

企业慈善捐赠：诉讼风险下的自我救赎？

戴亦一¹ 彭镇¹ 潘越^{2①}

(1. 厦门大学管理学院, 福建 厦门 361005; 2. 厦门大学经济学院, 福建 厦门 361005)

摘要: 本文认为诉讼风险对慈善捐赠的影响存在两种可能的路径, 并就此提出一对竞争性假设。随后, 本文利用 A 股上市公司 2006-2012 年的数据, 以被诉次数和涉案金额衡量诉讼风险, 实证检验了上述竞争性假设。结果发现, 企业诉讼风险显著负向影响慈善捐赠, 但这种关系因企业经营状态的不同而存在显著差异。在 ST 样本中, 企业诉讼风险越高, 捐赠可能性和捐赠水平都越高; 而在非 ST 样本中, 情况则正好相反。进一步研究发现, 企业被 ST 的原因不同, 其慈善行为也存在差异; 通过慈善捐赠后, 企业融资能力得到明显改善。由此, 本文认为, 从某种意义上说慈善捐赠是企业的高诉讼风险环境下的自我救赎行为。本文的研究结论不仅有助于更好的理解企业慈善捐赠的动机, 还为政府管理部门的市场监管行为提供了新的思路。

关键词: 诉讼风险; 慈善捐赠; 社会责任; ST

中图分类号: F275.5 文献标识码: A

一、引言

随着我国经济体制改革及法治社会建设进程的推进, 公众利用法律武器来维护自身合法权益的意识不断增强, 在经济领域则是体现为企业涉诉的可能性大大增加。据统计, 2006-2012 年, 在 A 股主板市场上, 每年大概有 16.09% 的企业卷入诉讼。发生诉讼的企业中, 38.59% 的企业年均诉讼次数超过 2 次 (含 2 次), 50.9% 的企业诉讼金额超过了当年的净利润, 13.48% 的企业诉讼金额甚至超过了当年的营业收入。^② 企业诉讼风险的增加, 一定程度上反映出企业的社会责任履行情况并不理想, 利益相关者对此感到不满意。这也使得企业的生存和发展前景受到严重威胁。当企业面临这种情况时, 除了积极应诉之外, 如何改善与利益相关者之间的关系、化解生存危机将是其必须接受的一项挑战。而在众多的应对措施中, 慈善捐赠被认为是企业化解危机的一项有效举措, 因为它能够转移公众注意力, 减轻或抵消部分负面影响 (Campbell, 2007; Chen et al, 2007; Brammer et al, 2009; Koehn & Ueng, 2010; 高勇强等, 2012; Du, 2014)。国内外实务界也不乏类似的案例, 例如, 2006 年, 三星公司在经历了一系列违法违规事件后, 最终决定捐赠 8.48 亿美元给社会以表达歉意; 2010 年, 紫金矿业集团在发生铜酸水渗漏事故后, 向当地民政局捐赠 820 万美元用以帮助灾民自救和灾后重建等等。

实际上, 关于企业诉讼与慈善捐赠的关系问题, 学术界已经有少量文献对此进行过研究。例如, Gan (2006) 检验了企业“涉诉次数”与慈善捐赠之间的关系, 他通过对财富 500 强中规模最大的 150 家公司 1996-2003 年的数据进行研究后发现, 在美国联邦法院审理的案件中, “企业名称”与“美国”同时出现在案件标题中的次数与该企业慈善捐赠显著正相关, “企业名称”与“监管机构名称 (EPA / OSHA / CPSC / FERC / NLRB / FDA / FTC)”同时出现在案件标题中的次数与该企业慈善捐赠显著负相关。然而, Gan 并没有对案件中企业是原告身份还是被告身份加以区分, 因此该研究中所采用的“涉诉次数”还难以衡量出企业的诉讼风险。在本文看来, “企业作为原告去起诉疑似侵权者”和“企业作为疑似侵权者被别人起诉”, 这两类事件对企业产生的影响有极大的不同, 只有当企业作为被告时才能比较好的表征其面临的法律风险。尽管 Gan 的研究角度更多的是聚焦在“公众监督”之上, 但其为研究企业诉讼风险与慈善捐赠的关系提供了一种新的思路。那么, 企业诉讼风险究竟是否会对慈善捐赠产生影响呢? 特别是

^①作者简介: 戴亦一, 男, 厦门大学管理学院教授、博士生导师、经济学博士; 彭镇, 男, 厦门大学管理学院博士研究生; 潘越, 女, 厦门大学经济学院教授、博士生导师、管理学博士。

^② 数据来源于 wind 数据库。

在中国当前的制度背景下，这种影响力在不同类型的企业（如不同经营状态）中是否又会存在差异呢？

为了回答上述问题，本文选取 2006-2012 年沪深两市 A 股主板上市公司共计 7545 个样本，以企业被诉次数和被诉金额衡量其诉讼风险，实证检验了企业诉讼风险对慈善捐赠行为的影响；并在此基础上深入探讨了这种影响机制在不同经营状态样本组（ST^①/非 ST 样本）中的表现；最后还考察了由不同原因导致的 ST 企业在面临诉讼风险时的慈善捐赠行为差异以及慈善捐赠的效应。与前人的研究相比，本文的研究贡献主要体现在：第一，拓展了诉讼风险对企业行为影响的研究范围。现有文献主要集中在企业诉讼风险对 IPO 抑价（Lowry & Shu, 2002）、审计委员会人员的任命（Krishnan & Lee, 2009）、董事会监督和 CEO 激励薪酬的设计（Laux, 2010）、管理层盈利预测（Cao, 2011）、企业创新（潘越等, 2015）的影响等几个方面。而本文从“慈善捐赠”的视角，探讨了企业在面临诉讼风险时是否会主动利用“慈善捐赠”进行危机公关以改善经营环境。第二，丰富了现有文献关于企业慈善捐赠动机的研究。现有关于企业慈善捐赠的实证研究中，往往将 ST 样本排除在外。而“ST”是中国资本市场上特有的一种处理方式，它表征的是企业的经营状态。采用直接删除的样本处理方式可能会损失掉一部分有价值的信息，从而造成研究结论的偏差。本文不仅将 ST 样本纳入研究范围，而且将 ST 与非 ST 样本进行对比分析，从而可以更好的理解 ST 与非 ST 企业在面临诉讼风险时的慈善行为差异。同时，本文拓展了慈善捐赠动机研究的逻辑链条，不仅考察诉讼风险是否影响慈善捐赠，而且还进一步考察了慈善捐赠的效应，从而可以更清晰、全面的理解不同企业慈善捐赠的动机。

本文余下部分安排如下：第二部分为理论分析与研究假设；第三部分为研究设计；第四部分为实证结果与分析；第五部分为进一步分析和稳健性检验；最后一部分为本文的结语。

二、 理论分析与研究假设

随着公众法律意识的增强和社会法制环境的不断改善，诉讼成为了解决纠纷的一种重要方式。现实生活中，公民状告企业、企业状告企业案件越来越多，这对公司的持续经营构成重大威胁（毛新述和孟杰, 2013）。如果被其他单位或个人提起诉讼，企业将可能面临客户关系恶化、高额赔偿等不利后果。而且，企业被起诉的次数越多，其法律风险也就越高，可能的声誉损失和经济损失就越大（冯延超和梁莱歆, 2010）。诉讼风险越来越成为影响公司生存发展的重要不利因素，也成为近期学者们研究的热点话题。从公司诉讼的实证研究文献来看，现有研究主要集中在诉讼风险对财务行为的影响上，如融资、信息披露、盈余管理、研发投入行为（Lowry & Shu, 2002；王彦超等, 2008；Cao, 2011；Hanley & Hoberg, 2012；潘越等, 2015），以及诉讼风险对审计师行为的影响等（刘启亮等, 2013）。本文认为诉讼风险同样会影响到企业的慈善捐赠行为，并且可以从合法性理论、关系理论和信号理论等加以解释。

第一，合法性理论。合法性理论认为，企业仅凭“利润和效率”不足以在不断变化的环境中立足；企业要想获得持续的生存和发展，还必须取得合法性地位（Shocker & Sethi, 1974），即企业的活动必须与其社会体制的目标和价值相一致或者符合立法者（或者那些赋予合法性的人）的期望（Edwin & Dow^②, 1978；Lindblom^③, 1994）。企业管理者感知到的社会合法性状态与立法者（或者那些赋予合法性的人）期望之间的差距被称为“合法性差距”（Sethi, 1979）。当存在这种“合法性差距”时，企业的经营必将受到利益相关者的挑战，而且这种外部性压力也会直接影响到公司治理机制的设计和企业社会责任行为（Filatotchev & Nakajima, 2014）。此时，企业会试图通过采取一些与社会期望相一致的战略或措施来缩小“合法性差距”或者抵

