

# 文化距离与中国企业异地并购 ——基于文化松紧度的视角

刘 慧 王 营\*

**摘 要:**所谓“百里不同风,千里不同俗”,中国幅员辽阔,形成了风格迥异的地域文化,影响企业异地并购决策。文章从文化松紧度出发,利用2005—2019年中国上市公司异地并购数据,检验地区间文化松紧度距离对企业异地并购决策的影响,结果发现:地区间文化松紧度距离越大,企业越不倾向对该地进行异地并购。即便进行并购,企业的并购规模较小,并购成功率较低;机制检验表明,文化松紧度距离能够通过信息不对称机制和文化冲突机制作用于企业异地并购决策,而且地区正式制度的完善和文化包容度的提升均能减少文化松紧度距离的负向影响;此外,当主并企业为民营企业或去文化紧度更低的地区并购时,文化松紧度距离的影响更为显著;对于异地并购的经济结果,文章发现文化松紧度距离虽能显著降低并购的短期绩效,但对长期并购绩效无明显作用。文章的研究既是对“文化与经济”相关研究的丰富和补充,也为从不同维度洞悉中国地域文化特征及企业异地并购决策提供思路。

**关键词:**异地并购 文化松紧度距离 信息不对称 文化冲突

DOI: 10.19592/j.cnki.scje.400417

JEL分类号:G34, M14 中图分类号:F270

文献标识码:A 文章编号:1000-6249(2023)04-114-18

## 一、引言

并购不仅是企业实现资产重组组合的重要资本运作行为,还是其寻求发展机会以推动公司快速成长的重要手段(王艳等,2020)。特别在中国,由于地方政府的行政管制等,各地区之间存在严重的市场分割现象、资源的跨区域流动面临诸多障碍。此时,异地并购能够帮助企业实现跨区域资源的整合和自身价值的提升,降低市场分割带来的经济效率低下(彭聪等,2020)。2005—2019年间,中国非金融类上市公司共发生异地并购3966次,数量从2005年不足本地并购的三分之一,到如今远高于本地并购,呈现出如火如荼的发展态势,不仅标志着国内上市公司对跨区域资源整合的超高需求,也彰显出对企业异地并购进行研究的必要性和重要现实价值。

此外,在全球经济循环体系重构的当下,企业异地并购被赋予更加深刻的经济学内涵和现实意义。近年来,世界面临百年未有之大变局,站在世界变局的十字路口,习近平总书记提出“逐步形成

\*刘慧,山东财经大学金融学院,E-mail:liuhui@sdufe.edu.cn,通讯地址:山东省济南市市中区舜耕路40号,邮编:250014;王营,山东财经大学金融学院,E-mail:wangying1778@163.com。感谢审稿人的宝贵建议,作者文责自负。

基金项目:本文受国家自然科学基金项目(71802116)、山东省自然科学基金项目(ZR2020QG031)、“泰山学者”工程专项经费项目(ts2017120559)资助。

以国内大循环为主体,国内国际双循环相互促进的新发展格局”<sup>①</sup>。在新发展格局下,国内要实现顺畅的、有效率的循环,就要打破区域壁垒,充分挖掘释放超大规模市场优势,对企业来说,异地并购是有效的途径和手段(刘志彪、孔令池,2021)。这是因为,作为一种重要的市场化资源配置方式,异地并购能够帮助企业整合跨地区的产业和市场,实现资源和市场的再造重组、整合乃至优化,带动国内良性循环(梁强等,2022)。所以,从上述角度来讲,异地并购不仅是企业实现自身价值增值的重要路径,也能够一定程度上助力国内大循环战略的实施,为中国经济发展增添动力。

其实,作为实务界和学术界关注的热门话题,企业异地并购的相关研究不断涌现。部分学者基于经济地理学,从劳动费用、资源禀赋、产业集聚等角度对企业异地并购进行解释(Dunning, 1998; Baldwin and Krugman, 2004),也有学者利用新制度经济学阐释制度环境在其中的重要作用,发现企业偏好到制度环境优越的地区进行并购,并能取得更理想的并购绩效(唐建新、陈冬,2010;潘红波、余明桂,2011;肖土盛等,2018)。这其中,作为制度环境的基础及划分并聚合人类群体的一种非正式制度(Throsby, 2001; Williamson, 2000),文化及文化距离对企业异地并购的影响引起学者们的关注。反观中国,“百里不同风,千里不同俗”,中国地大物博、幅员辽阔,不同区域有着不同的自然和地理条件,也有着不同的社会发展轨迹及历史传统,不仅造就了丰富而迥异的地域文化,也形成了不同地区的文化差异即文化距离(潘越等,2017)。这意味着,中国企业跨地区的异地并购会涉及两种不同文化的碰撞,影响企业异地并购决策及其经济结果(王艳、阚铎,2014)。例如,李路等(2020)从语言文化入手,发现具有相同语言背景的并购,更能取得成功或产生正面效应。王陈豪等(2020)则从宗族文化出发,认为宗族文化差异越大,企业并购的收益越高。

但是,文化是一个极为复杂、多层次的概念(赵向阳等,2015),不仅体现在一个国家或民族的语言文字、宗教信仰上,更体现在社会规范、行为准则等方面(Hofstede, 1980)。而且,相较于语言文字、宗教等,社会规范对人的社会行为起着调节、约束与过滤的作用,是最无形、最深层次的社会嵌入和文化形态(Scott, 2014; Gelfand, 2018)。但遗憾的是,尚未有文献从社会规范维度探讨文化对企业异地并购的影响。而人类社会学家提出的文化松紧度(Cultural tightness and Cultural looseness)概念恰好为这方面的研究提供了十分契合的数据,该指标描绘了一个地区在多大程度上受社会规范的约束,以及当人们偏离这些社会规范时受到惩罚或制裁的程度,是从社会规范维度刻画地区文化特征的一种表现。地区文化越紧,说明人们的社会规范性强,对各种行为准则的遵守度越高;地区文化越松,则说明人们更习惯宽松自由的生活和工作环境,社会规范性越弱。由此可见,地区间文化松紧度的差异,能够反映出人们在经济活动中行为习惯和工作方式的不同,这不仅会导致企业在并购过程中产生沟通交流障碍,出现信息不对称等问题,也容易降低并购双方的文化认同,引发文化冲突和信任危机(Gokmen, 2017),影响企业异地并购的区位、规模以及成功率等。为此,本文从文化松紧度出发,采用Chua et al. (2019)的数据测算中国31个省市自治区<sup>②</sup>之间的文化松紧度距离,检验文化松紧度距离对中国上市公司异地并购的影响及作用机制,从文化层面为中国企业异地并购决策提供建议。本文尝试从以下三个方面拓展或丰富相关研究:

