

摘要

近年来，我国经济发展进入新常态，模式从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，更加强调绿色、协调与可持续。在这种新发展理念的引领下，综合了环境保护、社会责任和公司治理三个维度信息的 ESG 表现受到实务界和理论界的广泛关注。企业作为国民经济和社会发展的重要基础，在改善民生、稳定市场、扩大就业和增加收入等方面具有举足轻重的作用，扮演着经济发展“晴雨表”角色。然而，受制于“融资难、融资贵”的发展难题，企业内生增长动力不足，行业转型和升级面临瓶颈，最终会影响经济的高质量发展。因此，企业 ESG 表现能否缓解其融资约束，成为了 ESG 理念在微观领域的现实热点问题，具有研究价值。

在此背景下，本文结合相关理论，以歌尔股份 ESG 评分为切入点，在融资约束总体视角下，通过内源融资、股权融资、债权融资和商业信用融资四种具体视角，分别探讨了 ESG 表现带来的影响，并明晰其作用机制和影响路径。研究发现：（1）良好的 ESG 表现能缓解企业融资约束，企业 ESG 表现越好，其融资成本越低，其中对内源融资的影响更为直接，影响程度也比外源融资大。具体而言，内源融资约束的改善以折旧摊销额为主；外源融资约束的改善以商业信用融资为主，相较于股权融资和债权融资，变化更加明显。（2）企业 ESG 表现通过不同的利益相关主体实现对融资约束的影响，且作用机制各不相同，主要聚焦于“市场信号-商业行为-企业经营-融资能力”路径。在经济关系上，消费者、社会公众、员工和供应商通过销售、供应以及生产链条提高企业的盈利能力，进而直接提高企业内源融资能力，间接影响企业股权融资、债权融资与商业信用融资。在权利义务关系上，企业良好的 ESG 表现会减少与投资者和债权人之间的信息不对称，释放原有的潜在风险预期，降低投资回报率，从而降低股权和债权融资成本；同时，节约的债权和股权融资成本可被再次投入至 ESG 实践中，形成正向循环。在监督

关系上，政府作为第三方监管者，根据企业所传递的生态和慈善责任信息来综合判断企业 ESG 实践情况，将表现良好的正面形象进行宣传并加以扶持，通过贷款优惠等政策，直接助力企业的融资与发展。（3）我国上市企业 ESG 信息披露的建设与发展总体呈现出积极向好态势，选择定期披露 ESG 信息的企业占比在不断增加，且信息披露的质量也在不断提升。

本文的研究贡献在于：第一，从企业 ESG 角度关注非财务信息披露对企业融资的影响，弥补了单从财务数据来评价企业的不足，拓宽了融资约束的研究内容，为非财务信息披露与企业治理领域的研究提供了新借鉴。第二，丰富了企业 ESG 表现的相关研究，为我国 ESG 制度的建设和发展提供来自微观层面的证据，让结论与建议具有实践意义。第三，助力企业高质量发展，持续加强在环境、社会和公司治理等方面的长期投入，改善 ESG 表现，提高核心竞争力，为实体经济的发展注入来自企业的活力。

关键词：ESG 表现、融资约束、利益相关者、融资成本

Abstract

In recent years, China's economic development has entered a new normal, witness a shift from expansive growth in size and speed to intensive growth in quality and efficiency, with more emphasis on green, coordination and sustainability. Under the guidance of this new development concept, the ESG performance, which integrates the three dimensions of environmental protection, social responsibility and corporate governance, has been widely concerned by the practical and theoretical circles. As an important basis for national economic and social development, enterprises play a pivotal role in improving people's livelihood, stabilizing the market, expanding employment and increasing income, and play a "barometer" role in economic development. However, due to the development problem of "difficult and expensive financing", the endogenous growth power of enterprises is insufficient, and the industry transformation and upgrading are facing bottlenecks, which will ultimately affect the high-quality development of the economy. Therefore, whether the ESG performance of enterprises can alleviate their financing constraints has become a hot issue in the micro field of ESG concept and has research value.

Under this background, this thesis, combining with relevant theories and taking the ESG score of Goethe as the starting point, discusses the impact of ESG performance from four specific perspectives of endogenous financing, debt financing, equity instrument financing and commercial credit financing, and clarifies its mechanism and impact path. The research found that: (1) A good ESG performance can alleviate the financing constraints of enterprises. The better the ESG performance of enterprises is, the lower the financing cost is. Among them, the impact on internal financing is more direct, and the degree of impact is greater than that of external financing. Specifically, the improvement of internal financing constraints is mainly based on depreciation and amortization, while the improvement of external financing constraints is mainly based on commercial

credit financing. Compared with equity financing and debt financing, the change is more obvious. (2) The ESG performance of enterprises can influence the financing constraints through different stakeholders, and the mechanism is different. It mainly focuses on the path of "market signal - business behavior - enterprise operation - financing ability". In terms of economic relations, consumers, the public, employees and suppliers improve the profitability of enterprises through sales, supply and production chain, thus directly improving the internal financing ability of enterprises, and indirectly affecting the debt financing, equity instrument financing and commercial credit financing. In terms of rights and obligations, good ESG performance of enterprises will reduce the information asymmetry with investors and creditors, release the original potential risk expectations, reduce the return on investment, and thus reduce the cost of equity and debt financing; At the same time, the saved debt and equity financing costs can be put into ESG practice again, forming a positive cycle. In terms of the supervision relationship, the government, as the third party supervisor, comprehensively judges the ESG practice of enterprises according to the ecological and charitable responsibility information transmitted by enterprises, and promotes and supports the positive image with good performance, and directly assists the financing and development of enterprises through preferential policies such as loans. (3) The construction and development of ESG information disclosure of listed enterprises in China are generally showing a positive trend. The proportion of enterprises that choose to regularly disclose ESG information is increasing, and the quality of information disclosure is also improving.

This thesis contributes to research in the following ways: First, the impact of non-financial information disclosure on enterprise financing from the perspective of enterprise ESG is concerned, which makes up for the deficiency of evaluating enterprises only from financial data, broadens the research content of financing constraints, and provides new reference for the research of non-financial information disclosure and corporate governance. Secondly, it enriches the relevant research on the ESG performance of enterprises, provides evidence from the micro level for the construction and development of China's ESG system, and makes the conclusions and recommendations have practical significance. Third, we should help enterprises develop with high quality, continue to strengthen long-

term investment in environmental, social and corporate governance, improve ESG performance, improve core competitiveness, and inject vitality from enterprises into the development of the real economy.

Key Words: ESG performance, financing constraints, stakeholders, financing costs

目录

1.绪论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究意义.....	2
1.2.1 理论意义.....	2
1.2.2 现实意义.....	3
1.3 研究内容与方法.....	3
1.3.1 研究内容.....	3
1.3.2 研究方法.....	5
1.4 研究贡献与不足.....	5
1.4.1 研究贡献.....	5
1.4.2 研究不足.....	6
2.文献综述	7
2.1 ESG 信息披露相关研究.....	7
2.1.1 ESG 信息披露发展历程.....	7
2.1.2 ESG 信息披露动因.....	8
2.1.3 ESG 信息披露效应.....	9
2.2 融资约束相关研究.....	9
2.2.1 融资约束的度量.....	10
2.2.2 融资约束的影响因素.....	10
2.2.3 融资约束的经济后果.....	11
2.3 企业 ESG 表现与融资约束.....	12
2.3.1 环境绩效与融资约束.....	12
2.3.2 社会责任与融资约束.....	13
2.3.3 公司治理与融资约束.....	13

2.3.4 ESG 表现与融资约束.....	14
2.4 文献述评.....	15
3.概念界定与理论分析.....	16
3.1 概念界定.....	16
3.1.1 企业 ESG 表现.....	16
3.1.2 融资约束.....	17
3.2 理论基础.....	18
3.2.1 利益相关者理论.....	18
3.2.2 信息不对称理论.....	18
3.2.3 信号传递理论.....	19
3.2.4 可持续发展理论.....	20
3.3 理论分析.....	20
3.3.1 企业 ESG 表现的利益相关者分析.....	20
3.3.2 企业 ESG 表现对融资约束的影响机制分析.....	22
3.3.3 企业 ESG 表现对融资约束的缓解效应分析.....	24
4.案例背景.....	28
4.1 歌尔股份及行业基本情况.....	28
4.1.1 歌尔股份概况.....	28
4.1.2 歌尔股份可持续发展历程.....	29
4.1.3 电子信息制造行业发展概况.....	30
4.1.4 电子信息制造行业可持续发展历程.....	33
4.2 歌尔股份 ESG 信息披露概况.....	34
4.2.1 歌尔股份 ESG 信息披露形式.....	34
4.2.2 歌尔股份 ESG 信息披露内容.....	35
4.2.3 歌尔股份 ESG 信息披露特点.....	39
5.案例分析.....	41
5.1 歌尔股份 ESG 表现评分.....	41
5.1.1 彭博 ESG 评价体系.....	41
5.1.2 歌尔股份彭博 ESG 评分.....	42
5.2 歌尔股份融资约束概况.....	46

