

【企业管理】

两难困境下国有企业最优捐赠策略

——基于产权性捐赠差异及其绩效的实证发现

潘奇^{1,2}, 朱一鸣¹, 林枫³

- (1. 杭州师范大学国际服务工程学院, 浙江 杭州 311121;
2. 杭州师范大学服务与责任管理研究所, 浙江 杭州 311121;
3. 三峡大学经济与管理学院, 湖北 宜昌 443002)

[摘要] 在国有企业捐多或捐少均可能招致社会怨责的两难局境下,亟待探讨其最优捐赠策略。基于国有企业捐赠两难背后的民营企业比照现实,通过识别国有企业因与民营企业产权性质不同而形成的捐赠差异(国有企业产权性捐赠差异),并考察其对绩效的影响,本文对国有企业参照民营企业进行捐赠的理论命题给予了分析和检验。研究发现,国有企业产权性捐赠差异与绩效呈倒U型关系,且绩效最大时国有企业产权性捐赠差异大于0。这表明,为探寻捐赠两难的最优策略,以民营企业为参照和以绩效评价为依据,国有企业应比民营企业多捐,但存在最优水平。进一步的实证发现,垄断性高的国有企业上述倒U型关系更明显,其最优捐赠值更大。此外,拓展性检验还显示,国有企业可通过加强社会责任沟通或提升其他社会责任水平的方式,弱化以上对其捐赠的特殊要求。本文揭示了转型期国有企业履行社会责任的独特内在特质,对其筹划恰当的捐赠方案具有重要启示,也为深化认识企业捐赠行为的本土特征提供了新的理论和经验证据。

[关键词] 国有企业; 企业捐赠; 企业绩效; 民营企业

[中图分类号]F270 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2015)09-0145-16

一、问题提出

企业社会责任是指企业在创造利润、对股东承担法律责任的同时,还要承担对员工、消费者、社区以及环境的责任^[1]。作为企业履行社会责任的重要体现,转型期捐赠尤受企业重视和追捧,并被视为最重要的履责方式之一^[2]。通过适宜的捐赠行动彰显良好的责任表现,是企业广为关注的热点^[3]。对

[收稿日期] 2015-08-05

[基金项目] 国家自然科学基金青年项目“企业坚持做慈善吗:企业持续捐赠特征及其成因与经济后果研究”(批准号71402044);教育部人文社会科学基金青年项目“转型期企业慈善捐赠的形成机制及实证研究”(批准号12YJC630147)。

[作者简介] 潘奇(1980—),男,安徽怀宁人,杭州师范大学国际服务工程学院讲师,杭州师范大学服务与责任管理研究所研究员,管理学博士;朱一鸣(1973—),男,浙江杭州人,杭州师范大学国际服务工程学院讲师;林枫(1977—),男,湖北武汉人,三峡大学经济与管理学院副教授,管理学博士。通讯作者:潘奇,电子邮箱:panqi@hznu.edu.cn。

国有企业而言,这当然也不例外。然而,鉴于其所有权身份的特殊性,如何有效捐赠却给其带来挑战^[4]。一方面有观点认为,国有企业应引领社会责任的发展,其捐少可能会被叱之为吝啬或“为富不仁”;另一方面与之相对的观点则认为,国有企业捐多是“慷人之慨”或“国有资产流失之殇”。在以上尴尬的两难局境中,国有企业到底如何捐赠呢?遗憾的是,作为富于中国特色的管理实践,并没有针对性的文献对此进行深入探索。事实上,企业不是孤立的个体,之所以被认为捐多或捐少其实受作为认知起点的参照体的影响。换言之,企业捐赠表现与其本身作为相关联,更与其比对的参照主体密不可分^[5]。在既有文献欠缺对企业捐赠背后的参照主体进行深入考量时,企业捐赠研究亟需深化基于特定主体的嵌入性分析。作为响应,从相对、关联而不是绝对、孤立的视角来重新理解企业捐赠,有利于弥补参照体游离或不甚明确的企业捐赠行为研究的不足^[3]。

为此,以社会参照理论为分析切入点,识别国有企业因与民营企业产权性质不同而形成的捐赠差异(以下简称国有企业产权性捐赠差异),在绩效分析的框架下,本文对国有企业参照民营企业进行捐赠的理论命题给予了分析和实证检验,以期在两难困境下国有企业最优捐赠策略提供增量认识。基于民营企业捐赠探寻国有企业可行的捐赠策略,是求解国有企业捐赠两难最具比照性的现实选择,也是深化转型期本土企业捐赠研究的特殊问题。尽管民营企业履行社会责任也受到各种质疑,但国有企业被批评做不好社会责任而呈现捐赠两难现象,鉴于两者产权性质的差异和发展的关联性,很多时候民营企业都是最重要的参照主体。作为研究国有企业捐赠两难的起点,将两者捐赠行为进行比对,有助于找到并设计逼近于最优的国有企业捐赠策略。

二、理论与假设

1. 国有企业最优捐赠的理论分析

不同于民营企业捐赠的相对自由裁量性,受制于国有企业的产权共有属性,因诸多利益相关者对企业社会责任的期待不同甚至悖逆,国有企业捐赠需要考量并平衡多种利益诉求。如何捐赠最优?从主体上看,本文认为至少需满足两个要求:①国有企业对捐赠的实施结果应有较高满意度。企业不是慈善机构,不计回馈地对外捐赠,不仅可能影响企业的日常运营,甚至还会殃及企业的长期发展。离开企业的逐利本能谈慈善,只会使慈善变成空洞抽象的道德说教^[6]。于是为提升国有企业对捐赠的满意度,在捐赠既已发生时,其价值效应即成为重要的关注对象。②利益相关者对国有企业捐赠应有较高的认可度。利益相关者认可国有企业捐赠,是多种因素综合作用的结果。虽然难以直接观察利益相关者的认可程度,但利益相关者若确实认可国有企业捐赠,基于关系的互惠性,作为回报其价值效应也应较高。于是,通过观察国有企业价值的变化即可间接推测利益相关者对捐赠的认可度。综上分析,对国有企业最优捐赠策略的探索可以捐赠的价值效应为切入点,而对促成这种价值效应的策略及其选优可有以下两种思路。

(1)前瞻性的能力导向思路。该思路一定程度地沿袭了资源基础及资源依赖理论的解释。能力导向思路结合企业的发展特点及内外部诉求,着眼于有效利用既有优势,发掘企业捐赠与经营的内在衔接点,强调企业捐赠宜从内部要素及其设计、组合及应对着手,直至提升社会责任能力并最大化企业价值。能力导向的思路以企业对捐赠本身具备一定的知识积累为前提^[7],对国外慈善氛围较好并有较长捐赠经历的企业而言,通过这样的思路分析捐赠的可行策略具有重要价值。然而,对目前中国国有企业而言,其适切性可能尚不足:①既往捐赠经历使国有企业有效捐赠的经验较欠缺。一直以来国内慈善总体上通过举国体制实现,国有企业很少做慈善,或即便做慈善也只是照单操作,进而无法积累真正面对真实需求的捐赠隐性知识,以致限制了其社会回应能力及捐赠设计能力

的发展^[4,8]。②国有企业经营人格化资本的欠缺,使其有效捐赠的指向与目标较模糊^[4,9]。长期以来国资部门代表政府行使国有企业监管者和出资人的双重职责,其中责任主体缺位、产权不清、权责关系模糊和多头管理,使得国有企业运作和对成果的约束与控制均呈现明显的虚化和弱化现象^[10]。具体到企业捐赠,鉴于以上多种缺陷,国有企业对捐赠可能并无针对性的方案诉求。由此转型期基于能力导向的思路探讨国有企业的适宜捐赠策略与其捐赠的实际发生状态即有差距。另外能力导向的思路对适宜捐赠水平的判断,主要基于企业自身及其相关因素的分析而做出。而事实上企业捐赠是否可行虽与自身要素密切关联,但从“没有参照,就没有认识”的社会参照论来看,与其关联的参照主体亦不能缺失^[11]。再者,鉴于人们对事物的认识几乎都建立在参照体之上,判断企业捐赠是否合适,忽视参照主体及其影响,这也有悖于利益相关者的认识特征。

