

[DOI]10.16164/j.cnki.22-1062/c.2016.01.048

# 企业社会责任与金融机构股权结构的实证研究

睢立军<sup>1</sup>,董竹<sup>2</sup>,朱茵焯<sup>2</sup>

(1.吉林省地方税务局,吉林 长春 130012;

2.吉林大学商学院,吉林 长春 130012)

**[摘要]** 笔者选择我国14家上市金融企业2011—2014年的年报数据,实证检验了企业履行社会责任与不同股东权益之间的相关关系,结果表明:国有金融机构履行社会责任的内生性较强;外资参股比例与企业履行社会责任显著负相关;股权集中度与企业履行社会责任负相关。这一结论对我国制定相应的企业社会责任评价指标,规范外资参股以及上市金融企业股权结构改革都具有参考价值。

**[关键词]** 企业社会责任;金融机构;政府持股;外资参股;股权集中度

**[中图分类号]** F272-05;F271.5 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1001-6201(2016)01-0243-05

## 一、引言

随着经济全球化的发展,中国金融业对外开放的进程日益加快,外资金融企业的大量涌入,使国内的金融机构不仅面临在技术和产品上创新的压力,同时在经营理念方面也受到了挑战。企业社会责任这一概念在此进程中逐渐被中国金融企业认可,并在近年来受到更多的重视。

企业社会责任这一概念最早由英国学者欧利文·谢尔顿(Oliver Sheldon)于1923年在其著作中提出,但直到1953年Bowen的著作《商人的社会责任》发行后,这个概念才引起了人们的关注<sup>[1]31</sup>。Bowen(1953)指出,“商人的社会责任”是指商人具有按照社会的目标和价值观去确定政策、做出决策和采取行动的义务。尽管在此后的一段时间里,有关社会责任的问题在学界争论不休,但随着时代的发展,企业应承担社会责任这一观念也逐渐被大众接受,一些著名理论也由此诞生。卡罗尔(Carroll)的企业社会责任金字塔就是其中之一,他将企业社会责任定义为在特定时期内,社会对组织在经济上、法律上、伦理上和

慈善上的期望(Carroll,1991)<sup>[2]268-295</sup>,而金字塔模型就是基于这个概念建立的。

金融企业社会责任,即金融企业在追求股东财富最大化的同时,主动维护股东、员工、客户及政府利益相关者的利益,促进经济、社会与环境的可持续发展(乔海曙,谭明2009)<sup>[3]17-21</sup>。但由于金融机构存在特殊性,其所承担的社会责任与一般企业也有所不同。李文森等(2007)指出,金融企业的资金集散功能使其在客观上具有社会资源的配置作用,因此其责任主要在于推动经济资源的优化配置和生产要素的合理流动<sup>[4]3-8</sup>。同时张长龙(2006)也指出,金融机构由于能够扩大社会大众对企业社会责任与投资行为结合的认知,被公认为在推动企业社会责任运动中扮演着重要的角色<sup>[5]14-20</sup>。2003年,在企业社会责任活动中应运而生的“赤道准则”基于金融企业的特殊性为其履行社会责任提供了标准。

我国的商业银行近年来通过执行“绿色信贷”政策,正逐步向“赤道准则”靠拢。目的是引导资金和贷款流入促进国家环保事业的企业和机构,并从破坏、污染环境的企业和项目中适当

**[收稿日期]** 2015-10-07

**[基金项目]** 国家自然科学基金项目(71373101);国家社科基金重大项目(15ZDA015)。

**[作者简介]** 睢立军(1968-),男,吉林长春人,吉林省地方税务局、吉林大学经济学院兼职硕士生导师;董竹(1968-),女,吉林长春人,吉林大学商学院教授,博士生导师;朱茵焯(1995-),女,浙江湖州人,吉林大学商学院。

抽离,从而实现资金的“绿色配置”(邓聿文,2007)<sup>[6]</sup>。从近年来国内上市商业银行所披露的年度社会责任报告中可以看出,商业银行对社会、环境做出的贡献逐年增加,如扶持小微企业、推行公益项目等。同时,还加强了与客户的互动,通过对金融产品的不断创新以改善用户体验,并且更加重视员工的培训。

