

行业竞争、市场化程度与公司多元化战略

——基于中小上市公司的经验证据

薛有志, 刘素

(南开大学商学院 南开大学公司治理研究中心, 天津 300071)

摘要: 不同于以往基于公司的内部治理结构视角来研究公司治理与公司多元化问题, 本研究的目的主要探讨不同行业的竞争程度、不同地区的政府干预、资金信贷和法律保护的市场化程度是否会对公司实施多元化产生显著影响。研究选取 2006 年中小企业板 174 家上市公司作为研究样本, 采用多元回归的分析方法, 结论是行业竞争程度和不同地区法律保护的差异对公司实施多元化不具有显著影响, 而政府干预和资金信贷市场化程度的差异对外公司多元化水平有显著影响。政府干预程度越低, 总的多元化和相关多元化水平越高; 资金信贷市场化程度越高, 相关多元化水平越高。下一步研究计划对中国所有上市公司的多元化情况依据其所有权属性进行分类, 探讨市场化程度对不同类型的企业的多元化程度的影响以期对中国政府的改革给予启示。

关键词: 行业竞争 市场化 多元化战略

中图分类号: F **文献标识码:** A

1 问题的提出

多元化战略作为战略研究领域的焦点问题一直受到众多学者的关注。该战略曾在 20 世纪六七十年代风靡一时, 而到九十年代后, 企业的外部环境发生了极大地改变, 产业和市场全球化的迅猛发展, 外部竞争的增强促使美日等发达国家的企业纷纷强化主营业务, 积极推行“回归主业”或同业兼并。实施多元化战略的企业其经营离不开外部环境的支持, 当外部竞争环境发生变化时, 多元化战略也要进行相应的调整来适应环境的改变。

传统研究多元化战略时, 侧重于从多元化的动因 (Aaker^[1], 1998; Hitt, Ireland& Hoskisson; Teese, 1982^[5-8]; Reed&Luffman, 1986)、模式选择(Berg, 1973; Pitts, 1977), 多元化与公司治理以及绩效的关系方面展开。在多大程度上公司依赖于内部商业发展还是把兼并作为进入新行业的活动。在这里两个极端是内部增长和以兼并为基础的增长。一个混合的模式也是可能的。内部发展导致的增加的成本加上产品生命周期的缩短致使以兼并为基础多元化越发对企业有吸引力。因此有很多研究集中于收购和兼并作为一种增长战略。

侧重于从公司的内部治理结构视角研究其股权结构与公司多元化的相互关系(Robert M. Grant^[12], 1988; Robins&Wiersema^[13], 1995; Hoskisson&Hitt, 1990; Lang, L&R. Stulz^[11], 1994), 而这些策略的制定既要受到内部治理结构的制约, 又要考虑行业竞争程度与外部经济、政治和法律环境。不同行业的竞争程度和外部的竞争环境是复杂和动态变化的, 这就要求企业随时对其策略进行调整来适应行业竞争程度和外部竞争环境的改变。而对于多元化战略如何随着行业外部治理环境变化演进的问题学者没有给予足够的重视(Harry P. Bowen & Margarethe F. Wiersema^[15], 2005)。影响多元化战略的各种治理机制, 既包括内部的股权结构又包括外部的治理环境, 而且各种治理机制之间的有效性也相互关联, 例如经理人持股作为一种重要的激励合作机制是否有与股权结构有关, 而且股权结构又与经济、法律 and 市场化程度等外部治理机制紧密相关, 因此, 在研究多元化战略时, 既要立足于公司的内部治理结构, 又不能忽视外部治理环境对多元化战略的影响。此外, 多元化战略又

会受到所在行业的影响，该行业的集中度、成熟度与国际化程度等方面都对战略的制定和实施产生影响。两者的共同影响决定了多元化战略的选择。

本文采用 2006 年中小上市公司横截面数据进行实证分析，侧重于研究不同行业的竞争程度、所处治理环境的市场化程度与公司多元化战略之间的内在作用机理。研究共分为四部分，第一部分介绍研究背景，第二部分主要是文献综述和研究假设，第三部分是研究设计和描述性统计，第四部分是实证研究的结论及其建议。

2 文献回顾

企业基于整体发展需要导入新产品、进入新市场、新的产业或新的事业活动，通过多元化策略来成长和壮大。研究公司实施多元化的动因的文献很多，本文把公司多元化的动机主要交易成本、委托代理、经济效率、逃离动机四个方面进行讨论。Coase（1937）认为要确定厂商规模，必须考虑市场交易成本，当企业内部的一项交易引起的成本等于市场组织这项交易的成本时，厂商就达到了规模的条件。Rumelt(1982)则提出，随着产品多元化程度的扩大，将提升范围经济效益和企业内部的交易成本，在效益与成本均衡处，厂商达到了最合理的多元化程度。Williamson(1975)强调 M 型组织在资本配置上的优势是厂商多元化的动机。Jensen（1986）基于委托代理的视角认为经理可能出于自己的私利滥用现金投资于不具吸引力的项目和并购企业来扩大企业规模，而不是把现金分配给股东或最大化企业利润。Amihud 和 Lev（1981）认为多元化可降低企业失败的风险，同时降低经理人的失业风险。在考虑经济效率时，Teese（1982）从供给角度认为多元化的动机是企业有多余的能力时，为了增加资源的利用效率而采取的行动。Reed&Luffman 从供给和需求的角度把多元化动因归结为使用剩余资源，提高资源利用效率；改变投资方向，延长企业生命周期；满足顾客需求，保持稳定的收益和市场占有率；追求成长。Bernheim &Whinston(1990)从市场力量和协同效应角度认为多元化企业可以涉及多个市场，多个市场经营要比单一市场竞争程度差，利润也会比专业化企业利润大。并且多元化企业内部可以共享资源来降低成本。Teece(1980, 1982)认为在交易成本之下，当这些内部资源是企业特有的，难被模仿的，则这些资源将构成企业的竞争优势，因此相关多元化企业利用其内部资源以达到较好的绩效。Rumelt（1974）在研究公司多元化时提出逃离动机，他认为当企业成长能力有限，或已进入衰退期后，企业就会选择进入新的行业来寻求新的发展机会。Stimpert 和 Duhaime (1997)研究发现产业的利润率与企业的多元化程度负相关，如果产业的利润率低，企业会选择高度的多元化。