(2)适应性的需求导向思路。该思路认为捐赠是企业处理与不同利益相关者关系的结果,企业捐赠的本质不仅在于其动机,还在于企业面临的以利益相关者关系为内容的特定社会规范^[12]。其对最优捐赠策略的探寻,并非沉迷于自身某种特定要素或优势,而是以企业与不同利益相关者的关系为出发点,在聚焦利益相关者的捐赠需求中,着重于分析企业如何应对利益相关者诉求,并基于企业自身条件的分析和权衡,设计最优的捐赠匹配策略予以回应,从而提升捐赠的针对性并促成其价值效应最大化。该思路揭示了企业捐赠行为与利益相关者的关联性,强调了企业捐赠行为的社会嵌入性。总之,需求导向思路对最优捐赠的探讨,已从“从内看”转向“从外看”,即实现了从关注于自身转向关注于利益相关者,这与社会参照论对事物的关注强调外部参照体的观点有潜在相合之处。在转型期国内企业社会责任更多还是外生促成,或企业履行社会责任的能力仍不强甚至有欠缺的背景下,这不仅契合了企业捐赠的发展特点,同时还与国有企业捐赠决策要求相一致。

进一步而言,以适应性的需求导向思路来分析国有企业最优捐赠策略,即需要深入分析利益相关者对国有企业捐赠诉求背后的一般逻辑。而国有企业如何捐赠,特别是在数量上到底捐多少合适,当前并没有一致的标准,这当中社会参照论提供了有益启示。为推进对客体的认识,社会参照论对事物的理解集中于适宜参照体的选择以及主体间比照关系的分析^[13,14]。以此为认知模式,同时鉴于国有企业捐赠时以民营企业捐赠作为比对的合理意义,即:①国有企业有企业属性的一面,其履行社会责任与民营企业只是程度上的不同,并无质上的差异^[15];②实践中,国有企业与民营企业社会责任的执行与落实,很多时候都是基于对方的比对而调整的^[16];③转型发展期,特别是在混合所有制的改革进程中,国有企业与民营企业齐头并进、和谐共生,将其间进行对照也是观察企业经营及发展问题并寻求突破的惯常视角^[17]。有理由相信,利益相关者对国有企业捐赠的诉求会以民营企业为参照。把握上述利益相关者的诉求逻辑之后,首先即应识别国有企业因与民营企业产权性质不同而产生的捐赠差异(国有企业产权性捐赠差异),然后权衡这种差异对企业价值的影响并以其为指征,反过来推断国有企业对捐赠的态度倾向,以及利益相关者在国有企业比民营企业多捐以及少捐时的真实偏好,继而针对性地选取最优捐赠方案。

2. 研究假设

以国有企业产权性捐赠差异为关注焦点,并将其价值效应最大化作为国有企业选取最优捐赠策略的依据,本文认为,一方面国有企业应比民营企业多捐,即随着国有企业产权性捐赠差异越来越大,其价值效应也会越来越明显,原因是:国有企业产权性捐赠差异越大,与利益相关者对国有企业的捐赠诉求越匹配。与民营企业相比,国有企业占用更多的社会稀缺资源,比如靠较多的银行信贷而非自有资金扩大投资规模,获得更多的上市融资指标以及各种补贴、税收优惠政策等^[18]。与此相应,国有企业应比民营企业多承担社会责任,才与其身份相匹配^[19]。中国社会科学院企业社会责

任研究中心 2008 年的社会责任公众调查结果表明, 公众对国有企业社会责任的要求高于民营企业。国有企业若不能以此为捐赠要求, 即可能与利益相关者的期待不匹配, 进而影响捐赠的效果。相反, 国有企业担负起与自身发展相对等的捐赠责任, 不仅有利于规避其发展的“父爱主义”说辞, 同时也有助于彰显其良好的企业公民形象, 获取利益相关者的支持, 直至提高企业绩效^[20]。事实上转型期在社会慈善氛围亟待培育之时, 国有企业也确实需要多捐并起带头作用, 并且在完成捐赠任务后, 国有企业的确也获得了较多回报^[21]。另一方面国有企业产权性捐赠差异不宜过大。这是因为, 即便捐赠之后利益相关者有潜在意愿支持国有企业, 其本身资源也有限, 且其行动还可能受到各种形式上的约束^[22]。另外, 这种差异越大, 对国有企业的负面效应也会越来越大, 主要包括: ①易招致利益相关者的负面归因和评价。以产权差异为比照, 国有企业比民营企业捐赠得过多, 表明其资源更丰裕。而正如 Jensen and Meckling^[23]所指出的, 企业的资源越丰裕, 其发生代理问题的可能性也越大。以捐赠而言, 这预示着, 当利益相关者对国有企业的过多捐赠形成代理性归因时, 纵使某些耗费不是由企业捐赠带来, 都有可能归之于资源攫取名下。作为结果, 利益相关者对捐赠的认可性即较低。特别地, 在当前慈善情境下, 且当贫富差距较严重、社会存在明显的“仇富”现象时, 捐得过多而“露富”, 还可能因“枪打出头鸟”带来负面影响^[4]。②会挤占企业发展资源而影响日常经营顺利开展。捐赠作为实现持续发展目标的重要方式, 面对相同的发展和竞争环境, 国有企业比民营企业捐得过多, 在企业资源有限并存在权衡取舍时, 很可能要转移经营资源用之于捐赠, 并偏离既有最佳的资源配置方式, 以致矫枉过正、降低企业资源的配置效率, 恶化企业的发展效益, 影响诸如股东、债权人及供应商等相关者在企业的正常利益诉求^[24]。此时, 企业受到的利益相关者压力越大, 企业捐赠亦越会引起质疑。作为前车之鉴, 过去中国国有企业之所以经营不善, 很大程度上是由严重的“企业办社会”带来的资源利用效率不高所导致^[25]。据此, 本文提出:

假设 1: 国有企业产权性捐赠差异与绩效之间呈倒 U 型关系, 即随着国有企业产权性捐赠差异越来越大, 其价值效应越来越明显, 但当这种差异超过一定水平时, 其价值效应会减弱(国有企业应比民营企业多捐, 但存在最优水平)。

国有企业构成复杂, 不同类型的国有企业行为模式各有差异^[6]。为深化探讨国有企业捐赠分类管理的可能性, 立足于企业市场地位的不同, 本文认为, 上述倒 U 型关系在垄断性高的国有企业呈现的可能更明显。其原因是: 垄断性国有企业受到更多的政府庇护提升了利益相关者对其多捐的预期, 这间接地降低了国有企业产权性捐赠差异对企业价值的提升效应。当前垄断性国有企业的利润水平仍依赖于行业的垄断和国家政策的迁就^[26]。与竞争性国有企业相比, 凭借政府的授权或某种垄断资源, 垄断性国有企业的利润总额较大, 占全部工业国有企业利润总额的比重也较大^[27], 然而其利润上缴的比例相当低^[28]。与之不同, 竞争性国有企业虽也是中国基础性和支柱产业领域的重要骨干力量, 但因其属于竞争性行业, 不但是价格的接受者, 而且在纳税、贷款和补贴等方面均要接受硬预算约束^[29]。两相比较, 垄断性国有企业承担更多的社会责任具有充足的理由, 这不仅因其更雄厚的经济基础可做支撑, 在社会慈善氛围尚需营建之时, 作为对政府保护的回应, 这也是“为国分忧”的现实要求。由此同等条件下利益相关者对垄断性国有企业捐得更多的期待也会越大, 而按照差距理论的分析, 即实际表现超越期望满意度越高^[30], 面对相同的产权性捐赠差异, 此时垄断性国有企业其产权性捐赠差异带给利益相关者的满意度越低, 最终其价值效应亦越小。另外, 垄断性国有企业较弱的自生及市场适应能力, 不但弱化了国有企业产权性捐赠差异对企业价值的促进作用, 还使得抑制其价值效应提升的因素更加凸显。竞争性国有企业经历过或需要经历激烈的市场考验, 而垄断性国有企业则受到较多的制度性保护。作为结果, 竞争性国有企业感知、捕捉、适应、更新、重新配

