1%显著水平，**表示通过5%显著水平，*表示通过10%显著水平，其他未通过显著性检验。

由表4 可看出各种匹配模式的绩效指标变化情况如下：

从盈利能力来看。除自建——相关匹配模式外的其他匹配模式的每股收益均显示有所下降，其中合资——非相关通过了较强的显著性检验，表明此种模式使企业的每股收益明显降低，自建——相关模式尽管没有通过显著性检验，但其是各种匹配模式中唯一呈现出2003年较2001年每股收益均值增加的一种；净资产收益率则在各种匹配模式比较中全部呈下降趋势。同是作为衡量企业盈利能力的指标，这个结果跟每股收益指标的结果基本一致。因此可知，企业无论采用何种匹配模式都没有使企业盈利能力得到提高，但自建——相关模式的每股收益因其微弱的正向关系有待进一步观察和检验。

从运营能力来看。各种匹配模式的总资产周转率均显示上升趋势，其中除合资——非相关匹配模式外其他匹配模式皆通过了显著性检验，并且显著性水平都较高，基本通过了0.01的水平，表明所有匹配模式企业的资本运营能力均得到显著提高。

从偿债能力来看。负债比率在各种匹配模式中较2001年均有所提高，其中并购——非相关、自建——相关通过了显著性检验，说明并购——非相关、自建——相关模式匹配模式的企业更倾向于通过负债来实施多元化战略；表中显示出所有匹配模式的速动比率均较2001年有所下降，且除自建——相关匹配模式外其他全部通过了较强的显著性检验。此结果说明各种匹配模式下的企业短期偿债能力均显著下降，即多元化进入方式与多元化战略类型的匹配没有使企业的短期偿债能力得到提高。

从发展能力来看。合资——非相关匹配模式的主营业务收入增长率较2001年显示出下降趋势，但结果不显著，其他匹配模式均较2001年有所上升，合资——相关通过了较强的显著性检验，并购——非相关通过了较弱的显著性检验。上述结果表明，在企业业务发展能

力及获利能力上, 合资——相关模式明显优于合资——非相关模式, 并购——非相关较优于并购——相关模式, 自建——相关、自建——非相关模式没有体现出显著差异。

对2002年我国制造业上市公司多元化战略对企业绩效影响的实证结果分析:

由表4 可以看出, 2002年样本企业采取非相关多元化战略的企业占总体的63.5%, 因此我国企业偏好实施非相关多元化战略, 而非相关多元化大部分是基于风险分散的目的, 而不是致力于企业价值的提高, 并且我国大多数企业不具有同时运作涵盖多个产业的大企业集团的能力。因此, 我国多元化企业总体盈利能力下降, 故本文认为实施非相关多元化战略是导致企业盈利能力下降的主要原因。由于非相关多元化增加了公司管理及运营的成本, 从而提高了整体企业成本, 从而导致了企业负债比率上升, 而短期偿债能力下降。但在我国大的市场环境和经济发展背景下, 随着市场机制的完善、规范性程度的提高、企业管理技能的提高、高级管理人才的培养与引进、及企业本身竞争意识的增强, 使企业具有了较高的资本运营能力和业务发展能力。

三种进入方式对企业各种能力的影响与上述总体样本与绩效的关系基本一致, 但合资进入方式和其他两种进入方式之间具有明显的对企业发展能力影响的差别。本文认为, 由于新兴市场经济国家无论是市场体系、资本市场还是产业结构等都处于不断调整、发展和变动的过程中, 加上合资方式本身属于一种亚稳定状态, 因此, 合资企业在上述环境条件下带有极大的不稳定性, 从而不利于企业发展能力的提高。而由于非相关多元化本身具有的缺点, 使得合资——非相关模式更加不利于企业发展能力的提高。

由各种匹配模式绩效检验的实证结果可知, 特定的进入方式与战略类型之间的匹配模式并没有带来企业绩效的提高。虽然规范分析强烈支持这种特定的匹配理论, 但我国企业在进行多元化战略决策时需要将理论与实际结合, 在仔细进行内外部环境分析并加以合理预测的基础上制定多元化发展战略。

5 结论、建议与不足

本文的主要目的是研究我国制造业上市公司在多元化进入方式选择上的现状和特点, 并结合普遍存在争议的多元化进入方式与多元化战略类型的匹配性理论及其对企业绩效的影响进行实证研究, 为我国企业选择多元化战略实施模式提供指导。

5.1 结论

本文总的研究结论为: 2002年我国制造业上市公司在多元化进入方式及战略类型的决策方面倾向于理论上支持的特定匹配模式的选择, 但绩效检验却不支持这种匹配理论。

具体研究结论包括以下几点:

- 1.我国2002年制造业企业在进行多元化战略决策时, 更多选择并购和合资进入方式, 多元化进入方式与战略类型的关系的实际特点较符合并购——非相关、自建——相关的匹配理论, 合资进入方式倾向于与非相关战略类型匹配。
- 2.总体样本、三种进入方式样本、两种战略类型样本均使企业盈利能力和偿债能力下降、资本运营能力和业务发展能力上升, 并购、自建、合资三种进入方式在对企业绩效的影响方面无显著差异, 合资进入方式不利于企业发展能力的提高。
- 3.特定的进入方式与战略类型之间的匹配模式不能较其他模式带来企业绩效的提高, 合资——非相关匹配模式不利于企业发展能力的提高。