第一,从并购区位、规模等事前维度为“文化影响企业异地并购”增加新证据。现有研究多从事

① 习近平:新发展阶段贯彻新发展理念必然要求构建新发展格局, [http://www.gov.cn/xinwen/2022-08/31/content\\_5707604.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-08/31/content_5707604.htm)。

② 囿于数据,本文研究的省份不包括中国台湾省、中国香港和中国澳门特别行政区。

后的并购绩效维度探讨文化对企业异地并购的影响(李路等,2020;王陈豪等,2020),忽略了企业异地并购中的事前决策如区位、规模等选择。为此,本文利用中国上市公司数据检验了文化松紧度距离对企业异地并购区位、并购规模以及并购成功率的影响及作用机制,不仅对现有文献形成补充,也从事前角度为中国上市公司异地并购的战略实施提供理论和现实依据。

第二,为中国地区文化差异研究及其经济影响分析补充新资料。现有文献多从国家角度剖析不同国家的文化及文化差异(张润泽等,2022),但是从内部区域层面剖析国内各地文化及其经济影响的文献并不多见(赵向阳等,2015)。特别对于中国这样一个幅员辽阔的大国而言,地区间的文化差异很大,十分有必要对国内地区文化及其经济影响进行解读和分析。与此同时,伴随着文化与经济的融合,从不同维度洞悉和挖掘地区文化等中国特色文化要素,不仅是中国建设成为文化强国的必然要求,也是中国实现高质量发展的重要内容(陶克涛等,2020)。为此,本文采用Chua et al.(2019)的文化松紧度数据,从社会规则这一维度对中国各省文化进行描述。在诸多文化维度中,社会规则是最无形、最深层次的文化形式(Scott,2014;郑馨等,2017),因此相较于现有文献常用的语言、宗教等,本文能够从新的角度刻画中国不同区域的文化特征,为国内区域文化研究提供新资料。

第三,为企业规避由地域文化差异导致的并购风险提供了实践指导。现有文献虽已认识并证实了文化对企业异地并购的影响,但是,作为在短期内难以改变的一种非正式制度环境(Guiso et al.,2006),如何减少文化差异的负面影响是一个十分重要的话题,现有研究讨论的并不充分。本文研究发现,地区中介市场发育等正式制度的完善以及文化包容度等非正式制度的提升能够在一定程度上弥补文化差异造成的影响,这也意味着中国企业在异地并购中不能因噎废食,仅因文化上的差异就贸然停止对某地区企业的并购,而是要正视文化差异的影响,权衡各地区的正式制度和非正式制度做出最优选择。

本文内容安排如下:第二部分理论分析与研究假说;第三部分是变量选取与研究设计;第四部分实证结果与分析;第五部分是潜在机制检验;第六部分是基于并购绩效的进一步讨论;第七部分是研究结论及启示。

## 二、理论分析与研究假说

并购是企业的一项重要决策,投资风险大、信息不对称程度高,加之我国市场分割现象严重,涉及跨区域资源整合的异地并购,更会面临极其严重的信息不对称性(陈仕华等,2013)。此时,能否克服异地并购中的信息不对称,及时准确掌握目标公司的真实信息、项目的投资风险是企业异地并购决策必须考虑的首要问题,更有学者基于信息不对称视角对企业的异地并购行为进行剖析(彭聪等,2020)。

然而,本文认为,在影响信息不对称程度和信息传递效率的诸多因素中,文化是一种不可或缺的存在。这是因为,信息不对称性的降低离不开信息的搜集。在所有信息中,对并购决策起重要作用的很多信息如目标公司的工作氛围、管理层能力等,因其内容的主观性以及传递方式的局限性,往往需要通过当面沟通的形式来搜集。此时,作为最深层次的社会嵌入和文化形态,文化松紧度差异能



够影响经济主体间的沟通效率(包群等,2017)。具体来说,基于区域产生的文化吸引力,相似的地区文化松紧度会催生相似的生活和商业准则,代表着并购双方具有一致的行为规范和标准,这会拉近情感距离,降低双方的沟通成本和信息搜集成本(王艳、阚铎,2014),缓解异地并购中的信息不对称性,提高并购信心,促使异地并购的发生并提高并购规模(Guiso et al.,2009;包群等,2017)。相反的是,若并购双方所在地的文化松紧度差异较大,说明其在行为准则和习惯等方面存在较大不同。以并购谈判为例,在文化紧度高的地区,企业在谈判中习惯用确定性地语言和数据对并购及其预期结果进行表述,但在文化紧度低的地区,企业常用模糊性的词语进行描述(Gelfand,2018),这种差异性容易引发并购双方在谈判中的分歧,导致双方的沟通交流不顺畅,信息摩擦和沟通难度增大,有损并购信心,不利于异地并购的发生。同时,当并购信心不足时,即便企业进行异地并购,但为了控制风险、减少可能的损失,企业也会有意识地压低并购规模或者选择规模小的并购。

除此之外,本文认为文化松紧度不仅能够影响经济主体间的沟通效率,也承载着社会信任功能(包群等,2017;李仲达等,2021)。较大的文化松紧度差异容易降低并购双方的文化认同,引发文化冲突,影响企业异地并购决策。具体来说,文化冲突反映了两种或者两种以上文化相互接触所产生的竞争和对抗状态,是阻碍异地并购行为顺利开展的关键障碍,而本文认为,文化松紧度距离是造成文化冲突的重要因素。例如,若主并公司来自文化紧度高即社会规范性强的地区,在工作中倾向于用严明的规章制度约束员工行为,则在并购阶段,该企业也倾向于延用这种企业文化与目标公司进行并购谈判与整合。此时,如果目标公司同样来自文化紧度高的地区,习惯规范性强的企业文化和管理模式,这能够增强并购双方对对方经营理念和模式的认可度和信任度,双方达成并购协议的难度较小,并购发生的概率及成功率较高,同时,并购信心的提升也会提高企业的并购规模。但是,如果目标公司来自于文化紧度低即社会规范性弱的地区,倡导开放式的工作氛围和自由创新,则其对主并公司的接受度较低,在并购过程中容易产生文化冲突和摩擦,降低并购发生的概率、并购规模以及成功率。以时间遵守情况为例,文化紧度高的地区难以容忍迟到现象的发生,但文化紧度低的地区时间观念相对不足,对时间规则的遵守度较弱(Gelfand,2018)。此时,若并购双方来自文化松紧度差异较大的地区,在并购谈判中,双方在时间遵守上就存在较大区别,容易引发文化冲突,进而演变为对对方管理理念和模式的不满,影响企业异地并购决策。基于此,本文提出假说1和2:

