

政府期待、慈善捐赠与企业价值

——来自中国A股上市公司的经验证据

潘 奇

摘 要: 利用上市公司慈善捐赠的面板数据, 本文分析并检验了政府对企业慈善捐赠价值效应的影响。通过政企联系纽带(政府税收)推定政府对企业慈善捐赠的期待, 研究发现, 政府期待负向调节慈善捐赠价值效应, 即政府期待越小时, 慈善捐赠价值效应才会越明显。进一步的实证表明, 在政府干预程度少的地区以及债务压力小、上一年度收益好、年龄大的企业, 政府期待对慈善捐赠价值效应的负向调节作用会增强。本文研究结论为深入认识企业慈善捐赠价值效应提供了深层思考, 对决策部门及企业均有重要启示。

关键词: 慈善捐赠; 市场价值; 政府期待; 上市公司

中图分类号: F276.6 **文献标识码:** A **文章编号:** 1671-0169(2014)01-0107-09

一、引 言

慈善捐赠是企业履行基本社会责任的条件下, 将一定数额的实物、资金或服务捐献给需要帮助的对象自由裁量行为。从新中国成立初期慈善捐赠被视为“统治阶级欺骗与麻醉人民的装饰品”^[1], 到现在慈善事业走向复兴历程^[2], 并成为中国企业经营的新标尺, 越来越多的企业开始将慈善捐赠作为一种重要的发展举措^[3]。

尽管许多企业认识到慈善捐赠的重要性, 但遗憾的是, 就慈善捐赠对企业价值的影响而言, 现有研究并没有达成一致结论^[4]。为此, Wood 早年就曾建议, 企业社会责任(包括慈善捐赠)的价值分析和判断应重返到利益相关者主体上来^[5], 然而应者寥寥。本文将慈善捐赠价值效应的研究置位于企业的利益相关者——政府。社会转型期政府是决定社会演进的枢纽性力量, 也是中国企业最重要的利益相关者之一。并且相比于其他利益相关者, 政府对企业的影 响范围要更广、程度也更深^[6]。当企业未能有效响应政府时, 因应对上“一招不慎”而导致经营上“满盘皆输”的现实案例并不鲜见, 特别是在我国企业慈善捐赠仍处于体制化动员阶段时更是如此。所以, 以政府为关注焦点, 并专门分析其对慈善捐赠价值效应的影响就有十分重要的理论与实践意义。显然, 这也是区别于国外小政府情境, 厘清我国企业慈善捐赠价值效应必须涉及的特殊问题。

同现有文献相比, 本文的主要贡献是: 第一, 发现政府作为利益相关者影响慈善捐赠价值效应一般机制, 即政府在评价企业慈善捐赠时, 会以其对企业的税收为分析线索, 形成慈善捐赠期待, 并将之与企业发生的慈善捐赠进行对照, 最终影响慈善捐赠价值效应, 这为从一个新的角度透视并阐明企业慈善捐赠价值效应的差异性贡献了新思路。第二, 本文从地区市场化程度以及企业的债务压力、上一年度收益及年龄

基金项目: 教育部人文社科基金“转型期企业慈善捐赠的形成机制及实证研究”(12YJC630147); 教育部人文社科基金“非营利组织与企业跨部门合作视角下的社会创业: 慈善协同网络与公信力提升”(12YJC630196); 杭州市哲学社会科学规划课题“意义建构视角下微公益的发生机制及成长模式”(C13GL05)

作者简介: 潘奇, 管理学博士, 杭州师范大学国际服务工程学院讲师(浙江 杭州 311121)

四个方面，拓展研究视域，更精细地揭示并验证了政府对慈善捐赠价值效应的作用，这为针对性地制定合理政策并对企业提供可信的启示提供了更明确的经验参照。第三，本文的实证还为深入认识转型期政府影响企业社会责任行为的绩效机制提供了新的证据，也为更好地理顺政府与企业之间的关系提供了可资参照的经验事实。

二、理论与假设

在企业与政府的关联互动中，企业进行慈善捐赠可为其自身带来价值回报，其理由如下：

首先，企业慈善捐赠至少可以为政府带来三种益处：其一，政府在慈善捐赠中的主体性地位得到巩固。目前，我国慈善捐赠还处于体制化动员阶段^[7]。在这样的体制下，企业的慈善捐赠行为，一方面满足了政府对慈善捐赠的要求，另一方面也强化了政府以自身为主体对慈善捐赠进行管理的信心。特别地，在慈善捐赠成为作为政府代理人的官员的政绩（参考）指标时，企业进行捐赠还有利于其完成考核任务，提升其所任地区的和谐氛围，增添其政绩荣耀及日后提拔的机会。其二，考验政府社会管理能力的棘手难题得到有效缓解。我国经济社会发展取得巨大成就，但不容忽视的是其中也衍生出一系列问题，譬如逐步扩大的贫富差距。慈善捐赠作为第三次分配的重要手段，调动民间力量将社会资源直接分配给需要帮助的社会群体，是节约国家财政资源的重要分配模式，有助于实现调解分配、缩小收入差距的目标^[8]。其三，政府对慈善事业的发展期待得到满足。慈善事业的进步是推进社会保障事业发展的重要力量，政府对慈善事业的发展提出了明确要求。企业慈善捐赠作为慈善事业发展最主要的构成部分，发展得好既可产生示范效果，还会引起联动效应，从而有效推动慈善事业的快速成长，满足政府对慈善事业的发展期待。