5.2.1 歌尔股份融资方式及规模	46
5.2.2 行业对比分析	49
5.3 歌尔股份 ESG 表现对融资约束的影响	52
5.3.1 基于内源融资视角的影响分析	52
5.3.2 基于股权融资视角的影响分析	58
5.3.3 基于债权融资视角的影响分析	62
5.3.4 基于商业信用融资视角的影响分析	67
5.3.5 基于融资约束总体视角的影响分析	69
5.4 本章小结	73
6.研究结论与建议	75
6.1 研究结论	75
6.2 相关建议	77
6.2.1 企业层面	77
6.2.2 政府层面	78
6.2.3 市场参与者层面	79
6.3 不足与展望	79
参考文献	81
后 记	87
致 谢	88
在读期间科研成果目录	90

1.绪论

1.1 研究背景

近年来，环境污染、气候变化、资源枯竭和劳工丑闻等现象频发，社会公众对经济社会健康良性发展的诉求愈发强烈。在此背景下，国际组织、政府部门和学术机构展开积极探索，责任投资的概念应运而生，其典型做法是运用 ESG 标准来指导投资实践，将投资决策标准从财务绩效扩展到绿色发展、公共利益和稳健成长。ESG 以其广泛适用性和可量化评估的特质，通过发挥资本的力量解决社会环境问题，引导“资本向善”，推动“商业向善”，成为工商界和资本市场的共识，正在重塑市场的价值观与生态。

我国责任投资起步虽晚，但发展迅速。根据《中国责任投资年度报告》，截至 2022 年底，我国 ESG 责任投资市场总规模已超过 24.6 万亿人民币，较 2020 年增长近 80%。同时，国内一众指数公司、基金公司和中介机构等纷纷发布本土化 ESG 评级产品，建立具有中国特色的 ESG 评级体系。此外，已有超 3 成 A 股上市公司开始定期披露 ESG 相关报告，数量随着时间的推移在不断增加，信息披露的质量也在不断提升，国内 ESG 发展逐渐走向规模化、规范化和专业化。

对于企业来说，ESG 表现指其在环境（Environment）、社会（Social）和治理（Governance）方面的综合表现，是企业可持续发展的价值理念，也是投资者衡量风险的重要工具。其中，环境指标关注企业行为对其所处自然环境和生态系统的影响；社会指标关注企业与多方相关者之间的利益均衡，通过良好的信任与沟通，最终实现社会层面的平衡和协调；治理指标关注企业程序规范性和结构合理性，要求所有者与管理层行为需符合公司的长期利益。整体看，ESG 理念强调企业追求多方主体间的利益均衡，以综合视角看

待并解决问题，实现可持续发展。

作为国民经济和社会发展的“晴雨表”，企业在改善民生、稳定市场和增加收入等方面发挥着重要作用。众所周知，企业的发展离不开充裕的资金，常见的融资方式包括内源融资与外源融资。然而，根据《中国企业经营者问卷跟踪报告》，我国 75% 的企业认为制约其发展的主要因素为融资约束。

“融资难、融资贵”的发展难题，导致企业内生增长动力不足，转型和升级面临瓶颈，最终影响经济的可持续发展。因此，在 ESG 理念的蓬勃发展下，企业的 ESG 表现能否缓解制约企业高质量发展的融资约束，是 ESG 理念在微观领域的现实热点问题，具有一定的理论和现实意义。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

第一，拓宽了融资约束研究的视角和内容。从非财务信息披露角度关注 ESG 表现对企业融资的影响，补充了企业环境、社会、治理策略在企业发展尤其是融资中的作用研究。

第二，丰富了企业 ESG 表现的相关研究。当前，大部分研究以企业 ESG 绩效作为因变量，探究其影响因素，而本文将企业的 ESG 表现作为自变量，分析在融资层面的经济后果，对相关领域形成一定补充。同时，针对 ESG 指标，多数研究只覆盖环境、社会或治理中的某一方面，缺乏综合视角。为规避这一问题，本文采用综合的 ESG 指标衡量企业发展前景，向理论研究提供了不同的视角和有价值的方向。

第三，本文通过梳理企业 ESG 信息披露、企业融资约束等相关领域的文献，结合利益相关者理论、可持续发展理论、信号传递理论和信息不对称理论等理论基础厘清企业 ESG 表现影响融资约束的逻辑内涵，在代表性企业案例的基础上，探究两者间的作用机制，为理论界进一步开展更为系统综合的 ESG 研究、管理界进一步推动 ESG 体系构建做出贡献。

1.2.2 现实意义

一是助力企业 ESG 表现改善。良好的 ESG 表现可以让企业在各项发展中受益，故其更有动机去关注 ESG 相关指标，加强对环境、社会和公司治理等信息披露。同时，在披露过程中，企业能更清晰地识别自身缺点，精准定位并加以改进，持续提高核心竞争力。

二是助力我国 ESG 信息披露体系构建。当前，我国 ESG 信息披露实践仍处于初始阶段，评价标准尚未统一，法律法规建设也不完善。本研究可促进我国本土化 ESG 信息披露规范与评级体系的建立，既涵盖宏观的概念化理论，也包括微观的信息披露指标。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

本文通过梳理企业 ESG 表现与融资约束的相关研究文献，厘清两者的概念内涵与理论关联，依托歌尔股份为案例对象，探究企业 ESG 表现对融资约束的具体影响，为我国 ESG 理念的发展与实践提供政策建议。总体来看，本文分为六章，具体如下：

第一章为绪论，通过简述我国责任投资、ESG 理念以及企业融资问题的现状，引出本文所研究问题的理论和现实意义。同时，梳理研究框架，总结具体的研究内容和方法，提出文章的创新点与贡献。

第二章为文献综述，主要对 ESG 表现和融资约束的相关文献进行梳理，总结学术界当前已有研究成果和现状，引出文章研究脉络，并为所研究的问题作论证铺垫。

第三章为概念界定与理论分析，从企业 ESG 表现和融资约束的概念出发，厘清两者在学术研究中的衡量方法，依托可持续发展理论、利益相关者理论、信号传递理论和信息不对称理论，推导出企业 ESG 表现对融资约束产生影响的内在理论依据。

第四章为案例背景，介绍歌尔股份与其所属行业的基本情况、可持续发

展历程以及 ESG 信息披露概况，从治理架构设置、编报框架、披露信息选取等角度切入，总结歌尔股份 ESG 信息披露的形式、内容和特点。

第五章为案例分析，从歌尔股份 ESG 评分入手，通过内源融资、股权融资、债权融资、商业信用融资和总体融资约束五种具体视角分析 ESG 表现所带来的影响，并探究作用于其中的影响路径和实现机制。

第六章为研究结论与建议，在歌尔股份案例的分析基础上，结合文献综述和理论推导，得出本文研究结论，并从企业、政府和市场参与者三个层面提出相关建议，助力我国 ESG 制度建设和企业融资约束缓解，最后总结出本文的不足点和研究展望。

上述研究框架如图 1.1 所示：

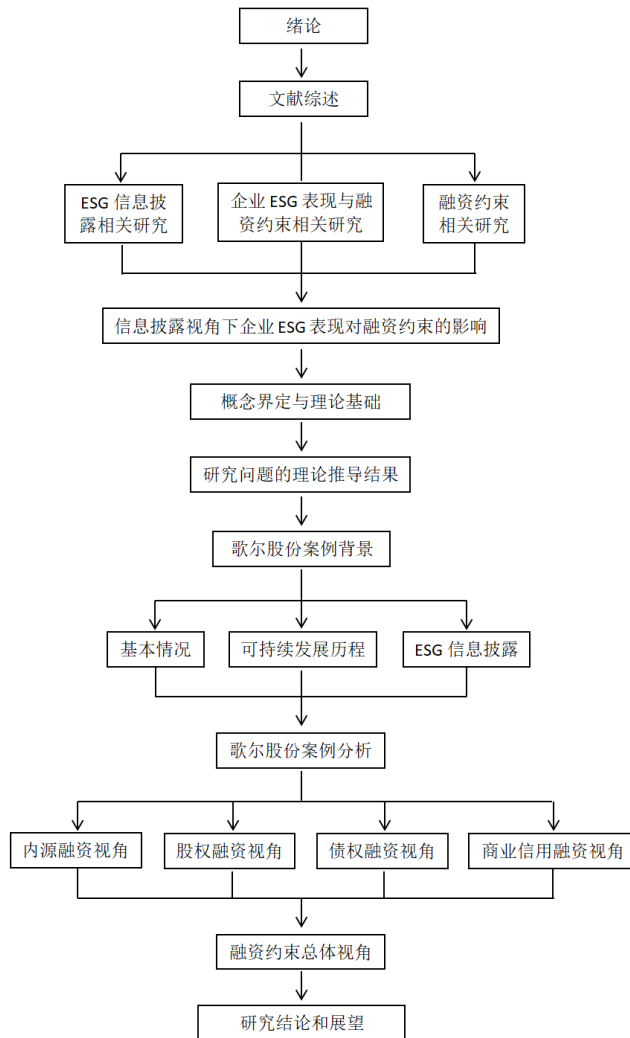


图 1.1 研究框架

1.3.2 研究方法

通过对国内外研究成果的整理分析，本文运用管理学、会计学等学科理论方法，多角度探究企业 ESG 表现对融资约束的影响。在案例证据的基础上，综合推导出研究结论，为我国 ESG 的建设发展和企业融资约束的缓解提供相关建议。具体研究方法包括：

