

大股东持股与企业捐赠行为*

——基于代理理论的研究

江新峰¹ 李四海²

(1. 华中农业大学经济管理学院,湖北 武汉 430070;

2. 中南财经政法大学会计学院,湖北 武汉 430073)

内容提要:企业捐赠背后的真实动机受到社会公众越来越多的质疑。基于代理理论,本文从企业内部个人收益角度探讨企业捐赠是否存在借他人资源谋个人私利的“慷他人之慨”问题。具体而言,本文首先利用非国有产权企业样本考察了企业第一大股东持股比例与其捐赠行为之间的关系,研究结果发现:非国有产权企业捐赠中存在大股东与中小股东的代理冲突,表现为大股东持股比例越少,企业捐赠意愿越强烈、捐赠水平越高。并且,董事长权力的增大加剧了大股东与中小股东之间的捐赠行为代理冲突。同时本文通过国有企业与亏损企业捐赠行为的对比分析,对非国有企业捐赠行为代理冲突进行侧面论证。进一步分析发现,在我国当前制度背景下,代理人捐赠行为的个人收益可以从政治资源的获取与维护中得到体现。本文基于代理理论就企业捐赠行为背后大股东与中小股东之间的代理冲突问题进行探讨,是对企业捐赠等社会责任领域文献的补充以及企业代理成本研究视域的拓展,同时研究有利于进一步认识我国企业捐赠行为的现实。

关键词:慈善捐赠 第二类代理冲突 政治资源 董事长权力

中图分类号:F275 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2019)07—0154—17

一、引言

企业的社会责任承担是和谐社会构建的重要途径。作为社会责任承担的外在形式之一,当前中国企业的慈善捐赠行为已成常态。学术界对于企业慈善捐赠活动的关注度也逐渐提高。而与之形成对比的是,社会公众对于企业捐赠行为却是毁誉参半,甚至对捐赠者的动机提出质疑,认为企业慈善捐赠活动是在慷他人之慨、谋个人之美誉。具有慈善道德行为属性的捐赠行为能够产生很强的社会公众效应。譬如2008年汶川大地震中,加多宝集团高调宣布捐款1亿元人民币,产生了强烈的市场反映,消费者甚至发出“买光超市王老吉,上一罐买一罐”^①的倡议;在中央电视台随后举办的抗震救灾募捐晚会上,天津荣钢董事长张祥青现场宣布捐款1亿元人民币用于灾后重建工

收稿日期:2018-12-07

* 基金项目:国家自然科学基金项目“政治寻租与企业社会责任:理论、证据及治理”(71502174);教育部人文社会科学青年基金项目“同乡关系与企业环保投资决策:约谈背景下政企互动视角的理论分析与实证检验研究”(18YJC630058);中南财经政法大学中央高校基本科研业务费专项资金项目“负面冲击下企业社会责任信息披露策略研究——基于社会责任报告文本分析”(2722019JCT029)。

作者简介:江新峰,男,讲师,会计学博士,研究领域是公司财务,电子邮箱:king_jiang@sina.cn;李四海,男,副教授,会计学博士,研究领域是公司财务,电子邮箱:lshhy0420@163.com。通讯作者:李四海。

①彼时加多宝集团生产的产品为“王老吉”凉茶。

作,新闻媒体对其争相报道。企业捐赠的社会公众效应体现在两方面:一是企业层面社会声誉的提升;二是捐赠代表者个人层面“公益声誉”的提升以及其个人社会资本的增强(Williamson,1963^[1];Brammer和Millington,2006^[2])。基于我国现实背景,董事长(代理人)^①通常而言是企业捐赠活动的主要代表者。区分不同产权特征,在非国有产权企业中董事长一般是由大股东(实际控制人)来担任^②,而在国有产权企业中由于所有者的缺位,董事长是企业最高层级的管理者。对企业具体捐赠活动进行分析可以发现,大多数情况下,在捐赠仪式或者相关晚会中宣布捐款具体数额的企业代表通常为企业董事长。企业通过付出所有股东的财富进行慈善捐赠,但是大股东(非国有产权企业实际控制人)或管理者(国有产权企业董事长)却收获了更多社会声誉。由此,代理冲突下具有理性经济属性的企业捐赠代理人存在一种选择:通过“社会公民”义务履行的方式获取个人收益。这是社会公众质疑企业慈善捐赠活动的根源所在。

本文以2008—2016年中国沪深交易所上市公司作为研究对象,考察社会公众的上述质疑是否存在现实依据。基于代理理论,本文就中国企业慈善捐赠活动中是否存在大股东与中小股东的代理冲突问题以及可能加剧这种问题的企业内部因素进行探讨。本研究有助于从捐赠行为角度丰富企业社会责任领域文献,对企业代理成本研究视域进行了有益拓展,同时有利于进一步理解中国企业捐赠行为的现实与进行相应的治理安排。

二、理论分析与研究假设

1. 文献回顾

现有针对企业捐赠行为的研究主要从捐赠动机及其经济后果角度展开。基于社会责任承担最本质的属性要求,早期文献认为,企业出于承担“企业公民”义务动机进行不求回报的慈善捐赠(Campbell等,1999)^[3]。然而,随着研究的深入,学者发现了一系列特定情境下的企业层面捐赠异化行为,譬如员工薪酬福利水平越低的企业捐赠水平更高、环境影响越大的企业捐赠水平更高(高勇强等,2012)^[4],这反映出企业进行慈善捐赠活动在一定程度上是为了掩饰社会公众对于自身失当行为的关注,保护自身声誉(Godfrey,2005^[5];Koehn和Ueng,2010^[6]),从而证实了企业捐赠行为的战略性动机。战略性动机具有多种分类,除了上述降低企业声誉损失动机以外,还包括通过捐赠活动回应政府要求,拉近企业与政府关系从而获取资源的稀缺资源获取动机等(梁建等,2010^[7];邹萍,2018^[8])。现有研究发现,企业层面的战略性捐赠行为能够帮助企业获得政府补助与融资便利(戴亦一等,2014^[9];李维安等,2015^[10])、在不同行政区域市场进行业务扩张(高丹雪等,2018)^[11],有助于企业价值最大化的实现。

上述研究基于企业层面的需求对企业捐赠行为的战略性动机进行了考察,事实上,由于现代公司制企业所有权与控制权分离,企业中不可避免地存在经营代理人与企业所有者之间的代理冲突。代理理论指出,企业的经营代理人与企业所有者之间存在异质性的利益函数(Jensen和Meckling,1976)^[12],因此经营代理人并非完全基于实现企业利益最大化的目的做出企业决策(高芳,2016^[13];韩岚岚和马元驹,2017^[14])。就企业捐赠而言,经营代理人存在基于私利获取的捐赠动机(Boatsman和Gupta,1996^[15];Brown等,2006^[16])。譬如Atkinson和Galaskiewicz(1988)^[17]、贾明和张喆(2010)^[18]、王营和曹廷求(2017)^[19]、陈伟宏等(2018)^[20]分别基于管理层持股异质性情境、高管政治关联异质性情境、高管早年经历异质性情境和管理层任期异质性情境进行研究,发现企业管理者意图通过慈善捐赠来获取非货币化的私人收益。Bonini和Chenevert(2008)^[21]通过问卷调查

① 本文称之为企业捐赠的代理人。

② 就算不是由大股东或实际控制人兼任,其行为也是代表大股东或实际控制人意志。

进行的研究则直接表明,45%的受访者认为 CEO 的个人私利获取是企业进行捐赠的主要动因。而这种企业经营代理人与企业所有者之间代理冲突下,基于私利获取的管理层捐赠行为对企业价值影响的研究却并未达成一致结论(Brown 等,2006^[16];Surroca 和 Tribó,2008^[22])。

2. 理论分析与研究假设

(1)代理冲突下慈善捐赠异质性动机分析。通过文献回顾可知,现有研究普遍认为,企业慈善捐赠行为并非完全出于企业主动回馈社会,承担“企业公民”义务的动机,而是一种战略性决策,基于企业层面价值最大化视角的研究指出,企业捐赠的目的旨在满足利益相关者的要求从而建立或维持关联关系,进而获取各种资源^①,因此是企业价值最大化目标实现的手段(李四海等,2016)^[23]。理想情况下,企业慈善捐赠完全用于企业关系资本的建立与维持,因而获得的社会资源完全作用于企业。这与企业战略性捐赠研究的主要观点一致(戴亦一等,2014)^[9]。然而,基于代理理论的分析认为,给定代理人与委托人存在异质性目标函数、委托人对代理人的监督成本过高等现实条件,企业代理人具有采用可能损害委托人利益的非效率决策以谋求更高自身效用水平的动机(Jensen 和 Meckling, 1976)^[12]。基于委托代理理论,企业慈善捐赠的动机出现异化,由企业关系资本的获取分化出代理人私人关系资本的获取,部分原本作用于企业的社会资源被代理人攫取。逻辑过程如图 1 反映。