自从 Chandler^[7]（1962）提出“战略追随环境、结构追随战略”以来，产业环境就被视为影响企业策略制定的关键因素，公司实施多元化战略不仅受公司自身特征的影响，还受到所在行业竞争环境的影响（Christensen & Montgomery^[14],1985）。在分析行业竞争环境时，判定行业赢利性和吸引力主要采用波特的五力模型，包括新进入者的威胁、供应商与购买者的讨价还价能力，替代品的威胁和行业现有企业之间的竞争。当该行业进入壁垒较高，企业与供应商和购买者讨价还价能力较弱，面对替代品威胁的压力较大，现有企业间竞争非常激烈的时候，即认为该行业竞争程度较高，赢利性较低，吸引力较差。当该行业进入壁垒较低，企业与供应商和购买者讨价还价能力较强，面对替代品的威胁较小，现有企业间竞争不是很激烈的时候，即认为该行业竞争程度较低，赢利性较高，吸引力较强（Porter^[3],1989）。当该行业竞争较强时，企业就会实施不相关多元化通过并购或新建等方式进入其他具有吸引力的行业，当该行业竞争较弱时，企业就会实施相关多元化在该行业进一步扩大规模，巩固其市场地位。

产业组织理论提供的结构—行为—绩效（SCP）的分析框架，放宽了古典经济学中完全市场的假设，认为产业结构而不是企业行为主导了绩效。产业内部的企业绩效差异小，

企业寻求多元化发展主要是为了在新的产业中寻求新的增长，企业多元化的发展主要是源于产业间利润的差异（李善民，朱滔^[19]，2005）。不同行业间的竞争水平并不一致，促使了企业实施多元化。

Ansoff^[2]（1965）认为当公司所处的行业竞争激烈，市场趋于饱和，产品需求下降时，企业就该考虑实施多元化战略了。如果该行业外部竞争环境较弱，市场潜力很大，行业竞争不是很激烈时，企业一般会采用相关多元化的发展战略继续在该行业中发展，通过实施前向或后向一体化不断扩大自己的规模，增强本企业在该行业中市场势力，扩大自身的市场占有率，开拓与本行业相关的新产品线。因此，不同行业的竞争环境的差异会逐步渗透到企业内在资源和能力的变化之中，最终影响企业的多元化战略的选择。

Hitt, Ireland&Hoskisson^[5]（1999, 2001）认为大多数采用多元化策略的企业，都试图通过该策略来提升企业的整体竞争力，当企业更多考虑通过共享活动、转移核心竞争力来获取范围经济，并通过垂直整合、多点竞争来阻碍竞争者提高自身市场时，倾向于选择相关多元化。当企业出于有效分配内部资本、对企业进行重组来获取财务上的经济性的考虑时，会倾向于选择不相关多元化。Aaker^[1]（1995）认为企业实施相关多元化经营主要是为了获取规模经济和交换企业的资源与技能。而企业实施不相关多元化主要是为了支配现金流、低价并购、扩大投资报酬率、防止被敌意接管、对企业进行重组、降低经营风险、获取税收利益、垂直整合经济和激励管理层。

制度理论认为转轨经济环境下的制度特征是影响公司行为并导致多元化的重要因素。许多学者在检验了不同国家政府绩效的决定因素时发现，政府对经济活动介入程度越高，对资源分配的效率越低，私有产权的保护越差（Berglof, von Thadden, 1999; Rajan, Zingalas, 1999, LLSV, 1999a）。Wurgler（2000）认为在政府干预较少和融资市场发育较完善的国家里，对不同企业的资金投入主要依赖于其增长的机会，资源的分配较为有效，而对于那些政府干预较多的国家，资源的分配往往效率不高。我国在转轨经济中市场机制还不完善，不同地区市场化程度存在较大差异，资源配置中还存在政府直接配置资源与市场效率不高的现象，因此在某些地方政府干预与地方保护主义色彩很浓厚（樊纲，王小鲁^[17]，2004）。虽然市场机制发生一定作用，但是资源配置中还严重存在着政府直接分配资源以及社会网络替代市场机制的分配资源的现象，虽然市场机制发挥一定作用，但是企业的发展很大程度上仍然依赖非市场机制来获取资源（李善民，周小春，2007）。这种资源分配的不均导致政府对国有企业支持较多，这提供了国有企业在不同行业或市场再投资的机会，结果是国有企业多元化程度普遍较高。Khanna& Palepu（2000）也支持这种论点，即政府的支持会促其企业多元化程度提高。

此外，现有很多文献普遍认为企业在不同地区的融资能力有重要的差异。有大量文献把融资市场的发育和企业发展联系起来。King 和 Levin（1993）最早具体研究这个问题，他认为资本市场越发达的地方，企业发展也越快。随后的研究也普遍支持这一结论（Demirguc-Kunt, Maksimovic, 1998; Rajan, Zingales, 1998; Carlin, Mayer, 1999）。Rajan 和 Zingales（1998）在研究融资依赖度和企业成长时发现，资本市场更发达的国家，企业会通过更多的外部融资来发展。当融资市场发育较为完善的时候，投资者愿意购买更多的股票债券，企业的融资成本也就相对较低，企业多元化发展的可能性就越大。