（1）案例分析法

本文通过介绍歌尔股份与所属行业的基本情况、可持续发展历程以及 ESG 信息披露概况，总结歌尔股份 ESG 信息披露的形式、内容和特点。同时，依托歌尔股份 ESG 综合评分，从内源融资、股权融资、债权融资、商业信用融资和总体融资五种具体的融资约束视角分析 ESG 表现所带来的影响，并探究作用于其中的影响路径和实现机制。

（2）文献研究法

本文通过梳理国内外 ESG 信息披露和融资约束的文献资料，掌握相关研究领域的最新发展概况，总结有价值的信息和结论，为文章所研究的具体问题作出论证推导，丰富理论价值和研究完整性。

（3）比较分析法

本文在分析 ESG 评级表现对歌尔股份融资约束的影响时，结合所属行业平均值数据，横纵向对比分析不同 ESG 评级下财务指标的变化，探究两者间的内在联系机制，以此推导出方向更清晰、说服力更强的研究结论。

1.4 研究贡献与不足

1.4.1 研究贡献

第一，本文从利益相关者角度出发，基于信号传递理论，解释了歌尔股份 ESG 表现对融资约束的影响。这种以 ESG 表现的综合视角研究企业管理问题，可弥补单从财务数据视角来分析企业的不足，为非财务信息披露与企业治理领域的研究提供了新借鉴。

第二，本文通过歌尔股份案例，分析 ESG 表现对融资约束的影响，并

探究作用于其中的影响路径，可对现有融资约束研究形成补充。同时，我国 ESG 发展正处于制度建设和规范的重要时期，本文的研究结论能向政策制定者提供来自微观个体层面的重要证据，可快速将其应用于实践。

第三，在 ESG 研究方面，本文整合的 ESG 表现同时蕴含环境保护、社会责任以及公司治理等方面内容，高度融合了可持续发展理念，较前期研究中的单一指标更具有全面性；在企业融资研究方面，本文跳出以政策或企业财务数据作为自变量的束缚，将 ESG 表现这项非财务因素作为影响因素，为该领域研究提供了重要的文献补充。

1.4.2 研究不足

第一，因各上市公司在性质和背景等方面存在差异，以单个案例公司作为研究对象，可能会减弱部分结论的普适性。此外，融资问题大多出现在民营非上市企业中，上市公司的特点亦不能完全适同。

第二，本文所研究的问题是基于现有 ESG 政策下的讨论，不论是投资者对该理念的认可度，还是国家相关法律法规的规范性，都尚有不足，政策规制在未来会随时发生变化。因此，研究结论的适配性会因时而变。

第三，在探究 ESG 表现对融资约束的影响时，本文所考虑的因素不够全面，相关性问题的未能得到很好地解决，其中的作用方向和作用程度也未进行全面系统地论证分析。

2.文献综述

ESG 理念起源于上世纪 90 年代，近年来引入中国后，成为了国内企业追求可持续发展、机构进行长期投资等研究的重要主题之一。本章分别从 ESG 信息披露、融资约束、企业 ESG 表现与融资约束三个方面梳理和归纳国内外的研究文献，总结学术界当前已有研究成果和现状，引出文章研究脉络，并为所研究的问题作论证铺垫。

2.1 ESG 信息披露相关研究

ESG 表现是一种综合层面的概念，由内向外，覆盖面广，且能通过多个视角去感知。而信息披露作为企业与市场的互通渠道，为我们衡量 ESG 表现提供了可能。因此，ESG 信息披露是观测企业 ESG 表现的重要基础，为我们展开相关研究提供了一个较为实效的切入点。

2.1.1 ESG 信息披露发展历程

近年来，气候与环境风险已演变为全球重大风险，追求绿色、可持续的高质量发展逐渐成为一种社会共识，在此背景下，企业也在不断寻求改善自身治理机制，推动从原始的“制造”向“绿色制造”转型，最终走向高层次的“制造绿色”这一发展阶段。基于此，ESG 信息披露正日益成为企业评估环境风险、分析治理措施的重要组成部分（王静，2019），也成为投资者判断企业治理风险、评估投资价值的重要依据。

同时，越来越多的专家学者开始探索企业 ESG 表现与财务绩效之间的关联关系，如，蔡海静等（2011）完善了国际尚处于初创阶段的“整合报告”理论，将学术界新兴的 ESG 报告和传统财报有机结合，构建了财务、环境、

社会责任及公司治理四维指标，并采用实证分析验证了该四维指标的科学性；如，束颖等（2019）则重点关注重点污染企业环境、财务两个系统的融合度，选取企业财务情况、经营情况等 5 个指标构造了 EFI 环境财务指数及数据库，结论指出，环境绩效与财务绩效可以有效融合发展。如，黄世忠（2021）发现随着政策和监管的持续推动，上市公司将更多目光投放在绿色发展框架与评级体系上，促使企业决策进一步改变。

在研究不断深入后，众多学者将视角聚焦于 ESG 体系建设。陈宁和孙飞（2019）提出要进一步强化部门间横向协作，完善 ESG 数据库供投资者使用。闫立东（2019）倡导要构建全国统一的 ESG 体系评估准则，并建立相关的法律和规章制度来推动公司主动披露 ESG 相关信息。金融投资机构经营环境和策略课题组（2020）通过对 ESG 相关理念的整理分析，发现国内对 ESG 的评价大多侧重于 ESG 的某个领域，缺乏综合性和宏观层面上的评估，未形成统一有效的国内标准。

2.1.2 ESG 信息披露动因

影响企业 ESG 信息披露的原因多样，主要包括：道德、公司制度、监管、发展需要等。在道德守则和公司管理制度方面：Romolini（2014）指出，尽管全球 ESG 报告政策¹倡议各组织提高信息披露质量，但需遵守的准则为自愿性要求，企业在其中拥有较大的自主权；Searcy（2016）认为，企业究竟采取何种方式来编制 ESG 报告、在披露 ESG 信息中纳入什么具体指标，取决于公司的行政决策，不同企业所披露的信息有所不同，企业文化和性质会影响企业记录和披露 ESG 业绩的方法。

在监管要求和企业发展方面：孙伟和刘丹（2014）从各个利益相关者角度出发，认为企业开展 ESG 信息披露有两方面动因，外在动因为政府的监管推动和满足公众的投资需要，内在动因为员工和股东对公司进一步发展的现实需要；孔龙和马媛（2016）认为，法律法规要求、政府监管需求和社会公众诉求不断推动企业披露大量社会责任信息。黄世忠（2021）认为，随着经济社会发展，企业一味的寻求实现利润最大化的目标，却轻易忽视自身的

¹ 该政策由联合国责任投资原则组织（UNPRI）和全球报告倡议组织（GRI）等国际机构牵头形成

社会环保责任，将很难得到社会的广泛认可，股东至上主义不断式微，企业由此被迫改变价值立场，要承担更多与 ESG 相关的责任。

2.1.3 ESG 信息披露效应

从国外来看，Waddock 与 Graves（1997）的研究结果表明，企业积极践行社会责任虽然在短时间内将增加一定的营运成本，但长远来看，将有助于改善并提升经营业绩，最终带来的盈利将有效覆盖承担社会责任所带来的成本，并由此不断实现良性循环。Orlitzky、Schmidt 和 Rynes（2003）认为，企业在经营活动中可以兼顾追求社会绩效与财务绩效，因二者之间有着显著的相关关系。Cheng、Ioannou 和 Serafeim（2014）认为，具有良好 ESG 状况的公司不易受到系统性风险冲击的影响，在股票市场相对其它企业更受欢迎，同时，其经营业绩往往也表现更好。Irene 等人（2019）专题研究了国际知名 ESG 评级机构汤森路透建立的详实企业数据库，通过整理分析数千家企业数据发现，积极践行 ESG 理念最终可以为企业带来“长远效益”。

从国内来看，袁家海等（2018）从传统电力行业这一温室气体主要排放源入手，选取大型上市发电企业为研究对象，构建出行业 ESG 评级体系，指出扩大 ESG 报告程度以及提高披露的质量将有助于推动行业发展。陆明和钱红光（2016）以国内深交所和上交所两地上市企业 3 年的样本数据为研究基础，并制定模型开展相关回归分析发现，加大 ESG 信息披露能显著改善企业经营绩效，但随着信息披露范围加大，这一改善作用将逐渐减弱。危平等（2018）论证了 ESG 信息披露对企业股价的影响关系，研究发现，强化企业社会责任方面的信息披露将对企业股价产生提振作用。吴红军和吴世农（2017）通过研究国内污染行业所有上市企业数据得出，企业环保信息披露是企业财务信息披露的重要补充，加大非财务信息的披露程度有助于强化公众对企业的了解，对企业融资产生积极效应。

2.2 融资约束相关研究

融资约束理论基于不完美市场 MM 定理而萌芽，该理论的提出者

Modigliani 与 Miller 认为，由于资本市场存在信息壁垒和准入门槛，造成企业内外部融资成本各异，融资约束²问题由此产生。梳理发现，国内外学者在该领域的研究集中在指标体系构建、影响因素论证以及经济后果三方面。