假说1:地区间文化松紧度距离越大,企业选择该地区进行异地并购的概率越小。

假说2:地区间文化松紧度距离越大,企业对该地区进行异地并购的规模越小。

此外,信息不对称性和文化冲突亦是影响企业并购成功率的重要因素,因为信息不对称的程度越高,主并公司对目标公司的真实信息、并购风险的把握越有可能出现失误,有碍企业做出正确地并购决策,加之文化松紧度差异越大,企业间的文化认同度越低,并购谈判分歧多,就并购事宜形成一致看法的概率低,降低企业并购的成功率。王艳、阚铎(2014)发现,当并购双方具有相同或相近的文化背景时,双方更可能拥有较为相似的思维与行事方式,这种共性会减少工作中思维模式与协商策略分歧,降低沟通成本和协调成本。周小春、李善民(2008)认为并购双方的文化拟合度能够显著降低目标方员工抵制并购的行为,提升并购成功率。据此,本文提出假说3:

假说3:地区间文化松紧度距离越大,企业异地并购的成功率越低。

### 三、变量选取与实证设计

#### (一) 样本选择

本文将2005—2019年中国上市公司为主并方的非关联并购事件作为研究的初始样本,并根据上市公司披露的并购信息整理了目标公司所在的省份,数据来源于CSMAR并购重组数据库。为使样本更符合本文的研究需要,本文对初始样本进行了如下筛选:第一,剔除金融类行业企业;第二,剔除目标公司所在省份信息无法识别的样本;第三,当上市公司在同一天对相同目标公司进行多次并购时,将这些交易合并为一个事件;第四,剔除本地并购样本。经过筛选,本文共得到上市公司异地并购3966件。

#### (二) 变量选取

##### 1. 解释变量——文化松紧度距离( $\ln cd_{ij}$ )

本文采用两地文化松紧度指标的差值衡量各地企业的文化松紧度距离,公式为:

$$cd_{ij} = |ct_i - ct_j| \quad (1)$$

其中, $cd_{ij}$ 表示*i*和*j*地区的文化松紧度距离, $ct_i$ 和 $ct_j$ 为*i*和*j*地区的文化松紧度得分,数据来源于Chua et al.(2019)<sup>①</sup>, $ct$ 值越高说明地区文化紧度越高,人们需要遵守的社会规范越多,其遵守度也越高,在工作中更倾向于用严格的规则约束员工的行为; $ct$ 值越低说明地区文化越松,需要遵守的社会规范越少,其约束力也较弱,员工在工作中会回避严格的规则,偏好开放式的工作氛围。在此基础上,本文取公式(1)的对数值作为解释变量,该值越大,代表两地文化松紧度差异越大。

##### 2. 被解释变量

(1) 区位选择( $Location_{ijt}$ ):企业异地并购会面临多个潜在的备选省份,若企业*i*在*t*年选择*j*省作为目标市场, $Location_{ijt} = 1$ ,否则 $Location_{ijt} = 0$ 。

(2) 并购金额( $\ln Value_{ikt}$ ):对企业*i*在*t*期的异地并购事件*k*,取其并购金额的对数。

(3) 并购成功与否( $Succed_{ikt}$ ):企业*i*在*t*期的异地并购*k*,若并购成功则 $Succed_{ikt} = 1$ ,若并购不成功或不确定则 $Succed_{ikt} = 0$ 。

##### 3. 控制变量

本文从目标企业所在省份与主并企业层面选取控制变量。目标省份方面,一是目标地区市场化程度( $market_{jt}$ ),采用王小鲁等(2019)编制的《中国分省份市场化指数》衡量;二是目标地区经济发展水平( $\ln pergd_{jt}$ ),采用省人均GDP的对数进行衡量;三是并购双方所在省份的地理距离( $\ln gd_{jt}$ ),采用两省省会城市的经纬度测算地理距离,并取其自然对数。企业层面,一是企业规模( $\ln ta_{it}$ ),采用并购企业资产总值的对数衡量;二是资产负债率( $lev_{it}$ ),采用负债与资产的比值衡量;三是第一大股东

<sup>①</sup> Chua et al.(2019)基于Gelfand et al.(2011)设计了针对中国的文化松紧度量表,并在2014—2017年,让来自中国31个省市自治区的11662个候选人对量表内容给出“强烈反对”(1分)到“强烈赞同”(6分)的评级,调查问卷包括以下问题:1.在本省/市,有很多需要遵守的社会规范;2.在本省/市,大多数情况下人们对人们如何行事有明确的期望;3.在本省/市,人们一致同意大多数情况下怎样的行为是合适或不合适的;4.在本省/市,大多数情况下人们可以充分地自由决定行为(反向指标);5.在本省/市,如果有人做出不妥的违规行为会收到来自其他人的强烈反对;6.在本省/市,人们几乎总是遵守社会规范。分值1表示非常不同意,分值6代表非常同意。

持股比例( $top_{it}$ ),反映公司治理情况;四是收购方的自由现金流量水平( $cashflow_{it}$ ),采用经营现金流量净值与资产总值的比值衡量。

### (三)实证设计

#### 1.文化松紧度距离与异地并购区位

由于企业在异地并购的区位选择时会面对30个潜在的备选省份,本文采用离散选择模型中的条件logit模型进行检验,回归模型见公式(2):

$$Prob(Location_{ijt} = 1) = \beta_1 \ln cd_{ij} + X_{ijt} \gamma + \epsilon_{ijt} \quad (2)$$

#### 2.文化松紧度距离与异地并购规模

本文采用OLS模型检验文化松紧度距离与企业异地并购规模之间的关系,见公式(3):

$$\ln Value_{ikt} = \delta_0 + \delta_1 \ln cd_{ij} + X_{ijt} \Phi + \epsilon_{ijt} \quad (3)$$

#### 3.文化松紧度差异与异地并购成功率

本文采用二值模型分析两地松紧度距离对企业异地并购成功率的影响,见公式(4):

$$Prob(Succed_{ikt} = 1) = \theta_1 \ln cd_{ij} + X_{ijt} \Psi + \epsilon_{ijt} \quad (4)$$

其中, $Location_{ijt}$ 表示企业*i*在*t*年进行异地并购的区位选择; $\ln Value_{ikt}$ 表示企业*i*在*t*年进行异地并购*k*的规模; $Succed_{ikt}$ 表示企业*i*在*t*年异地并购*k*的成功或失败情况; $\ln cd_{ij}$ 为主并省份与目标省份文化松紧度距离, $X$ 为控制变量。此外,本文控制了时间、行业和目标省份固定效应。

