

公司治理与多元化战略互动关系研究

——一个多视角的分析模型

薛有志, 周杰

(南开大学商学院/公司治理研究中心, 天津 300071)

内容提要: 公司治理是保证多元化战略有效实施的关键因素已成为西方学者普遍接受的观点。在中国上市公司实施多元化战略后频繁发生了公司治理问题的背景下, 本文突破以往将公司治理作为监督控制代理人行为的手段研究公司治理与多元化战略关系的局限性, 不仅从代理理论、资源基础论与交易成本理论等多个视角分析了公司治理影响多元化战略的内在机理, 而且以公司治理的战略依赖性命题为基础, 从理论上分析了基于多元化战略的公司治理机制的自发性调整路径, 据此提出公司治理优化的基本逻辑, 构建了公司治理与多元化战略互动关系的理论模型。

关键词: 多元化战略; 公司治理; 战略依赖性; 互动关系

中图分类号: C936 **文献标志码:** A

1 导言

自 20 世纪 50 年代以来, 多元化战略成为西方企业普遍采用的成长方式。但在 20 世纪 70 年代和 80 年代, 英美等发达国家多元化战略的过度实施引发了一轮对经理层和董事会的抨击及随之而来的公司治理变革, 包括独立、积极的董事会的构建以及针对经理人所制定的股权计划等(麦卡沃伊等, 2006)^[1]。20 世纪 90 年代以来, 中国上市公司开始了大规模的多元化经营。到 2005 年, 85.48% 的沪市制造业上市公司实施了多元化经营, 平均经营三个行业, 最多的同时经营 9 个行业(薛有志等, 2007)^[2]。伴随着国内上市公司多元化程度的演变, 公司治理结构也在发生着不断的调整。薛有志等(2007)以中国制造业上市公司为研究样本, 动态地探索了 2002 年—2004 年多元化程度与董事会结构与股权结构等维度之间的关系, 他们提出, 多元化战略与公司治理协同演进、共同发展。

通过上述国内外实践不难看出, 公司治理与多元化战略之间存在着一种相互作用、彼此依赖的关系。正确认识二者之间的互动关系, 寻求适合于多元化战略的公司治理结构是保证多元化战略有效实施、提高公司治理效率的有效途径。正如 Xiaoli yin 和 Zajac(2004)^[3]所指出的那样, 公司战略本身没有优劣之分, 治理结构也不能完全决定企业的绩效, 只有当公司战略与治理结构相匹配时才能给企业带来最大的价值。而目前国内外对二者之间的关系研究多将公司治理作为外生变量, 基于单一的代理理论视角, 将公司治理作为实现股东、经理层之间权利制衡的手段, 探索公司治理对多元化战略的影响, 而没有从内生性的视角, 探讨多元化经营与公司治理之间的动态互适关系, 多元化战略是基于目前的公司治理结构, 各利益相关者之间进行权力博弈指定的公司战略, 而公司治理也是基于公司目前战略对各利益相关者权力进行重新调整的结果, 而目前的研究却只关注前者, 却忽略了后者, 从而没有对公司治理的战略依赖性给与足够的重视。

本文不仅从代理理论、资源基础论与交易成本理论等多个视角分析了公司治理影响多元化战略的内在机理, 而且从理论上分析了基于多元化战略的公司治理机制的自发性调整, 据此提出公司治理优化的基本逻辑, 构建公司治理与多元化战略互动关系的理论模型, 对于完善公司治理理论、指导中国上市公司有效实施多元化战略具有一定的意义。