5.2 建议

基于以上结论，本文对我国制造业企业多元化战略决策选择提出如下几点建议：

1. 虽然多元化战略带来了企业盈利能力和偿债能力下降，但却带来了资本运营能力和业务发展能力的明显上升，因此，企业在制定企业发展战略时，需要结合自己的能力发展需要来决定是否实施多元化战略。
2. 虽然合资进入方式受到新兴市场经济国家的偏爱，但由于新兴市场经济国家无论是市场体系、资本市场还是产业结构等都处于不断调整、发展和变动的过程中，加上合资方式本身的特点，合资企业上述环境中带有极大的不稳定性，导致合资进入方式较其它两种进入方式不利于企业发展能力的提高。因此，我国企业应该更多地采用并购或者自建的进入方式来增强企业的发展能力。
3. 由于我国企业缺乏同时经营多个产业的大企业集团的能力，因此，我国企业现阶段的首要任务是将自己的主业做大做强，当有足够的人力、物力和财力的时候可以适当考虑选择相关多元化战略以范围经济为理论依据，以增加协同性为直接目标进入相关产业，从而增强企业的整体竞争力。
4. 我国企业在进行多元化战略决策时应该将理论与实际结合，在仔细进行内外部环境分析合理预测的基础上制定多元化发展战略。理论只能作为参考。

5.3 文章不足

同时应该指出，本文存在一定的局限性和不足。首先，上市公司资产重组及投资方面的资料披露不够详细充分，而本文在统计企业多元化进入方式上面主要参考上市公司速查手册的资产重组及投资部分，在统计时需要结合自己的主观判断决定企业多元化进入的方式。并且相关多元化产业和非相关多元化产业在界定上存在一定的模糊性，导致多元化战略类型数据的收集方面较实际情况难免出现一定程度的偏差。其次，本文选取横断面数据进行分析，缺乏多元化战略对企业绩效动态影响的把握。

参考文献

- [1] [美]迈克尔·波特等著，薛有志译.麦肯锡最佳管理[C]，长春：长春出版社，2003. 115-145.
- [2] Pitts, R. A.. Toward a contingency theory of multibusiness organization design [J]. *Academy of Management Review*, 1980, 5: 203–210.
- [3] Barney, J. Returns to bidding firms in mergers and acquisitions: Reconsidering the relatedness [J]. *Strategic Management Journal*, 1988, 9(1): 71–78.
- [4] Harrison, J. A., E. H. Hall and R. Nargundkar. Resource allocation as an outcropping of strategic consistency: Performance implications [J]. *Academy of Management Journal*, 1993, 36: 1026–1051.
- [5] Lamont, B. T, C. R. Anderson. Mode of corporate diversification and economic performance [J]. *Academy of Management Journal*, 1985, 28:926–934.
- [6] Simmonds, P. G. The combined diversification breadth and mode dimensions and the performance of large diversified firms [J]. *Strategic Management Journal*, 1990, 11(5): 399–410.
- [7] Guth, W. D, I. C. MacMillan. Strategy implementation versus middle management self-interest [J]. *Strategic Management Journal*, 1986, 7 (4): 313–327.
- [8] Pennings, J. M., H. Barkema, S. Douma. Organizational learning and diversification [J]. *Academy of Management Journal*, 1994, 37: 608–640.

[9] Edith C. Busija, Hugh M. O'Neill, Carl P. Zeithaml. Diversification strategy, entry mode, and performance: evidence of choice and constraints [J]. Strategic Management Journal, 1997, 18 (4): 321-327.

[10] 尹义省.多元化进入新业务的战略途径及其选择 [J] .企业管理, 1997, 196: 39-40.

[11] 尹义省. 适度多角化——企业成长与业务重组[M].北京: 三联书店出版社, 1999.108-123.

[12] 殷瑾, 魏江.多角化战略的进入方式研究 [J] .科学管理研究, 2000, 18 (4) .

[13] 李敬, 周三多.多元化战略 [M] .上海: 复旦大学出版社, 2002.

[14] Pal, R. Discount or Premium? New Evidence on the Corporate Diversification of UK Firms[R]. European University Viadrina Frankfurt, 2004: 7-8

[15] 于兆吉. 我国企业并购的动因及存在问题的探讨. 中国并购交易网.

Empirical Study on Entry Models of Diversification Management of Listed Companies in Chinese Manufacturing Industry

Zang Chuan-Cui¹, Xue You-Zhi²

(1. The Research Center of Corporate Governance , Nankai University, Tianjin 300071, China ;2. The Research Center of Corporate Governance , Nankai University, Tianjin 300071, China)

Abstract: The execution of diversification strategy includes the entry and the management of diversification. This article is about the starting point of diversification execution, the entry model alternatives of diversification. Most researches about diversification focus on the match between the entry models and diversification types. The entry models are classified into three categories , self-construction, merger & acquisition and joint venture in this article. And it applies statistics to explore the present situations and characteristics of the matches between the entry models and diversification types in Chinese manufacturing industry, to compare the performance before diversification with post-diversification performance, to find the differences among all kinds of matches. It comes to main conclusions and gives several advices.

Keywords: diversification management; entry modes; diversification types

收稿日期: 2007-5-10

基金项目: 教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“上市公司多元化经营与公司治理互动关系研究”。

作者简介: 藏传翠(1981-), 女, 黑龙江嫩江人, 南开大学商学院硕士研究生。

薛有志(1965-), 男, 吉林集安人, 南开大学商学院副院长、教授、博士生导师。