

文化产品出口、文化认同与企业跨国并购^{*}

张欣怡 杨连星

摘要:文化贸易是中华文化“走出去”的主要方式,弱化文化壁垒对企业跨国并购的阻碍、促进形成企业跨国并购增速和成效的协同发展格局,对于建设更高水平的开放型经济新体制具有重要意义。本文以文化贸易中的产品出口为基准,通过构建理论模型与跨国并购指标,研究阐释了文化贸易对企业跨国并购存在的多重复杂性影响与作用机制,为衡量文化因素对企业跨国并购的影响提供了新的思路。通过多种稳健性估计,本文发现:文化贸易出口对于企业跨国并购规模、数量以及成效呈现正向促进效应,这种促进效应主要来源于文化贸易出口对贸易伙伴国价值观趋同性的推动作用,即文化产品出口带来了双边文化认同效应;区分文化产品类型看,核心文化产品贸易的影响效应更为显著;此外,在文化差异大、制度环境质量差的东道国,文化贸易对跨国并购的“增量提效”的作用更强。

关键词:文化贸易 价值观 文化认同 并购成效 文化制度成本

一、引言

面临百年未有之大变局,大国战略博弈加剧,国际体系和国际秩序深度调整,人类文明发展面临的新机遇新挑战层出不穷,这不仅需要世界各国坚持互利共赢原则,更需要各国加强文化交流互鉴,推动人类命运共同体构建。习近平总书记在亚洲文明对话大会上指出“文明因多样而交流,因交流而互鉴,因互鉴而发展”,精准概括了文明发展的逻辑链。同时,习近平总书记在文化传承发展座谈会上也提出“在新的起点上继续推动文化繁荣、建设文化强国、建设中华民族现代文明,是我们在新时代新的文化使命”,为推进文化传承发展事业提供了行动指南。自2000年正式确立实施“走出去”战略以来,中国企业跨国并购^①呈现快速发展趋势。根据商务部数据,2018年实施完成跨国并购项目405起,实际交易总额702.6亿美元。在企业跨国并购的迅速发展过程中,中国文化贸易同样呈现快速增长态势,2017年中国文化产品和服务进出口总额1265.1亿美元。文化贸易的发展不仅优化了当前贸易发展不均衡的格局,同时有助于促进双边文化交流融合,对于降低跨国并购中制度环境的不确定性,促进中华文化“走出去”以及文化软实力的提升,极具现实价值和意义。

现有研究中,对于企业跨国并购的影响因素研究较多,主要集中在东道国制度环境、非正式制度等方面,探究两国间双边要素的文献也大多聚焦于经济关系和政治关系(Ahern et al, 2015;杨连星, 2021)。东道国制度环境的优劣以及歧视性管控政策等,对企业跨国并购起到了决定性作用,而非正式制度环境的重要组成部分——文化差异,同样会显著影响企业跨国并购的规模和成败,并在很大程度上决定了企业并购的协同收益。当两国文化差异较大,跨国并购的数量就会减少,更大的文化距离容易引致并购双方的文化冲突,加大了并购整合的复杂性,同时导致更低的协同收益(Ahern et

* 张欣怡,北京语言大学商学院,邮政编码:100083,电子邮箱:zhangxinyi@blcu.edu.cn;杨连星,华东师范大学经济学院,邮政编码:200241,电子邮箱:yanglianstar@163.com。基金项目:教育部人文社会科学研究项目(22YJA790078)。感谢匿名审稿人的修改建议,文责自负。

①本文所指的企业跨国并购的东道国,如未特别说明,包括国家与地区。

al, 2015)。在涉及文化因素相关的跨国并购研究,多倾向从客观的文化影响指标角度切入,阐明在跨国投资活动中文化壁垒的重要影响,文化影响因素的缺失将会导致相关研究结果呈现较大偏差。例如,语言、宗教信仰或是价值观所带来的文化差异,文化“走出去”有助于减少政治互动不足对企业跨国并购造成的消极影响,一定程度上降低了企业的文化交易成本,进而促进企业海外投资(Lankhuizen et al, 2011)。

相较而言,已有研究较少关注两国间文化差异的动态化变更对跨国并购的影响,而双边文化贸易与其他类型的贸易不同,双边文化贸易发展具有较强的文化融合性,一定程度上代表两国文化交流的水平,即一国在进口他国文化产品的同时,引进了他国的价值观、设计理念、生活习俗等,有助于促进两国文化差异从矛盾走向融合贯通,缩小两国间既有的文化差异(Schulze, 1999)。

基于此,本文以文化贸易尤其是文化产品出口为研究出发点,通过分析文化贸易这一传导方式,探究以文化为载体的贸易流动对跨国并购的影响。与已有研究相比,本文可能的贡献主要有以下三方面:

首先,本文以文化贸易与企业跨国并购为研究视角,拓展了非正式制度和正式制度对经济的影响研究。与正式制度类似,非正式制度如价值观等,能够对经济发展产生长期显著影响(Acemoglu et al, 2005)。本文以文化贸易为研究视角,完善了非正式制度视角下,文化“走出去”引致的文化认同对企业跨国并购影响的研究。通过梳理微观产品层面的文化贸易数据,本文构建了不同层面的文化贸易出口指标,尤其是区分了核心文化产品与相关文化产品种类影响的差异,全面衡量和检验了文化贸易出口对于企业跨国并购的影响。本文相关结论丰富了文化视角下对企业跨国并购的研究,为该领域研究提供了更丰富的研究视角和经验证据。

其次,本文的研究成果也拓展了 FDI 和贸易关系的相关研究。已有文献中的贸易与投资关系研究,主要集中在国家、公司或产品层面上是互补还是替代关系的探究(Goh et al, 2013),并未对具有文化价值或一般消费价值的产品进行区分,这在一定程度忽视了文化贸易的效应。因此,本文通过区分核心和相关文化产品,从文化产品消费带动文化认同交流为出发点,探究文化贸易对企业跨国并购的影响,弥补了已有研究的不足。

再次,本文的研究丰富了文化贸易出口影响企业跨国并购的内在机理,揭示了文化贸易影响企业跨国并购的重要核心机制,包括文化贸易与价值观、东道国制度环境、文化距离等一系列变量的影响机制,进而为该领域研究提供了更丰富的经验证据。尤其是本文通过构建企业跨国并购规模、并购成败以及并购数量等多重指标,系统阐释了文化贸易出口对企业跨国并购的多重复杂影响,进而为中华文化“走出去”以及企业跨国并购的持续发展具有重要的现实价值,同时以文化产品出口为视角的相关研究政策,可以为讲好中国故事、促进人类文明交流互鉴、提升中华文化影响力提供非常重要的决策参考。

二、文献综述

(一) 跨国并购的正式与非正式制度的影响因素研究

企业并购是促进资源优化配置和产业升级的重要手段,跨国并购为企业利用全球资源提供了更多可能性。已有文献对于并购规模和并购绩效影响因素的研究主要聚焦在国家层面和企业层面的经济特征。在企业层面,已有文献发现主并企业的经验、治理情况和高管背景都会对并购动机和并购绩效产生显著影响。Ferris et al (2013)研究发现 CEO 的过度自信与跨国并购发生的可能性、次数和并购支付的方式紧密相关。Giannetti & Yafeh (2012)则研究发现高管的海外教育和工作背景对于中国企业的海外并购存在促进作用。

在国家层面,学者们发现国家间经济、文化、政治等方面的联系或差异对于跨国并购规模和协同效应均产生影响(Ahern et al, 2015;杨连星,2021),当企业去与本国趋同性较高的国家进行并购时,其绩效表现更好。例如,选择地理距离较近或是文化差异较小的国家进行并购投资,一方面可以获

得目标市场和目标企业较为充分的信息,减少尽职调查中的搜寻成本,另一方面文化的熟悉和共通有利于并购后的资源整合,提高协同效应(Ahern et al, 2015)。同时,文献也发现两国间资本市场的发展以及汇率的波动与国家层面的并购规模存在紧密联系,Erel et al (2012)研究发现当一国股票市场表现强劲或是货币迅速升值时,该国企业倾向于去股票市场疲软或货币贬值的国家寻求目标进行并购。Rossi & Volpin (2004)和 Bris & Cabolis(2008)的研究也发现,东道国投资者保护程度对于并购国企业的资金流入存在正面效应。这些文献从宏观上对并购的经济成本和投资壁垒方面的影响机制进行了充分的阐述。本文的研究同样是基于宏观上的国家间经济联系对跨国并购的规模和绩效进行深入分析,但进一步将文化和经济进行结合,探讨承载着文化烙印的贸易联系对于并购的影响机制。

(二)货物贸易、文化贸易与跨国并购影响研究

在对 FDI 的文献研究中,贸易是不可忽略的国家层面因素,作为 FDI 最重要组成部分的跨国并购显然会受到两国间整体贸易联系的影响。传统的贸易理论认为,企业主要通过贸易和跨国投资这两种方式进入国外市场,两者存在替代效应或互补效应(Brainard, 1993)。已有研究中,Markusen & Venables(1996)基于一种最终产品和来自外国市场需求固定的前提条件构建理论模型发现,在水平型跨国并购中,贸易和投资之间存在一定的替代效应。但 Brainard(1993)通过一般均衡分析指出,在垂直型跨国并购中,对外投资可以促进行业内和跨国公司内部的贸易,Hejazi & Safarian(2001)也均发现了贸易与对外投资的互补关系。在贸易成本方面,Markusen & Trofimenko(2009)认为如果贸易成本增加会带来投资并购相对成本的降低,跨国投资的规模和数量则会增加。具体到跨国并购,Traub-Werner(2007)研究发现,贸易自由化是导致跨国并购数量增加的主要因素,尤其在寡头垄断行业的市场格局下,企业倾向于通过跨国并购来排除竞争者。

虽然已有文献充分说明两国间的整体贸易联系对于跨国并购具有一定的影响,但从文化贸易的角度研究跨国并购是一个尚待挖掘的视角。与传统的货物贸易相比,文化贸易具有独特性,其贸易商品承载了出口国的文化烙印,即一国在进口他国文化产品的同时引进了他国的价值观、设计理念、生活习俗等,并对其他产业具有带动性。因此,从承载着文化属性的一类特殊贸易的角度出发可能为跨国并购的动机和表现提供新的解释。

