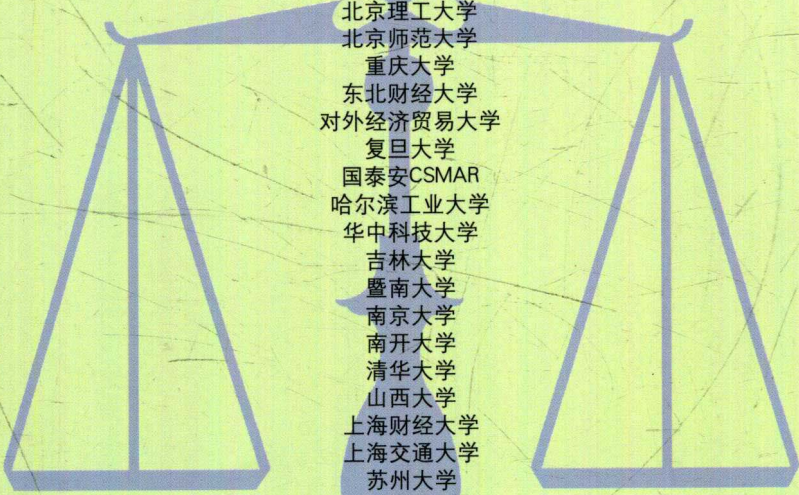


第16卷 第1期
(总第51期)
Vol. 16 No. 1

中国会计评论

CHINA ACCOUNTING REVIEW

《中国会计评论》理事会
(按大学、机构名称拼音字母排序)



北京大学
北京工商大学
北京理工大学
北京师范大学
重庆大学
东北财经大学
对外经济贸易大学
复旦大学
国泰安CSMAR
哈尔滨工业大学
华中科技大学
吉林大学
暨南大学
南京大学
南开大学
清华大学
山西大学
上海财经大学
上海交通大学
苏州大学
武汉大学
西安交通大学
西南财经大学
西南交通大学
厦门大学
云南财经大学
浙江大学
浙江工商大学
郑州航空工业管理学院
中国人民大学
中南财经政法大学
中山大学
中央财经大学

《中国会计评论》编委会



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

2018 · 3

中国会计评论

CHINA ACCOUNTING REVIEW

名誉顾问

厉以宁/北京大学

梁允能/清华大学

主 编

王立彦 陈 晓 吕长江 刘 星 刘志远

编 委(按编委姓名拼音排序)

陈 晓/清华大学	刘志远/南开大学
陈信元/上海财经大学	吕长江/复旦大学
刘 峰/中山大学	曲晓辉/厦门大学
刘 星/重庆大学	王立彦/北京大学

特邀编委

靳庆鲁/上海财经大学	吴 溪/中央财经大学
夏立军/上海交通大学	祝继高/对外经济贸易大学

编辑部

罗 炜/北京大学	肖 星/清华大学
李 娟/北京大学出版社	伍利娜/北京大学

主编助理

许骞/中国农业大学

编辑部 IT 事务

曾建光/重庆大学

地 址

北京大学光华管理学院

(邮编:100871 电话:010-62767992)

北京市海淀区成府路 205 号 北京大学出版社 209 室

(邮编:100871 电话:010-62750037)

图书在版编目(CIP)数据

中国会计评论.第16卷.第1期/王立彦等主编.—北京:北京大学出版社, 2018.3

ISBN 978-7-301-29623-3

I. ①中… II. ①王… III. ①会计—中国—丛刊 IV. ①F23-55

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 123703 号

书 名 中国会计评论(第16卷 第1期)

ZHONGGUO KUAIJI PINGLUN

著作责任者 王立彦等 主编

责任编辑 黄炜婷

标准书号 ISBN 978-7-301-29623-3

出版发行 北京大学出版社

地 址 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址 <http://www.pup.cn>

新浪微博 @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书

微信公众号 北京大学出版社 北京大学经管书苑

电子信箱 em@pup.cn QQ: 552063295

电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

印刷者 北京大学印刷厂

经销者 新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 10 印张 169 千字

2018 年 3 月第 1 版 2018 年 3 月第 1 次印刷

定 价 38.00 元

International Price: \$ 38.00

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

《中国会计评论》理事会

(按大学、机构名称拼音字母排序)