企业所在地区的法律保护也会影响到企业的多元化发展。Jensen 和 Meckling（1976）指出由于存在委托代理问题，公司内部人有可能忽视外部股东和债权人的利益，在利用资源的时候为自己谋取私利，把资金投入到一些并不理想的投资项目中去。在法律保护较弱的地区，小股东和债权人的利益被控股股东侵占很普遍。当他们为公司提供资金时，他们面临的风险程度也较高，相应的就会提高利息率，这就会导致企业的融资成本上升，企业

发展受限。La Port (1998) 研究指出, 不同国家的上市公司所处的治理环境, 包括对中小投资者保护的立法以及法律的实施情况, 都会影响上市公司的股权结构、资本成本和外部融资等。LLSV (1998) 通过对 49 个国家的关键法律规则对股东和债权人的研究发现, 国别研究发现, 一国的投资者法律保护程度与上市公司的股权集中度、公司价值和外部融资市场的发达程度显著相关。Hart (1995) 在总结 Grossman, Hart 和 Moore 的基础上把关注的焦点集中到相对于内部人的投资者的权利, 并区分了投资者的契约性权利和剩余控制权。他认为改变了公司的资本结构会改变内部人和外部投资者的权利分配, 并因此改变公司的投资策略。在 Jensen 和 Meckling 的契约框架和 Grossman, Hart 和 Moore 的剩余控制权框架下, 投资者的利益都会得到保护, 甚至是得到法律系统的保护。如果投资者的权利, 例如股东的投票权和债权人重组清算的权利能够得到法律的保护, 投资者会愿意对公司提供资金支持。如果法律系统不能为外部投资者提供保护、外部融资环境较差的话, 企业将很难从外部获得投资来实施多元化战略。

目前, 国内很多学者在研究公司多元化多侧重于研究多元化的动因、模式选择多元化与企业的治理结构以及多元化与企业绩效的关系方面展开研究。这些研究忽视了外部的产业环境和制度环境对企业多元化战略的影响。此外, 国内学者在研究样本的选择方面没有把企业规模作为一个划分的标准。本研究认为企业的规模在很大程度上决定了企业的战略选择, 特别是对于中小企业而言, 多元化是他们成长壮大的必经之路。因此, 本研究把焦点集中到中小企业上, 希望能对多元化研究提供新的贡献。

3 研究假设

3.1 行业竞争与中小企业的多元化

中小企业的多元化发展与所处行业的竞争程度紧密相关。本研究认为行业竞争差异是公司多元化潜在的最重要的促进因素之一。在竞争较为激烈的行业中, 企业的发展空间受限, 企业的利润率不高, 这就会促使企业向其他利润率更高的行业渗透。如果该行业外部竞争环境较弱, 市场潜力很大, 行业竞争不是很激烈时, 企业会进一步扩大其市场份额, 提高其市场占有率, 通过增强其市场垄断地位获取更高的利润, 并提高其竞争优势。

根据以上分析, 提出研究假设:

H1: 行业竞争程度越高, 企业越倾向于实施不相关多元化

行业竞争程度越低, 企业越倾向于实施相关多元化

3.2 市场化与中小企业的多元化

我国在转轨经济中市场机制还不完善, 不同地区市场化程度存在较大差异, 这种制度特征是影响公司行为并导致多元化的重要因素。本研究认为在市场化程度越高的地方, 中小企业在资源配置、融资信贷等发面与其他企业有更多公平竞争的机会, 企业在多元化的发展过程中面临的困难。

首先分析市场化总的程度与中小企业多元化两者的关系。在此基础上, 分别从政府干预、资金信贷以及法律保护三个方面对两者的关系进行进一步讨论。

3.2.1 政府干预与中小企业的多元化

在一个地方保护与政府干预程度较高的地方, 产品与金融市场弱化, 企业发展很大程度上还依赖于非市场机制。政府作为理性的经济人, 同样追求自身利益, 其获得的收益主要来源于对国有企业的控制。在这样的情况下, 国有企业更容易获得政府的支持, 在资源配置的过程中可以获取更多经营运作所需的资源, 并且依靠政府力量在产品市场获得垄断

优势和金融市场上的便利融资。相对于国有企业的中小企业而言，多元化实施的机会较小，发展受到了很大的限制，体现在资金短缺，发展空间受限，在同一市场上与国有企业竞争时，明显处于劣势。因此，当政府干预和地方保护程度越高，中小企业在资金信贷等方面面临的限制越多，企业越难以实施多元化。基于以上分析，提出研究假设：

H2: 市场化程度越高的地方，政府干预越少，中小企业实施多元化程度越高

市场化程度越低的地方，政府干预越多，中小企业实施多元化程度越低

3.2.2 资金信贷与中小企业的多元化

中小企业融资能力很容易受到当地利率和资本市场状况的影响。在资本市场不发达的地方，对投资者的保护程度较差，中小股东的利益很容易受到侵害并要承担相当高的风险，他们就会有动机最小化他们的再议价成本。在债券市场不发达的地方，债券人要相应的承担更多的风险，他们必然会提高企业的借款利率。当融资成本上升时，在多元化战略的选择时会面临更多的困难。弱的融资市场通常会导致较高的融资成本，企业融资能力越低，随着外部融资成本的提高，企业多元化的程度会逐渐降低。基于以上分析，提出研究假设：