现有国家层面特征的并购研究主要从宏观上对并购的经济成本和投资壁垒方面进行影响机制的阐述,认为企业在跨国投资中主要会面临两类投资障碍,一是信息不对称问题,包括东道国和企业层面的信息披露以及文化因素所引起的信息沟通障碍;二是与投资者保护程度相关的合同执行问题,即目标国的制度环境优劣(Bris & Cabolis, 2008)。鉴于此,本文尝试以文化贸易联系强弱引起的两国间文化价值观差异变化为背景,进一步结合目标公司所在国的制度环境质量,研究文化产品出口对于中国企业海外并购规模和并购绩效的可能影响,对于文化和并购以及贸易和并购的关系研究进行有益补充。

(三)文化贸易与跨国并购的影响机制分析

1. 传导机制:文化贸易、文化认同和跨国并购。文化因素在经济决策中的作用毋庸置疑。在跨国投资中,企业需要充分了解目标国家的信息,包括市场、行业竞争、商业准则、风俗习惯等,而文化因素则是企业对外投资信息不对称的重要来源(Sarkissian & Schill, 2004),文化距离所产生的信息不对称程度直接关系到并购的成功。同时,跨国并购中与东道国企业能否有效融合尤为重要。跨国并购整合的关键在于主并企业和目标企业在人员和制度上的协作,企业员工在文化价值观上的差异会影响协作性,进而影响并购整合绩效。Ahern et al (2015)研究也发现两国间文化价值观的差别可以影响跨国并购的规模和协同效应。相应地,Guiso et al (2009)发现频繁的文化交流促进了不同国家员工之间的合作,从而增强了协同收益。跨国投资发生于文化差异化的社会背景下时,要实现有效地跨国经营,必须通过跨文化交流的方式了解、学习、熟悉,从这个角度来看,体现出了“文化走出去”的必要性。

但已有文献对于文化因素的衡量多采用一些固有指标,如语言、宗教信仰等。随着经济和文化交流的加深,一国居民对于他国文化的了解和熟悉程度会发生变化,苗莉青和陈聪(2015)从教育出口的角度出发,发现文化输出能够推动母国文化产业的国外发展。黄新飞和张伟俊(2023)从亚洲儒家文化认同度切入,研究发现企业受儒家文化的影响程度越强,其选择在儒家文化圈进行直接投资的意愿更强烈。本文认为,文化产品的进出口是克服语言障碍和文化差异的重要手段,文化贸易作为一种动态的双边文化交流的主要形式,有助于促进两国文化差异从矛盾到融合贯通,缩小两国间既有的文化差异,对国家间的文化融合与价值观等方面应存在显著的影响。

最近的一些文献研究展示了文化贸易对于传统文化的侵蚀性以及对于贸易国文化认同的影响,形成一种商品性的文化趋同现象。Richards(2006)研究指出文化活动能够吸引访客和投资,刺激消费和城市发展,如果两国之间有文化影视的经常性传播,则会促进两国文化从矛盾到融会贯通。Maystre et al(2014)认为文化产品不同于具有同质性的贸易商品,文化产品具有传达产品背后信仰和价值观的功用,并通过构建模型显示贸易一体化会促进文化的融合。刘希等(2017)研究也发现,政治互动和文化交流对于改善母国和东道国之间的政治互信,以及减少投资风险起到积极作用。

因此,本文认为文化贸易可以缩小两国间的文化价值观差异,增强对贸易伙伴国的文化认同,促进两国“文化亲近”,降低信息不对称性,通过文化产品的进出口增强双边熟悉度,降低跨国投资中的交易成本,引致“熟悉性孕育投资”,从而对企业的跨国并购的规模和绩效产生积极影响。

2. 调节机制:文化贸易、制度环境和跨国并购。对于企业跨国并购而言,东道国制度环境的不确定性往往会带来较大的隐性风险和成本。在东道国制度质量方面,Blonigen(2005)研究认为较差的东道国制度环境,往往会导致寻租、腐败等问题,从而增加跨国投资的交易成本,而政府的司法体制不完备、机构效率低下会导致投资预期收益率降低。Rossi & Volpin(2004)和Bris & Cabolis(2008)分别从东道国和投资国两个角度阐述了投资者保护和信息披露等制度因素的重要性,研究发现良好的投资环境对于跨国并购具有积极作用。在东道国营商环境方面,资本和产权交易市场制度对于跨国并购存在显著影响,但在较差的东道国制度环境中,监督管理往往不完善,资产价格被扭曲,使国外投资者难以准确判断收购目标的真实价值,增大了跨国并购的风险(Blonigen, 2005)。

国家层面的正式制度环境以及对外国投资者的保护程度在短期内很难得到改善,现实经济中一些产权保护程度较弱的发展中国家和新兴经济体依然活跃地参与全球化进程,成为跨国投资中重要的东道国。Acemoglu et al(2005)研究指出契约合同中的参与方可以通过替代的非正式制度安排缓解正式制度缺失带来的负面影响。东道国的非正式制度也是影响跨国并购的重要因素,包括社会普遍认可的传统习俗、道德观念、文化意识等。非正式制度决定了跨国并购企业在东道国是否拥有较高的社会认可度,同时也决定了企业是否能够高效地获取所需资源。Shimizu et al(2004)研究发现,发达国家跨国并购企业在进入新兴经济体时,主要利用当地社会关系网络、族裔优势等非正式市场条件获取外部资源。

在文化贸易逐步深化的背景下,中国企业对文化产品出口目的国的商业环境有更加全面的了解,这种贸易关系加强了主并公司和目标公司的双边信任程度,并有助于促使企业去选择较为契合的目标公司进行并购,并在陷入合同纠纷时能够基于对贸易出口国制度安排的熟悉度和通过贸易形成的在东道国的商业网络进行应对。基于此,本文认为文化贸易可以作为一种非正式制度安排,通过文化交流互鉴,削弱正式制度差异对两国经济合作交流的阻碍,并且通过促进国际友好关系,弥补异质性东道国制度环境的不利因素。

三、理论模型与研究假说

本文主要基于Bjorvatn(2004)、李善民和李昶(2013)、洪联英等(2015)等研究进行模型构建,既有模型考虑了经济一体化中企业的跨国并购行为,设定3个企业中1个是被并购企业,研究其他2个企业在对外贸易、绿地投资、跨国并购、不采取行动这四者之间的选择问题。与Bjorvatn(2004)等

研究不同:首先,本文考察在两个国家中运行的不同企业,其并购行为如何受到文化产品出口的影响,将 Bjorvatn(2004)的设定拓展到两个具有文化、制度差异的经济体。其次,本文考察的是两个国家中的企业双向跨国并购行为,即 A 国企业可能并购 B 国企业,而 B 国的另一企业也可能并购 A 国的企业,因此本文将 Bjorvatn(2004)三个企业的设定拓展为四个企业。再次,本文的出发点是研究文化产品出口对跨国并购的影响,而文化产品出口本身之所以能发展是因为存在文化差异。本文认为这种文化差异体现在两方面:(1)文化差异导致产品在目标市场上认可度有限;(2)文化制度差异特别是文化距离等,构成了跨国并购的成本,本文将拓展模型以兼容这种差异产生的效应进而分析文化产品出口对跨国并购的影响。最后,Bjorvatn(2004)对生产成本的影响进行分析,而本文将技术(生产成本)非对称纳入基准模型,进而分析这种非对称性企业并购决策以及并购效率的影响。

(一)模型设定

本文设定有两个国家 A 和 B。在 A 国有两个企业 1 和 2,在 B 国有两个企业 3 和 4。所有企业都生产 1 种同质量商品,但是商品具有国别,因而非本国产品的认可度与本国产品有差别。在 i 国 ($i=A, B$),商品的需求表示为:

$$q^i = 1 - p^i$$

其中, p^i 是商品在 i 国的价格。四个企业都可在 i 国销售,但只能在本国生产。为了减少模型求解的复杂性,本文将一般形式 $q^i = a - p^i$ 中的参数 a 标准化为 1。模型中的其他参数也因此相应地做了标准化处理。

非 i 国企业将产品销往 i 国,每单位商品产生冰山成本 t 。冰山成本是对称的,即无论是 A 国到 B 国还是反向,冰山成本都为 t 。同时非 i 国企业的产品在 i 国销售,会有一定的文化成本 ω^i ,即需要 i 国消费者信任和了解外国以及外国的企业产品,并在一定程度上产生“理性成瘾”偏好。文化成本有国别差异,即不同国家的消费者对外国企业或外国商品的接受度是不同的。接受度受到文化差异或是制度距离 d 的影响,即 $\omega^i = \omega^i(d)$ 单调函数, ω^i 代表企业为克服文化和制度差异以获得目标市场消费者认可而支付的成本。

参照李善民和李昶(2013),假设企业之间的生产技术(生产成本)存在差异:四个企业的每单位生产成本满足 $c_1 < c_2 < c_3 < c_4$ 。

企业 j 在 i 国的利润为:

$$\pi_j^i = (p^i - c_j - t \cdot 1\{j \in OI\} - \omega^i \cdot 1\{j \in OI\})q_j^i$$

其中, OI 是非 i 国企业的集合。

非 i 国企业需要进入 i 国市场,既可以选择贸易,也可以选择进行跨国并购。如果 A 国企业 j 并购了 B 国企业 j' ,那么企业 j 可以在 B 国使用企业 j 的技术直接生产销售,即没有冰山成本和文化制度成本。并购会产生并购成本 M^i ,包括文化差异或者制度距离 d 所产生的并购成本即 $M^i = M^i(d)$ 。

非 i 国企业 j 在 i 国并购了 i 国企业 j' 之后,在 i 国的利润(不包含并购成本时)为:

$$\pi_{jj'}^{i,M} = (p^{i,M} - c_j)q_{jj'}^{i,M}$$

在 i 国进行销售的其他企业的利润为:

$$\pi_s^{i,M} = (p^{i,M} - c_s - t \cdot 1\{s \in OI\} - \omega^i \cdot 1\{s \in OI\})q_s^{i,M}$$

在 i 国的并购行为对在非 i 国,记作 $-i$ 国的市场产生影响,最直接的影响是企业数量减少,企业间竞争强度可能减弱。最重要的影响在于,并购影响了被并购企业的技术,有可能改变市场企业的优劣势对比。对于已经完成并购的企业 j ,其在 $-i$ 国的利润为:

$$\pi_{jj'}^{-i,M} = (p^{-i,M} - c_j)q_{jj'}^{-i,M}$$

本文用其中上标中的 iM 来表示并购是在 i 国进行。在一 i 国进行销售的其他企业的利润为：

$$\pi_s^{-i,iM} = (p^{-i,iM} - c_s - t \cdot 1\{s \in OI'\} - \omega^{-i} \cdot 1\{s \in OI'\})q_s^{-i,iM}$$