2.2.1 融资约束的度量

关于融资约束的度量，在模型构建上，Fazzari 等（1987）提出了“投资-现金流敏感模型”这一概念，研究发现，模型敏感系数的大小和面临融资约束的严重程度具有同向变动关系。Erickson 和 Whited（2000）指出，托宾 Q 的衡量偏误会影响“投资-现金流敏感性”的判断准确性，该方式易受到企业投资行为的影响，而现金作为一个财务指标和变量，将能够有效规避这一问题，因此“现金-现金流敏感性”也可以作为度量企业融资问题的指标。Almeida 等（2004）优化完善了“现金-现金流敏感模型”，在该模型下对融资约束的测量指标进行了更好的匹配，较好规避了企业投资行为的影响。

在综合指标层面，Kaplan 等（1997）以现金流、市值、债务、股息和现金持有量五个解释变量建立了 KZ 指数，在此基础上定义了融资约束等级，指数越大表明融资约束越严重。Lamont（2011）借助有序 Logistic 回归模型构建出更为优化的 KZ 指数，使得利用该模型进行相关回归分析的拟合度趋于更好。此后，Whited 和 Wu（2006）在研究融资约束与股票收益关系时发现，KZ 指数包含的分析指标并不适宜，并未完全反映出融资约束的实质，因此设计出 WW 指数，依托该指数实现了实证层面对二者关系的精准度量。Hadlock 等（2010）抛开了影响企业决策的财务指标等内生影响因素，以企业规模、经营年限等外生变量构建了 SA 指数。郭牧炫等（2011）同样沿用了企业规模进行衡量融资难题，同时，也新引入了股权异质性这一指标。韩忠雪等（2011）则使用公司规模、股东分红两项指标来加以衡量融资约束。

2.2.2 融资约束的影响因素

学术界当前主要从内外因层面研究融资约束影响，从内因看，Lee 等

² 当满足 MM 理论的众多假设后，内源融资成本与外源融资成本的差额即表示融资约束的大小。

(2011) 研究发现, 随着企业规模不断扩张, 企业经营稳健性不断增强, 其面临的融资约束难题也会得到一定的缓解。黄中生等 (2015) 提出企业可以通过加强信息披露力度来平衡多方利益, 缓和相关矛盾, 从而增强公司的外部筹资能力。袁玲等 (2020) 通过研究发现, 产能过剩行业在长期发展中积累的商业信用能有助于其获得融资, 所受到的融资约束相对较为缓和。李小青等 (2020) 基于社会网络理论, 运用 SNA 方法分析得出, 当企业连锁董事处于网络中心时, 对企业获得融资有积极作用。

在企业外部视角, 陈璐等 (2019) 通过实证分析方式发现, 企业获得政府补助等行为, 可以给投资者透露出政策支持、鼓励该产业发展的信号, 从而提高其外部融资能力。Song 等 (2015) 的分析发现, 政治关联度与融资便利度正相关, 诸如国有企业等政治关联度高的企业可以获得更多融资便利, 增强企业竞争优势。Atanassov J 等 (2020) 指出, 减税让利政策降低了企业实际税负, 有助于提升内源融资能力, 最终对融资带来积极作用。张纯等 (2007) 认为, 上市企业通过主动披露企业 ESG 信息并不断改善披露的质量, 可以增进投资者对企业的了解, 由信息不对称引发的融资问题将得以缓解。

2.2.3 融资约束的经济后果

关于融资约束的经济后果, 学者们从企业盈余管理、现金持有量、创新投入等方面展开研究。在盈余管理视角, 企业操纵应计利润的动机大小和程度深浅取决于其面临的融资约束程度, 并呈现正向变动关系。卢太平和张东旭 (2014) 分析得出, 若企业对现金流需求较大, 通过盈余管理来获取贷款支持的动机就越大。傅雨萍 (2015) 研究发现, 企业获得融资的能力将明显作用于生产发展过程, 本身就已面临较高约束的企业再获取资金的成本偏大, 利润最大化目标下强化了企业进行盈余管理的动机。许乐媛和周轶英 (2016) 研究认为, 由于企业与金融机构间信息不对称, 企业为获得充足的资金支持, 倾向于通过盈余管理对财务报表进行美化与粉饰。

在企业现金流视角, 企业融资能力下降会放缓企业资本结构调整速度。刘砾丹和刘力臻 (2021) 对企业资本结构的调整速度与融资约束进行了实证

分析，结果表明二者呈现出“U型”关系³，在融资受限较大的情况下，公司较多指标水平都相对处于低位。类似分析中，朱雁春（2014）指出，基于融资约束现实环境，企业一般选择持有较少现金流，从而导致资本结构调整速度降低，受融资约束影响的企业的资本结构调整速度显著低于不受融资约束影响的企业。

在企业研发能力视角，融资约束会制约企业的研发创新。Savignac（2008）建立了系列量化指标来衡量企业融资约束，模型结果表明，受到融资约束的负面影响，企业开展持续性研发创新的积极性大幅降低。胡恒强等（2020）研究指出，企业进行债务融资来获取资金一定程度上会制约创新，因外源融资的资金使用成本相对较高且具有一定使用限制。王海杰和安康（2021）指出，当企业受制于研发形成的无形资产面临的抵押担保难题时，会进一步制约其外部融资。彭华涛和吴瑶（2021）专门对创业企业开展了分析研究，结果表明，创业企业若面临相关融资约束，则其研发投入的积极性将受到一定制约，最终影响其竞争能力。

2.3 企业 ESG 表现与融资约束

ESG 理念发展至今，学者们针对 ESG 表现与融资约束间的关系也进行了大量分析，截至目前，已经形成多个研究切入点，但不同切入点得出的结论不尽相同。相关领域的研究可以细分为：环境绩效与融资约束、社会责任与融资约束、公司治理与融资约束以及 ESG 整体表现与融资约束。

2.3.1 环境绩效与融资约束

大量已有研究均表明，提高企业的环境绩效能够有效的降低其融资约束。Marlene Plumlee（2015）等研究发现，主动披露环境信息的企业，其披露质量的高低影响着企业的经营发展，相关信息的披露质量越高，企业所获取的资金成本也就越低。Rosa Chun（2005）研究发现，主动加强环境治理将有助于企业加强声誉管理，提高社会融资能力。朱清香、马焕超和郭欢

³ 在 U 型关系中会存在最小值，通常情况下该临界点的数理意义可代表最优。

(2019), 结合我国上市公司实际数据, 发现环境绩效能降低企业股权融资成本, 且重度污染公司和非国有控股公司的降低作用更明显。佟孟华、许东彦和郑添文(2020)采用中介效应⁴模型分析, 认为提高环境信息披露质量将有效提升企业的信息透明度, 进而缩减企业的权益资本成本。

2.3.2 社会责任与融资约束

迄今为止, 学术界对社会责任与融资约束之间关系的研究可划分为如下几个层面: 从投资动机来看, 上一年度融资成本较高的企业可能会在当年通过追加社会责任投资的形式, 获得市场关注和认可, 从而缓解面临的融资难题(Dhaliwal, 2011); 从影响机制来看, 主动承担社会责任的公司会向市场传达出稳健经营、可持续发展等信号, 该项举措将有助于提振投资者继续开展稳健投资的信心, 从而顺势解除企业在经营活动中面临的部分融资约束, 最终推动融资成本下降(李姝等, 2013); 同时, 企业积极履行社会责任在潜移默化中将为企业积淀较好声誉和社会形象, 面对突发事件或风险事件时可以强化投资者信任, 起到一定的缓冲作用, 减少由负面舆论事件带来的经营风险, 从而降低融资约束(Hossain, 2005); 从实证结果来看, Shan Xu et al.(2015)在前人基础上建立了较为完善的社会责任评价体系, 通过该体系的分析发现, 社会责任履行比较积极的企业, 其面临的融资约束越低; 魏卉、姚迎迎和马晓柯(2020)发现企业主动承担社会责任会在“异质性风险”和“信息不对称”两项中介路径的作用下降低权益资本成本, 同时由于遮掩效应的存在会产生一定的消极影响, 整体利大于弊。

2.3.3 公司治理与融资约束

公司治理涉及的领域颇为广泛, 其中关于融资约束的研究, 也呈现出“百家争鸣”的特点, 不过从整体层面归类来看, 在股权制衡、股权集中度以及决策独立性三个视角较为成熟集中。

从股权制衡度的角度出发, 优化企业股权运行和制约结构可以更好维护

⁴ 如果自变量 X 通过某一变量 M 对因变量 Y 产生一定影响, 则称 M 为 X 和 Y 的中介变量。

中小股东利益，抑制隧道行为的发生，稳定市场投资信心，从而推动股权融资成本走低（Gomes，2006）；从股权集中度的角度出发，胡灵和张志宏（2016）通过 A 股上市企业数据分析得出，股权集中度持续走低正是当今国内资本市场发展大势的具体体现，在这趋势下，企业的融资约束有可能逐渐得到缓解；从决策独立性的角度出发，Ronald C et al.（2004）以国外的标普 500 指数成份股企业数据开展实证分析发现，企业董事会人员规模越大、审计委员会独立性越高，越容易获得融资；同样，蒋琰和陆正飞（2009）通过实证分析发现，董事会治理效果较好的公司，将对融资成本缓解带来可观的正向影响。