^① ST 是英文 Special Treatment 缩写，意即“特别处理”，是沪深两市对财务状况或其他状况异常的公司实施的风险警示，且有*ST 和 ST 之分，前者为“退市风险警示”，后者为“其他风险警示”，但本文将这两类样本统称为 ST 样本。

^② 转引自钟宏武（2007）。

^③ Shocker & Sethi（1974）、Lindblom（1994）的观点均转引自 Chen et al（2007）。

消不当行为带来的合法性威胁。慈善捐赠是企业获取合法性的一项重要工具(Dowling & Pfeffer, 1975; Ashforth & Gibbs, 1990; Wang & Qian, 2011); 它是一种防御性的保险对策, 能够产生积极的道德资本, 减轻利益相关者对于企业不恰当行为的负面评价, 从而改善企业的合法性状态(Williams & Barrett, 2000; Godfrey, 2005; Chen et al, 2007; 钟宏武, 2007)。企业违法的可能性越大, 其试图通过慈善捐赠来保持良好形象的意愿就越强烈(Gan, 2006)。有少量实证研究, 如Chen et al (2007)、高勇强等(2012)、Du (2014)等, 已经发现在社会责任方面表现较差的企业, 尤其是在产品责任、员工责任和环境责任方面表现较差的企业, 其慈善捐赠的意愿越强烈, 并且捐赠水平也越高。当企业面临诉讼风险时, 一定程度上反映企业社会责任履行情况不理想, 且让利益相关者感到不满意。这时企业所感知到的“合法性差距”较大, 因而有意愿通过慈善捐赠来改善企业的合法性状态。

第二, 关系理论。当面临诉讼风险时, 对企业而言可以预见到的后果至少有两种: 一是企业可能受到法律处罚; 二是银行等金融机构对企业放贷将变得异常谨慎, 使得企业的融资变得困难。然而, 在中国当前的政治经济环境下, 企业的政治关系将有助于解决或改善这两方面的问题。首先, 从法律效率来看, 改革开放以来, 尽管中国的法制环境得到了明显改善, 但由于我国特殊的政治体制, 政府对司法效率的影响难以完全消除。在这种情况下, 政治关系犹如一道“免死金牌”。在面临诉讼风险时, 具有政治关联的企业往往能得到政府的“庇护”, 或免于处罚, 或处罚的力度变轻, 或者即便有处罚也不能得到真正有效的执行(Anderson, 2000)。许年行等(2013)研究指出, 政治关联会削弱中小投资者法律保护的执法效率; 政府部门对于有政治关联公司的违规查处时间要显著长于无政治关联公司。其次, 在转型经济背景下, 政府依然掌握着大量攸关企业生存和发展的重要资源, 如金融资源等。此时, 政治关系就成为了企业获取资源、赢取竞争优势的另一主要来源, 是企业重要的社会资本(Faccio, 2006; 罗党论和唐清泉, 2009)。慈善捐赠恰恰能够迎合政府需求, 是建立和维持与政府关系的重要手段(Ma & Parish, 2006; Su & He, 2010), 也是一种为建立政治关系而付出的“政治献金”(戴亦一等, 2014)。从某种意义上说, 慈善捐赠将起到“保释金”的作用, 有助于企业获取政治合法性(Wang & Qian, 2011)。同时, 企业通过慈善捐赠建立政治关系, 将使其更容易获得信贷等金融资源(余明桂和潘红波, 2008; Su & He, 2010), 从而有助于其解决诉讼风险下的融资约束问题。因此, 当面临诉讼风险时, 企业有意愿通过慈善捐赠建立和维持政治关系来化解危机。

第三, 信号理论。毫无疑问, 当企业面临诉讼风险尤其是面临债权债务类诉讼风险时, 其经营风险和财务风险都将骤升。对企业而言, 该类诉讼风险就像一张即将要倒下的多米诺骨牌, 如果不及时制止, 将会产生一系列的连锁反应, 危及到企业的生存与发展。如, 更多的债权人可能出于资金安全的考虑要求企业提前还款; 供应商可能会降低企业的商业信用额度, 或者干脆要求现金交易; 投资者可能将不再注入资金, 或者要求更高的回报等。此时, 企业若能释放出“财务状况良好”的信号将有助于增强利益相关者对企业的信心、改善其经营环境。慈善捐赠信息就是这样一种重要信号。慈善捐赠不仅能够显示出企业当前的财富和地位(Glazer and Konrad, 1996), 而且还预示着企业未来自由现金流相对会比较高、财务风险较低^①(Shapira, 2012)。因此, 企业通过慈善捐赠将有助于提振利益相关者对于企业的信心, 降低其破产的风险。^②

综上所述, 当面临诉讼风险时, 企业有意愿进行慈善捐赠。这是因为: 第一, 慈善捐赠可以减轻利益相关者对于企业不恰当行为的负面评价, 改善企业的合法性状态; 第二, 通过慈善捐赠建立和维持政治关系, 减轻行政处罚的力度, 获取信贷资源; 第三, 慈善捐赠是企业向外界释放的良好信号, 能够稳定债权人和投资者对企业的信心, 从而减轻债权债务类诉讼风险对

^① 一般而言, 如果管理者预期到企业未来自由现金流会降低、财务风险较高的话, 企业进行捐赠的可能性较低。

^② 如厦门某房地产企业, 网传其经营困难、资金链条已断裂等, 债权人纷纷上门要债。为了增强债权人对于企业的信心, 该企业主动向慈善基金会捐款 3000 万元, 成功化解了一场危机。

于企业造成的负面影响。此外，诉讼不仅可能给企业带来损失，同样会给公司的高层管理人员造成损失。如，Laux（2010）就认为，诉讼除了会给董事带来潜在的财务赔偿外，还有一些别的直接成本，诸如声誉损失以及作为案件被告带来的情感负担、时间消耗和关系恶化等。因此，不管从企业还是从管理者自身来说，他们都是诉讼的受损方，都有动力去弥补诉讼带来的声誉及利益损失。据此本文提出假设 1a：

假设 1a：企业面临的诉讼风险越高，其捐赠意愿越强，且捐赠水平越高。

然而，正如 Carroll（1991）所指出的那样，慈善捐赠处在社会责任金字塔模型的顶端，属于自愿履行的社会责任，只能起到“锦上添花”的作用。而且在管理实践中，相比于其他责任（如经济、法律、伦理责任），自愿履行的社会责任在管理者心中的地位最不重要（Chen et al, 2007）。当企业面临诉讼风险时，可以判断出企业在“强制型”社会责任方面，如经济、法律、伦理责任方面，表现得并不理想，利益相关者感到不满意。此时，企业当务之急就是“灭火”，将资源投入到社会责任表现较差的领域，以平息利益相关者的怨气，而对于慈善捐赠这一自愿履行且重要性相对较低的社会责任方式投入会较少。此外，最为关键的一点在于，当企业被起诉时，其可能需要付出高额的经济赔偿。因而企业可用于捐赠的资源将变得非常有限，其捐赠态度也将变得谨慎。据此本文提出与假设 1a 相竞争的假设 1b：

假设 1b：企业面临的诉讼风险越高，其捐赠意愿越弱，且捐赠水平越低。

三、 研究设计

（一）变量设置

（1）被解释变量：慈善捐赠。参照 Chen et al（2007）、徐莉萍等（2011）的做法，慈善捐赠从“捐赠意愿”和“捐赠水平”两个方面来衡量。同时，借鉴 Wang & Qian（2011）、高勇强等（2012）、戴亦一等（2014）等的做法，“捐赠水平”采用捐赠额的对数值来表示。

（2）解释变量：诉讼风险。参照毛新述和孟杰（2013）的做法，采用“被告次数”和“被告涉案金额”来表示。

（3）控制变量。根据 Lev et al（2010）、徐莉萍等（2011）、李四海（2012）、高勇强等（2012）等的研究结果，选取企业规模、资产收益率、资产负债率、现金净流量、企业性质、企业产品或服务性质、上市年龄、独立董事比例、年景状况、企业所在地区发展程度、年份、行业等作为本研究的控制变量。其中，参照山立威等（2008）的做法，企业产品或服务性质界定如下：如果公司产品或服务直接与消费者接触则为 1，否则为 0。以证监会公布的行业代码为标准，下列行业的公司被归为产品直接与消费者接触公司：“C4370 日用化学产品制造业”，“C4830 日用橡胶制造业”，“C4930 日用塑料杂品制造业”，“C7505 汽车制造业”，“C7510 摩托车制造业”，“C7515 自行车制造业”，“C7620 日用电器制造业”，“C7825 钟表制造业”，“C13 服装及其他纤维制品制造业”，“C55 日用电子器具制造业”，“F09 航空运输业”，“H11 零售业”，“C0 食品、饮料”，“J 房地产业”，“K 社会服务业”，“L 传播与文化产业”。“年景状况”变量是根据当年中国国内是否发生重大自然灾害来衡量，并将 2008 年（冰灾、汶川地震）、2010 年（玉树地震、青海泥石流）视为年景状况差。

