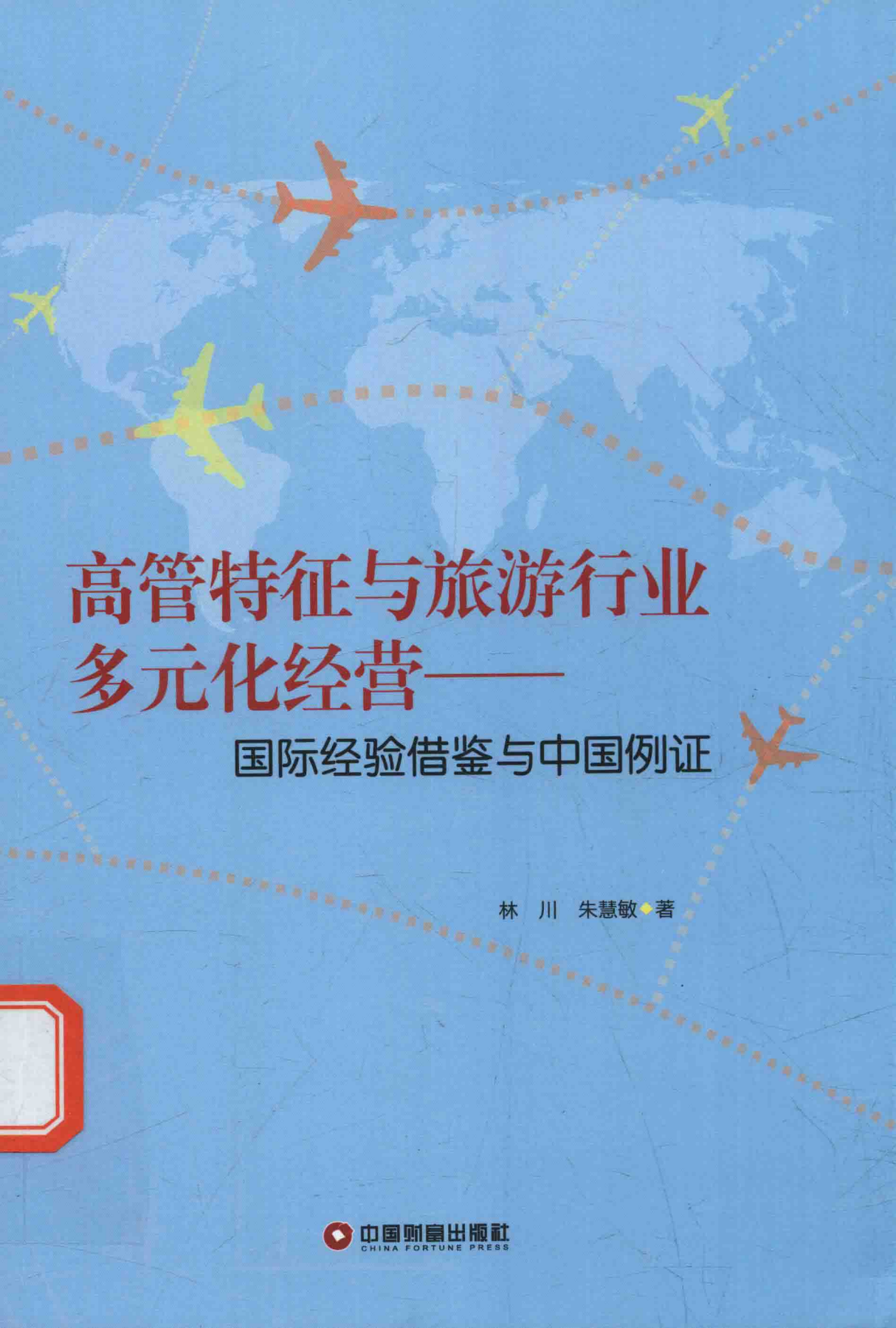




高管特征与旅游行业 多元化经营——

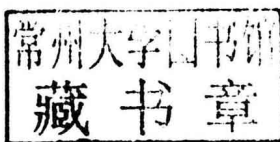
国际经验借鉴与中国例证

林 川 朱慧敏 ◆ 著

四川外国语大学学术专著后期资助项目重点项目 (SISU201659)