2 公司治理影响多元化战略的内在逻辑

2.1 基于代理理论的影响路径

尽管多元化战略本身可以通过协同效应的实现提升公司的竞争力，从而满足股东利益，但代理理论认为，所有权与控制权分离后管理者与股东之间存在着利益冲突，从而催生了管理者出于满足私利实施多元化战略的动机。Montgomery (1994)^[4]在梳理相关文献后提出，管理者经常以提高报酬、权力与威望，巩固职位的完全性(Shleifer and Vishny, 1989)^[5]，分散人力资本风险为动机进行多元化经营(Amihud and Lev, 1981)^[6]。由于抑制管理者的自利行为、减少代理成本、保证股东利益的最大化是公司治理的主要职能(Shleifer and Vishny, 1997)^[7]，因此，代理理论成为了连接多元化经营与公司治理的桥梁之一。按此逻辑，有效保护股东利益、降低“内部人控制”、提高管理者与股东利益一致性的公司治理制度可以减少公司非科学性的多元化动机，从而降低多元化程度。Denis, Denis, and Sarin(1997)^[8]的研究发现，多元化经营水平与管理者持股比例以及外部大股东的持股比例存在负相关关系，并且多元化经营水平的降低一般都伴随着外部控制权市场威胁、财务危机或管理者更替等，他们基于代理理论对这一结果给予了合理的解释，该研究从代理视角支持了公司治理对多元化战略产生影响的基本路径。

2.2 基于资源基础论的影响路径

20世纪90年代以来，以资源基础论(RVB)为支撑的多元化战略思想逐步形成，并成为指导企业开展多元化战略的重要理论。该理论认为，企业资源是竞争优势的主要源泉，战略制定及其实施应当依靠企业的资源(Wernerfelt, 1984)^[9]。Daft (1983)^[10]认为企业资源包括公司所控制的所有资产、能力、组织过程、公司特征、信息、知识等，并且通过企业资源，企业可以构造并实施提高效率的战略。尽管公司治理设计的初衷是解决代理冲突、保护股东利益，但一些内部治理制度，如董事会的构建，却为公司提供了相应的外部资源。Geletkanycz 和 Hambrick(1997)^[11]提出，外部独立董事或是公司内“连锁董事”是公司获取战略信息与资源的重要渠道。一些学者(Higgins and Gulati, 1999; Shivdasani and Yemack, 1999; Wagner, Simpert and Fubara, 1998; Westphal, 1998)^[12-15]的研究也发现公司所选择的非执行董事正是对高层管理者经验不足或契约不完善的有效补充。这些资源不仅支持了公司多元化战略的有效实施，而且多元化战略实施的方向也体现了“治理资源”的特定“属性”。Westphal 和 Fredrickson(2001)^[16]的研究发现，以董事会为主导的上市公司变更总经理、选择继任者的目的是带领公司进入董事所熟悉的经营产业。此外，公司在进行多元化选择时也会受到大股东的影响，国内学者的一项研究表明，政府控制的上市公司所实施的多元化战略并非完全依赖于市场，而是体现了政府的意图。上述这些研究均表明，公司进行多元化战略、进入行业选择的决策依赖于董事会资源或大股东资源的特定“属性”。因此，从资源基础论的为我们解释多元化动机以及行业选择提供了新的视角。

2.3 基于交易成本理论的影响路径

自科斯(1937)从交易费用的视角阐述了企业性质之后，很多学者利用这一工具很好的说明了企业纵向一体化的原因，虽然从公司层的角度也可以认为纵向一体化程度反映了企业的多元化产品，但它却不能反映多元化经营的全貌。因为当企业所生产的不同产品之间并不存在上下游的关系，那么从经营层的角度这一战略自然不属于一体化了。尽管从交易成本经济学的内容很难发现多元化经营与公司治理之间的直接联系，但通过相关研究的分析不难发现，不论是外部治理机制还是内部治理结构都会对多元化经营产生间接地影响。正如Panzar 和 Willing(1975)^[17]所认为的，范围经济是企业实施多元化的动因所在。但巴尼(2003)^[18]指出，范围经济的存在只是公司多元化具有经济价值的充分条件，而非必要条件。如果能够设计出有效的合同机制通过联合生产来共享产生规模经济的投入品，那么就可