其中, OI' 是 i 国企业的集合。

模型中企业的行为分为三个阶段：

在第一阶段, A 国企业选择是否向 B 国企业发起并购。本文假设 A 国企业 1 先决定是否并购、并购企业 3 还是并购企业 4, 其决策的结果将被所有企业包括 B 国企业所见。若企业 3 或企业 4 收到并购邀约, 需要决定是接受还是拒绝, 它的决策结果将被所有企业所见。之后, 企业 2 同样做出并购决策, 企业 3 或企业 4 收到并购邀约, 并决定是接受还是拒绝, 这些决策结果将被所有企业所见。

在第二阶段, B 国尚未被并购的企业选择是否向 A 国尚未参与过并购的企业发起并购。被并购的企业收到邀约时, 需要决定接受还是拒绝。如果 B 国的企业 3 和企业 4 均未被并购, 那么 B 国企业 3 先进行决策, 其决策结果将被所有企业包括 A 国企业所见。之后, 企业 4 进行决策。

在第三阶段, 企业决定在本国市场或是国外市场或是在两国同时进行生产和销售, 并在每个市场展开古诺(Cournot)竞争。

在企业并购阶段, 并购发起方会向被并购方提出“接受或离开”邀约(take-it-or-leave-it offer), 这与 Bjorvatn(2004)的设定一致。因此, 并购发起方将只愿意提供被并购方的外部选择(outside option)利润。本文分别考虑文化产品出口是否存在的两种情形下, 企业跨国并购行为的变化^①。

(二)有文化产品出口情形

依据李善民和李昶(2013), 假设文化产品出口不是由这 4 个企业进行, 而是其他企业甚至是 A 国或 B 国的政府行为。文化产品出口的开展将影响上文提到的文化差异和制度距离 d 。受制于东道国制度环境等因素, 文化产品出口的开展对 d 的影响具有不确定性。假设有 $0 \leq \rho \leq 1$ 的概率, 文化产品出口的开展将会缩小文化差异和制度距离 d ; 有 $1 - \rho$ 的概率, 文化产品出口的开展将会扩大文化差异和制度距离 d 。其中概率 ρ 依赖于东道国制度环境。因而, 文化产品出口的开展将通过影响距离 d 作用于均衡结果: 第一, 文化产品出口的开展将可能降低(或提高)跨国并购成本中的文化制度成本; 第二, 文化产品出口的开展将降低(或提高)企业出口贸易的文化制度成本, 也即提高一国产品在别国的认可度。

文化产品出口对这两类成本的影响具有同向性, 即两类成本的变化方向应该是一致的。越低的并购成本可能推动企业向其他企业发出并购邀约, 但随着贸易的文化制度成本降低, 被并购企业的外部选择价值也将提高, 进而在一定程度上促进并购金额提升, 可能导致并购失败。

当 ρ 足够大也即东道国制度环境足够好时, 随着文化产品出口的开展, 上节中均衡条件中的 M^A 、 M^B 、 ω^A 、 ω^B 都将变小。 A 国贸易、制度文化成本及受制度文化差异影响的并购条件仅受制于两个固定数值, 因此当 M^A 、 ω^A 足够小时, 在第二阶段中, B 国企业将有条件去向 A 国企业发起并购。

同时, 在给定均衡条件下, 企业 4 的技术水平远远落后于其他 3 个企业($0 < c_1 + c_2 + c_3 < c_4$), 而本文中文化产品出口的发展并不会改变企业的技术水平。因此, 企业 4 依然不具备向别国企业发起并购的条件, 而企业 1 将继续对企业 4 成功并购。

但是, 当企业 3 和企业 2 的技术差距不大, 也即生产成本接近时, 企业 3 可以随着 A 国贸易与并购条件的改善, 开始向企业 2 发起并购。原因在于两方面: 首先, 当制度文化贸易成本, 即 ω^A 随着文化产品出口的开展而变小, 使得 $\pi_3^{A,14BM} > 0$, $\pi_3^{B,14BM} > 0$ 成立时, 企业 3 的外部选择利润就增加了。同时当 M^A 也随着文化产品出口的开展而变小, 即 $\frac{\pi_3^{A,14BM+32BM}}{\pi_32} + \frac{\pi_3^{B,14BM+32BM}}{\pi_32} - \frac{\pi_2^{B,14BM}}{\pi_2} - \pi_2^{A,14BM} - M^A < \pi_3^{A,14BM} + \pi_3^{B,14BM}$ 时, 企业 3 会向企业 2 发起并购, 进而改变企业 2 在第一阶段向企业 3 发出的并购邀约金额。

当 M^A 、 M^B 、 ω^A 、 ω^B 随着文化产品出口而变小的速度不同时, 特别是当同等水平的文化产品出口使得 A 国的制度文化成本和并购成本降低速度足够快, 使得企业 3 的外部选择利润大于企业 2 的

^①限于篇幅, 有关无文化产品出口情形备索。

利润,企业 2 在第一阶段将不会向企业 3 发起并购邀约,而企业 3 将在第二阶段向企业 2 发起并购邀约。上述不等式可以化为如下形式: $\pi_{32}^{A,14BM+32BM} + \pi_{32}^{B,14BM+32BM} - M^A > \pi_{23}^{A,14BM+23BM} + \pi_{23}^{B,14BM+23BM} - M^B$ 。即企业 3 并购企业 2 的净利润(剔除了并购成本)大于企业 2 并购企业 3 的净利润(剔除了并购成本)时,会出现企业 3 并购企业 2 的情形。此时,企业 3 需要向企业 2 提出的并购邀约金额为 $\pi_2^{B,14BM} + \pi_2^{A,14BM}$,远大于没有文化产品出口时企业 1 向企业 4 提出的并购邀约金额 π_1^B 。

由以上分析,本文可以得到如下研究假说:

假说 1: 当一国企业进行跨国并购时,文化产品出口的开展引致更多的企业参与跨国并购,促进企业跨国并购规模和并购数量的提升。

假说 2: 在企业跨国并购中,文化差异对跨国并购的阻碍作用主要体现在并购成本和文化制度成本两方面,而文化产品出口不仅有助于降低跨国并购的成本,同时也有助于提升企业并购成功率。

假说 3: 文化产品出口对于跨国并购的影响存在异质性,两国文化差异越大,文化产品出口的促进效应越强。

四、实证研究设定

(一)模型设计

为实现研究目的,借鉴 Markusen & Trofimenko(2009)相关研究,本文计量模型设定如下:

$$MA_{ijt} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot Cultural\ exports_{j,t-1} + \beta \cdot bit_{jt} + \delta \cdot rule_{jt} + \varphi \cdot U_{ijt} + \gamma_j + \eta_h + \lambda_t + \epsilon_{ijt}$$

其中, i, j, h, t 分别指示企业、行业、并购东道国与年份,本文的基准回归数据结构为企业—国家—年份的面板数据。

代表企业层面跨国并购指标,本文以企业在东道国(地区)层面的并购规模(ma)、并购案件数量($manum$)为基准,并进一步构建了并购成功数量($masucc$)和并购行业数量($maind$)指标。具体而言,企业对同一国家多次跨国并购合并加总生成跨国并购规模(ma);企业对同一国家的并购次数加总获得跨国并购案件数量($manum$);企业跨国并购存在多种状态,如完成、中止、撤回以及状态不明等等,本文以完成作为成功指标,加总获得企业对某一国家的并购成功数量指标($masucc$);企业对同一国家的并购涉及的行业数量加总获得并购行业数量($maind$)。其中,并购规模本文以对数形式进行处理。此外,本文还构建了国家层面的跨国并购指标用于稳健性检验,即中国去某一国家进行并购的量化指标,包括并购规模($value$),并购案件数量(num),并购成功数量($succ$),并购行业数量($indum$)。

$Cultural\ exports$ 代表中国与东道国的文化贸易出口额的对数,本文区分了不同文化贸易种类影响,包括核心文化贸易出口额($Culexp_core$)以及相关文化贸易出口额($Culexp_rel$)。考虑到文化贸易出口对于引致企业跨国并购可能存在的滞后效应,本文在基准估计中采用了文化贸易出口一阶滞后项(Herzer, 2010)。这里特别做出说明的是,本文之所以未同时考虑文化贸易额与一阶滞后项的原因在于,本文模型估计 VIF 多重共线性检验表明二者存在显著的共线性关系(VIF 值远高于 15),因此,本文模型估计中仅采用了一阶滞后项。在稳健性检验中,本文进一步考虑了文化贸易额 2~3 阶滞后项。

对于双边投资协定变量,本文以中国与东道国企业跨国并购东道国双边投资协定生效的年份期限来衡量^①。是本文考察的投资东道国制度质量,数据来源于世界银行网站^②。控制变量还包括:(1)东道国经济发展水平($gdper$),区位优势对企业国际生产具有极其重要的影响效应,这主要来自东道国的特征,因此,本文控制了东道国的经济发展水平($gdper$)因素,以人均 GDP(2010 年不变价美元)对数来衡量;(2)东道国汇率水平($rate$),企业投资东道国汇率波动会加大企业跨国并购的风险,本文以东

① BIT 数据参见: <http://investmentpolicyhub.unctad.org/IIA/CountryBits/42#iiaInnerMenu>。

② 制度质量数据参见: <http://data.worldbank.org/cn/data-catalog/worldwide-governance-indicators>。

道国实际有效汇率指数表示；(3)融资环境(*credit*)，金融发展水平尤其是融资环境，对于企业跨国并购存在显著的影响，本文以私营部门的国内信贷占GDP比重来表示；此外，企业层面我们设置了并购经验(*experience*)，即企业对该国 $t-1$ 年及之前是否存在既有并购行为，以及企业类型是否为上市企业(*public*)虚拟变量。本文还考虑了不随时间趋势变化的并购行业固定效应 γ_j 、东道国固定效应 η_i 以及年份固定效应 λ_t ， ϵ_{ijt} 为残差项。

此外，在机制分析部分，本文设置了一系列变量，包括文化距离(*cd*)，根据Hofstede(2001)指数进行中位数设置，与中国的文化距离大于中位数为1，否则为0；共同语言(*language*)虚拟变量，如果9%以上人口为中文语言则为0，否则为1；投资风险指数(*invest*)虚拟变量，高于中位数为0，否则为1；营商环境指数(*business*)虚拟变量，高于中位数为1，否则为0。此外，本文工具变量为两国间的遗传距离(*dna*)，参照Guiso et al(2009)设置，即中国与跨国并购目的国遗传距离的大小^①。