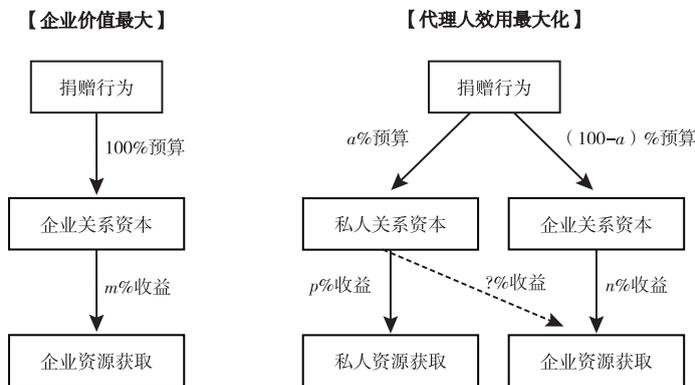


图 1 代理人效用最大化对企业捐赠资源效应的影响

注:如果 $n\% + ?\% \geq m\%$ 则表明代理人与企业实现了共赢;如果 $n\% + ?\% < m\%$ 则表明代理人掏空了企业财富

资料来源:本文绘制

(2)基于第二类代理冲突的大股东捐赠机会主义行为。企业代理冲突具体分为两个层面的内容,第一层冲突存在于企业所有者(股东)以及其所聘用的高管之间;第二层冲突存在于企业大股东以及企业中小股东之间。通过文献回顾可知,现有基于代理理论框架的企业捐赠问题多基于第一类代理问题视角展开,探讨企业管理层(经营代理人)在自身经济理性的作用下通过捐赠活动获取私利的可能。然而通过对企业具体捐赠活动进行分析可以发现,大多数情况下,在捐赠仪式或者相关晚会中宣布捐款具体数额的企业代表通常为企业董事长,增加了董事长(大股东)的社会声誉。从这个角度来说,董事长(大股东)同样有动机利用企业捐赠获取私利。这就涉及到第二类代理问题下企业捐赠行为动机的分析。

在我国当前制度背景下,不同企业间可能存在差异化的代理问题,已有文献研究发现:国有产权企业由于所有者的缺位,主要存在第一类代理冲突;而非国有产权企业中,控股股东具有控制权优势,这一方面使得控股股东有条件采取措施对管理层行为进行有效监督;另一方面也为掠夺与掏空中小股东提供了可能,表现为第二类代理冲突问题更为严重。本文主要针对非国有产权企业中的第二类

^① 从广义角度上讲,关联关系不仅包括企业与政府的政治关系,也包括企业与其他利益相关者的关联关系,譬如与市场中的消费者之间的买卖关系。同样地,资源也包括市场中的消费者资源。

代理问题展开研究,即非国有产权企业中大股东利用捐赠行为对中小股东可能的利益侵占。代理问题普遍存在于企业各项决策中。就企业慈善捐赠决策而言,企业通过付出所有股东的财富进行慈善捐赠,但是从慈善捐赠的收益角度讲,大股东(董事长)却获得了更多私人收益^①。譬如为表彰企业在社会责任承担方面做出的贡献,2016年底由新华网和社科院主办的“2016中国社会责任公益盛典”评选出十位年度社会责任“杰出人物奖”,其获奖人选全部为企业董事长;2017年3月,京东集团董事长兼CEO刘强东携其创办的京东集团宣布向中国人民大学捐款3亿元人民币;2018年10月22日,碧桂园集团董事局主席杨国强宣布向清华大学捐款22亿元人民币。这些企业家获得的社会荣誉或其捐款行为均引发媒体对企业家本人的广泛报道,进一步提升了他们的个人声誉。显然,社会责任盛典中所表彰的社会责任行为,其最终责任的主要承担者应该是企业,但是相应荣誉却主要落入捐赠代理人手中。在这种付出与回报不匹配的条件下,企业捐赠代理人有动机慷他人之慨、谋个人之美誉。

那么如何去更清晰地分析这种现象,基于成本收益原则,从股东持股比例的角度看,在非国有产权企业中,慈善捐赠所支出的是全体股东的财富。成本层面上,给定捐赠金额,若大股东持股比例越低,则企业慈善捐赠金额中由大股东承担的部分就会越少;而收益层面上,企业慈善捐赠带来的私人回报却流向大股东(董事长)手中。譬如大股东所在企业对高校的捐款有助于为其子女入学提供便利,对政府的捐款有助于为其亲属就业提供便利等。在第二类代理冲突下,由于捐赠活动中大股东付出的成本与其获取的收益之间存在不匹配现象,这很可能导致具有理性经济属性的企业大股东利用履行企业“社会公民”义务的名义实施旨在满足个人私利的机会主义行为。其外在表现为大股东持股比例与企业慈善捐赠意愿和慈善捐赠水平呈现负相关关系。所提假设如下:

H₁:非国有企业中第一大股东持股比例越低,企业捐赠意愿与捐赠水平越高,体现出大股东捐赠的机会主义行为。

(3)基于第二类代理问题的大股东捐赠机会主义行为:个体权力的影响。基于前述理论分析,非国有产权上市公司的捐赠行为中存在着大股东与中小股东之间的代理冲突,代理冲突下的企业捐赠活动中存在一定程度的机会主义行为。现有文献发现,有效的公司治理机制是缓解代理冲突的重要手段,能够在一定程度上减少企业内部人的非货币性私有收益(乔薇,2012^[24];陈仕华等,2014^[25])。譬如 Brickley 和 James(1987)^[26]研究表明,上市公司外部独立董事的聘请有助于降低管理层在职消费的程度;杨德明等(2009)^[27]分析认为,内部控制质量的提升对于减少企业大股东的企业资源侵占行为具有重要意义。然而,不可否认的是,公司治理机制作用的发挥,受到治理对象特征异质性的影响。针对经营代理人与委托人之间第一类代理问题的研究表明,经营代理人的权力大小会显著影响公司治理机制的有效性,譬如高管任期交错机制对企业过度投资的抑制作用存在CEO权力的干扰(艾永芳和佟孟华,2019)^[28]。事实上,就第二类代理问题而言,大股东(董事长)在公司中的权力大小也是影响治理机制发挥作用进而影响其与中小股东之间代理冲突的关键因素。对上市公司治理问题的研究中,董事长、总经理作为企业中最重要两个职位,其在治理体系中赋予了任职者最大话语权。若这两个职位均由董事长担任,其自主决策的权力更大,公司治理机制中权力可能失衡。同时从非正式机制层面来看,中国特有的儒家文化背景特别强调长幼尊卑,年龄与个人威望、权力大小之间存在紧密关联,古代社会的中国,仅长幼之间就能够形成社会差序格局,年长者对年幼者具教化和强制权力(李四海等,2014)^[29]。文献研究也表明,企业中,相较于年龄较小的高管,年龄较大的高管更容易拥有对于公司的控制权力(Hill和Phan,1991)^[30]。当然结合公司治理的现实,这种基于年龄的权力存在相对性,董事长在公司决策机构(董事会)中的相对年龄越大,在传统文化下其话语权可能更大。企业慈善捐赠活动以全体股东财富为代价,但是

① 譬如社会声誉、社会关系、政治资源(如人大代表、政协委员头衔)等。

基于社会现实,大股东(董事长)通常是企业捐赠活动的代表,捐赠活动产生的私人收益更多流向大股东(董事长),大股东付出与收益的不匹配使其具有很强的动机去实现捐赠私人收益最大化,而其在公司内部权力占有加剧了这种代理冲突。因此,本文提出如下假设:

H₂: 董事长权力在一定程度上加剧了非国有企业中大股东持股比例与企业捐赠意愿与水平之间的负相关关系。

三、研究设计

1. 样本选择和数据来源

本文以中国沪深交易所 2008—2016 年非国有产权上市公司作为研究对象,数据来源为国泰安数据库。参考前期文献做法,本文通过删除报表中对企业捐赠金额统计口径不一致的样本、删除上市年限低于一年的样本、删除金融行业上市公司样本、删除董事长背景数据以及其他公司层面财务数据缺失样本等途径对原始数据进行了处理,最终获得 9079 个样本。为克服离群值影响,所有连续型变量经过上下 1% 分位数的缩尾处理。

这里选择非国有上市公司进行研究的原因在于,国有产权企业归属全民所有,股权相对分散,第一类代理冲突问题较为严重,高管慷全体股东之慨的机会主义行为可能更加普遍。这种机会主义行为动机在理论上与大股东的持股比例不存在关系。但是联系我国具体实际,首先,国有产权企业以所有权归属全民的财产作为经营基础,其慈善捐赠行为受到社会公众更多的监督;其次,国资委等政府部门也就国有产权企业强化对外捐赠行为管理提出了明确要求与规范^①。相较于非国有产权企业,外部规制下的国有产权企业捐赠金额更少^②,由此,国有产权企业捐赠活动背后的管理层代理冲突在一定程度上被化解。若国有产权企业中大股东持股比例较高(全民所有的属性更为明显),企业将会面对更多的社会公众监督以及来自政府部门的政策性规制,其捐赠金额同样会更少。但是其逻辑在于政策的管制,并非大股东的机会主义行为。在稳健性检验中,本文对这种现象进行了探讨。

2. 模型设定和变量定义

为对假设进行检验,本文设定如下回归模型:

$$Donation = \alpha + \beta_1 Shrcr1 + \beta'X + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon \quad (1)$$

$$Donation = \alpha + \beta_1 Shrcr1 + \beta_2 Power + \beta_3 Shrcr1 \times Power + \beta'X + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon \quad (2)$$

上述模型中, *Donation* 为企业捐赠行为变量,从意愿与水平两个维度进行衡量。其中捐赠意愿 (*Donation₁*) 以当年企业有无捐赠支出为判断标准,若存在捐赠支出取 1,否则取 0,捐赠水平 (*Donation₂*、*Donation₃*) 分别以企业捐赠金额加 1 的自然对数以及捐赠金额与企业收入的比值进行衡量, *Shrcr1* 为企业第一大股东持股数在总股本中的占比。 *Power* 为董事长权力,具体用董事长与总经理是否由同一人担任 (*Dual*) 以及董事长在董事会中的相对年龄 (*Rage*) 衡量。其中,相对年龄以董事会成员平均年龄与董事长年龄的比值表示。 *X* 为控制变量,参考 Greene 和 McClelland

① 如天津市国资委对所属国有控股企业的捐赠行为设定了严格的程序,根据企业拟捐赠金额的不同采取不同处理方案,企业拟捐赠金额达到 50 万元人民币就需要报市国资委进行备案,拟捐赠金额在 100 万元人民币以上需要经过市国资委核准,而拟捐赠金额达到 500 万元人民币则需要首先通过市国资委审核,并获得市政府批准才可实行。

② 一般的理解作为国家控股的企业应承担更多的社会责任,无论从企业实力还是从管理层代理问题驱动角度来看,国有控股企业在社会责任重要表现形式的捐赠上应该更为积极。而据民政部主管的中华慈善捐助信息中心发布《2017 年度中国慈善捐助报告》核心数据显示,企业捐赠作为我国公益慈善领域的主要力量,其中民营企业贡献最大,民营企业捐赠占比达 50.12%;国有企业捐赠占企业捐赠总量的 32.68%。之前文献的经验证据也表明,国有产权企业无论是捐赠意愿还是捐赠水平都要低于非国有产权企业(李四海,2010)^[35]。

(2001)^[31]、Auten 等(2002)^[32]、梁建等(2010)^[33]、李四海(2012)^[34]的做法,本文就影响企业慈善捐赠的一些因素进行了控制,包括企业规模(*Size*)、现金持有(*Cash*)、企业业绩(*Roe*)、资产负债率(*Lev*)、成长能力(*Growth*)、股权制衡(*Shrz*)、两职合一(*Dual*)、产权性质(*State*)、独董比例(*Ddrate*)、董事会规模(*Dsrs*)、企业上市时间(*Stime*)以及地区经济水平(*GDP*)等。本文的变量定义如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
捐赠意愿	<i>Donation₁</i>	当年企业存在捐赠支出取 1,否则取 0
捐赠金额	<i>Donation₂</i>	企业捐赠实际金额 + 1 的自然对数
捐赠收入比	<i>Donation₃</i>	1000 × 捐赠金额与营业收入之比
第一大股东持股比例	<i>Shrcr1</i>	公司第一大股东持股比例
董事长与总经理兼任	<i>Dual</i>	董事长与总经理的兼任情况,当董事长与总经理为同一人时取 1,否则取 0
董事长相对年龄	<i>Rage</i>	董事会成员平均年龄除以董事长年龄
公司规模	<i>Size</i>	总资产的自然对数
现金持有	<i>Cash</i>	企业现金持有金额除以总资产
公司业绩	<i>Roe</i>	净利润除以净资产
资产负债率	<i>Lev</i>	负债总额除以总资产
公司成长性	<i>Growth</i>	主营业务收入增长率
股权制衡	<i>Shrz</i>	100 × 企业第二大股东持股比例与第一大股东持股比例之比
独立董事比例	<i>Ddrate</i>	独立董事人数除以董事人数
董事会规模	<i>Dsrs</i>	企业董事会人数
公司上市时间	<i>Stime</i>	企业上市以来经过的时间
地区经济水平	<i>GDP</i>	企业所在省份的 GDP 总量(单位:万亿元)
年份	<i>YEAR</i>	当样本处于该年份时取 1,否则取 0
行业	<i>IND</i>	当样本处于该行业时取 1,否则取 0

资料来源:本文整理

四、实证分析

1. 本文变量的描述性统计

分析表 2 可知,*Donation₁* 变量的平均值为 0.720,反映出在全部非国有产权企业中有超过 70% 的企业进行了慈善捐赠,*Donatin₃* 变量的平均值为 0.405,这意味着样本企业的捐赠收入比平均为 0.405%,但是具体捐赠金额的标准差较大,反映企业实际捐赠金额存在较大差异。*Shrcr1* 变量平均值为 0.328,最大值为 0.750,说明我国非国有产权上市公司中第一大股东平均持股比例约为 33%,而最高水平达到 75%,呈现出一股独大的股权结构。*Dual* 变量平均值为 0.333,说明董事长与总理由同一人担任的样本占到总样本的三分之一。*Rage* 变量平均值为 0.974,最小值为 0.730,最大值为 1.338,说明董事会成员平均年龄与董事长年龄基本相仿,但是该数据极差达到 0.608,反映不同公司中差异较大。*Lev* 变量的平均值为 0.394,反映我国非国有上市公司的资产负债率较高,可能存在较大的财务风险,*Ddrate* 变量平均值为 0.374,表明样本上市公司中独立董事人数平均占到董事会总人数的 37.4%,达到了证监会的要求。

表 2 变量描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>Donation₁</i>	0.720	0.449	0.000	1.000
<i>Donation₂</i>	8.967	5.842	0.000	16.505
<i>Donation₃</i>	0.405	0.774	0.000	3.860
<i>Shrcr1</i>	0.328	0.144	0.090	0.750
<i>Dual</i>	0.333	0.471	0.000	1.000
<i>Rage</i>	0.974	0.126	0.730	1.338
<i>Size</i>	21.610	1.096	16.702	27.446

续表 2

变量	均值	标准误	最小值	最大值
<i>Cash</i>	0.204	0.141	0.006	0.611
<i>Roe</i>	0.070	0.120	-0.910	0.503
<i>Lev</i>	0.394	0.214	0.055	1.210
<i>Growth</i>	0.470	1.403	-0.830	11.464
<i>Shrz</i>	37.695	28.510	0.480	99.216
<i>Ddrate</i>	0.374	0.054	0.143	0.667
<i>Dsrs</i>	8.402	1.530	4.000	18.000
<i>Stime</i>	7.857	5.875	1.000	26.077
<i>GDP</i>	36893.166	21254.458	605.830	80854.910