以避免多元化经营所产生的层级组织中的官僚成本。所以,公司是否进行多元化经营正是外部“交易费用”与内部“治理成本”权衡的结果。威廉姆森(1985)^[19]也提出了相似地观点,他提出,作为公司治理的外部治理机制之一——“合同治理机制”的效率高低便影响着企业多元化经营的选择。企业所面对的外部治理机制除了与合同相关的法律机制外,还面临着声誉市场、产品市场以及伦理市场等治理机制,如果这些外部治理机制较为健全,外部“交易费用”低于层级治理成本时,那么公司应选择在公司外部联合生产的方式利用超额生产能力,与此相反,公司应在内部通过多元化战略实现资产的范围经济。当然内部组织的最大特点之一是可以运用各种不同的治理手段(威廉姆森,2001)^[20],当公司通过优化公司治理机制,构建出治理成本较低的治理手段时,多元化战略将会被进一步激发。由此不难发现,“交易费用”与“内部治理成本”的权衡是公司治理对多元化战略产生影响的基本逻辑。

3 公司治理的战略依赖性

多元化战略的实施所导致的企业边界的扩展,利益相关者范畴的延伸,以及内部市场的形成,信息不对称程度的增加以及委托代理链的延长,在一定程度上导致了对公司治理的内外部治理环境自发性变化,清楚的认识这些自发性变化成为进行“干预性”公司优化的方向。

3.1 多元化战略引发经理人市场机制的自发性变化

经理人员经营企业的业绩好坏与否决定了他们在经理市场上的价格和就业机会,存在于公司所有者和管理者之间的委托—代理问题会因为管理者对自己的职业生涯的关注而得到缓解(Fama, 1980; Holmstrom, 1982)^[21-22]。因此,健全的经理人市场可以有效的约束代理人的行为,是一种有效的外部治理机制。但多元化战略实施后,这种机制对经理人的约束力却发生了一些自发性的变化。

Collis 和 Montgomery(1998)^[23]认为公司采用多元化战略的理由之一是:公司的经理层具备独特的管理能力,能同时管理多项业务。因此,多元化经营实施后管理者的技能(即管理者人力资本这一生产要素)对公司的重要性将发生显著提高,人力资本所有者即管理者与现金资本所有者即股东与债权人在公司中的相对地位发生了改变,管理者向股东及其他利益相关者的讨价还价能力会有所提升。正如 Shleifer 和 Vishny (1989)的研究,表明管理者通常通过多元化经营实现“壕堑”(Entrenchment); Denis, Denis 和 Sarin (1997)也发现当公司多元化程度下降,管理者被更换的可能性提高。循此逻辑,公司多元化程度的不断提高,管理者被赋予的“权力”相应的提高。因此,随着多元化战略的实施,劳动力市场作为外部治理机制,其作用的发挥受到了抑制。

3.2 多元化战略引发产品市场机制的自发性变化

哈特(1983)^[24]曾经分析了产品市场竞争对公司治理的影响。市场评判是监督和约束经理层的主要依据,竞争机制为对经理层进行监督和约束提供了基础,充分竞争的产品市场是外部治理机制的重要组成部分。企业在实施多元化经营之后,必然进入新的行业、新的市场,面临着新的供应商、客户、消费者、竞争对手等外部利益相关者群体,所以,企业所面临的产品市场的规模、类型以及竞争的格局都会发生变化(薛有志,顿曰霞,周杰,2007)。根据市场势力观,多元化经营能够带来反竞争效应。一方面,企业在实施多元化战略后,随着其对单一产品市场依赖的减小、竞争力的提高,其所受到产品市场的约束相应减弱,产品市场的竞争机制作为外部治理机制的监督约束作用便相应地被弱化。另一方面,企业通过并购等方式实现多元化后,随着规模扩大、范围经济的实现,其在产品市场上的竞争力得到提高(郭树华,罗仲伟,1998)^[25]。市场势力理论指出采取多元化战略的企业通过提高进入壁垒、减少竞争对手数量,逐步加强主导厂商的市场地位,并获得超常利润。Cestone 和 Fumagalli (2003)^[26]通过构建数理模型得出正是由于多元化公司具有资源配置的灵活性,因