其次，获得上述三种利益之后，依据互惠的行为法则，政府应会积极回报于企业。实际上，正如 Bosse 等所指出的，利益相关者其实并不以自利倾向为主导，越来越多的研究开始注意到，互惠日益成为经济主体的行为范式^[9]。对此，政府当然也不例外。互惠意味着，在自身因企业的慈善捐赠而得到满足时，作为回报，政府可能给与企业各种便利。在转型期政府仍掌握较多权力时，这表现在：在资金上对企业施以补贴或援助、在政府采购和政府招标上给企业以照顾或在办理各种手续时政府为企业提供简化的程序等。进一步，一旦政府对企业慈善捐赠行为表示认可，在政府所独有的公信网络的作用下，其他利益相关者以其行动为参考并受其影响，此时政府对企业慈善捐赠的认可、赞许即会延展并扩散，从而有力地彰显了慈善捐赠价值效应。由此，本文提出如下假设：

假设 1：慈善捐赠有利于提升企业价值。

作为政府互惠行为的结果，慈善捐赠能给企业带来价值回报，它反映了政府特别是作为其代理人的官员的某种交换心理。对其而言，这种互惠是否值得，仍需深入考察。换言之，互惠应是有条件的。本文认为，企业发生的慈善捐赠与政府期待的慈善捐赠之间的差距是政府采取互惠行为的内在依据。

当然，经验上识别政府对企业慈善捐赠的期待非常困难，因为政府的期待属于隐藏信息或隐藏行动的行为。虽然难以发现政府对企业慈善捐赠期待的直接证据，但我们可以通过外在的显性特征推定政府对企业慈善捐赠的期待。当廓清这类特征时，政府对企业慈善捐赠期待就能间接地得以刻画。为此，本文以政企的重要联系纽带——政府税收，作为分析政府对企业慈善捐赠期待的起点。以政府税收为分析切入点，一方面政府作为“经济人”对自身利益最为关切；另一方面，在政府作为公众型利益相关者对企业实际运营的认识较模糊时，为其所理解、最易得且最重要的税收信息（第一印象）往往会被政府最（优）先利用起来，并以其为决策参考之用，即其对企业的判断会受“首因效应”（Primacy Effect）或“邻近性原则”（熟悉的就是好的）影响。事实上，在每届政府的有限任期内，为有效实现其政绩目标，从税收的角度考量企业行为也是政府现实的选择。

具体地，假定政府对企业的税收分别为 $z+a$ 及 z 。由于税收与企业业绩之间密切关联，且通常有显著的正向依存关系，从政府的角度且单从两者的相互关系上看，税收越高间接地表明企业的绩效越好。而绩效越好，企业的履责能力也应越强^{[10][11][12]}，相应政府对企业慈善捐赠的期望也就越大。不妨设定两种情况下政府对企业慈善捐赠的期望值分别设为 $x'+a'$ 与 x' 。于是，在政府税收高低不同的两种情况下，

企业发生的慈善捐赠与政府对企业期待的慈善捐赠之间的差距分别为 $x-x'-a'$ 和 $x-x'$ （若企业发生的慈善捐赠为 x ）。显然，其他条件相同、政府期待越小时（或政府税收少时），企业发生的慈善捐赠超出政府期待的慈善捐赠越多（ $x-x' > x-x'-a$ ），而基于差距理论——“实际表现愈超越期望要求，满意度越高”的判断^[13]，此时慈善捐赠带给政府的满意度即越高，进言之，政府对企业的互惠性回报也会越多，最终慈善捐赠价值效应亦越显著。由此，本文提出下述假设：

假设 2：政府对企业的慈善捐赠的期待越小时，慈善捐赠价值效应越明显。

三、研究设计

（一）研究变量

1. 企业价值。借鉴 Wang et al.^[14]，以 TQ（Tobin's Q）衡量企业价值。考虑到中国上市公司有相当数量的非流通股，与毛世平的处理方法一致^[15]，分别用每股净资产（APS）以及流通股折价的 20% 与 30% 计算非流通股价值，最终得到三个代理变量 TQ^{APS} 、 TQ^{70} 及 TQ^{80} 。