置与再创造企业资源的能力均较强^[29]。以捐赠而言,这意味着,即便缺乏捐赠的专门知识,竞争性国有企业为了更好地生存,也可能会有动力并通过各种手段提高捐赠与利益相关者预期的一致性,以致提升国有企业产权性捐赠差异价值效应;同样,对于阻碍国有企业产权性捐赠差异价值效应的因素,亦会积极通过自身努力减少其负面影响,比如延缓产权性捐赠差异边际收益递减的趋势、扭转利益相关者对企业捐赠的负面归因,或者更有效地调配资源而不至于因捐赠过多而挤占企业发展资源等。相反,垄断性国有企业则可能较缺乏这种能力和机制。据此,本文提出:

假设 2:与竞争性国有企业相比,垄断性国有企业产权性捐赠差异与绩效之间的倒 U 型关系更显著(“国有企业比民营企业多捐但存在最优水平”在垄断性国有企业体现得更明显)。

三、研究设计

1. 研究样本与数据来源

参考同类文献,为确保研究样本选择的合理性,本文以中国 A 股上市公司 2003—2014 年企业捐赠的面板数据为基础,并对其进行适当选择,主要包括:①剔除金融保险类上市公司。②剔除捐赠数据不明确的上市公司。上市公司通常将其捐赠数据放置于营业外支出进行公布,由于未列举支出明细,有的企业因捐赠与赞助费(款)、罚款混在一起而无法获知其确切捐赠额,故剔除这些公司样本。③剔除数据存在严重缺失的上市公司样本。④剔除企业捐赠勾稽关系明显有错的上市公司。⑤剔除出现 ST、PT 等重大事宜的上市公司。数据采集主要以国泰安数据库(CSMAR)为基准。在数据收集时,对于不确定性数据,为确保可靠性,藉由专业人士协助并最终获取数据。另外,为减轻异常值对研究结果带来的影响,按 1%—99%的水平对连续变量的极端值进行了 Winsorize 处理。

2. 模型设定与变量定义

为了检验提出的假设,本文将回归模型设定为:

$$Per = \beta_0 + \beta_1 \Phi_{dif} + \beta_2 \Phi_{dif}^2 + \beta_3 \lambda + \beta_4 \Phi + \beta_5' Control_var + \varepsilon \quad (1)$$

$$Per = \alpha_0 + \alpha_1 \Phi_{dif} + \alpha_2 \Phi_{dif}^2 + \alpha_3 \Phi_{dif} \times Comp + \alpha_4 \Phi_{dif}^2 \times Comp + \alpha_5 Comp + \alpha_6 \lambda + \alpha_7 \Phi + \alpha_8' Control_var + \varepsilon \quad (2)$$

回归方程 1 与方程 2 使用国有企业捐赠样本,用于检验文中提出的假设 1 和假设 2。其中, *Per* 为企业绩效,分别使用 *Roa*(资产收益率)和 *TQ*(托宾 Q)两个变量进行代理; *Phi* 为企业捐赠量,使用捐赠相对量表表征(以企业捐赠/主营业务收入作为其代理变量,另外为减少后续回归分析中的异质性干扰,对其进行了对数化处理); *Phi_dif* 为国有企业产权性捐赠差异; *Control_var* 为影响企业绩效的其他控制变量; *Comp* 为反映国有企业经营垄断性的变量,与姜付秀和刘志彪^[31]相同,通过市场份额(由销售收入除以产业内所有企业销售收入得到)表征企业在产品市场上的竞争能力。该指标值越小,意味着企业的市场竞争优势越小;相反,该指标值越大,表明企业面对的行业竞争压力越小,其经营垄断性越大。 λ 为逆米尔斯比,由于并不是所有的上市公司都参与或公布了企业捐赠,如果仅以有过捐赠的企业为研究样本,得到的研究结果可能存在选择性偏差。为此,通过构造 Heckman 两阶段回归模型,得到逆米尔斯比,以控制样本选择性偏差。具体而言,基于回归方程 3,做第一阶段回归时,以国有企业全样本为数据源,将影响捐赠的因素作为解释变量,以及企业是否参与捐赠作为被解释变量,构建 Probit 模型,根据回归检验结果计算 λ 。

$$\Phi = \alpha + \gamma_1' Control_var + \varepsilon \quad (3)$$

在回归方程 3 中, *Phi* 为企业是否参与捐赠变量,参考现有文献^[32-35],控制变量 (*Control_var*) 主

要包括：独董人数(*Indep*)，定义为企业董事会独立董事的总人数；企业规模(*Size*)，定义为期末企业资产总值的自然对数；企业年龄(*Age*)，定义为从企业成立日期到统计当年的年限；两职合一(*Duality*)，其中两职合一记为1，反之为2；资产负债率(*Creditor*)，定义为总负债与总资产的比例；企业成长机会(*Growth*)，定义为企业的销售增长率；企业资源(*Res*)，定义为企业的现金等价物的数量；企业生命周期(*Stage*)，参照 Dickinson^[36]划分企业生命周期的方法，将企业生命周期划分为成长、成熟以及衰退三个阶段(分别赋值1、2和3)；企业所在省份(*Provin*)、企业所处行业(*Industry*)，以中国证监会上市公司行业分类指引为依据以及捐赠年份(*Year*)。

为估算国有企业产权性捐赠差异(Φ_{dif})，通过以下步骤完成：①使用民营企业参与捐赠的样本数据，通过回归方程3，估算捐赠决定量模型的系数；②将同年度同行业国有企业捐赠样本的实际数据代入捐赠决定量模型，计算国有企业捐赠的预测量($\Phi_{预}$)；③运用等式4，将国有企业实际捐赠($\Phi_{实}$)减去上述预测值，得到国有企业产权性捐赠差异。对于国有企业与民营企业的分组，使用色诺芬(SINOFINO)数据库对实际控制人类别的判定标准，首先删除不能识别的样本，然后将国有控股企业划入“国有企业”组，民营控股企业划入“民营企业”组。

$$\Phi_{dif} = \Phi_{实} - \Phi_{预} \quad (4)$$

对于回归方程1和2，参照既往文献^[22,37]，本文选取的主要控制变量有：经营风险(*Risk*)，使用公司过去3年主营业务收入的标准离差率进行代理；企业年龄(*Age*)；企业规模(*Size*)及资产负债率(*Creditor*)；企业成长机会(*Growth*)。另外，考虑到不同年份(*Year*)及行业(*Industry*)企业价值存在差异，本文亦对这两个变量进行了控制。基于以上模型设定和变量设计，如果假设1与假设2成立， β_2 和 α_4 的系数均应为负，并具有统计显著性。