高管特征与旅游行业多元化经营——国际 经验借鉴与中国例证

林 川 朱慧敏 著



中国财富出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

高管特征与旅游行业多元化经营：国际经验借鉴与中国例证 / 林川，
朱慧敏著. — 北京：中国财富出版社，2017. 6

ISBN 978 - 7 - 5047 - 6512 - 3

I. ①高… II. ①林… ②朱… III. ①旅游业—经营管理—研究
IV. ①F590. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 140672 号

策划编辑 葛晓雯

责任编辑 邢有涛 黄正丽

责任印制 石 雷

责任校对 杨小静

责任发行 敬 东

出版发行 中国财富出版社

社 址 北京市丰台区南四环西路 188 号 5 区 20 楼 邮政编码 100070

电 话 010 - 52227588 转 2048/2028 (发行部) 010 - 52227588 转 307 (总编室)
010 - 68589540 (读者服务部) 010 - 52227588 转 305 (质检部)

网 址 <http://www.cfpress.com.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京九州迅驰传媒文化有限公司

书 号 ISBN 978 - 7 - 5047 - 6512 - 3/F · 2774

开 本 710mm × 1000mm 1/16

版 次 2018 年 3 月第 1 版

印 张 11.5

印 次 2018 年 3 月第 1 次印刷

字 数 165 千字

定 价 48.00 元

版权所有 · 侵权必究 · 印装差错 · 负责调换

前 言

企业为什么要选择“多元化”？从资源基础理论的视角来看，多元化经营是因为企业具有丰富的资源，具有进行多种经营的能力，并且能够实现这些资源在企业内部间的自动转移；从内外部刺激理论的视角来看，多元化经营的内部刺激源于提升企业绩效的需要以及多种经营降低企业风险的动力，而外部刺激则源于政策和市场的失灵；从委托代理理论的视角来看，多元化经营是企业管理层为降低股东监管，降低其职业风险，而提升自身的名望，获得显性成果的一种方式。从这些理论的解释来看，多数理论是基于企业自身或是企业存在的市场状况进行分析的，而委托代理理论则是基于企业管理层的状况进行相应分析，认为管理层在多元化经营的决策中会起到决定性作用，管理层为企业选择多元化或是专业化的经验模式，也许会是希望给予企业更多的发展机会，也许会是希望企业能够表现给外界一个好的经营状况，也许会是为了降低大股东对其的监管。从行为金融学的视角来看，一个企业管理层的特征（这些特征是指管理层的私人特征，如性别特征、学历特征、背景特征等）会对企业的经营发展产生明显的影响，会直接导致企业在经营过程中接受到不同的命令决策，从而得到不同效果，因此，不同的管理层就会制定出不同的多元化策略。

在中国证券市场中，旅游行业是一个重要的行业组成部分，在2001年证监会的《上市公司行业分类指引》中，旅游行业企业涉及的企业被分类在社会服务业下面的餐饮业、旅馆业及旅游业等几个分类之中。那么，当前资本市场中的旅游企业，面临着非常强的旅游行业的竞争力度以及近年

来资本市场波动幅度较大的状况，如何做出多元化或是专业化的选择？旅游行业企业高管特征状况又会对多元化策略产生什么样的影响呢？这就是本书研究的问题。

本书基于行为金融学与传统金融学的理论观点，利用中国资本市场旅游行业上市公司的样本，从上市公司高管特征的视角，在对相关文献进行回顾以及对国际上旅游行业发展较好的国家或地区进行经验借鉴的基础上，研究了高管政治特征、性别特征、专业特征、兼任特征对中国旅游行业上市公司多元化经营产生的影响，并在此基础上提出了适合中国旅游行业上市公司多元化发展的对策建议。本书共分为 10 章，各章主要内容如下。

第 1 章：绪论。作为本书开篇，首先提出本书研究背景与相应的研究意义，其次对本书的研究目的与研究内容进行阐述，再次对本书的研究思路与研究方法进行分析，随后提出本书研究的创新之处，最后对本书涉及的相应名称进行界定。

第 2 章：文献回顾。作为本书研究的理论基础，本章主要对多元化经营动机的文献、多元化经营与企业绩效关系的文献、多元化经营与企业风险关系的文献、公司治理与多元化经营关系的文献、高管特征与多元化经营关系的文献以及中国旅游行业上市公司文献进行相应的回顾。