## 四、实证结果与分析

### (一)文化松紧度距离与异地并购决策

#### 1.异地并购区位和规模

本文利用式(2)和(3)检验了文化松紧度距离对企业异地并购区位和规模的影响,结果见表1所示。一方面,在并购区位选择中,文化松紧度距离变量显著为负,说明两地的文化松紧度差异越大,企业选择该地作为并购目的地的概率越小,验证了本文的假说1。另一方面,在并购规模中,文化松紧度距离变量依然显著为负,意味着文化松紧度差异越大,企业对该地进行并购的规模越小,与假说2相一致。究其原因:在异地并购中,并购双方会面临更为严重的信息不对称性,极易导致决策失误,损害企业利益(李善民等,2019)。所以,通过多种途径搜寻信息、降低信息不对称性是企业异地并购的重要环节,这其中,因部分信息内容的主观性以及传递方式的局限性,并购双方往往需要通过当面沟通的形式来搜集。此时,作为身份认同的重要维度,文化发挥着重要的作用。具体来说,两地文化松紧度差异较大时,并购双方在思维模式和工作模式上存在较大差异,一方看重规章制度和规则,另一方则更倡导宽松自由,这不仅导致并购双方产生沟通障碍,有碍企业并购前的信息搜寻,也会对对方企业的管理模式和工作模式缺乏文化认同,降低主并公司选择该地企业进行并购的概率。此外,即便企业通过谈判决定进行并购,但因为思维和管理模式的差异,并购双方对并购结果多持保守态度,此时为了降低决策失误带来的损失,主并企业可能会挑选规模小的并购项目或者有意识地压低并购规模,降低并购风险,导致文化松紧度距离越大,企业对该地企业进行异地并购的规模越小。

表1 基准检验结果

	并购区位			并购规模			并购成功率		
$\ln cd_{ij}$	-0.2978*** (-11.43)	-0.0820*** (-3.58)	-0.0821*** (-3.57)	-0.1048*** (-3.81)	-0.1062*** (-3.25)	-0.1070*** (-3.34)	-0.0832** (-2.29)	-0.1210*** (-2.84)	-0.1300*** (-3.01)
$\ln gd_{ij}$		-0.2173*** (-5.65)	-0.2166*** (-5.61)		0.1031** (2.12)	0.1158** (2.46)		-0.0450 (-0.77)	-0.0430 (-0.72)
$\ln pergd_{ijt}$		0.3223*** (3.45)	0.3186*** (3.40)		-0.0672 (-0.54)	-0.1224 (-1.03)		-0.4480*** (-2.58)	-0.4430** (-2.49)
$market_{jt}$		0.4190*** (16.47)	0.4206*** (16.48)		0.0421 (1.35)	0.0876*** (2.94)		0.1363*** (3.16)	0.1132** (2.57)
$\ln ta_{it}$			0.1035** (2.31)			0.3642*** (10.69)			-0.2062*** (-4.61)
$top_{it}$			-0.0003 (-0.26)			0.0067*** (3.39)			-0.0121*** (-4.46)
$lev_{it}$			0.1078 (0.74)			0.3070** (2.02)			-0.4830*** (-2.64)
$cashflow_{it}$			-0.0687 (-0.37)			-0.5639 (-1.32)			-0.7224 (-1.53)
常数项				16.8671*** (30.20)	17.7042*** (15.91)	9.7942*** (7.97)	-0.6235* (-1.85)	3.1292* (1.84)	8.1493*** (4.05)
时间 FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
行业 FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
地区 FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	93090	73380	73140	3867	3368	3360	3708	2957	2949
R <sup>2</sup>				0.122	0.157	0.212			

注:括号内为t统计值,在企业层面取聚类稳健标准差;\*  $p < 0.10$ ,\*\*  $p < 0.05$ ,\*\*\*  $p < 0.01$ ，“YES”表明加入了固定效应,下同。

## 2. 异地并购成功率

本文利用二值Logit模型对公式(4)进行回归,检验文化松紧度距离与企业异地并购成功率的关系,结果亦见表1。根据表1可知,文化松紧度距离变量显著为负,说明文化松紧度差异越大,企业对该地进行异地并购的成功率越低,验证了本文的假说3。究其原因,主并公司自发布并购公告后,双方企业会经历多轮谈判,在这个过程中,并购双方就具体的交易模式、后期整合等诸多事宜进一步协商。此时,较大的文化松紧度差异会导致并购双方在谈判阶段产生误解和分歧,致使并购交易流产,降低并购成功率。

### (二) 稳健性检验

#### 1. 内生性处理

本文解释变量为并购双方所在地的文化松紧度距离,解释变量为企业个体行为,一般而言,企业行为无法影响地区文化差异,因此实证中存在互为因果的可能性较小,但仍存在其他内生性问题,一是样本选择偏差。企业在并购时可能已经考虑了文化差异,主动选择了文化松紧度差异小的目标公



司进行并购;二是遗漏变量<sup>①</sup>。基准回归虽然加入了时间、行业 and 地区固定效应,但是仍存在忽视的变量。为解决上述内生性问题,本文利用并购双方所在城市地形起伏度差值的绝对值作为文化松紧度差异的工具变量(李路等,2018),结果见表2所示。根据第一阶段回归结果,地形起伏度差异( $RDLS_{ij}$ )显著为正,证明其与文化松紧度差异之间存在显著的正相关关系,而且F值大于经验法则检验建议的10,表明选取的工具变量是有效的。第二阶段的结果表明,文化松紧度距离变量显著为负,与基准回归结果一致,说明在用工具变量法解决遗漏变量等内生性问题后,本文结论依然稳健。

表2 工具变量检验

	区位选择		并购规模		并购成功率	
	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段
$RDLS_{ij}$	0.0562*** (15.46)		0.0679*** (3.63)		0.1355*** (5.39)	
$lned_{ij}$		-1.3323*** (-6.50)		-0.5202* (-1.91)		-0.8358** (-2.58)
常数项	2.4111*** (12.39)	-1.6504** (-2.14)	1.5120* (1.70)	10.6577*** (5.75)	-1.3252 (-0.40)	1.0489 (0.17)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	73140	73140	3360	3360	2949	2949
F	58.11		17.87		18.13	
R <sup>2</sup>	0.0675		0.0785	0.144	0.1549	
chi2		1764.6003		720.2277		253.0071

注:加入的控制变量和固定效应与基准回归相同,下同。

## 2. 样本替换

第一,北京、上海、广州作为中国经济发展最快的地区,其在对外投资和吸引投资方面存在一定的特殊性,所以,我们剔除涉及上述三个地区的样本,结果见表3。第二,本文纳入本地并购样本进行稳健性检验,结果亦见表3。第三,考虑到少数民族区域文化的特殊性,本文剔除主并方或被并方位于少数民族区域<sup>②</sup>的样本,结果亦见表3。根据结果可知,在替换不同样本后,文化松紧度距离变量依然显著为负,证明了本文结论的稳健性。