四、实证结果

1. 描述性统计

回归检验之前，表1和表2分别对民营企业及国有企业样本的相关变量做了描述性统计。在参与捐赠的样本中，整体上民营企业实际捐赠量(Φ)比国有企业多，两者均值与标准差分别为-8.5391、1.8550和-9.3138、1.9574。在公司治理机制变量中，民营企业与参与捐赠的国有企业独立董事人数(*Indep*)的均值分别为3.1523和3.4617，两职合一(*Duality*)的均值是1.7447和1.8737。在公司特征变量中，国有企业的均值与民营企业较接近，民营企业的规模(*Size*)、年龄(*Age*)、负债率(*Creditor*)、企业资源(*Res*)、生命周期(*Stage*)分别为21.4920、11.7070、0.3969、24.4443、1.8729，国有企业相应变量取值为22.1825、12.7519、0.5224、24.4526、2.0133；增长率(*Growth*)指标，民营企业均值要比国有企业大，其值为-0.0962和-0.0970，但其标准差也更大，分别为0.3060和0.2766。另外，在国有企业捐赠样本中，捐赠预测值($\Phi_{预}$)的均值是-7.6934；国有企业产权性捐赠差异(Φ_{dif})均值为0.1205，最小值为-8.9337，最大值为4.5952，取值范围较广并呈现较大波动性，这为通过其变异透视国有企业的适宜捐赠量提供了可能；绩效指标资产收益率(*Roa*)与托宾Q(*TQ*)的均值与标准差分别为0.0472、0.0503和1.6122、0.8525；企业风险(*Risk*)及垄断性(*Comp*)变量的均值分别为0.2336和0.0371。

对国有企业样本而言，有60.44%的企业参与(或公布)了捐赠。参与捐赠和未参与捐赠的国有企业其独立董事(*Indep*)、规模(*Size*)、年龄(*Age*)、两职合一(*Duality*)、负债率(*Creditor*)、增长率(*Growth*)、企业资源(*Res*)及生命周期(*Stage*)等变量的均值和标准差总体上差异均较小，据此初步推断两组样本企业可能不存在系统性差异。

表 1 参与捐赠的民营企业主要变量的描述性统计

	均值	标准差	最小值	中位数	最大值	观察数
<i>Phi</i>	-8.5391	1.8550	-17.9103	-8.3734	-2.9938	5870
<i>Indep</i>	3.1523	0.5475	1.0000	3.0000	6.0000	5870
<i>Size</i>	21.4920	1.0102	18.8683	21.3680	25.3917	5870
<i>Age</i>	11.7070	5.4567	1.0000	11.0000	36.0000	5870
<i>Duality</i>	1.7447	0.5834	1.0000	2.0000	2.0000	5870
<i>Creditor</i>	0.3969	0.2095	0.0460	0.3911	1.4929	5870
<i>Growth</i>	-0.0962	0.3060	-0.7952	-0.1302	1.9980	5870
<i>Res</i>	24.4443	0.0110	24.4033	24.4481	24.5152	5870
<i>Stage</i>	1.8729	0.7906	1.0000	2.0000	3.0000	5870

资料来源:作者根据软件 Stata12.0 计算整理。

表 2 国有企业主要变量的描述性统计

		均值	标准差	最小值	中位数	最大值	观察数
国有企业全样本	<i>Phi_if</i>	0.6044	0.4894	0.0000	1.0000	1.0000	10649
	<i>Indep</i>	3.4270	0.7640	0.0000	3.0000	8.0000	10649
	<i>Size</i>	22.0116	1.2580	18.8703	21.8212	25.3926	10649
	<i>Age</i>	12.4655	4.9775	0.0000	12.0000	35.0000	10649
	<i>Duality</i>	1.9163	0.6802	1.0000	2.0000	2.0000	10649
	<i>Creditor</i>	0.5053	0.1931	0.0460	0.5151	1.4922	10649
	<i>Growth</i>	-0.0874	0.2886	-0.7955	-0.1173	1.9987	10649
	<i>Res</i>	24.4527	0.0158	24.4013	24.4423	24.5229	10649
	<i>Stage</i>	1.9602	0.8023	1.0000	2.0000	3.0000	10649
参与捐赠的国有企业样本	<i>Roa</i>	0.0472	0.0503	-0.2338	0.0447	0.2184	6437
	<i>TQ</i>	1.6122	0.8525	0.6746	1.3164	7.6055	6437
	<i>Risk</i>	0.2336	0.1817	0.0197	0.1880	1.2280	6437
	<i>Phi</i>	-9.3138	1.9574	-18.7809	-9.1375	-3.4512	6437
	<i>Comp</i>	0.0371	0.0627	0.0000	0.0024	1.0000	6437
	<i>Indep</i>	3.4617	0.7684	1.0000	3.0000	8.0000	6437
	<i>Size</i>	22.1825	1.2562	18.8710	21.9807	25.3861	6437
	<i>Age</i>	12.7519	4.9570	0.0000	13.0000	35.0000	6437
	<i>Duality</i>	1.8737	0.6406	1.0000	2.0000	2.0000	6437
	<i>Creditor</i>	0.5224	0.1895	0.0463	0.5361	1.4928	6437
	<i>Growth</i>	-0.0970	0.2766	-0.7950	-0.1236	1.9982	6437
	<i>Res</i>	24.4526	0.0175	24.4013	24.4401	24.5213	6437
	<i>Stage</i>	2.0133	0.8017	1.0000	2.0000	3.0000	6437
	<i>Phi_预</i>	-7.6934	0.7152	-11.1535	-7.7146	-5.7205	6437
<i>Phi_{dif}</i>	0.1205	1.9031	-8.9337	-0.5690	4.5952	6437	

资料来源:作者根据软件 Stata12.0 计算整理。

回归检验前,本文还对模型中涉及的主要变量做了 Pearson 与 Spearman 相关分析,所有变量相关系数都在 0.3 以下,且其 VIF 值均小于 4.8,这表明回归模型中,变量之间不存在多重共线性问题。另外,为初步考察国有企业产权性捐赠差异对企业绩效的影响,对参与捐赠的国有企业样本进行了分组分析(见表 3)。根据国有企业产权性捐赠差异的 30%与 70%分位点,将样本分为 3 组,然后计算每组样本企业的绩效分布特征。从托宾 TQ(TQ,均值与中位数)和资产收益率(Roa,中位数)看,“低国有企业产权性捐赠差异”组和“高国有企业产权性捐赠差异”组的均值和中位数均比“国有企业产权性捐赠差异”组的相应值要小,这表明国有企业产权性捐赠差异与企业绩效之间可能具有非线性关系。

表 3 参与捐赠的国有企业样本绩效的分组描述性统计

		低	中	高
TQ	均值	1.2251	1.8747	1.3064
	中位数	0.7163	1.3122	1.1326
Roa	均值	0.0270	0.0457	0.0498
	中位数	0.0265	0.0426	0.0385

资料来源:作者根据软件 Stata12.0 计算整理。

2. 回归分析

在实证过程中,为保证研究结果的可靠性,本文还做了如下工作:①对模型进行 F 检验、LM 检验以及 Hausman 检验,结果表明使用固定效应模型较合适;②为降低面板数据可能存在的异方差、时序及截面相关问题,对回归结果的标准误进行 Driscoll-Kraay 修正;③为降低共线性问题带来的干扰,对交互项进行了中心化处理。

(1)民营企业捐赠量模型及国有企业是否捐赠模型的检验。通过表 4 的模型 1 得到民营企业捐赠量决定模型,检验结果中独立董事(*Indep*)与生命周期(*Stage*)变量不显著,其余 6 个变量均显著,其中非两职合一(*Duality*)、负债率(*Creditor*)越低、增长(*Growth*)越快及资源越多(*Res*)的企业其捐赠均较多,这与既往研究发现的结论相同。另外,企业规模(*Size*)与年龄(*Age*)越大,捐赠(*Phi*)均越少。规模越小捐赠越多,推断是因为小规模企业在本地经营亟待追求捐赠的资源效应所致。相比而言,大规模企业因其经营的广泛性,可能较欠缺通过捐赠汲取合法性资源的本地知识,以致其捐赠积极性较低,最终捐赠亦较少。年龄越大的企业捐赠越少,其缘由可能是:年龄小的企业一般处于起步发展期,通过捐赠带来合法性的边际效应要高于年龄大的企业,此时其捐赠动力更足,相应捐得亦更多。得到民营企业捐赠决定模型之后,利用该模型估计国有企业预期捐赠量,并将国有企业实际捐赠量减去其预期捐赠量,得到国有企业产权性捐赠差异。