此它们在产品市场进入和防御方面都比非多元化公司拥有更强的市场势力。

3.3 多元化战略引发资本市场机制的自发性变化

资本市场约束是外部治理机制的重要组成部分。资本市场的治理作用来自两个方面，一方面，公司的经营离不开投资者的资金支持，因此，当公司受到的融资约束越大时，管理者将会付出更多努力维持较高的现金流。另一方面，公司外部资金的来源结构对公司产生的治理效应不同，股权融资契约赋予了投资者通过投票权的方式约束经理人的行为，而债务融资契约赋予了投资者固定索取现金流的权利，通过降低公司的自由现金流降低代理成本。多元化战略实施后，一方面，给公司带来更大规模的外部融资效应，包括债务融资和股权融资。大规模的多元化公司由于具有较稳定的现金流保障、较强的经济实力和较好的信用，因而也有较多的外部市场融资机会。与此同时多元化经营后内部资本市场的形成，使得公司可以以较低成本在企业内部进行项目融资，降低了对外部资本市场的依赖。另一方面，多元化经营公司对融资结构产生着影响。Bhide(1990)^[27]发现多元化经营公司中，顾客、供应商、债权人的行为是受各经营部门综合财富的影响，而不是受单一部门经营好坏与否所影响。因此，多样化企业在举债能力方面均存在着优势。其实，Lewellen(1971)^[28]所提出的在规模相似企业中多部门公司的负债容量要高于专业化经营公司的结论可以说是 Bhide 的思想来源，他指出由于多元化公司内各部门非完全正相关的现金流所产生的“共同保险效应”(coninsurance effect)降低了企业的偿债风险，从而提高了多样化公司的负债容量。但另一些学者认为，多元化战略的实施提高了资产的专用性程度、引发了债权人与股东代理成本的进一步上升，从而降低了公司的负债比例。尽管目前学者对这一领域尚未产生一致的结论，但多元化战略的确影响着公司的资本结构，相应地，影响了资本市场对公司的治理效应。

3.4 多元化战略引发信息环境的自发性变化

股东与管理者之间的信息不对称是引发代理问题的原因之一，因此，它便成为公司所面临重要的公司治理环境。西方学者通过规范研究与实证检验的方法均表明，多元化战略影响着公司内外部市场的信息不对称程度，但就二者的关系而言却存在着两种截然相反的结论，并且分别得到了相应理论与实证的支持。“信息多元化”理论指出，公司内部与外部市场之间的信息不对称程度体现为外部投资者或分析师们对公司真实经营情况估计偏差的大小。由于多元化公司各经营部门之间的绩效以及外部投资者对每个经营部门的估计偏差不可能存在完全正相关的关系，从而根据投资组合理论，当同一个公司拥有的部门数量越多，即多元化水平越高，外部投资者对公司整体绩效估计的偏差就越小，最终表现出公司内外部市场信息不对称程度就会越低。而“信息透明度”理论认为尽管多元化公司的高层管理者可以观测各个部门的现金流情况，而外部投资者仅仅是对各部门现金流情况的一个估计。因此，通过各部门现金流状况整合后的结果对外部投资者而言透明度较差，信息的价值较低。Nanda 与 Narayanan(1999)^[29]在构建信息不对称模型时恰恰利用了这一理论，他们认为，外部投资者只可以观测到企业整体的现金流状况，但不能对每个经营单元的现金流状况进行准确的观测，从而更容易导致证券市场的错误定价。因此，多元化战略引发了信息不对称程度的加深。尽管关于“多元化经营与资本市场信息环境关系”的研究尚未有形成一致性的结论，但通过文献整理不难看出多元化经营战略实施后对公司治理信息环境的确产生的自发性的影响。

3.5 多元化战略引发的控制方式的变化

钱德勒(1962)^[30]提出，多元化战略的实施通常伴随着组织结构的改变，当多元化战略程度较高时，公司通常选择 M 型或控股型组织结构，在该组织结构下，由于公司内部存在着信息不对称，总经理很难利用战略绩效判断部门经理的行为，因此，多元化战略导致公司战略控制向财务控制的手段，相应地，外部董事在董事会的优势便得到发挥。Hill(1987)^[31]