2. 企业慈善捐赠。该变量的数据来源于中国上市公司年报对营业外支出的附注披露。上市公司年报在报告慈善捐赠时，有以下 13 种名称：“公益捐赠”、“公益性支出”、“救济性捐赠”、“现金捐赠”、“捐赠款”、“捐献”、“对外捐赠支出”、“公益救济性捐赠支出”、“公益性捐赠支出”、“救济捐赠”、“救济捐赠支出”、“捐款”及“捐赠”，慈善捐赠的数据正是统计企业对以上不同类目披露的结果。应说明的是，并不是所有的上市公司都进行或披露慈善捐赠，首先获取进行或披露慈善捐赠的企业数据，并以 Phi_if 记之（其中 1 为参与或披露捐赠，0 为未捐）；其次，记录参与慈善捐赠企业的相对捐赠量（慈善捐赠/主营业务收入， Phi ）。为减少回归中模型的设定误差，对慈善捐赠的相对量进行了对数化处理。

3. 政府税收（Gov）。该变量使用企业“支付的各项税费—收到的税费返还”进行代理。其中，支付的各项税费包含本期发生并支付的以及本期支付以前各期发生的税费和预交的税金，具体有：营业税、增值税、消费税、所得税教育费附加、印花税、房产税、土地增值税及车船使用税等；收到的税费返还包括本期退回的增值税、所得税等。为避免规模效应带来的影响，对“支付的各项税费—收到的税费返还”取相对值，即以“（支付的各项税费—税费返还）/营业收入”作为政府税收的代理变量。

4. 其他变量。与既往文献一致，本文选取的主要控制变量有：（1）企业规模^[16]（Size；总资产的自然对数）及资产负债率^[14]（Creditor）；（2）企业年龄（Age）；（3）企业风险（ β ），参照 Surroca et al.^[17]，用 β 进行代理；（4）成长机会（Growth），以销售增长率作为企业成长机会的代理变量^[15]；（5）企业价值存在行业（Industry）及年份（Year）差异，本文也对此进行了控制。

（二）估计方法

1. 回归方程的设置。为检验前文提出的假设，本文通过以下模型进行检验：

$$TQ = \alpha_0 + \alpha_1 Phi + \alpha_2 Gov + \alpha_3 Gov \times Phi + \alpha_4 \lambda + \alpha_5 Control_Variable + e$$

其中， $Control_Variable$ 为控制变量， α_0 、 α_i （ $i=1, 2, \dots, 5$ ）与 e 分别表示截距、回归系数及残差。考虑到慈善捐赠价值效应的滞后性及可能存在的内生性，计量分析中对主要解释变量滞后一期^[14]。若假设 1 成立， α_1 应显著为正；另外，其他情境相同时，因为政府税收可间接推证“企业慈善捐赠超出政府期待的程度”，若假设 2 成立，则 α_3 应显著为负，即政府税收负向调节企业慈善捐赠的价值。

2. 样本偏差的校正。为规避有的企业不参与或不汇报其慈善捐赠而带来的样本选择性偏差，本文使用 Heckman 两阶段模型并通过逆米尔斯比率（ λ ）进行控制。在第一阶段模型估计中，基于全部样本，以 Phi_if 为因变量，并将影响慈善捐赠的因素作为自变量，通过 Probit 回归得到 λ 。第二阶段估计以 λ 作为控制变量，纠正可能的样本选择性偏差。与同类研究保持一致，进行第一阶段的 Probit 回归时，确定影响慈善捐赠的主要变量有：企业资源^[18]（使用“企业现金等价物/营业总收入”进行代理）、企业成长机会^[19]（Growth）、企业规模^[10]（Size）、资产负债率^[20]（Creditor）、企业年龄^[10]（Age）、企业所处的行业（Industry）及年份（Year）。

(三) 数据来源及样本选择

本文以沪深 2002—2008 年所有 A 股上市公司为研究对象, 并剔除下列样本: (1) ST、PT 类公司; (2) 慈善捐赠勾稽关系有错的公司 (上市公司本年年报披露的捐赠数据与下一年年报披露的上年捐赠数据不一致且在下一年又没有进一步解释); (3) 将慈善捐赠与赞助费 (款)、罚款放在一起进行统计的公司 (当然这些公司也不作为未参与慈善捐赠的公司处理); (4) 金融类公司; (5) 当年上市的公司; (6) 数据异常 (如总资产为负) 的公司。另外, 考虑企业慈善捐赠披露的不连续性, 对公司年报中当年出现而下一年未出现或当年未出现而下一年出现的慈善捐赠数据, 分别以当年或下一年数据作为企业当年的慈善捐赠数据。