资料来源:作者整理

2. 第一大股东持股比例与企业捐赠

基于前面的理论分析,非国有企业中的第二类代理问题致使大股东与中小股东之间存在代理冲突,从大股东成本与收益之间的权衡角度来说,由于捐赠活动中大股东付出的成本与其获取的收益之间存在不匹配现象,这很可能导致具有理性经济属性的企业大股东利用履行企业“社会公民”义务的名义实施旨在满足个人私利的机会主义行为。其外在表现为大股东持股比例与企业慈善捐赠意愿和慈善捐赠水平呈现负相关关系。数据检验结果如表 3 所示^①,由表 3 可知,企业捐赠意愿变量($Donation_1$)、企业捐赠水平变量($Donation_2$ 、 $Donation_3$)与第一大股东的持股比例变量($Shrcr1$)之间都呈现显著的负相关关系(显著性水分别为 1%、1% 和 10%),这与本文的假设 H_1 预期相一致。该实证结果反映了非国有产权企业捐赠活动中存在着大股东与中小股东的第二类代理冲突,大股东有动机借助上市公司其他股东的资源谋求个人利益。

表 3 非国有企业第一大股东持股比例与捐赠支出

变量	(1)	(2)	(3)
	$Donation_1$	$Donation_2$	$Donation_3$
<i>Shrcr1</i>	-0.472 *** (-3.36)	-1.680 *** (-2.80)	-0.126 * (-1.83)
<i>Size</i>	0.417 *** (23.45)	2.071 *** (28.87)	0.033 *** (4.52)
<i>Cash</i>	-0.817 *** (-6.75)	-3.161 *** (-4.99)	-0.079 (-1.50)
<i>Roe</i>	0.565 *** (4.43)	3.166 *** (12.80)	0.064 (1.09)
<i>Lev</i>	-0.388 *** (-4.30)	-1.687 *** (-3.65)	-0.471 *** (-13.42)
<i>Growth</i>	-0.024 ** (-2.13)	-0.094 ** (-2.56)	0.018 *** (7.15)
<i>Shrz</i>	-0.002 ** (-2.45)	-0.005 ** (-2.26)	-0.001 ** (-2.55)
<i>Dual</i>	0.018 (0.56)	0.059 (0.54)	0.012 (0.61)
<i>Ddrate</i>	0.111 (0.33)	0.378 (0.74)	0.342 *** (7.26)

① 由于 $Donation_1$ 变量为虚拟变量,本文采用 Probit 回归,下同。

续表 3

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>Donation₁</i>	<i>Donation₂</i>	<i>Donation₃</i>
<i>Dsrs</i>	0.025 ** (1.99)	0.131 *** (4.03)	0.016 *** (5.83)
<i>Stime</i>	-0.031 *** (-9.81)	-0.123 *** (-8.73)	-0.008 *** (-10.30)
<i>GDP</i>	0.000 (1.29)	0.000 ** (2.42)	0.000 (0.74)
<i>Cons</i>	-7.068 *** (-17.25)	-30.120 *** (-17.88)	0.510 *** (3.79)
<i>YEAR/IND</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	9079.000	9079.000	9079.000
<i>Pseudo R²/R²</i>	0.118	0.202	0.090
<i>Chi²/F</i>	1269.966	1578.961	635.585

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平

资料来源：本文整理

3. 董事长权力是否加剧了企业捐赠中的代理冲突

上述实证分析结论表明,非国有产权企业的捐赠行为背后存在着大股东基于私利获取的代理冲突,这里进一步检验其权力大小是否会加剧这种冲突。具体从董事长与总经理两职合一的正式治理机制与董事长在董事会中的相对年龄这一社会因素两个角度分析。董事长权力越大,则公司治理机制失效的可能性越高,大股东与中小股东间的第二类代理冲突越明显。表现出来,董事长权力越大,大股东持股比例与企业捐赠行为的负相关关系应该更显著。具体回归结果列示于表 4,其中前三列报告了董事长与总经理两职合一对企业捐赠行为的影响,后三列报告了董事长在董事会中的相对年龄对企业捐赠行为的影响。可以看到,表 4 中两职合一变量(*Dual*)与第一大股东持股比例变量(*Shrcr1*)的交乘项与企业捐赠水平变量(*Donation₂*、*Donation₃*)显著负相关,其中,模型(2)中显著性水平为 10%,模型(3)中显著性水平为 5%,这表明,在非国有产权企业中,董事长与总经理两职合一的制度安排进一步加剧了第一大股东持股比例与企业捐赠之间的负相关关系,大股东与中小股东的捐赠代理问题更为严重。同时,董事长相对年龄变量(*Rage*)与第一大股东持股比例变量(*Shrcr1*)的交乘项与企业捐赠意愿(*Donation₁*)、水平(*Donation₂*、*Donation₃*)正相关(显著性水平分别为 5%、5% 和 10%),说明非国有产权企业中,董事长在董事会中的相对年龄越大,大股东持股比例影响下的企业捐赠意愿越强烈,同时捐赠水平越高,同样加剧了大股东与中小股东之间的代理冲突。综合而言,董事长权力越大,第一大股东持股比例与企业捐赠之间的负向关系越显著。给定捐赠活动中大股东(董事长)付出与收益的不匹配特征,其具有利用企业捐赠获取私人收益的强烈意愿,这是代理冲突的具体体现。而企业内部的权力占有加剧了这种代理冲突。假设 H₂ 得到经验证据的支持。

表 4 董事长权力影响下的非国有产权企业第一大股东持股比例与捐赠支出

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Donation₁</i>	<i>Donation₂</i>	<i>Donation₃</i>	<i>Donation₁</i>	<i>Donation₂</i>	<i>Donation₃</i>
<i>Shrcr1</i>	-0.447 *** (-2.78)	-1.505 *** (-3.80)	-0.071 * (-1.85)	-2.342 *** (-2.81)	-7.922 *** (-3.61)	-0.743 * (-1.83)
<i>Shrcr1 × Dual</i>	-0.072 (-0.32)	-0.522 * (-1.69)	-0.163 ** (-2.48)			

续表 4

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	$Donation_1$	$Donation_2$	$Donation_3$	$Donation_1$	$Donation_2$	$Donation_3$
<i>Dual</i>	0.042 (0.52)	0.231** (2.18)	0.066* (1.79)			
<i>Shrcr1</i> × <i>Rage</i>				1.944** (2.28)	6.472** (2.45)	0.642* (1.74)
<i>Rage</i>				-0.449 (-1.49)	-1.304 (-1.46)	-0.030 (-0.43)
<i>Size</i>	0.417*** (23.44)	2.070*** (46.36)	0.033*** (7.72)	0.417*** (23.43)	2.069*** (49.50)	0.033*** (7.99)
<i>Cash</i>	-0.816*** (-6.74)	-3.152*** (-6.79)	-0.076* (-1.80)	-0.827*** (-6.83)	-3.198*** (-6.93)	-0.088** (-2.15)
<i>Roe</i>	0.564*** (4.42)	3.159*** (18.38)	0.062 (1.38)	0.562*** (4.40)	3.147*** (17.68)	0.061 (1.34)
<i>Lev</i>	-0.388*** (-4.30)	-1.686*** (-5.95)	-0.471*** (-21.32)	-0.396*** (-4.38)	-1.719*** (-6.02)	-0.478*** (-20.75)
<i>Growth</i>	-0.024** (-2.13)	-0.094*** (-3.38)	0.017*** (9.18)	-0.025** (-2.22)	-0.098*** (-3.67)	0.017*** (9.64)
<i>Shrz</i>	-0.002** (-2.44)	-0.005*** (-2.91)	-0.001*** (-3.77)	-0.002** (-2.46)	-0.005*** (-3.02)	-0.001*** (-3.73)
<i>Ddrate</i>	0.118 (0.35)	0.425 (0.89)	0.356*** (12.56)	0.110 (0.33)	0.342 (0.66)	0.331*** (14.17)
<i>Dsrs</i>	0.025** (2.00)	0.132*** (5.61)	0.016*** (10.36)	0.026** (2.11)	0.138*** (6.08)	0.017*** (10.13)
<i>Stime</i>	-0.031*** (-9.81)	-0.124*** (-12.07)	-0.008*** (-17.74)	-0.031*** (-9.89)	-0.124*** (-12.22)	-0.008*** (-16.50)
<i>GDP</i>	0.000 (1.30)	0.000*** (3.62)	0.000 (1.42)	0.000 (1.29)	0.000*** (3.69)	0.000 (1.62)
<i>Cons</i>	-7.080*** (-17.21)	-30.188*** (-33.15)	0.489*** (6.24)	-6.620*** (-12.99)	-28.848*** (-62.75)	0.535*** (7.77)
<i>YEAR/IND</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	9079.000	9079.000	9079.000	9079.000	9079.000	9079.000
<i>Pseudo R²/R²</i>	0.118	0.202	0.091	0.119	0.203	0.091
<i>Chi²/F</i>	1270.070	1871.089	1260.676	1277.145	1702.541	158.220