2.3.4 ESG 表现与融资约束

虽然学术界对 ESG 单一维度与融资约束的相互作用影响已研究得较为透彻，不过，把企业环境绩效、社会责任履行和公司治理三个维度统筹起来研究的文章还较少，梳理总结如下：

Eduardo（2019）指出，在 ESG 三个维度中，加强环境表现和公司治理往往能更容易获得外部融资，不过积极承担社会责任带来的促进作用不甚明显；邱牧远和殷红（2019）基于信息披露水平的迥异分析得出，通过强化企业在环境和公司治理方面的投入，虽然会增加企业的成本，但最终将推动企业加权平均资本成本降低。周方召等（2020）认为国内资本市场存在明显的 ESG 偏好，投资者青睐持有 ESG 表现较好公司的股票。

此外，也存在少部分不同的观点，Fatemi et al.（2017）表示部分经营业绩不佳的企业会搭上“ESG 潮流”便车，相应发布 ESG 报告来粉饰自身，迷惑市场投资者，因此 ESG 表现与融资约束无关；Ruth Johnson（2020）通过对南非 42 家上市消费公司实证研究，结果发现，改善 ESG 信息披露质量虽能降低企业的融资成本，但由于投资人认为 ESG 披露将会带来一定的风险，从而会提高期望回报率，对冲融资成本的降低。

2.4 文献述评

通过前文对 ESG 信息披露和融资约束相关研究的分类总结可知：首先，在 ESG 信息披露层面，国内外学者不管在度量指标还是影响因素上，研究都较为充分；其次，关联融资约束后，当前学术界对 ESG 信息披露和融资约束的研究主要聚焦于单一指标开展分析，真正把三个维度都统筹进行的研究还相对比较少；最后，当前研究普遍论证得出企业积极践行 ESG 实践对企业绩效和融资能力都将产生正面影响，可以有效缓解乃至在一定程度上消除市场中的不确定性风险，拓宽并夯实企业外源融资渠道，减轻融资约束难题。

当前，在错综复杂的外部形势以及转型过渡的内部形势双重影响下，监管层对融资风险的监管力度在不断增强、监管范围也日趋扩大，企业通过银行机构、债券和股票市场筹集所需资金面临的合规性要求更高；同时，在环保、社会以及公司治理方面，政府出于可持续发展需要，更加重视企业 ESG 建设，企业作为市场参与者与被管理者，在相关方面的投入也在不断扩大。

结合企业在新时代经营发展中面临的这一系列新情况、新问题，以及监管政策提出的新要求、新部署，ESG 相关领域仍有值得不断挖掘探究的空间。因此，研究企业 ESG 表现对融资约束的影响，具有一定的理论价值。

3.概念界定与理论分析

作为企业在环境、社会和公司治理维度的综合评价，企业 ESG 表现对其融资成本、运营效率、收入规模和盈利能力等方面均有重要影响。本章分别从企业 ESG 表现和融资约束的概念出发，梳理两者在学术研究中的衡量方法，依托利益相关者理论、信号传递理论、信息不对称理论、可持续发展理论等，推导出企业 ESG 表现对融资约束产生影响的内在理论依据。

3.1 概念界定

3.1.1 企业 ESG 表现

(1) ESG 概念

ESG 是环境、社会和治理三个英语单词的缩略语，它关注企业在生态环境保护、社会责任承担以及内部治理效率等方面的综合表现，是一项衡量企业可持续发展能力的指标。

环境（E）维度主要考察企业在保护自然与生态方面的表现，包括在生产和运营中是否增加了对环保的投资，资源和能源的可持续利用效率，以及特殊物质的存储及处置等。

社会（S）维度主要关注企业与不同主体之间的利益平衡，包括消费者、社会公众、员工、供应商、投资者、债权人、政府等相关者，通过相互联系与沟通，实现社会层面的良性发展。同时，作为经济社会的重要组成部分，企业在促进和推动国家进步、行业发展方面的表现亦是该维度的参考点。

治理（G）维度要求企业把前述环境和社会议题纳入日常管理中，此外，还需关注所有者控制权结构、高管薪酬水平、商业合规遵从、税务透明性以及可持续发展战略等议题。

（2）ESG 表现的衡量

ESG 表现是一种综合层面的概念，由内向外，覆盖面广，且能通过多个视角去感知。信息披露作为企业与市场的互通渠道，为我们衡量 ESG 表现提供了可能。因此，当前对企业 ESG 表现的衡量，大多通过第三方机构发布的评级指数进行，该指数基于企业披露的 ESG 信息，所覆盖的考察因素较多，但是目前还没有一个统一的国际标准，各机构的具体评估指标也不尽相同。值得关注的是，除了国际上广泛使用的一些要素之外，在我国 ESG 的评价中，还将民族团结、城乡平衡、精准扶贫、乡村振兴等特色指标列入 ESG 评级体系。

整体看来，对 ESG 表现的衡量主要依托以下三个层面：环境维度包括：污染控制、能源管理、生态保护、可持续生产等；社会维度包括：员工健康与发展、社区权利与关系、供应链与运营、诚信与合规等；治理维度包括：税务透明性、商业伦理道德、管理层薪酬、股权与控制权架构等。

在 ESG 评级方面，国内较为主流的评价体系包括华证、WIND、商道融绿、盟浪等，国外包括富时罗素、彭博、MSCIESG 等。本文将采用在国内外学术研究中内认可度较高的彭博 ESG 指数作为参考，对歌尔股份的 ESG 评级表现与融资约束之间的影响进行分析。

3.1.2 融资约束

通常情况下，当企业需要进行投资时，如果自身缺乏资金，就需要从外部资本市场筹集资金，这就是所谓的“内源融资”和“外源融资”，而融资约束则指企业在融资过程中所遇到的制约因素。在实务中，企业自身条件往往会与市场给出的要求存在差异，若企业不提高投资回报率，则会面临融资困难的现实。不管是“融资难”还是“融资贵”，企业融资约束问题的存在均会限制自身的生存和发展，对企业稳定性产生影响。

在经典的 MM 理论假设下，市场不会发生任何摩擦，企业内外部的融资成本完全一致，不存在融资约束问题。但在现实中，由于信息不对称和代理问题的存在，再加上市场制度的不完善，会对企业内部和外部融资成本产生显著影响。经验表明，企业的外部融资成本往往比其自身的筹资成本要高，

企业不愿向外部筹集更多的资金，只能依赖于自身的有限资金，而如果企业自身的资本投入不足以支撑其长远发展，那么融资对企业所带来的制约问题就会越来越突出。

资本市场中存在着信息不对称，在信息的传递链条上，不同的利益相关者会关注不同的重点，进而做出不同的行为决策，最终导致企业融资成本出现差异，加大企业资金获取难度，这也正是本文所要研究的融资约束问题。

3.2 理论基础

3.2.1 利益相关者理论

企业的经营运作过程不可避免地牵涉到许多不同立场群体之间的利益关系，受这些利益关系相互交织影响的群体被称之为企业的“利益相关者”。企业可以看作由各个利益相关者群体相互影响下的一个整体，利益相关者各异的行为模式都可能会直接或间接地影响到企业的运作。关于利益相关者，最早开展研究的斯坦福学院指出：除了股东之外，其它的利益相关方也会对企业的发展产生影响。利益相关者的理论应运而生。此后，有关利益相关者的概念不断被区别和扩展，如美国学者 Freeman 于 1984 年提出利益相关者应包括股东、债权人、雇员、消费者、公共部门和社会团体。此外，学者也对企业与利益相关者之间的关系进行了深入探讨。

利益相关者理论认为，企业经营的目的已不再仅限于股东利益最大化，而更侧重于使企业的发展兼顾各方的需要，从而实现多赢。企业 ESG 从环境、社会和治理三个层面上来满足各利益相关者的需要，已经成为企业可持续发展之路的重要环节。ESG 信息公开状况良好，表明企业愿意接受社会监督，也表明企业在运营中重视环保，具有良好的治理能力，能更好地满足利益相关者需求，实现各方面的协调发展。

3.2.2 信息不对称理论

非对称信息是指在一个非完全竞争的市场中，不同的交易主体所掌握的

信息不同，信息多的一方在面对选择和决策时具有更大的优势，并在一定程度上会影响到交易的公平与效率。1870年，美国经济学家 Akerlof、Spence 和 Stiglitz 首先提出这一理论。

由于存在利益冲突，企业倾向于利用自身在信息不对称性（包括财务信息与非财务信息）上的优势，而这往往会损害到其他相关者的利益。在信息不对称的情况下，企业面临着逆向选择、道德风险等问题。逆向选择是指在企业估值过高时，信息弱势的企业为了自己的利益，隐瞒不实的信息，在企业的估值过高时进行融资，造成对方的判断失误，而外部投资者发现后，则会提出较高的风险溢价以弥补其可能的损失，进而导致企业的融资成本增加。道德风险是指在获得资金后，没有按照既定的计划进行投资，而是选择了对自己有利但对外部投资者不利的项目，这时，外界投资者就会提出更高的利息，以避免自己的利益受到损失，从而产生比实际收益率更高的融资利率。