CHINA ACCOUNTING REVIEW

理 事

北京大学	吴联生
北京工商大学	毛新述
北京理工大学	陈宋生
北京师范大学	崔学刚
重庆大学	刘 星
东北财经大学	方红星
对外经济贸易大学	陈德球
复旦大学	洪剑峭
国泰安 CSMAR	高 宁
哈尔滨工业大学	王福胜
华中科技大学	刘启亮
吉林大学	赵 岩
暨南大学	黎文靖
南京大学	王跃堂
南开大学	张继勋
清华大学	肖 星
山西大学	张信东
上海财经大学	孙 铮
上海交通大学	徐晓东
苏州大学	罗正英
武汉大学	王永海
西安交通大学	田高良
西南财经大学	蔡 春
西南交通大学	肖作平
厦门大学	叶建明
云南财经大学	陈 红
浙江大学	姚 铮
浙江工商大学	许永斌
郑州航空工业管理学院	张功富
中国人民大学	支晓强
中南财经政法大学	王雄元
中山大学	魏明海
中央财经大学	孟 焰
《中国会计评论》编委会	王立彦

新半百、新起点、新征程

进入二零一八年,《中国会计评论》迎来一个很特别或者说又一个新台阶:总第51期。

以百来说,一为百初,五十为半百。对人类而言,五十岁标志着进入“知非之年”:虽然走向成熟,但或多或少也有了一些惰性。

学术期刊五十期,则基本确定了自己的个性。

自第五十一期开始,期刊进入第二个半百。延续前一个半百已经成型的模式,但一定会有新的探索和变革。

记得在《中国会计评论》2014年武汉学术年会期间,大家在理事会上热烈讨论并达成共识:《中国会计评论》编委会有必要特别邀请杰出青年学者加入,为期刊编辑工作注入新生代力量。随后,第一批获邀四位青年学者担任《中国会计评论》特邀编委。两年多时间过去,邀请第二批青年学者已经在考虑之中。

武汉学术年会开辟的另一个变化是,在学术年会上增加一个新单元“会计学院院长、系主任与即将毕业博士生见面会”,正式名称为“博士生就业交流”(PhD Career Fair),其宗旨是铺路架桥,服务于年轻博士生、服务于招聘新教师的院校。这项当时的新鲜事物,经过接下来的北京、大连、南京三届年度学术年会,已经基本成型和稳定运转,并成为学术年会的固定节目。

2016—2017年,《中国会计评论》实现了在中国知网的上线调试和运行。正如预期,期刊的工作效率显著提高。对于不尽理想之处,我们期望学者们建言建议,以便持续改进。

在这个知识更新加快、数字化和信息化无处不渗透的互联网时代,谁都不能停下脚步。我们必须紧随时代,不停地前进。

王立彦 陈晓 刘星 吕长江 刘志远

二零一八年春天

中国会计评论

第 16 卷 第 1 期

2018 年 3 月

目 录

文 章

语言与公司并购	
——基于收购方独立董事方言特征的视角	
..... 李 路 王雪丁 贺宇倩 徐 望	(1)
非正式信息渠道影响公司业绩吗?	
——基于独立董事网络的研究	
..... 陈运森 郑登津 黄健峤	(27)
管理层业绩预告乐观偏差、分析师预测修正与市场反应	
..... 王玉涛 宋云玲	(53)
预算参与能改善预算管理的效果吗?	
——基于中国企业实地调查的经验证据	
..... 刘凌冰 贾凡凡 韩向东	(73)
提高会计信息可比性可以降低权益资本成本吗?	
..... 王 欣 崔学刚 潘 临	(107)

会议综述

立足中国大地,共襄学术盛举	
——第十六届中国实证会计国际研讨会综述	
..... 丁 汀 陈冬华 林 树 王跃堂	(129)

CHINA ACCOUNTING REVIEW

Vol. 16 No. 1

March, 2018

CONTENTS

Articles

Language, Mergers and Acquisitions: An Analysis Based on the Perspective
of the Independent Directors' Dialect Feature

..... Lu Li Xueding Wang Yuqian He Wang Xu (1)

Does Informal Information Channel Affect Corporate Performance?