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平

资料来源:本文整理

4. 稳健性检验

上文结论表明,第一大股东持股比例与企业捐赠行为之间存在负相关关系,这背后反映了第二类代理冲突下大股东的机会主义行为。给定企业固有内部特征与外在环境特征,就捐赠活动来说,应当存在一个一般性的捐赠水平,这一捐赠水平是企业应然的捐赠水平。而偏离一般捐赠水平的捐赠金额则反映出企业捐赠活动的非效率性特征,这种非效率的超额捐赠可以被理解为大股东机会主义行为的外在表现。在本文理论分析框架下,第一大股东持股比例也应与这种超额捐赠呈现负相关关系。这里针对 $Donation_2$ 变量与 $Donation_3$ 变量,参考前期文献控制一系列影响企业捐赠

的因素进行回归,获得以残差表征的企业超额捐赠,进而考察企业超额捐赠与第一大股东持股比例之间的关系。回归结果列于表 5。通过分析表 5 结果可以看到,分别以 $Donation_2$ 与 $Donation_3$ 变量为基础计算的超额捐赠变量均与第一大股东持股比例变量 ($Shrcr1$) 存在显著的负相关关系(显著性水平分别为 1% 和 5%),上文结论仍然存在,也即第一大股东持股比例越低,企业捐赠水平越高,并且,企业的超额捐赠水平越高。

表 5 第一大股东持股比例与超额捐赠

变量	(1)	(2)
	$ExcessDonation_2$	$ExcessDonation_3$
$Shrcr1$	-1.680*** (-4.10)	-0.126** (-2.28)
$Size$	0.493*** (11.11)	0.032*** (7.56)
$Cash$	-1.656*** (-3.59)	-0.023 (-0.55)
Roe	-0.181 (-1.04)	-0.055 (-1.21)
Lev	-1.014*** (-3.58)	-0.144*** (-6.50)
$Growth$	-0.029 (-1.06)	0.004** (2.19)
$Shrz$	-0.006*** (-3.55)	-0.001*** (-4.19)
$Dual$	-0.011 (-0.20)	-0.001 (-0.06)
$Ddrate$	2.852*** (5.85)	0.288*** (11.81)
$Dsrs$	0.074*** (3.09)	0.008*** (4.97)
$Stime$	-0.035*** (-3.48)	-0.003*** (-6.82)
GDP	-0.000 (-0.46)	0.000 (1.16)
$Cons$	-11.155*** (-12.09)	-0.518*** (-6.95)
$YEAR/IND$	控制	控制
N	9079.000	9079.000
R^2	0.021	0.011
F	191.142	296.324

注:***、**和* 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平

资料来源:本文整理

上述讨论中,本文聚焦企业捐赠的条件均值利用普通回归模型对研究假设进行了检验。为验证上文结论的稳健性,同时获取第一大持股比例对于不同分位点企业捐赠影响的证据,本文利用分位数回归进行了进一步考察,结果如表 6 所示。具体而言,以经过企业营业收入标准化的企业捐赠支出作为因变量进行 20%、40%、60%、80% 水平的分位数回归,结果表明,企业第一大股东持股比例仍然与企业捐赠呈现各个分位数上显著的负相关关系,上文结论未发生改变。并且可以看到其

回归系数的绝对值随着分位数水平的增加而呈现增大趋势,说明企业第一大股东持股比例对高额捐赠的影响更大,也即第一大股东持股比例越小,企业进行了更多的高额捐赠。这一结果为企业捐赠背后的代理冲突问题提供了进一步证据。

表 6 第一大股东持股比例与捐赠支出:分位数回归

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Donation</i> (20%)	<i>Donation</i> (40%)	<i>Donation</i> (60%)	<i>Donation</i> (80%)
<i>Shrcr1</i>	-0.001*** (-8.23)	-0.026*** (-4.73)	-0.081*** (-3.57)	-0.077** (-2.29)
<i>Size</i>	0.001*** (5.76)	0.016*** (30.49)	0.026*** (12.65)	0.030*** (5.04)
<i>Cash</i>	-0.000* (-1.70)	-0.004** (-2.08)	0.001 (0.27)	0.169*** (5.44)
<i>Roe</i>	0.003*** (2.81)	0.035*** (5.38)	0.075*** (6.80)	0.193*** (3.08)
<i>Lev</i>	-0.000 (-0.37)	-0.002 (-0.64)	-0.006 (-0.53)	-0.011* (-1.80)
<i>Growth</i>	-0.000 (-0.47)	-0.000 (-0.39)	0.001 (1.02)	0.004 (0.68)
<i>Shrz</i>	-0.000** (-2.47)	-0.000 (-0.95)	-0.000 (-0.19)	-0.000 (-0.23)
<i>Dual</i>	0.000 (1.08)	0.002** (2.50)	0.014*** (4.24)	0.012 (0.30)
<i>State</i>	0.002 (1.10)	0.059*** (11.99)	0.139* (1.94)	0.117 (0.66)
<i>Ddrate</i>	0.000 (1.51)	0.004*** (3.29)	0.010*** (4.17)	0.011 (0.70)
<i>Dsrs</i>	-0.000*** (-14.14)	-0.002*** (-5.15)	-0.005*** (-9.78)	-0.015*** (-4.26)
<i>Stime</i>	0.000 (0.25)	0.000*** (4.79)	-0.000 (-1.63)	0.000*** (4.35)
<i>GDP</i>	0.001 (0.07)	-0.006 (-0.20)	0.256** (2.21)	1.346*** (6.19)
<i>Cons</i>	-0.001*** (-8.23)	-0.026*** (-4.73)	-0.081*** (-3.57)	-0.077** (-2.29)
<i>YEAR/IND</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	9079.000	9079.000	9079.000	9079.000
<i>R²</i>	0.0009	0.0257	0.0580	0.0902

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平

资料来源:本文整理

为进一步分析非国有企业捐赠的机会主义特性,这里通过非国有企业捐赠行为与国有企业的捐赠行为的对比分析进行稳健性检验。国有产权企业以所有权归属全民的财产作为经营基础,其慈善捐赠行为受到社会公众更多的监督,同时,国资委等政府部门就国有产权企业强化对外捐赠行为管理提出的明确要求与规范均可能带来如下后果:国有产权企业捐赠活动背后的管理层代理冲突在一定程度上被化解。因此,若国有产权企业中大股东持股比例较高,企业将会面对更多的社会公众监督以及来自政府部门的政策性规制,其捐赠金额同样会更少。但是其中的内在机理并非大

股东与中小股东之间的代理冲突。

实现价值最大化是企业运营的根本目的,慈善捐赠活动无疑会减少本应投入于企业经营过程中的资源,增加其运营成本。从这个角度来说,不捐赠或少捐赠才符合经济理性(燕波和张耀辉,2009)^[36],尤其是对于经营状况不佳的企业来说更应如此。但是,这对于中国制度背景中的国有企业与非国有企业而言可能存在异质性。前期文献研究发现,由于国有企业基于与政府的天然联结而需承担政策性责任,企业捐赠行为更多反映的是政府层面的意志。而对于非国有企业而言,其市场化特征更为明显,逐利是其存在的根本与后续一切决策的基础。国有企业中的第一大股东持股比例对企业捐赠行为的影响主要是基于政策规制方面,与非国有企业的大股东的机会主义行为动机存在不同。为了反映这种现象背后的动机差异,本文选择亏损企业的捐赠行为这一特殊情景进行检验,结果如表7所示。通过回归结果可以看到,国有企业中企业捐赠意愿变量($Donation_1$)、企业捐赠水平变量($Donation_2$ 、 $Donation_3$)与第一大股东的持股比例变量($Shrcr1$)同样呈现负相关关系,在模型(1)、模型(2)、模型(3)中均具有1%的显著性水平,与本文的理论分析相符,但当把国有企业限定在亏损企业样本时,与亏损的非国有企业组的对比发现,亏损国有企业样本组中,企业捐赠意愿变量($Donation_1$)、企业捐赠水平变量($Donation_2$ 、 $Donation_3$)与第一大股东的持股比例变量($Shrcr1$)依然显著负相关,在模型(7)、模型(8)、模型(9)中均具有1%的显著性水平,而在非国有产权亏损组中企业捐赠意愿变量($Donation_1$)、企业捐赠水平变量($Donation_2$ 、 $Donation_3$)与第一大股东的持股比例变量($Shrcr1$)不存在相关性。与表3中基于非国有产权企业全样本的回归结果对比可知,非国有产权企业大股东在进行慈善捐赠时会依据企业所处情境进行理性选择,亏损情境下通过慈善捐赠实施机会主义行为并不具有最优性,所以其机会主义行为消失。而在国有产权组中,大股东持股比例与企业捐赠意愿呈负相关,这表明国有产权企业在亏损状态下依然呈现出符合上述理论分析的结论。与非国有产权亏损企业结论的差异,可以从侧面进一步了解国有产权企业的捐赠行为是受到了政府部门的监管,这种监管政策在一定时期不会随着企业经营状态(亏损还是盈利)进行调整,这与非国有产权企业的大股东机会主义行为解释不同。