H3: 资金信贷市场化程度越高，中小企业实施多元化程度越高

资金信贷市场化程度越高，中小企业实施多元化程度越高

3.2.3 法律保护与中小企业的多元化

中小企业的多元化发展还受到当地法律保护水平的制约。在法律保护体系不健全的地方，对投资者的保护程度较差，中小股东的利益越容易受到侵害并承担很高的代理成本和风险，他们就越会有动机把资金投入对投资者保护程度较高的市场中去。在法律体系对外部债权人保护不利的地方，债券人要相应的承担更多的风险，他们必然会提高企业的借款利率，这就会导致中小企业融资困难，发展受到受限。此外，法律对企业合法权益和知识产权的保护都促使企业发展壮大而在一个市场化程度较高、法律保护较强的地方，中小企业发展空间较大，更容易获取发展所需的各种资源，竞争较为公平，企业多元化发展更有可能。

H4: 法律保护程度较高的地方，中小企业实施多元化程度较高。

法律保护程度较弱的地方，中小企业实施多元化程度较低。

4 研究设计与描述性统计

4.1 样本选取与数据来源

由于信息披露的缘故，本文以我国深沪股市 2006 年中小企业版的上市公司为研究样本，为确保数据的准确和适用，剔出了金融类上市公司和财务数据存在重大疏漏的企业后，共获得有效样本数 174 个。本文所使用的多元化经营的原始数据来自于万德数据库中的财务报表附注数据库，该数据库提供了上市公司不同行业 and 不同产品的相关数据，包括单一行业的业务收入占总收入的百分比，单一产品占总产品收入的百分比等。公司治理结构的数据来自于 CCER、和万德数据库。会计数据来自于深圳国泰安信息技术有限公司开发的 CSMAR 财务数据库查询获得。本文对不同行业竞争程度的划分是在依据《中国中小企业创新与持续发展》(林汉川^[16], 2006) 的中小企业不同行业竞争力指数的基础上，把行业竞争程度划分为三大类，即高度竞争行业、中度竞争行业 and 低度竞争行业。同时选取《中国市场化指数—各地区市场化相对进程》(樊纲,王小鲁^[15],2006) 测算了中小企业所在的不同地区市场化程度。

4.2 变量定义

4.2.1 被解释变量—公司多元化水平

对于多元化的衡量，我们采用 1985 年 Palepu 将产业经济学用以研究结构复杂程度的“熵”值测算法 (Jacquemin -Berry) 来测量。这一方法考虑了企业多元化经营的三方面的因素，包括：企业经营的产品种类数量、各产品种类销售收入在企业总销售收入中的分布和不同产品种类的相关程度。多元化水平通过总的多元化，相关多元化和无关多元化三个变量来衡量，对于三者的衡量依据证监会 2001 年发布的“上市公司行业分类指引”，同时参考 SIC 标准产业分类和我国“国民经济行业分类”。

假设企业在 N 个 SIC 四位数的产业中经营，这些不同的产业组成 M 个定义为两位数的 SIC 产业，N>M, 设 P_i 为企业在 i 产业的产品在企业总销售中的比重，那么总的多元化的熵值为：

$$DT = \sum_{i=1}^N P_i \log(1/P_i) \dots \dots \dots \text{公式 1}$$

假设属于不同两位数 SIC 的产品的产品不相关，而属于不同的四位数的 SIC 的产业且有相同的两位数 SIC 产业的产品是相关的，设 P_{ij} 为 j 组中的 i 项产品在改组中产品销售所占的份额，，总的相关多元化水平 (DR) 为

$$DR_j = \sum_{i=1}^M P_{ij} \log(1/P_{ij}) \dots \dots \dots \text{公式 2}$$

与 DT 的定义一致，不相关多元化水平 DU 定义为：

$$DU = \sum_{j=1}^M P_j \log(1/P_j) \dots \dots \dots \text{公式 3}$$

由定义可得：总的多元化水平等于相关多元化水平与不相关多元化水平之和 (李敬, 2002)。

4.2.2 解释变量

行业竞争程度。关于中小企业不同行业竞争程度的衡量选取《中国中小企业创新与持续发展》(林汉川, 2006) 中不同行业的中小企业竞争力指数作为行业竞争程度的衡量标准，按照不同行业中小企业的行业竞争力评价结果，可以把行业竞争划分为三类：第一类是行业竞争力较强的行业，竞争力评价指数在 80 左右，包括电子电器、商业服务业、轻工业，本研究把这一类行业定义 2；第二类是行业竞争程度中等，包括冶金、食品、纺织行业，评价指数在 60-70 之间，本研究把这一类行业定义 1；第三类是化工、建材、建筑机械行业，行业竞争力程度较弱，本研究把这一类行业定义 0。

市场化程度。根据本研究分析的问题，本文以《中国市场化指数—各地区市场化相对进程 2006 年报告》(樊纲, 王小鲁) 中市场化指数来衡量。该指标反映了各地区在全国综合排名的相对位置，数值越高代表市场化程度越高。

政府干预程度。根据本研究分析的问题，本文以《中国市场化指数—各地区市场化相对进程 2006 年报告》(樊纲, 王小鲁) 中政府与企业的关系市场中市场分配经济资源的比重来衡量政府的干预程度。以各省区市场化总体评分测算了不同的中小企业其所在地的政府干预程度。该指标反映了各地区在全国综合排名的相对位置，数值越高代表政府程度干预越少。

资金信贷市场化程度。本文《中国市场化指数—各地区市场化相对进程 2006 年度报告》以各省区市场化总体评分测算了不同的中小企业其所在地的信贷资金分配的市场化水平。目前虽然非国有经济在我国经济中做出重要贡献，而国有企业虽对总产出做出了一小部分贡献，但却使用了较大比例的银行贷款，并积累了大量呆坏账。信贷资金分配结构与产出