A Perspective from Independent Directors' Board Network

..... Yunsen Chen Dengjin Zheng Jianqiao Huang (27)

The Optimistic Bias of Management Earnings Forecast, Analyst Forecasts
Revision and Market Reaction

..... Yutao Wang Yunling Song (53)

Can Budget Participation Improve Budget Management Effectiveness?

Evidence from the Investigation in Chinese Companies

..... Lingbing Liu Fanfan Jia Xiangdong Han (73)

Does Improved Financial Statement Comparability Reduce the Cost of
Equity Capital?

..... Xin Wang Xuegang Cui Lin Pan (107)

语言与公司并购

——基于收购方独立董事方言特征的视角

李 路 王雪丁 贺宇倩 徐 望*

摘 要 制度(正式与非正式)是制约经济发展的关键因素,语言作为一种非正式制度对公司行为产生重要影响。本文从公司具体财务行为切入,以首次公告日在 2000—2012 年的中国上市公司并购非上市公司事件(非关联)为样本,研究独立董事方言特征如何影响其在并购过程中发挥咨询功能。实证研究发现,收购方与目标方之间的方言差异导致并购绩效下降,而独立董事具有目标方方言背景能够起到更好的咨询功能,减弱上述影响;在信息不对称程度相对严重、地区分割问题严重、普通话普及程度较差的情形下,独立董事的咨询功能更加明显。本文提供了从语言角度研究经济行为的新思路,阐述了非正式制度在中国社会经济中的作用。

关键词 非正式制度 方言差异 并购事件 独立董事

Language, Mergers and Acquisitions: An Analysis Based on the Perspective of the Independent Directors' Dialect Feature

LU LI XUEDING WANG YUQIAN HE WANG XU

Abstract As an important informal institution, language is essential for the economic development. Using unique data from China, our paper examines how the characteristics of independent directors' dialect backgrounds influence their functions in the consulting process

* 李路、王雪丁、徐望,上海外国语大学国际金融贸易学院;贺宇倩,上海财经大学会计学院。通信作者:李路;通信地址:上海市虹口区大连西路 550 号;邮编:200083;E-mail:lilucf@163.com

of mergers and acquisitions. We identify acquisitions made by listed companies between 2000 and 2012 and find that the greater the language gap is, the less the shareholder value will be and the independent directors with the background of target dialect play a better advisory role. Further analysis shows that under the situation of more serious information asymmetry and regional segmentation as well as poorer popularizing of mandarin, independent directors who have the background of target dialect exert a more pronounced influence. Our studies provide a new idea of studying corporate economic behaviors from a linguistic perspective, and then elaborate the role of informal institution in China's socio-economy.

Key words Informal Institutions; Linguistic Difference; Mergers and Acquisitions; Independent Director

一、引言

公司治理问题始终是当代中国资本市场的重点研究领域。以往的公司治理研究在谈及公司所受的文化影响时,往往将其模糊化而少有深入探讨(戴亦一等,2016)。然而,近年来有关宗教等文化因素影响公司治理的新发现,很大程度地开拓了分析公司治理问题的新思路。文化影响经济主体的认知、互动和策略选择这一观点也已得到大量文献的支持(Dimaggio,1997;Portes et al.,2001)。尤为值得注意的是:在兼有深厚文化底蕴与尚未发育完善市场环境并兼的中国,文化影响公司治理问题的研究具有必然性与必要性,中国环境下的“文化与公司治理”研究具有重要意义(陈冬华等,2008,2013;戴亦一等,2016)。

文化构成颇为复杂,对中国各个区域文化总体的差异研究很难做到系统与全面(赵向阳等,2015)。基于此,本文突破以往仅从宏观层面分析文化与公司治理的局限,将研究角度进一步细分为地域文化的重要载体——方言。

其一,在影响文化的因素中,方言从来都是重要构成,在很大程度上反映了文化的主要特征(申小龙,2008;罗常培,2004;萨丕尔,2011);其二,方言本身具有经济学属性,语言不仅被用于经济沟通,还被用于记录经济合同与交易契约,对经济活动具有重要影响(Marschak,1965);其三,以方言为角度研究文化对中国经济发展的影响具有现实意义。宗教、民族等文化特征在中国不同地区间的差异并不普遍,方言则恰恰相反,虽然全国几乎通用同一种书面语言,但不同地区使用的口头语言不同且差异显著,语言学家往往将中国方言的多样性与欧洲语言的多样性相提并论(Ramsey,1987)。即使在推行普通话的当下,汉语方言和少数民族语言也未受到明显冲击,方言的重要性与使用的基本趋势并没有