第 3 章：旅游行业发展的国际经验借鉴。本章通过对美国、德国、法国、瑞士、意大利、日本、泰国、新加坡、中国香港、中国澳门、中国台湾等国家或地区旅游行业以及旅游企业的发展历程、获得的成效进行分析，得到值得中国旅游行业以及旅游行业企业发展的经验，包括应加强政府的政策引导与投入力度、应建立各旅游行业的协会、应重视旅游环境的保护、应塑造良好的旅游目的地形象等。

第 4 章：中国旅游行业多元化经营现状与原因。本章首先对衡量上市公司多元化的方法进行确定，选择赫芬达尔指数和熵指数衡量中国旅游行

业上市公司的多元化经营程度；其次对2007—2014年中国旅游行业上市公司的多元化经营行业与多元化经营程度进行相应的统计分析，发现中国旅游行业上市公司倾向于多元化经营的模式，较多旅游行业上市公司都经营了两个及两个以上行业，而且更多的是相关多元化的经营模式，但中国旅游行业上市公司的整体多元化程度并不高；再次对中国旅游行业上市公司多元化经营对经营绩效产生的影响进行相应的实证检验，发现中国旅游行业上市公司表现出“多元化折价”的现象，即中国旅游行业上市公司的多元化经营并没有带来业绩的增长，多元化程度越高，中国旅游行业上市公司的业绩水平反而更低；最后对中国旅游行业上市公司多元化经营对公司财务风险产生的影响进行相应的实证检验，发现中国旅游行业上市公司的多元化经营能够降低财务风险，即多元化经营程度越高，相应的财务风险程度反而越低。

第5章：高管政治特征与多元化经营。本章从高管特征中的政治特征视角，讨论了公司高管为了获得政治资源，从而通过自身政治身份为企业获取相应资源而对多元化经营行为所产生的影响。本章以2007—2014年205个中国旅游行业上市公司为样本，实证检验了政治管理对中国旅游行业上市公司产生的作用，并考虑真实盈余管理产生的中介作用。研究发现，政治关联与旅游行业上市公司多元化程度间存在显著的正相关关系，即相较之无政治关联的旅游行业上市公司，有政治关联的旅游行业上市公司的多元化程度更高；而真实盈余管理与旅游行业上市公司多元化程度间存在显著的负相关关系，即真实盈余管理程度越高，多元化程度越低；考虑真实盈余管理的中介作用后发现，政治关联对多元化的影响被制约了，而且进一步研究也发现，在不同政治关联程度的旅游行业上市公司中，真实盈余管理对多元化的影响程度也存在差异。

第6章：高管性别特征与多元化经营。本章从高管特征中的性别特征，讨论不同性别的高管由于自身性格、脾气以及对待问题态度的差异，从而

对多元化决策产生的相应差异。本章利用 2007—2014 年 111 个中国旅游行业上市公司样本,实证检验了不同性别高管对多元化经营程度所产生的影响以及不同高管性别组合对多元化经营程度所产生的影响。研究发现,一方面,女性高管比例与旅游行业上市公司多元化程度存在显著的负相关关系,公司的女性高管比例越高,企业多元化程度越低;另一方面,相较于总经理与董事长性别的差异,总经理与董事长性别相同的中国旅游行业上市公司的多元化程度更高。

第 7 章:高管专业特征与多元化经营。本章基于高管特征中的专业背景特征,讨论高管的行业经历以及教育经历对高管个人决策行为所产生的相应影响。本章分别构建了 2007—2014 年由 71 个和 141 个中国旅游行业上市公司组成的样本,实证检验了高管教育背景与行业背景对中国旅游行业上市公司多元化经营所产生的影响,并考虑了独立董事制度所产生的中介作用。研究发现,首先,教育背景,即文化程度,与旅游行业上市公司多元化程度间存在显著的正相关关系,即高管文化程度高的旅游行业上市公司的多元化程度更高;其次,行业背景与旅游行业上市公司多元化程度间存在显著的负相关关系,即高管无旅游行业相关职业经历,则多元化程度会更高;最后,在独立董事对旅游行业上市公司多元化程度的中介影响中,我们发现独立董事比例越高,则高管更倾向于实施多元化策略,因此,公司的多元化程度越高。

