

目 录

序

前言

1 文献综述	1
1.1 慈善捐赠概念	1
1.2 企业慈善捐赠行为的动机分析	2
1.3 企业慈善捐赠的经济效果	9
1.4 慈善捐赠的相关理论	13
1.5 文献统计分析	18
2 制度背景	22
2.1 我国企业慈善捐赠的演化	22
2.2 慈善捐赠的发展现状	23
3 企业慈善捐赠与高管薪酬关系研究	27
3.1 理论分析与研究假设	28
3.2 研究设计	29
3.3 实证检验与结果分析	41
3.4 内生性检验	62
3.5 稳健性检验	68
3.6 本章小结	77



4 企业慈善捐赠与 CEO 变更关系研究	79
4.1 理论分析与研究假设	81
4.2 研究设计	87
4.3 实证检验与结果分析	98
4.4 内生性检验	107
4.5 稳健性检验	114
4.6 本章小结	123
5 企业慈善捐赠与盈余管理的关系研究	124
5.1 理论分析与研究假设	125
5.2 研究设计	129
5.3 实证检验与结果分析	135
5.4 内生性检验	141
5.5 稳健性检验	143
5.6 本章小结	149
6 研究结论、启示及展望	151
6.1 研究结论	151
6.2 研究启示	152
6.3 本书的局限与未来的研究	153
参考文献	155
后记	169

1 文献综述

1.1 慈善捐赠概念

在对慈善捐赠进行实证研究之前,首先对慈善捐赠的概念进行梳理,不仅是为确保文章慈善捐赠概念的一致性,同时也能很好地与前人的研究相衔接。

关于慈善捐赠的定义相对比较多,国外关于捐赠的定义最早是由贝克尔提出的,他从社会学的角度出发对慈善捐赠的概念进行了界定,认为“慈善捐赠是将时间和产品转移给没有利益关系的人或组织的一种典型的社会行为”。Burlingame 和 Frishkoff (1996)进一步地划分了企业捐赠的方式,并将慈善捐赠定义为“在一定时期内,企业通过金钱、实物或劳务等形式向公益性的非营利组织进行捐赠的行为”。需要特别注意的是,中、英文在语言习惯上的巨大差异也导致了慈善捐赠的术语表达的显著不同,在搜集国外慈善捐赠的文献时,往往需要输入“philarrthropy”“giving”“contribution”“charity”“donation”或者“charitable giving”等单词,这些单词的含义都是指捐赠、慈善或赠予,而且都可以作为慈善捐赠的意思表达。同样地,国内学者曹洪彬(2006)也发现了这一现象。

我国学者周秋光、曾桂林(2006)在其编著的《中国慈善简史》一书中,将慈善捐赠定义为,是一种具有同情心的人无偿地对社会上需要帮助的人或者弱势群体实施救助的高尚行为和无私奉献行为。钟宏武(2007)认为企业捐赠作为一种慈善公益行为,无偿、自愿地将财物捐



献给与企业没有直接利益关系的受赠者。另外,国内学者田利华、陈晓东(2007)也对慈善捐赠进行了界定,认为企业慈善捐赠是指企业将其有权进行处分的合法资产自愿、无偿地捐赠或赠予与企业没有直接利益关系的对象的行为。

根据上述分析,慈善捐赠的定义学术界并没有指定一个统一的标准。尽管不同的研究文献对慈善捐赠的概念界定存在一定的差异,但总体上都具有合法性、自愿性、无偿性、社会公益性以及间接性这5个基本特点。

尽管企业慈善捐赠具有上述的5个基本特点,但是在中国存在一些“公益摊派”“政府募捐”的现象,这很难说成是企业的自愿行为,而且企业的慈善捐赠是否存在“公益摊派”或“政府募捐”,以及哪些企业的慈善捐赠是源于政府部门的公益摊派,对于研究者而言很难进行客观的判断和整理。因此,本书关于慈善捐赠的界定,主要强调满足形式上的慈善捐赠,比如捐赠金钱、产品、服务社区等行为都作为慈善捐赠进行研究,这也与钟宏武(2007)、潘奇(2011)的处理方法一致。