结构之间偏离越大，说明信贷资金分配的市场化程度越低（樊纲，王小鲁）。

法律保护。本文以《中国市场化指数—各地区市场化相对进程 2006 年报告》（樊纲，王小鲁）中法律制度环境来衡量法律保护程度。以各省区市场化总体评分测算了不同的中小企业其所在地的法律保护程度。该指标反映了各地区在全国综合排名的相对位置，数值越高代表法律保护越健全。

4.2.3 控制变量

本研究还选取了若干控制变量包括上市公司控制权性质、第一大股东持股比例、董事长与总经理两职兼任情况、公司规模、公司资产负债率、公司资产回报率、董事会规模等，

表 1 变量定义表

		含义	变量定义和说明
被解释变量	多元化	总的多元化水平 DT	见文章公式 1
		不相关多元化水平 DU	见文章公式 3
		相关多元化水平 (DR)	见文章公式 2
解释变量	行业竞争	中小企业不同行业竞争程度	按照林汉川测算的中小企业不同行业竞争力指数进行分类，高竞争行业定义为 2，中度竞争行业定义为 1，低度竞争行业定义为 0
	市场化	市场化的相对进程	根据樊纲王小鲁测算的市场化指数取值
	法律保护	法律制度环境的健全程度	根据樊纲王小鲁测算的法律制度环境指数取值
	政府干预	政府对市场经济资源分配的干预程度	根据樊纲王小鲁测算的市场分配经济资源的比重取值
控制变量	资金信贷	信贷资金分配的市场化水平	根据樊纲王小鲁测算的信贷资金分配的市场化指数取值
	债务杠杆	资产负债率	总债务/总资产
	公司规模	总资产	总资产的对数
	盈利能力	资产收益率	净利润/总资产
	董事会结构	第一大股东持股比例	控股股东的持股比例
		董事长和总经理两职设置情况	董事长兼总经理设为 1，否则为 0
		董事会规模	董事会的股东人数
监事会结构	监事会规模	监事会总人数	

详细变量定义见表 1。

4.3 描述性统计

表 2 是对不同行业的总的多元化、相关多元化和不相关多元化的描述性分析，可以看

出总多元化程度最高的是建材业，随后是商业服务业，总多元化程度最低的是建筑业，各行业均值差别不大，多元化程度大致相同。对于不同行业的不相关多元化的统计分析显示，化工行业的不相关多元化程度最低，其他行业不相关多元化程度大致相同，不存在显著差异。对不同行业的相关多元化的统计分析可以看出，相关多元化程度最高的是建材业，其次是轻工业，最低的是冶金业，各行业相关多元化程度大致相同。表 3 是把行业按竞争程

表 2 按行业划分的多元化水平的描述性统计

		高竞争行业			中等竞争行业			低度竞争行业				总体
		电子 电器	商业 服务	轻工	冶金	纺织	食品	化工	建材	建筑	机械	
DT	均值	.893	1.058	.966	.778	.963	1.022	.729	1.133	.71	.997	.907
	标准差	.431	.609	.431	.327	.449	.454	.430	.524	.477	.476	.453
DU	均值	.348	.48	.222	.269	.20	.39	.087	.22	.48	.271	.28
	标准差	.462	.711	.347	.377	.377	.315	.130	.322	.484	.349	.399
DR	均值	.545	.581	.745	.51	.761	.627	.642	.916	.24	.727	.636
	标准差	.522	.633	.485	.497	.580	.599	.445	.721	.458	.483	.525
样本数		40	9	25	9	15	8	23	7	10	28	174

度分组后各组多元化的描述性分析。高竞争行业、中等竞争行业与低度竞争行业多元化水平从三个角度衡量都显示出一致的结果，即高竞争行业多元化程度最高，中等竞争行业次之，低度竞争行业多元化程度最低。

表 3 按竞争程度划分的多元化水平描述性统计

	总多元化水平 DT			不相关多元化水平 DU			相关多元化水平 DR		
	高竞争	中度竞争	低竞争	高竞争	中度竞争	低竞争	高竞争	中度竞争	低竞争
均值	.938	.617	.32	.925	.66	.269	.879	.646	.233
中位数	.963	.671	.01	.898	.55	.074	.856	.646	.013
标准差	.452	.525	.465	.418	.556	.360	.481	.519	.335
样本数	74	74	74	32	32	32	68	68	68

表 4 列出了主要变量的 person 相关系数，可以发现，法律保护与公司的相关多元化和总的多元化的相关系数分别为 0.127 和 0.1134，显著性概率分别为 0.094 和 0.078，在 10% 的水平下显著，即法律保护与总的多元化和相关多元化正相关；政府干预与公司的相关多元化和总的多元化的相关系数分别是 0.170 和 0.192，显著性概率分别是 0.025 和 0.011，在 5% 的水平下显著，即政府干预与公司的相关多元化和总的多元化正相关；资金信贷市场化水平与公司的相关多元化的相关系数为 0.203，显著性概率为 0.007，在 1% 的水平下显著，与总的多元化相关系数为 0.170，显著性概率为 0.025，在 5% 的水平下显著。这从单变量的角度说明较高的法律保护和资金信贷能提高公司总的多元化和相关多元化水平，较低政府干预能够提高公司总的和相关多元化水平。