和 Hosskison(1987)^[32]等学者在研究多元化经营战略、组织结构、控制系统以及董事会结构的匹配关系时提出, 战略控制系统可以保证专业化或相关多元化经营的顺利实施, 因此应该构建以内部董事为主导的董事会, 而财务控制系统可以保证非相关多元化经营的顺利实施, 因此应该构建以外部董事为主导的董事会。与 Hill(1987)和 Hosskison(1987)的研究结论相似, Sigh (2004) 在比较了专业化与多元化经营企业的治理特征后发现, 多元化经营企业相对专业化经营企业拥有更多的独立董事。但我们必须清除的认识, 以独立董事为主导的董事会会在强调财务控制的同时, 必然会导致管理者“短视”的行为, Hoskisson 等(2002)^[33]的研究得到了相似的结论, 并且他们发现, 外部董事抑制了 R&D 的投入, 由此说明以财务控制为主导的控制模式导致管理者注重短期经营绩效的提高, 而避免投资回收期较长的项目。因此, 公司必须加强可以弥补这一缺陷的治理机制进行公司治理优化。通过上述分析, 无论从控制系统的改变导致多元化战略对董事会结构的直接影响影响, 还是重新优化公司治理结构弥补由此产生的缺陷均说明公司治理对多元化战略的依赖性。

3.6 多元化战略实施后公司治理优化的基本逻辑

任何一种制度的安排存在着相应的成本, 投入产出比是度量这种制度效率的有效指标。公司治理制度的目标是降低代理成本、保证公司战略的有效实施, 而制度的安排及实施导致治理成本的出现, 以最低的治理成本达到最有效的治理目标是提高治理效率的基本路径。公司治理结构与机制为一有机的整体, 西方一些学者发现, 对于同一个公司治理目标实现的过程, 公司治理各维度之间存在着相互替代(Rediker and Seth, 1996)^[34]或相互补充(Grosfeld, 2001)^[35]的关系, 由于多元化战略实施后, 公司治理环境会产生自发性的变化, 这种治理环境的变化不仅仅引发了一些外部治理机制的治理效果, 而且会进一步对内部治理机制的有效产生影响, 如经理人市场机制的弱化会导致董事会监督控制力的下降。因此多元化战略实施后, 如何选择和利用高效率、低成本的公司治理机制替代或补充这种战略所引发的一些公司治理机制的变化便成为公司治理优化的基本逻辑。这一优化逻辑在 Anderson 等(2000)^[36]的一篇名为“公司治理与企业多元化经营”的文章已有所体现, 他们系统地研究了多元化经营公司与专业化经营公司之间治理结构的差异及其对公司价值的影响, 提出多元化经营公司与专业化经营公司之间存在一些治理结构的差异, 如管理者股权结构和外部董事结构, 通过对企业价值的深入分析, 认为这种差异是由于多元化经营企业组织结构与专业化经营企业的差异导致的一些治理机制失效, 从而选择高效率的治理机制代替低效率机制的结果。因此, 按照这一逻辑, 我们需要更加系统地从替代与互补两个视角探索不同维度之间的关系, 利用这一关系结合多元化战略实施所引发的一些公司治理机制的自发性变化, 基于治理成本与治理效果减少可被替代的治理机制的安排强度, 提高具有互补效应的治理机制的安排强度, 最终达到以最低的治理成本产生最优的治理效果。

4 公司治理与多元化战略互动关系的完整模型

公司治理不仅承担着监督控制管理者自利行为, 降低公司非科学多元化经营水平的职能, 而且作为公司的资源影响着公司多元化战略的实施。当多元化战略实施后, 如何构建最优公司治理机制以最低的治理成本保证多元化战略的有效实施是公司治理优化的方向, 该优化路径依赖于多元化战略对公司治理环境产生的自发性改变, 因此, 公司治理的优化依赖于多元化战略本身, 从而公司治理与多元化战略存在着相互作用、协同发展的关系。根据本文的上述分析, 笔者构建公司治理与多元化战略互动关系的完整分析模型如图 1 所示。

公司治理对多元化战略产生影响的内在机理表现为路径 E 与路径 D, 其中影响路径 E 的理论基础为交易成本理论, 由于外部治理环境的缺陷会导致交易费用的上升, 从而引发在公司内部实施多元化战略以实现范围经济, 节约交易成本。治理环境不完全性引发交易费用与层级组织治理成本的权衡决定了组织边界均衡点的位置, 从而影响着多元化程度; 公司治