发生改变(普通话普及情况调查项目组,2011)。尤其值得注意的是,从家庭、医院到政府部门等公共场合,普通话的使用频率逐渐增大,然而在工作场所,普通话的使用比例并不高(普通话普及情况调查项目组,2011)。因此,从方言多样性的角度深入分析中国公司治理问题是切实可行的(Chang et al.,2015)。

公司治理问题涉及面甚广,为了最大限度地利用上述分析路径深入分析方言的影响,本文以公司并购事件为切入点,源于以下考虑:首先,并购作为公司财务活动最引人注目的一项投资活动,在经济社会中有着举足轻重的影响,在某种程度上可以作为公司治理问题的重要代表;其次,并购双方特征差异会从多个方面影响并购事件。其中,并购双方间的文化差异会对并购的价值创造产生重要的影响(王艳和阚铄,2014)。方言作为文化差异的主要代表,探究其对并购事件造成的影响具有现实意义。在进一步的分析中,本文发现研究公司个体对并购的影响同样具有价值。在资本市场中,公司可以被看作不同利益相关者的契约组合,包括股东、管理层、员工、供应商、顾客和政府(监管者)等。并购事件作为公司最重要的一项投资活动,必然涉及众多的参与主体。而方言对经济的影响,最直接的表现方式体现在不同个体间的交流过程中,作为现代公司决策和治理机制的重要组成的独立董事,其拥有的个人特质(如方言)是其进行交易协商、并购决策的重要媒介。独立董事在公司决策和治理机制中扮演着重要的角色,对并购的实施具有显著的咨询功能。现有文献已经从性别(Farrell and Hersch,2005;Adams and Ferreira,2009)、行业背景(Wang et al.,2013)、工作背景(王跃堂等,2006;魏刚等,2007;胡奕明和唐松莲,2008;孙亮和刘春,2014)、兼任其他公司董事职位(Cotter et al.,1998;Carpenter and Westphal,2001)、任期(Johnson et al.,1993;Westphal and Zajac,1995)等角度进行分析,甚少考虑独立董事的方言文化属性在中国特殊人文制度背景下对并购过程中咨询功能的影响。

基于上述分析,本文以2000—2012年中国上市公司并购非上市公司事件(非关联)为研究对象,利用《中国语言地图集》(中国社会科学语言研究所等,2012)的方言分类方法,手工匹配并确定收购方与目标方公司的方言差异,实证分析方言差异对公司并购绩效的影响和独立董事咨询功能的发挥过程。在控制地理因素与各经济因素(交易特征、收购方公司与目标方公司特征等)后,实证研究发现:收购方与目标方之间的方言差异导致并购绩效降低,而独立董事具有目标方方言背景能够起到更好的咨询功能、减弱上述影响。在信息不对称程度相对严重、地区分割问题严重、普通话普及程度较差时,独立董事的咨询功

能更加明显。

本文研究的主要贡献为:第一,丰富了非正式制度与经济关系研究的文献。本文从非正式制度出发,结合中国多元化文化差异背景,利用已有的方言分类方法,量化分析了方言差异对公司并购事件的影响,丰富了语言与经济关系领域的研究文献(张卫国,2008;Chang et al.,2015)。第二,为语言与公司治理的交叉研究提供了新的证据(戴亦一等,2016)。本文从公司治理视角,发现了并购事件中独立董事的方言背景会影响收购方的股东财富。第三,为独立董事在并购活动中发挥的咨询功能提供了新证据。除了拥有行业经验,具有目标方言背景对独立董事提供咨询作用也有所帮助(Wang et al.,2013)。

本文后续部分的安排如下:第二部分以方言差异和独立董事语言背景为主要影响因素,阐述并购事件的制度背景与理论分析,并在此基础上提出研究假设;第三部分为样本选择与研究设计;第四部分报告实证分析结果;第五部分为研究结论。