### (三)文化松紧度距离的异质性影响分析

#### 1. 企业所有权类型

本文根据上市公司最终控制人的分类标准,把样本企业分为民营企业和国有企业两类。分别讨论文化松紧度距离对其异地并购行为的影响,结果见表4所示。根据结果可知,文化松紧度距离主要作用于民营企业的异地并购,对国有企业的影响要么不显著,要么显著性较低。这可能是因为,政府干预的存在导致国有企业更容易实施“拉郎配”式并购,所以国有企业异地并购决策更容易

<sup>①</sup> 为缓解遗漏变量的影响,本文还增加方言距离、宗教文化距离、高管与目标市场关系等控制变量,所得结果与基准结果一致。限于篇幅原因,相关具体分析留存备索。

<sup>②</sup> 少数民族区域具体包括:内蒙古,新疆,宁夏,广西,西藏,云南,贵州。



受政府的影响,而文化松紧度差异在其中的作用被削弱。

表 3 样本替换

	去除北上广样本			加入本地并购样本			去除少数民族区域样本		
	并购 区位	并购 金额	并购 成功率	并购 区位	并购 金额	并购 成功率	并购 区位	并购 金额	并购 成功率
$\ln cd_{ij}$	-0.0698*** (-2.61)	-0.1035*** (-2.96)	-0.0875* (-1.67)	-0.2871*** (-4.56)	-0.1183*** (-3.86)	-0.1311*** (-3.01)	-0.0805*** (-3.38)	-0.1115*** (-3.40)	-0.1432*** (-3.11)
常数项		10.1882*** (7.41)	-0.8201 (-0.08)		9.6346*** (9.56)	2.9444 (0.47)		8.8955*** (6.81)	7.9016*** (3.62)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	58419	2560	2159	98280	5744	4913	54556	3053	2651
R <sup>2</sup>		0.217			0.188			0.189	

表 4 企业类型与文化松紧度差异的影响

	并购区位		并购规模		并购成功率	
	民营企业	国有企业	民营企业	国有企业	民营企业	国有企业
$\ln cd_{ij}$	-0.0575** (-2.08)	-0.0346 (-0.49)	-0.1120*** (-3.11)	-0.2655* (-1.94)	-0.1266** (-2.41)	-0.0185 (-0.09)
常数项			11.5558*** (7.73)	17.4575*** (3.64)	10.3449*** (4.26)	26.9377*** (2.65)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	51900	6000	2387	293	2084	207
R <sup>2</sup>			0.202	0.318		

2.企业并购去向

上文分析发现文化松紧度距离能够显著减少两地企业发生异地并购的概率、降低并购规模和并购成功率。然而,对于企业来说,当其去往文化紧度更高或者更低的地区进行并购时,文化松紧度距离的影响是否会呈现差异,尚不得而知。据此,本部分以企业所在省份的文化松紧度为基准,将企业分为去往文化紧度更高和更低的地区两类,分别剖析文化松紧度距离对这两类企业异地并购决策的差异化影响,结果见表5所示。

根据表5可以看出,当企业去往文化紧度更低的地区并购时,文化松紧度距离的负向影响更加显著,换言之,相对于文化紧度高的地区,企业更不习惯去文化紧度低的地区并购,这可能是因为,文化紧度低即文化较为宽松的地区,社会规范和工作规范性较弱,这让规范性强的企业难以适应。与之相反,若企业去往文化紧度更高的地区并购,即便并购双方存在工作文化上的差异,但目标企业较强的工作规范性,会使主并企业认为其具有有效的、规范的管理运营机制,此时文化松紧度距离的影响较弱。

表5 文化松紧度差异与企业并购去向

	并购区位		并购金额		并购成功率	
	松→紧	紧→松	松→紧	紧→松	松→紧	紧→松
$\ln cd_{ij}$	-0.1273 (-1.59)	-0.1284* (-1.67)	-0.1314* (-1.93)	-0.1276** (-2.14)	-0.0406 (-0.48)	-0.2058*** (-2.99)
常数项			13.1208*** (6.28)	7.3648*** (4.08)	-0.6814 (-0.06)	16.9922 (1.02)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	15212	35155	1612	1746	1538	1378
R <sup>2</sup>			0.255	0.208		

## 五、潜在机制检验

### (一)信息不对称机制检验

文化松紧度距离越大,代表两地行为方式以及工作模式上的差异越大,这会增大并购双方沟通交流的难度,不利于并购中重要信息的获取和信息不对称程度的降低,导致企业对该地进行异地并购的意愿下降。退一步来讲,即便企业对该地进行并购,较高的信息不对称性不但有损企业并购信心,促使其缩减并购规模,也会导致企业在后期的谈判中,困难重重,降低并购成功率。如果上述机制存在,那么我们可以预期,异地并购中的信息不对称性越高,文化松紧度距离的影响越显著。鉴于此,本文从目标企业是否为上市公司以及中介市场发育程度两个层面衡量异地并购的信息不对称程度,讨论文化松紧度距离影响企业异地并购的信息不对称机制。

#### 1. 目标公司是否为上市公司

一般来说,上市公司的信息披露较为完善,所以,当目标公司为上市公司时,企业并购中的信息不对称程度较低(王艳、阚铎,2014)。本文整理了目标公司相关信息,发现在本文异地并购样本中,目标公司为上市公司的并购事件共300例。在此基础上,本文构建目标公司是否为上市公司的虚拟变量( $List_i$ ),并将其与文化松紧度距离变量的交互项( $\ln cd_{ij} * List_i$ )纳入模型进行回归,结果见表6所示。根据结果可知,交互项系数显著为正,这说明,若目标公司为上市公司,文化松紧度差异对企业异地并购区位、并购金额以及并购成功率的负向影响会变弱,换言之,在信息不对称性小的并购中,文化松紧度距离的作用较小,证明文化松紧度距离能够通过信息不对称机制作用于企业异地并购决策。

#### 2. 中介市场发育程度

作为正式制度的重要内容,主并公司和目标公司所在地的中介组织发育程度越高,主并公司获得信息的社会渠道越完善,这意味着,除了依赖于自身沟通交流外,企业可以借助中介组织获取目标公司的相关信息,降低并购中的信息不对称性(李善民等,2019),影响企业异地并购决策。据此,本文采用王小鲁等(2019)市场化指数中的三级指标“中介市场发育程度”,并取并购双方所在省份的中介市场发育度均值的对数( $\ln Int_{ij}$ )作为衡量指标,与文化松紧度距离变量进行交互( $\ln cd_{ij} * \ln Int_{ij}$ ),结果见表6所示。根据结果可知,交互项系数在回归中均显著为正,意味着中介市场发育越完善,文化松