国内的保险公司及信托公司也纷纷顺应社会责任的潮流,尤其在上海证监会发布了《上海证券交易所上市公司环境信息披露指引》及《〈公司履行社会责任的报告〉编制指引》后,国内上市的保险及信托公司有关社会责任的披露程序也越来越规范,这在一定程度上鼓励企业加大对社会责任的投入。黄群慧等(2009)在对中国100强企业社会责任发展状况分析时发现,国有金融企业的社会责任指数远远领先于民营企业、其他国有企业和外资企业。我国金融企业对社会责任的重视程度可见一斑<sup>[7]</sup><sup>23-35</sup>。

现阶段国内外学者针对企业社会责任的研究主要集中于理论研究以及其与财务绩效之间的关系<sup>[8]</sup><sup>80-87</sup>,只有少数研究是关于企业社会责任与股权结构的,而针对金融企业的则更少。本文基于我国上市金融企业股权结构的特殊性,将针对政府持股、外资参股及股权集中度对于上市金融企业社会责任的影响进行研究,选择以上三个维度的原因如下:第一,高管持股在国内金融企业中并不普遍,而随着多家金融企业在香港上市,外资参股成为其股权结构的一大特征。国外投资者在投资偏好、对信息披露的要求等各个方面都与国内投资者存在差异,是公司决策过程中不可忽略的一个影响因素;第二,国家或国有法人持股在上市金融企业中占较大比例,对公司决策有显著影响;第三,经对比后发现,几家国有银行股权集中度较高,而多数股份制银行及部分证券公司相对较低,这一特点同样值得探讨。

## 二、理论假设

### (一)政府持股与金融企业社会责任

在我国上市金融企业股权结构中,国家或国有法人持股占较大比重,因此我们必须考虑国有股份对金融企业社会责任的影响。对于国有企业而言,面对政府(人民)投资者,其所肩负的社会责任非同一般。国有企业不同于私有企业的根本之处在于,对国有企业来说企业社会责任是一种特定的、强制的、法定的企业目标和责任,因

此对其社会责任的要求也要比一般企业高得多(徐传谔等,2010)<sup>[9]</sup><sup>85-155</sup>。黄速建和余菁(2006)指出,国有企业的社会责任是社会对国有企业行为的客观期望,由其性质决定,具体体现为国有企业的非经济目标和经济目标<sup>[10]</sup><sup>23-35</sup>。

针对金融企业而言,我国国有商业银行作为国家控股的五大银行,占整个国家金融资产的70%,存贷款的60%,掌握着庞大的社会资金调控与配置权力,直接影响国家的经济、政治、社会稳定(王松华,2007)<sup>[11]</sup><sup>84-85</sup>,因此国有商业银行必须承担起社会责任。而对于政府持股相对较少的股份制银行及部分证券、信托公司而言,履行社会责任的压力相对较小。

企业履行社会责任是有成本的。因此,国有股份占主导的商业银行,其国有持股比例越高,社会对其履行社会责任的期望越高,即使履行社会责任的成本超过收益,这些国有商业银行也将加大社会责任的履行力度。本文提出假设:

H1:政府持股比例与上市金融企业社会责任呈负相关。

### (二)外资参股与金融企业社会责任

随着中国经济的对外开放,越来越多来自欧美等发达国家与地区的投资者投资于中国企业,他们同时也将先进的公司治理理念带到了中国,这其中就包括企业社会责任。这种现象普遍存在于亚洲其他国家,Chapple, Moon(2005)指出,来自欧美等发达地区的投资者可能更倾向于积极履行企业社会责任,全球化加强了亚洲地区企业的社会责任参与水平<sup>[12]</sup><sup>415-441</sup>。可以说,现阶段中国企业(包括金融企业)履行社会责任的动机和方式在一定程度上受到了外资参股的影响。

国内一些研究也证明了这一观点,井润田和张远(2009)实证分析发现,合资企业中的外资比率越高,其股东利益、员工利益的保障越有效<sup>[13]</sup><sup>101-108</sup>;王海妹,吕晓静和林晚发(2014)对中国A股上市公司的实证研究也表明外资参股对于企业承担企业社会责任有显著的正向影响,即外资持股比例越高,企业越容易进行社会责任行为<sup>[14]</sup><sup>81-87</sup>。基于上述分析,本文假设H2:外资参股比例与上市金融企业社会责任呈正相关。

