

货币政策、产权性质与企业捐赠

梁娟

(中央财经大学会计学院,北京 100081)

摘要:2008年的汶川地震后,学者们对我国企业慈善捐赠行为表现出极大的兴趣。在我国,企业特别是民营企业是慈善捐赠的重要力量。本文选取2003—2014年我国A股上市公司为研究样本,首先实证检验产权性质对企业捐赠的影响,然后,抓住货币政策这一外生事件,研究融资约束是否影响企业捐赠。研究发现,与国有企业相比,民营企业的捐赠倾向与捐赠规模都更大。进一步的研究表明,货币政策是影响民营企业捐赠的重要因素。本文的研究丰富了企业慈善捐赠的文献,也拓展了“宏观经济政策与微观企业行为”的研究。

关键词:捐赠;产权;货币政策

中图分类号:G32 **文献标志码:**A **文章编号:**1009-1505(2016)02-0085-09

Monetary Policy, Ownership of Property Right and Corporate Donations

LIANG Juan

(School of Accounting, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, China)

Abstract: After the 2008 Wenchuan Earthquake, more and more scholars have showed increasing interest in corporate charitable donations. In China, enterprises, particularly private enterprises, are important forces in charitable donations. With the S share listed companies in China from 2003 to 2014 as the samples, empirical tests are made in this paper to confirm the effect of the ownership of property right on corporate donations; then based on the monetary policy, whether financing constraint influences the corporate donations is checked. Results show that compared with state-owned enterprises, the private enterprises are more strategically motivated with larger donation scale. Further study shows that monetary policy is an important element to affect the donation of private enterprises. These findings not only enrich the existing literature, but also expand research on macroeconomic policies and microcosmic firm behaviors.

Key words: donations; ownership of property right; monetary policy

一、引言

捐赠是企业履行社会责任的重要方式。欧美国家慈善捐赠以个人捐款为主,而在我国,企业是最

收稿日期:2015-11-23

作者简介:梁娟,女,中央财经大学会计学院博士研究生,主要从事资本市场财务与会计研究。

主要的捐赠主体。在企业的慈善捐赠中,民营企业的捐赠占据着重要位置。据中国民政部下属的中民慈善捐助信息中心发布的《2014年度中国慈善捐助报告》显示,2014年,我国企业仍然是社会捐赠的主要来源,约为721.6亿元,占捐赠总额的70%。在企业捐赠中,民营企业成为捐赠的主力军,民营企业的捐赠额占企业捐赠总额的40%,而国有企业的捐赠额约占20%,民营企业已经成为我国慈善事业的重要力量。

我国处于新兴加转轨时期,政府掌握着决定企业生存和发展的重要资源的裁量权。在此背景下,与政府建立关联关系以获取所需资源就成了众多企业的选择。由于其特殊的所有制身份,国有企业的政治关联与生俱来,不需要通过慈善捐赠来与政府建立政治联系,也不需要通过慈善捐赠寻求政府的庇佑。而民营企业则不同,有的研究认为民营企业的慈善捐赠是一种为获得政治联系的“政治献金”^[1],有的研究则认为民营企业的慈善捐赠是一种为寻求制度环境稳定的被动选择^[2]。然而,许多文献研究民营企业捐赠更多的原因,少有文献直接检验产权性质与慈善捐赠之间的关系。因此,本文首先对这一关系进行实证检验。

进一步,Hong等(2012)的研究发现,融资约束是影响企业捐赠的重要因素。当企业的融资约束状况得到缓解时,企业会增加捐赠规模^[3]。已有文献表明,宽松的货币政策能够缓解民营企业的融资约束^[4]。然而,由于预算软约束与政府的隐性担保,货币政策对国有企业的融资影响有限。那么,货币政策是否会通过影响企业的融资状况进一步影响企业的慈善捐赠呢?本文抓住货币政策变化这一外生事件,研究其对不同产权性质的企业捐赠的影响。