(二) 指标描述性统计与数据来源

本文研究使用的数据来源包括文化贸易数据、企业跨国数据、出口目的国家(地区)特征数据、价值观数据、投资与营商环境指数等。

1. 文化贸易数据。文化贸易数据来自联合国贸易统计数据库。采用联合国教科文组织最新的《2009年文化统计框架》，利用统计框架提供的世界海关组织HS07产品编码，涉及13小类及84个HS2007六位编码商品，获取了1996—2018年446726条文化贸易数据。通过对国家层面进行加总，本文获得了1996—2018年覆盖216个国家(地区)的文化贸易额、进出口额、核心文化产品以及相关文化产品贸易数据。

2. 企业跨国并购数据。本文所采用的样本来自SDC并购数据库，选取中国企业在1996—2018年的跨国并购案例为样本。本文选取的时间段为1996年1月1日到2018年12月31日，中国企业跨国并购案例共为5287件，其中并购完成的为3284件，本文剔除了到百慕大(BMU)、开曼群岛(CYM)、英属维尔京群岛(VGB)、泽西岛(Jersey)四大避税岛的并购数据，获得了3006家企业对130个国家(地区)的5112个样本数据。

对于企业跨国并购数据的处理，本文主要遵循以下步骤：首先，通过130个国家(地区)层面并购数据加总，本文获得国家(地区)层面并购规模、并购案件数量、并购行业数量、并购成功数量指标各748个；其次，对于并购企业层面数据，由于同一企业可能同一年对同一国家(地区)实施多起跨国并购，因此本文通过对并购企业层面进行加总，获得了企业层面涉及130个国家(地区)的并购规模、并购案件数量、并购行业数量、并购成功数量、并购经验指标各4348个。

对于文化贸易数据和跨国并购数据的合并处理，主要步骤如下：在企业—国家层面，本文依据跨国并购的国家(地区)样本，提取构建了130个国家(地区)的文化贸易数据及国家特征数据面板，在此基础上与企业—国家层面跨国并购数据进行合并，构建3006家企业对130个国家(地区)1996—2018年共计8987940条数据(3006家企业 \times 130个国家 \times 23年)，剔除文化贸易与跨国并购均为0的数据，本文得到包含1682554条数据的平衡面板。此外，对于国家层面，本文构建了中国对130个国家(地区)1996—2018年跨国并购的平衡面板数据2990条数据(130个国家 \times 23年)。

3. 出口目的国家(地区)特征数据。主要来源于世界银行统计数据库；相同宗教信仰、共同语言文化特征主要来源于CEPII数据库。文化距离数据来自Hofstede(2001)指数。遗传距离数据来自Cavallisforza et al(1994)的遗传组成差异指数。以上国家(地区)特征数据均按照国家—年份维度匹配至企业—国家层面以及国家层面面板数据。

4. 价值观数据。本文使用的民主程度、个人主义、信任度等特征指标来源于世界价值观调查(World Value Survey, WVS)数据库，WVS是有史以来在文化价值上进行的最大规模的调查研究所形成的数据库，数据范围涵盖占世界总人口88%以上的人口样本，六次调查分别是在1981—1984

^①由Cavallisforza et al(1994)创建，该数据基于遗传或DNA多样性(等位基因的存在)，根据每个等位基因频率在不同国家(地区)中的差异性分布，构建两个国家之间的遗传组成差异，即遗传距离(*dna*)。

年、1989—1993年、1994—1998年、1999—2004年、2005—2008年、2010—2014年进行。样本受访者被随机选择为跨年龄、性别、职业和地理区域的代表,较以往使用的 Hofstede et al(2010)的文化特征指数,数据年份、覆盖范围、数据特征代表性等具有显著的优越性,本文选取如下指标来衡量一国价值观:*trust* 表示一国信任度水平^①的指标;*indiv* 衡量个人主义^②;*religion* 表示“遵循宗教规范和仪式”或“善待他人”;*democracy* 表示一国民主程度;*language* 表示一国对外国语言的接受程度^③。对于各国价值观指标的计算,本文采用指数标准化形式进行了处理,首先将 WVS 数据运用 logistic 回归进行处理,对于原定义在正负间波动的赋值标准化到 0~1 的区域范围内,然后按国家名称作为分类依据,对变量分别求均值,最后将所得均值视作每个国家的平均回答,以此作为该国某种价值观的体现。本文基于这五个指标构建相应的中国和跨国并购东道国之间文化价值观距离变量(*dtrust*, *dindiv*, *dreligion*, *ddemocrac*, *dlanguage*),按照国家一年份维度将文化价值观距离指标匹配至企业—国家层面面板数据,以此探讨文化贸易与文化距离动态演变的关联。

5. 投资与营商环境指数。*Invest* 投资风险指数来自 ICRG 评估报告^④,指数越高风险越低。此外,*business* 营商环境指数来自世界银行《营商环境报告》,统计了 115 个经济体商业活动环境指数,包括四个关键指标:开办企业、登记物权、获取信贷(设立和登记抵押物)和强制执行合同。根据模型的构建以及指标设定,本文的指标描述性统计见表 1。

表 1 描述性统计

被解释变量						
变量	含义	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
企业层面						
<i>ma</i>	并购规模对数	1682554	0.0011	0.0436	0	5.2242
<i>manum</i>	并购案件数量	1682554	0.0029	0.0631	0	25
<i>masucc</i>	并购成功数量	1682554	0.0019	0.0531	0	15
<i>maind</i>	并购行业数量	1682554	0.0014	0.0501	0	23
解释变量						
<i>exp</i>	文化贸易出口额	1682554	1.2826	1.3884	0	7.7362
<i>exph</i>	核心文化贸易出口额	1682554	0.1712	0.4852	0	5.1743
<i>expr</i>	相关文化贸易出口额	1682554	0.6552	1.1993	0	6.7514
控制变量						
<i>bit</i>	双边投资协定	1682554	7.9674	9.4654	-16	33
<i>rule</i>	东道国制度环境质量	1682554	2.1913	5.2651	-10.0012	11.8245
<i>gdper</i>	人均 GDP	1682554	9.2362	1.2772	5.8142	11.4231
<i>rate</i>	东道国实际汇率指数	1682554	99.6056	21.3935	57.8124	363.2456
<i>credit</i>	融资环境	1682554	66.3824	50.7521	2.7251	252.9341
<i>experience</i>	企业并购经验	1682554	0.0005	0.0232	0	1
<i>public</i>	上市企业虚拟变量	1682554	0.3861	0.4872	0	1

① WVS 的问题如下:一般来说,你认为大多数人可以信任,还是,人际交往时需要非常谨慎?

② WVS 的问题如下:您是赞同收入应该平等,还是认为需要更大的收入差距,作为个人努力的奖励?(1 表示你完全同意左边的声明;10 表示你完全同意右边的声明;如果你的观点介于两者之间,你可以选择介于两者之间的任何数字)。

③ 为了衡量语言,我们从 WVS 中使用以下问题:在这个名单上有各种各样的人。你能告诉我你最不希望哪种人做你的邻居吗?说不同语言的(赞同赋值 1,不赞同赋值 2,其他回答赋值域在 -5~4 波动)。

④ <https://www.prsgroup.com/explore-our-products/international-country-risk-guide/>.

其他变量(分组与工具变量)

变量	含义	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
<i>cd</i>	文化距离	1682554	0.7852	0.4115	0	1
<i>language</i>	共同语言	1613410	0.9471	0.2234	0	1
<i>invest</i>	投资风险指数	1592356	0.4102	0.4923	0	1
<i>business</i>	营商环境指数	1535164	0.7373	0.4403	0	1
<i>dna</i>	遗传距离	1375569	0.1305	0.0617	0	0.2964
<i>dtrust</i>	信任度	243804	9.0090	4.3263	0.7941	16.5241
<i>ddemocracy</i>	民主程度	243804	7.9783	5.0331	0.0180	16.2442
<i>dindiv</i>	个人主义	243804	10.561	5.1174	0.1982	18.9178
<i>dreligion</i>	对宗教认同度	243804	5.7233	2.8516	0.0899	10.7656
<i>dlanguage</i>	对外国语言的接受度	243804	9.9712	4.8548	0.8723	18.5724

资料来源:联合国贸易统计数据库、SDC 并购数据库、WVS 数据库、CEPII 数据库和世界银行统计数据库等。相关指标描述性统计分析,汇报的是未构建平衡面板前的统计量。

五、实证结果及分析

(一)文化贸易与企业并购规模回归结果

表 2 是本文基于企业—国家层面平衡面板和非平衡数据的回归估计结果。本文采用面板固定效应(FE)和面板 TOBIT(XTtobit)对文化贸易指标一阶滞后项进行估计。对于本文被解释变量而言,由于并购规模数据库存在部分缺失,全部归并为 0,因此是典型的“归并数据”,虽然有全部的观测数据,但是对于某些观测数据被解释变量被压缩到一个点上,因此本文在采用面板估计效应基础上进一步采用面板 Tobit 回归模型进行估计具有一定的合理性。

从表 2 列(1)–(4)估计结果来看,文化贸易出口估计系数均在 1%统计水平上显著为正,表明文化产品出口对企业跨国并购存在显著的正向影响,验证了本文研究假设 1,即文化产品出口的开展引致更多的企业参与对于贸易目标国的跨国并购,促进企业跨国并购规模的提高。具体来看,文化产品出口(*Cultural exports*)估计系数显著为正,这表明文化贸易出口额越高,两国间的文化交流程度越深,越有助于发挥对企业跨国并购规模的促进效应。具体而言,文化贸易的开展,能够通过双边文化产品消费,带动双边国家文化的了解、学习,促进两国“文化亲近”(Maystre et al, 2014; 刘希等, 2017),降低并购双方信息不对称性,通过文化产品出口学习以及消费增强双边文化熟悉度,引致“熟悉性孕育投资”带动跨国并购规模的提升,进而促进企业跨国并购规模的提升。