具体的变量设置如表 1 所示：

表 1 变量设置

变量类型	变量名称及符号		变量描述与度量标准
因变量	慈善捐赠	捐赠意愿, Dona1	即“是否捐赠”，是=1，否=0
		捐赠水平, Lndona2	“1+捐赠额”的自然对数
自变量	诉讼风险	被告次数, Lnlitinum	“1+被告次数”的自然对数
		被告涉案金额, Lnlitimize	“1+被告涉案金额”的自然对数

控制 变量	企业规模, Lnassets	企业总资产的自然对数
	资产收益率, Roa	企业的税后净利润/总资产
	资产负债率, Dar	用企业的总负债/总资产
	现金净流量, Cashflow	经营、筹资、投资活动产生的现金净流量之和除以营业收入
	企业或服务产品性质, Consumer	产品或服务是否直接与消费者接触; 是=1; 否=0
	企业产权性质, Property	国有企业=1; 民营企业=0
	上市年龄, Lnage	上市年龄的对数值
	独立董事比例, Poid	独立董事人数/董事会总人数的比例
	年景状况, Yos	年景状况差时取值为1, 否则为0
	地区发展程度, Develop	经济发达地区 ^① 为1, 否则为0
	年份, Year1, Year2, Year3, Year4, Year5	根据需要构建五个时间虚拟变量
	行业, Ind	行业哑变量, 本研究将行业分为制造业和非制造业, 制造业为1, 否则为0

注: 当年上市的公司并不在当年研究样本之列, 但可以作为下一年度的研究样本。因此, 上市年龄最小值为1, 该变量取对数值时无需再加1。

(二) 回归模型

依据前文假设, 设立模型(1)来检验诉讼风险与慈善捐赠之间的关系。

$$\begin{aligned}
 Donation_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 Litigation_{i,t} + \sum_{j=2}^{11} \beta_j Control_{i,t+1} + \Sigma Year_Dummy \\
 & + \Sigma Ind_Dummy + \mu_{i,t}
 \end{aligned} \tag{1}$$

其中, $Donation_{i,t+1}$ 表示第 i 家企业, 第 $t+1$ 年的慈善捐赠数据; $Litigation_{i,t}$ 表示第 i 家企业第 t 年的诉讼风险; $Control_{i,t+1}$ 为第 i 家企业第 $t+1$ 年的控制变量水平; $Year_Dummy$ 、 Ind_Dummy 分别为时间和行业控制变量; $\mu_{i,t}$ 为残差项。

此外, 本研究将根据因变量的性质差异选择不同的回归模型: 当因变量为“捐赠意愿”时, 采用 Logit 回归模型; 当因变量为“捐赠水平”时, 采用 Tobit 回归模型。

(三) 样本数据收集

1、样本企业及时间跨度选择

本文选取了 2006-2012 年沪深两市 A 股主板非金融类上市公司作为研究样本, 并且剔除了数据不详的样本。根据实证研究的惯例, 由于金融行业的上市公司与非金融行业的上市公司在财务状况、经营成果和现金流量等方面存在较大差异, 所以金融类上市公司不进入样本。研究区间的选择主要考虑到两点: 第一, 2006 年, 国家电网公司发布了首份企业社会责任报告, 拉开了国内企业公布社会责任履行情况的序幕, 同时上市公司更加注重履行社会责任尤其是履行慈善责任, 慈善捐赠的数据更容易获得; 第二, 2006 年, 中国的法律环境发生了明显的变化(刘启亮等, 2013), 如广泛征求意见的新证券法和新公司法同时于 2006 年 1 月 1 日生效, 企业面临的诉讼风险增高。

2、变量数据来源

慈善捐赠数据: 该变量数据来源于 CSMAR 数据库“上市公司财务报表附注数据库”损益

^①本研究将辽宁、山东、北京、天津、上海、江苏、浙江、福建、广东九省市定义为经济发达地区, 其他地区定义为经济欠发达地区。值得说明的是, 本研究经济发达地区与欠发达地区的划分与樊纲等(2011)报告的金融市场化程度、金融业竞争程度指数排名基本一致, 且与各地区市场化进程总得分排名完全一致, 市场化进程总得分占前 30%的省份, 刚好是上述 9 省市。

项目中的“营业外支出”栏目，且时间跨度为2007-2012年。

诉讼风险数据：该变量数据来源于 Wind 数据库中“重大事项”目录下的企业“诉讼仲裁”统计，且时间跨度为2006-2011年。企业涉诉案件有两种类型，一种是企业作为原告起诉他人，另一种是企业被别人起诉。一般情况下，只有当企业被别人起诉时才会使其声誉和利益遭受损失。因此，本研究只关注以企业作为被告的诉讼案件。当公告中被告案件的“涉案金额”以外币计量时，本研究将按照公告日当天中国人民银行公布的人民币汇率中间价将外币折合成人民币计算。

控制变量数据：企业产权性质数据将根据控股股东的性质进行确定，当控股股东的性质为国有股或国有法人股时，则将该企业视为国有企业，否则视为非国有企业；其他财务数据或公司基本信息均来自于 CSMAR 数据库。

四、实证结果与分析

（一）描述性统计和单变量分析

表2报告了各年度样本数、诉讼样本数以及占比情况。从表2中的数据可以看出，各年度的样本数分布比较均匀，大致都在16.5%左右；各年度被诉样本占比相差也比较小，其中2007年度最低，仅占7.27%，2009年度最高，占12.92%。

表2 各年度诉讼样本分布情况

年份	2006	2007	2008	2009	2010	2011	合计/平均
样本数	1242	1251	1252	1254	1258	1288	7545
比例	16.46%	16.58%	16.59%	16.62%	16.67%	17.07%	100%
被诉样本	117	91	141	162	146	129	786
比例	9.42%	7.27%	11.26%	12.92%	11.61%	10.02%	10.42%

表3中 Panel A 报告了主要变量的描述性统计结果。从表中数据可以看出，每年约有68%的企业参与慈善捐赠；企业间慈善捐赠水平、被诉涉案金额的差异都比较大。为了更直观的观察诉讼风险对捐赠意愿和捐赠水平的影响，本文依据企业面临的诉讼风险（企业被诉的次数）将样本分成两组，表3中 Panel B 报告了不同诉讼风险下慈善捐赠的情况。从表中数据可以看出，与被告次数为零的样本相比，被告次数大于零的样本，其捐赠比例明显较低（显著性水平为1%），但平均捐赠水平的差异并不显著。上述结果部分支持了假设1b。

表3 主要变量描述性统计和单变量分析

Panel A: 主要变量描述性统计					
变量名称	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
Dona1	7545	0.680	0.466	0	1
Lndona2	7545	2.404	2.274	0	11.04
Lnlitinum	7545	0.110	0.367	0	3.738
Lnlitisize	7545	0.827	2.489	0	13.00
Panel B: 不同诉讼风险下慈善捐赠的比较分析					
样本范围	捐赠样本占比	平均捐赠水平（万元）			
全样本	68.02%	176.211			
被告次数=0	69.46%***	184.586			
被告次数>0	55.60%	104.191			

注：捐赠样本占比采用的是 X^2 检验，平均捐赠水平采用的是 t 检验。***、**、* 分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平。

（二）回归分析

1、全样本分析

从表 4 中 Panel A 可知, 不管是以被告次数还是以被告涉案金额衡量诉讼风险, 企业诉讼风险都显著负向影响捐赠意愿 (显著性水平分别为 5%、10%), 即诉讼风险越高的企业, 其捐赠可能性越低。诉讼风险与捐赠水平的关系虽然是负向的, 但都不显著。因此, 全样本回归的结果部分支持了假设 1b。这一结论与 Carroll (1979) 提出的社会责任金字塔模型观点相符。当企业面临诉讼风险时, 说明企业在“强制型”社会责任方面 (如经济、法律、伦理方面) 履行情况并不理想, 利益相关者感到不满意。此时, 企业的当务之急就是“灭火”, 将资源投入到社会责任表现较差的领域, 以平息利益相关者的怨气, 而对于慈善捐赠这一自愿履行的社会责任投入会相对较少。此外, 大部分的诉讼案件都与资金、债权纠纷有关, 企业一旦被起诉, 将有可能付出高额的经济赔偿, 而且多数企业自身资源有限, 此时可能也无力进行捐赠。