本文选取我国2003—2014年A股上市公司为研究样本,实证检验了产权性质对企业慈善捐赠的影响,并进一步检验了货币政策是否会影响民营企业的捐赠。研究表明,与国有企业相比,民营企业的捐赠倾向更强,捐赠规模更大。进一步,由于货币宽松时期民营企业的融资约束有所缓解,因而,在货币宽松时期,与国有企业相比,民营企业的捐赠倾向与捐赠规模都更大。

本文的贡献在于:第一,丰富了慈善捐赠研究的文献。以往关于慈善捐赠的研究,大多将民营企业比国有企业捐赠得更多认定为一个既有的事实,主要研究民营企业捐赠更多、国有企业捐赠较少的原因。例如戴亦一等(2014)研究政府换届对慈善捐赠的影响,表明民营企业的捐赠是一种“政治献金”^[1]。唐跃军等(2014)研究制度环境变迁对企业捐赠的影响,表明国有企业捐赠得更少是因为享受了“制度红利”^[2]。然而,少有文献直接检验产权性质与企业慈善捐赠之间的关系。因此,本文首先实证检验了企业产权性质对捐赠的影响。其次,Hong等(2012)的研究表明,融资约束是影响企业捐赠的重要因素^[3],而我国民营企业面临着严重的融资难问题,因此,本文从融资约束视角出发,研究货币政策是否是民营企业捐赠的影响因素,丰富了慈善捐赠研究的文献。

第二,丰富了“宏观经济政策与微观企业行为”这类研究文献。宏观经济政策的微观传导机制是近年来研究的热点。而货币政策作为宏观经济政策的重要组成部分,引起了学者们的研究兴趣^[5,6]。本文抓住货币政策这一外生事件,探讨了宏观货币政策如何通过影响企业的融资约束,进一步影响企业的慈善行为。

二、理论分析与研究假说

捐赠的定义为“企业以自愿非互惠的方式无条件地提供资金或者物资给政府或者相关机构”(Financial Accounting Standards, 1993)。然而,当代企业的慈善捐赠已非出于单纯的社会责任感的驱动^[7],更可能是出于“战略性捐赠”的目的^[8]。慈善捐赠虽然不能立即使企业获得明确的交换价值,但却可以帮助企业树立品牌形象^[9],起到类似于广告作用,提高声誉,建立政治关系等^[7],以此改善企业的战略环境^[10]。

与西方成熟的市场经济国家相比,中国地方政府在信贷资源分配、土地、进出口配额等商业行为的审批中拥有较大的裁量权,因此,“政商关系”在政府资源配置中发挥着重要作用。许多文献证实拥有“政商关系”的企业能获得信贷支持、税收减免、政府补助等多方面的经济便利^[11]。企业在政府支持的项目上进行慈善捐赠是与政府建立政企关系的重要纽带。国有企业拥有特殊的所有制身份及与生俱来的政治联系,因此,其无需通过慈善捐赠来与政府官员建立沟通渠道^[7]。民营企业更有动机通过慈善捐赠等方式来进行政治参与,构建其与政府的良好关系。慈善捐赠作为一种利他行为,不仅能使民营企业获得社会支持,且由于其受赠范围较大,能有效降低受赠者的政治风险和自身的寻租风险。

戴亦一等(2014)研究市委书记更替对企业慈善捐赠的影响^[1]。研究表明,地方政府换届使得政治不确定性增加,这时,企业会增加捐赠倾向与额度。进一步的分析表明,民营企业在政府换届后通过捐赠来建立政治关系,表现为政府换届对捐赠数额的影响在民营企业组更显著,民营企业家的慈善捐赠类似于为建立“政商关系”而付出的“政治献金”^[1]。唐跃军等(2014)的研究发现,市场化改革可以降低企业被动进行慈善捐赠的动机,主要表现为,市场化指数(用来衡量制度变迁)越高,企业慈善捐赠数额越少^[2]。进一步的分析表明,制度环境改善在企业慈善捐赠方面带来的“制度红利”主要流向了国有企业,民营企业仍然需要更多的捐赠来寻求政府的支持和保护^[2]。山立威等(2008)的研究表明,企业的实际控制人类型对捐赠行为也有影响,与民营企业相比,国有企业总捐款额占营业收入的比例较少,国有企业现金捐款占营业收入的比例较小^[8]。