### (三)股权集中度与金融企业社会责任

企业在社会责任上的投入一定程度上减少了股东的利益,而在股权集中度较高的情况下,大股东拥有对企业决策较强的控制力,因此企业履行社会责任的情况可能会更加不理想。由此,

我们可以推断股权分散在某种程度上有利于企业履行社会责任。国内对这一问题研究得出的结论不一致,张萍和马忠(2008)对1347家上市公司调查发现,企业社会责任信息披露水平与股权集中度负相关<sup>[15]39-42</sup>;史敏超(2010)以2007年沪深两市上市公司为样本研究发现,股权集中度与企业社会责任显著正相关<sup>[16]13-15</sup>。这可能与研究样本中存在的国有企业有一定联系,国有企业普遍股权集中度较高,但由于其特殊性质,国有企业同时也承担较多社会责任。本文基于理论分析提出H3:股权集中度与上市金融企业呈负相关。

### 三、数据选择和实证结果

由于企业社会责任披露规范至今仍缺乏相应标准,上市金融企业社会责任信息披露程度也相差较大。为确保数据的准确性,本文仅采用了明确披露相关数据的14家上市金融企业,其中包括12家商业银行、1家证券公司及1家信托公司。本文从WIND资讯获得上述金融企业2011—2014年的年报数据,企业社会责任数据则通过上市企业披露的年度企业社会责任报告手工收集整理获得。

本文的被解释变量为企业社会责任。国内外文献中对于企业社会责任的计量方法纷杂,主

要包括指数法和内容分析法。依据上海证券交易所2008年5月14日发布的《关于加强上市公司社会责任承担工作暨发布〈上海证券交易所上市公司环境信息披露指引〉的通知》的相关要求,上市企业可以在年度社会责任报告中披露“每股社会贡献值”。由于目前尚不存在一种权威的衡量方法,本文也同样采用每股社会贡献值来衡量企业社会责任,用CSR表示,计算公式如下:

$$CSR = (\text{每股收益} + \text{纳税总额} + \text{员工费用} + \text{利息支出} + \text{捐赠总额} - \text{社会成本}) / \text{期末总股本}$$

本文的主要解释变量包括政府持股比例、外资参股比例和股权集中度。政府持股比例包括汇金公司、财政部、地方政府以及国有资产管理公司和国有金融投资公司等国家股和国有法人股之和,用STATE表示;外资参股比例包括境外法人股及港股,用QFII表示。股权集中度H<sub>5</sub>采用赫芬达尔指数进行衡量,即前五大股东持股比例的平方和。

依据国内外企业社会责任相关文献,本文采取以下控制变量:Ln(总资产)、资产负债率、收益波动及上市年限。其中,Ln(总资产)表示总资产账面价值的自然对数;收益波动表示过去12个月每股收益的标准差;上市年限表示从上市到计算时点的年数。

表1 主要变量定义

变量名称	变量代码	变量定义
被解释变量		
每股社会贡献值	CSR	(净利润+纳税总额+员工费用+利息支出+公益投入总额-社会成本)/期末总股本
解释变量		
政府持股比例	STATE	汇金公司、财政部、地方政府以及国有资产管理公司和国有金融投资公司等国家股和国有法人股之和
外资参股比例	QFII	合格境外机构投资者参股数/流通A股
股权集中度	H <sub>5</sub>	前五大股东持股比例的平方和
控制变量		
Ln(总资产)	TA	总资产账面价值的自然对数
资产负债率	LEV	总负债/总资产
收益波动	RV	过去12个月每股收益的标准差
上市年限	AGE	从上市到计算时点的年数

由于大多数国有股属于非流通股,导致政府持股比例较高的金融企业往往股权集中度也较高,为避免政府持股与股权集中度之间的关联对研究成果造成影响,本文建立回归方程:

$$CSR_{it} = \alpha_1 STATE_{it} + \alpha_2 QFII_{it} + \alpha_3 TA_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 RV_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$CSR_{it} = \beta_1 H_{5it} + \beta_2 TA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 RV_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

其中, $\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_5, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_4$ ,都是方程的待估系数, $\epsilon_{it}$ 是方程的随机误差,下标*i*表示金融机构,下标*t*表示时期。

