

垂直一体化与企业风险：文献综述

马丽春

江西理工大学经济管理学院，江西 赣州

收稿日期：2024年2月28日；录用日期：2024年3月13日；发布日期：2024年4月15日

摘要

垂直一体化使企业突破原有的业务格局，促进产业链的纵深发展，提高供应链的可控性，同时也增加了企业未来发展的不确定性。实现对风险的管理控制是企业战略实施成败的一个关键因素。本文从微观视角出发，系统梳理了国内外涉及企业垂直一体化的风险相关研究，归纳总结了企业垂直一体化对风险的影响机理，并在此基础上分析了进一步研究的可能方向。

关键词

垂直一体化，财务风险，经营风险，影响机理

Vertical Integration and Enterprise Risk: A Literature Review

Lichun Ma

School of Economics and Management, Jiangxi University of Science and Technology, Ganzhou Jiangxi

Received: Feb. 28th, 2024; accepted: Mar. 13th, 2024; published: Apr. 15th, 2024

Abstract

Vertical integration enables enterprises to break through the original business pattern, promote the in-depth development of the industrial chain, improve the controllability of the supply chain, and increase the uncertainty of the future development of enterprises. The realization of risk management control is a key factor in the success or failure of enterprise strategy implementation. From a micro perspective, this paper systematically reviews the domestic and foreign risk-related studies involving vertical integration of enterprises, summarizes the impact mechanism of vertical integration of enterprises on risks, and analyzes the possible directions of further research on this basis.

Keywords

Vertical Integration, Financial Risk, Business Risk, Influence Mechanism

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

随着我国经济结构步入深度调整阶段，国家部委和地方政府均出台多项政策，引导企业进行产业升级，实现发展创新。在产业政策推动及发展受限的形势下，诸多企业选择突破原有业务格局，转变发展战略，通过实施垂直一体化战略进入产业链上下游其他领域，促进企业产业链纵深发展，提高供应链的可控性，以确保公司可持续发展。

但垂直一体化犹如一把“双刃剑”，给企业带来诸多好处的同时，企业自身的资金能力、管理效率等都可能与产业链整合效益的提升不匹配，造成企业风险持续积聚。基于此，本文重点梳理了战略实施过程中的风险问题以及垂直一体化对企业风险的影响机理，以期为企业提供借鉴参考，真正帮助企业解决垂直一体化战略实施过程中的风险防范问题。

2. 垂直一体化的界定

垂直一体化战略(亦称纵向一体化战略)一直以来都是经济学家深入研究的重要课题。垂直一体化最早起源于十八世纪七十年代，亚当·斯密在其经典著作《国富论》中对“分工受市场范围限制”的问题进行了论述。伴随着企业经济的繁荣发展，学术界中不同学者开始对垂直一体化进行定义，经济学家 Coase 最先提出垂直一体化的初步概念：当产业链不同生产流程的多个企业通过资本运作手段对市场交易或合同进行替代，进而形成一个庞大组织时，这种扩张行为就称之为一体化[1]。Porter 也在研究中对产业链整合的概念有所提及，其认为垂直一体化是指企业利用当前产品和技术进行产业链上下游的拓展，以此形成部分或完整的产业体系[2]。Eisenhardt 对这一概念进行扩充，提出只要投入厂家和产出企业都涉及某一交易活动时，就属于垂直一体化的范畴，并且倘若上游企业能够对整个产业链体系产生一定程度上的控制与管理，那么该上游企业就实现了垂直一体化[3]。

步入 21 世纪，垂直一体化的概念日渐宽泛，企业采用权益投资、合资控股、特殊经营等层出不穷的整合模式进行产业链延伸，国内外学者对垂直一体化的定义趋于一致，普遍认同当产业链中不同生产流程的业务都不同程度地隶属于某一个企业时，该企业就实现了垂直一体化[4] [5] [6] [7]。