另外,从术语上分析,慈善捐赠的表达形式包括:企业捐赠、企业慈善、企业公益,而企业捐赠是最为常见、普遍的表达形式,因此,学术上通常将企业慈善、企业公益与企业捐赠相等同。在本书的研究中,采用企业慈善捐赠的表达方式也是对以上不同表达形式的折中,从本质上来讲,以上概念并无差别。本书为了表述方便,也会交叉使用以上不同表述方式。

1.2 企业慈善捐赠行为的动机分析

作为企业履行社会责任的一种重要表现形式,慈善捐赠是将一定数额的资金、实物或者服务赠予有需要的对象(赵琼,张应祥,2007)。然而,企业作为追求利润最大化的经济组织,捐赠则意味着要将一部分企业资源投入不以获利为目的的活动中。毋庸置疑,这一举措会增加企业的运营成本,而成本与收益之间的矛盾似乎隐喻着企业不应该



进行慈善捐赠(燕波等,2009)。然而,理论界和实务界都发现中国企业参与慈善捐赠的大量经验证据,并且企业近年来进行捐赠的热情也越来越高涨(Ma 和 Parish, 2006;杨团、葛道顺,2009)。那么驱使中国企业进行慈善捐赠的动机是什么?

国内外众多学者就这一问题从不同的视角进行阐释(Brammer 和 Millington, 2005, 2006; Campbell 等, 2002; Saiia 等, 2003; Seifert 等, 2003; 山立威等, 2008; 梁建等, 2010; 张建君, 2013)。对现有企业慈善捐赠动机的文献进行梳理后发现,捐赠主要受利他主义动机、战略性动机、政治动机以及管理层机会主义动机所驱动。利他主义观点认为,企业进行慈善捐赠就是为了帮助他人(Sharfman, 1994),是一种企业不求回报的利他行为;战略性观点认为,企业进行慈善捐赠可以提升竞争优势,进而提高企业绩效;政治动机观点认为,企业通过慈善捐赠可获得政府的支持和回报;管理层机会主义观点认为,管理层以牺牲股东利益为代价通过慈善捐赠来提升自身的声誉和地位。本章将从上述 4 个方面,对企业慈善捐赠的动机进行详细地归纳和评述。

1.2.1 利他主义

慈善捐赠的利他主义观点认为从企业履行社会责任的角度出发,企业进行捐赠是单纯地帮助他人而不求回报的一种利他行为(Campbell 等, 1999)。卡罗尔认为企业的社会责任包括经济、法律、伦理和慈善责任四个层次,慈善捐赠位于金字塔的顶端(Carroll, 1991),并提出了社会责任金字塔理论。卡罗尔认为作为企业社会责任的重要组成部分,企业应该在获取经营收益后自愿回报社会、进行慈善捐赠并对社会的福利和进步履行公民义务。

在实证研究中,利他主义观点得到了众多相关学者的支持。Sanchez (2000)指出,利他主义观点是对企业慈善行为的一种非战略性解释。该观点认为企业将正确的、对社会有利和公正的社会标准作为其行为的准绳。而企业慈善捐赠被认为是一种与企业利润不相关的独特行为,持有利他主义动机的慈善可以免受利润最大化这一目标



所带来的压力,并且也允许管理层实施与企业财务绩效无关的慈善捐赠。Berman 等(1999)研究发现,企业实施慈善捐赠最重要的动机在于对所在当地社区承担应有的社会责任。Seifert(2004)的发现捐赠者看到有悲伤表情的图片,其内心的怜悯感会油然而生起,从而捐赠的意愿也会增强。同样,Brammer 和 Millington(2006)的研究认为,企业的慈善捐赠不仅是企业履行其作为社会公民应有的责任,也是对企业所在当地社区承担应有的社会责任的具体表现。在对以往的学者关于慈善捐赠利他动机的各种表达方式进行了梳理和归纳以后, Campbell(2002)总结慈善捐赠的动机包括履行良好的公民责任、不计回报的奉献、践行最大化社会福利的义务等,并提出了“位高则责任重(noblesse oblige)”的理念。

1.2.2 战略性动机

诞生于 20 世纪 80 年代的战略慈善观认为,企业对那些既可以带来社会效益又可以带来经济效益的“互利”慈善项目和领域进行战略性的投资,不仅有助于实现社会公益又有助于提升企业绩效,从而达到“双赢”的目的(Hunt,1986;Logsdon 等,1990)。该观点的支持者认为,企业的慈善捐赠活动和企业经营活动并不是互相冲突的而是相互兼容的,企业的慈善行为有助于企业吸引员工、顾客和社区等重要利益相关者的关注和支持,从而达到缓解企业资源约束、加固资源根基,打造企业核心竞争力,提升企业竞争优势的目的(Mescon 和 Tilson,1987; Smith,1994)。概括来说,慈善捐赠能够实现企业价值增值,提升企业经营绩效。