表 4 诉讼风险对慈善捐赠行为的影响以及“ST”调节效应检验

	Panel A: 诉讼风险对慈善捐赠行为的影响				Panel B: “ST”调节效应检验			
	Dona1		Lndona2		Dona1		Lndona2	
	C1	C2	C3	C4	C5	C6	C7	C8
Lnlitinum	-0.139** (-1.97)		-0.148 (-1.52)		-0.139** (-1.97)	-0.146** (-2.06)	-0.148 (-1.52)	-0.148 (-1.52)
Lnlitisize		-0.019* (-1.84)		-0.020 (-1.40)				
ST						-1.147*** (-6.82)		-1.788*** (-7.34)
Lnlitinum*ST						0.043** (2.52)		0.063*** (2.62)
Lnassets	0.466*** (20.18)	0.466*** (20.21)	1.012*** (38.33)	1.013*** (38.39)	0.466*** (20.18)	0.454*** (19.56)	1.012*** (38.33)	0.995*** (37.66)
Roa	0.000 (0.23)	0.000 (0.24)	0.001 (0.72)	0.001 (0.73)	0.000 (0.23)	-0.000 (-0.00)	0.001 (0.72)	0.000 (0.23)
Dar	-0.071* (-1.77)	-0.073* (-1.81)	-0.140** (-2.28)	-0.143** (-2.32)	-0.071* (-1.77)	-0.024 (-0.79)	-0.140** (-2.28)	-0.047 (-0.92)
Cashflow	0.000 (0.23)	0.000 (0.21)	0.000 (0.08)	0.000 (0.07)	0.000 (0.23)	0.000 (0.20)	0.000 (0.08)	0.000 (0.05)
Property	-0.090 (-1.50)	-0.089 (-1.49)	-0.306*** (-4.16)	-0.306*** (-4.16)	-0.090 (-1.50)	-0.105* (-1.74)	-0.306*** (-4.16)	-0.322*** (-4.38)
Lnage	-0.223*** (-3.01)	-0.221*** (-2.99)	-0.344*** (-4.05)	-0.343*** (-4.04)	-0.223*** (-3.01)	-0.228*** (-3.07)	-0.344*** (-4.05)	-0.356*** (-4.20)
Poid	0.250 (0.50)	0.246 (0.49)	0.222 (0.37)	0.219 (0.36)	0.250 (0.50)	0.258 (0.51)	0.222 (0.37)	0.190 (0.31)
Yos	0.216** (2.36)	0.217** (2.37)	0.528*** (4.71)	0.529*** (4.72)	0.216** (2.36)	0.216** (2.35)	0.528*** (4.71)	0.525*** (4.69)
Consumer	0.279*** (4.04)	0.279*** (4.04)	0.350*** (4.17)	0.351*** (4.18)	0.279*** (4.04)	0.284*** (4.09)	0.350*** (4.17)	0.353*** (4.21)
Develop	-0.038 (-0.71)	-0.039 (-0.73)	0.022 (0.33)	0.020 (0.31)	-0.038 (-0.71)	-0.058 (-1.09)	0.022 (0.33)	-0.002 (-0.04)
_cons	-4.736*** (-11.33)	-4.743*** (-11.35)	-10.60*** (-21.30)	-10.61*** (-21.33)	-4.736*** (-11.33)	-4.561*** (-10.86)	-10.60*** (-21.30)	-10.34*** (-20.80)
Year_Dummy	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y

Ind_Dummy	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
N	7545	7545	7545	7545	7545	7545	7545	7545
chi2	777.1***	776.5***	1960.3***	1959.9***	777.1***	825.8***	1960.3***	2016.1***
Log_likelihood	-4340.15	-4340.41	-14372.65	-14372.83	-4340.147	-4315.773	-14372.65	-14344.71
Left-censored observations	-	-	2413	2413	-	-	2413	2413

注：括号内显示的是t值，系数只保留三位小数，***、**、*分别代表1%、5%、10%的显著性水平。

2、诉讼风险与慈善捐赠：经营状态差异

国内上市公司中有一类特殊的企业，即 ST 企业。企业之所以被戴帽“ST”，主要有两方面的原因，第一种原因是该公司出现财务异常或者其他状况异常，导致其股票存在终止上市的风险；第二种原因是投资者难以判断公司前景使得其权益可能受到损害。无论哪种情况导致的 ST，此时企业面临的诉讼风险都将增加。表 5 中 Panel A 报告了 ST 与非 ST 企业被诉的可能性。由表中数据可知，ST 企业被诉的概率要显著大于非 ST 企业被诉的概率（显著性水平为 1%）。ST 企业年均诉讼次数为 0.71 次，非 ST 企业年均被诉次数为 0.25 次，二者差异显著（显著性水平为 1%）。由此可知，ST 企业面临的诉讼风险要明显高于非 ST 企业。因此，本文以企业是否被 ST 作为划分企业诉讼风险高低的标准，ST 企业被视为高诉讼风险的代表。此时，ST 企业可能更需要通过慈善捐赠来改善“合法性状态”、建立政治关系或向外界释放积极信号，表 5 中 Panel B 的分析结果基本符合该预期。由表中数据可知，ST 样本中，与被告次数为零的样本相比，被告次数大于零的样本，虽然捐赠样本比例并无显著差别，但是其平均捐赠水平显著提升（显著性水平为 10%）。非 ST 样本与全样本（表 3 Panel B）情况类似，被告次数大于零的样本，其捐赠样本比例明显较低，但平均捐赠水平并无显著差异。由此可知，ST 样本的情况部分支持假设 1a，而非 ST 样本的情况部分支持假设 1b。

表 5 ST/非 ST 企业被诉可能性及其慈善捐赠行为分析

样本类型	Panel A: 企业被诉可能性比较		Panel B: 不同诉讼风险下企业捐赠行为比较		
	诉讼样本占比	年均诉讼次数 (次)	被告次数	捐赠样本占比	平均捐赠水平 (万元)
ST 样本	31.36%***	0.71***	被告次数=0	35.10%	11.959
			被告次数>0	31.88%	64.838*
非 ST 样本	9.79%	0.25	被告次数=0	70.25%***	188.531
			被告次数>0	57.88%	107.979

注：诉讼样本占比、捐赠样本占比采用的是 X^2 检验，年均诉讼次数、平均捐赠水平采用的是 t 检验。***、**、*分别代表 1%、5%、10%的显著性水平。

为了更好的探究企业诉讼风险对慈善捐赠的影响是否会因企业经营状态的差异而不同，本文首先采用回归模型来检验企业“经营状态”变量在诉讼风险与慈善捐赠二者关系间的调节作用。“经营状态”变量为 ST。当企业处于被 ST 状态时，ST 取 1，否则取 0，并将该变量及其与诉讼风险的交互项加入到回归模型(1)中。调节效应的检验结果如表 4 中 Panel B 所示。从表中可以看出，当诉讼风险以被告次数衡量时，不管被解释变量为“捐赠意愿”还是“捐赠水平”，主效应都是负的，但交互项都是正向显著的（显著性水平分别为 5%、1%）。这说明，在 ST 企业中诉讼风险与慈善捐赠的负向关系减弱了，即企业“经营状态”的调节效应显著。当诉讼风险以涉案金额衡量时，企业经营状态“ST”负向调节诉讼风险与捐赠意愿、捐赠水平之间的关系，但都不显著（篇幅所限，相关表格并未列示，可按要求提供）。

为了更清晰的了解不同经营状态下企业诉讼风险与慈善捐赠的关系，本文将 ST 和非 ST 样本进行对比研究。表 6 中报告了分样本回归的结果。从 C1、C2 可以看出，在 ST 样本中，被告次数显著正向影响捐赠意愿（显著性水平为 5%），即被告次数越多的企业越有可能进行捐赠；

诉讼金额与捐赠意愿的关系虽然是正向的,但并不显著。从 C5、C6 可以看出,在非 ST 样本中,被告次数显著负向影响捐赠意愿(显著性水平为 5%),即被告次数越多的企业捐赠的可能性越小;诉讼金额与捐赠意愿的关系虽然是负向的,但并不显著。从 C3、C4 可以看出,在 ST 样本中,被告次数显著正向影响捐赠水平(显著性水平为 5%),即被告次数越多的企业,其捐赠水平也越高。诉讼金额与捐赠水平的关系虽然是正向的,但并不显著。从 C7、C8 可以看出,在非 ST 样本中,诉讼风险与捐赠水平的关系都是负向的,但均不显著。