二、制度背景、理论分析与研究假说

(一) 制度背景与文献回顾

诺斯(2008)将社会制度分为两部分:由国家规定的正式制度与被社会认可的非正式制度。正式制度的构建与执行对经济和社会的发展具有重要的推动作用;而作为正式制度的形成基础与前提,非正式制度通过对正式制度的补充、拓展、修正、说明和支持,平行地推动社会的演进。Taras et al.(2009)提出,作为非正式制度的重要组成部分,文化对社会生活和人类行为产生重要影响。这为本文探讨文化与公司治理的关系打下最初的理论基础。

20世纪60年代,随着全球化的发展,跨国公司数量迅速增长,伴随而来的是对多文化背景下公司管理策略需求的上升。Hofstede(1980)搭建了文化结果框架,逐渐发展出基于西方文化的五个文化维度,开启了跨国文化与公司治理研究的大门。Schwartz(1999)对文化维度进行了改进,提出了四个维度十个普遍的价值观动机类型,并揭示了它们之间的结构关系。基于Schwartz(1999)和Hofstede(1980)的文化维度理论,学者们在探究文化的公司治理作用方面进行了许多尝试。已有研究发现,地域文化(Newman and Stanley, 1996)、企业文化(Haniffa and Cooke,2002)、并购双方文化(周小春和李善民,2008;王艳,2014;阎大颖,2009;李明等,2010)等文化特征能够影响经济。陈冬

华等(2013)从宗教角度检验中国上市公司所在地的宗教传统对公司治理的影响,发现上市公司所在地宗教传统能够显著抑制上市公司的盈余管理。Stulz and Williamson(2003)发现主流宗教差异会影响国家债权人权益。Riahi-Belkaoui(2004)分析了24个不同国家的宗教信仰程度对会计信息透明度的影响,发现会计信息透明度与每月出席礼拜次数显著正相关。以上研究均说明非正式制度(文化、宗教等)的确对经济产生影响。上述文献将宗教作为文化的代理变量的研究方式,为本文从文化中选取一个切入点展开相关研究提供了启发。

英国古典经济学家亚当·斯密很早就分析了语言在经济活动、市场秩序与规则生成中的作用,认为语言成长符合“看不见的手”的原理。布龙菲尔德(2006)、萨丕尔(2011)在论述人类活动的起源和作用时提到了语言发展与经济活动的关系。美国经济学家弗里德曼也认为语言与市场的自发形成过程极其相似。在以往的文献中,语言影响经济行为的渠道大体来自以下三个方面:作为民族归属代表、充当人力资本、影响交易成本。语言作为一种民族归属,会影响不同种族移民间的经济地位和收入差距(张卫国,2011)。以加拿大为代表的北美移民国家,率先从民族主义角度开启双语和多语现象在经济学领域的研究(Breton,1964,1978)。之后,更多的研究认为语言不再是一种单纯的民族归属,而是具有资本属性(Grenier,1984),语言基本可以被看作知识资本的积累(Grenier and Vaillancourt,1983),语言的交际功能和人力资本属性开始得到重视(张卫国,2008)。Chiswick and Miller(1995)、Dustman and Fabbri(2003)和 Grin(1994)研究了移民的外语能力与收入之间的关系,实证结果表明语言的流利程度越高,移民的劳动收入越高。Pendakur and Pendakur(1998)的研究表明,双语者或多语者往往更容易掌握其他技能,就业率也高于平均水平。随着经济社会的发展,新的研究开始着眼于语言作为经济交流载体所能体现的作用——既能增加也能降低经济行为中的交易成本(McManus et al.,1983; Tainer,1988)。这类文献大多分析国家或公司等经济交流层面。Grin(1996)以拥有四种语言的瑞士为研究对象,发现瑞士的经济发展与其丰富的语言资源存在关系。Hong and Stein(2007)发现,语言差异可能会使人们对同一消息产生不同的理解,在某种程度上增加了沟通成本。Chen(2013)发现,不同语言对时态运用的差异性会导致人们在储蓄、健康等对未来生活有影响的方面产生不同的偏好与习惯。上述文献大多建立在跨国样本的基础上,并未涉及同一国家不同地区间的语言差异与经济之间的关系;而本文正是基于中国特殊的多