早在 20 世纪 90 年代初期,为了更好地实现企业慈善捐赠与发展战略、商业利益的融合,迈克尔·波特开始研究如何将竞争优势理论应用于企业慈善捐赠行为的分析研究中,并提出了所谓的慈善捐赠战略动机理论。波特在其“慈善行为的竞争优势”这篇文章中,详细地分析了企业慈善影响竞争环境的具体途径,并提出企业可以通过慈善捐赠改善其周围的竞争环境,提高企业的长远经济目标(Porter 和



Kramer, 2002)。2005年,“营销学之父”菲利普·科特勒在前人研究的基础上指出企业可以将慈善捐赠活动与公共关系、市场营销有机结合起来,并提出了“事业关联型营销、善因营销(cause related marketing)”的战略性慈善理论。该观点认为成功的事业关联型营销活动能够帮助企业促进产品销售,有助于企业吸引更多的消费者并提升消费者的品牌认同感。因此,慈善捐赠的战略动机也往往被认为是一种“有意识地将企业的慈善捐赠与经营活动相结合的行为”(Wood, 1990)。该观点受到了很多学者的认同,企业的战略性慈善捐赠将成为未来企业捐赠的一个重要发展趋势。Smith(1994)的研究指出,企业慈善捐赠能够提高消费者对品牌的认知度、提升公司形象和声誉、提升职工的道德感和生产效率,降低研发成本,进而提升企业的竞争优势。Hess等(2002)提出,企业通过慈善捐赠将更多的企业资源投入社会活动中,进而形成企业的竞争优势,这也成为目前企业在全球扩张中进入市场的一个重要的战略举措。Saiia等(2003)、Seifert等(2004)研究发现,企业通过从事慈善活动能够获取战略上的潜在收益。

战略性慈善捐赠的观点也得到了国内大量学者的支持。马丽波等(2009)研究发现,积极履行社会责任的家族企业能够在企业的资源竞争中获得更多的资源注入和发展潜力,并增强家族企业的生命活力。樊建锋和田志龙(2010)以中外12家家电企业为案例,利用结构化内容分析方法研究了国有、民营以及外资企业不同的特征偏好以及差异性。最后发现,我国企业进行慈善捐赠的最主要的目标是吸引消费者关注和支持,进而影响消费者行为。张建君(2013)研究认为,随着市场对企业行为影响日益增大,企业的捐赠行为在一定程度上受到企业竞争或者战略目的的驱使。

1.2.3 政治动机

政治动机的观点认为慈善捐赠被用于政治寻租获取政治回报或者寻求更好的政治保护。在中国,慈善捐赠往往被异化成为企业建立和维持政治关联的重要渠道,也会增加高管获得政治地位的机会(Ma



和 Parish, 2006)。Wang 和 Qian(2010)的研究结果也验证了企业慈善捐赠的政治动机。持政治动机观点的学者认为,在我国转型加新兴的市场背景下,各级政府依然掌握着企业赖以生存和发展的稀缺资源的配置权,因此对于企业而言,与政府建立良好的联系并据此获得更多的资源具有重要的战略意义(张敏等,2010;罗党论、唐清泉,2009)。然而企业要想从政府手中获得资源,必然需要付出相应的政治成本,比如替政府承担一些社会和政治任务(Fan 等,2013)。而对于政府而言,政府不仅是稀缺资源的分配者,同时也要承担扶贫救助、抗险救灾、维持稳定的社会责任,因此,当自然灾害事件发生时,政府必须及时高效地实施救助并积极维护社会的稳定(Bai 等,2000)。另外,能否高效完成救灾任务也影响到政府官员是否能够在地区竞争中取胜(Jin 等,2005)等。因而当政府因为扶贫救助、自然灾害等社会问题向社会各界发出捐赠的号召和倡议时,很多企业为了快速建立一种稳定的政治联系,从而会积极地响应政府的号召。在中国不存在赞助选举、政治捐赠、游说等公开、合法的政治寻租方式的现实背景下,慈善捐赠作为一种变通的“政治公关”战略,不仅符合公众价值观,也避免了企业通过贿赂等灰色手段建立政治联系所面临的法律风险(钟宏武,2007)。