第 8 章:高管兼任特征与多元化经营。本章基于高管特征中的兼任特征,讨论上市公司高管与董事长是否为同一人时,对多元化经营行为所产生的影响。本章利用 2007—2014 年 205 个中国旅游行业上市公司数据,实证检验了高管兼任特征对中国旅游行业上市公司多元化产生的影响,并考虑股权属性所产生的中介作用。研究发现,相较之两职合一的旅游行业上市公司,两职分离的旅游行业上市公司的多元化程度更高,进一步发现与非国有控股企业相比,国有控股的企业多元化程度会更高,而且考虑股权

属性的中介作用后发现,高管兼任对多元化的影响被制约了。

第9章:中国旅游行业多元化发展的对策建议。本章针对中国旅游行业上市公司多元化的经营行为,认为中国旅游行业上市公司在多元化经营之前,应明确多样经营的行业与对象,即应该树立正确的多元化经营观念,应该选择合理的多元化经营对象;而在多元化经营的过程中,应加强对多元化经营的管理,即应该合理分配企业的已有资源,应切忌多元化经营过程中的盲目扩大,应加强多元化经营的财务管理。

第10章:研究结论与展望。作为本书的结尾,本章提出本书研究的主要结论,并提出本书研究问题的相应展望。

本书的研究工作得到四川外国语大学学术专著后期资助项目重点项目、四川外国语大学国别经济与国际商务研究中心重点学科研究项目的资助,此外本书在材料收集过程中,得到四川外国语大学国际商学院本科生李雪君、曹莉捐、郭玲、郭荣峰、杨香的帮助,在此一并表示衷心的感谢。

由于时间仓促及作者水平有限,本书错误之处在所难免,敬请读者批评指正。

作者

2017年4月

目 录

1 绪 论	1
1.1 研究背景与研究意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	4
1.2 研究目的与研究内容	5
1.2.1 研究目的	5
1.2.2 研究内容	5
1.3 研究思路与研究方法	7
1.3.1 研究思路	7
1.3.2 研究方法	7
1.4 研究创新之处	9
1.5 主要概念界定	10
1.5.1 多元化	10
1.5.2 高管	10
1.5.3 旅游行业	11
2 文献回顾	12
2.1 多元化经营动机文献	12
2.2 多元化经营与企业绩效关系的文献	13

2.3 多元化经营与企业风险关系的文献	16
2.4 公司治理与多元化经营关系的文献	17
2.5 高管特征与多元化经营关系的文献	20
2.6 中国旅游行业上市公司文献	22
 3 旅游行业发展的国际经验借鉴	 27
3.1 欧美国家旅游行业发展的经验借鉴	27
3.1.1 美国旅游行业发展的经验借鉴	27
3.1.2 德国旅游行业发展的经验借鉴	30
3.1.3 法国旅游行业发展的经验借鉴	33
3.1.4 瑞士旅游行业发展的经验借鉴	36
3.1.5 意大利旅游行业发展的经验借鉴	37
3.2 东亚、东南亚国家旅游行业发展的经验借鉴	39
3.2.1 日本旅游行业发展的经验借鉴	39
3.2.2 泰国旅游行业发展的经验借鉴	41
3.2.3 新加坡旅游行业发展的经验借鉴	43
3.3 中国港澳台地区旅游行业发展的经验借鉴	44
3.3.1 香港旅游行业发展的经验借鉴	44
3.3.2 澳门旅游行业发展的经验借鉴	46
3.3.3 台湾旅游行业发展的经验借鉴	48
3.4 国际经验借鉴	50
3.4.1 加强政府的政策引导与投入力度	51
3.4.2 建立各旅游行业的协会	51
3.4.3 重视旅游环境的保护	52
3.4.4 塑造良好的旅游目的地形象	53

4 中国旅游行业多元化经营现状与原因	54
4.1 旅游行业多元化的测度方法描述	55
4.1.1 多元化测度方法选择	55
4.1.2 样本数据说明	56
4.2 旅游行业上市公司多元化的统计状况分析	57
4.2.1 旅游行业上市公司经营行业分布分析	57
4.2.2 旅游行业上市公司多元化程度分析	67
4.3 旅游行业多元化与公司业绩	68
4.3.1 研究设计	69
4.3.2 实证结果分析	71
4.3.3 小结	75
4.4 旅游行业多元化与公司财务风险	76
4.4.1 研究设计	77
4.4.2 实证结果分析	79
4.4.3 小结	83
4.5 本章小结	84
5 高管政治特征与多元化经营	85
5.1 制度背景与理论分析	86
5.1.1 政治关联与旅游行业企业多元化经营	86
5.1.2 政治关联、真实盈余管理与旅游行业企业多元化经营	88
5.2 研究设计	91
5.2.1 指标选择与实证模型	91
5.2.2 数据说明	93
5.3 实证分析结果	93