表 4 主要变量的 PEARSON 相关系数

	DT	DU	DR	法律 保护	政府 干预	资金 信贷	行业 竞争	第一大股 东持股	资产规 模对数	资产 负债率
DT	1									
DU	.260** (.001)	1								
DR	.662** (.000)	-.543** (.000)	1							
法律保护	.134*** (.078)	-.003 (.973)	.127*** (.094)	1						
政府干预	.192** (.011)	-.003 (.969)	.170** (.025)	.268** (.000)	1					
资金信贷	.170(*) (.025)	-.067 (.382)	.203* (.007)	.588** (.000)	.624** (.000)	1				
行业竞争	.047 (.540)	.100 (.190)	-.025 (.739)	.034 (.656)	.083 (.278)	.011 (.890)	1			
第一大股 东持股	-.027 (.727)	.218** (.004)	-.185* (.014)	-.143 (.060)	-.056 (.465)	-.181* (.017)	-.044 (.564)	1		
资产规模 对数	.150* (.049)	-.201** (.008)	.276** (.000)	.016 (.838)	.133*** (.081)	.208** (.006)	-.127 (.095)	-.123 (.106)	1	
资产负债 率	.019 (.808)	.147*** (.053)	-.112 (.141)	.032 (.673)	.092 (.225)	.135*** (.076)	-.205** (.007)	.299** (.000)	.266** (.000)	1

注：*，**，***分别代表在 5%，1%和 10%的水平下统计显著

5 实证检验结果与结论

5.1 基本检验结论

表 5 列出了各模型的回归结果。模型 1 主要揭示了行业竞争程度对中小企业多元化的影响。结果显示，行业竞争对总的多元化的系数为 0.073，显著性概率 0.529，没有通过显著性检验，此外行业竞争对相关多元化，不相关多元化的系数分别为 0.038 和 0.002，显著性概率为 0.246 和 0.959，也没有通过显著性检验，即行业竞争程度对中小企业多元化的影响不显著，结论没有支持原假设。可能的解释是中小企业规模普遍不大，市场占有率不高，市场力量较弱，在同一市场内与别的企业竞争时不具有显著的比较优势。因此，其对于不同行业竞争程度的差异反应不敏感。

模型 2 主要考察了市场化程度与中小企业多元化之间的关系。结果显示，市场化与中小企业总的多元化和相关多元化存在显著的正向关系。市场化程度越高的地方，中小企业的多元化总体水平和相关程度越高。市场化对总多元化的相关系数为 0.039，通过了 10%的显著水平。市场化对相关多元化的系数为 0.044，在 10%的显著水平下显著相关。结论没有支持市场化对不相关多元化存在显著影响的假设。

表 5 总的回归结果

自变量	模型 1			模型 2			模型 3		
	DT	DU	DR	DT	DU	DR	DT	DU	DR
INRECEPT	-1.258 (.273)	1.435 (.133)	-2.748* (.030)	-1.437 (.210)	1.502 (.120)	-3.001* (.018)	-1.465 (.202)	1.466 (.128)	-2.997* (.018)
ROA	-.003 (.692)	-.001 (.900)	-.002 (.805)	-.001 (.899)	-.000 (.987)	-.001 (.946)	-.002 (.826)	-.001 (.876)	.000 (.957)
LEV	-.001 (.758)	.002 (.314)	-.004 (.212)	-.001 (.659)	.002 (.418)	-.003 (.213)	-.001 (.765)	.002 (.316)	-.004 (.213)
SIZE	.087 (.113)	-.079*** (.087)	.167** (.006)	.083 (.130)	-.077*** (.094)	.162** (.008)	.083 (.133)	-.078*** (.091)	.162** (.008)
BLOCK	.172 (.452)	.428* (.025)	-.207 (.411)	.176 (.437)	.422* (.028)	-.196 (.431)	.180 (.428)	.427* (.026)	-.197 (.431)
DUO	.008 (.359)	-.008 (.258)	.017*** (.069)	.007 (.382)	-.099 (.218)	.017*** (.062)	.017*** (.065)	-.008 (.259)	.017*** (.065)
EXE	.073 (.529)	.191* (.049)	-.093 (.468)	.036 (.756)	.202* (.042)	-.142 (.272)	.032 (.874)	.197* (.047)	-.141 (.276)
BOARD	.044* (.033)	.026 (.129)	.021 (.359)	.038*** (.064)	.026 (.135)	.015 (.517)	.039*** (.060)	.027 (.123)	.015 (.521)
INS	-.032 (.309)	-.035 (.183)	.001 (.978)	-.025 (.422)	-.037 (.166)	.010 (.776)	-.025 (.435)	-.036 (.175)	.010 (.779)
COM	.073 (.529)	.038 (.246)	.002 (.959)				.031 (.434)	.039 (.238)	-.005 (.906)
MAR				.039*** (.083)	-.033 (.855)	.044*** (.072)	.037*** (.099)	-.005 (.770)	.044*** (.073)
F 值	1.162	3.515	3.231	1.416	3.342	3.659	1.333	3.155	3.275
Adj-r2	.008	.116	.104	.021	.109	.122	.019	.111	.116
样本	174	174	174	174	174	174	174	174	174

注：括号内数字为显著性水平，*，**，***分别代表在 5%，1%和 10%的水平下统计显著。

对多元化的影响在市场化作用下还是不明显，而市场化在行业竞争的作用下依然对中小企业总的多元化和相关多元化有显著影响。

5.2 进一步分析

在对市场化与中小企业多元化进行检验的基础上，再具体的从市场化三个方面包括政府干预、资金信贷市场化以及法律保护方面进一步考察市场化中小企业多元化的影响，揭示哪些方面在多大程度上影响中小企业的多元化发展。