某些情况下，也存在垂直一体化和多元化概念容易模糊不清的状况。对于如何判断一个企业是否采取垂直一体化战略，庄婉婷、刘焰提出关键在于判断其是否在同一条产业链中存在多个环节的投入与产出关系，若企业在产业链条中存在着多个环节密切的投入和产出关系，则认定为该企业实施了垂直一体化战略，若企业涉及的各产业之间没有明显的投入产出关系，则判断该企业实施多元化战略[8]。

综上所述，本文将垂直一体化界定为，企业通过交易、契约等手段直接或间接地对同一产业链上存在投入产出关系的企业进行控制或实施影响，使得被干预企业作出有利于该企业的战略决定，则说明该企业采取了垂直一体化战略。垂直一体化战略分为前向一体化和后向一体化：前向一体化战略是指企业向产业链前端延伸以获得当前产业链前向环节的积极影响。后向一体化战略则指企业认为自身的供应

商稳定性差，原材料成本高，日益无法满足企业经营发展需求时，选择将与产业链上游的市场流动活动转变为企业内部流通活动，以降低成本支出。

3. 垂直一体化的风险研究

回顾现有文献，当前国内外学者对垂直一体化的风险研究涉及范围较广，涵盖经营风险、财务风险、市场风险、环境风险、法律风险等，本文的研究主要从微观层面出发，着眼于企业垂直一体化过程中存在的经营风险和财务风险问题。基于此，本小节将对垂直一体化中的经营风险及财务风险进行文献梳理。

3.1. 垂直一体化的经营风险研究

垂直一体化战略的实施对企业经营风险的影响来自于多个方面，本小节主要从外部环境、组织成本、管理难度以及核心竞争力四个方面归纳垂直一体化对经营风险的影响研究。

外部环境方面，企业实施垂直一体化战略后存在诸多不确定因素，企业经营能力、业务实力、经营环境和外部环境时刻发生变化，从而影响公司成本，产生经营风险[9] [10]。郭涛进一步认为，企业实行一体化战略时采取盲目扩张的手段会导致不能适应内外部环境，企业的外部环境是在不断变化的，但如果公司不对这些变化采取有效措施来及时调整公司的战略与经营管理，那么将会带来经营风险[11]。

组织成本方面，垂直一体化实现了外部市场交易的内部化，一定程度上降低了交易成本，但并不意味着越深的一体化程度对企业成本的降低作用越明显，李青原等通过总结国内外研究成果以及实证研究证明，企业在实施垂直一体化战略时需兼顾企业运行效率和交易成本，若一味地为了降低交易费用而追求一体化程度的加深，将导致企业生产运行效率的下降，加剧经营风险[12]。与其观点相似地，李太平等对新能源汽车产业进行了纵向整合程度与生产效率关系的实证研究，结果显示，超半数企业的纵向整合降低了生产效率[13]。

核心竞争力方面，核心竞争力是企业生存发展的基础，只有构建了核心竞争力，企业才能在市场竞争中立于不败之地。垂直一体化的实施使得企业的经营业务多元化，一定程度上将削弱原本核心业务的竞争力。王敏等对农业上市公司进行了研究，提出企业在实施垂直一体化战略之前，需要事先增加企业自身核心竞争力，在公司擅长领域打好基础之后再开展纵向整合，否则将可能导致企业资金链锻炼，加剧企业风险[14]。无独有偶，赵露在对力帆股份进行了案例研究后，认为倘若企业在尚未把握好核心竞争力而盲目进行战略转型，将容易造成企业财务困境[15]。

管理难度方面，垂直一体化的实施意味着企业将面临跨地区、跨行业、跨所有制生产经营，企业组织层级的增多和组织规模的扩大，将对企业管理水平提出更高要求。徐志培认为，企业在进行规模扩张时需建立严密的风险管理系统，确保扩张过程中企业风险的管控[16]。也有学者基于行为金融学角度，从管理者的视角出发，认为企业在进行垂直一体化扩张过程中，倘若存在管理者过度自信问题，将导致企业风险的加剧[17] [18] [19]。