理结构对多元化战略产生影响，即路径 E 的内在机理为公司治理对代理问题的解决与“治理资源”的供给。此外，公司治理环境对该路径起到调节作用，即路径 F，完全的治理环境，如信息透明度的加强、产品市场与经理人市场的健全同样可以对管理者起到约束作用，从而弥补了内部公司治理结构的缺陷，弱化了内部治理结构对非科学多元化战略的影响力度，另一方面，完善的治理环境，如资本市场同样可以为公司多元化战略提供充足的资金来源，降低了内部治理结构的资源供给效应，反之，则强化了“治理资源”的作用，正如希特所说的，外部资本市场的缺陷是导致中国公司实施非相关多元化的动机。

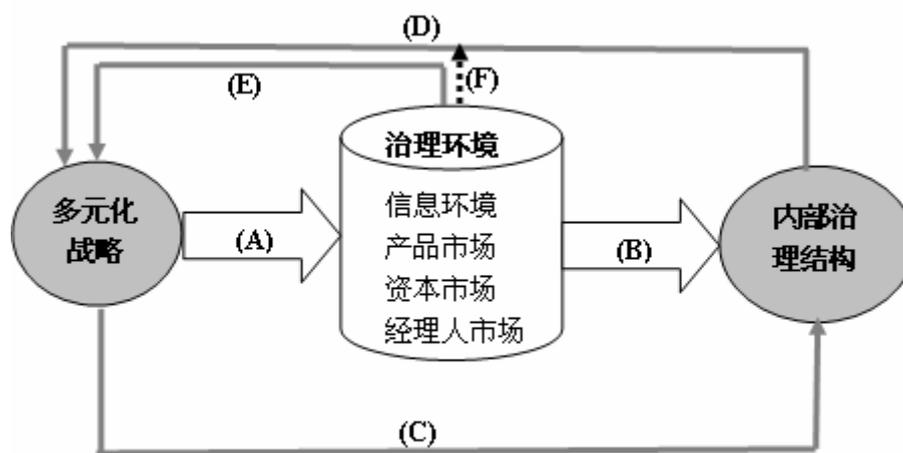


图 1 多元化战略与公司治理互动关系模型

公司治理对多元化战略依赖性的命题首先在于多元化战略实施后所引发的公司治理环境的自发性变化，即路径 A。尽管学术界关于多元化战略对治理环境不同维度的影响方向尚未得到完全一致的结论，但相关证据表明多元化战略的实施的确改变着信息透明度、产品市场、资本市场与经理人市场等环境，这一路径不仅影响着公司外部治理机制的作用，而且自发地改变了一些内部治理机制的效果。因此，在降低治理成本、提高治理效率的驱动下，利用公司治理不同机制之间的相关性与互补性，通过对公司治理结构干预性的调整，寻求与治理环境相匹配的治理结构，成为实施多元化战略上市公司进行治理优化的逻辑，即路径 B。此外，多元化战略对内部治理结构，如董事会结构，产生着直接的影响，即路径 C，其内在动力来源于公司在多元化战略，尤其是非相关多元化战略实施后，对管理者的战略控制向财务控制的转变，当然这一转变所产生的缺陷，如管理者短视现象，需要利用其他内部治理机制予以弥补，从而达到优化公司治理的目的。

5 结论

我国上市公司自 90 年代开始初步形成多元化经营的高潮，但频繁出现的多元化经营失败案例，如由于缺乏监督权衡机制出现“问题高管”的德隆集团、由于缺乏控制体系爆发财务丑闻的银广夏，以及由于股权结构不合理发生大股东占用资金现象的深赛格等，使我们必须对多元化经营公司中的治理问题进行反思。当然，有效的公司治理通过权力制衡机制降低了非科学多元化决策的实施，但公司治理并非只是为了实现权力的制衡，更要实现决策的科学以及保证战略的有效实施，在多元化战略实施后如何优化公司治理结构是理论界与实践界更加关注的问题，因此正确认识多元化战略与公司治理之间的互动机理，将公司治理纳入到影响多元化经营战略成功实施的因素中去，构建基于特有战略的公司治理优化路径，对于指导中国公司多元化战略的有效实施、提高公司治理效率具有重要的现实意义。