紧度距离对企业异地并购区位、并购金额以及并购成功率的负向影响越弱,这可能是因为中介机构可以在并购过程中发挥信息获取、沟通交流的作用,所以中介市场的发展在一定程度上缓解了文化松紧度差异造成的信息搜寻障碍,这一方面证实了文化松紧度距离会通过信息不对称机制作用于企业并购决策,另一方面也说明正式制度的完善可以在一定程度上弥补文化差异导致的问题。

表6 信息不对称机制检验

	目标企业是否为上市公司			中介市场发育度		
	并购区位	并购金额	并购成功率	并购区位	并购金额	并购成功率
$\ln cd_{ij}$	-0.0703*** (-3.00)	-0.1051*** (-3.23)	-0.1165** (-2.53)	0.0040 (0.12)	-0.0795 (-1.61)	-0.1413* (-1.95)
$List_i$	23.9420*** (31.09)	0.6936*** (4.21)	0.4617* (1.74)			
$\ln cd_{ij} * List_i$	2.6569*** (6.01)	0.1254* (1.83)	0.4026* (1.73)			
$Int_{ijt}$				-0.2455 (-0.72)	-0.4079 (-1.06)	-0.1456 (-0.29)
$\ln cd_{ij} * Int_{ijt}$				0.7240*** (4.66)	0.2602* (1.81)	1.0329*** (2.71)
常数项		9.8394*** (8.02)	2.5487 (0.28)		9.9905*** (5.29)	-2.2431 (-0.17)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	73140	3360	2949	34830	1604	1388
R <sup>2</sup>		0.216			0.259	

注:为避免交互项与原变量之间存在共线性问题,本文对连续变量进行了中心化处理。

(二)文化冲突机制

文化松紧度距离较大,意味着双方习惯和适应的企业文化和工作模式相差甚远。当主并公司和目标公司将自身工作标准和行为习惯带入并购谈判和整合过程中时,容易引起并购双方的文化冲突,不仅降低并购发生及成功的概率,也会有损并购双方的信心,降低并购规模。如果上述机制存在,那么我们可以预期,当两地文化包容度较高时,并购双方要么能够快速调整适应新的工作文化,要么对并购过程中文化冲突的容忍度越高,此时文化松紧度距离对企业异地并购决策的负向影响就会减弱。为此,本文将采用地区人口多样性和方言多样性两个指标衡量地区文化包容度,检验文化松紧度距离的文化冲突机制。

1. 人口多样性

伴随着城市化进程的加快,中国各地人口在不同省份之间的流动,代表着该地区对差异性文化的融合和包容。据此,本文利用中国第六次人口普查数据,采用赫芬达尔指数的负向指标测算各省人口来源的多样化程度,最终分值越高,意味着该地区的人口来源越分散,文化包容度越高。本文对并购双方所在地的人口多样化指标取均值( $diverpop_{ij}$ ),将其与文化松紧度距离的交互项纳入模型,结果见表7。回归结果显示,交互项的系数显著为正,说明并购双方所在地区的文化包容度越高,能

在更大程度上避免和包容文化松紧度差异导致的文化冲突,削弱文化松紧度距离对企业异地并购决策的影响。

## 2. 方言多样性

方言是地域文化的载体,每种方言背后都蕴涵着特定的文化模式和思维方式(潘越等,2017),所以,方言种类越多代表该地区存在着丰富多样的文化,这也意味着其对不同文化的包容程度较高。据此,本文首先根据刘毓芸等(2015)统计的中国各县域方言归属数据,在省份层面统计各省方言片的种类数。然后对并购双方所在地的方言多样性指标取均值( $\text{diverdil}_{ij}$ ),将其与文化松紧度距离变量的交互项纳入模型,结果亦见表7所示。根据结果可知,交互项系数显著为正,意味着并购双方所在地的方言种类越多,即文化包容度越高,两地文化松紧度距离对企业异地并购的影响越小,验证了文化冲突机制的存在性。上述结果意味着,作为一种非正式制度,文化包容度能够在并购双方发生文化冲突时起到润滑剂的作用,缓解文化松紧度距离对异地并购决策的负向影响。

表7 文化冲突机制检验

	人口多样性			方言多样性		
	并购区位	并购金额	并购成功率	并购区位	并购金额	并购成功率
$\ln cd_{ij}$	-0.0557** (-2.27)	-0.1217*** (-3.71)	-0.1309*** (-3.02)	-0.0580** (-2.50)	-0.1142*** (-3.66)	-0.1261*** (-2.83)
$\text{diverpop}_{ij}$	-1.5642*** (-4.94)	-0.3698* (-1.74)	0.1250 (0.42)			
$\ln cd_{ij} * \text{diverpop}_{ij}$	0.5532*** (4.18)	0.2263* (1.73)	0.2896* (1.79)			
$\text{diver}_{ij}$				0.0068 (0.95)	0.0252*** (2.73)	0.0129 (0.93)
$\ln cd_{ij} * \text{diverdil}_{ij}$				0.0200*** (3.28)	0.0066* (1.80)	0.0270** (2.16)
常数项		11.8350*** (7.09)	7.4587*** (2.81)		8.1382*** (5.80)	7.3789*** (3.10)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	73140	3360	2949	67962	3297	2895
R <sup>2</sup>		0.213			0.188	

## 六、基于并购绩效的进一步讨论

作为文化的重要表现方面,文化松紧度差异不仅能够影响企业异地并购决策,也有可能对企业异地并购的绩效产生重要影响。这是因为,并购后,为了使目标公司更好地融入公司整体未来发展规划,主并公司往往需要对目标公司进行全方位调整,这必然涉及到两种不同的企业文化和管理模式的碰撞与磨合,影响并购协同效应的发挥。为此,在前文基础上,本文进一步采用OLS回归检验文化松紧度距离与企业异地并购绩效之间的关系,见公式(5):

$$\text{Perf}_{ikt} = \beta_0 + \beta_1 \ln cd_{ij} + X_{ijt} \gamma + \epsilon_{ijt} \quad (5)$$



其中,  $Perf_{ikt}$  代表企业  $i$  异地并购事件  $\kappa$  的绩效水平, 本文分别采用短期绩效 ( $CAR_{ikt}$ ) 和长期绩效 ( $\Delta ROA_{ikt}$ ) 测算。一方面,  $CAR_{ikt}$  表示累计超额收益率, 根据 Brown and Warner (1985) 利用市场模型计算。另一方面, 本文采用异地并购事件  $\kappa$  首次公告日前后 1、2、3 年的总资产收益率的变化量 ( $\Delta ROA_{ikt}$ ) 表示企业异地并购的长期绩效<sup>①</sup> (陈仕华等, 2013)。