四、实证结果

(一) 描述性统计

表 1 对研究所涉及的样本进行了概要描述, 全部样本中, 有 52.2% 的上市公司参与过慈善捐赠 (Phi_if); 不同上市公司的资源呈现较大差异, 方差达 15.896 (取对数)。非捐赠样本及捐赠样本中, 企业年龄、负债率及增长率的均值分别为 10.713、0.557、0.260 和 10.922、0.555、0.267, 其间差异较小。另外, 捐赠 (Phi , 相对值) 的均值为 -8.985, 占企业主营业务收入的比例较低。最后, 参与慈善捐赠的样本中, 企业价值代理变量 TQ^{APS} 、 TQ^{70} 及 TQ^{80} 的均值分别为 1.502、1.589、1.503, 标准差为 0.77、1.05、0.99, 大小上较接近。此外, 本文还对各变量进行了相关性分析, 从 Spearman 和 Pearson 系数看 (结果可根据要求提供), 模型中的自变量之间不存在严重的共线性问题。

表 1 研究变量的描述性统计

		均值	标准差	最小值	中位数	最大值	观察数
全部样本	Phi_if	0.522	0.500	0	1	1	7 743
	$Resource$	-0.003	15.896	-936.982	0.004	978.036	7 724
	$Creditor$	0.557	0.340	0.077	0.525	2.821	7 742
	$Growth$	0.260	0.439	0	0	1	7 743
	Age	10.713	4.073	2	10	28	7 743
	$Size$	21.301	1.057	18.737	21.231	24.542	7 742
参加捐赠样本	TQ^{APS}	1.502	0.770	0.770	1.237	5.421	3 637
	TQ^{70}	1.589	1.052	0.682	1.232	7.358	3 630
	TQ^{80}	1.503	0.992	0.643	1.167	7.022	3 630
	Gov	0.065	0.060	-0.067	0.053	0.090	4 041
	Phi	-8.985	1.909	-14.183	-8.842	-4.951	3 972
	$Creditor$	0.555	0.464	0.008	0.530	12.238	4 041
	$Growth$	0.267	0.443	0	0	1	3 972
	β	1.108	0.273	0.310	1.120	1.815	3 908
	Age	10.922	4.121	3	10	28	3 972
	$Size$	21.481	0.995	18.736	21.425	24.546	3 972

(二) 回归结果

1. Heckman 第一阶段回归结果。为减少研究样本的选择性偏差, 以 Phi_if 为被解释变量, 进行 Heckman 第一阶段回归。结果表明, 控制行业与年份时, 企业成长机会 ($\beta=0.353$; $sig=0.1$)、负债率 ($\beta=-0.401$; $sig=0.01$) 及规模 ($\beta=0.652$; $sig=0.01$) 均显著影响 Phi_if 的变量 (结果可根据要求提供)。另外, 从回归结果中得到逆米尔斯比 (λ), 作为第二阶段回归方程的修正参数。

2. Heckman 第二阶段回归结果。Heckman 第二阶段回归分析中, 将第一阶段得到的逆米尔斯比 (λ) 作为控制变量纳入方程, 结果如表 2 所示。基于回归方程的结果, 可得到如下结论: 第一, λ 的系数均在 1% 的统计水平上显著, 这说明研究慈善捐赠价值效应时, 控制样本选择性偏差是必要的。第二, 回归结果中慈善捐赠 (Phi) 的系数均不显著。第三, 政府税收与慈善捐赠交叉项 ($Gov \times Phi$) 的回归系数均在 10% 的统计水平上显著为负, 表明政府税收在慈善捐赠价值效应中确实发挥了调节性影响。

表 2 政府对慈善捐赠价值效应的调节作用

	TQ ^{APS}		TQ ⁷⁰		TQ ⁸⁰	
<i>Constant</i>	11.161*** (97.910)	11.223*** (118.111)	14.052*** (113.225)	14.614*** (135.826)	13.409*** (112.913)	13.221*** (135.832)
<i>Age</i>	-0.668*** (-35.609)	-0.671*** (-34.673)	-0.851*** (-29.919)	-0.854*** (-29.881)	-0.794*** (-30.109)	-0.798*** (-30.099)
<i>Creditor</i>	-0.171 (-1.440)	-0.142 (-1.227)	-0.155 (-0.807)	-0.130 (-0.695)	-0.127 (-0.687)	-0.103 (-0.568)
<i>Size</i>	-0.137*** (-6.836)	-0.136*** (-7.195)	-0.174*** (-6.210)	-0.173*** (-6.454)	-0.155*** (-6.155)	-0.155*** (-6.333)
<i>Growth</i>	0.063 (0.656)	0.067 (0.759)	-0.068 (-0.457)	-0.057 (-0.378)	-0.005 (-0.038)	0.006 (0.042)
β	-0.127 (-1.848)	-0.125 (-1.822)	-0.203 (-1.967)	-0.200 (-1.932)	-0.188 (-1.969)	-0.185 (-1.930)
λ	-0.659*** (-6.043)	-0.651*** (-5.721)	-0.968*** (-6.383)	-0.961*** (-6.276)	-0.874*** (-6.122)	-0.866*** (-6.007)
<i>Phi</i>	-0.001 (-0.660)	0.012 (0.122)	-0.004 (-1.681)	0.014 (1.613)	-0.004 (-1.643)	0.014 (1.706)
<i>Gov</i>		-1.121 (-1.466)		-1.846 (-1.777)		-1.798 (-1.798)
<i>Gov × Phi</i>		-0.229* (-2.413)		-0.310* (-2.318)		-0.304* (-2.345)
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>F 值</i>	4.08*	3.93*	12.39***	10.85***	10.46***	9.26**
<i>Within R²</i>	0.5469	0.5498	0.5551	0.5574	0.5565	0.5590
<i>N</i>	2638	2638	2638	2638	2638	2638