5.3.1	描述性统计	93
5.3.2	相关性检验	94
5.3.3	回归检验分析	95
5.3.4	稳健性检验	98
5.4	本章小结	99
6	高管性别特征与多元化经营	101
6.1	制度背景与理论分析	103
6.1.1	高管性别特征与旅游行业企业多元化经营	103
6.1.2	高管性别组合与旅游行业企业多元化经营	105
6.2	研究设计	107
6.2.1	指标选择与实证模型	107
6.2.2	数据说明	108
6.3	实证分析结果	109
6.3.1	描述性统计	109
6.3.2	相关性检验	110
6.3.3	回归检验分析	110
6.3.4	稳健性检验	112
6.4	本章小结	112
7	高管专业特征与多元化经营	115
7.1	制度背景与理论分析	116
7.1.1	高管学历背景与旅游行业企业多元化经营	116
7.1.2	高管行业背景特征与旅游行业企业多元化策略	118
7.1.3	高管行业特征、独立董事与旅游行业企业多元化策略	120
7.2	研究设计	122

7.2.1 指标选择与实证模型·····	122
7.2.2 数据说明·····	124
7.3 实证分析结果·····	125
7.3.1 描述性统计·····	125
7.3.2 相关性检验·····	126
7.3.3 回归检验分析·····	127
7.3.4 稳健性检验·····	130
7.4 本章小结·····	130
 8 高管兼任特征与多元化经营 ·····	 132
8.1 制度背景与理论分析·····	133
8.1.1 高管兼任与旅游行业企业多元化经营·····	133
8.1.2 股权属性与旅游行业企业多元化策略·····	135
8.2 研究设计·····	137
8.2.1 指标选择与实证模型·····	137
8.2.2 数据说明·····	138
8.3 实证分析结果·····	139
8.3.1 描述性统计·····	139
8.3.2 相关性检验·····	140
8.3.3 回归检验分析·····	140
8.3.4 稳健性检验·····	142
8.4 本章小结·····	142
 9 中国旅游行业多元化发展的对策建议 ·····	 144
9.1 明确多元化经营行业与对象·····	144
9.1.1 树立正确的多元化经营观念·····	144

9.1.2 选择合理的多元化经营对象.....	145
9.2 加强多元化经营管理.....	146
9.2.1 合理分配企业已有资源.....	146
9.2.2 切忌多元化经营的盲目扩大.....	147
9.2.3 加强多元化经营的财务管理.....	148
10 研究结论与展望	150
10.1 研究结论	150
10.2 研究展望	153
参考文献	155

1 绪 论

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

21 世纪初,旅游行业被称为“永远的朝阳行业”。这是因为旅游行业具有投资少、回报高、资源垄断性强、劳动力密集、关联性强、无污染等特点,这些特点使得旅游行业企业成为成本相对较低、利润相对较高的一类具有良好发展基础的企业。尤其是随着我国经济的进一步发展,人均 GDP (国内生产总值)水平的逐步提高,普通居民可以有更多的闲余资金用于休闲旅游,人们希望能够利用空闲时间去享受不一样的生活,领略不一样的风光,品尝不一样的美食,正所谓“世界这么大,我想去看看”。然而,近年来旅游行业也出现了一些新的状况,一方面,旅游行业企业的数量逐渐增加,尤其是一些规模较小的旅游企业的增加,使得旅游行业的竞争日益加剧,但不同企业所提供的旅游产品的参差不齐,也使得人们对旅游行业企业的认识及看法产生了很大的差异,很多人随着对部分旅游企业不满的增加产生了对旅游企业的不信任;另一方面,随着近年来科技的发展,尤其是互联网与手机网络的发展,很多年轻人在外出旅游的时候,不再依赖于传统的旅游形式,各种手机 APP (Application, 手机软件) 的功能已经替代了传统的导游功能,使得这些传统的旅游企业在日常经营的