为有效地缓解企业与利益相关者之间的信息不对称性，必须要求企业全面、及时地披露与自身相关的信息，使企业的外部投资者和其他利益相关者能够正确地认识和理解企业，从而降低融资的成本和阻力。ESG 是一种重要的非财务信息载体，它涵盖了环境、社会责任、企业治理等方面的所有信息，将这些信息进行集成，可以有效地减轻内部和外部主体间的信息不对称。

3.2.3 信号传递理论

在市场经济条件下，交易各方存在信息不对称，具有信息优势企业往往主动会向市场发出有利的信号，以期获得更多的收益。通过公开有关自身的资讯，高品质的企业期望投资者将自己与劣质企业区分开来，对自身形成良好的收益预期，进而有利于股票价格的提升。基于此，企业有动机将自身积极的信息披露给市场，消除交易双方的信息不对称性，进而降低自身的融资成本。

ESG 是企业社会、环境、治理等信息的载体，它能有效地提高内外部利益相关者的信任，提高企业的价值。在整个过程中，相关信息的高质量披露，可传递出企业良好表现的信号，更容易获得社会的认可，实现更多的经济收益。在信息传递链条上，不同的利益相关者会关注各自的重点，分析并传递

其中的关键价值，将信息的作用最大化发挥，整体上可视作一个信息的披露、获取、加工、再传播过程。

3.2.4 可持续发展理论

随着我国经济和社会的发展，环境破坏、资源过度开发、贫富差距等一系列问题也日益突显。相应地，可持续发展理论应运而生。可持续发展的内在要求是经济、社会、环境三方面的稳定协调发展。可持续发展理论在从宏观到微观的各个经济领域中都得到了广泛的应用，既影响着国家对资源的分配，也影响着企业的运营和管理。

可持续发展是企业的最终目标，而 ESG 的研究与实施本质上是为了解决企业在发展过程中内外部利益协同的问题，与企业的可持续发展目标一致。在 ESG 的框架下，企业对环境、社会、内部管理等行为制定准则，归根结底就是服务于企业的可持续发展，ESG 责任与可持续发展具有内在的一致性。企业是国家经济中的一个微观主体，它既是物质财富的生产者，又是资源的使用者。可持续发展的理论指出，企业要实现可持续发展，就需要承担社会责任，可持续发展思想既不提倡以保护环境为理由杜绝任何的经济活动，也不支持为了经济发展而以损害生态环境为代价。以上这些都表明了 ESG 与可持续发展之间存在着密切关联。

3.3 理论分析

3.3.1 企业 ESG 表现的利益相关者分析

在企业的生产经营过程中，存在一部分与之相关联的个体或群体，他们或影响企业，或受企业影响，我们称其为企业的利益相关者。通常情况下，企业的利益相关者为主体单位，包括：消费者、社会公众、员工、供应商、投资者、债权人、政府等。然而，也包括部分客体，如自然资源、生态环境以及人类社会等。不同的利益相关者与企业之间形成特定关系链条，它们彼此相互交织，最终形成影响企业发展的要素网络。

作为企业可持续发展的综合衡量，其 ESG 表现通过非财务信息披露后会在多方面和多层次对企业产生关联影响，而后与不同要素产生联动。因此，站在本文所研究问题的基础上，依托利益相关者理论，识别出其中的主要角色，并分析过程中的信号传递，最终推导出企业 ESG 表现对融资约束的影响路径和结果。具体如下：

员工。企业在制定并执行各项 ESG 措施时，员工是最直接的受影响群体，具体体现在工作开展与政策关联方面，尤其是治理维度下的各项措施，关系到员工的成长和发展。

消费者。实际上，企业制定的包括 ESG 在内的各项措施，其根本目的在于促进企业长远发展，而这一目标最终通过收入的增长来实现。因此，消费者是企业 ESG 措施有无效果的直接相关者。

供应商。企业收入的增长需通过强有力的供应链条来保障，紧密的合作关系可让企业与供应商在“原料供应-工序协同-产品生产”的过程中减小商业摩擦，以降低企业经营成本，影响企业投入和发展规划，故供应商也是企业 ESG 表现的主要相关者。

投资者。企业所制定的 ESG 措施，关系企业未来发展的动能，影响企业未来经营成果，从收益角度对投资人的预期收益率产生影响。同时，对 ESG 相关的投入也会从成本角度对投资者的投资判断产生约束。

债权人。作为非财务信息中最主要的部分，企业 ESG 表现可以协助债权人综合评估企业的信用风险，进而影响债权投资的预期风险收益，从债权债务的设立、履行以及再投资视角完成全生命周期管理。

社会公众。企业 ESG 表现是塑造和维系其品牌形象的重要方式，也是其面向社会公众的信息披露载体，充分吸引这部分潜在消费群体，是企业开拓未来市场的主要手段，更是支撑可持续发展的根本。

政府。作为 ESG 产业发展的引导者，政府通过企业 ESG 表现来评价并监管市场中微观个体的行为，可以说，他们是推动 ESG 走向成熟的保障。因此，从现实意义上看，企业的 ESG 表现能反向影响政府的政策判断以及各项具体措施。

3.3.2 企业 ESG 表现对融资约束的影响机制分析

(1) 企业 ESG 表现释放四类信号

在信息不对称理论下，企业为了占据有利的地位，会加大各类信息披露力度，ESG 就是其中的重要组成部分。良好的 ESG 表现能反映出企业积极履行经济、法律、生态、慈善等不同责任的信号，具体表现为：

经济责任指企业在经济活动中所承担的责任，是企业与政府、社会和消费者之间的一种关系，包括：遵守法律法规，履行税收义务，提供优质的产品和服务，保护消费者权益，提高企业的经济效益，改善企业的经营管理水平，拓展企业的市场等。

法律责任指企业在经营活动中，根据法律法规的规定，应当承担的责任，包括企业的民事责任、行政责任、刑事责任和经济责任等，是一种通过契约进行约束管理的责任。在经营发展过程中，企业应当遵守法律法规，履行法律责任，维护企业合法权益，同时保护相关者的合法权益。

生态责任指企业在经营活动中，应当遵守环境保护法律法规、保护环境资源、促进自然生态可持续发展的责任。包括：严格执行环境保护标准；节约资源，减少污染，保护生态环境；及时处理环境事故；参与社会可持续发展等。

慈善责任指企业为改善社会环境和提高社会福祉所做的努力，包括社会层面和政治层面。社会层面指企业应该遵守法律法规，尊重社会公德，维护社会公平正义，参与社会公益活动，支持社会福利和社会教育；政治层面指企业应该积极参与政治活动，为政府提供建议，促进政治发展。

(2) 不同利益相关者的信息选择

从企业 ESG 表现中传递出的四种不同信号会对不同相关者产生影响，彼此间产生的共振作用于不同的经济关系，最终影响企业经营结果。

员工会关注企业的经济责任与法律责任信号，对于他们来说，企业按照劳动合同契约以及国家相关法律法规保障员工的权益是最根本的出发点。除此之外，企业不断发展自身的经济，壮大自身的规模，员工才能更高效地与之共同成长。

消费者会关注企业的慈善、生态和法律责任，从根本上看，消费者和企业之间的买卖关系是建立在合同契约之上，故企业通过 ESG 表现所传递出

来的法律责任信号会受到消费者的关注。同时，企业对环境保护、社会慈善等方面的投入也是其品牌口碑的综合体现，消费者在做选择时也会格外关注。

供应商会关注企业的法律责任和经济责任，前者是企业与合作过程中履约能力的体现，能保证合作的质量；后者是企业综合发展能力的彰显，可体现出供应关系的长期性以及可持续性。

投资者会关注企业的慈善、生态、法律和经济责任，四种不同的信息综合构成投资者对企业的评价，某一方面的短板均会对投资者的收益预期产生影响，进而影响投资判断，因此，投资者会关注所有的四类信息。

债权人会关注企业的法律责任和经济责任，两者能体现出企业的履约能力和偿债能力，共同影响债权人对债务人的信用风险评估，这是企业 ESG 信息中债权人所关注的重点。

社会公众会关注企业的慈善、生态和法律责任，由于社会公众群体属于潜在消费者，他们更看重企业的综合口碑和产品交付情况，这是吸引他们未来消费的根本要素。

政府会关注企业的慈善责任和生态责任，通过对这两类 ESG 信息的整理排序，奖励优秀践行者，引导落后者改善，进而履行政府作为第三方监管者的职能。

（3）基于不同经济关系影响企业

七类主要的利益相关者在接收到企业 ESG 表现中所传递出的不同信号后，会沿着不同的经济关系，对企业融资产生影响：

在生产链条上，企业具有良好的 ESG 表现，会提高员工生产以及供应商协同效率，提高企业总产出，进而增强企业在资本市场上的融资竞争力。

在销售链条上，消费者会更热衷 ESG 表现较好的企业的产品，社会公众也同理，他们属于潜在消费者，会在未来进行转换。

从权利与义务视角来看，投资人和债权人会对 ESG 表现较好的企业产生更多的信任，从而提供更多权益的让渡，进而降低它们的融资成本。

从监督与被监督视角来看，政府会加大对 ESG 表现良好企业的扶持力度，提供直接的资金支持或间接的政策倾斜，有益于企业融资约束的缓解。

（4）影响机制总结

环境、社会和治理三种维度的信息，释放出经济责任、法律责任、生态

责任和慈善责任四种信号，影响企业经营过程中的七类主要利益相关者，通过作用于四种具体的经济关系，最终提高企业的绩效表现，从不同视角对融资约束起到缓解作用。通过这条路径，我们可以推导出：ESG 绩效评价越好，相应的企业经营绩效也越高，融资成本越低。具体关系如图 3.1 所示：