企业慈善捐赠的政治动机的观点得到了国内外众多学者的支持。例如,Shleifer 和 Vishny(1994)的文献也表明企业通过对政府支持的项目进行慈善捐赠,进而与政府建立类似“战略互惠”的关系。Su 和 He(2010)基于中国民营企业的研究发现,其慈善捐赠行为具有很强的政治动机,而且在制度不完善的省份这种政治动机表现得更加明显。梁建等(2010)也发现,民营企业家的政治联系和企业的慈善捐赠正相关。贾明和张喆(2010)研究表明,为了强化与政府间的良好关系,高管具有政治联系的企业捐赠的意愿更强,尤其是当高管的政治关联是与中央政府的关联时,会带来更多的政策扶持和更加便利的融资,从而为企业带来更大的利益,进而企业参与慈善捐赠活动的积极性和水平也更高。薛爽和肖星(2011)也得出了一致的结论,即企业政治关联促进了企业的慈善捐赠行为。杜兴强等(2010)以中国民营上市公司为研



究样本,进一步把政治联系细分为代表委员类型的政治联系和政府官员类型的政治联系,并研究这两种不同的政治联系类型对民营上市公司慈善捐赠行为的影响。研究发现,当政治关联类型是后者时,其政治关联对公司慈善捐赠没有显著影响;然而,当政治关联类型是前者时会显著提高公司慈善捐赠金额。之所以产生这样的结果,是由于政府官员类型的高管其“政治关系网络”是原本就有的,因此也不需要通过慈善捐赠来建立。另外,这历史既有的政治关系能够帮助民营企业获取企业发展所需的稀缺资源。而人大代表或政协委员身份则主要是在任的,这种关系需要通过慈善捐赠来建立、维持和提升,因此,高管代表委员类型的政治关系促使公司进行慈善捐赠。高勇强等(2011)基于民营企业样本研究了民营企业家的经济状况和社会身份对企业慈善捐赠行为的影响。他们发现当民营企业家人具有人大代表或政协委员资格等政治身份时,企业捐赠的意愿和水平都会显著地提高。张敏、马黎珺、张雯(2013)发现慈善捐赠强化了企业与政府之间的关系,捐赠的企业获得了更多的政府补贴。李维安、王鹏程、徐业坤(2015)研究发现,民营企业的慈善捐赠是一种与政府互惠的战略行为,帮助企业获取更多的债务融资。王鹏程、李建标(2015)的研究也证实了民营企业通过捐赠以及和政府建立良好的互惠关系进而缓解企业的融资约束。

1.2.4 管理层机会主义动机

管理层机会主义观点则认为企业的慈善捐赠是一种委托代理问题。Jensen 和 Meckling(1976)认为企业的委托人与代理人存在不一致的效用函数,本质上也存在严重的利益冲突,委托人追求自身财富最大化的目标,而代理人则谋求包括收入、消费和闲暇在内的自身利益的最大化,而两者之间又存在着严重的信息不对称,进而引致委托代理问题的产生。管理层机会主义观点认为慈善捐赠作为一种自由裁量行为(Atksnson 和 Galaskiewicz, 1988; Wang 和 Coffey, 1992),管理层极可能会为了满足其个人效用,如提升自身的威望或谋取更高



社会声誉及社会地位而进行企业捐赠。持同样观点的还有 Barbea 和 Rubin(2010),他们于 2010 年提出过度投资假设,认为企业慈善捐赠是高管的一种代理问题,它不但不会增加企业财富或股东财富,反而是对企业资源的浪费,损害企业的价值。Galaskiewicz (1997),Brown 等(2006)的研究都表明,管理层能够显著影响企业的慈善活动。由于企业的慈善捐赠活动能够提升高管的社会形象和声誉,或者有一些其他形式的好处,譬如捐赠企业的高管会参加央视举办的慈善晚会,有机会接近商界精英、提高自身威望和社会地位等,因此为了满足自己的利益需求,管理层甚至会牺牲企业股东利益,从而使得企业参与慈善捐赠的同时却给股东带来了利益的损失(Brown 等,2006)。在这种情况下,除非捐赠所带来的好处能够弥补捐款所耗费的成本,否则,企业的慈善活动往往就演变为一种代理问题。