注：(1) 关键变量在 1% 和 99% 上 Winsorize；(2) 括号中的 *T* 值通过稳健性标准误 Driscoll & Kraay 修正 (Stata 的 xtsec 命令完成)；(3) ***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的统计水平上显著 (双尾检验)；(4) 为避免共线性，乘积项已经进行中心化处理，主要解释变量的 *VIF* 值均小于 2；(5) 回归方程经 Hausman 检验均采用固定效应模型。

具体而言，研究证据并不支持假设 1 的推断，即慈善捐赠并没有直接提升企业价值。政府作为企业特殊的利益相关者，对企业亦有捐赠要求，特别是在我国慈善捐赠的发展尚处于起步发展阶段更是如此^[3]。响应政府对企业慈善捐赠的要求，是企业必然要面对的问题，这对维持企业与政府的关系起着十分重要的作用^[21]。虽然回归结果中，慈善捐赠与企业价值均正相关，但其间并不具有统计显著性。事实上，企业虽捐了，但政府是否予以某种回报，应有其自身考虑的因素。当假定政府以其与企业之间的纽带（政府税收）为依据考量企业慈善捐赠时，研究结果的确表明，政府对企业慈善捐赠的回报有其内在的法则——实际的慈善捐赠越超出政府的期待，越会得到政府的回报（亦即，慈善捐赠在政府税收越少时，越会得到政府的褒奖），其中政府税收与企业慈善捐赠构成的交叉项的符号均显著为负（负向调节），由此假设 2 得到验证。

(三) 稳健性检验

为保证研究结论的可靠性，本文进行了多种稳健性检验，主要包括：第一，在对财务报表分析的基础上，一方面除前文以收付实现制为依据外，我们还从权责发生制出发，重新构建调节变量——政府税收（企业对政府履责表现）的代理变量，即以“（支付的各项税费－收到的税费返还＋当期应交税费－上期应交税费）/营业收入”作为新的调节变量，另一方面还以上一期的政府税收作为新的调节变量，重新检验前述回归方程。第二，为更全面地表征企业价值，本文还进一步使用了市场增加值、市净率来代理。第三，前文的实证中，慈善捐赠使用的均是相对捐赠量，在绝对捐赠量下，政府税收是否仍有调节作用？进一步，本文也以慈善捐赠的绝对量（取自然对数）为解释变量，进行了稳健性判断。第四，肇端于 2008 年汶川大地震，慈善捐赠才开始成为一个广泛讨论并备受关注的议题。以 2008 年为分界，政府税收的调节作用是否会发生显著改变？剔除 2008 年的样本数据，本文再次对研究结论进行了考察。第五，鉴于财

政部 2006 年已对会计准则进行过较大调整（2007 年 1 月 1 日起实施），本文还单独以 2002—2006 年的样本进行实证，进一步分析会计准则调整引起的代理变量的改变是否影响了本文的回归结果。第六，鉴于回归过程中，使用面板固定效应模型并经 Driscoll & Kraay^[22]修正标准误损失了较多的自由度，本文还以随机效应模型以及普通面板回归模型（稳健三明治标准误调整），对假设 1 与假设 2 进行了验证。

以上回归结果（可根据要求提供），除显著性水平及极个别系数有微小差异外，政府税收的调节性影响与前文研究结果总体上并无实质上的不同，这就进一步验证了前文研究结论的可靠性。

五、拓展性检验

前文结论虽表明政府税收对企业慈善捐赠与企业价值的关系有显著的调节作用，但仍不能排除我们对内生性的忧虑。或者还是，有可能存在其他竞争性的理论解释干扰我们对研究数据的解读。为尽可能地排除内生性及替代性解释发生的可能，我们以既已发现的结论为依据，进行深入探讨。前文的理论与实证若果真表明我们真确地观察到了事实的本质，那么改变政府税收的外围条件，则这种调节作用也应随之改变。基于这种认识，以下从三方面进行拓展性研究。