综上所述,不管民营企业的捐赠是一种基于主动选择的“政治献金”,还是在政府压力下的被动选择,总之,与国有企业相比,民营企业的捐赠倾向和捐赠规模都更大。由此,我们提出假设1。

假设1:与国有企业相比,民营企业的捐赠倾向更强,捐赠规模更大。

货币政策是政府调控经济的重要手段。研究表明,货币政策主要通过货币渠道和信贷渠道对企业的经济活动产生影响^[12]。无论是货币渠道,还是信贷途径,货币政策均主要通过影响企业融资成本与融资规模来影响企业的经济活动^[13]。借款人对银行依赖程度高与货币政策当局对银行信贷影响程度大的国家,信贷渠道比较有效。我国金融发展时间较晚,金融体系不健全,银行信贷仍然是企业资金的主要来源。且我国政府作为主要商业银行的所有者,能够对商业银行的信贷行为实施有力影响。因此,许多文献证实了我国货币政策信贷传导机制的存在,且大都支持货币政策主要通过信贷渠道对经济活动产生影响^[6]。

Hong等(2012)的研究表明,融资约束是影响企业慈善捐赠的重要因素^[3]。Hong等(2012)抓住互联网泡沫的宏观经济影响,由于互联网泡沫缓解了企业的融资约束状况,此时,与那些没有融资约束的企业相比,存在融资约束的企业在融资状况缓解后会增加企业的慈善捐赠规模^[3]。

那么,宏观货币政策变化是否会通过信贷渠道影响企业的融资成本与融资规模,并进一步影响企业的慈善捐赠呢?已有研究表明,中国信贷市场存在“信贷歧视”^[14]。即银行在给企业贷款时会将资源优先配置给国有企业,然后才会考虑民营企业。当货币紧缩时,与国有企业相比,民营企业会遭受更加显著的“信贷歧视”。主要表现为,货币紧缩时,国有企业长期借款依然保持较快增长,而民营企业长期借款显著下降^[15]。当货币政策较为宽松时,银行可配给的信贷资源增加,银行在满足国有企业的资源需求后,向民营企业分配的剩余资源也随之增加,缓解了民营企业的融资约束。另一方面,货币宽松时期,企业能较为容易地获得银行借款,因此,企业的融资成本也会降低^[16]。并且货币宽松时期,信用好的企业,可以低成本地获得供应商提供的流动性^[17]。靳庆鲁等(2012)的研究也证实了宽松的货币政策缓解民营企业的融资约束^[4]。

综上所述,货币政策趋于宽松时,民营企业的融资规模增加,融资成本降低。因此,宽松的货币政策缓解了民营企业的融资约束,增加其捐赠倾向与捐赠规模。因此,我们提出假设2。

假设2:在货币宽松时期,与国有企业相比,民营企业捐赠倾向更强,捐赠规模更大。

三、研究设计与描述性统计

(一) 研究样本与数据来源

本文选取2003—2014年沪深A股市场的上市公司为研究样本,之所以以2003年为研究的起点,主要是因为CSMAR数据库中有我国上市公司捐赠信息的最早披露时间为2003年。在获得初始样本后,我们进一步执行如下筛选程序:①剔除出现ST的样本;②剔除金融行业的样本;③剔除同时发行B股或H股的样本;④剔除研究所需数据缺失的样本;⑤剔除研究样本异常的企业。^①最终的研究样本包括2385家企业的18359个公司一年度观测。

数据来源方面,企业慈善捐赠的数据信息根据国泰安数据库“上市公司财务报表附注数据库”中披露的“营业外收支”科目的明细项目“(非)公益性捐赠”整理得出。产权性质数据来源于CCER数据库中的“最终控制人类型”一栏。除此之外,其他数据均来源于CSMAR数据库。