3.2. 垂直一体化的财务风险研究

整理现有文献，垂直一体化将通过投融资行为影响企业财务风险水平，本小节主要从固定资产投资和资金投入方面归纳垂直一体化战略的财务风险研究。

固定资产投资方面，企业实施纵向整合进入新的业务领域时势必进行大量投资，Chifty 将投资回报率作为主要财务指标，对垂直一体化不同程度的计算机硬件企业进行了实证研究，结果表明，垂直一体化将加剧企业财务风险[20]。对于新投资开发的产品价值，白让让等以中国乘用车市场面板数据为样本，进行了数据回归分析，研究认为，垂直一体化与新开发产品价值存在负相关关系，影响企业财务绩效，

财务风险增加[21]。魏玲丽等从资产专用性角度出发,研究了垂直一体化对农民合作社产品质量的影响,结果表明,各方主体存在降低专用性资产投资的可能性,从而影响农产品质量,引发风险[22]。

资金投入方面,垂直一体化项目对企业资金能力提出了更高的要求,对于资金密集型行业,投资数额大,转换成本高,大量资金投入无形中将增加企业杠杆,加剧企业财务风险[23][24],赵悦铭在对案例公司ST海润进行研究时,进一步发现企业在进行大额资金投入后却可能会吞并恶劣资产,形成风险[25]。此外,当企业自有资金不足时,往往会采取对外融资以确保项目的顺利实行,大规模的项目投入会引发收益的滞后性,因此垂直一体化的加深会加剧企业债务违约风险,企业的资本结构也将根据融资情况发生改变,进而影响企业财务风险水平[26]。

垂直一体化对企业风险的影响是多方面、多角度的,企业应当结合自身情况选择合适的发展战略,倘若对战略选择重视度不足,将容易导致企业经营风险和财务风险的加剧[27]。

4. 垂直一体化对风险的影响机理研究

本章节结合文献综述与交易成本理论、产业组织理论、资产专用理论以及资源基础理论,分别从组织成本视角、资源基础理论视角以及专用性投资视角分析垂直一体化战略对风险的影响机理,得出垂直一体化战略下企业风险理论分析框架图。

4.1. 组织成本视角下垂直一体化对风险的影响

基于交易成本理论,垂直一体化是企业通过交易内部化代替市场交易的方式,减少了市场交易费用。然而,交易内部化的同时,企业的管理难度、激励和监督成本、交易成本将发生改变,进而对企业风险造成影响。

4.1.1. 管理难度

垂直一体化的实施势必会把企业带入多种所有制成分组成的集团经营中,扩大管理范围,增加管理难度。另一方面,企业垂直一体化后,企业规模扩大,内部管理水平需求提高,机构间相互摩擦、冲突现象增多,导致企业内部成本增加,容易形成管理问题,加剧企业经营风险。

4.1.2. 交易成本

交易环节的减少并不一定意味着交易费用的减少,只有当交易环节总费用低于现有组织成本时才能达到节约成本的目的。通常企业进行垂直一体化会进入相关现有产业领域,但是还会与原有的产业有许多差异,业务不熟悉导致交易时间变长,出现交易成本上升。此外交易成本是有限度的,如果片面希望通过交易成本变化获得利润,反而会造成企业经营风险积聚。

4.1.3. 监督和激励成本

基于产业组织理论,企业进行垂直一体化会引致包括激励监督成本在内的其他组织成本的增加[28]。Williamson指出:“一体化很难将市场所提供的强激励机制复制到企业内部,而又不产生较高的交易成本”;纵向一体化激励和监督成本要高于市场监督成本,因为同市场相比,纵向一体化产品用于企业内部而非市场购买,员工偷懒动机较强,企业必然要付出更高的监督和激励成本来预防员工偷懒的动机[29]。

4.2. 资源基础理论视角下垂直一体化对风险的影响

基于资源基础理论,每家公司都有自己独特的企业资源,如有形资产、无形资产和组织能力等。公司实施垂直一体化战略的动因之一是其资源在业务中能够产生竞争优势,但在现实中也容易受资源配置和核心竞争力的影响使得企业风险增加。