从上述回归结果可知,在 ST 样本与非 ST 样本中,诉讼风险与慈善捐赠的关系有着显著差异。在 ST 样本中,企业面临的诉讼风险普遍较高,其“合法性差距”较大,再加上其股票存在终止上市的风险,使得企业的生存状态堪忧。此时,为了维持生存和发展,这类企业的当务之急就是改善企业的合法性状态,减轻利益相关者对于企业的负面评价,维持和增强投资者和债权人对于企业的信心。而慈善捐赠恰恰是 ST 企业达到这些目的的重要工具。此外,正如李四海等(2012)所指出的,亏损企业进行捐赠背后隐藏着基于政府利益(补助)的交换,ST 企业在面临诉讼风险时可能也希望通过慈善捐赠来获得政府的关照。因此,在 ST 样本中,企业面临的诉讼风险越高,其越有可能进行捐赠,且捐赠的水平也越高,结果支持假设 1a。而对于非 ST 样本而言,企业面临的诉讼风险较低,“合法性差距”相对较小,市场生存环境尚可。这类企业的当务之急就是“灭火”,防止事态扩散而影响到企业声誉。它们会将资源直接投入到社会责任表现较差的领域,如经济、法律、伦理等方面,以尽快平息利益相关者的怨气,而对于慈善捐赠这一自愿履行的社会责任投入会相对较少。因此,在非 ST 样本中,企业面临的诉讼风险越高,其捐赠的可能性越小,结果部分支持假设 1b。

表 6 诉讼风险对慈善捐赠行为的影响 (ST/非 ST 样本比较)

	ST样本				非ST样本			
	Dona1		Lndona2		Dona1		Lndona2	
	C1	C2	C3	C4	C5	C6	C7	C8
Lnlitinum	0.739** (2.31)		0.947** (2.22)		-0.160** (-2.17)		-0.152 (-1.50)	
Lnlitisize		0.055 (1.22)		0.074 (1.18)		-0.018 (-1.63)		-0.015 (-1.02)
Lnassets	0.342** (2.46)	0.327** (2.39)	0.869*** (4.53)	0.856*** (4.44)	0.458*** (19.34)	0.461*** (19.44)	1.001*** (37.34)	1.004*** (37.48)
Roa	0.091 (0.73)	0.094 (0.78)	0.199 (1.04)	0.203 (1.06)	0.000 (0.08)	0.000 (0.10)	0.001 (0.71)	0.001 (0.76)
Dar	0.042 (0.83)	0.043 (0.87)	0.112 (1.57)	0.114 (1.56)	-0.048 (-0.91)	-0.056 (-1.01)	-0.163* (-1.72)	-0.175* (-1.84)
Cashflow	0.044 (0.94)	0.046 (0.96)	0.071 (1.01)	0.072 (1.01)	0.000 (0.02)	0.000 (0.01)	-0.000 (-0.20)	-0.001 (-0.21)
Property	-0.171 (-0.38)	-0.194 (-0.43)	-0.956 (-1.52)	-1.000 (-1.56)	-0.104* (-1.71)	-0.104* (-1.70)	-0.320*** (-4.33)	-0.320*** (-4.33)
Lnage	-0.605 (-1.36)	-0.616 (-1.40)	-1.692*** (-2.78)	-1.735*** (-2.82)	-0.219*** (-2.91)	-0.220*** (-2.91)	-0.330*** (-3.86)	-0.331*** (-3.86)
Poid	-19.22*** (-3.97)	-18.56*** (-3.92)	-26.93*** (-4.09)	-26.51*** (-4.02)	0.613 (1.19)	0.604 (1.18)	0.540 (0.89)	0.532 (0.87)
Yos	-0.088 (-0.15)	-0.183 (-0.32)	-0.443 (-0.55)	-0.569 (-0.69)	0.227** (2.43)	0.228** (2.44)	0.547*** (4.85)	0.547*** (4.85)
Consumer	0.628	0.482	0.867	0.694	0.296***	0.296***	0.362***	0.362***

	(1.24)	(0.97)	(1.25)	(1.00)	(4.20)	(4.19)	(4.29)	(4.29)
Develop	-1.293***	-1.247***	-1.682***	-1.676***	-0.028	-0.030	0.023	0.022
	(-3.25)	(-3.17)	(-3.01)	(-2.96)	(-0.52)	(-0.55)	(0.35)	(0.33)
_cons	3.135	3.384	2.446	2.884	-4.771***	-4.795***	-10.58***	-10.60***
	(1.07)	(1.18)	(0.63)	(0.74)	(-11.15)	(-11.21)	(-21.09)	(-21.15)
Year_Dummy	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
Ind_Dummy	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
N	220	220	220	220	7325	7325	7325	7325
chi2	58.20***	54.15***	76.87***	73.28***	702.0***	700.0***	1839.8***	1838.6***
Log_likelihood	-112.06	-114.09	-239.80	-241.59	-4181.7	-4182.73	-14081.209	-14081.821
Left-censored observations	-	-	145	145	-	-	2268	2268

注：括号内显示的是 t 值，系数只保留三位小数，***、**、* 分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平。

五、进一步分析和稳健性检验

（一）进一步分析

根据上海证券交易所和深圳证券交易所公布的《股票上市规则》，企业被戴帽 ST 的原因有很多，但最主要的原因是由于企业连续两年亏损。据统计，自沪深两市成立到 2014 年 10 月 18 日，A 股主板市场上有过被 ST 经历的企业共有 576^①家；其中由于连续两年亏损而被处以 ST 的企业有 444 家，占总样本的 77.08%。

在前文中，我们已经发现 ST 企业面临的诉讼风险越高，其捐赠的意愿越强烈，且捐赠的水平也越高。那么，不同原因导致的 ST 企业，在面临诉讼风险时，其慈善捐赠行为是否存在差异呢？大多数 ST 企业为财务出现困境的企业，这类企业为什么还会选择捐赠？捐赠到底能给这些企业带来什么样的好处呢？为此，在进一步研究中，本文将继续以 ST 企业为研究样本，并且主要关注两个问题：一是考察不同原因导致的 ST 企业在面临诉讼风险时的慈善捐赠行为差异；二是考察 ST 企业慈善捐赠的效应。由于企业被 ST 的原因较多，但相对比较集中，因此本研究将这些原因归为两类，第一类为“企业连续两年亏损”，记为“Type1”，第二类为“其他原因”，包括除第一类原因外的所有原因，记为“Type2”。

1、不同 ST 类型下的企业慈善捐赠行为

从表 7 中可以看出，与其他原因导致的 ST 企业相比，连续亏损导致的 ST 企业更愿意捐赠，且捐赠水平更高，二者差异显著（显著性水平分别为 10%、5%）。单独考察有诉讼的样本时，情况与之类似。即在有诉讼的 ST 样本中，连续亏损导致的 ST 企业，其捐赠意愿更强烈，捐赠水平也更高（显著性水平分别为 1%、5%）。

从表 8 中可以看出，在连续亏损导致的 ST 企业中，诉讼风险（诉讼次数和诉讼金额）显著正向影响慈善捐赠（捐赠意愿和捐赠水平）（显著性水平分别为 1%、5%、1%、5%）。在其他原因导致的 ST 企业中，诉讼风险与慈善捐赠的关系虽然都是负向的，但都不显著。

表 7 不同 ST 类型下企业慈善捐赠行为比较

	有捐赠样本数（个）	未捐赠样本数（个）	平均捐赠水平（万元）
Type1	59	97	39.15
Type2	16	48	2.69
差异	chi2= 3.32 P= 0.068		t= -2.36, p= 0.02

^① 注：有的企业可能在不同的年份分别以不同的理由处以 ST，为了方便统计，企业每被处以 ST 一次记为一个样本企业。数据来源于 wind 数据库关于市场状态的统计。

Type1&Litinum>0	20	27	94.97
Type2&Litinum>0	2	20	0.47
差异	chi2 = 7.73 P= 0.005		t = -2.39, p= 0.02