本文从代理理论、交易成本理论与资源基础论的视角阐述了公司治理对多元化战略的影响机理，突破以往仅将公司治理作为权利制衡手段的观点，由此可以更加深入地理解引发多元化战略实施的动力。此外，笔者分析了多元化战略对公司治理环境的自发性变化以及公司治理优化的内在逻辑，从而构建出公司治理内生于多元化战略的基本命题。通过多元化战略与公司治理互动关系完整的模型可以从公司治理的视角，指导中国上市公司多元化经营的科学实施，提高多元化经营效率。

上文所提出的多元化战略与公司治理互动关系模型的“完整”性是一个相对的含义，多元化战略仅作为一个整体概念被提出，然而，多元化战略具有多维度的属性，包括多元化的类型、进入模式等，不同维度的差异在一定程度上也会影响其与公司治理互动模式，这是笔者没有明确阐述的，在未来的研究中，我们会继续扩展该模型，将多元化战略的各个维度纳入该分析框架。

参考文献

- [1] [美] 保罗·W. 麦卡沃伊, 艾拉·M. 米尔斯坦. 公司治理的循环性危机[M]. 赵玲译. 北京: 北京大学出版社, 2006.
- [2] 薛有志, 顿曰霞, 周杰. 中国上市公司多元化经营与公司治理的协同演进研究[J]. 北京: 经济与管理研究, 2007, (10).
- [3] Xiaoli Yin and Zajac Edward J. The Strategy/Governance Structure Fit Relationship: Theory and Evidence in Franchising Arrangements[J]. Strategic Management Journal, 2004, (25):365-383.
- [4] Montgomery C A. Corporate diversification[J]. Journal of Economic Perspective, 1994, 8(3):163-178.
- [5] Shleifer A., Vishny R. Management Entrenchment. The Case of Manager-Specific Investments[J]. Journal of Financial Economics, 1989, 25(1):123-140.
- [6] Amihud Y, Lev B. Risk Reduction as a Motive for Conglomerate Merger[J]. Bell Journal of Economics, 1981, 12(2):605-617.
- [7] Shleifer A, Vishny R W. A Survey of Corporate Governance[J]. Journal of Finance, 1997, 52(2): 737-783
- [8] Dennis D J, Denis D, Sarin A. Agency problems, equity ownership and corporate diversification[J]. Journal of Finance, 1997, (52):135-160.
- [9] Wernerfelt B. A resource-based view of the firm[J]. Strategic Management Journal, 1984, (5):272-280.
- [10] Daft R. Organization theory and design[M]. New York: West. 1983.
- [11] Geletkanycz M A, Hambrick D C. The External Ties of Top Executives: Implications for Strategic Choices and Performance[J]. Administrative Science Quarterly, 1997, (42):654-681.
- [12] Higgins M C, Gulati R. Getting off to a start: The effects of upper echelon affiliations on prestige of investment bank and IPO success[R]. Harvard Business School, 1999.
- [13] Shivdasani A, Yermack D. CEO involvement in the selection of new board members: An empirical analysis[J]. Journal of Finance, 1999, (54):1829-1853.
- [14] Wagner J A, Stimpert J L, Fubara E I. Board composition and organizational performance: Two studies of insider/outsider effects[J]. Journal of Management Studies, 1998, 35(5):655-677.