由于样本数据具有明显数据特征,本文采用

混合估计模型进行分析。本文以每股社会贡献值(CSR)为被解释变量,分析我国上市金融企业股权结构等要素对其履行社会责任的影响。具体回归结果如表 2 所示。

表 2 2011—2014 年上市金融企业社会责任的多元回归结果

Variable	Coefficient	
	(1)	(2)
STATE	-0.012 32 (-1.414 45)	
QFII	-0.033 53 (-2.000 72)	
H <sub>5</sub>		-0.000 28 (-2.430 29)
TA	-0.223 69 (-3.206 65)	-0.244 85 (-3.889 33)
LEV	0.096 314 (5.281 549)	0.093 978 (5.283 375)
RV	8.327 164 (9.630 831)	8.003 546 (8.757 67)
AGE	0.016 509 (0.320 741)	0.057 601 (1.351 589)
N	56	56
R-squared	0.860998	0.86141

通过以上分析可以得到,政府持股比例与金融机构社会责任履行情况之间关系不显著,这一结果与假设 1 不符。在针对金融机构的特点进行仔细研究后发现,商业银行作为金融机构的重要组成部分,其社会责任水平还体现在每年发放大量政策性贷款,而这一点在每股社会贡献值这一指标中没有得到体现,这在一定程度上影响了所得结果。

此外,外资参股比例与金融机构社会责任水平呈显著负相关,这一结果与假设 2 相反。原因可能在于外国投资者更加关注企业盈利能力等显性绩效,对于社会责任等隐性因素关注不够。而我国有关企业社会责任政策不健全,监管力度也不强,更加诱使外国投资者逐利行为的产生。这启示我们应该加快相关政策的制定以约束外国投资者。

另一方面,股权集中度与金融机构社会责任水平呈显著负相关,这与假设 3 相符。根据我们的假设,较高的股权集中度致使大股东对企业有更强的控制力,企业社会责任的投入可能会减少股东的利益,这是大股东不愿接受的结果。因此

适当分散股权有利于金融机构履行社会责任。

上述回归结果体现了金融机构作为一个整体其社会责任与股权的关系,而国有金融机构出于其特殊性质,所承担的社会责任与一般金融企业存在区别,因此影响其社会责任履行情况的因素与其他金融机构也有所不同。

本文进一步将样本金融机构分为国有和其他两大类,其中国有金融机构包括五大国有商业银行,即工商银行、农业银行、中国银行、建设银行和交通银行。回归结果如表 3 所示。

表 3 2011—2014 年国有及其他上市金融机构社会责任多元回归结果

Variable	Coefficient			
	其他(1)	国有(1)	其他(2)	国有(2)
STATE	0.011553 (-0.8455)	-0.0855 (-4.3128)		
QFII	-0.1156 (-2.8699)	-0.063 (-5.6600)		
H <sub>5</sub>			-0.0003 (-1.4232)	-0.0002 (-2.2525)
TA	-0.1466 (-1.7035)	1.1249 (-2.5531)	-0.2039 (-2.3895)	-0.3004 (-1.9034)
LEV	0.095414 (-4.495)	-0.2666 (-2.2354)	0.0886 (-3.9059)	0.1031 (-2.1194)
RV	6.76772 (-5.8792)	4.0808 (-1.7747)	7.4444 (-6.0529)	7.8932 (-4.5441)
AGE	-0.05282 (-0.7908)	-0.0829 (-1.3931)	0.0266 (-0.4487)	0.0957 (-2.145)
N	36	20	36	20
R-squared	0.842891	0.9611	0.812	0.9037

通过以上分析得到,政府持股比例与国有金融机构社会责任水平显著负相关,这一结果与我们的假设 I 相符合。可见,在国有金融机构中,确实存在企业履行社会责任成本高于收益的情况,究其原因,应该是这些国有金融机构在履行社会责任方面承担着较大的压力,国有股份的特点决定了这些金融机构的社会责任行为。

另一方面对于其他金融机构而言政府拥有股东及人民代表者的双重身份,导致出现了一定的相互补偿情况。而外资参股比例与金融机构社会责任水平显著负相关,可见外资参股比例越高越不利于金融机构履行社会责任。

此外,股权集中度与国有金融机构社会责任水平显著负相关,与其他金融机构社会责任履行情况不存在显著关系。原因可能在于股权集中度较高

的国有金融机构承担着更多政策性任务,这在每股社会贡献值这一指标中没有得到充分体现。而金融机构普遍履行社会责任情况较理想,个体间差距不大,这也对结果造成了一定影响。