表7 第一大股东持股比例与捐赠支出:国有企业样本及亏损情境的检验

	国有企业			非国有有亏损企业			国有亏损企业		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
变量	$Donation_1$	$Donation_2$	$Donation_3$	$Donation_1$	$Donation_2$	$Donation_3$	$Donation_1$	$Donation_2$	$Donation_3$
$Shrcr1$	-1.058*** (-7.52)	-5.105*** (-17.84)	-0.406*** (-5.61)	0.014 (0.03)	0.293 (0.28)	0.118 (0.55)	-1.244*** (-2.90)	-6.606*** (-2.67)	-0.638*** (-5.35)
$Size$	0.234*** (15.47)	1.464*** (26.07)	-0.011*** (-3.22)	0.431*** (7.69)	2.027*** (15.64)	0.033*** (5.19)	0.295*** (6.65)	1.657*** (11.79)	0.010 (1.01)
$Cash$	0.344** (2.19)	1.596*** (3.21)	-0.047 (-0.49)	0.017 (0.03)	0.662 (0.46)	0.428 (0.94)	1.723*** (2.78)	6.818* (1.88)	0.214 (0.90)
Roe	0.510*** (4.68)	3.144*** (12.17)	0.160*** (3.55)	-0.238 (-1.10)	-0.731*** (-2.93)	-0.167*** (-2.68)	0.096 (0.59)	0.674 (1.38)	0.027 (0.89)
Lev	0.141 (1.54)	0.247 (1.59)	-0.194*** (-3.10)	0.200 (0.86)	0.657 (0.71)	-0.286* (-1.71)	-0.046 (-0.21)	-0.382 (-0.54)	-0.131* (-1.76)
$Growth$	0.003 (0.31)	0.002 (0.15)	0.013 (1.41)	-0.082** (-2.15)	-0.340** (-2.08)	-0.003 (-0.11)	-0.009 (-0.23)	-0.090 (-0.86)	-0.020* (-1.76)
$Shrz$	-0.002*** (-3.24)	-0.011*** (-6.77)	-0.001*** (-6.84)	0.002 (0.65)	0.007 (1.41)	0.002 (1.28)	0.000 (0.19)	0.001 (0.24)	-0.000 (-0.78)

续表 7

变量	国有企业			非国有亏损企业			国有亏损企业		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>Donation</i> ₁	<i>Donation</i> ₁	<i>Donation</i> ₂	<i>Donation</i> ₃	<i>Donation</i> ₁	<i>Donation</i> ₂	<i>Donation</i> ₃	<i>Donation</i> ₁	<i>Donation</i> ₂	<i>Donation</i> ₃
<i>Dual</i>	-0.043 (-0.78)	-0.023 (-0.19)	0.018 (1.54)	0.041 (0.34)	0.372 (0.98)	0.116** (2.21)	-0.042 (-0.25)	-0.263 (-0.24)	0.008 (0.10)
<i>Ddrate</i>	-0.567* (-1.81)	-2.398** (-2.14)	-0.004 (-0.06)	-0.556 (-0.47)	0.455 (0.10)	1.272*** (2.99)	-1.083 (-1.09)	-2.602 (-0.61)	0.141 (0.46)
<i>Dsrs</i>	0.002 (0.20)	-0.004 (-0.51)	0.000 (0.14)	-0.048 (-1.07)	-0.093 (-0.92)	0.041*** (4.31)	0.017 (0.53)	-0.010 (-0.13)	-0.017 (-1.45)
<i>Stime</i>	-0.017*** (-4.99)	-0.076*** (-11.60)	-0.005*** (-10.07)	-0.036*** (-3.29)	-0.135*** (-5.91)	-0.013*** (-4.55)	-0.021* (-1.78)	-0.089*** (-4.59)	0.000 (0.14)
<i>GDP</i>	-0.000 (-0.51)	0.000 (0.64)	-0.000 (-0.09)	-0.000 (-0.35)	-0.000 (-0.58)	-0.000 (-1.32)	-0.000** (-2.10)	-0.000** (-2.34)	-0.000*** (-2.98)
<i>Cons</i>	-2.626*** (-7.88)	-15.123*** (-13.09)	1.193*** (12.48)	-7.172*** (-5.31)	-30.430*** (-8.37)	-0.621*** (-2.77)	-3.800*** (-3.90)	-19.337*** (-5.72)	1.010*** (3.18)
<i>YEAR</i>	控制								
<i>IND</i>	控制								
<i>N</i>	7404.000	7404.000	7404.000	671.000	677.000	677.000	817.000	817.000	817.000
<i>P. R²/R²</i>	0.086	0.163	0.112	0.167	0.245	0.111	0.136	0.219	0.159
<i>Chi²/F</i>	795.157	209.640	33.555	153.097	18.670	26.834	150.640	49.289	86.955

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平

资料来源:本文整理

同时,为进一步证明国有企业捐赠行为可能存在的行政管制,本文对企业捐赠变量区分产权性质进行了分样本均值检验,结果如表8所示,可以发现,不论以何种指标衡量企业捐赠,相较于非国有企业,国有企业的捐赠行为均显著较少,这在一定程度上反映了国有企业第一大股东持股比例对企业慈善捐赠的削弱作用可能更多源于政府部门行政规制的强化。

表 8 国有企业与非国有企业捐赠行为均值检验

变量	非国有企业		国有企业		差异
	样本量	均值	样本量	均值	
<i>Donation</i> ₁	9079	0.720	7404	0.682	0.038***
<i>Donation</i> ₂	9079	8.967	7404	8.581	0.386***
<i>Donation</i> ₃	9079	0.405	7404	0.232	0.173***

资料来源:本文整理

五、拓展性分析

通过理论分析与实证检验,本文发现非国有产权企业的慈善捐赠行为背后存在大股东与中小股东之间的代理冲突,这里进一步考察代理冲突下非国有产权企业代理人捐赠行为的私人收益包括什么。不同于其他形式的掏空行为,慈善捐赠所得收益无法直接为捐赠代理人占有,那么捐赠代理人在慈善捐赠中存在机会主义行为有何动机?在中国特殊的现实背景下,民营企业家会通过担任人大代表、政协委员的途径进行政治参与(Li等,2006)^[37]。受到我国“官本位”文化传统的影响,企业家政府机构头衔在体现其自身社会地位的同时,也为其带来更多企业或个人层面的资源(罗党论和黄琮宇,2008^[38];贾明和张喆,2010^[18])。然而当前政府部门换届选举制度下,企业家前

期获取的政治头衔存在流失的风险。企业家需要通过自身行为获取社会公众和政府的持续关注与认可以维系其政治头衔。慈善捐赠活动的社会公众效应属性决定了其在企业家赢得政府与社会认同中的重要作用,最终体现在大股东的机会主义捐赠行为有助于其后续政治头衔的维护与获取上。对此进行数据分析的结果如表9所示,表9探讨了企业捐赠对后续期间代理人政治头衔(人大代表、政协委员)的影响,考虑到我国政治体制,人大、政协通常每五年进行一次换届,因此,对其政治头衔变量采用未来四期数据进行分析,Probit 回归结果表明,非国有产权企业捐赠活动显著提高了董事长在后续期间拥有人大代表、政协委员政治头衔的概率。这意味着,在我国当前制度背景下,代理人的机会主义捐赠行为确实为其带来了私有收益,私人收益包括政治资源的获取与维护。