4.2.1. 资源配置

资源是有限的，一体化实施是否顺利受制于自然资源、技术水平、资金实力和人才储备等重要约束条件。企业在加深垂直一体化程度的过程中，如何将有限的资源合理配置在各个环节，才能发挥资源的最大效用需要探索，否则一体化下企业资源的不合理配置将对经营状况产生不良影响，进而引发风险。

4.2.2. 核心竞争力

企业进行垂直一体化后培育核心能力方面难度更大。由于企业资源的异质性和有限性，每个企业的核心能力不同，一个企业不可能拥有各种核心能力。虞文品指出，企业纵向一体化应该有主次之分，有必要建立一个带动辅助产业发展的中心[30]。但是，在垂直一体化过程中，很容易会将有限的资金、人才等投入其他领域，导致企业的主营业务资源受到了企业副业的牵制和影响，从而严重影响企业核心竞争力的构建。核心竞争力缺失容易导致企业产品竞争力下降，市场份额骤减，企业销售收入下降，从而引发财务风险。

4.3. 专用性投资视角下垂直一体化对风险的影响

基于资产专用理论，资产一旦进入使用状态就会难以改变为其他用途，给交易双方的行为在一定程度上进行了约束，特别是对于有色金属等重资产行业，固定资产占总资产的比例较高，这就使得垂直一体化战略在重资产行业中的运用弊端显露，主要从固定资产投资以及融资方面影响企业风险水平。

4.3.1. 固定资产投资

企业在追求企业价值最大化过程中，最主要是要实现资本的保值与增值，避免在投资活动当中发生的不必要经济损失以及外部环境带来的不确定性推行纵向一体化时需要投入大量专用性较强的固定资产，在这一过程当中有以下几个方面容易造成风险：

一是如果没有进行科学合理的调查投资可行性，容易造成专用性资产投资失误，影响企业预期投资计划的实施；二是由于垂直一体化会增加企业经营项目，如果将有限的资金资源投入到众多专用性资产项目当中，企业资金则变得分散，难以形成规模效应，造成大而不强的局面；三是对于投资资金，如果没有严格的管理和监督，容易造成投资资金的流失；四是当专用性投资的项目与资产不符合市场环境需要时，则会导致产品积压难以变现，难以达到预期企业投资报酬率，加剧企业财务风险。

4.3.2. 融资行为

企业实行纵向一体化时会加大对专用性资产的投入，这些资产往往与原有的业务紧密相关，资产专用性更强，难以转变为其他用途。在垂直一体化水平较高的第二产业领域，大多需要对专用性强的固定资产进行大规模投资，由于有色金属行业属于资金密集型行业，这就要求企业必须有充分的融资渠道和资金积累。企业进行筹资主要有以下两种途径：

一是债务筹资。由于企业实行纵向一体化战略需要借入大量资本进行专用性资产投资，容易增加企业偿债风险。如果将短期大额借款用于长期投资项目，这种不合理的资金运作模式，加大了企业财务杠杆，但会增加资产负债率，增加利息费用，使得企业入不敷出，造成企业现金流风险；二是股权融资。企业如果采用股权融资方式筹集资金用于实现纵向一体化战略的实施，虽然减少了利息费用支出，但是股权融资手续繁琐，公开融资成本较高。过高的融资成本会加重企业财务压力，增加企业财务风险水平。

综合上述分析，组织成本视角下，垂直一体化战略主要通过管理难度、交易成本和监督和激励成本影响企业经营风险；资源基础理论视角下，垂直一体化战略主要通过资源配置和核心竞争力影响企业经营风险；专用性投资视角下，垂直一体化战略主要通过固定资产投资以及融资行为影响企业财务风险。根据以上理论分析，作出关于垂直一体化战略下企业风险理论分析框架图，具体见图 1。