对于模型的其他关键解释变量而言,投资东道国制度质量(*rule*)估计系数为正,即较高质量的东道国制度环境一定程度上促进了企业跨国并购,这可能说明较高的东道国制度质量降低了并购企业面临的制度风险和 Related 制度壁垒,比如发达国家不同工会制度、制度歧视性管控等,进而促进企业并购规模的提升。此外,企业层面并购经验(*experience*)和上市企业(*public*)虚拟变量估计系数基本显著为正,这说明能够进行直接融资的上市企业以及具有并购经验的企业可能具有更大的跨国并购规模。

表 2 文化贸易与企业跨国并购规模的回归结果

	FE	XTtobit	FE	XTtobit
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Cultural exports</i>	0.0007*** (11.26)	0.2526** (2.08)	0.0577** (2.19)	0.1013*** (2.65)
<i>bit</i>	-0.0002*** (-5.64)	-0.0182 (-0.93)	0.0014 (0.27)	0.0023 (0.30)
<i>rule</i>	0.0001*** (7.50)	0.0054 (0.20)	-0.0010 (-0.13)	-0.0069 (-0.54)

续表 2

	FE	XTtobit	FE	XTtobit
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>gdp</i>	0.0006* (1.71)	-0.0715 (-0.22)	0.2697* (1.77)	0.3409 (1.30)
<i>rate</i>	-0.0002** (-1.99)	0.0064* (1.88)	0.0002 (0.14)	0.0003 (0.16)
<i>credit</i>	-0.0001 (-0.22)	-0.0094*** (-3.40)	0.0015** (1.98)	0.0010 (1.05)
<i>experience</i>	0.6037*** (17.58)	2.5842*** (5.55)	0.3246*** (8.69)	0.3523*** (9.14)
<i>public</i>	0.0001* (1.73)	0.1063** (2.38)	-0.0428 (-1.37)	-0.0350 (-1.06)
常数项	2.6331*** (912.04)	2.3028 (0.86)	0.3667 (0.30)	-0.2620 (-0.12)
行业固定效应	是	是	是	是
国家固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
观测值	1682554	1682554	3051	3051
R ²	0.2788		0.1293	

注:*、**和***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著,括号内为t值,下同。表中列(1)(2)回归采用的是匹配后的平衡面板数据,列(3)(4)回归采用的是两国间跨国并购与文化贸易均存在的非平衡面板数据。

(二)文化贸易与企业跨国并购数量回归结果

基于企业—国家层面平衡面板数据,在企业跨国并购规模分析基础上,本文进一步采用面板固定效应(FE)和面板 TOBIT(XTtobit)对企业跨国并购数量进行估计。从表 3 列(1)–(6)估计结果来看,文化贸易出口对企业跨国并购数量同样存在显著的正向促进效应,验证了本文研究假说 1。

具体来看,针对跨国并购案件数量(*manum*)以及并购行业数量(*maind*),表 3 列(1)–(4)文化贸易出口(*exp*)在两种估计方法下系数呈现出一致的正向显著性,验证了本文研究假设 1,这说明一方面文化贸易出口产品作为文化信息载体传递了双边国家文化和商品信息,不仅有助于降低并购双方的信息不对称性,也有助于并购双方通过跨文化交流的方式相互了解、学习、熟悉,同时降低了并购双方相关文化交易成本,进而提高并购母国对并购东道国文化制度的熟悉、了解;另一方面,文化产品进口学习消费增强了双边文化熟悉,一定程度上也带动了跨国并购数量和行业数量的提升。

在企业跨国并购数量估计基础上,本文进一步对企业跨国并购成效进行估计检验,以全面厘清文化贸易出口对企业跨国并购的影响。从样本统计来看,企业跨国并购状态中“完成并购”数量占总体并购样本的 70%,其他占比在 30%。基于此,本文构建了企业跨国并购成功数量指标 *masucc*,以此厘清文化贸易对于企业跨国并购成败的影响。表 3 列(5)(6)报告了文化贸易与企业跨国并购成功数量的估计结果,同样采用面板固定效应(FE)和面板 TOBIT(XTtobit)估计方法。

从表 3 中估计结果来看,文化贸易出口估计系数呈现较为一致的正向显著性,这表明文化贸易出口对于企业跨国并购的成功存在一定的促进效应,双边文化贸易尤其文化贸易出口有助于跨国并购的完成,验证了本文研究假说 2。具体而言,文化贸易出口能够促使企业在对东道国营商环境熟悉的基础上向并购国家传递商业习惯、价值观,降低双方的沟通协作成本,减少跨国经营风险,提升并购的沟通效率和协同收益,最终推动企业跨国并购的成功(Bednar & Page,2007; Ahern et al,2015)。

(三)核心文化贸易与相关文化贸易类型估计

从文化贸易大样本数据来看,不同文化贸易产品种类在规模以及影响效应上存在显著差异,尤其核心文化产品对于一国文化产品竞争力具有决定性作用,能够充分体现一国文化特色(Schulze, 1999)。鉴于此,针对文化贸易对于企业跨国并购的影响,本文进一步区分核心文化贸易出口与相关

文化贸易出口变量进行回归估计,以此厘清何种文化贸易种类能够有效促进企业跨国并购,具体估计结果见表 4。

表 3 文化贸易与企业跨国并购数量的回归结果

	跨国并购案件数量		跨国并购行业数量		跨国并购成功数量	
	FE	XTtobit	FE	XTtobit	FE	XTtobit
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Cultural exports</i>	0.0016*** (16.32)	0.3465** (2.35)	0.0013*** (19.82)	0.3329** (2.42)	0.0010*** (11.34)	0.4553*** (293.27)
<i>bit</i>	-0.0004*** (-8.43)	-0.0241 (-0.81)	-0.0005*** (-8.62)	-0.0210 (-0.73)	-0.0002*** (-5.03)	-0.0044*** (-6.68)
<i>rule</i>	0.0002*** (11.34)	0.0030 (0.10)	0.0003*** (13.05)	0.0040 (0.14)	0.0001*** (7.93)	0.0177*** (35.33)
<i>gdp</i>	0.0008* (1.81)	-0.2568 (-0.56)	0.0005 (1.35)	-0.2100 (-0.48)	-0.0003 (-0.81)	-0.4034*** (-2054.91)
<i>rate</i>	-0.0001 (-0.98)	0.0088* (1.72)	-0.0001 (-1.60)	0.0081 (1.63)	-0.0001 (-0.84)	0.0065*** (304.48)
<i>credit</i>	-0.0002 (-0.88)	-0.0116*** (-2.93)	-0.0003** (-2.55)	-0.0113*** (-2.96)	-0.0004* (-1.76)	-0.0128*** (-320.01)
<i>experience</i>	1.4136*** (32.08)	4.2673*** (9.49)	1.0408*** (30.71)	3.6926*** (7.22)	0.9766*** (23.45)	4.4801*** (278.49)
<i>public</i>	0.0001 (1.61)	0.1091** (2.10)	0.0001** (2.05)	0.1027** (2.16)	-0.0002*** (-3.59)	-0.0645*** (-18.27)
常数项	0.9921*** (276.92)	2.1922 (0.60)	0.9946*** (309.69)	1.9105 (0.56)	0.0016 (0.50)	-9.4115*** (-4804.49)
行业固定效应	是	是	是	是	是	是
国家固定效应	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	1682554	1682554	1682554	1682554	1682554	1682554
R ²	0.5028		0.4813		0.3371	

从表 4 列(1)–(8)估计结果来看,与上述估计结果一致,核心文化贸易出口对于企业并购规模、并购案件数量、并购行业数量以及并购成功数量均存在较为一致促进效应,进一步验证了本文研究假设 1,但是相关文化贸易出口估计系数显著性水平较低,对跨国并购的促进效应较弱。具体来看,针对企业跨国并购规模(*mavalue*)估计,核心文化产品出口估计系数均显著为正,这说明体现一国文化产品竞争力的核心文化贸易进出口,能够显著降低跨国并购面临的文化制度成本,促进并购规模的提升;同样,针对跨国并购案件数量(*manum*)和跨国并购行业数量(*maind*)估计而言,核心文化产品出口估计系数均显著为正,这进一步说明,跨国并购母国的文化产品“走出去”在文化消费上能够促进东道国消费者形成“理性成瘾”特征,提高并购双方的信息透明度,促进企业跨国并购数量的提升。此外,企业并购成功数量(*masucc*)的估计结果与表 3 一致,核心文化产品出口估计系数均显著为正,这进一步表明,核心文化产品出口更有助于企业对东道国营商环境熟悉,并且能够有效地传递并购母国的商业习惯、价值观等信息,降低由于并购后文化差异引致的不信任与协同困难、促进企业跨国并购成效提升。

表 4 区分不同文化贸易产品类型的回归结果

	核心文化产品出口				相关文化产品出口			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>
<i>Cultural exports</i>	0.2983*** (8.26)	0.3592*** (4.25)	0.2363*** (3.51)	0.2254*** (3.11)	0.0850 (1.45)	0.0920 (1.13)	0.0540* (1.81)	0.0578** (2.06)

	核心文化产品出口				相关文化产品出口			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>
<i>bit</i>	-0.0069 (-1.09)	-0.0037 (-1.05)	0.0032 (1.57)	-0.0009 (-0.72)	0.0200 (0.92)	0.0251 (1.49)	0.0199 (0.94)	0.0172 (1.30)
<i>rule</i>	0.3135** (1.99)	0.2353** (2.03)	0.1574*** (5.58)	0.1590*** (6.03)	0.2295* (1.91)	0.1468** (2.14)	0.1072*** (4.01)	0.1035** (2.14)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
常数项	-0.2733 (-0.86)	0.1963 (0.57)	0.0495 (1.37)	0.1170 (1.38)	-0.5078 (-0.71)	-0.0528 (-1.35)	-0.0935 (-1.26)	-0.0394 (-1.24)
行业固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
国家固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
观测值	1682554	1682554	1682554	1682554	1682554	1682554	1682554	1682554
R ²	0.6564	0.6810	0.6812	0.6371	0.5788	0.6196	0.6813	0.6372

六、文化贸易与跨国并购的机制讨论

从上述估计来看,文化贸易出口一定程度上有助于促进企业跨国并购规模、并购数量的提升,同时提高了企业跨国并购成效。文化贸易对于企业跨国并购的影响,关键在于双边文化贸易的发展能够有效降低母国与东道国间的文化差异,促进两国文化交流融合,提高并购双方信息对称性,降低并购双方的沟通协调成本,进而提升并购的协同收益。针对文化贸易对企业跨国并购可能产生影响的调节机制分析,本文从文化差异和东道国制度环境质量两个视角,来厘清文化贸易出口对跨国并购影响的理论机制。