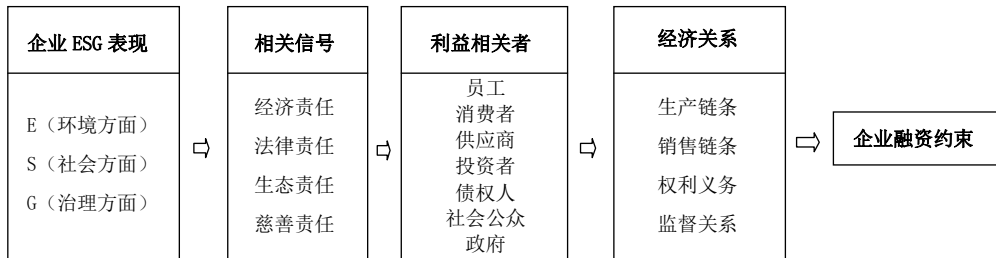


图 3.1 “企业 ESG 表现-融资约束”影响路径分析图

3.3.3 企业 ESG 表现对融资约束的缓解效应分析

通过上述的影响路径分析可知，企业在其经营发展过程中与内部利益相关者、外部利益相关者和远端利益相关者形成了一定的契约关系，企业 ESG 表现将广泛影响这些利益相关者的行为，而这些利益相关者又会通过契约关系反作用于企业生产经营决策和企业价值，进而对融资成本产生有利影响，我们将这个过程称之为“企业 ESG 表现对融资约束的缓解效应”。

具体表现为，企业良好的 ESG 表现会产生良好的社会效应和声誉影响，吸引各方利益相关者的关注。一方面，由于较高的企业声誉，消费者会选择更多地购买其产品和服务，因此带来企业收入的增加、整体价值的提高以及融资成本的降低，包括：内源、债权、股权和商业信用融资；另一方面，企业的 ESG 表现较好，在员工福利和劳动保护等方面投入也更有力度，员工对企业感知也更好，为企业带来的收益也随之提高；此外，不管是债权人、监管者还是投资者，良好 ESG 表现带来的社会声誉均会对企业的资金来源产生正向影响，从而使企业价值稳定增长，缓解融资约束问题。

将企业 ESG 表现对融资约束的缓解效应对应至具体的利益相关者角度：对于消费者来说，企业 ESG 表现中的法律、慈善和生态责任信息，通过品牌在市场上的口碑直接影响消费者的购买行为。企业 ESG 表现越好，消费者就越有信心购买其产品，从而提高消费者的购买意愿，这种实实在在的购

买力最终会转化为企业盈余，直接增强企业内源融资能力，间接增强股权、债权和商业信用融资能力。

对于社会公众来说，在琳琅满目的市场中，依托企业 ESG 表现中所传递的法律、慈善和生态责任信息，对表现良好的企业形成潜在的消费信赖，最终在未来消费中做出正确的选择，将消费潜力转化为真实购买力，通过消费链条这一经济关系对企业融资约束产生与消费者相同的作用结果。

对于员工来说，企业良好 ESG 表现下的法律和经济责任信息，能体现出强有力的工作权益保障和美好的工作前景。一方面，提高员工的工作满意度，让员工感受到他们的工作有意义；另一方面，也可以提高员工的工作效率，让员工更加专注于他们的工作，而不是担心环境和社会的问题。两者合力，对企业的成本和产出带来有利影响，直接提高内源融资能力，间接增强股权、债权和商业信用融资能力。

对于供应商来说，同样是关注企业 ESG 表现所释放出来的法律责任和经济责任信息，通过对两者的综合评估，进而完成对企业合作风险的判断。供应商会更加信赖那些表现良好的企业，并将彼此间的合作关系升级为长期合作，这种关系会随着合作的加深更加密切，最终形成正向循环，减小企业供应链成本，提高盈利水平，直接增强企业内源融资能力与商业信用融资能力。

对于债权人来说，愿意披露更多非财务信息的企业更能担负起身上的经济、法律责任，也会减少逆向选择和道德风险的发生；债权人通过更多的信息掌握企业真实情况后，会降低风险预期，进而降低债权投资主体对预期风险所要求的报酬率，最终降低债权资本成本。与此同时，长期的 ESG 优质表现会使企业与债权投资者之间形成良性循环，企业的债务违约风险越小，债权投资人要求的报酬率就会越低，中间节约的债务资本成本可被再次投入至 ESG 实践中，有助于企业继续扩张经营。

对于投资者来说，对环境、社会和治理方面的非财务信息披露可以让其更全面地评估企业真实情况，从而更放心地持有股票、可转债等权益投资，因此投资者会关注企业 ESG 表现所传递出的所有四类信号。投资者对企业风险预期的减小，会减小相应的预期收益率，最终降低股权融资成本。

对于政府来说，根据企业所传递的生态和慈善责任信息来综合判断企业 ESG 实践情况，并将表现良好的正面形象进行宣传并加以扶持，通过贷款优

惠等政策，直接降低企业债权融资成本，提高其外源融资能力。

综合七类利益相关者的影响路径及结果，将企业 ESG 表现对融资约束的缓解机制的具体内容整理至如表 3.1 所示：

表 3.1 企业 ESG 表现对融资约束的缓解机制-内容表

企业 ESG 表现	传递信号	利益相关者	影响路径	影响结果	融资约束
慈善、生态、法律责任	良好口碑	消费者	购买行为	企业收入增多	内源融资增多，债权、股权、商业信用融资成本降低
法律、经济责任	归属感强	员工	工作效率与产出	企业成本降低、利润增多	内源融资增多，债权、股权、商业信用融资成本降低
法律、经济责任	值得信任	供应商	合作形成正向循环	商业信用额度与期限增加	内源融资增多，商业信用融资成本降低
慈善、生态、法律、经济责任	优质标的	投资者	投资偏好	股价和企业价值提高	股权融资成本降低
法律、经济责任	风险可控	债权人	风险预期	偿债风险降低	债权融资成本降低
慈善、生态责任	正面形象	政府	补贴与扶持	低成本贷款增多	债权融资成本降低
慈善、生态、法律责任	正确选择	社会公众	潜在信赖与未来消费	市场规模持续扩大	债权融资、股权融资、商业信用融资成本降低

综上所述，通过对利益相关者理论、信息不对称理论、信号传递理论以及可持续发展理论的分析，厘清企业 ESG 表现对其融资约束的影响路径和结果，可知：企业在可持续发展的基础上，通过一系列关于环境、社会责任、公司治理的管理措施，及时、完整、准确地收敛为 ESG 信息向外界披露，减小利益相关者之间的信息不对称，提高内源融资能力和规模，同时从不同角度降低债权、股权、商业信用等外源性融资成本，缓解企业融资约束问题，促进企业可持续、高质量发展。这种由七类主要利益相关者所传递的缓解机制具体如图 3.2 所示：

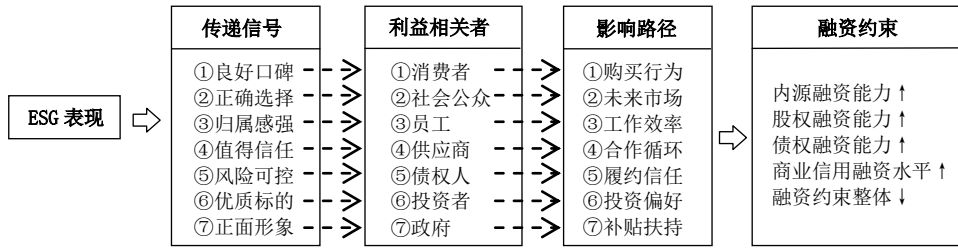


图 3.2 企业 ESG 表现对融资约束的缓解机制-示意图

4. 案例背景

自 2010 年，歌尔股份便开始主动披露企业社会责任报告，十余年间，报告内容不断完善，从最初只包含社会维度信息，逐步发展为企业可持续发展的各项综合信息，ESG 信息披露建设取得显著成效。本章梳理歌尔股份及其所在行业概况，总结其 ESG 信息披露的形式、内容以及特点，分析可持续发展历程，为衡量 ESG 表现提供切入点，丰富案例研究的背景。

4.1 歌尔股份及行业基本情况

4.1.1 歌尔股份概况

歌尔股份有限公司（以下简称歌尔股份）于 2001 年 6 月 25 日在山东省潍坊市成立，2008 年 5 月在深圳证券交易所上市，是一家经营开发、制造、销售声学、光学、无线通信技术及相关产品的科技型制造企业，拥有各项专利技术近 30000 列。