表9 非国有企业捐赠支出与代理人政治头衔

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>F4. Politic</i>	<i>F4. Politic</i>	<i>F4. Politic</i>
<i>Donation₁</i>	0.139** (2.33)		
<i>Donation₂</i>		0.016*** (3.43)	
<i>Donation₃</i>			0.107*** (3.74)
<i>Size</i>	0.138*** (4.90)	0.121*** (4.15)	0.151*** (5.50)
<i>Cash</i>	-0.722*** (-3.69)	-0.717*** (-3.65)	-0.727*** (-3.71)
<i>Roe</i>	0.238 (1.14)	0.204 (0.98)	0.250 (1.20)
<i>Lev</i>	-0.504*** (-3.39)	-0.497*** (-3.34)	-0.453*** (-3.04)
<i>Cons</i>	-2.652*** (-4.31)	-2.351*** (-3.74)	-2.896*** (-4.74)
<i>YEAR/IND</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	3133.000	3133.000	3133.000
<i>Pseudo R²</i>	0.057	0.058	0.059
<i>Chi²</i>	232.977	239.353	241.485

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平;受篇幅限制,控制变量回归结果未列示,备索

资料来源:本文整理

企业大股东(董事长)利用全体股东的资源维系自身政治头衔进而获取更多政治资源,从这个角度讲,其行为有损全体股东利益,导致企业利益的侵占与掏空。但是,问题可能存在另外的角度,企业大股东(董事长)在政治头衔与社会资本的维系与获取中会不会存在外溢效应,个人社会资源与网络关系会不会助力企业资源获取。前期文献表明,企业大股东(董事长)的政治背景有利于企业长期贷款、优惠税率、市场占有率等稀缺资源的获取(Faccio,2006^[39];余明桂和潘红波,2008^[40];吴文锋等,2009^[41]),从而带来企业经营绩效与企业价值的提升(罗党论和刘晓龙,2009)^[42]。基于过往研究的经验证据,本文研究框架的代理人捐赠机会主义行为可能并非是一种对企业利益的掏空,可以进行如下拓展性分析:当图1中由捐赠代理人利用*a%*捐赠预算获取的私人关系资本为企业带来的资源(*?*%)大于由企业利用100%捐赠预算获取的企业关系资本带来的资源与企业利用(100-*a*)%捐赠预算获取的企业关系资本代理的资源之差(*m%* - *n%*)时,捐赠代理人的政治头衔获取会对企业资源获取产生溢出效应。若此时捐赠代理人利用*a%*捐赠预算获取的私人关系资本能够为自身带来正的效用(*p* > 0),则企业与捐赠代理人就实现了资源获取的“双赢”。这意味

着,后续关于企业第二类代理冲突下捐赠代理人机会主义行为的研究应更多地去关注企业的捐赠是否具有战略性慈善管理以及捐赠决策程序是否规范、合理。

六、结论与启示

伴随着中国经济的快速发展以及企业公民社会责任理论的兴起,社会公众对于企业慈善捐赠行为的关注度逐渐提高,同时其对不同企业的慈善捐赠行为也是毁誉参半,甚至对捐赠者动机提出质疑,认为企业慈善捐赠活动中存在大股东慷中小股东之慨,侵害中小股东利益的行为。本文针对这种社会质疑展开研究,结果表明,企业第一大股东持股比例与其捐赠意愿与水平之间存在负相关关系,并且非国有产权企业中董事长权力的增大显著加剧了这种代理冲突,另外,通过国有企业与亏损企业捐赠行为的对比分析,本文对非国有企业捐赠行为代理冲突进行侧面论证。进一步的研究证实,代理人在企业慈善捐赠活动中的私人收益可以从政治资源的获取与维护中得到体现。本文就第二类代理冲突下企业捐赠活动中大股东机会主义行为进行的探讨在一定程度上证实了社会公众的质疑,研究结论表明,大股东主导控制的现象可能存在于中国企业慈善捐赠决策过程中,当前中小股东利益的维护仍任重而道远,运行有效的治理机制亟需建立。

本文可能的贡献在于:第一,不同于前期文献侧重于研究企业捐赠行为对企业层面收益的影响,本文基于委托代理理论考察了企业捐赠中存在的代理问题,并且基于大股东与中小股东之间存在的第二类代理冲突进行分析,是对现有企业慈善捐赠文献的有益补充;第二,本文从企业慈善捐赠活动这一视角切入,就企业捐赠活动中可能存在的代理冲突现象进行探讨,拓展了过往对于企业代理问题的分析主要关注资源私人占用的研究框架,突破了企业代理问题研究视域的局限;(3)结合本文实证结果与前期研究发现,本文分析了捐赠行为代理冲突下大股东(董事长)个人社会资本获取对企业资源获取可能的溢出效应,并指出了后续有关基于第二类代理问题展开企业捐赠行为研究的可能方向。

企业慈善捐赠行为动机存在多种可能与相应理论解释,本文基于委托代理理论分析框架,就企业慈善捐赠活动背后所有者层面的代理冲突与机会主义动机展开研究。本文没有从实证层面检验大股东与中小股东的代理冲突是对其他股东利益的“掏空”抑或有助于所有股东实现“共赢”,针对该问题的研究是企业慈善捐赠活动相关探讨的一个可能方向。但是,不论企业捐赠行为出于何种动机与实现何种经济后果,明确的规则与程序是不可或缺的。上市公司可以进行慈善捐赠,但需要遵循企业决策程序与公司章程,公司内部应通过有效内部治理机制加强对慈善捐赠决策过程的监督,防止大股东慷中小股东之慨、谋个人之私利,加剧社会的不公正或者因此而引发的社会舆论质疑。

参考文献

- [1] Williamson, O. E. Managerial Discretion and Business Behavior[J]. The American Economic Review, 1963, 53, (5): 1032 - 1057.
- [2] Brammer, S., and A. Millington. Firm Size, Organizational Visibility and Corporate Philanthropy: An Empirical Analysis[J]. Business Ethics: A European Review, 2006, 15, (1): 6 - 18.
- [3] Campbell, L., C. S. Gulas, and T. S. Gruca. Corporate Giving Behavior and Decision-maker Social Consciousness[J]. Journal of Business Ethics, 1999, 19, (4): 375 - 383.
- [4] 高勇强,陈亚静,张云均.“红领巾”还是“绿领巾”:民营企业慈善捐赠动机研究[J]. 北京:管理世界,2012,(8):106 - 114.
- [5] Godfrey, P. C. The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective[J]. Academy of Management Review, 2005, 30, (4): 777 - 798.
- [6] Koehn, D., and J. Ueng. Is Philanthropy Being Used by Corporate Wrongoers to Buy Good Will? [J]. Journal of Management and Governance, 2010, 14, (1): 1 - 16.
- [7] 梁建,陈爽英,盖庆恩. 民营企业的政治参与、治理结构与慈善捐赠[J]. 北京:管理世界,2010,(7):109 - 118.
- [8] 邹萍.“言行一致”还是“投桃报李”? ——企业社会责任信息披露与实际税负[J]. 北京:经济管理,2018,(3):159 - 177.
- [9] 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]. 北京:经济研究,

2014, (2): 74 - 86.

[10] 李维安, 王鹏程, 徐业坤. 慈善捐赠、政治关联与债务融资——民营企业与政府的资源交换行为[J]. 天津: 南开管理评论, 2015, (1): 4 - 14.

[11] 高丹雪, 张鸿, 仲为国. 慈善捐赠与企业区域扩张[J]. 北京: 经济管理, 2018, (12): 55 - 71.

[12] 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.

[13] 高芳. 公司治理、管理者代理问题与财务重述研究[J]. 天津: 南开管理评论, 2016, (3): 168 - 177.

[14] 韩岚岚, 马元驹. 内部控制对费用粘性影响机理研究——基于管理者自利行为的中介效应[J]. 北京: 经济与管理研究, 2017, (1): 131 - 144.

[15] Boatsman, J. R., and S. Gupta. Taxes and Corporate Charity: Empirical Evidence from Microlevel Panel Data[J]. National Tax Journal, 1996, 49, (2): 193 - 213.

[16] Brown, W. O., E. Helland, and J. K. Smith. Corporate Philanthropic Practices[J]. Journal of Corporate Finance, 2006, 12, (5): 855 - 877.