(一)基于文化距离的机制

文化因素在经济决策中的作用毋庸置疑,已有文献指出两国间文化价值观的差别可以影响跨国并购的规模和协同效应(Ahern et al, 2015),同时也有文献指出文化贸易对于传统文化的侵蚀性以及对于贸易国文化认同的影响,可以形成一种商品性的文化趋同现象。因此,本文认为文化贸易在一定程度上可以缩小两国间的文化价值观差异,增强对贸易伙伴国的文化认同,克服文化差异对于跨国并购的阻碍作用,从而推动跨国并购在贸易伙伴国的发生和完成。

从基准估计可以发现,文化贸易出口特别是核心文化贸易,能够显著促进企业跨国并购,这可能与文化贸易出口能够带动双边国家文化融合,提高了并购双方的信息透明度,显著降低了企业并购面临的文化制度成本和有关门槛。基于此,本文选用世界价值观调查(WVS)数据库的一系列指标,包括信任度水平(*dtrust*)、个人主义(*dindiv*)、宗教认同度(*dreligion*)、民主程度(*ddemocracy*)以及外国语言的接受度(*dlanguage*)等来衡量中国与东道国价值观特征差异,对文化贸易和文化差异的相关性进行检验,探究是否文化贸易可以带来两国文化价值观的趋同性。具体估计结果见表5。

从表5列(1)–(5)估计结果可以发现,文化贸易出口与两国间的价值观差异指数均存在显著的负相关关系,这说明文化产品的消费对于文化进口国的国民价值观存在显著的影响,一定程度上能够缩减贸易双方文化价值观的差异。具体来看,中国文化贸易出口能够影响和冲击并购东道国价值观,这种对于文化距离的冲击作用在“信任度”“民主程度”“个人主义”以及“宗教认同度”等指标中均显著存在。由此表明,文化贸易出口可以作为出口国与进口国信息转换的中介,潜移默化地影响着进口国的消费偏好。从这个角度来看,双边文化贸易的发展尤其是文化产品“走出去”,促进了双边文化融合,降低了企业跨国并购面临的文化制度门槛,进而对企业跨国并购呈现促进效应。

表 5 文化价值观指数估计结果(面板固定效应)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>dtrust</i>	<i>ddemocracy</i>	<i>dindiv</i>	<i>dreligion</i>	<i>d_language</i>
<i>Cultural exports</i>	-0.2771*** (-13.89)	-1.1710*** (-60.38)	-0.2434*** (-9.86)	-0.2049*** (-15.19)	-0.1481*** (-6.63)
<i>bit</i>	1.7170*** (75.00)	1.9971*** (80.53)	1.9428*** (64.02)	1.0160*** (60.50)	1.7802*** (70.57)
<i>rule</i>	-0.0512*** (-3.05)	-0.1040*** (-6.07)	-0.0895*** (-4.52)	-0.0719*** (-6.56)	-0.0626*** (-3.33)
<i>gdper</i>	10.5307*** (39.61)	12.9395*** (46.69)	11.9192*** (37.73)	7.7430*** (44.88)	13.8435*** (46.41)
<i>rate</i>	-0.0564*** (-77.74)	-0.1185*** (-158.78)	-0.0676*** (-75.83)	-0.0373*** (-77.24)	-0.0640*** (-78.78)
<i>credit</i>	-0.0733*** (-82.88)	-0.0660*** (-68.53)	-0.0831*** (-75.03)	-0.0488*** (-82.64)	-0.1038*** (-106.06)
<i>experience</i>	0.1231 (0.30)	-0.1266 (-0.26)	-0.4648 (-0.78)	-0.2815 (-0.87)	0.0165 (0.03)
<i>public</i>	0.0018 (0.17)	0.0030 (0.28)	0.0026 (0.21)	0.0014 (0.21)	0.0022 (0.18)
常数项	33.0878*** (90.52)	33.2519*** (73.49)	35.8377*** (85.87)	12.28216*** (33.85)	21.4576*** (87.03)
国家固定效应	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是
观测值	243804	243804	243804	243804	243804
R ²	0.6554	0.7395	0.6510	0.6789	0.6626

进一步地,本文就文化距离能否影响文化贸易出口对于跨国并购的促进作用进行调节机制检验。本文以文化价值观差异指数中位数为界,对信任度水平、个人主义、宗教认同度、民主程度以及外国语言的接受度这五个指标构建对应的五个虚拟变量,以此与文化产品出口构建二者交叉项进行实证估计,以此厘清文化差异如何作用于文化贸易出口对跨国并购各维度的影响效应,具体估计结果见表 6。

从表 6 的回归估计结果来看,文化贸易出口与文化差异虚拟变量交叉项估计系数均显著为正,这说明相较于文化差异小的样本,在文化差异大的样本中文化贸易出口对跨国并购的促进效应更为显著。母国与东道国文化差异越大,文化贸易出口开展通过跨文化交流的方式了解、学习和熟悉越就有助于降低企业跨国并购的文化制度门槛以及文化交易成本,促进两国“文化亲近”,提高并购的沟通效率和协同收益,显著带动文化差异较大国家的并购规模和并购成效的提升,验证了本文的研究假说 3。

表 6 文化差异机制估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>
分组 1:信任度水平(<i>dtrust</i>)				
<i>exp_ddtrust</i>	0.0004*** (5.18)	0.0007*** (6.38)	0.0006*** (6.66)	0.0004*** (3.94)
<i>ddtrust</i>	0.0002 (0.09)	-0.0052** (-2.36)	-0.0049** (-2.43)	-0.0008 (-0.38)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>
分组 1:信任度水平(<i>dtrust</i>)				
<i>Cultural exports</i>	0.0006*** (7.00)	0.0015*** (13.05)	0.0015*** (14.49)	0.0009*** (8.74)
观测值	1682554	1682554	1682554	1682554
R ²	0.2554	0.4569	0.4242	0.3249
分组 2:民主程度(<i>ddemocracy</i>)				
<i>exp_ddemocracy</i>	0.0004*** (5.18)	0.0007*** (6.38)	0.0006*** (6.66)	0.0004*** (3.94)
<i>ddemocracy</i>	-0.0002 (-0.09)	-0.0052** (-2.36)	-0.0049** (-2.43)	-0.0008 (-0.38)
<i>Cultural exports</i>	0.0006*** (7.00)	0.0015*** (13.05)	0.0015*** (14.49)	0.0009*** (8.74)
观测值	1682554	1682554	1682554	1682554
R ²	0.2554	0.4569	0.4242	0.3249
分组 3:个人主义(<i>dindiv</i>)				
<i>exp_ddindiv</i>	0.0005*** (5.91)	0.0007*** (6.86)	0.0007*** (7.17)	0.0004*** (4.19)
<i>ddindiv</i>	-0.0002 (-0.09)	-0.0054** (-2.40)	-0.0005** (-2.47)	0.0001 (0.44)
<i>Cultural exports</i>	0.0006*** (6.70)	0.0015*** (13.21)	0.0015*** (14.71)	0.0009*** (8.97)
观测值	1682554	1682554	1682554	1682554
R ²	0.2554	0.4569	0.4242	0.3249
分组 4:宗教认同度(<i>dreligion</i>)				
<i>exp_ddreligion</i>	0.0004*** (4.54)	0.0005*** (4.09)	0.0004*** (3.99)	0.0002** (1.98)
<i>ddreligion</i>	-0.0001 (-0.54)	-0.0010*** (-4.08)	-0.0010*** (-4.29)	-0.0005** (-2.10)
<i>Cultural exports</i>	0.0006*** (7.02)	0.0016*** (13.30)	0.0017*** (14.50)	0.0010*** (9.29)
观测值	1682554	1682554	1682554	1682554
R ²	0.2554	0.4569	0.4242	0.3249
分组 5:外国语言的接受度(<i>dlanguage</i>)				
<i>exp_ddlanguage</i>	0.0004*** (4.74)	0.0006*** (5.94)	0.0006*** (6.17)	0.0004*** (3.67)
<i>ddlanguage</i>	-0.0001 (-0.21)	-0.0006** (-2.53)	-0.0006*** (-2.63)	0.0001 (0.52)
<i>Cultural exports</i>	0.0006*** (6.65)	0.0015*** (12.73)	0.0015*** (14.15)	0.0009*** (8.52)
观测值	1682554	1682554	1682554	1682554
R ²	0.2554	0.4569	0.4242	0.3249
控制变量	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
国家固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是

(二)基于东道国制度环境的调节机制

对于企业跨国并购而言,企业母国与东道国制度环境往往存在显著差异,文化贸易出口的发展对于文化价值观以及文化差异存在显著影响,那么制度环境是否影响文化贸易出口对跨国并购的促进作用?基于此,本文以世界银行的东道国制度环境(*rule*)、ICRG 评估报告的投资风险指数(*invest*)以及世界银行的营商环境指数(*business*)的中位数进行虚拟变量的构建,以此与文化产品出口构建交叉项进行回归估计,具体估计结果见表7。

从表7列(1)–(4)估计结果来看,不同制度环境样本中,二者交叉项估计系数均显著为正,即在东道国制度环境较差的样本中,文化贸易出口对跨国并购起到了更为显著的促进效应。

表7 东道国制度环境机制估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maid</i>	<i>masucc</i>
分组1:东道国制度环境(<i>rule</i>)				
<i>exp_rule</i>	0.0006*** (8.31)	0.0014*** (12.63)	0.0013*** (13.48)	0.0009*** (9.48)
<i>rule</i>	-0.0007*** (-7.50)	-0.0014*** (-11.37)	-0.0018*** (-11.94)	-0.0009*** (-8.31)
<i>Cultural exports</i>	0.0009*** (11.83)	0.0019*** (16.39)	0.0020*** (19.56)	0.0018*** (11.64)
观测值	1682554	1682554	1682554	1682554
R ²	0.2788	0.5029	0.4814	0.3372
分组2:投资风险指数(<i>invest</i>)				
<i>exp_invest</i>	0.0063*** (6.75)	0.0018*** (12.96)	0.0019*** (13.55)	0.0008*** (7.91)
<i>invest</i>	-0.0012*** (-8.17)	-0.0035*** (-13.46)	-0.0028*** (-14.47)	-0.0019*** (-9.64)
<i>Cultural exports</i>	0.0077*** (11.29)	0.0019*** (16.31)	0.0017*** (19.81)	0.0011*** (11.31)
观测值	1592356	1592356	1592356	1592356
R ²	0.2798	0.5030	0.4816	0.3374
分组3:营商环境指数(<i>business</i>)				
<i>exp_business</i>	0.0010*** (11.51)	0.0019*** (15.37)	0.0019*** (16.57)	0.0012*** (9.88)
<i>business</i>	-0.0023*** (-5.40)	-0.0054*** (-8.74)	-0.0056*** (-10.49)	-0.0039*** (-5.48)
<i>Cultural exports</i>	0.0012*** (11.61)	0.0025*** (16.16)	0.0028*** (19.05)	0.0019*** (11.01)
观测值	1535164	1535164	1535164	1535164
R ²	0.2772	0.4989	0.4777	0.3332
控制变量	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
国家固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是