Hambrick 和 Finkelstein(1987)认为,高管在面对社会遭遇自然灾害的情况下,其作出捐赠决定的部分原因是源于对预期的回应。然而,这一论断是以经理人为了达到投资者利益最大化这一目标,从而实施战略的慈善捐赠行为为前提的。而在现实实践中,利益相关者并非是企业慈善活动的直接参与者与受益者,从而使得利益相关者对企业参与社会慈善活动的情况并不了解(Wang 等,2008),进而也为高管通过慈善捐赠为自己牟取私利提供了条件和便利。Atkinson 和 Galaskiewicz(1988)对慈善捐赠的代理理论假设进行实证检验,发现如果一个企业的经理人拥有的股权比例越多,那么企业的慈善捐赠活动也越消极。然而,当经理人的股权比例提高,使得经理人利益和股东利益保持一致后,代理冲突减少,也抑制了经理人的机会主义行为,从而验证了慈善捐赠的代理理论。Werbel 和 Carter (2002)的研究也验证了企业慈善捐赠的管理层机会主义动机。研究发现,当企业经理人是公益信托董事会或者是非营利组织成员时,企业慈善捐赠的倾向和积极性更强。国内学者贾明和张喆(2010)研究高管的政治关联与慈善捐赠的关系后发现,为了满足社会公众的预期和维持与政府官员的私人关系,扩大社交圈,政治关联的高管往往会进行慈善捐赠。再加上



中国上市公司的投资者和治理机制难以有效监督和约束高管的行为,高管为了获取私人收益以及维系政府关联会推动公司积极参与慈善事业,从而使得企业的慈善捐赠变成一种代理问题。

1.3 企业慈善捐赠的经济效果

梳理国内外有关慈善捐赠的文献后发现,学者们研究的焦点除了捐赠的动机以外,另一个侧重点就是慈善捐赠的经济后果研究,即慈善捐赠与财务绩效(*corporate financial performance*,以下简称 CFP)的研究。而目前慈善捐赠与财务绩效的关系并没有得到一致的结论。实证结论主要有以下 4 种:第一,慈善捐赠与企业财务绩效呈正相关;第二,慈善捐赠与财务绩效呈负相关;第三,慈善捐赠与财务绩效不相关;第四,慈善捐赠与财务绩效呈其他相关。本章将从上述四个方面,对企业慈善捐赠的经济后果进行详细归纳和评述。

1.3.1 社会责任与财务绩效

首先,对社会责任与财务绩效的研究结果进行初步梳理。据沈洪涛(2005)对该领域的研究统计,到 2001 年为止,关于该问题的相关实证文献有 122 篇,但是并没有得出一致的结论。Griffin 和 Mahon (1997)研究发现,在 1972—1997 年之间关于社会责任和财务绩效的研究一共有 51 篇论文,研究结论众说纷纭。其中,研究结论认为两者呈正相关的 33 篇,呈负相关的 19 篇,两者没有相关性的 9 篇。随后 Margolis 和 Walsh(2003)在回顾 1972—2002 年的 30 年间发表的 127 篇关于社会责任的相关文献统计后发现,一共有 109 篇文献探讨社会责任表现(包括慈善捐赠)对企业财务绩效影响,其中:认为两者呈正相关的文献有 54 篇,呈负相关的有 7 篇,两者没有相关性的有 28 篇,同一组研究中得出不同结论的有 20 篇左右。而在 Peloza (2009)梳理的 159 篇关于社会责任和财务绩效的文献中,社会责任表现(包括慈善捐赠)与财务绩效结论呈正相关的文献占大多数,几乎达到 63%,证明两



者呈负相关的文献占到 15% 左右,有 22% 的研究结果显示两者并没有明确的关系。

1.3.2 慈善捐赠与财务绩效

以上研究是针对社会责任与财务绩效研究结论的统计和梳理,而就慈善捐赠与企业绩效的研究而言,也没有得出一致的结论。本书就以下 4 种主要的研究及结论进行文献统计与评述。