(二) 实证模型与变量定义

为了检验本文的研究假设1,本文借鉴已有文献^[1,2,18],构建了如下实证模型:

$$Donation_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 NSOE_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Lncash_{i,t} + \alpha_4 Roa_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 Top1_{i,t} + \alpha_7 Hhi_{i,t} + \alpha_8 Consumer_{i,t} + YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

1. 被解释变量。模型(1)左侧的Donation为本文的被解释变量,用来衡量企业的捐赠倾向和捐赠规模。其中,企业的捐赠倾向Donation1为虚拟变量(是否捐赠),若企业t期财务报表附注披露了企业慈善捐赠信息的,取1,否则取0^[1,19]。捐赠规模有两种衡量方法,Donation2和Donation3^[1,8,19]。Donation2为企业t期的捐赠数额(Donate)加1后取自然对数;Donation3根据企业t期的捐赠数额乘以100除以企业t期的营业收入计算得出。若企业t期披露了公益性捐赠或非公益性捐赠的数值,则将二者相加作为企业t期的捐赠数额;若企业t期未披露该信息,捐赠数额则取0。

2. 解释变量。模型(1)中的NSOE为本文的解释变量,用来衡量企业的产权性质。根据CCER数据库中对“最终控制人性质”的判别标准,将国有控股企业划入“国有企业”组,NSOE赋值为0;将民营控股企业划入“民营企业”组,NSOE赋值为1。

3. 控制变量。借鉴已有研究^[1,18],本文在模型(1)还控制了其他可能对企业捐赠产生影响的因素。这些控制变量包括企业规模(Size),等于年末总资产的自然对数;货币资金的自然对数(Lncash);企业的盈利能力(Roa),等于净利润除以总资产;企业的资产负债率(Lev),等于年末总负债除以年末总资产;第一大股东持股比例(Top1);赫芬达指数(Hhi);与消费者直接接触的行业(Consumer)^②。此外,我们还控制了年度效应(YEAR)。

(三) 描述性统计

1. 2003年至2014年企业慈善捐赠倾向。为了能够比较直观地呈现各年份企业慈善捐赠的相关信

^①本文剔除了营业收入小于0,roa大于4或小于-4,lev小于0或大于1的样本。

^②根据山立威等(2008),以下行业属于“与消费者直接接触的行业”:C26化学原料和化学制品制造业,C29橡胶和塑料制品业,C36汽车制造业,C38电气机械和器材制造业,C40仪器仪表制造业,C14食品制造业,C18纺织服装服饰业,C15饮料和精制茶制造业,C39计算机、通信和其他电子设备制造业,C56航空运输业,F52零售业,J金融业,K房地产业,O居民服务修理和其他服务业,R文化体育和娱乐业。

息,我们在图1描述了企业2003—2014年企业慈善捐赠倾向。从图1可以发现,企业的慈善捐赠比例总体呈上升趋势,2003年进行慈善捐赠的企业占企业总数的45.3%,2014年上涨到68.18%。2008年进行慈善捐赠的企业占企业总数的81.41%,2008年的慈善捐赠比例高于其他各年,可能是由于该年度发生的“汶川地震”使慈善行为受到前所未有的关注,企业普遍提高了对公益事业的热情。

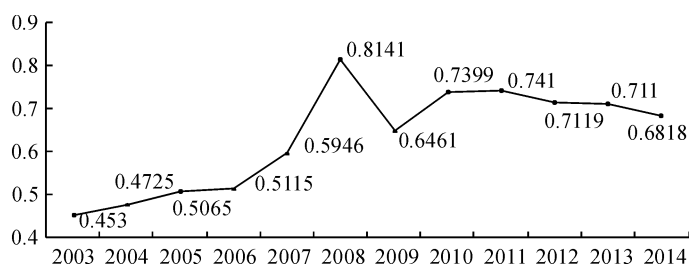


图1 2003—2014年企业慈善捐赠比例

2. 2003年至2014年企业慈善捐赠规模。我们在图2描述了企业各年度的慈善捐赠均值。从图2可以看出,企业平均慈善捐赠总体呈现上涨的趋势,2003年企业的慈善捐赠额为22万元,2014年上涨到95.8万元。其中,慈善捐赠额在2008年达到最高值,为152.31万元。接着,2010年企业慈善捐赠额为131.24万元,为次高。可能是因为2008年发生的“汶川地震”和2010年发生的“玉树地震”,使得这两年的慈善捐赠均值普遍高于其他年份。