样化文化环境,研究同一国家不同地区间的语言差异对具体的公司财务行为的影响。

由于中国特殊的多样化语言环境,研究不同地区间方言差异对中国经济的影响是切实可行且具有创新意义的。李秦和孟岭生(2014)选择普通话普及率和方言作为语言沟通成本及共同文化背景的代理变量,发现中国国内确实存在语言和文化障碍,劳动力更倾向于流动到普通话沟通障碍小、拥有共同文化背景的地方工作。Chang et al.(2015)考察中国方言多样性程度与投资者决策多样化程度之间的关系,得出结论为:地区方言多样性程度越高,其所在地投资者的决策观点越多样化,交易股票的积极性也越高。徐现祥等(2015)根据《汉语方言大词典》(许宝华和官田一郎,1999)中出现的汉语方言构建方言多样性指数,实证发现方言多样性与经济增长显著负相关。戴亦一等(2016)分析董事长和总经理的方言一致性对双方互动关系的影响机理,发现这种一致性能显著降低代理成本,而且效果与该方言的使用地域范围正相关。黄玖立和刘畅(2017)考察方言对社会信任的影响,发现方言作为身份认同的标志能够影响社会信任的形成,进而影响经济绩效。上述文献显示,中国国内不同地区间的语言差异确实与经济行为有关联,这为本文研究中国语言的多样化对并购事件的影响提供了理论基础。

近年来,学术界提出了“友好”董事会的概念(Adams and Ferreira, 2009)。在这样的董事会中,独立董事更多地扮演咨询者的角色,运用专业知识帮助管理层和大股东做出有效的决策。具体到并购决策中,独立董事也担当重要角色。已有文献大多从地缘关系出发,探讨独立董事在并购中的作用。嵇尚洲等(2015)发现,本地独立董事数量的增加对并购规模和并购频率具有显著的抑制作用,独立董事通过地缘网络掌握特殊的软性信息,从而减少非理性的并购项目并缩小并购规模。刘春等(2015)发现,当收购方公司拥有来自目标方公司所在地的异地独立董事时,异地并购的效率显著更高。李晋(2015)考察有目标方所在地任职经历的异地独立董事的选聘对并购的影响,发现此类异地独立董事在促进并购成功的同时往往会带来较差的短期并购绩效。此外,还有文献基于社会网络理论对独立董事在并购中的作用进行了探讨。万良勇和胡瑾(2014)发现,上市公司独立董事的网络中心度越高,公司越容易发生并购行为,并且并购绩效越好。郑小玲(2015)发现,独立董事通过网络联结,能够获得嵌入网络中的信息和专业知识,在公司进行并购决策时,能够在并购对象的选择、估价、交易过程、并购后整合方面发挥咨询建议功能,降低并购双方因信息不对称所

带来的风险及交易成本,从而提高并购绩效。上述文献表明,中国独立董事在公司并购行为中确实发挥了一定作用,然而尚没有研究从方言角度出发,研究独立董事方言背景如何影响并购。

(二) 理论分析与研究假设

中国疆域辽阔、人口众多,在悠久的历史文明中进程逐渐形成众多的地方语言并存的局面,而这种语言多样性主要表现为方言众多,超过 100 万人使用的方言就达上千种。按照《中国语言地图集》的分类,中国汉语方言分为九大方言区:官话区、晋语、赣语、徽语、吴语、湘语、客家话、粤语、平话。其中,官话又可细分为东北官话、北方官话、胶辽官话、北京官话、中原官话、兰银官话、江淮官话、西南官话八类。而方言区的划分与行政区的划分并不完全重合,方言区的形成主要依赖于长期以来的社会历史演化、地理环境约束及语言自身因素等的综合积淀,往往存在一个行政区内存有不同方言、不同行政区拥有共同方言的现象。从这个角度而言,方言区的划分较其他任何一种区域划分方式更能体现一个区域的文化特色,方言是文化的重要代表(李秦和孟岭生,2014)。