在表 4 的模型 2 中,以国有企业是否参与捐赠(*Phi_if*)为被解释变量,进行面板 Probit 模型回归,主要变量的回归结果与模型 1 较一致。以该阶段的回归结果为基础,得到逆米尔斯比(λ),并将其作为下阶段检验国有企业产权性捐赠差异价值效应的控制变量,以期修正可能存在的样本选择性偏差。

(2)国有企业产权性捐赠差异价值效应模型检验。为检验国有企业产权性捐赠差异对企业绩效的影响,本文检验了模型 3—模型 8,结果如表 5 所示。首先将主要控制变量放入模型,并在此基础上放入国有企业产权性捐赠差异及其平方项。绩效变量为 TQ 和 Roa 时,模型 5 及模型 8 显示,国有企业产权性捐赠差异的二次项(Φ_{dif}^2)系数均显著为负, β 值分别为-0.0060 和-0.0612,并均有

表 4 不同产权性质企业捐赠发生机制的实证结果

	民营企业捐赠量决定模型	国有企业(是否)捐赠的 Heckman 第一阶段模型
	(1)	(2)
Constant	-12.0157*** (-5.0420)	-0.7963 (-0.7407)
Indep	-0.1852 (-0.4060)	0.0416* (1.8601)
Size	-0.5063*** (-7.0064)	-0.0065*** (-2.7042)
Age	-0.0137*** (-4.3810)	-0.2017*** (-3.1061)
Duality	0.0019*** (5.0152)	0.6051*** (2.8223)
Creditor	-0.7020** (2.3016)	-0.2278*** (-2.9310)
Growth	0.4025*** (4.2035)	0.0030*** (3.1031)
Res	0.5086*** (2.6744)	0.3041*** (2.7002)
Stage	0.0344 (1.0064)	0.1057 (0.3276)
F/ LL	6.4810***	-724.0134***
N	5870	10649

注: ***, **, * 分别表示 p 值小于 0.01、0.05 及 0.1(双尾检验);行业(Industry)和年度/省份(Year/Provin)变量已控制,未列示;括号内为 t 值(捐赠量决定模型)和 Z 值(Heckman 第一阶段模型)。
资料来源:作者根据软件 Stata12.0 计量回归结果整理。

1%的统计显著性。这说明,国有企业产权性捐赠差异与企业绩效呈倒 U 型关系,与预期相符,由此假设 1 得到支持,即国有企业产权性捐赠差异应维持在适宜水平,过多或过少均不利于国有企业价值的提升。

依据模型 5 及模型 8 所得到的回归结果,可近似求出绩效最好时所对应的国有企业产权性捐赠差异。具体而言,参照 Cohen et al.^[38]的方法,将 TQ 及 Roa 分别对 Φ_{i_dif} 求一阶导数,并令其等于 0,求出国有企业产权性捐赠差异为 $0.3872(0.0032/(2 \times 0.0060) + 0.1205)$ 和 $0.3950(0.0336/(2 \times 0.0612) + 0.1205)$,其中 0.1205 是国有企业产权性捐赠差异的均值。平均而言,国有企业产权性捐赠差异为 0.3911(0.3872 与 0.3950 的均值)最佳;当国有企业产权性捐赠差异小于 0.3911 时,其增加对企业价值具有正面影响;而当国有企业产权性捐赠差异超过 0.3911 时,其增加对企业价值则具有负面影响。

进一步由等式 4 推算, $\Phi_{i_实}$ 与 $\Phi_{i_预}$ 之比应为 $1.4786(e^{0.3911})$,即绩效最大时,国有企业的捐赠量应是基于民营企业回归模型预测量的 1.4786 倍。换言之,从数量上看,当国有企业比其同类民营企业多捐 47.86%时,捐赠量达到最优。当前参与捐赠的国有企业及民营企业其捐赠均值分别为 $0.000090(e^{-9.3138})$ 和 $0.000196(e^{-8.5391})$,即每万元营业收入所对应的捐赠分别为 0.90 元和 1.96 元。若按照推算值捐赠,国有企业的最佳捐赠量宜为 2.89(1.4786×1.96),两相对照,当前国有企业捐赠总体偏少。当然,为更有效地利用捐赠资源,除非有其他方面的特殊考虑,否则对那些每万元营业收入捐赠额超过 2.89 元的部分,国有企业也需要进一步思忖其超额捐赠对企业的发展是否有必要。另外,逆米尔斯比率(λ)的 β 系数虽为正值,但均不显著,这表明样本的选择性偏差可能并不存在。企业捐赠(ϕ_i)与绩效之间也无显著的统计依存关系。其他控制变量的回归结果,参见表 5。

(3)国有企业产权性捐赠差异价值效应的调节模型检验。为发现国有企业产权性捐赠差异价值效应的变化,本文进一步检验了经营垄断性的调节作用,回归结果如表 6 所示。在模型 11 及模型 14 中,当绩效变量分别为 TQ 和 Roa 时,国有企业产权性捐赠差异平方与垄断性的交互项($\Phi_{i_dif}^2 \times$

表 5 国有企业产权性捐赠差异价值效应的检验结果

	TQ			Roa		
	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Constant	0.0172*** (4.6920)	0.0253*** (4.6860)	0.0344*** (5.0172)	-0.1363*** (-11.4736)	-0.1415*** (-11.6076)	-0.1471*** (-11.2945)
Age	0.9171*** (13.3201)	0.9217*** (14.1153)	0.9235*** (14.1277)	-0.0020 (-0.0961)	-0.0032 (-0.0955)	-0.0038 (-0.0973)
Risk	0.2145* (1.8067)	0.2082* (1.8246)	0.2081* (1.8270)	0.1295*** (5.3603)	0.1271*** (5.3917)	0.1314*** (5.3935)
Creditor	-0.0141 (-0.5166)	-0.0157 (-0.7077)	-0.0172 (-0.7143)	-0.4173*** (-5.1164)	-0.4068*** (-5.0979)	-0.4192*** (-5.1232)
Growth	-0.1154*** (-5.0364)	-0.1182*** (-5.2171)	-0.1185*** (-6.0014)	-0.4070*** (-3.1263)	-0.5176*** (-3.1201)	-0.5001*** (-3.1180)
Size	-0.5132*** (-3.3170)	-0.5260*** (-3.3062)	-0.5253*** (-3.3126)	0.0061*** (3.1538)	0.0076*** (3.0253)	0.0057*** (3.0171)
λ	0.0021 (0.9263)	0.0015 (0.8870)	0.0007 (0.8803)	0.0134 (1.0271)	0.0110 (1.0330)	0.0116 (1.0325)
Phi	0.0130 (1.5021)	0.0147 (1.4438)	0.0143 (1.3820)	-0.0331 (-1.2012)	0.0454 (1.2087)	0.0469 (1.2045)
Phi_dif		0.0034** (2.0421)	0.0032** (2.0596)		0.0318* (1.8013)	0.0336* (1.7950)
Phi_dif ²			-0.0060*** (-2.6047)			-0.0612*** (-3.1026)
F 值	3247.2032***	2866.9164***	2792.1407***	5495.8431***	5514.2066***	4635.6023***
Within_R ²	0.3180	0.3181	0.3262	0.2172	0.2264	0.2317

注:***、**及*分别表示p值小于0.01、0.05及0.1(双尾检验);行业(Industry)和年度(Year)变量已控制,未列示;括号内为t值;N=6437。

资料来源:作者根据软件Stata12.0计量回归结果整理。

Comp)的回归系数分别为-0.0049和-0.0523,并在10%和1%的水平显著。这表明,企业垄断程度提高时,同等条件下国有企业产权性捐赠差异对绩效的作用变小,即其间的倒U型曲线更加明显,这与假设2的预期相一致。