过程中受到了非常大的冲击。于是,新的经营模式、新的经营手段、新的旅游形式就成为吸引旅游者、产生新经济增长点的方式。因此,多元化的经营模式就成为当前旅游企业可持续发展必不可少的方式。

多元化经营(Diversification)指的是企业不只局限于经营一种产品或一个行业,而实现跨产品、跨行业经营扩展的一种模式,在这种新的经营方式下,企业可以获得进一步的成长,能够将企业的自身能力与市场机遇融合在一起形成新的经济增长点。所以,多元化战略是企业现有经营状态下增加具有市场或行业差异性的产品或产业的一种经营战略和成长方式,是企业成长到一定阶段的必然产物。然而,多元化战略也并非意味着带给企业的全都是好处。通常,多元化会成为一种经营的成本,当企业不得不涉足多个经营行业时,就必然需要更多的资金,一旦某一个行业需要的资金或是现金流过多的时候,其他行业或是其他经营产品中的现金使用程度必然就会受损,从而也就会对企业的经营效益产生负面影响。从已有的经验证据来看,多元化对企业经营绩效产生的影响也是双向的,例如,Lang 和 Stulz (1994)、Comment 和 Jarrell (1995) 及 Berger 和 Ofek (1995) 等均发现多元化的经营对企业产生了负面的影响,Berger 和 Ofek (1995) 甚至直接测算出多元化给企业带来的评价价值损失为 13% ~ 15%,姚俊等(2004)、张冀等(2005)同样发现在中国企业中,多元化也并未产生良性的效果,多元化经营会降低企业经营绩效甚至无助于减少企业风险;而 Khanna 和 Palepu (1997) 等却发现在不同时期或不同的资本市场中,多元化经营是可以产生良好效果的,苏冬蔚(2005)也发现,多元化企业具有较大的市场账面价值比、托宾 Q 值及超额价值,从而表现出良性的多元化溢价现象。可见,多元化对企业而言是一把双刃剑,既可能给企业带来更多的发展机会,也可能成为企业经营中的一种负担。

那么,企业到底为什么要选择“多元化”?从资源基础理论(Resource-based Theory)的视角来看,多元化经营是因为企业具有丰富的资源,具有

进行多种经营的能力，能够实现这些资源在企业内部间的自动转移（Matsusaka, 2001）；从内外部刺激理论（Internal and External Stimulation Theory）的视角来看，多元化经营的内部刺激源于提升企业绩效的需要以及多种经营降低企业风险的动力，而外部刺激则源于政策和市场的失灵（Chatterjee 和 Wernerfelt, 1991）；从委托代理理论（Principal-agent Theory）的视角来看，多元化经营是企业管理层为降低股东监管、降低其职业风险，而提升自身名望、获得显性成果的一种方式（Jensen, 1986；Shleifer 和 Vishny, 1990）；从市场势力理论（Market Power Theory）的视角来看，多元化企业比专业化企业更加有效，能够起到反竞争作用（高英、袁少锋，2007）。从这些理论的解释来看，更多的理论是基于企业自身或是企业存在的市场状况进行分析的，而委托代理理论则是基于企业管理层的状况进行相应分析，认为管理层在多元化经营的决策中会起到决定性作用，管理层为企业选择的多元化或是专业化的经验模式，也许是希望给予企业更多的发展机会，也许是希望企业能够表现给外界一个好的经验状况，也许是为了降低大股东对其的监管。从行为金融学的视角来看，一个企业管理层的特征（这些特征是指管理层的私人特征，如性别特征、学历特征、背景特征等）会对企业的经营发展产生明显的影响，这会直接导致企业在经营过程中接受到不同的命令决策，从而得到的效果也不同。相应地，不同的管理层也会做出不同的多元化经营策略，例如，鲁倩和贾良定（2009）发现高管团队人口统计学背景影响企业的战略选择；贺远琼和杨文（2010）发现高管团队的不同特征对企业多元化战略具有不同的相关关系，诸如高管团队规模与企业多元化战略有显著的正相关关系，团队平均年龄、教育背景异质性等人口统计学特征与企业多元化战略之间存在显著的负相关关系；而陈仕华（2012）发现，高管的行业内联结对多元化战略有显著的负向影响，但行业外联结却对多元化战略有显著的正向影响。

在中国证券市场中，旅游行业同样是一个重要的行业组织部分，在