[17] Atkinson, L., and J. Galaskiewicz. Stock Ownership and Company Contributions to Charity[J]. Administrative Science Quarterly, 1988, 33, (1): 82 - 100.

[18] 贾明, 张喆. 高管的政治关联影响公司慈善行为吗? [J]. 北京: 管理世界, 2010, (4): 99 - 113.

[19] 王营, 曹廷求. CEO 早年大饥荒经历影响企业慈善捐赠吗? [J]. 上海: 世界经济文汇, 2017, (6): 16 - 38.

[20] 陈伟宏, 钟熙, 宋铁波. CEO 任期、分析师关注度与企业慈善捐赠[J]. 南昌: 当代财经, 2018, (9): 70 - 79.

[21] Bonini, S., and S. Chenevert. The State of Corporate Philanthropy: A McKinsey Global Study[J]. The McKinsey Quarterly, 2008, (2): 1 - 10

[22] Surroca, J., and J. A. Tribó. Managerial Entrenchment and Corporate Social Performance[J]. Journal of Business Finance & Accounting, 2008, 35, (5 - 6): 748 - 789.

[23] 李四海, 陈旋, 宋献中. 穷人的慷慨: 一个战略性动机的研究[J]. 北京: 管理世界, 2016, (5): 116 - 127.

[24] 乔薇. 地方保护主义、股权转让方式与控制权私有收益: 基于大宗股权协议转让的经验证据[J]. 天津: 南开管理评论, 2012, (3): 72 - 81.

[25] 陈仕华, 姜广省, 李维安, 王春林. 国有企业纪委的治理参与能否抑制高管私有收益? [J]. 北京: 经济研究, 2014, (10): 139 - 151.

[26] Brickley, J. A., and C. M. James. The Takeover Market, Corporate Board Composition, and Ownership Structure: The Case of Banking[J]. The Journal of Law and Economics, 1987, 30, (1): 161 - 180.

[27] 杨德明, 林斌, 王彦超. 内部控制、审计质量与大股东资金占用[J]. 北京: 审计研究, 2009, (5): 74 - 81.

[28] 艾永芳, 佟孟华. CEO 与 CFO 任期交错可以抑制企业过度投资吗? [J]. 武汉: 中南财经政法大学学报, 2019, (1): 66 - 74.

[29] 李四海, 江新峰, 宋献中. 高管年龄与薪酬激励: 理论路径与经验证据[J]. 北京: 中国工业经济, 2015, (5): 122 - 134.

[30] Hill, C. W. L., and P. Phan. CEO Tenure as a Determinant of CEO Pay[J]. Academy of Management Journal, 1991, 34, (3): 707 - 717.

[31] Greene, P., and R. McClelland. Taxes and Charitable Giving[J]. National Tax Journal, 2001, (54): 433 - 453.

[32] Auten, G. E., H. Sieg, and C. T. Clotfelter. Charitable Giving, Income, and Taxes: An Analysis of Panel Data[J]. The American Economic Review, 2002, 92, (1): 371 - 382.

[33] 梁建, 陈爽英, 盖庆恩. 民营企业的政治参与、治理结构与慈善捐赠[J]. 北京: 管理世界, 2010, (7): 109 - 118.

[34] 李四海. 管理者背景特征与企业捐赠行为[J]. 北京: 经济管理, 2012, (1): 138 - 152.

[35] 李四海. 制度环境、政治关系与企业捐赠[J]. 北京: 中国会计评论, 2010, (2): 161 - 178.

[36] 燕波, 张耀辉. 企业捐赠行为与公司价值重构——基于公众价值观的分析[J]. 蚌埠: 财贸研究, 2009, (2): 107 - 113.

[37] Li, H., L. Meng, and J. Zhang. Why do Entrepreneurs Enter Politics? Evidence from China[J]. Economic Inquiry, 2006, 44, (3): 559 - 578.

[38] 罗党论, 黄琼宇. 民营企业的政治关系与企业价值[J]. 哈尔滨: 管理科学, 2008, (6): 21 - 28.

[39] Faccio, M. Politically Connected Firms[J]. The American Economic Review, 2006, 96, (1): 369 - 386.

[40] 余明桂, 潘红波. 政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J]. 北京: 管理世界, 2008, (8): 9 - 21.

[41] 吴文锋, 吴冲锋, 芮萌. 中国上市公司高管的政府背景与税收优惠[J]. 北京: 管理世界, 2009, (3): 134 - 142.

[42] 罗党论, 刘晓龙. 政治关系、进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 北京: 管理世界, 2009, (5): 97 - 106.

Large Shareholder Ownership and Corporate Donation Behavior: Analysis Based on Agency Theory

JIANG Xin-feng¹, LI Si-hai²

(1. College of Economics and Management, Huazhong Agricultural University, Wuhan, Hubei, 430070, China;

2. School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan, Hubei, 430073, China)

Abstract: With the development of China's social economy and the rise of the theory of corporate civil society responsibility, charitable donation has become the norm for enterprises to carry out charitable donation activities, But the public's opinion to the donation behavior by different companies are mixed, and some even questioned the motives of donors, doubting that their donation behavior is a reputation-seeking behavior by being generous to others.

Whether there is a realistic basis for this kind of public questioning, this paper attempts to find more empirical evidence. This paper selects China's Shanghai and Shenzhen A-share listed companies in 2008 - 2016 as samples, and based on the agency theory, discusses whether the corporate donation does a favor to the large shareholders or the chairmen from the internal perspective of individual income. Specifically, this paper uses the sample of non-state-owned enterprises to investigate the relationship between the shareholding ratio of the largest shareholder of an enterprise and its donation behavior. We find that there is a conflict of agency between large shareholders and minority shareholders in the donation of non-state-owned property rights enterprises in China in non-state-owned enterprises, which reflects in that the smaller the shareholding ratio of large shareholders, the stronger the willingness of enterprises to donate, and the higher the level of donation. Moreover, the increase of Chairman's power exacerbates the conflict of donation behavior between major shareholders and minority shareholders. Further analysis shows that under the background of China's current institutional background, the private benefits of the agent's donation behavior includes political resources. Based on the agency theory, this paper examines the agency conflict between large shareholders and minority shareholders in enterprise donation, enriches the literature of social responsibility research such as enterprise donation, expands the connotation of enterprise agency cost research, and is beneficial for us to further understand the donation behavior of Chinese enterprises.

The research contribution and significance of this paper may be embodied in the following aspects: (1) different from the previous literature focused on the impact of enterprise donation behavior on enterprise-level resources, this paper based on the agency theory to investigate the existence of agent problems in enterprise donation behavior, and based on the analyzes of second agency conflict between large shareholders and small and medium-sized shareholders, enriched the relevant literature of enterprise donation research; (2) this paper studies the agency problem existing in the enterprise charity behavior through the enterprise donation activity, breaks through the previous literature of the enterprise agency cost research that mainly focus on the private resource occupation, expands the enterprise agency cost research connotation; (3) combined with the empirical results of this paper and the previous research findings, This paper analyzes the possible spillover effect of individual social capital acquisition on enterprise resource acquisition by the major shareholder (Chairman) under the second agency conflict of donation behavior, and points out the possible direction of the future research on enterprise donation behavior based on the second agency problem.

There are many possibilities and corresponding theoretical explanations for the motivation of corporate charitable donation behavior, and this paper studies the second agency conflict and opportunistic motive behind the enterprise donation behavior based on the principal-agent theory. This paper does not test the agency conflict between major shareholders and small and medium-sized shareholders from the empirical level whether it is to "empty" and "plunder" the interests of other shareholders or to achieve the "win-win" of all shareholders, which is also an important subject for the study of corporate donation behavior. However, we address that clear rules and procedures are indispensable regardless of the motivation and economic consequences of corporate donation. Listed companies can make donations, but need to follow the enterprise decision-making procedures and articles of corporations, when the shareholders' meeting does not have a clear delegation of authority to the board of directors, the donations of listed companies need to go through the interim shareholders' meeting for review and approve, so that to prevent major shareholders from seeking private benefit at the expanse of the small and medium-sized shareholders, and exacerbate social injustice or raise questions of public.

Key Words: charitable donation; second agency conflict; politic resource; chairman's power

JEL Classification: D23, H32, M14

DOI:10.19616/j.cnki.bmj.2019.07.010

(责任编辑: 闫梅)