表 6 市场化具体的回归结果

自变量	模型 4 (法律保护)			模型 5(资金信贷)			模型 6(政府干预)		
	DT	DU	DR	DT	DU	DR	DT	DU	DR
INRECEPT	-1.319 (.253)	1.478 (.124)	-2.845* (.025)	-1.261 (.269)	1.509 (.115)	-2.825 (.024*)	-1.610 (.163)	1.526 (.117)	-3.192* (.012)
ROA	-.002 (.821)	.000 (.996)	-.001 (.859)	.000 (.950)	-.001 (.880)	.001 (.920)	.000 (.978)	.000 (.968)	.001 (.931)
LEV	-.001 (.652)	.002 (.415)	-.003 (.210)	-.001 (.578)	.002 (.387)	-.004 (.160)	-.001 (.593)	.002 (.412)	-.004 (.179)
SIZE	.087 (.112)	-.078*** (.092)	.167** (.006)	.077 (.164)	-.072 (.122)	.149* (.014)	.082 (.136)	-.077*** (.095)	.160** (.008)
BLOCK	.180 (.428)	.423* (.028)	-.193 (.441)	.191 (.401)	.409* (.033)	-.167 (.501)	.142 (.530)	.426* (.027)	-.234 (.346)
DUO	.007 (.388)	-.009 (.220)	.017*** (.064)	.008 (.372)	-.009 (.206)	.018*** (.055)	.007 (.403)	-.009 (.220)	.017*** (.067)
EXE	.051 (.665)	.197* (.046)	-.123 (.342)	.050 (.668)	.215* (.029)	-.141 (.270)	.055 (.630)	.201* (.040)	-.120 (.344)
BOARD	.040** * (.053)	.025 (.143)	.017 (.453)	.038 (.067)	.029 (.102)	.012 (.599)	.040*** (.053)	.026 (.133)	.016 (.466)
INS	-.031 (.325)	-.036 (.171)	.003 (.925)	-.025 (.437)	-.041 (.126)	.015*** (.055)	-.016 (.625)	-.038 (.165)	.020 (.567)
COM									
LAW	.018 (.181)	-.001 (.954)	.018 (.208)						
GOV							.055*** (.051)	-.006 (.799)	.062* (.047*)
CREDIT				.027 (.139)	-.015 (.326)	.044* (.029)			
F 值	1.292	3.338	3.440	1.297	3.465	3.869	1.512	3.346	3.756
Adj-r2	.014	.108	.113	.017	.114	.130	.026	.105	.125
样本	174	174	174	174	174	174	174	174	174

模型 4 主要揭示了不同地区的法律保护对中小企业多元化的影响。结果显示，法律保护对于总的多元化系数为 0.018，显著性概率为 0.181，没有通过显著性检验。另外法律保护对于相关多元化和不相关多元化的系数分别是-0.001 和 0.018，显著性概率为 0.954 和 0.208，也没有通过显著性检验，结论都没有支持原假设，即认为不同地区的法律保护水平对多元化不存在显著影响。原因可能是中国经济还处于转轨时期，法律保护机制不完善并且法律保护水平不高，虽然各地区法律水平存在差异，但是对中小企业而言，低程度的法律保护即使各地区存在差异也不足促使企业在多元化发展的选择上存在明显差异。

模型 5 主要揭示了资金信贷市场化程度对多元化的影响。资金信贷市场化程度与多元化两者之间存在显著的正相关关系，但是信贷资金市场化水平对中小企业的总的多元化水

平和不相关多元化水平影响不显著。部分支持研究假设，即资金信贷市场化程度越高，中小企业相关多元化程度越高。资金信贷市场化程度对中小企业的相关多元化的系数为 **0.044**，显著性概率为 **0.029**，在 **5%**显著水平下显著，即认为可以解释为当信贷市场化程度较高时，企业在获取发展所需的贷款时具有较为公平竞争机会，这就会大大减轻资金信贷的非市场机制对中小企业实施多元化造成不良影响，有利于中小企业发展壮大。

模型 **6** 代表了政府干预对中小企业多元化的影响。回归结果显示，这表明政府干预与中小企业总的多元化水平存在显著的负相关关系，即政府干预越少，中小企业总的多元化水平越高。表明政府干预与中小企业总的多元化水平存在显著负相关关系，即政府干预越少，中小企业相关多元化水平越高。政府干预对中小企业实施总的多元化系数为 **0.04**，显著性概率为 **0.053**，在 **5%**的显著水平下不显著，而在 **10%**的显著水平下显著，此外，政府干预对中小企业相关多元化系数为 **0.062**，显著性系数为 **0.047**，在 **5%**的显著水平下显著。这在实践中不难理解，当中小企业发展到一定程度并想进一步扩大规模时，如果在市场上容易获得发展所需要的各种经济资源，企业走多元化发展的条件更成熟，企业也就越有动力实施多元化战略。

6 结论建议及下一步研究

本研究通过对 **2006** 年中小版上市公司所处的不同行业的竞争程度、所在不同地区的市场化程度以及其所包括的政府干预水平、法律保护水平和资金信贷市场化水平对中小企业实施总的多元化、相关多元化和不相关多元化水平的影响进行了多元回归分析，得出以下结论。

中小企业所处的不同行业竞争程度与企业实施多元化之间不具有显著的相关关系。可能的解释是中小企业规模普遍不大，市场占有率不高，市场力量较弱，在同一市场内与别的企业竞争时不具有显著的比较优势。因此，其对于不同行业竞争程度的差异反应不敏感。

不同地区的市场化与中小企业总的多元化和相关多元化存在显著的正向关系。市场化程度越高的地方，中小企业的多元化程度越高，多元化的相关程度也越高。可能的解释是在市场化程度较高的地方，企业在资源、资金等方面有较公平的竞争机会，企业多元化发展的可能性较大。

本文还进一步考察了市场化的在政府干预、法律保护以及资金信贷方面对中小企业多元化的影响。研究发现，政府对市场分配经济资源的干预越少，中小企业总的多元化程度和相关多元化发展程度越高。当中小企业发展到一定程度并想进一步扩大规模时，如果在市场上容易获得发展所需要的各种经济资源，企业走多元化发展的条件更成熟，企业也就越有动力实施多元化战略。