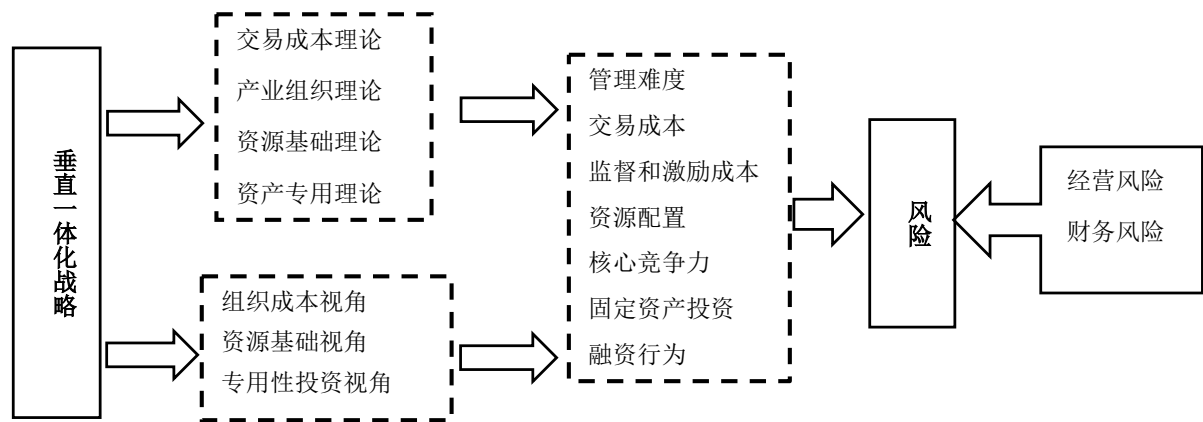


Figure 1. Theoretical analysis frame diagram of the impact of vertical integration strategy on enterprise risk
图 1. 垂直一体化战略对企业风险的影响理论分析框架图

5. 文献评述

产业升级背景下，企业如何应对垂直一体化战略带来的风险是学术界研究的重要课题，国内外学者对于垂直一体化的定义、度量及动因等方面的研究已然成熟，为学者探究垂直一体化对企业风险的影响提供了强有力支持。在垂直一体化的风险研究方面，从微观层面来讲，学者们对垂直一体化战略的风险研究主要聚焦在经营风险和财务风险，经营风险主要源自外部环境的变化、组织成本的改变、核心业务竞争力的削弱以及管理难度的增加，财务风险主要来源于企业为实施垂直一体化进行的投融资行为。在垂直一体化对企业风险的影响机理方面，结合组织成本视角、资源基础理论视角以及专用性投资视角可知，垂直一体化将通过管理难度、组织成本、核心竞争力、固定资产投资以及资金投入等方面影响企业风险水平。

现有文献的归纳总结对学者后续研究具有较高的参考价值，同时也存在一些尚待完善与补充的方面：一是研究内容上，从风险角度对企业垂直一体化进行影响机理研究的文献较少，对此撰写研究综述的文章存在空白；二是研究方法上，学者们多是运用实证方法对某行业整体数据进行研究，以得到该行业垂直一体化对风险的影响，只能得到行业一般性的结论，并未具体到行业个例，案例研究匮乏，可以作为今后学者研究的方向。

基金项目

项目名称：有色金属行业垂直一体化的财务风险分析；项目编号：XY2023-S189。

参考文献

- [1] Coase, R.H. (1937) The Nature of the Firm. *Economica*, 4, 386-405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- [2] Porter, M.E. (1980) *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press, New York, 34-45.
- [3] Eisenhardt, K.M. (1989) Building Theories from Case Study Research. *The Academy of Management Review*, 14, 532-550. <https://doi.org/10.2307/258557>
- [4] 孙经纬. 企业边界与垂直一体化的理论研究[J]. 外国经济与管理, 1997(8): 3-6.
- [5] 李元旭. 资产专用性与纵向一体化[J]. 经济科学, 2000(5): 64-69.
- [6] Porter, M.E. (1997) *Competitive Strategy. Measuring Business Excellence*, 1, 12-17. <https://doi.org/10.1108/eb025476>
- [7] 吴利华, 周勤, 杨家兵. 钢铁行业上市公司纵向整合与企业绩效关系实证研究——中国钢铁行业集中度下降的