具体来看,不论是采用世界银行的东道国制度环境(*rule*)、ICRG 评估报告的投资风险指数(*invest*)亦或世界银行的营商环境指数(*business*),文化产品出口与东道国制度环境的交叉项均显著为正,这说明在较差的东道国制度环境中,文化产品出口更有助于促进和带动双边文化交流融合,削弱两国正式制度对经济合作交流的阻碍作用,弥补异质性东道国制度环境中不利因素的消极影响,降低并购后整合的复杂性,促进跨国并购协同收益改善,带动企业跨国并购提升。

七、稳健性检验

(一)基于企业特征变量的进一步估计

上述基准估计中,考虑到样本全面性和研究需要,本文并未将上述数据与并购企业的特征指标数据进行匹配。为解决模型估计可能存在的遗漏变量问题,全面考量企业特征对于跨国并购的直接影响,本文将企业跨国并购数据与企业特征数据进行匹配,得到 1057 个企业,占总样本的 43%,并购金额占样本总金额的 68%,进一步与相关控制变量匹配后得到 208956 个样本数据。其中,本文控制如下可能影响企业跨国并购的一系列特征数据:(1)企业规模(*size*),我们使用企业固定资产净额作为企业规模代理变量(张杰等,2011);(2)企业销售额(*sale*);(3)企业现金流(*cash flow*);(4)企业净利润(*profit*);(5)企业负债(*debt*,以企业负债与企业总资产规模占比来衡量,企业负债越高,可能会对企业投资活动形成潜在“挤出”效应);(6)企业所有制类型(*ownership*,国有企业取 1,非国有企业取 0)。表 8 是考虑到企业特征变量后的回归估计结果。

从表 8 列(1)–(4)估计结果来看,在控制了一系列企业层面特征回归变量后,文化贸易出口与企业跨国并购一系列代理变量的正向影响仍然显著存在,并且与基准估计结果一致,这进一步说明上述估计结果是稳健的。

表 8 考虑企业特征的回归结果(面板固定效应)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>
<i>Cultural exports</i>	0.0046*** (3.62)	0.0139*** (9.25)	0.0128*** (11.78)	0.0071*** (4.93)
<i>size</i>	0.0073 (1.60)	0.0035* (1.94)	0.0044 (1.38)	0.0029 (1.21)
<i>sale</i>	-0.0016 (-0.93)	-0.0010* (-1.76)	-0.0005* (-1.82)	-0.0007* (-1.83)
<i>cash flow</i>	0.0058 (0.93)	-0.0098* (-1.76)	-0.0054*** (-2.64)	-0.0037* (-1.94)
<i>profit</i>	-0.0569 (-0.75)	-0.0204 (-1.43)	-0.0185 (-0.87)	-0.0126 (-0.90)
<i>debt</i>	0.0008 (0.44)	-0.0003 (-0.29)	0.0001 (0.56)	0.0002 (0.36)
<i>ownership</i>	0.0419 (1.25)	0.0472 (1.38)	0.0386 (1.61)	0.0470 (1.54)
常数项	0.0975*** (3.56)	0.0872*** (3.70)	0.1149*** (4.05)	0.0683*** (3.28)
控制变量	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	是	是	是	是

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>
年份固定效应	是	是	是	是
观测值	208956	208956	208956	208956
R ²	0.3861	0.5420	0.4973	0.3085

注:限于篇幅其他控制变量未予报告。

(二) 国家层面样本回归结果

上述估计均是文化贸易针对微观企业跨国并购的回归分析,为了验证这一推动作用是否在宏观层面上具有规模效应,本文进一步构建了国家层面的跨国并购指标,包括并购规模(*value*)、并购数量(*indnum*)以及并购成功数量(*succ*),对两国间文化贸易与整体跨国并购规模的影响效应进行检验,估计结果见表9。

从表9列(1)–(4)估计结果来看,与基准估计一致,对于国家层面的跨国并购影响而言,文化贸易出口(*Cultural exports*)估计系数均显著为正,文化贸易出口对于国家层面跨国并购同样呈现较为一致的促进效应,进一步验证了本文研究假说1–3。

表9 国家层面跨国并购回归结果(面板固定效应)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>value</i>	<i>indnum</i>	<i>num</i>	<i>succ</i>
<i>Cultural exports</i>	0.0002* (1.83)	0.0007*** (6.20)	0.0008*** (6.60)	0.0004*** (4.02)
<i>bit</i>	-0.0000*** (-3.39)	-0.0001*** (-5.13)	-0.0001*** (-6.38)	-0.0001*** (-3.86)
<i>rule</i>	-0.0001 (-0.61)	0.0003 (0.46)	0.0004 (0.78)	0.0002* (1.76)
<i>gdp</i>	-0.0002** (-2.20)	-0.0007*** (-6.18)	-0.0006*** (-6.42)	-0.0004*** (-3.95)
<i>rate</i>	-0.0001** (-2.18)	-0.0002*** (-3.59)	-0.0003*** (-4.37)	-0.0004*** (-2.59)
<i>credit</i>	0.0004*** (7.25)	0.0003*** (14.11)	0.0002*** (14.87)	0.0002*** (10.09)
<i>experience</i>	0.8241*** (11.65)	1.5718*** (15.42)	1.2161*** (16.91)	1.1399*** (12.13)
<i>public</i>	0.0002* (1.92)	0.0005*** (3.92)	0.0005*** (4.46)	-0.0001 (-0.65)
常数项	0.0030** (2.06)	0.0081*** (4.86)	0.0078*** (5.42)	0.0050*** (3.23)
国家固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
观测值	605042	605042	605042	605042
R ²	0.2064	0.3962	0.3936	0.2648

(三) 替换文化差异指标的稳健性检验

对于文化差异指标,本文进一步以文化距离(*cd*)以及共同语言(*language*)虚拟变量衡量文化差

异,与文化产品出口构建交叉项并进行分样本实证估计,进一步验证文化贸易通过缓解文化距离所带来的负面作用从而推动跨国并购这一机制,具体估计结果见表 10。与机制检验结果保持一致,表 10 的回归结果显示文化贸易出口对于企业跨国并购规模、并购数量以及并购成功数量影响存在显著正向影响,并且与文化差异交叉项估计系数均显著为正,这说明相较于文化差异小的样本,在文化差异大的样本中文化贸易促进效应更为显著,进一步验证了本文研究假说 3。

表 10 文化差异机制估计检验

	文化距离(<i>cd</i>)				共同语言(<i>comlang</i>)			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>
<i>exp_culdistance</i>	0.0009*** (3.17)	0.0015*** (7.50)	0.0011*** (7.11)	0.0008*** (3.77)	0.0020*** (6.25)	0.0048*** (9.65)	0.0043*** (9.78)	0.0025*** (5.82)
<i>Cultural exports</i>	0.0007*** (7.41)	0.0013*** (12.22)	0.0014*** (13.87)	0.0009*** (10.09)	0.0004*** (5.70)	0.0009*** (9.45)	0.0003*** (12.48)	0.0006*** (7.73)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
国家固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
观测值	1682554	1682554	1682554	1682554	1613410	1613410	1613410	1613410
R ²	0.2554	0.4569	0.4242	0.3249	0.2797	0.5030	0.4812	0.3368

(四) 内生性问题的讨论

为了解决本文实证估计中可能存在的内生性问题,本文参照 Guiso et al(2009),采用国家间的遗传距离作为文化贸易的工具变量。一方面,Spolaore & Wacziarg(2009)研究发现,基因不同在一定程度上导致人与人之间世界观、价值观等存在差异,进而影响人们的消费习惯、思维方式以及社会合作交流模式等,因而基于基因差异测算的遗传距离显然对有“理性成瘾”特征的文化消费及文化贸易出口具有显著的影响。另一方面,遗传距离大小并不会直接影响中国对其他国家的跨国并购行为。因此,本文以各并购东道国与中国的遗传距离(*dna*),作为文化贸易出口的工具变量,以进一步解决本文计量模型存在的内生性问题。回归结果如表 11 所示,列(1)–(4)分别采用出口规模、进口规模进行内生性检验和回归。

在控制了一系列相关影响因素以及采用工具变量来解决潜在的内生性问题的前提下,本文得到与基准回归一致的估计结果,文化贸易出口对企业跨国并购均存在较为一致的正向显著影响,即文化贸易能够显著促进企业跨国并购。此外,表 11 中不可识别检验显示,强烈拒绝不可识别的原假设以及弱工具变量的假设,说明本文设定的工具变量不存在弱工具变量问题。

表 11 以遗传距离作为工具变量的估计检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>
<i>Cultural exports</i>	0.0004* (1.83)	0.0006*** (6.20)	0.0007*** (6.60)	0.0004*** (4.02)
<i>bit</i>	-0.0002*** (-3.39)	-0.0003*** (-5.13)	-0.0001*** (-6.38)	-0.0001*** (-3.86)
<i>rule</i>	-0.0002 (-0.61)	0.0001 (0.46)	0.0001 (0.78)	0.0003* (1.76)
<i>gdp</i>	-0.0002** (-2.20)	-0.0007*** (-6.18)	-0.0006*** (-6.42)	-0.0004*** (-3.95)
<i>rate</i>	-0.0002** (-2.18)	-0.0001*** (-3.59)	-0.0003*** (-4.37)	-0.0004*** (-2.59)