进一步看,当TQ及Roa取最大值时,国有企业产权性捐赠差异最优值(距离均值)分别为 $[(0.0019 + 0.0226 \times Comp)/(0.0104 + 0.0098 \times Comp)]$ 、 $[(0.0328 + 0.1417 \times Comp)/(0.1334 + 0.1046 \times Comp)]$ 。由于Comp的取值范围在0到1之间,且对以上两个最优值进行单调性分析可以发现,国有企业产权性捐赠差异取值在该区间内随Comp均是单调递增的。因此,随着Comp增大,国有企业产权性捐赠差异的最优取值也逐渐增大。这表明,国有企业经营垄断性越高,其最佳捐赠值也越来越大。这可能是由于国有企业垄断性越高,行业控制力越强,利益相关者对其有较高的预期,进而促使其捐赠更多所引起。

3. 稳健性分析

(1)内生性检验。回归检验中需要避免内生性问题。对本文而言,虽然国有企业产权性捐赠差异

表 6 国有企业产权性捐赠差异价值效应的调节性检验结果

	TQ			Roa		
	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
Constant	0.0317*** (4.7381)	0.0421*** (5.2765)	0.0653*** (5.6010)	-0.1613*** (-10.4403)	-0.1705*** (-10.6919)	-0.1654*** (-10.6901)
Comp	-0.7905 (-0.4411)	-0.7930 (-0.4477)	-0.8014 (-0.4825)	-0.0095 (-0.6764)	-0.0099 (-0.7245)	-0.0086 (-0.7261)
Phi_dif	0.0033** (2.0313)	0.0024** (2.0346)	0.0019** (2.0461)	0.0378* (1.7623)	0.0352* (1.7610)	0.0328* (1.7732)
Phi_dif ²	-0.0066*** (-2.7092)	-0.0068*** (-2.7237)	-0.0052*** (-2.7071)	-0.0601*** (-3.1052)	-0.0623*** (-3.0896)	-0.0667*** (-3.0175)
Phi_dif × Comp		0.0302** (2.2601)	0.0226** (2.1637)		0.1371*** (3.905)	0.1417*** (3.7422)
Phi_dif ² × Comp			-0.0049* (-1.7364)			-0.0523*** (-3.5206)
F 值	2688.0190***	2724.8151***	2500.0673***	4317.7046***	4250.9162***	3841.1770***
Within_R ²	0.3302	0.3306	0.3405	0.2317	0.2324	0.2391

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%和 10%的统计水平上显著(双尾检验),下同;其他控制变量、年份(Year)与行业(Industry)的回归结果未报告,下同;N=6437。

资料来源:作者根据软件 Stata12.0 计量回归结果整理。

对企业绩效有影响,同样企业绩效对国有企业产权性捐赠差异也可能有反向影响。这就需要克服这种反向因果关系可能对研究结果带来的干扰。考虑到国有企业产权性捐赠差异本质上是国有企业承担的一种特殊责任,并且,一方面市场化程度越高的地区这种责任越少,另一方面企业价值在市场化程度不同的地区并没有呈现明显差异,为此,本文以地区市场化程度作为工具变量,对研究结果做进一步稳健性测试。通过相关性、过度识别及 Hausman 检验之后,基于两阶段最小二乘法(2SLS)的回归检验结果表明,上述结论没有发生根本性的改变。

(2)基于地方国有企业与中央国有企业的分析。本文将国有企业样本分为地方国有企业和中央国有企业,分组检验国有企业产权性捐赠差异对企业绩效的影响。研究表明,无论是地方国有企业还是中央国有企业,国有企业产权性捐赠差异对企业绩效的影响与前文的结果均较吻合,其间仍呈现显著的倒 U 型关系,并且对垄断性高的国有企业而言,这种倒 U 型关系更明显,其最优捐赠值也更大。

(3)基于企业政治关联的分析。国有企业产权性捐赠差异可能受政治关联影响。政治关联大的国有企业,易受制于政府的影响,可能承受更大的社会负担,相应产权性捐赠差异也更大。参照 Fan et al.^[39]的处理方法,以董事长和总经理的政治身份表征企业政治关联度,并按其是否超过中位数及均值将样本分为两组,对前述回归模型进行再检验,研究结论依然保持稳健。

五、拓展性检验

前文研究表明,以民营企业为参照,作为一种策略选择,国有企业应比民营企业适当多捐。事实上,国有企业若有殷实经济资源支撑而多捐并取得必要回报,其多捐应也无妨。但是,如果其多捐

的资源投入到其他发展领域能带来更多回报,从效率改进的角度看,此时国有企业的这种多捐就有改进的空间;对大多数国有企业而言,凸显前述对其捐赠的特殊要求,还可能在国有企业和民营企业之间徒增内在张力,以致出现无谓的争论,影响总体宏观资源的分配;国有企业这种多捐内生于企业产权性质的差异,具有被动特征、没有选择性,本质上这与企业捐赠的自由裁量特征是悖逆的。

基于以上分析,有必要进一步探讨缓解国有企业捐赠两难的可行策略,即从权变的角度看,需要进一步深化考量,在什么情境下国有企业产权性捐赠差异与绩效之间的倒U型曲线会变弱。而这也正是进一步拓展理论分析的需要,因为前文在研究国有企业的最优捐赠时,并没有考虑国有企业与利益相关者之间的行为互动和反馈。本文认为,如果国有企业社会责任沟通或企业其他社会责任表现较好,其产权性捐赠差异与绩效间的倒U型曲线将更平坦。若的确观察到这样的情形,这不仅对论文的逻辑自洽性做了进一步的检验,也对深入推进对国有企业产权性捐赠差异的理解,进而挖掘有效的管理策略提供了更丰富的经验依据。

1. 社会责任沟通、国有企业捐赠两难及其缓解

企业的生存与可持续发展需要利益相关者的支持,通过必要和适当的利益相关者沟通,可使企业的行为被接纳^[40]。企业履行社会责任是否达到或超越利益相关者的预期,同样需要积极的沟通。社会责任沟通是企业就如何履行社会责任与利益相关者的一种对接和交流。作为企业与利益相关者的重要沟通载体,社会责任报告有助于提高企业与利益相关者的沟通成效。社会责任报告是企业将其经营活动对经济、环境、社会等造成的直接和间接影响,以及其履行社会责任的理念、战略、方法,进行系统的梳理和总结,并向利益相关方披露呈现的方式。透过这种针对性的沟通机制,企业的价值主张将被不同利益相关方感知。越来越多的企业通过发布社会责任报告彰显社会责任表现,发布社会责任报告已逐渐成为企业与利益相关者沟通和交流、促进企业持续发展的常见活动^[41]。

本文认为,发布社会责任报告的国有企业其产权性捐赠差异与绩效之间的倒U型曲线会弱化,其原因是,作为重要的沟通纽带,社会责任报告有利于企业与利益相关方在社会责任履行上达成一致理解和共识,通过这种对话平台,减少交易摩擦成本、化解矛盾,进一步加强合作,实现双赢。就国有企业的捐赠而言,这意味着,一方面在认识企业的基础上并提出捐赠要求之后,利益相关者会倾听企业心声,并与之进行必要的沟通,可能不会将自己的意志强行凌驾于企业并强制要其按照自己的诉求或预期进行捐赠,对国有企业产权性捐赠差异将表现出更大的包容和认可;另一方面面对利益相关者的捐赠要求,国有企业自身也不会唯诺地受制于利益相关者,而会积极利用社会责任报告,与利益相关者进行深入沟通,阐明捐赠的合理性、减少质疑,争取利益相关者的支持;或者,与利益相关者形成有效对话,企业能更清晰地认识利益相关者的捐赠需求,从而更好地规划捐赠方案实现或超越利益相关者的捐赠期待。作为结果,国有企业产权性捐赠差异价值效应将更显著,其与绩效之间的倒U型曲线将变得更加平坦。此时,国有企业捐赠两难的问题亦将趋于缓和而变得不明显。