1.3.2.1 慈善捐赠与财务绩效正相关

战略慈善捐赠观点认为,企业的慈善捐赠活动和企业经营活动并不是互相冲突的而是相互兼容的,企业关于慈善捐赠的关注点并不是是否应该捐赠,而是如何进行捐赠。企业通过慈善活动实现竞争优势的提升,从而达到社会福利和企业绩效双赢的目的。公益性捐赠是企业的一种战略投资,通过慈善活动为企业带来无形的战略资产,如声誉资本(Turban 和 Greening, 1997)、员工承诺与信任(Frank, 1996)、商业竞争环境的改善等(Porter 和 Kramer, 2002),并增加企业的销售收入、改善企业形象、提升企业声誉、提高企业竞争优势,最终提升企业的财务绩效。大部分实证研究的结果都验证了慈善捐赠与公司财务绩效正相关。如早期 Wokuteh 和 Spencer(1987)与 Lewin 和 Sabater(1996)的研究表明了企业的慈善捐赠的确能够提升财务绩效。同样的,Brammer 和 Millington(2005)的研究也证实了慈善捐赠与企业绩效呈正相关关系。

也有些学者从利益相关者的视角出发,认为企业的慈善捐赠,能够加强企业与利益相关者之间的合作,获得更多的支持和认可,不仅有利于保护企业的关系型资产,并使得企业能够从利益相关者手中获得更多的对企业发展至关重要的资源(Griffin, 2004; Godfrey, 2005)。因此,得出了慈善捐赠与财务绩效正相关的结论。如 Orlitzky 等(2003)的研究发现企业慈善捐赠和财务绩效正相关。Berman 等(1999)的研究也发现了企业的慈善行为能够对企业财务业绩产生较小的影响。



1.3.2.2 慈善捐赠与财务绩效负相关

也有部分学者认为慈善捐赠与财务绩效负相关。股东资本主义观点认为,慈善捐赠会降低股东的利润回报,不仅不能提高企业的财务绩效,还会减弱企业的竞争力(Friedman, 1970)。Haley(1991)以及Galaskiewicz(1997)的研究都证实了慈善捐赠对企业财务绩效的抑制作用。根据他们的研究思路,企业的慈善捐赠必然会占用生产经营所用资产,使得企业有价值的资源无法用于生产经营和为股东创造价值,最终遏制了企业财务绩效的提升。除此以外,另有一些学者认为企业的慈善捐赠不仅不能提升企业业绩,反而成为一种委托代理问题。Werbel和Carter(2002)和Barnett(2007)的研究发现慈善捐赠被高管用于提高其社会声誉,或者达成他们的政治目标或职业前途。Bernard(1997)也发现高管捐赠公司资产不是为了实现股东利益最大化的目标,而是为了实现其个人效用最大化或是满足董事会的某种特殊需要。Ma和Parish(2006)基于2870家中国民营企业的研究发现中国民营企业的捐赠行为是高管构建和维持与政府之间关联的一种重要手段,目的是使企业家获得人大代表或是政协委员的席位。

1.3.2.3 慈善捐赠与财务绩效不相关

另外,也有学者提出了慈善捐赠与财务绩效不相关的观点,其主要是一些企业公民学派的学者。与股东资本主义观点截然相反的是,该观点认为企业进行慈善捐赠不需考虑任何的经济效益,其本质是企业履行公民义务的一种基本行为。具体来说,企业公民学派的观点从社会福利的角度出发,认为企业作为国家的法人公民,也是社会的重要一员,其有责任和义务通过慈善、战略、政策以及技术等方式与途径对社会作贡献(Logsdon和Wood, 2002)。企业参与慈善捐赠的动机更多的是出于其他因素的驱动。比如,企业的高层为某慈善团体中的一员,或企业的联营企业进行了慈善捐赠(Marquis等, 2007)。又或者企业所在行业的其他很多企业参与了慈善捐赠(Galaskiewicz和Burt, 1991),面对来自所处行业或者社会公共所施加的压力,企业往往会作出慈善捐赠的决定,从而弱化了“利润最大化”动机对慈善捐赠