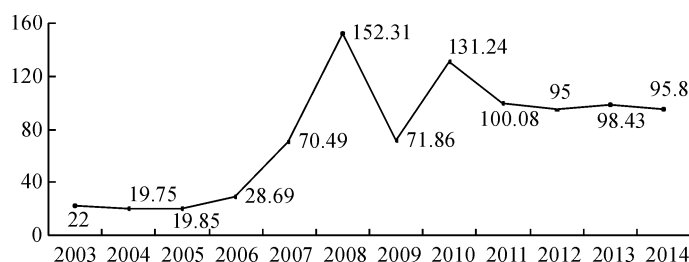


图2 2003—2014年企业慈善捐赠额(单位:万元)

3. 变量的描述性统计及单变量分析。表1的 Panel A 列示了变量的描述性统计结果。为避免极端值的影响,本文对所有连续变量都进行了上下1%的缩尾处理。统计结果显示,Donation1的均值为0.6559,这略低于戴亦一等(2014)中的研究均值0.681,说明近年来有超出6成的企业意识到慈善捐赠的重要性^[1]。捐赠额对数(Donation2)的最小值为0,最大值为18.7254。即企业的原始捐赠额的最小值为0,最大值为13500万元,均值为83.28万元,说明2003到2014年期间我国A股上市公司捐赠水平存在较大差异,这与戴亦一等(2014)的发现一致^[1]。Donation3均值为0.0395,说明企业平均捐赠额占营业收入的0.0395%,Donation3中位数为0.0038,说明将近一半的企业平均捐赠额占营业收入的比例不足均值的10%(0.0038/0.0395)。NSOE的均值为0.4848,说明2003—2014年我国A股上市公司民营企业的比例为48.48%。其他变量的描述性统计情况与企业的现实情况基本一致,就不再一一阐述。

为了直观地考察民营企业与国有企业捐赠倾向和捐赠规模的差异,我们在表1的 Panel B 进行了单变量分析。结果表明,不论是两组样本均值差异的t检验,还是中位数差异的秩和检验,民营企业的捐赠比例和捐赠规模都要显著高于国有企业。例如,民营企业平均捐赠额占营业收入的比例为0.0525%,而国有企业平均捐赠额占营业收入的比例为0.0273%,两者的差异在1%的置信水平显著。

这些单变量检验的结果初步说明,和国有企业相比,民营企业的捐赠倾向更高,捐赠规模更大。当然,因为这一结果没有控制其他因素的影响,所以其有效性还有待后续的多元回归结果。

表1 变量的描述性统计

Panel A: 主要变量的描述性统计						
变量名称	观测值	平均值	标准差	中位数	最小值	最大值
Donation1	18359	0.6559	0.4751	1.0000	0.0000	1.0000
Donation2	18359	8.0154	6.0672	10.8968	0.0000	18.7254
Donation3	18359	0.0395	0.1348	0.0038	0.0000	4.4314
NSOE	18359	0.4848	0.4998	0.0000	0.0000	1.0000
Size	18359	21.5465	1.1181	21.4253	19.2169	24.8131
Lncash	18359	19.6105	1.3187	19.663	15.4924	22.8284
Roa	18359	0.0391	0.0547	0.0363	-0.1822	0.2040
Lev	18359	0.4527	0.2105	0.4608	0.0454	0.9002
Top1	18359	0.3768	0.1574	0.3578	0.0956	0.7644
Hhi	18359	0.0621	0.0999	0.0238	0.0065	0.4864
Consumer	18359	0.3437	0.4750	0.0000	0.0000	1.0000