（一）政府对企业的干预

政府对企业的干预是市场经济条件下国家干预经济政策的重要组成部分，是政府为实现某种目标，对微观经济主体进行的规范与制约，主要通过规制部门的监督与管理来实现^[23]。政府对企业的干预是企业生存环境的外在反映，干预程度大，企业的经营权限受到约束就明显。本文预计，政府的干预程度越大时，政府税收的负向调节作用越弱，理由是：政府税收对慈善捐赠价值效应的调节作用本质上是基于自身利益的一种要求权的体现，这种要求权具有间接性、滞后性的特点，即政府对企业的这种权利以特定事实的实现程度为依据或标的（企业发生的慈善捐赠表现与政府期望之间的差距），不能按照自己单方意愿或者预先实施。与之不同，政府对企业的干预则是直接的，且能够事先以某种单方的名义，约束和限制企业的行为。在政府对企业既有间接的要求权以及直接的控制权时，应该说两种权力对政府都会带来满足感，特别是在政府对企业的干预对其获得这种满足感具有明显的优势时，通过间接的方式从企业获得某种要求权不仅途径迂回、周折，而且效果不能得到直接、有效的保证，于是作为“理性人”的政府即可能舍弃“企业实际发生的慈善捐赠应与其预期相匹配”的权力要求，因为此时完全可以通过更直接的政府干预达成自己期望。换言之，政府对企业的干预程度较大，以致“政府对企业的干预给其带来的满足程度”与“政府从企业慈善捐赠与其要求相匹配中所获得的满足感”具有一定的替代性时，政府可能降低对企业慈善捐赠的期待，最终政府税收对慈善捐赠价值效应的负向调节作用即减弱。

以“减少政府对企业的干预的得分”（*Regu*，数据来源于樊纲等^[24]，数据年份为 2002—2007）为调节变量，本文检验了政府税收对慈善捐赠价值效应的影响。表 3 的回归结果表明（为更精简地展示研究结果，表 3 仅列示了因变量是 TQ^{APS} 时的数据结果，当因变量为 TQ^{80} 与 TQ^{70} 时，均得到类似的研究结论，结果可根据要求提供，下同），政府税收的调节作用确实减弱了，其中“减少政府对企业的干预×政府税收×慈善捐赠”（ $Z \times Gov \times Phi$ ）回归系数为 -0.031（减少政府对企业的干预的得分反向表征了政府对企业的干预程度），并在 1% 的统计水平上显著，这表明以上发现与推理结论具有内在一致性。

（二）企业债务压力及上一年度收益

企业是不同利益相关者的契约联结体。在利益相关者的关联互动中，某些利益相关者对企业慈善捐赠的影响，可能因其他利益相关者的存在而减弱抑或加强。本文预计，在考虑债权人的影响特别是企业面临高的债务压力时，政府税收的负向调节作用会减弱；另外，企业的上年度收益越好时，政府税收的调节作用会强化。原因在于：企业的债务压力与上年度收益是企业经营面的侧面反映，有利于政府对企业经营状况做出综合判断，进而修正其依据税收而对企业形成的捐赠期待。前文在分析政府的捐赠期待时，并没有考虑企业的实际经营概况。事实上，政府对企业的认识虽以税收为主要参照，但这不意味政府对企业的看法不受其他信息影响。企业的债务压力以及上一年度收益情况一旦为政府知悉，这不仅为政府更深入地理解企业的经营现实补充了细节素材，同时也为其对企业形成更客观的评价奠定了基础。债务压力越大，企

表 3 政府对慈善捐赠价值效应调节作用的拓展性检验

解释变量	被解释变量：企业价值 (TQ^{APS})			
	$Z=Regu$	$Z=Creditor$	$Z=Roa$	$Z=Age$
Constant	-9.055*** (-122.062)	11.120*** (79.570)	10.992*** (80.164)	10.821*** (197.674)
Age	0.963*** (76.120)	-0.667*** (-35.585)	-0.651*** (-25.706)	-0.633*** (-41.971)
Creditor	-0.426 (-1.585)	0.005 (0.035)	-0.187 (-1.413)	-0.154 (-1.354)
Size	-0.112*** (-5.321)	-0.133*** (-6.564)	-0.117*** (-5.825)	-0.141*** (-7.224)
Growth	0.086 (0.578)	0.115 (0.978)	0.380** (3.270)	0.063 (0.761)
β	-0.062 (-1.016)	-0.120 (-1.721)	-0.115 (-1.759)	-0.131 (-1.902)
λ	-0.785*** (-6.025)	-0.667*** (-5.771)	-0.687*** (-5.436)	-0.672*** (-6.154)
Phi	-0.026*** (-7.382)	0.009 (1.868)	0.011 (1.845)	-0.048*** (-6.037)
Gov	-0.959 (-0.918)	-0.380 (-0.859)	-1.298 (-1.497)	0.507 (0.510)
Phi×Gov	-0.003 (-0.025)	-0.135** (-2.739)	-0.219* (-2.238)	-0.234*** (-4.551)
Z	0.030*** (5.355)	—	-0.111 (-0.511)	—
Z×Gov	0.025 (0.505)	2.314 (1.742)	0.513** (2.798)	-0.130 (-1.194)
Z×Phi	0.006*** (4.812)	0.004 (0.443)	-0.000 (-0.040)	0.005*** (12.681)
Z×Gov×Phi	-0.031*** (-5.728)	0.331* (2.106)	-0.106*** (-4.833)	-0.040*** (-4.242)
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
F 值	10.08***	9.92***	8.26***	4.27*
Within_R ²	0.5891	0.5537	0.5567	0.5546
N	1994	2638	2638	2638