以2008—2014年中国A股上市公司是否发布社会责任报告为调节变量(*Commu*等于1,表示国有企业发布了社会责任报告),检验发布社会责任报告的企业,其产权性捐赠差异价值效应是否会更明显,回归结果如表7所示。可以发现,在模型15和模型16中,当绩效变量分别为*TQ*和*Roa*时, $\Phi_{i_dif}^2 \times Regu$ 的回归系数分别为0.0154和0.0167,并分别在10%和5%水平上显著,由此上述判断得到了实证支持。

2. 其他社会责任表现、国有企业捐赠两难及其缓解

企业社会责任包括多个层面的内容,除积极履行捐赠责任外,在其他社会责任表现上企业也有所作为。如果说慈善责任具有自由裁量性,那么,包括经济责任、员工责任等在内的其他社会责任

表 7 国有企业产权性捐赠差异价值效应的拓展性检验结果

	<i>Regu=Commu</i>		<i>Regu=Respon</i>	
	<i>TQ</i>	<i>Roa</i>	<i>TQ</i>	<i>Roa</i>
	(15)	(16)	(17)	(18)
<i>Constant</i>	0.1274*** (4.5143)	0.2153*** (3.2010)	0.0163*** (3.2176)	-0.6175*** (-5.7356)
<i>Regu</i>	-0.0211*** (-2.7130)	-0.3015 (-0.7263)	0.2695 (0.4828)	0.1042 (1.2282)
<i>Phi_dif</i>	0.1826 (0.9276)	0.0191 (1.5627)	0.0075** (2.1026)	0.0492* (1.8144)
<i>Phi_dif</i> ²	-0.3415*** (-3.6717)	-0.0373*** (-2.8130)	-0.0101*** (-2.8265)	-0.0819*** (-3.2511)
<i>Phi_dif</i> × <i>Regu</i>	-0.0341 (1.3099)	-0.0086 (0.8591)	-0.1511*** (-4.0057)	-0.1439 (1.2892)
<i>Phi_dif</i> ² × <i>Regu</i>	0.0154* (1.8713)	0.0167** (2.1402)	0.0916*** (3.2014)	0.0573*** (3.0185)
F 值	187.0262***	571.1287***	2386.3713***	4002.1072***
Within_R ²	0.3371	0.2380	0.3412	0.2414
N	2958	2958	6437	6437

资料来源:作者根据软件 Stata12.0 计量回归结果整理。

则是企业应尽的。前文在分析国有企业产权性捐赠差异时,并没有考虑其他社会责任表现及其影响。而事实上,作为慈善责任的基础,履行好这些责任对企业而言同样不能忽视。本文预计,当其他社会责任表现越好时,国有企业产权性捐赠差异价值效应也会更加明显,因为其他社会责任表现可修正利益相关者对国有企业产权性捐赠差异的评价。具体而言,企业在市场上生存和发展,全面履行社会责任是其基本要求。企业其他社会责任表现会影响利益相关者对企业捐赠的归因判断,其他社会责任表现越差时,利益相关者很可能将国有企业产权性捐赠差异归因为外部动机,即产权性捐赠差异越大越可能会被认为是一种“漂绿”行为,并对其行为有所怀疑,进而作出消极响应。反之,若其他社会责任表现较好,国有企业产权性捐赠差异即可能被视为一种正常的社会担责行动而被认可,其价值效应亦更显著。

为此,以上海证券交易所 2008 年 5 月发布的《关于加强上市公司社会责任承担工作的通知》中提及的每股社会贡献值为借鉴,通过“(净利润+所得税费用+营业税金及附加+支付给职工以及为职工支付的现金+本期应付职工薪酬-上期应付职工薪酬+财务费用)/期初和期末总股数的平均值”度量国有企业除捐赠之外的其他社会责任表现,并将超过行业中位数及均值企业的其他社会责任表现记为 1(反之为 0),进一步检验其他社会责任表现好的国有企业,其产权性捐赠差异价值效应是否会更明显。在模型 17 和模型 18 中,当绩效变量分别为 *TQ* 和 *Roa* 时,*Phi_dif*² × *Reg* 的回归系数分别为 0.0916 和 0.0573,并均在 1%的水平上显著。由此,上述推断得到了较好的实证支持。

以上从对外责任沟通及对内责任夯实两个方面,进一步检验了国有企业产权性捐赠差异价值效应,在这两种情境下其价值效应的倒 U 曲线均弱化而变得不明显,这表明此时国有企业因产权差异而需要履行的特殊责任也越来越少。

六、结论与启示

1. 研究结论

随着企业社会责任越来越受关注,并成为各种评价不可或缺的重要指标时,企业捐赠已然成为社会关注的焦点。然而遗憾的是,并没有众多的成功实践启示企业如何进行有效捐赠。对于身陷捐赠两难的国有企业而言,为实现捐赠策略优化亟需充足的理论指导及经验借鉴。本文考察了国有企业参照民营企业进行捐赠的可行性,在研究中,以 2003—2014 年中国上市公司捐赠样本为依据,通过识别国有企业产权性捐赠差异及其对绩效的影响,本文实证发现,其与绩效之间呈倒 U 型关系。对此,本文进行了补充检验、内生性分析与稳健性测试,结果均保持稳定。这表明,与民营企业捐赠相比,国有企业捐赠存在最优值。经验数据显示,国有企业比其同类民营企业应多捐 47.86%,就均值而言,在当前民营企业每万元营业收入捐赠 1.96 元时,国有企业每万元营业收入宜捐赠 2.89 元。进一步的实证结果显示,垄断性高的国有企业其产权性捐赠差异与绩效之间的倒 U 型关系更明显,并且随着垄断程度提高,最优捐赠值也越来越大。此外,深入检验还发现,国有企业社会责任沟通及其他社会表现越好时,上述倒 U 型关系越不明显。

2. 主要启示

本文的政策含义体现在三个方面:①为避免盲目捐赠,进而在捐赠两难中寻求最优策略,国有企业可以同类民营企业捐赠为参照,并在其基础上选取最佳捐赠策略。国有企业因其产权属性的特殊性,到底捐赠多少备受争议。当国有企业捐赠怨责背后的参照系指向民营企业时,本文的实证结果表明,同等条件下在数量上国有企业宜比民营企业适当增多,这有利于在不同的捐赠诉求中取得均衡,同时对提升国有企业价值亦有裨益。②为细化并针对性地制定国有企业捐赠策略,可从经营垄断性出发,实施分类管理政策。国有企业捐赠政策不是僵化的,可视经营垄断性做权变调整。考虑到利益相关者对垄断性高的国有企业的捐赠诉求也更大,为顺应并满足这种诉求,在参照民营企业捐赠的基础上,宜需进一步提升捐赠量。这就要求,在制定捐赠政策时,国有企业还需将自身市场地位作为重要考量因素。③为弱化利益相关者对国有企业捐赠的特定诉求,特别是减少由之带来的负面影响,可通过加强社会责任沟通或提高其他社会责任水平的方式予以缓解。具体而言,为减小国有企业比民营企业多捐而带来的额外负担,国有企业可以以定期的社会责任报告为沟通手段,彰显捐赠的适切性;或者提高企业的经济表现、法律责任表现等,增强利益相关者对捐赠的积极归因,最终获取利益相关者对企业的理解和支持。

[参考文献]