注：平均捐赠水平的差异实际上为捐赠金额取对数值后的差异。

表 8 不同 ST 类型下诉讼风险对慈善捐赠行为的影响

	Type1				Type2			
	Dona1		Lndona2		Dona1		Lndona2	
	C1	C2	C3	C4	C5	C6	C7	C8
Lnlitinum	1.389*** (3.14)		1.567*** (3.00)		-1.065 (-1.28)		-0.808 (-1.19)	
Lnlitisize		0.138** (2.33)		0.162** (2.10)		-0.103 (-0.88)		-0.098 (-0.95)
Lnassets	0.446** (2.09)	0.391* (1.90)	0.990*** (3.59)	0.932*** (3.35)	1.316** (2.33)	1.135** (2.23)	1.701*** (3.37)	1.611*** (3.28)
Roa	2.526 (1.55)	2.388 (1.53)	2.853 (1.39)	2.825 (1.38)	0.146 (0.75)	0.136 (0.69)	0.131 (0.80)	0.133 (0.79)
Dar	0.276** (2.20)	0.268** (2.17)	0.452*** (2.65)	0.443** (2.56)	0.107 (0.99)	0.076 (0.69)	0.138 (1.48)	0.126 (1.33)
Cashflow	-0.036 (-0.40)	-0.034 (-0.38)	-0.048 (-0.34)	-0.048 (-0.33)	0.050 (0.82)	0.053 (0.90)	0.054 (0.98)	0.057 (1.03)
Property	-0.247 (-0.46)	-0.350 (-0.66)	-1.054 (-1.48)	-1.168 (-1.62)	1.165 (0.73)	0.584 (0.39)	0.200 (0.15)	-0.160 (-0.12)
Lnage	-0.987* (-1.67)	-1.094* (-1.89)	-2.372*** (-3.17)	-2.525*** (-3.32)	-1.140 (-0.65)	-1.034 (-0.62)	-1.033 (-0.65)	-0.995 (-0.62)
Poid	-20.50*** (-3.14)	-19.50*** (-3.09)	-26.06*** (-3.07)	-25.58*** (-2.99)	-16.20 (-1.50)	-16.06 (-1.50)	-13.29 (-1.38)	-13.32 (-1.37)
Yos	-0.369 (-0.49)	-0.507 (-0.70)	-0.896 (-0.90)	-1.125 (-1.12)	-0.392 (-0.28)	-0.186 (-0.14)	0.150 (0.13)	0.262 (0.22)
Consumer	0.869 (1.29)	0.669 (1.02)	1.435 (1.63)	1.139 (1.29)	-3.032 (-1.14)	-2.152 (-0.90)	-3.091 (-1.35)	-2.621 (-1.19)
Develop	-2.443*** (-3.61)	-2.398*** (-3.59)	-3.044*** (-3.40)	-3.054*** (-3.37)	0.620 (0.45)	0.318 (0.25)	0.376 (0.31)	0.202 (0.17)
_cons	3.189 (0.76)	4.145 (1.03)	2.293 (0.43)	3.687 (0.68)	-7.091 (-1.04)	-5.415 (-0.82)	-12.27** (-2.21)	-11.37** (-2.05)
Year_Dummy	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
Ind_Dummy	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
N	156	156	156	156	64	64	64	64
chi2	56.33***	50.48***	65.46***	60.58***	25.57*	24.65*	32.86***	32.36***
Log likelihood	-75.292	-78.215	-181.929	-184.371	-23.205	-23.667	-44.140	-44.388
Left-censored observations	-	-	97	97	-	-	48	48

注：括号内显示的是 t 值，系数只保留三位小数，***、**、* 分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平。

2、企业慈善捐赠效应

据统计，样本期间内（2006-2011 年）共发生被告案件数 3366 件，其中与“债权债务”有

关的案件（如：欠款纠纷、担保合同纠纷等）数有 2239 件，占比达 66.52%；786 个被诉样本（企业年）中，有 620 个样本含有债权债务类案件类型，占比达 78.88%。由此可知，债权债务类诉讼是企业面临的最主要的法律风险。由案件的性质可知，债权债务类诉讼使企业最先受到冲击的是其信用问题。利益相关者普遍会因为该类诉讼案件对企业的信用产生担忧或质疑，并进而影响到企业的融资能力。统计研究发现，相比于被告次数为零的企业，那些被告次数大于零的企业，在被起诉的第二年，其商业信用额度明显减少（ $\chi^2=9.722$, $Pr=0.002$ ）；并且企业诉讼风险（诉讼次数和诉讼金额）越高，其商业信用额度占总负债的比例越低（显著性水平均为 1%）。在 ST 样本中，情况亦是如此。^①商业信用的降低意味着企业融资能力的下降。此时，企业慈善捐赠是否有助于改善其融资能力呢？正如本文理论分析中所指出的那样，慈善捐赠不仅有助于企业改善合法性状态，维持和建立与政府间的关系，同时它还具有信号显示功能，能够稳定或增强债权人和投资者对企业的信心。因此，我们预期慈善捐赠有助于改善企业的融资能力。下文将对此进行实证检验。

现有文献研究发现，负债率在在一定程度上能够衡量企业的融资能力。企业的负债率越高、债务期限结构越长，说明其外部融资能力越强，融资约束越小（孙铮等，2005；连玉君等，2010）。因此，下文主要从“长期借款”、“长期负债”考察企业的融资能力。此外，本文还从供应链和融资成本角度分别选取“商业信用”、“财务费用”这两个指标分析企业的融资能力。其中，“商业信用”为“应付账款”、“应付票据”、“预收款”三项之和。由于前文已经发现 Type1 型的 ST 企业面临的诉讼风险越高，其捐赠意愿越强，捐赠水平也更高。因此，下文主要考察 Type1 型 ST 企业的慈善捐赠效应。具体分析结果如下文所示。

首先，从绝对额的变化来看，与未进行慈善捐赠的企业相比，进行捐赠的企业在捐赠后一年，企业的“长期借款”、“长期负债”、“商业信用”额度都显著增加（显著性水平分别为 10%、1%、5%），但是“财务费用”变化差异并不显著（篇幅所限，相关数据未列示，可按要求提供）。

其次，从相对比例的变化来看，与未进行慈善捐赠的企业相比，进行捐赠的企业在捐赠后一年，企业的“长期借款占总负债比例”、“长期负债占总负债比例”、“商业信用占总负债比例”都显著增加（显著性水平分别为 10%、1%、5%），但是“财务费用占总负债的比例”变化差异并不显著，详见表 9。

第三，单独对被诉企业的捐赠效应进行分析后发现，进行捐赠和未捐赠的企业在商业信用方面差异显著。不管是从绝对额还是从相对额来看，进行捐赠的企业商业信用都显著提高，并且二者均通过了 5% 的显著性检验（ $\chi^2=4.39$, $Pr=0.036$ ），如表 9 所示。

表 9 捐赠样本和未捐赠样本融资能力比较（均为 Type1 的样本）

指标类型	变化方向	有捐赠样本数（家）	未捐赠样本数（家）	百分比差异
长期借款/总负债	增加	17	17	$\chi^2=2.74$
的变化	不变或减少	42	80	$Pr=0.098$
长期负债/总负债	增加	25	19	$\chi^2=9.41$
的变化	不变或减少	34	78	$Pr=0.002$
商业信用/总负债	增加	36	39	$\chi^2=6.37$
的变化	不变或减少	23	58	$Pr=0.012$
财务费用/总负债	降低	30	45	$\chi^2=0.29$
的变化	不变或增加	29	52	$Pr=0.589$
诉讼样本中商业信	增加	15	12	$\chi^2=4.39$

^① 限于篇幅，相关表格并没有列示，可按要求提供。值得说明的是“商业信用”为“应付账款”、“应付票据”和“预收款”之和。此处回归模型与下文中的模型（2）一致，只不过研究变量变为诉讼风险，被解释变量变为商业信用占总负债的比例。

用/总负债的变化	不变或降低	5	15	Pr = 0.036
----------	-------	---	----	------------

第四，本文还借鉴张纯和吕伟（2007）的模型来衡量企业慈善捐赠对其债务融资能力的影响。模型如下所示：

$$\begin{aligned}
 Longdebt_{i,t} = & \alpha + \beta_1 \times Dona_{i,t-1} + \beta_2 \times Dar_{i,t} + \beta_3 \times Fixedasset_{i,t} + \beta_4 \times Growth_{i,t} \\
 & + \beta_5 \times Roa_{i,t} + \beta_6 \times Logassets_{i,t} + \sum Year_Dummy + \sum Ind_Dummy + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \quad (2)$$

模型（2）中，Longdebt 代表长期负债比例，等于长期负债除以总负债的比值；Fixedasset 代表资产结构，等于固定资产净额除以总资产的比值；Growth 代表成长性，以营业收入的增长率来衡量；其它变量的定义均与前文相同，详见表 1 中的变量描述。

从表 10 中的回归结果可以看出，慈善捐赠可以显著改善企业的债务融资能力。企业“是否捐赠”和“捐赠水平”都显著正向影响长期债务比例（显著性水平均为 1%）。同时，慈善捐赠也显著正向影响长期负债比例的增量变化（显著性水平分别为 5%、10%）。