据此, 本文利用公式 (5) 依次检验文化松紧度距离对企业异地并购的短期反应和长期绩效的影响, 结果见表 8 所示。根据结果可知, 在短期并购绩效中, 文化松紧度距离显著为负, 这说明市场关注到文化差异对企业异地并购的负向影响, 所以短期市场对并购中的文化差异呈现出显著的负向反馈。在长期并购绩效中, 文化松紧度距离变量虽为负值, 但并不显著, 这意味着在长期的合作经营过程中, 并购双方实现了两种差异文化的调整与融合, 此时, 两地文化松紧度的差异对企业长期并购绩效不再呈现显著的抑制作用。

表 8 文化松紧度距离与异地并购绩效

	短期并购绩效			长期并购绩效		
	$CAR[-1, +1]$	$CAR[-3, +3]$	$CAR[-5, +5]$	$\Delta ROA[-1, +1]$	$\Delta ROA[-2, +2]$	$\Delta ROA[-3, +3]$
$lned_j$	-0.0139** (-2.06)	-0.0161** (-2.01)	-0.0192* (-1.86)	-0.0037 (-1.11)	-0.0060* (-1.74)	-0.0041 (-1.23)
常数项	2.1525** (2.23)	2.3205** (2.11)	2.0040 (1.36)	0.2492 (0.34)	1.1306* (1.73)	0.6015 (0.96)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	558	558	558	531	474	337
R <sup>2</sup>	0.228	0.204	0.222	0.138	0.192	0.257

七、结论与政策建议

文化与经济之间历来存在着千丝万缕的关系, 企业的异地并购也不例外。所谓“百里不同风, 千里不同俗”, 中国地大物博、幅员辽阔, 造就了丰富迥异的地域文化, 不仅表现为语言文字、宗教信仰的多样性, 更体现在各地社会规则、行为习惯等的差异。本文从最深层次的文化形态——文化松紧度——出发, 剖析地区间文化松紧度距离对上市公司异地并购决策的影响。结果发现: 地区间文化松紧度距离越大, 企业越不倾向对该地区进行异地并购。即便进行异地并购, 并购规模也相对较小, 并购成功率相对较低。本文进一步研究发现, 文化松紧度距离可以通过信息不对称和文化冲突机制, 作用于企业异地并购决策, 而且正式制度如中介市场发育程度以及非正式制度如文化包容度等均能够缓解文化松紧度差异对企业异地并购的负向影响。同时, 文化松紧度差异的负向影响在主并

①为了准确测算企业的并购绩效, 本文对样本做出以下处理: 第一, 前后两次并购至少间隔 6 个月, 同一年的只保留第一个并购; 第二, 当同一家上市公司在同一天宣告两笔或两笔以上的并购交易时, 如果目标公司不是同一家公司, 为避免目标公司异质性对并购的超常累积收益率产生噪音, 对这样的并购事件给予剔除。如果是同一家上市公司与同一目标公司的不同股东进行并购交易, 则将这些交易合并为一个事件; 第三, 剔除公司上市当年发生的并购事件; 第四, 为避免并购以外的其他重大公告可能对并购的超常累积收益率产生噪音, 剔除在并购首次公告日当天和公告日前后 10 个交易日同时进行其他重大公告的样本公司, 包括披露季报、中报和年报、增发配股公告、分工公告等。在数据处理后, 异地并购绩效的回归样本量降至 500 左右。

公司为民营企业或去文化紧度低的地区并购时更为显著。最后,对于异地并购的经济后果,文化松紧度距离对并购的短期并购绩效有显著的负向影响,但对长期并购绩效无明显作用。

本文研究对于指导我国企业更有效的进行异地并购,提高跨区域资源整合效率,在“双循环”背景下实现市场资源的再造重组和优化,发挥超大规模市场竞争优势具有一定的指导意义。第一,中国企业特别是民营企业在异地并购中要充分重视文化差异的负面影响,做好异地并购的尽职调查和风险评估。同时,我们也应正视在任何并购中,文化差异是必然存在的,企业不能因噎废食,仅因文化上的差异就贸然停止对某地区的并购,而应将其作为异地并购决策的重要考察内容,特别是当企业去文化紧度低的地区并购时,更要做好风险评估,不仅要避免因文化差异导致的并购失败,也要规避因文化差异错失优质项目。第二,文化的作用发挥取决于正式制度的完善与改进。中介市场发展程度等正式制度的完善可以帮助企业从不同渠道获取信息,降低信息不对称程度,缓解文化松紧度距离对企业异地并购的负面影响。所以,从政府层面,应大力完善正式制度环境建设,不仅为本地企业进行异地并购提供信息服务,也能吸引外地优质企业进行投资;从企业层面,在异地并购决策中要权衡地区的正式制度和非正式制度,做出最佳决策;第三,提高文化包容性,对不同文化求同存异、兼收并蓄,不仅是建设成为文化强国的必要要求,也有助于缓解异地并购中由文化差异导致的各类文化冲突。这要求并购双方要根据对方文化特征,做出适当调整,不能将自身文化强加于对方公司,这也意味着“入乡随俗”更有利于异地并购的进行。

#### 参考文献

- 包群、谢红军、陈佳妮,2017,“文化相近、合作信任与外商合资关系的持久性”,《管理世界》,第3期,第29-43页。
- 陈仕华、姜广省、卢昌崇,2013,“董事联结、目标公司选择与并购绩效——基于并购双方之间信息不对称的研究视角”,《管理世界》,第12期,第117-132页。
- 李路、贺宇倩、汤晓燕,2018,“文化差异、方言特征与企业并购”,《财经研究》,第6期,第140-152页。
- 李路、肖土盛、贺宇倩、王雪丁,2020,“收购方管理层语言经历、文化整合与并购绩效”,《会计研究》,第2期,第90-100页。
- 李善民、杨继彬、钟君煜,2019,“风险投资具有咨询功能吗?——异地风投在异地并购中的功能研究”,《管理世界》,第12期,第164-180页。
- 李仲达、林建浩、邓虹,2021,“跨越省际移民中的文化壁垒:信息沟通与身份认同”,《经济学(季刊)》,第5期,第1691-1710页。
- 梁强、章佳媚、林锦丹,2022,“家族管理涉入如何影响并购战略行为——基于中国上市家族企业的实证研究”,《南方经济》,第6期,第118-136页。
- 刘毓芸、徐现祥、肖泽凯,2015,“劳动力跨方言流动的倒U型模式”,《经济研究》,第10期,第134-146页。
- 刘志彪、孔令池,2021,“从分割走向整合:推进国内统一大市场建设的阻力与对策”,《中国工业经济》,第8期,第20-36页。
- 潘红波、余明桂,2011,“支持之手、掠夺之手与异地并购”,《经济研究》,第9期,第108-120页。
- 潘越、肖金利、戴亦一,2017,“文化多样性与企业创新:基于方言视角的研究”,《金融研究》,第10期,第146-161页。
- 彭聪、申宇、张宗益,2020,“高管校友圈降低了市场分割程度吗?——基于异地并购的视角”,《管理世界》,第5期,第134-144页。
- 唐建新、陈冬,2010,“地区投资者保护、企业性质与异地并购的协同效应”,《管理世界》,第8期,第102-116页。
- 陶克涛、赵立娟、史俊宏,2020,“中国特色文化经济学理论探索与实证检验——第六届文化与经济论坛综述”,《经济研究》,第12期,第200-202页。
- 王陈豪、王轶、李红波,2020,“宗族文化与企业并购收益”,《会计研究》,第2期,第101-116页。
- 王小鲁、樊纲、胡李鹏,2019,《中国分省市市场化指数报告(2018)》,北京:社会科学文献出版社。
- 王艳、阚铎,2014,“企业文化与并购绩效”,《管理世界》,第11期,第146-157页。