由于各地方言的发音特点不一、词汇语法差异巨大,方言的存在对于各地区间的语言沟通造成了较大的影响,甚至出现不同方言区的人互相无法理解的状况。1949 年后,为了便于不同地区间的交流,国务院于 1956 年发布了《关于推广普通话的指示》,1982 年 12 月“国家推广全国通用的普通话”被写入《中华人民共和国宪法》。《中国语言文字使用情况调查资料》显示(中国语言文字使用情况调查领导小组办公室,2006),截至 2000 年,全国仍然有 86.38% 的人口使用汉语方言,并且这一比例超过使用普通话交流的比例(53.06%)。各个方言区能够用普通话交流的比例平均仅为 57.79%,最低为 40.15%(西南官话区),最高为 85.73%(北京官话区)。由此可知,以方言为特色的中国语言多样性因素仍然存在,并且对人们的日常沟通产生重要的影响。

在上述制度背景和现实的基础上,本文进一步展开理论分析。具体而言,方言差异通过以下几方面影响公司并购事件:

方言既可以作为一类特殊的人力资本(Grenier,1984),使得拥有多方言背景的个体或组织在进行跨地区经济活动时更具竞争优势;方言也可以作为一项身份认同属性(Pendakur and Pendakur,2002),影响经济活动中双方的信任与沟通。此外,相同或者相近的方言背景能够增强沟通,降低交易成本,形成“桥梁”作用;不同或相差较远的方言背景可能产生“壁垒”的反作用,在某种程度上

增加沟通成本(Hong and Stein, 2007),进而增加交易成本。具体到并购事件中,拥有特殊方言背景的独立董事能够运用上述优势,为收购方突破并购中存在的交流、文化等障碍,从而发挥咨询功能。在中国商品、资本市场和区域性文化严重分割的现实情况下,具有目标方方言背景的独立董事更易获取当地的社会关系网络,对当地政治经济社会(潜)规则也有一定的了解,相比一般个体更易掌握目标方的部分软信息。具体而言,基于具备目标方方言背景的独立董事在收购双方建立关系之初,地域和身份认同属性有助于提高陌生人之间的信任程度和合作意愿(潘越等, 2009),加深双方信息沟通程度。当谈判过程出现障碍时,相同或相似的方言背景有利于独立董事与对方人员直接沟通,以此降低双方信息不对称问题,促成谈判与解决分歧,为收购方董事会的并购决策发挥更好的咨询功能。

基于上述制度背景与理论分析,本文提出研究假设为:

收购方独立董事具有目标方方言背景可以减少因收购方与目标方语言差异所导致的股东财富损失。

三、样本选择与研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文严格按照文献中对并购的定义筛选样本,并选择非关联并购使得样本较为干净。本文选取并购首次公告日在 2000—2012 年的中国上市公司并购非上市公司事件为研究对象,选取的上市公司和非上市公司是严格非关联的(非上市公司是上市公司控股、参股或母公司的样本均不在其列)。此外,借鉴 Lehn and Zhao(2006)和 Masulis et al.(2007)的研究,按以下步骤对并购事件进行筛选:(1)要求收购方在首次公告日前持有目标方的股份低于 50%,且并购完成后持有目标方的股份高于 50%;(2)要求并购交易成功或已完成;(3)上市公司与非上市公司是非关联的;(4)上市公司财务信息、公司治理信息、股价信息、高管个人特征信息及并购基本信息缺失的样本;(5)剔除金融行业样本。经过筛选程序后,本文最终样本包含 543 起并购事件。此外,为了减轻异常值的影响,本文对所有连续变量在 1%和 99%的水平上进行缩尾处理。

本文所用并购数据主要来自 Wind 数据库,并经 CSMAR 数据库和锐思数据库核对补充;上市公司财务、股价等数据主要来自 CSMAR 数据库;市场化进程指数则取自樊纲和王小鲁(2011)的调查报告。方言分类方法来自《中国

语言地图集》，结合收购方公司与目标方公司所在地及独立董事工作经历等背景资料，手工匹配得出各公司所在地和独立董事的方言数据。

（二）主要变量定义

1. 方言差异系数

本文对中国方言的分类主要参照《中国语言地图集》，其根据古入声字的演变与古浊声母字的演变，对中国各地方言进行分类，将汉语方言由粗略到细致分为：汉语—方言大区—方言区—方言片，且基本详细到市及县级行政区。在此基础上，本文首先对方言差异系数(LD)的赋值进行区间划分，规则如下：属于同一方言片的方言距离为0；属于同一方言区但不同方言片的方言距离区间为1—3；属于不同方言大区的方言距离区间为3—5。在此基础上，本文结合各方言的发音特点、发展历史、地理区域三个特点，将各个区间中的方言差异系数设定为0、1、2、3、4、5六档。方言差异越大，方言差异系数越大；方言差异越小，方言差异系数越小。