Panel B: 单变量分析						
变量名称	(1) 民营企业		(2) 国有企业		(1) - (2)	
	平均值	中位数	平均值	中位数	t 值	z 值
Donation1	0.6789	1.0000	0.6342	1.0000	6.3898 ***	6.3770 ***
Donation2	8.3153	11.1491	7.7333	10.7144	6.5076 ***	5.9480 ***
Donation3	0.0525	0.0069	0.0273	0.0022	12.5360 ***	16.4640 ***

注: **、*和^{*}分别表示在1%、5%和10%水平显著。

四、实证检验结果

在本部分的分析中,根据被解释变量的数据特征,当被解释变量为捐赠倾向(Donation1)时,我们采用 Probit 模型进行回归分析;当被解释变量为捐赠规模(Donation2或 Donation3)时,我们采用 Tobit 模型进行回归分析。

(一) 基本的实证检验结果

本部分我们首先对研究假设1进行验证,表2列示了模型(1)的多元回归结果,按照企业捐赠倾向与捐赠规模的衡量指标的不同,假设1的检验结果由前3列组成。可以发现,对于产权性质的衡量指标 NSOE,其回归系数均在1%的置信水平显著为正。一致的回归结果说明本文的研究假设1得到了验证,即与国有企业相比,民营企业的捐赠倾向更强,捐赠额度更高。这一结果与单变量分析的发现也是一致的。

本文的实证检验证实了与民营企业相比,国有企业捐赠倾向与捐赠规模较低。这可能是因为以下两个原因:①国有企业的政治关联与生俱来,不需要通过慈善捐赠来与政府建立政治联系^[1]。②由于其特殊的所有制身份,国有企业在市场上占据垄断地位,并享有政府提供的特殊资金来源与特定优惠政策,因此,国有企业不需要通过慈善捐赠来寻求政府的支持与保护^[2]。

(二) 进一步的实证检验

表2的回归结果验证了本文的研究假说1,与国有企业相比,民营企业的捐赠倾向更强,捐赠规模更大,这一结果是否会因为不同货币政策而有所变化呢?我们在这一部分展开了进一步的分析。

表2 假设1和假设2的检验结果

自变量↓	假设1			假设2		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
因变量→	Donation1	Donation2	Donation3	Donation1	Donation2	Donation3
NSOE	0.320 *** (4.63)	1.544 *** (5.73)	0.036 *** (5.67)	0.190 ** (2.37)	1.077 *** (3.41)	0.026 *** (3.48)
EMP				-0.891 *** (-9.55)	-3.224 *** (-7.93)	-0.040 *** (-4.74)
EMP *NSOE				0.221 *** (3.74)	0.774 *** (3.52)	0.017 *** (3.49)
Size	0.373 *** (6.77)	1.833 *** (8.90)	0.018 *** (3.94)	0.372 *** (6.75)	1.828 *** (8.87)	0.018 *** (3.91)
Lncash	0.128 *** (3.56)	0.581 *** (3.95)	0.002 (0.59)	0.130 *** (3.60)	0.589 *** (4.01)	0.002 (0.64)
Roa	2.645 *** (5.72)	14.775 *** (7.70)	0.234 *** (3.76)	2.641 *** (5.71)	14.724 *** (7.68)	0.233 *** (3.74)
Lev	0.342 * (1.89)	1.297 * (1.78)	-0.038 *** (-2.58)	0.348 * (1.92)	1.305 * (1.79)	-0.038 ** (-2.57)
Top1	-0.825 *** (-3.95)	-3.603 *** (-4.47)	-0.064 *** (-3.20)	-0.827 *** (-3.96)	-3.606 *** (-4.48)	-0.064 *** (-3.20)
Hhi	-1.386 *** (-5.06)	-6.207 *** (-5.11)	-0.082 *** (-2.80)	-1.394 *** (-5.08)	-6.234 *** (-5.13)	-0.083 *** (-2.82)
Consumer	-0.097 (-1.44)	-0.393 (-1.50)	-0.022 *** (-4.02)	-0.098 (-1.46)	-0.398 (-1.52)	-0.022 *** (-4.05)
截距项	-10.327 *** (-12.84)	-46.945 *** (-16.67)	-0.433 *** (-6.52)	-9.475 *** (-11.47)	-43.828 *** (-14.95)	-0.396 *** (-6.04)
年度	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	18359	18359	18359	18359	18359	18359
Pseudo R2	0.0848	0.0297	1.3616	0.0852	0.0298	1.371
F/Wald chi2	828.75	74.57	12.38	840.85	71.32	11.97