- [1]Carroll, A. B. The Four Faces of Corporate Citizenship[J]. *Business & Society Review*, 1998, 100(1):1-7.
- [2]彭泗清,李兰,潘建成,韩岫岚,郝大海,郑明身. 企业家对企业社会责任的认识与评价:2007 年中国企业经营者成长与发展专题调查报告[J]. *管理世界*, 2007, (6):75-85.
- [3]Gautier, A., and A. C. Pache. Research on Corporate Philanthropy: A Review and Assessment [J]. *Journal of Business Ethics*, 2013, 126(3):343-369.
- [4]钟宏武. 慈善捐赠与企业绩效[M]. 北京:经济管理出版社, 2007.
- [5]Bertels, S., and J. Pelozo. Running Just to Stand Still? Managing CSR Reputation in an Era of Ratcheting Expectations[J]. *Corporate Reputation Review*, 2008, 11(1):56-72.
- [6]Porter, M. E., and M. R. Kramer. The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility [J]. *Harvard Business Review*, 2006, 84(12):78-92.
- [7]Guadamillas, G. F., and M. J. Donate-Manzanares. Ethics and Corporate Social Responsibility Integrated into Knowledge Management and Innovation Technology: A Case Study [J]. *Journal of Management Development*,

- 2011, 30(6):569-581.
- [8]杨团. 中国慈善发展报告[M]. 北京:社会科学文献出版社, 2013.
- [9]王振耀. 现代慈善与社会治理[M]. 北京:社会科学文献出版社, 2014.
- [10]徐莉萍,辛宇,陈工孟. 股权集中度和股权制衡及其对公司经营绩效的影响[J]. 经济研究, 2006,(1):91-100.
- [11]Galaskiewicz,J., and R. S. Burt. Interorganizational Contagion in Corporate Philanthropy [J]. Administrative Science Quarterly, 1991,36(1):89-105.
- [12]Oliver, C. Strategic Responses to Institutional Processes[J]. Academy of Management Review, 1991,16(1):145-179.
- [13]Johnson, C., O. Gadon, and D. Carlson et al. Self Reference and Group Membership: Evidence for a Group Reference Effect[J]. European Journal of Social Psychology, 2002,32(2):261-274.
- [14]张杰. “社会参照论”:一个初步的社会学分析[J]. 学习与实践, 2009,(10):138-143.
- [15]厉以宁. 中国经济双重转型之路[M]. 北京:中国人民大学出版社, 2013.
- [16]中国社会科学院工业经济研究所课题组. 论新时期全面深化国有经济改革重大任务[J]. 中国工业经济, 2014,(9):5-24.
- [17]江诗松,龚丽敏,魏江. 转型经济中后发企业的创新能力追赶路径:国有企业和民营企业的双城故事[J]. 管理世界, 2011,(12):96-115.
- [18]孔东民,刘莎莎,王亚男. 市场竞争、产权与政府补贴[J]. 经济研究, 2013,(2):55-67.
- [19]黄速建,余菁. 国有企业的性质、目标与社会责任[J]. 中国工业经济, 2006,(2):68-76.
- [20]Brammer,S.,and A. Millington. Corporate Reputation and Philanthropy:An Empirical Analysis [J]. Journal of Business Ethics, 2005,61(1):29-44.
- [21]张敏,马黎珺,张雯. 企业慈善捐赠的政企纽带效应[J]. 管理世界, 2013,(7):163-171.
- [22]Wang, H., J. Choi, and J. Li. Too Little or Too Much? Untangling the Relationship between Corporate Philanthropy and Firm Financial Performance[J]. Organization Science, 2008,19(1):143-159.
- [23]Jensen, M. C.,and W. H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976,3(4):305-360.
- [24]Friedman, M. Capitalism and Freedom[M]. Chicago: University of Chicago Press, 1962.
- [25]陈宏辉,贾生华. 企业社会责任观的演进与发展:基于综合性社会契约的理解[J]. 中国工业经济, 2003,(12):85-92.
- [26]刘凤委,孙铮,李增泉. 政府干预、行业竞争与薪酬契约——来自国有上市公司的经验证据[J]. 管理世界,2007,(9):76-84.
- [27]林岗,张晨. 关于进一步推进国有经济改革发展的一些意见[J]. 经济理论与经济管理, 2013,(2):5-15.
- [28]郭庆旺,吕冰洋. 论要素收入分配对居民收入分配的影响[J]. 中国社会科学, 2012,(12):46-62.
- [29]林毅夫,蔡昉,李周. 中国的奇迹:发展战略与经济改革[M]. 上海:格致出版社, 2014.
- [30]Parasuraman, A., L. L Berry, and V. A. Zeithaml. Understanding Customer Expectations of Service [J]. Sloan Management Review, 1991,32(3):39-48.
- [31]姜付秀,刘志彪. 行业特征、资本结构与产品市场竞争[J]. 管理世界, 2005,(10):74-81.
- [32]Useem,M. Market and Institutional Factors in Corporate Contributions[J]. California Management Review, 1988, 30(2):77-88.
- [33]Adams, M., and P. Hardwick. An Analysis of Corporate Donations: United Kingdom Evidence [J]. Journal of Management Studies, 1998,35(5):641-654.
- [34]Bartkus, B., S. Morris, and B. Seifert. Governance and Corporate Philanthropy [J]. Business & Society, 2002, 41(3):319-344.
- [35]Seifert,B., S. A. Morris, and B. R. Bartkus. Comparing Big Givers and Small Givers:Financial Correlates of

- Corporate Philanthropy[J]. *Journal of Business Ethics*, 2003,45(3):195–211.
- [36] Dickinson, V. Cash Flow Patterns As a Proxy for Firm Life Cycle[J]. *Accounting Review*, 2011,86(6):1969–1994.
- [37] Surroca, J., J. A. Tribo, and S. Waddock. Corporate Responsibility and Financial Performance [J]. *Strategic Management Journal*, 2010,31(5):463–490.
- [38] Cohen, J., P. Cohen, and S. G. West et al. *Applied Multiple Regression/Correlation Analysis for the Behavioral Sciences*[M]. Routledge, 2013.
- [39] Fan, J. P. H., T. J. Wong, and T. Zhang. Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms[J]. *Journal of Financial Economics*, 2007,84(2):330–357.
- [40] Meek, G. K., C. B. Roberts, and S. J. Gray. Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK and Continental European Multinational Corporations [J]. *Journal of International Business Studies*, 1995,26(3): 555–572.
- [41] Rasche, A., and D. E. Esser. From Stakeholder Management to Stakeholder Accountability [J]. *Journal of Business Ethics*, 2006,65(3):251–267.

An Exploration into the Optimal Donation Strategy of State-owned Enterprises in a Dilemma—Empirical Findings from Property Gap of Donation and Its Performance

PAN Qi^{1,2}, ZHU Yi-ming¹, LIN Feng³

- (1. Institute of Service and Engineering of Hangzhou Normal University, Hangzhou 311121, China;
2. Management Center of Service and Responsibility of Hangzhou Normal University, Hangzhou 311121, China;
3. School of Economics and Management of Sanxia University, Yichang 443002, China)

Abstract: How to effectively donate has become an urgent topic for resolving while state-owned enterprises's (SOE's) donation may breed discontent no matter it is more or less. The paper identifies property gap of donation (PGD) between SOE and private enterprises (PE), as well as explores its influence on enterprise performance (EP) for the fact that SOE's donation are evaluated based on PE's donation as a reference. Depending on all above studies, this paper tries to find strategies of breaking the philanthropy dilemma if SOE use PE's donation as a reference. The paper finds that an inverted-U relationship exists between EP and PGD, and PGD is more than 0 when EP has the maximal value. It indicates that although SOE should donate more than PE, there is an optimal value when PE's donation is used as a reference and EP is used as evaluation standard in order to find the optimal strategy in the SOE's donation dilemma. Further empirical examination reveals that the above inverted-U relationship is more obvious for monopolistic SOE and the optimal donation value is more. Furthermore, additional empirical test still indicates that SOE may reduce the aforesaid donation requirements by strengthening communication of social responsibility and improving the social responsibility performance except for donation. The paper describes new feature of SOE's donation during the transition period. It throws light on how to make a suitable donation plan. Also it provides new theory and empirical evidence to deepen the understanding native characteristics of corporate philanthropy.

Key Words: state-owned enterprises; corporate donation; enterprise performance; private enterprises

JEL Classification: M14 M21 D22

[责任编辑:鲁舟]