不同地区的法律保护差异对多元化不存在显著影响。原因可能是中国经济还处于转轨时期，法律保护机制不完善并且法律保护水平不高，虽然各地区法律水平存在差异，但是对中小企业而言，低程度的法律保护即使各地区存在差异也不足促使企业在多元化发展的选择上存在明显差异。

资金信贷市场化程度越高，中小企业相关多元化程度越高。当信贷市场化程度较高时，企业在获取发展所需的贷款时具有较为公平竞争机会，这就会大大减轻资金信贷的非市场机制对中小企业实施多元化造成不良影响，有利于中小企业发展壮大。

通过以上分析，我们可以看到中小企业多元化发展与其所处的地区的市场化程度关系紧密，因此，要想加快中小企业多元化发展，就要进一步加强法律制度对中小企业的保护，

在资金信贷方面给与中小企业更多的支持。现阶段我国市场方面还存在一些市场扭曲的现象，政府干预在一定程度上阻碍了市场化进程，因此要进一步减少政府对企业的干预，通过市场化的提高为企业发展创造良好的外部条件。

本研究存在的不足之处是仅仅关注于中小企业的多元化情况，研究样本相对较少，选取的年份较为单一，解释力较弱。因此，下一步计划采用面板数据考察中小企业多元化的动态发展过程，对中国所有上市公司的多元化情况依据其所有权属性进行分类，研究市场化程度对不同类型的企业的多元化程度的影响以期对中国政府的改革给予启示。

参考文献

- [1]Aaker, D.A. Strategy Market Management[M].5th ed., New York: John Wiley and Sons,Inc,1998.
- [2]Ansoff, H.Igor. Corporate Strategy: An Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion[M]. Mc-Graw-Hill, New York,1965.
- [3]Porter, Michael E. Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors[M]. New York : The Free Press,1980.
- [4]Berry, C.H. Corporate Growth and Diversification[M].Princeton, NJ:University Press,1975.
- [5]Hitt, Michael A., R. Duane Ireland and Robert E. Hoskisson. Strategic Management-Competitiveness and Globalization[M]. 4th ed., South-Western College Publishing, 2001.
- [6]Grant R.M..The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implication for Strategy Formulation[J].California Management Review ,1991, Spring: 114-135.
- [7]Chandler, A.D. Strategy and Structure[M]. Havard University Press,Boston,1962.
- [8]Teese,D.J. Towards an Economic Theory of The Multiproduct Firm[J]. Journal of Economic Behavior and Organization, 1982, 3: 36-39.
- [9]Margarethe F. Wiersema, Harry P. Bowen .Corporate Diversification: The Impact of Foreign Competition , Industry Globalization , and Product Diversification[J] Strategic Management Journal,2007.
- [10] Harry P.Bowen, Margarethe F. Wiersema. Foreign-Based Competition and Corporate Diversification Strategy[J], Strategic Management Journal,2005.
- [11]Lang LHP , Stulz RM. Tobin's Q, Corporate Diversification,and Firm Performance[J].Journal of Political Economy,1994, 102(6):1240-1280.
- [12] Robert M.Grant, Jammie A P, Thomas H. Diversity, Diversification, and Profitability among British Manufacturing Companies, 1972-84[J]. Academy of Management Journal ,1988,131 (4): 771-801.
- [13]Robins JA, Wiersema MF. The Measurement of Corporate Portfolio Strategy: Analysis of The Content Validity of Related Diversification Indexes[J]. Strategic Management Journal,2003, 24(1): 39-59.
- [14] Montgomery, C.A.. Product Diversification and Market Power[J]. Academy of Management Journal ,1981, 25: 789-798.
- [15] 樊纲, 王小鲁 (2007) .中国市场化指数[M], 北京: 经济科学出版社.
- [16]林汉川 (2006) .中国中小企业创新与持续发展[M], 上海: 上海财经大学出版社
- [17]毛蕴诗.20世纪80年代以来的全球公司重构: 背景与动因[J].学术研究, 2004,(11)
- [18]郭志刚.从多元化到集中化: 全球大型工业的经营战略演变[J].经济管理.新管理, 2006 (14)

- [19]李善民,周小春,公司特征、行业特征和并购战略类型的实证研究[J].管理世界,2007(3)
- [20]李善民,朱涛,多元化并购能给股东创造价值吗?-兼论影响多元化并购长期绩效的因素[J].管理世界,2006(3)
- [21]夏立军,方轶强,政府控制、治理环境与公司价值-来自中国证券市场的经验证据[J].经济研究,2005(5)

Industry competition, marketization and corporate diversification strategy

—Evidence from small and medium public enterprises

XUE You-zhi, LIU Su

(Business School of Nankai University, Corporate Governance Research Center of Nankai University ,
Tianjin, 300071, China)

Abstract: While through the internal governance lens to explore the relationship between corporate governance and diversification has attracted most scholars, this paper investigated the casual relationships between industry competition, marketization including government intervention, legal protection of investors and the diversified development among small and medium enterprises in the transitional economy. The hypotheses were tested using a regression modeling approach on a sample of 174 small and medium public enterprises. Results generally support the notion that marketization especially for government intervention in resources allocation and the development of credit or financial market does have a great impact on the diversification of SMEs. However, it was unclear with respect to the casual relationship between industry competition and diversified development.

Key words: industry competition; marketization; corporate diversification strategy

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资助(70532001),南开大学“985工程”项目资助

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

刘素(1982-),女(汉族)山东济南人,南开大学商学院博士生。