#### 四、结 论

本文通过对金融机构股东权益与社会责任水平之间关系的研究,得到以下结论:

第一,政府持股比例与金融机构社会责任水平存在显著负相关关系,表明国有金融机构履行社会责任的成本比收益更高。而其他非国有金融机构履行社会责任与股权结构没有显著的相关关系。这可能与衡量金融机构社会责任标准不全面有关。因此针对金融机构特殊性建立科学的社会责任衡量指标是当务之急。

第二,外资参股比例与金融机构的社会责任呈显著负相关。因此必须完善相关政策,加强对外国投资者的监管和限制,以督促金融机构更好地履行社会责任。

第三,股权集中度与金融机构社会责任水平显著负相关,这表明适当的股权分散,有利于金融机构更好地履行社会责任。也对金融机构尤其国有金融机构改善股权结构提供了启示,即股权一定程度上的分散有助于企业履行社会责任。

综上,政府可以采取相关措施,引导金融机构改善股权结构,加快完善相关政策,促进金融机构履行社会责任,实现国民经济的健康可持续发展。

#### [参 考 文 献]

[1] Bowen, HR. Social responsibilities of the businessman

[M]. New York: Harper & Row, 1953.

[2] Carroll A. Corporate social responsibility - evolution of a definitional construction [J]. Business and Society, 1999, 38(3).

[3] 乔海曙,谭明. 金融企业社会责任与财务绩效关系的实证研究[J]. 财经理论与实践, 2009(30).

[4] 李文森,高爱武,谢宁. 论金融企业的社会责任[J]. 金融纵横, 2007(11).

[5] 张长龙. 金融机构的企业社会责任基准:赤道原则[J]. 国际金融研究, 2006(6).

[6] 邓聿文. 为企业节能减排构筑“绿色信贷”[N]. 上海证券报, 2007-07-20(007).

[7] 黄群慧,彭华岗,钟宏武,张蕙. 中国 100 强企业社会责任发展状况评价[J]. 中国工业经济, 2009(10).

[8] 毕楠. 日本企业社会责任(CSR)理念的儒家思想基因及其传承[J]. 现代日本经济, 2014(3).

[9] 徐传谌,艾德洲. 中国国有企业社会责任研究[J]. 吉林大学社会科学学报, 2010(6).

[10] 黄速建,余菁. 国有企业的性质、目标与社会责任[J]. 中国工业经济, 2006(2).

[11] 王松华. 论国有商业银行的社会责任[J]. 特区经济, 2007(12).

[12] Chapple, W, J. Moon. Corporate Social Responsibility (CSR) in Asia A Seven-Country Study of CSR Web Site Reporting[J]. Business & Society, 2005, 44(4).

[13] 井润田,张远. 基于股权结构的合资企业社会责任研究[J]. 管理评论, 2009(12).

[14] 王海妹,吕晓静,林晚发. 外资参股和高管、机构持股对企业社会责任的影响——基于中国 A 股上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2014(8).

[15] 张萍,马忠. 上市公司社会责任信息披露现状及影响因素[J]. 中国国情国力, 2008(9).

[16] 史敏超. 股权结构对企业社会责任影响的实证研究[J]. 北方经济, 2010(10).

### Corporate Social Responsibility and Shareholders in Financial Institutions

SUI Li-jun<sup>1</sup>, DONG Zhu<sup>2</sup>, ZHU Yin-ye<sup>2</sup>

(1. Jilin Province Local Taxation Bureau, Changchun 130012, China;

2. Business School of Jilin University, Changchun 130012, China)

**Abstract:** The paper selects annual report data of 14 listed financial companies form 2011 to 2014 in China. Empirical testing the relationship between corporate social responsibility and shareholders' equity. The results show that State-owned financial institutions have a strong endogenous in fulfilling social responsibility, foreign equity participation and corporate social responsibility have a significant negative correlation, and the relationship between ownership concentration and corporate social responsibility is negative. The conclusion provides reference value in developing appropriate evaluation indexes of corporate social responsibility and regulating foreign equity structure forms of financial companies.

**Key words:** Corporate Social Responsibility; Financial Institution; State Shares; Foreign Shares; Ownership Concentration

[责任编辑:秦卫波]