行为的驱动作用。因此,企业公民学派所持有的慈善捐赠与财务绩效不相关的观点存在一个明显的特点,即该观点没有清晰地界定企业承担社会责任的边界范围,在理论或实践上,都没有制定一个有关企业慈善捐赠管理决策、投资以及道德义务的停止法则。企业参与慈善捐赠往往是由于其承担的公共政治的角色使然,而非受到经济利益的驱动。这一观点也得到了经验证据的支持。如 Griffin 和 Mahon(1997)基于美国 7 个大型化工企业慈善捐赠行为的研究,发现企业财务绩效和企业慈善捐赠之间不存在显著和明确相关性。Seifert 等(2004)关于慈善捐赠与财务绩效之间的研究结果发现,在代理理论和战略性慈善理论框架下,并没有得出一致的结论,即两者之间不存在明确的相关性,并且在采用多种方式衡量慈善捐赠、会计业绩和市场业绩后,都没有发现慈善捐赠与财务绩效具有相关性的证据。国内学者赵大地(2009)以我国沪、深两市的 872 家 A 股上市公司为研究样本,也得出了类似的结论。

1.3.2.4 慈善捐赠与财务绩效存在其他相关性

还有少数的学者得出了慈善捐赠与企业业绩存在其他相关性的结论。Heli 等(2008)研究发现,企业慈善捐赠和财务绩效之间呈现出“倒 U 型”的关系。Brammer 和 Millington(2005)以 817 家上市公司为研究样本,认为慈善捐赠能够获得利益相关者的支持,帮助企业从利益相关者处获得生存和发展的关键资源,有助于公司业绩的提升。然而,由于存在利益相关者支持的限制,慈善捐赠的成本以及代理成本,企业慈善捐赠对业绩提升的积极作用也会随之减弱,呈现“倒 U 型”的结果。随后, Wang Choi 和 Li(2008)的研究也得出相同的结论。

国内学者钟宏武(2007)研究发现,企业慈善捐赠并非单纯出于利他动机,并具有保持和增加资产价值的重要作用。但是,当利用 2000—2004 年上市公司的数据进行实证分析后发现,慈善捐赠与企业绩效指标间并没有显著的正相关关系。燕波等(2009)从股东角度出发,通过引入投资者效用函数对企业慈善捐赠行为进行建模与实证分析,结果发现尽管企业的慈善捐赠降低了公司的现金流量和每股收益,但其慈善捐赠活动也获得了股东的认可和支持,从而实现企业价



值的提升。郑杲娉、徐永新(2011)发现,对于股东财富而言,捐赠具有“双刃剑”的作用,捐赠降低了成长性高的公司的股东财富,并且捐赠对股东财富的提升效应仅发生在大股东非绝对控股以及机构投资者持股的公司,这也反映了只有在有效的公司治理的前提下,企业的捐赠行为才能够实现股东财富的最大化。

1.4 慈善捐赠的相关理论

关于慈善捐赠理论基础,主要包括委托代理理论、战略性慈善捐赠理论、利益相关者理论等。本节将主要从上述3个方面,对企业慈善捐赠的理论基础进行详细归纳和评述。

1.4.1 委托代理理论

20世纪70年代,Jensen和Meckling首次提出了委托代理理论。该理论基于经济学的角度,对企业慈善捐赠行为进行理论解释,该理论认为委托人与代理人存在两种不同的目标函数,前者追求其自身财富最大化的目标,而后者则谋求其自身收益最大化,具体表现为工资收入最大化、消费能力以及闲暇时间的最大化,因此,两者之间存在根本的利益冲突,同时两者之间又存在着严重的信息不对称,进而引致委托代理问题的产生。

在委托代理理论的框架下,经理人作为企业的最高和实际决策者,具有自由裁量权,股东和外部的利益相关者并不十分清楚企业的捐赠行为。在这种情况下,经理人极有可能会利用其手中的管理职权和拥有的信息优势,将慈善捐赠演变为谋取个人利益,却以损害股东财富为代价的代理行为(Friedman, 1970; Atkinson和Galaskiewicz, 1988)。Navarro(1988)通过构建代理成本的衡量指标,对慈善捐赠行为的影响进行实证检验,结果得到了代理成本与公司捐赠显著正相关的研究结论。Williamson(1964)通过构建经理人自由裁量模型,详细阐述了慈善捐赠的代理问题。作者认为委托人与代理人的利益冲突