表 10 慈善捐赠对债务融资能力的影响（均为 Type1 的样本）

	Longdebt	Longdebt	Δ Longdebt	Δ Longdebt
Dona1	0.103 ^{***} (3.41)		0.056 ^{**} (2.25)	
Ldona2		0.033 ^{***} (3.52)		0.014 [*] (1.82)
Dar	0.005 (0.63)	0.003 (0.41)	-0.003 (-0.50)	-0.004 (-0.59)
Fixedasset	-0.048 (-0.61)	-0.062 (-0.78)	-0.158 ^{**} (-2.43)	-0.164 ^{**} (-2.49)
Growth	-0.001 (-0.66)	-0.001 (-0.54)	0.001 (1.01)	0.002 (1.03)
Roa	0.009 (0.63)	0.006 (0.44)	0.015 (1.35)	0.014 (1.25)
Lnasset	0.092 ^{***} (7.55)	0.081 ^{***} (6.29)	0.015 (1.50)	0.011 (1.02)
_cons	-1.834 ^{***} (-7.19)	-1.609 ^{***} (-6.05)	-0.288 (-1.37)	-0.199 (-0.90)
Year_Dummy	Y	Y	Y	Y
Ind_Dummy	Y	Y	Y	Y
N	156	156	156	156
adj. R ²	0.328	0.331	0.094	0.082
F	7.310 ^{***}	7.400 ^{***}	2.333 ^{***}	2.161 ^{**}

注： Δ Longdebt 反映的是长期负债比例的增量变化，等于捐赠后一年的长期债务比减去捐赠当年的长期债务比。括号内显示的是 t 值，系数只保留三位小数，***、**、* 分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平。

通过以上分析可知，与“其他原因”导致的 ST 企业相比，连续亏损导致的 ST 企业在面临诉讼风险时更愿意捐赠，且捐赠水平也更高。这种捐赠行为也确实给企业带来了好处。相比于未捐赠的企业，进行捐赠的企业在长期债务融资能力、商业信用方面均有显著提高。连续亏损导致的 ST 企业，急需大量资金来扭转其经营颓势，进而解除其股票退市的风险。但是，在高诉讼风险环境下，该类企业很难再通过“正常渠道”获得银行的贷款或者其他利益相关者的支助。这时，企业必须另辟蹊径，通过“曲线的方式”来寻求利益相关者的支持，而慈善捐赠就是其中的一种有效方式。首先，慈善捐赠能够改善企业的合法性状态，减轻利益相关者对企业

的负面评价,从而降低企业被诉的风险^①;其次,慈善捐赠是企业向外界释放出的积极友善信号,它不仅可以使企业建立与维持同政府间的关系,而且还能加强同供应商与客户间的关系,进而解决其在诉讼风险环境下的融资约束问题。如,通过政府牵线搭桥,企业可以获得更多的银行信贷;通过改善同供应商和客户间的关系,企业可以提高其商业信用。可见,“慈善捐赠”是企业诉讼风险环境下的一笔高收益投资。

“其他原因”导致的 ST 企业,在面临诉讼风险时,为何不采取积极的慈善捐赠行为呢?本文认为主要原因在于:从证券监管角度而言,基本可以认定该类企业已经违规,再加上被诉的风险,其声誉已经严重受损。企业如果这个时候捐赠易被认为其动机“不纯洁”,捐赠行为反而会带来坏的道德评价(钟宏武,2007),捐赠的效果也就不明显^②。该类企业急需做的就是改正违法违规行,降低被诉的风险,同时尽快解除股票风险警示^③。

(二) 稳健性检验^④

为了检验上述研究结论是否稳健,本文做了以下四方面检验:

第一,由于企业是否被起诉受很多因素的影响,其中有些是难以观察到的,这就可能造成样本自选择的问题。为此,本文选择 Heckman 两阶段模型对结果进行检验。第一阶段中,以“企业是否被起诉”作为被解释变量构造 Probit 模型,解释变量为“企业是否被出具标准无保留意见审计报告”、“企业所在地法律环境指数”,以此计算出逆米尔斯比率,然后代入到原有模型中,回归结果显示本文的结论仍然是稳健的。

第二,由于本研究中诉讼次数大于零的样本数(企业年)比较少,仅占总样本的 14%,混合回归可能会使结果产生偏误。为此,此处选择诉讼次数大于零的样本单独进行回归。回归结果显示,全样本和非 ST 样本中,诉讼风险都负向影响慈善捐赠,而 ST 样本中,诉讼风险显著正向影响慈善捐赠(其中诉讼风险对捐赠意愿影响的显著性水平分别为 5%、10%;诉讼风险对捐赠水平影响的显著性水平均为 1%),与前文研究结果一致。

第三,考虑到企业在汶川、玉树两次大灾难期间的慈善捐赠行为会有所差异,本文剔除了 2008 年和 2010 年的样本,并将剩余的 5040 个样本重新进行检验,结果与前文结论基本一致。

第四,本文还采用哑变量的形式来衡量诉讼风险,即当企业被告的次数大于零时,诉讼风险为 1,否则为 0。引入哑变量后,回归的结果与前文研究结论依然相符,并未发生明显改变。从稳健性检验结果可知,总体而言,前文的实证结果和研究结论是稳健的。

六、 结 语

诉讼风险会对企业的持续经营构成重大威胁,而慈善捐赠则是企业危机公关的一项重要举措。诉讼风险是否会对企业慈善捐赠产生影响以及产生何种影响呢?本文认为诉讼风险对慈善捐赠的影响存在两种可能的路径,并就此提出一对竞争性假设。随后,本文利用沪深 A 股主板上市公司 2006-2012 年的数据,以涉案次数和涉案金额衡量企业诉讼风险,实证检验了上述竞争性假设。考虑到 ST 和非 ST 企业所面临的诉讼风险差异,本文将这两类企业进行对比分析。进一步研究中,本文考察了不同原因导致的 ST 企业在面临诉讼风险时的慈善捐赠行为差异,以及慈善捐赠的效应。本文的主要结论如下:

(1) 总体而言,企业诉讼风险显著负向影响慈善捐赠,但这种关系在 ST 与非 ST 样本中存在显著差异。在 ST 样本中,企业诉讼风险越高(被诉次数越多),捐赠的可能性越大,捐赠水平也越高,而在非 ST 样本中,企业诉讼风险越高,捐赠的可能性越低。当企业处于 ST 警示

^① 本研究发现,有过被诉经历的企业,经过慈善捐赠后,70%的企业被诉讼次数有降低。

^② 本研究对两类 ST 企业的慈善捐赠效应进行了比较分析,发现“其他原因”导致的 ST 企业在捐赠后融资能力并没有得到明显改善,而“连续亏损”导致的 ST 企业在捐赠后融资能力有明显提升。

^③ 相比于连续亏损导致的 ST,“其他原因”导致的 ST,其解除风险警示的时间要求也比较短,有的只需 2 个月时间就能够“脱帽”。而连续亏损导致的 ST 企业想要“脱帽”一般至少需一个会计年度。

^④ 限于篇幅,稳健性检验的实证结果没有列示,如有需要,可向作者索取。

状态时，被诉的风险骤升，企业的“合法性”受到利益相关者的挑战，经济和声誉受损，生存状态堪忧。而慈善捐赠可以提高企业的社会合法性和政治合法性，减轻利益相关者对其的负面评价，降低其诉讼风险，进而使得企业能够持续稳定的经营。对于非 ST 企业而言，其面临的诉讼风险较低，“合法性差距”相对较小，市场生存环境尚可。该类企业的当务之急就是“灭火”，防止事态扩散而影响到企业的声誉。它们会将资源直接投入到社会责任表现较差的领域，以尽快平息利益相关者的怨气，而对于慈善捐赠这一自愿履行的社会责任投入会相对较少。

(2) 不同原因导致的 ST 企业在面临诉讼风险时其慈善捐赠行为也存在差异。与“其他原因”导致的 ST 企业相比，连续亏损导致的 ST 企业在面临诉讼风险时更愿意捐赠，且捐赠水平也更高。同时，该类企业的捐赠行为也为其带来了收益。相比于未进行捐赠的企业，进行捐赠的企业在长期债务融资能力、商业信用方面均有显著提高，即融资能力得到明显改善。对于连续亏损导致的 ST 企业而言，慈善捐赠更像是一种在高诉讼风险环境下的自我救赎行为。

本文的研究启示在于：首先，从企业经营角度来看，选择在面临高诉讼风险时进行慈善捐赠，确实是一种有效的危机公关行为。它不仅能改善利益相关者对于企业的评价，而且还有助于企业解决在高诉讼风险环境下的融资约束问题。因此，企业要认识到，慈善捐赠不是一种单纯意义上的给予行为，它还是一种积极的投资策略。其次，从政府监管角度来看，一方面，应继续鼓励企业履行社会责任、积极参与慈善捐赠和经济社会建设；但另一方面，应加强对上市公司的监管，建立和完善信息披露制度，避免慈善捐赠成为企业掩盖某些不法行为的幌子。