- 一个分析视角[J]. 中国工业经济, 2008(5): 57-66.
- [8] 庄婉婷, 刘焰, 林源. 多元化与纵向一体化企业财务战略绩效对比研究——以 SJ 公司为例[J]. 财会通讯, 2017(32): 81-86.
- [9] 黄淑敏. 基于战略视角探讨成本管理问题[J]. 现代商业, 2012(34): 110.
- [10] 叶建亮, 林燕. 纵向一体化与企业绩效的分解——基于中国制造业分行业的实证研究[J]. 浙江社会科学, 2014(3): 114-122.
- [11] 郭涛. 基于企业经营战略问题分析实证研究[J]. 科技经济导刊, 2016(30): 232-233.
- [12] 李青原, 唐建新. 企业纵向一体化的决定因素与生产效率——来自我国制造业企业的经验证据[J]. 南开管理评论, 2010(3): 60-69.
- [13] 李太平, 王天玉, 王善高. 新能源汽车企业的纵向整合战略与企业生产率之间的关系研究[J]. 工业技术经济, 2019, 38(10): 120-127.
- [14] 王敏, 李大兵, 常锐. 股权结构、纵向一体化战略对绩效的影响分析——基于农业上市公司样本[J]. 农业经济, 2018(5): 117-119.
- [15] 赵露. 力帆股份战略转型、核心竞争与财务困境[J]. 财会通讯, 2021(4): 112-115+171.
- [16] 徐志培. 新型集团规模扩张的财务风险管控研究[J]. 会计之友, 2014(7): 39-41.
- [17] 姜付秀, 张敏, 陆正飞, 陈才东. 管理者过度自信、企业扩张与财务困境[J]. 经济研究, 2009(1): 131-143.
- [18] 代彬, 彭程. 高管控制权、资本扩张与企业财务风险——来自国有上市公司的经验证据[J]. 经济与管理研究, 2012(5): 20-30.
- [19] 谢盛纹, 刘杨晖. 管理层权力、资产专用性和企业风险——来自我国上市公司的经验证据[J]. 山西财经大学学报, 2015, 37(10): 91-101.
- [20] Chipty, T. (2001) Vertical Integration, Market Foreclosure, and Consumer Welfare in the Cable Television Industry. *The American Economic Review*, 91, 428-453. <https://doi.org/10.1257/aer.91.3.428>
- [21] 白让让, 谭诗羽. 研发模式、纵向一体化与自主品牌导入期的创新绩效[J]. 管理科学, 2016, 29(4): 70-79.
- [22] 魏玲丽, 魏晋. 农民专业合作社纵向一体化保障农产品质量的机理、实践及风险防控[J]. 农业经济与管理, 2023(4): 88-98.
- [23] 刘珊. 纵向一体化战略的利弊研究[J]. 价值工程, 2005(5): 64-67.
- [24] 杨琳, 牛建华. 榆林能源企业煤电一体化战略研究[J]. 营销界, 2019(47): 240+245.
- [25] 赵悦铭. 基于纵向一体化战略 ST 海润公司财务绩效的研究[D]: [硕士学位论文]. 天津: 天津财经大学, 2019.
- [26] 李亚超, 鲍晓静. 一体化程度、宏观经济波动与企业债务违约[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2020, 40(8): 73-87.
- [27] 秦立强. 基于财务管理的食品企业财务安全风险防控成本管理研究[J]. 食品研究与开发, 2020, 41(14): 231.
- [28] 程新章. 企业垂直非一体化[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2005.
- [29] 施涛. 纵向一体化: 基于协调成本的解释[J]. 生产力研究, 2008(14): 25-27+91.
- [30] 虞文品. “纵向一体化, 横向关联化”——缔造线缆王国的战略实践[J]. 电器工业, 2007(6): 46-48.