2. 收购方独立董事方言咨询功能系数

鉴于拥有与收购方CEO相同方言背景的独立董事并不能发挥方言背景的咨询功能，我们先计算了收购方独立董事与收购方CEO之间的方言差异均值。在此基础上，我们计算收购方公司中拥有与目标方相同方言背景的独立董事比例。然后，我们将上述两个指标相乘，得到在排除CEO替代独立董事发挥方言背景作用的前提下，收购方独立董事具有目标方方言背景可能产生的咨询功能系数(IDC)。本文根据每一位独立董事的简历资料，以并购首次公告日前的工作地为依据确定其方言背景。考虑到语言的习得或者耳濡目染要经历一个较长的工作周期且任职地较为集中，当存在多个工作地点时，本文依据累计任职年限最长的工作地确定其语言背景。

3. 收购方股东财富

考虑到并购前后上市公司基本面可能发生较大的变化，且外部经济环境也会影响公司绩效，本文重点关注并购事件带来的短期市场反应。具体地，借鉴Lehn and Zhao(2006)的研究，本文用并购首次公告日前后五个交易日 $[-2, +2]$ 的累计超额收益率衡量并购绩效——收购方股东财富(CAR)。这里，超额收益率经资本资产定价模型调整，估计窗口为 $[-240, -41]$ 。

(三) 检验模型

为了考察收购方上市公司并购股东财富与方言差异及收购方独立董事方言咨询功能的关系,本文构建以下 OLS 模型:

$$\begin{aligned} CAR = & \alpha_0 + \alpha_1 LD + \alpha_2 IDC + \alpha_3 LD \times IDC + \alpha_4 Distance + \alpha_5 \sum Manager + \\ & \alpha_6 \sum Deal + \alpha_7 \sum Bidder + \alpha_8 \sum Institutional + \\ & \alpha_9 \sum Regional + \epsilon \end{aligned}$$

其中,本文控制了公司地理距离(Distance)、高管¹ 政治关联(Manager)、交易特征(Deal)、收购方特征(Bidder)、制度环境特征(Institutional)、区域特征(Regional)等因素;还在模型中控制了行业和年度固定效应(见表 1)。根据前文的分析,本文预期模型中系数 α_1 为负,系数 α_3 显著为正。

表 1 主要变量定义

变量符号	变量定义
主要变量	
LD	方言差异系数。以各方言的发音特点为主要判断依据,同时结合发展历史、地理区域两个特征,赋予 0、1、2、3、4、5 六档方言差异系数。方言差异越大,方言差异系数越大;方言差异越小,方言差异系数越小
IDC	独立董事方言咨询功能系数。IDC=具有目标方方言背景的独立董事比例×独立董事与收购方 CEO 方言差异平均数
CAR	收购方股东财富。用并购首次公告日前后五个交易日[-2,+2]的累计超额收益率衡量
控制变量	
地理距离	
Distance	收购方与目标方的地理距离,等于收购方与目标方所在市(含直辖市、普通地级市、副省级市、县级市)地理直线距离加 1 后的自然对数
CEO 政治关联	
Manager	政治关联。在并购首次公告日,若时任公司高管具有政府部门任职经历,则取值为 1,否则为 0
独立董事特征	
Political_ID	政治关联均值。在并购首次公告日,若时任公司独立董事具有政府部门任职经历,则取值为 1,否则为 0,并将赋值加总后除以公司独立董事人数

¹ 不同于西方文献大多将 CEO(首席执行官)作为公司管理层的代表,根据宋德舜(2006)的分析,董事长在中国上市公司的经营决策中发挥更大的作用,是公司实际的“一把手”。基于此,本文一般将董事长作为公司高管的代表,但若董事长不是全职或在上市公司中领取的薪水不是最高的,则视总经理为公司高管的代表。