参考文献：

- [1] Campbell J.L.. Why Would Corporations Behave in Socially Responsible Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility [J]. *Academy of Management Review*, 2007, 32:946-967.
- [2] Chen J. C. , Patten D M and Roberts R W. Corporate Charitable Contributions: A Corporate Social Performance or Legitimacy Strategy? [J]. *Journal of Business Ethics*, 2007, 82:131-144.
- [3] Brammer S. , Pavelin S. , Porter L. A. . Corporate charitable giving, multinational companies and countries of concern [J]. *Journal of Management Studies*, 2009, 46(4): 575-596.
- [4] Koehn D. , Ueng J. . Is Philanthropy Being Used by Corporate Wrongdoers to Buy Good Will? [J]. *Journal of Management & Governance*, 2010, 14: 1-16.
- [5] 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]. *管理世界*, 2012, (8):106-114.
- [6] Du Xingqiang. Is Corporate Philanthropy Used as Environmental Misconduct Dressing? Evidence from Chinese Family-Owned Firms [J]. *Journal of Business Ethics*, 2014, 6.
- [7] Gan A. . The Impact of Public Scrutiny on corporate Philanthropy [J]. *Journal of Business Ethics*, 2006, 69(3): 217-236.
- [8] Lowry M. , Shu S. . Litigation risk and IPO underpricing [J]. *Journal of Financial Economics*, 2002, 65:309-335.
- [9] Krishnan J. , Lee J. E. . Audit Committee Financial Expertise, Litigation Risk and Corporate Governance [J]. *Journal of Practice & Theory*, 2009, 28(1):241-261.
- [10] Cao Zhiyan. The Effect of Litigation Risk on Management Earnings Forecasts [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2011, 28(1):125-173.
- [11] Laux V. . Effects of Litigation Risk on Board Oversight and CEO Incentive Pay [J]. *Management Science*, 2010, 56(6): 938-948.
- [12] 潘越, 潘健平, 戴亦一. 公司诉讼风险、司法地方保护主义与企业创新[J]. *经济研*

- 究, 2015, 4:131-145
- [13] 毛新述, 孟杰. 内部控制与诉讼风险[J]. 管理世界, 2013, 11:155-165.
- [14] 冯延超, 梁莱歆. 上市公司法律风险、审计收费及非标准审计意见——来自中国上市公司的经验证据[J]. 审计研究, 2010, 3:75-81.
- [15] 王彦超, 林斌, 辛清泉. 市场环境、民事诉讼与盈余管理[J]. 中国会计评论, 2008, 6(1): 21-40.
- [16] Hanley K. W. , Hoberg G. . Litigation risk, strategic disclosure and the underpricing of initial public offerings [J]. *Journal of Financial Economics* , 2012, 103: 235-254.
- [17] 刘启亮, 李祎, 张建平. 媒体负面报道、诉讼风险与审计契约稳定性[J]. 管理世界, 2013, 11:144-154.
- [18] 钟宏武. 企业捐赠作用的综合解析[J]. 中国工业经济, 2007, 2:75-83.
- [19] Sethi S. P. . A Conceptual Framework for Environmental Analysis of Social Issues and Evaluation of Business Response Patterns [J]. *Academy of Management Review*, 1979, 4:63-74.
- [20] Filatotchev I. , Nakajima C. . Corporate Governance, Responsible Managerial Behavior and Corporate Social Responsibility: Organizational Efficiency Versus Organizational Legitimacy? [J]. *The Academy of Management Perspectives*, 2014, 28(3): 289-306.
- [21] Dowling J. , Pfeffer J. . Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior [J]. *Pacific Sociological Review*, 1975, 18(1):122-136.
- [22] Ashford B. E. , Gibbs D. W. . The Double-Edge of Organizational Legitimation [J]. *Organization Science*, 1990, 1(2):177-194.
- [23] Wang Heli, Qian Cuili. Corporate Philanthropy and Corporate Financial Performance: the Roles of Stakeholder Response and Political Access [J]. *Academy of Management Journal*, 2011, 54(6):1159-1181.
- [24] Williams R. J. , Barrett J. D. . Corporate Philanthropy, Criminal Activity, and Firm Reputation: Is There a Link [J]. *Journal of Business Ethics*, 2000, 26: 341-350.
- [25] 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.
- [26] Anderson D. . Taking Stock in China: Company Disclosure and Information in China's Stock Markets[J]. *Georgetown Law Journal*, 2000, 88(6): 1919-1952.
- [27] 许年行, 江轩宇, 伊志宏, 等. 政治关联影响投资者法律保护的执法效率吗? [J]. *经济学(季刊)*, 2013, 12(2):373-406.
- [28] Faccio M. . Politically Connected Firms [J]. *American Economic Review*, 2006, 96(1).
- [29] 罗党论, 唐清泉. 中国民营上市公司制度环境与绩效问题研究[J]. *经济研究*, 2009, 2: 106-118.
- [30] Ma D. , Parish W. L. . Tocquevillian Moments: Charitable Contributions by Chinese Private Entrepreneurs [J]. *Social Forces*, 2006, 85(2):943-964.
- [31] Su Jun, He Jia. Does Giving Lead to Getting? Evidence from Chinese Private Enterprises [J]. *Journal of Business Ethics*, 2010, 4:73-90.
- [32] 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.
- [33] 余明桂, 潘红波. 政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J]. *管理世界*, 2008, (8):9-21.
- [34] Glazer A. , Konrad K. A. . A Signaling Explanation for Charity[J]. *The American Economic Review*, 1996, 86(4):1019-1028.

- [35] Shapira R. . Corporate Philanthropy as Signaling and Co-optation[J]. Fordham Law Review, 2012, 3:1889-1939.
- [36] Carroll A. B. . Corporate Social Performance Measurement: A Commentary on Methods for Evaluating an Elusive Construct [J]. Research in Corporate Social Performance and Policy, 1991, 12(42): 385-401.
- [37] 徐莉萍, 辛宇, 祝继高. 媒体关注与上市公司社会责任之履行——基于汶川地震捐款的实证研究[J]. 管理世界, 2011, 3:135-143.
- [38] Lev B. , Petrovits C. , Radhakrishnan S. . IS Doing Good For You? How Corporate Charitable Contributions Enhance Revenue Growth [J]. Strategic Management Journal, 2010, 31:182-200.
- [39] 李四海. 管理者背景特征与企业捐赠行为[J]. 经济管理, 2012, 34(1):138-152.
- [40] 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, 11:51-60.
- [41] 李四海, 陆琪睿, 宋献中. 亏损企业慷慨捐赠的背后[J]. 中国工业经济, 2012, 8:148-160.
- [42] 孙铮, 刘凤委, 李增泉. 市场化程度、政府干预与企业债务期限结构——来自我国上市公司的经验证据[J]. 经济研究, 2005, (5):52-63.
- [43] 连玉君, 彭方平, 苏治. 融资约束与流动性管理行为[J]. 金融研究, 2010, (10):158-171.
- [44] 张纯, 吕伟. 机构投资者、终极产权与融资约束[J]. 管理世界, 2007, (11):119-126.

Whether the corporate charitable donations being self-redemption under the risk of litigation?

Dai Yiyi¹, Peng Zhen¹, Pan Yue²

(1.School of Management, Xiamen University;2. School of Economics, Xiamen University)

Abstract: Arguing that there are two possible paths which can explain the relationship between litigation risk and charitable donation, this paper make a pair of competing hypotheses. Using a sample of Chinese listed firms for the period of 2006-2012, this study examined the competing hypotheses, in which litigation risk was measured by the number of indicted and the amount of involved. The results showed that litigation risk negative impact corporate charitable donations significantly, but this relationship varies because of the difference of companies' operating status. In ST samples, the higher the risk of corporate litigation, the greater the possibility of donation, and the higher the donation levels, while in non-ST samples, the situation is just the opposite. Further studying we found that, in ST samples, corporate philanthropy behaviors are also different with different reasons which resulted to ST. The companies have improved financing capacity significantly after donations. Therefore, to some extent, we thought the corporate charitable donations as a self-redemption behavior when facing the high risk of litigation environment. The conclusions of this study not only help to better understand the motivation of corporate charitable donation, but also provide a new way of thinking for the behavior of the government administration' market regulation.

Key words: Litigation risk; Corporate Philanthropy; CSR; ST