注:***、**和*分别表示回归系数在1%、5%和10%水平显著;括号内为t值;回归系数的标准误在公司层面进行了Cluster调整。

Hong等(2012)的研究表明,融资约束是影响企业慈善捐赠的重要因素^[3]。Hong等(2012)抓住互联网泡沫的宏观经济影响,研究发现与那些没有融资约束的企业相比,存在融资约束的企业在融资状况缓解后会增加企业的慈善捐赠规模^[3]。而许多文献研究发现,货币政策可以通过信贷渠道影响企业的融资状况,例如饶品贵和姜国华(2013)就发现在货币紧缩时期,相对于国有企业,民营企业在信贷方面受到更大的冲击^[6]。那么,宏观货币政策变化是否会通过信贷渠道影响企业的融资约束,并进一

步影响企业的慈善捐赠呢?相对于货币紧缩时期,货币宽松时期企业尤其是民营企业的融资约束状况得到缓解,这是否会进一步影响企业的捐赠倾向与捐赠规模呢?为了验证这一理论预期,我们在模型(1)中加入EMP(货币宽松)及其与NSOE的交互项(EMP \times NSOE),相应的实证结果列示在表2的(4)-(6)列。参照饶品贵和姜国华(2013)的研究^[6],本文将2004,2006,2007,2010和2011年定义为货币紧缩年份。

表2的实证结果显示,无论因变量为捐赠倾向还是捐赠规模,EMP \times NSOE的回归系数均在1%的置信水平显著为正。这印证了我们的假设2:在货币宽松时期,与国有企业相比,民营企业捐赠倾向更强,捐赠规模更大。

国有企业存在预算软约束与政府的隐性担保,因此,货币政策对国有企业的融资状况影响有限。而我国的民营企业面临着严重的信贷歧视,当货币政策趋于宽松时,民营企业获得信贷配给的可能性增加。并且货币宽松时期,供应商更愿意向信用较好的企业提供商业信用。因此,货币宽松时期,民营企业的融资约束状况得到缓解,融资成本降低,融资规模增大。融资约束是影响企业捐赠的重要因素,因此,民营企业在融资约束状况得到缓解后,更倾向于增加慈善捐赠的力度与规模。

五、研究结论及政策建议

在中国,特别是汶川地震之后,学者纷纷将目光投入到慈善捐赠相关的研究,许多学者探讨了慈善捐赠的动机及经济后果^[1]。本文以2003—2014年中国A股上市公司为研究样本,研究了产权性质对企业捐赠的影响。并从融资约束的视角出发,抓住货币政策这一外生事件,探讨了货币政策变化通过影响企业的融资状况,进一步对不同产权性质的企业捐赠的影响。研究发现产权性质确实会影响企业的捐赠热情,表现为民营企业更强的捐赠倾向和更大的捐赠规模。这意味着企业已经意识到,在转轨时期的中国,捐赠不仅是企业彰显社会责任和提高企业知名度的手段,也是企业构建政商关系,化解政治风险的策略选择。进一步的研究表明,货币政策会影响产权性质和企业捐赠之间的关系,表现为货币宽松时期,与国有企业相比,民营企业的捐赠倾向更强,捐赠规模更大,说明宽松的货币政策缓解了民营企业的融资约束,增加了民营企业捐赠的倾向和规模。本文的结论丰富了企业捐赠影响因素的研究,也为企业提供了宏观经济政策影响微观企业的机理和途径。

通过以上结论,本文得到以下几点政策建议:

首先,本文运用大样本数据的实证检验表明,民营企业捐赠倾向与规模均高于国有企业。不管民营企业的捐赠是一种“政治献金”,还是为了寻求庇护的一种被动选择。总之,民营企业捐赠大都是为了规避政治不确定性风险的一种策略选择。虽然民营企业的慈善捐赠可以使其获得诸如融资便利、政府补助、税收优惠等多方面的经济优惠^[1,2],但政府仍有必要加强对民营企业慈善捐赠行为的监督,以避免捐赠行为成为民营企业寻租的隐性渠道。

其次,货币政策的微观传导机制是近年来研究的热点。已有学者研究了货币政策对企业信贷、融资、投资效率、现金持有等的影响^[4,6,15],少有文献研究货币政策对微观企业捐赠行为的影响。本文的研究表明,货币政策缓解了民营企业的融资约束,增加了民营企业的慈善捐赠。本文的结论说明,宏观经济政策的制定者在制定经济政策时,也要考虑到货币政策的变化会对微观企业的捐赠行为产生的影响,本文的研究为政策制定者提供了参考。

参考文献:

- [1]戴亦一,潘越,冯舒.中国企业的慈善捐赠是一种“政治献金”吗?——来自市委书记更替的证据[J].经济研究,2014(2):74-86.

- [2]唐跃军,左晶晶,李汇东.制度环境变迁对公司慈善行为的影响机制研究[J].经济研究,2014(2):61-73.
- [3]HONG H, KUBIK J D, SCHEINKMAN J A. Financial Constraints on Corporate Goodness[R]. National Bureau of Economic Research,2012.
- [4]靳庆鲁,孔祥,侯青川.货币政策,民营企业投资效率与公司期权价值[J].经济研究,2012(5):96-106.
- [5]饶品贵,姜国华.货币政策波动、银行信贷与会计稳健性[J].金融研究,2011(3):51-71.
- [6]饶品贵,姜国华.货币政策对银行信贷与商业信用互动关系影响研究[J].经济研究,2013(1):68-82.
- [7]SANCHEZ C M. Motives for Corporate Philanthropy in El Salvador: Altruism and Political Legitimacy[J]. Journal of Business Ethics,2000,27(4):363-375.
- [8]山立威,甘犁,郑涛.公司捐款与经济动机——汶川地震后中国上市公司捐款的实证研究[J].经济研究,2008(11):51-61.
- [9]BRAMMER S, BROOKS C, PAVELIN S. Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures[J]. Financial Management,2006,35(3):97-116.
- [10]PORTER M E, KRAMER M R. Strategy and Society, The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility[J]. Harvard Business Review,2006,85(12):78-93.
- [11]FACCIO M. Politically Connected Firms[J]. The American Economic Review,2006,96(1):369-386.
- [12]BERNANKE B S, BLINDER A S. Credit, Money, and Aggregate Demand[J]. American Economic Review,1988,78(2):435-439.
- [13]KASHYAP A K, STEIN J C, WILCOX D W. Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance[J]. The American Economic Review,1993,83(1):78-98.
- [14]ALLEN F, QIAN J, QIAN M. Law, Finance, and Economic Growth in China[J]. Journal of Financial Economics,2005,77(1):57-116.
- [15]陆正飞,祝继高,樊铮.银根紧缩、信贷歧视与民营上市公司投资者利益损失[J].金融研究,2009(8):124-136.
- [16]祝继高,陆正飞.货币政策、企业成长与现金持有水平变化[J].管理世界,2009(3):152-158.
- [17]FABBRI D, MENICHINI A M C. Trade Credit, Collateral Liquidation, and Borrowing Constraints [J]. Journal of Financial Economics,2010,96(3):413-432.
- [18]HELWEGE J, PIRINSKY C, STULZ R M. Why Do Firms Become Widely Held? An Analysis of the Dynamics of Corporate Ownership[J]. The Journal of Finance,2007,62(3):995-1028.
- [19]BROWN W O, HELLAND E, SMITH J K. Corporate Philanthropic Practices[J]. Journal of Corporate Finance,2006,12(5):855-877.

(责任编辑 何志刚)