续表 11

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ma</i>	<i>manum</i>	<i>maind</i>	<i>masucc</i>
<i>credit</i>	0.0005*** (7.25)	0.0003*** (14.11)	0.0002*** (14.87)	0.0001*** (10.09)
<i>experience</i>	0.8241*** (11.65)	1.5718*** (15.42)	1.2161*** (16.91)	1.1399*** (12.13)
<i>public</i>	0.0002* (1.92)	0.0005*** (3.92)	0.0005*** (4.46)	-0.0001 (-0.65)
常数项	0.0030** (2.06)	0.0081*** (4.86)	0.0078*** (5.42)	0.0050*** (3.23)
国家固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
Kleibergen-Paap rk LM statistic	3.98502	1.6583	1.29023	1.12235
p-value	(0.03)	(0.02)	(0.00)	(0.01)
Kleibergen-Paap rk Wald F statistic	23.4553	26.7209	34.5633	22.3200
观测值	1375569	1375569	1375569	1375569
R ²	0.2064	0.3962	0.3936	0.2648

八、研究结论与政策建议

基于企业跨国并购和微观产品层面文化贸易大样本数据,本文通过构建理论模型并进行了多种实证检验发现:

第一,文化贸易出口对企业跨国并购规模、数量和成效存在显著的正向影响,验证了非正式制度视角下文化“走出去”引致的文化认同对企业跨国并购的促进效应。尤其是核心文化贸易影响远高于相关文化贸易,表明核心文化产品有效降低文化制度成本,在文化消费上能够促进东道国消费者形成“理性成瘾”特征,提升东道国对于中华文化的认同感,同时有助于企业对东道国营商环境熟悉和了解,有效传递并购母国的商业习惯、价值观等信息,提升跨文化协作能力,促进企业跨国并购。

第二,文化贸易对于企业跨国并购的影响,主要来源于文化贸易出口能够弥补对并购的投资国和东道国的价值观差异,形成基于贸易商品的文化趋同性。从本文分析来看,文化贸易进出口可以显著缩减对两国在“信任度”“民主程度”“个人主义”以及“宗教认同度”等价值观上的文化差异,验证了基于文化价值观差异的传导机制。由此表明,文化贸易可以作为出口国与进口国信息转换的中介,潜移默化地影响着进口国的消费偏好,同时也会影响一国的价值观、设计理念、生活习俗等,促进两国文化融合贯通、交流互鉴,带动一国文化价值观改变。

第三,不同文化差异中,文化贸易对具有较大文化差异国家间的跨国并购起到显著的“增量提效”作用。相较于文化差异小的样本,在文化差异大的样本中文化贸易促进效应更为显著,即两国文化差异越大,文化贸易出口对于跨国并购数量和成效提升效应越强,验证了基于文化价值观差异的调节机制。

第四,不同制度环境中,文化贸易对东道国制度环境较差的跨国并购的规模同样起到“增量提效”作用。在较差的东道国制度环境中,文化贸易更有助于促进和带动双边文化交流融合,削弱正式制度的缺失对经济合作交流的阻碍作用,弥补异质性东道国制度环境的不利因素,尤其是降低并购后整合的复杂性,促进跨国并购协同收益改善,带动企业跨国并购提升,验证了基于制度环境的调节机制。

通过上述分析发现,文化贸易尤其是文化产品出口作为中华文化“走出去”的重要方式,对于企业跨国并购存在重要影响,由此本文提出如下针对性政策建议:

第一,充分发挥中华文化“走出去”,尤其是文化产品出口对企业跨国投资的显著促进作用。文化贸易的快速发展,不仅能够推动实施中国贸易强国战略,同时也有助于提升中国整体文化软实力。本文研究发现,文化贸易能够显著提升企业跨国并购的规模、成效与收益,由此,在构建更高层次的开放型经济体进程中,要积极发挥中国文化贸易大国的优势地位和作用,通过提振文化贸易发展,弱化文化壁垒对于企业跨国并购的抑制效应,从而形成文化贸易和企业跨国投资的发展联动,全面提升中国企业国际竞争力。

第二,充分重视核心文化产品对于企业跨国并购的带动效应,全面提升企业跨国投资的成效。本文分析发现,与相关文化产品贸易相比,核心文化贸易产生的文化认同促进效应更强,更能够显著提升企业跨国并购成效。基于此,在促进文化贸易发展的过程中,要充分重视和把握核心文化贸易的作用,以形成货物贸易带动文化贸易,核心文化产品出口与进口联动的发展格局,进而充分发挥核心文化贸易对于跨国投资的促进效应。

第三,通过制定相关扶持性政策,促进形成企业跨国并购增速和成效的协同发展态势。本文分析发现,双边文化贸易的发展具有弱化文化距离、优化东道国制度环境的积极效应,能够显著提升企业跨国并购成效。基于此,促进文化贸易的范围和规模的提升,同时通过制定企业跨国并购的相关扶持性政策,可能有助于优化当前跨国并购格局,提升企业投资成效,缓解当前中国跨国并购快速增长态势中出现的“重增速、轻实效”趋势。

参考文献:

- 洪联英 陈思 韩峰,2015:《海外并购、组织控制与投资方式选择——基于中国的经验证据》,《管理世界》第10期。
- 黄新飞 张伟俊,2023:《中国对外直接投资的文化偏好——来自上市公司的微观证据》,《经济学动态》第2期。
- 李善民 李昶,2013:《跨国并购还是绿地投资?——FDI进入模式选择的影响因素研究》,《经济研究》第12期。
- 刘希 王永红 吴宋,2017:《政治互动、文化交流与中国 OFDI 区位选择——来自国事访问和孔子学院的证据》,《中国经济问题》第4期。
- 苗莉青 陈聪,2015:《孔子学院对我国高等教育出口的影响——基于主要国家面板数据的实证研究》,《国际商务(对外经济贸易大学学报)》第6期。
- 杨连星,2021:《反倾销如何影响了跨国并购》,《金融研究》第8期。
- 张杰 周晓艳 李勇,2011:《要素市场扭曲抑制了中国企业》,《经济研究》第8期。
- Acemoglu, D. et al(2005), “The rise of Europe: Atlantic trade, institutional change and economic growth”, *American Economic Review* 95(3):546—579.
- Ahern, K. R. et al(2015), “Lost in translation? The effect of cultural values on mergers around the world”, *Journal of Financial Economics* 117(1):165—189.
- Bednar, J. & S. Page(2007), “Can game(s) theory explain culture? The emergence of cultural behavior within multiple games”, *Rationality & Society* 19(1):65—97.
- Bjorvatn, K. (2004), “Economic integration and the profitability of cross-border mergers and acquisitions”, *European Economic Review* 48(6):1211—1226.
- Blonigen, B. A. (2005), “A review of the empirical literature on FDI determinants”, *Atlantic Economic Journal* 33(4):383—403.
- Brainard, S. L. (1993), “An empirical assessment of the proximity-concentration tradeoff between multinational sales and trade”, NBER Working Paper, No. 4580.
- Bris, A. & C. Cabolis(2008), “The value of investor protection: Firm evidence from cross-border mergers”, *Review of Financial Studies* 21(2):605—648.
- Cavallisforza, L. L. et al(1994), “The history and geography of human genes”, *American Journal of Human Genetics* 56(1):154—342.
- Erel, I. et al(2012), “Determinants of cross-border mergers and acquisitions”, *Journal of Finance* 67(3):1045—1082.
- Ferris, S. P. et al(2013), “CEO overconfidence and international merger and acquisition activity”, *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 48(1):137—164.
- Giannetti, M. & Y. Yafeh(2012), “Do cultural differences between contracting parties matter? Evidence from syndi-

- cated bank loans”, *Management Science* 58(2):365—383.
- Goh, S. K. et al(2013), “Trade linkages of inward and outward FDI: Evidence from Malaysia”, *Economic Modelling* 35(9):224—230.
- Guiso, L. et al(2009), “Cultural biases in economic exchange?”, *Quarterly Journal of Economics* 124(3): 1095—1131.
- Hejazi, W. & A. E. Safarian(2001), “The complementarity between U. S. foreign direct investment stock and trade”, *Atlantic Economic Journal* 29(4):420—437.
- Herzer, D. (2010), “Outward FDI and economic growth”, *Journal of Economic Studies* 37(5):476—494.
- Hofstede, G. (2001), *Culture’s Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions and Organizations across Nations*, Sage Publications.
- Lankhuizen, M. et al(2011), “The trade-off between foreign direct investments and exports: The role of multiple dimensions of distance”, *World Economy* 34(8):1395—1416.
- Markusen, J. R. & A. J. Venables(1996), “The increased importance of direct investment in North Atlantic economic relationships: A convergence hypothesis”, in: M. B. Canzoneri et al (eds), *The New Transatlantic Economy*, Cambridge University Press.
- Markusen, J. R. & N. Trofimenko(2009), “Teaching locals new tricks: Foreign experts as a channel of knowledge transfers”, *Journal of Development Economics* 88(1):120—131.
- Maystre, N. et al(2014), “Product-based cultural change: Is the village global?”, *Journal of International Economics* 92(2):212—230.
- Rossi, S. & P. F. Volpin(2004), “Cross-country determinants of mergers and acquisitions”, *Journal of Financial Economics* 74:277—304.
- Sarkissian, S. & M. J. Schill(2004), “The overseas listing decision: New evidence of proximity preference”, *Review of Financial Studies* 17(3):769—809.
- Shimizu, K. et al(2004), “Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future”, *Journal of International Management* 10(3):307—353.
- Spolaore, E. & R. Wacziarg(2009), “The diffusion of development”, *Quarterly Journal of Economics* 124(2):469—529.
- Traub-Werner, M. (2007), “Free trade: A governmentality approach”, *Environment & Planning A* 39(6):1441—1456.

Cultural Export, Cultural Identity and Cross-border M&A of Enterprises

ZHANG Xinyi¹ YANG Lianxing²

(1. Beijing Language and Culture University, Beijing, China;

2. East China Normal University, Shanghai, China)

Abstract: Cultural trade, as the main form of “going out” of Chinese culture, is of great significance for China to build a higher level of open economy. This paper takes cultural trade as a research perspective, and through constructing theoretical models and cross-border M&A indicators, this study illustrates the multiple effects of cultural trade and cross-border M&A. Through various estimates of robustness, this paper finds that cultural trade export has a positive effect on the scale of cross-border M&A, the incidence of M&A and the effectiveness of M&A. And this positive effect mainly comes from the promoting effect on the convergence in value judgment among trading partner countries, namely, cultural products export leads to bilateral cultural identity. The heterogeneity analysis shows that the effect of the trade of core cultural products is more significant. In host countries with large cultural difference and poor institutional quality, the effect of cultural trade on cross-border M&A is greater.

Keywords: Cultural Trade; Value Judgment; Cultural Identity; M&A Effectiveness; Cultural and Institutional Costs

(责任编辑:刘新波)

(校对:刘洪愧)