和代理问题会使得经理人利用其手中的管理职权和拥有的信息优势,过分强调企业慈善捐赠的重要意义,更加偏爱慈善捐赠活动,导致企业更多的非理性捐赠。

委托代理理论的观点也认为慈善捐赠将企业有价值的资源用于非生产经营活动,使得用于为股东创造价值的资源减少,最终会对企业财务绩效产生抑制作用。而企业慈善捐赠非不会增加企业财富或股东财富,反而会提高经理人的个人形象、自身威望和社会地位,或者达到管理层的政治目的或提升其职业前途(Friedman, 1970; Haley, 1991; Galaskiewicz, 1997; Werbel 和 Carter, 2002; Trost, 2006; Barnett, 2007)。尤其是,当管理者利用企业资源从事公共事务没有足够的经验或经理人具有比较明显的壕沟倾向(Surroca 和 Tribo, 2008)时,委托代理问题将表现得更加明显(Friedman, 1970; Haley, 1991; Werbel 和 Carter, 2002)。

大量实证研究也从委托代理理论出发研究了慈善捐赠的行为。Galaskiewicz (1997)和 Brown 等(2006)研究都表明,企业的慈善捐赠活动能够提升高管的社会形象、声誉以及社会地位等,为了满足自己的利益需求,管理层甚至会牺牲企业股东利益,从而使得企业参与慈善捐赠的同时却给股东带来了利益的损失。在这种情况下,除非捐赠所带来的好处能够弥补捐款所耗费的成本,不然企业的慈善活动往往就演变为一种代理成本问题。国内学者曹洪彬(2006)和江希和(2007)以委托代理理论对慈善捐赠行为进行理论分析,发现慈善捐赠作为一种手段,被企业经理人用于实现自身效用最大化。魏学强、云霄和于洋(2010)的研究也验证了这一理论。

1.4.2 战略性慈善捐赠理论

20 世纪 70 年代后期,越来越多的公众期望企业能够进行慈善捐赠。然而,企业面临的外部竞争也越来越强,企业在高强度的竞争下又不得不减少支出,在解决这一矛盾的探索中,战略性慈善捐赠(strategic philanthropy)理论应运而生,该理论的核心特征是通过慈善



捐赠达到“企业—社会”双赢。该理论认为,慈善捐赠和经营利润并不是相互冲突的,而是相互兼容的。企业的慈善行为有助于企业吸引员工、顾客和社区等重要利益相关者的关注和支持,从而达到缓解企业资源约束、获取更多基础资源,打造企业核心能力,增强企业竞争优势的目的(Mescon 和 Tilson, 1987; Smith, 1994),并最终实现企业价值增值,提升企业经营业绩的目的(Porter 和 Kramer, 2002)。

而学术界,也有越来越多的学者对企业慈善的战略价值产生的浓厚的兴趣,并进行大量的理论和实证研究(Wokutch 和 Spencer, 1987; Saiia 等, 2003; Godfrey, 2005; Gardberg 和 Fombrun, 2006)。Porter 和 Kramer (2002)、Saiia, Carroll 和 Buehholtz (2003) 以及 Seifert, Morri 和 Bartkus (2004) 认为,企业的慈善捐赠获取了战略上的潜在收益。Smith (1994) 认为,企业的慈善捐赠有助于提升员工的道德感和使命感、有利于企业构建大众品牌及改善企业形象,并最终转化为企业的核心竞争能力。Smith 和 Stodghill (1994)、Hess, Rogovsky 和 Dunfee (2002) 认为,企业的慈善捐赠能够帮助企业更快更早期地进入全球市场。Fisman, Heal 和 Nai (2006) 的研究认为,企业通过慈善捐赠实施垂直差异化的战略。此外,另有一些学者证实了慈善捐赠对企业财务方面的影响,如 Clotfelter (1985) 和 Webb (1996) 均验证了慈善捐赠能够帮助企业减少税收。Navarro (1988) 研究发现,慈善捐赠能够有效降低企业在融资、运营以及管制方面的成本。Clotfelter (1985) 则从劳动力市场的角度研究发现,慈善捐赠具有降低劳动力成本的作用,以及改善企业的形象的重要作用(Haley, 1991; Navarro, 1988; Saiia, Carroll 和 Buchholtz, 2003)。在这些学者的研究中,Porter 和 Kramer (2002) 在该领域的研究更加的深入和具体,他在研究中指出,慈善捐赠以影响生产要素、需求情况、战略和竞争环境、相关和支持性产业四大要素为途径,改善企业所处的商业环境和制度环境(institutional environments),并最终转化为企业竞争优势的直接提升以及企业绩效的快速改善,其内在作用机制如图 1-1 所示。