注：以上模型经 Hausman 检验均采用固定效应模型；其他同表 2。

业的经营实力越弱，由此政府依据税收形成捐赠期待时，受其影响，其对企业慈善捐赠的要求也会相应降低，特别是在高的债务压力下，债权人为了保全自身利益施以各种可能手段，影响包括政府在内的利益相关者对企业的风险态度时，政府对企业慈善捐赠的预期值就更小。于是，企业既有的慈善捐赠与政府对企业慈善捐赠的期待值之间的差距即会减少，而这种差距一旦减少，政府对企业慈善捐赠的满意度即提升，换言之，政府税收的负向调节作用减弱了。反之，企业上一年度收益越好，即可能使得政府除依据税收形成捐赠期待外，还可能会依据既已了解的企业上一年度收益，提升对企业慈善捐赠的期待，而在企业慈善捐赠既定时，这无疑扩大了企业既有的慈善捐赠与政府对企业慈善捐赠的期待值之间的差距，于是政府对企业慈善捐赠的满意度就会下降，间接地即企业慈善捐赠价值效应受政府税收负向调节作用更明显了。

以企业负债率 (*Creditor*) 及企业上一年度收益 (*Roa*) 为调节变量，本文进一步检验了政府税收对慈善捐赠价值效应的影响。表 3 的结果表明，政府税收的调节作用的确分别减弱和增强了，其中“负债率×政府税收×慈善捐赠”与“企业上一年度收益×政府税收×慈善捐赠” ($Z \times Gov \times Phi$) 的回归系数分别为 0.331 及 -0.106，并在 10% 和 1% 的统计水平上显著，这种结果较好地契合了以上的推理。

(三) 企业年龄

年龄是企业市场中生存实力的时间衡量，更是企业与不同利益相关者和谐相处的时间表征。企业的年龄越大，企业与不同利益相关者关系越密切、相处经验也越多。本文预计，企业年龄越大，政府税收的调节作用会得以强化。这有三方面的理由：第一，政府更偏向于对年龄大的企业做出要求和期待。不同年龄的企业在市场中的生存时间长短不一，那些年龄小的企业一方面因为刚起步，实力较弱，可能并不为政府所关注，另一方面鉴于其生存能力的市场考验的时间较短，政府可能不会像对待年龄大企业那样对年龄小的企业有诸多履行社会责任的要求，最终基于税收形成的慈善捐赠期待可能就相对较低，所以对年龄小的企业而言，政府税收的调节效应可能较弱。第二，年龄大的企业更谙熟于政府的要求并给予满足。企业与利益相关者的有效互动需要一个过程，随着企业与利益相关者交往经验的积累，年龄大的企业与政府有更多的沟通、接触机会，相对更了解政府的需要，或者是更清楚地认识政府对慈善捐赠价值效应的作用法则，鉴于转型期与政府维持良好关系的重要作用，满足其要求是企业的现实选择。间接地，这就为政府依据税收量衡慈善捐赠价值效应创造了条件，相应政府税收的调节作用就更明显。第三，政府更愿意以年龄

大的企业为载体实现自己对慈善捐赠的要求。年龄大的企业在市场中生存的时间长,其利益相关者也相对较多,因而有广泛的认知度及相应的影响力。以这些企业为抓手,不仅可以使年龄大的企业发挥先锋模范作用,从而以点带面地贯彻并满足自己对慈善捐赠的要求,另外还可以此树立政府的威权形象。所以,对年龄大的企业,政府也更有动力以自身力量去推动并实现对慈善捐赠的要求。这样政府在慈善捐赠价值效应中的作用即更突出,以致愈发彰显了政府税收的调节作用。

以企业年龄(Age)及政府税收为双调节变量,从回归方程的结果中可发现,政府税收的调节作用显著增强了,其中“企业年龄 \times 政府税收 \times 慈善捐赠($Z \times Gov \times Phi$)”的回归系数为-0.040,并在1%的统计水平上显著,这种结果较好地契合了以上的预设。

六、结论及启示

转型期中国呈现的是一种不同于西方完善市场经济的特殊制度环境。在这样条件下,抓准既定情境下的特定变量并发展适当的理论,有益于弥补既有研究的不足。本文从企业面临的最重要的利益相关者之一——政府切入,分析了其在慈善捐赠价值效应中所扮演的重要角色,研究结果表明:企业慈善捐赠超越政府的期待,其价值效应越显著,且在政府干预程度少、债务压力小、上一年度收益好及企业年龄大的情境下,上述结论更稳健。