- [15] Westphal J D. Board games: How CEOs adapt to increases in structural board independence from management[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1998, (43):511-537.
- [16] Westphal J D, Fredrickson J W. Who Directs Dstrategic Change? Director Experience, the Selection of New CEOs, and Change in Corporate Strategy[J]. *Strategic Management Journal*, 2001, (22):1113-1137.
- [17] Panzar J, WILLING R. Economies of scale and economies of scope in multioutput production[R]. *Economic Discussion Papers 33*. Bell Labs, 1975.
- [18] [美]巴尼. 获得与保持竞争优势[M]. 王俊杰等译. 北京: 清华大学出版社, 2003.
- [19] Williamson O E. *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*[M]. New York: Free Press, 1985.
- [20] [美]奥利弗.E.威廉姆森. 治理机制[M]. 王健, 方世建译. 中国社会科学出版社, 2001.
- [21] Fama E F. Agency Problems and the Theory of the Firm[J]. *Journal of Politieal Economy*, 1980, (88):288-307.
- [22] Holmslrom B. Managerial Incentive Schemes-A Dynamic Perspective[C]. In: *Essays in Economies and Management*, 1982.
- [23] Collis, Montgomery. *Corporate Strategy: A Resource-Based Approach*[M]. Irwin/ McGraw-Hill 1998.
- [24] Hart O D. The Market Mechanism as an Incentive Scherne[J], *Bell Journal of Economics*, 1983.
- [25] 郭树华, 罗仲伟. 企业多角化经营动机分析[J], 北京: 管理现代化, 1998, (5).
- [26] Cestone G, Fumagalli C. Winner-Picking or Cross-Subsidization? The Strategic Impact of Resource Flexibility in Business Group[R]. CSEF Working Paper No. 93, University of Salerno, 2003.
- [27] Bhide A. Reversing corporate diversification[J]. *Journal of Applied Corporate Finance* 1990, (3):70-81.
- [28] Lewellen W. A pure financial rationale for the conglomerate merger[J]. *Journal of Finance* 1971, (26):521-537.
- [29] Nanda V, Narayanan M. Disentangling value: financial needs, firm scope, and divestitures[J]. *Journal of Financial Intermediation*, 1999, (8):74– 204.
- [30] Chandler A Jr. *Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise*[M]. MIT Press: Cambridge, MA, 1962.
- [31] Hill C W L, Hoskisson R E. Strategy and Structure in Multiproduct Firms[J]. *Academy Of Management Review*, 1987, (12):331-334.
- [32] Hoskisson R E. Multidivisional Structure and Performance: the Contingency of Diversification Strategy[J]. *Academy of Management Journal*, 1987, (30):625–644.
- [33] Hoskisson R E, Hitt M A, Johnson R A et al. Conflicting voices: The effects of institutional ownership heterogeneity and internal governance on corporate innovation strategies [J]. *Academy of Management Journal*, 2002, 45(4): 697-716.
- [34] Rediker K, Seth A. Boards of Directors and Substitution Effects of Alternative Governance

Mechanism[J]. Strategic Management Journal, 1996, (16):85-99.

[35]Grosfeld I, Tresselt T. Competition and Corporate Governance: Substitutes or Complements? Evidence from the Warsaw Stock Exchange[R], Working Papers, 2001, 06.

[36]Anderson Ronald C., Thomas W. Corporate Governance and Firm Diversification[J]. Financial Management, 2000, spring: 5-22.

A Study of the Interactive Relationship between Corporate Governance and Corporate Diversification Strategies ——A Multi-perspective Analysis Model

Youzhi-Xue Zhoujie

(Business School of Nankai University/The Research Center of Corporate Governance of Nankai University, Tianjin 300071, P.R. China)

Abstract: It has been well accepted by western scholars that corporate governance is a critical factor for the effective implementation of corporate diversification strategies. However, various corporate governance problems frequently occur in Chinese listed corporations after they have implemented diversification strategies. Under this context, we attempt to break through the previous research paradigm that corporate governance is viewed as an instrument for overseeing and controlling the agents' behaviors by which to tackle the relationship between corporate governance and corporate diversification strategies. We first analyze the inherent mechanism by which corporate governance influences corporate diversification strategies from various perspectives, such as the agency theory, the resource-based view, and the transaction cost theory. Then, we theoretically probe the spontaneous adjusting path of diversification-strategy-based corporate governance mechanisms on the basis of the idea that corporate governance is strategy dependent and hence propose the basic logics for optimizing corporate governance. Finally, we construct a theoretical model on the interactive relationship between corporate governance and corporate diversification strategies.

Key words: corporate diversification strategies; corporate governance; strategic dependence; interactive relationship

收稿日期: 2008-05-14

基金项目: 教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(06JJD63000); 国家自然科学基金项目(70772050)

作者简介: 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; 周杰(1980-), 男, 天津市人, 南开大学商学院博士研究生。