- 王艳、徐淑芳、何竺虔,2020,“谁更能顺水推舟?来自并购绩效影响因素的经验证据”,《管理评论》,第9期,第280-295页。
- 肖土盛、李丹、袁淳,2018,“企业风格与政府环境匹配:基于异地并购的证据”,《管理世界》,第3期,第124-138页。
- 张润泽、邱佩瑶、路端、陈曦,2022,“共有文化印记与企业对外投资”,《南方经济》,第3期,第76-93页。
- 赵向阳、李海、孙川,2015,“中国区域文化地图:‘大一统’抑或‘多元化’?”,《管理世界》,第2期,第101-119页。
- 郑馨、周先波、张麟,2017,“社会规范与创业——基于62个国家创业数据的分析”,《经济研究》,第11期,第59-73页。
- 周小春、李善民,2008,“并购价值创造的影响因素研究”,《管理世界》,第5期,第134-143页。
- Baldwin, R.E. and P.Krugman, 2004, “Agglomeration, Integration and Tax Harmonization”, *European Economic Review*, 48(1): 1-23.
- Brown, S.J. and J.B.Warner, 1985, “Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies”, *Journal of Financial Economics*, 14(1): 3-31.
- Chua, R.J., K.G.Huang and M.Jin, 2019, “Mapping Cultural Tightness and its Links to Innovation, Urbanization, and Happiness Across 31 Provinces in China”, *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 116(14): 6720-6725.
- Dunning, J.H., 1998, “Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?”, *Journal of International Business Studies*, 29(1): 45-66.
- Gelfand, M.J., R.L.Raver, L.Nishii, L.M.Leslie, J.Lun, B.C.Lim and E.Vande Vliert, 2011, “Differences between Tight and Loose Cultures: A 33-Nation Study”, *Science*, 332: 1100-1104.
- Gelfand, M.J., 2018, “Rule Makers, Rule Breakers: How Tight and Loose Culture Wire Our World”, Farmington Hills: Scribner Book Company Press.
- Gokmen, G., 2017, “Clash of Civilizations and the Impact of Cultural Differences on Trade”, *Journal of Development Economics*, 127: 449-458.
- Guiso, L., P.Sapienza and L.Zingales, 2006, “Does Culture Affect Economic Outcomes?”, *The Journal of Economic Perspectives*, 20(2): 23-48.
- Guiso, L., P.Sapienza and L.Zingales, 2009, “Cultural Biases in Economic Exchange?”, *The Quarterly Journal of Economics*, 124(3): 1095-1131.
- Hofstede, G., 1980, “Culture's Consequences: International Differences in Work Related Values”, London: Sage Publications, Inc.
- Scott, W.R., 2014, “Institutions and Organizations: Ideas, Interest and Identities”, London: Sage Publications, Inc.
- Throsby, D., 2001, “Economics and Culture”, Cambridge: Cambridge University Press.
- Williamson, O., 2000, “The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead”, *Journal of Economic Literature*, 38(3): 595-613.

## Cultural Distance and Corporate Inter-regional M&As in China: Based on the Perspective of Cultural Tightness

Liu Hui Wang Ying

**Abstract:** As the saying goes “a hundred miles of different styles, a thousand miles of different customs”, China has a vast territory and has formed a regional culture of very different styles, which has an impact on companies' inter-regional M&A decisions. Starting from the cultural tightness and looseness, this paper uses the data of Chinese listed companies' inter-regional M&A from 2005 to 2019 to test the influence of the cultural tightness distance between company's inter-regional M&A decision. The result is that the greater the cultural tightness distance, the less likely companies are to conduct M&A in that region. Even in the case of M&A, the scale is relatively small and the success rate is relatively low. The mechanism test shows that the cultural tightness distance can impact the companies' inter-regional M&A decision through information asym-

metry mechanism and cultural conflict mechanism, and the improvement of the regional formal system and the improvement of cultural tolerance can alleviate the negative impact of cultural tightness distance. In addition, when the main merging company is a private enterprise or goes to a region with lower cultural tightness, the influence is more significant. For the economic consequences of inter-regional M&A, this paper finds that cultural tightness distance can significantly reduce the short-term performance of M&A, but it has no obvious effect on long-term M&A performance.

The research has important implications for Chinese enterprises to more effectively carry out inter-regional M&A. First, Chinese enterprises especially private enterprises, should pay full attention to the negative impact of cultural differences in inter-regional M&A, and do a good job in due diligence and risk assessment of inter-regional M&A. Meanwhile, the cultural differences are inevitable in any M&A, so the enterprises should not give up the deal in a certain region only because of cultural differences. Instead, they should take it as an important part of the investigation of cross region merger and acquisition decisions. Second, the role of culture depends on the formal system. The improvement of formal systems such as intermediary market development can help enterprises obtain information from different channels, reduce the degree of information asymmetry, and mitigate the negative impact of cultural tightness distance on enterprises' inter-regional M&A. Therefore, from the government view, we should vigorously improve the construction of the formal institutional environment; From the enterprise view, we should weigh the regional formal and informal systems in the decision-making of inter-regional M&A to make the best decision; Third, improving cultural inclusiveness, is not only a necessary requirement for building a country with power culture, but also helps alleviate various cultural conflicts caused by cultural differences in inter-regional M&A. This requires that both parties should make appropriate adjustments according to the cultural characteristics of the other party, and should not impose their own culture on the other company.

**Keywords:** Inter-regional M&A; Differences in Cultural Tightness; Information Asymmetry; Cultural Conflicts

(责任编辑:杨学儒)