本文研究结论对实践的指导价值可从两方面来看:第一,政府在企业慈善捐赠行为中应积极定位其角色。从我们的研究结果中可看出,政府是慈善捐赠价值效应的重要决定力量。对这种作用,可从两方面来看:其一,如果当前我国慈善捐赠的氛围还不够浓厚,需要政府积极引导并在其价值效应中予以体现,那无可厚非,毕竟在起步发展阶段,为使慈善捐赠事业稳步快速发展,实现强制式制度变迁,需要借助一定的外力条件,而事实上政府权力部门正好也是这样角色的最佳代理人。其二,如果慈善捐赠的发展达到了一定发展阶段,政府部门仍在慈善捐赠价值效应中充当重要角色,则极有可能出现的情况是,企业为了讨好政府,通过慈善捐赠的间接手段进行寻租,从而破坏了市场的健康发展。同样,还有可能的是,如果企业因为未满足政府的捐赠期待,其绩效就可能会变差,最终慈善捐赠就可能演化成“逼捐”或“公益摊派”。我国慈善捐赠到底发展到哪一步,这需要审时度势,政府当把握好其中的度,并积极塑造与之相适应的角色。

第二,企业应在与政府的关联互动中把握慈善捐赠价值效应。为有效实现慈善捐赠价值效应,企业可适当平衡税收,比如通过有效的税收筹划、预先的捐赠规划,对慈善捐赠进行设计,从而提升慈善捐赠工作的针对性与有效性。特别地,由于在市场化程度不同的地区以及债务压力、上一年度收益及年龄相异的企业,政府对慈善捐赠的影响也有差异,所以企业还可以特定的情境条件为手段,改变政府的影响,以最大化其价值效应。

参考文献

- [1] 周秋光,曾桂林.中国慈善简史[M].北京:人民出版社,2006.
- [2] 杨团,葛道顺.中国慈善发展报告[M].北京:社会科学文献出版社,2009.
- [3] 钟宏武.慈善捐赠与企业绩效[M].北京:经济管理出版社,2007.
- [4] Wang, H., C. Qian. Corporate philanthropy and financial performance of Chinese firms: The roles of social expectations and political access[J]. *Academy of Management Journal*, 2011, (6).
- [5] Wood, D. J., R. E. Jones. Stakeholder mismatching: A theoretical problem in empirical research on corporate social performance[J]. *International Journal of Organizational Analysis*, 1995, (3).
- [6] Tian, Z., T. Hafsi, W. Wu. Institutional determinism and political strategies: An empirical investigation[J]. *Business and Society*, 2009, (3).
- [7] 高功敬,高鉴国.中国慈善捐赠机制的发展趋势分析[J]. *社会科学*, 2009, (12).
- [8] 厉以宁.股份制与市场经济[M].北京:北京大学出版社,1994.
- [9] Bosse, D. A., R. A. Phillips, J. S. Harrison. Stakeholders, reciprocity, and firm performance[J]. *Strategic Management*

Journal, 2009, (4).

- [10] Adams, M., P. Hardwick. An analysis of corporate donations: United Kingdom evidence[J]. *Journal of Management Studies*, 1998, (5).
- [11] Brammer, S., S. Pavelin. Building a good reputation[J]. *European Management Journal*, 2004, (6).
- [12] Navarro, P. Why do corporations give to charity? [J]. *Journal of Business*, 1988, (1).
- [13] Parasuraman, A., L. L. Berry, V. A. Zeithaml. Understanding customer expectations of service[J]. *Sloan Management Review*, 1991, (3).
- [14] Wang, H., J. Choi, J. Li. Too little or too much? Untangling the relationship between corporate philanthropy and firm financial performance[J]. *Organization Science*, 2008, (1).
- [15] 毛世平. 金字塔控制结构与股权制衡效应[J]. *管理世界*, 2009, (1).
- [16] Fama, E. F., K. R. French. The cross section of expected stock returns[J]. *Journal of Finance*, 1992, (2).
- [17] Surroca, J., J. A. Tribo, S. Waddock. Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources [J]. *Strategic Management Journal*, 2010, (5).
- [18] Seifert, B., S. A. Morris, B. R. Bartkus. Comparing big givers and small givers: Financial correlates of corporate philanthropy[J]. *Journal of Business Ethics*, 2003, (3).
- [19] McWilliams, A., D. Siegel. Corporate social responsibility and financial performance correlation or misspecification[J]. *Strategic Management Journal*, 2000, (5).
- [20] Brammer, S., A. Millington. Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis[J]. *Journal of Business Ethics*, 2005, (1).
- [21] 田志龙, 高勇强, 卫武. 中国企业政治策略与行为研究[J]. *管理世界*, 2003, (12).
- [22] Driscoll, J. C., A. C. Kraay. Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data[J]. *Review of Economics and Statistics*, 1998, (4).
- [23] [日]植草益. 微观规制经济学[M]. 朱绍文, 译. 北京: 中国发展出版社, 1992.
- [24] 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏. 中国市场化指数[M]. 北京: 经济科学出版社, 2010.

(责任编辑 燕 祥)