目前，歌尔股份的业务已由国内逐渐向海外拓展，覆盖全球 6 个国家 21 个城市，其中国内子公司 48 家，海外子公司 12 家，共有员工约 95000 人，在声光电精密零组件和消费电子产品研发制造领域，跻身全球领先行列。如图 4.1 所示，歌尔股份的主营业务可分为：声学、光学、无线通信、精密仪器和半导体五类。

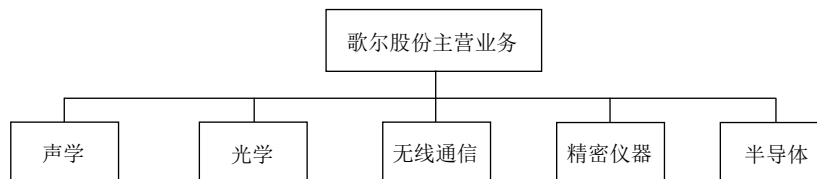


图 4.1 歌尔股份业务构成

近五年来，歌尔股份各项业务发展迅猛，企业规模不断扩大，各项财务数据也表现得较为亮眼。结合 2017 年至 2021 年公司财报，选取几个具有代表性的指标，将歌尔股份的财务与业绩概览总结至如图 4.2 所示：

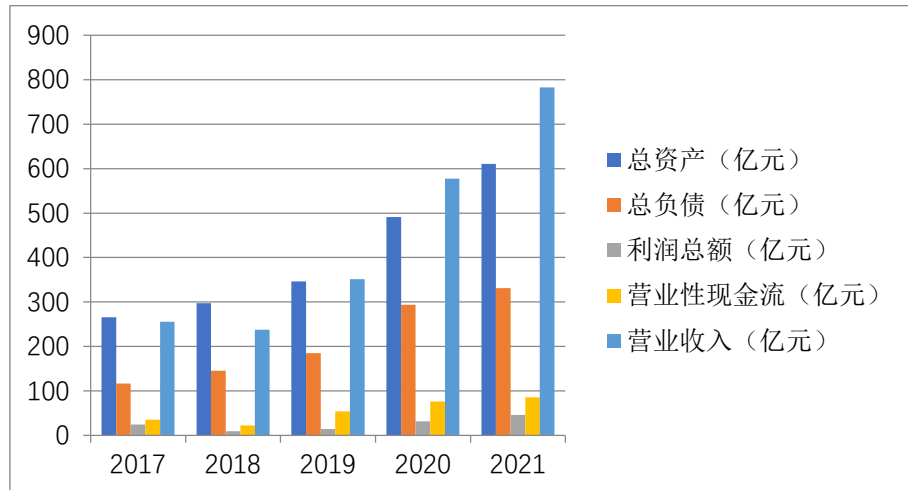


图 4.2 歌尔股份财务状况概览

可以看出，财务三表中与业绩强相关的指标在 2017-2021 的 5 年时间里呈稳定增长趋势，证明歌尔股份的资产状况、经营成果和财务质量未出现断层式变化，本文以其作为研究样本具有可行性。其中，资产负债率维持在 1.8 左右，浮动不大；营业收入和利润总额在 2020 与 2021 两年间涨幅较大；经营性现金流净额保持在健康状态。截至 2021 财年，歌尔股份总资产 611 亿元，总负债 331 亿元，实现营业收入 782 亿元，利润总额 46 亿元，营业性现金流净额 86 亿元。

4.1.2 歌尔股份可持续发展历程

自上市后，歌尔股份年均增长率高达 40% 以上、营收两年翻一番，目前已在声光电等多个细分领域占据行业领先地位，成为一家具有全球竞争力的科技创新型企业。

依托“客户导向、员工成长、诚信务实、合作共赢”的核心价值观，歌尔股份制定了“持续发展、回馈社会”的社会责任方针，并积极推动利益相关方社会责任的履行，保护员工合法权益，从事环境保护和公益活动，促进企业与社会协调、和谐发展，追求企业经济增长与社会责任的有机统一。

在歌尔股份成长初期，受各方面条件限制，在可持续发展上投入较少，随着规模壮大，企业管理愈发规范，战略决策也更加关注长期性与成长性，逐步建立了质量、环境和职业健康安全管理体系，并通过质量管理和质量保证技术协会 ISO 的三项认证，在产品质量、环境管理以及职业健康安全方面跻身领先行列。

从 2011 年开始，歌尔股份正式推行 CSR 体系，并根据国际国内多项标准及各利益相关方的要求，适时调整更新。2013 年，歌尔正式成立 CSR 管理委员会，建立规范的社会责任指标及管理方案，制定了《CSR 管理手册》，并作为 CSR 工作开展的最高指导准则，涉及各业务领域，包括客户满意度、员工满意度、知识产权、单位产值耗电率、环境事故发生次数、职业健康安全、有害物质过程管理等目标，并将其融入部门绩效考核，有力地促进了社会责任管理与日常运营的有机融合。截至目前，歌尔股份已连续 12 年发布年度社会责任报告。

具体来看，歌尔股份将环境保护融入到企业运营的各个环节中，建立环境管理体系，并应用在产品的设计、开发、制造、交付和服务等全生命周期，同时对重要环境因素制定相应的管控措施。此外，为响应政府政策及满足客户要求，歌尔股份积极开展节能技改，提高设备能效，研发导入分布式光伏发电及太阳能集热项目，降低化石能源消耗，相关工作已通过能源管理体系认证，为现阶段助力“双碳”目标提供有效支撑，自公司成立以来未发生环境保护相关违法事件和行政处罚。

4.1.3 电子信息制造行业发展概况

电子信息制造产业，指以电子和信息技术为载体，从事硬件加工与设备生产，并辅以配套系统和应用软件的作业集合，具体过程覆盖研发、设计、制造和传播，在时代的发展下已成为中国国民经济的重要支柱产业。

我国的电子信息制造产业出现于 20 世纪二十年代，最初主要是进行军事相关的无线电技术开发与产品制造。新中国成立后，政府成立第四机械工业部负责全国电子信息产业发展，后改名为电子工业部。90 年代初，中国电子工业已经能够独立生产多类电子元器件以及各种精密复杂产品。进入新世

纪，我国电子信息产业所提供的产品都达到了世界较高技术水平。

目前，面对世界百年未有之大变局和复杂的外部环境，我国电子信息始终坚持以技术创新来支撑带动行业发展，在人工智能、机器学习、芯片制造、量子通信、纳米材料以及工业互联网等领域持续发力。同时，通过技术赋能和产业共建，带动其他产业共同发展，打造绿色、创新、高效、智能的全产业生态链。

根据工信部每年发布的《中国电子信息制造业运行情况及综合发展指数报告》，整合并比较得出电子信息制造业和工业增加值增速情况，如图 4.3 所示。可以看出：从 2012 年到 2021 年的十年间，电子信息制造业增加值的增速均比同期工业增加值增速高，表明该行业对整体工业生产的拉动作用比较明显。其中，2021 年，电子信息制造业增加值增速达 15.7%，较同期工业增加值增速高 6.1 个百分点，两者差距较前几年有所增大，且增长势头持续向好。

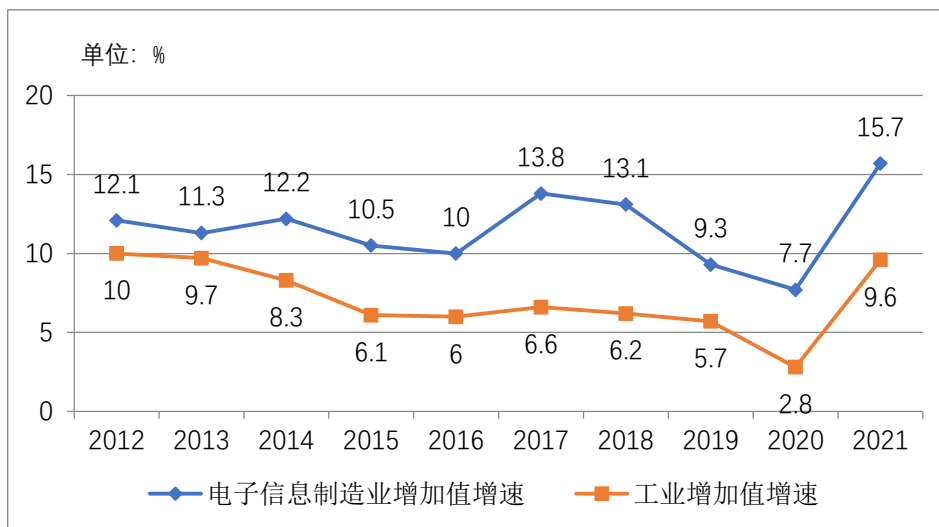


图 4.3 电子信息制造业和工业增加值增速情况⁵

站在市场宏观角度，纵观图 4.4 所示的 2000 年以来的申万电子指数走势，在互联网泡沫危机出清之后，自 2006 年起行业逐步走向正轨，整体走势规律性明显，再加上基本面创新丰富，上中下游产业链完整，行业上涨形势明朗，未来发展劲头十足。

⁵ 资料来源：中华人民共和国工业和信息化部运行监测协调局。

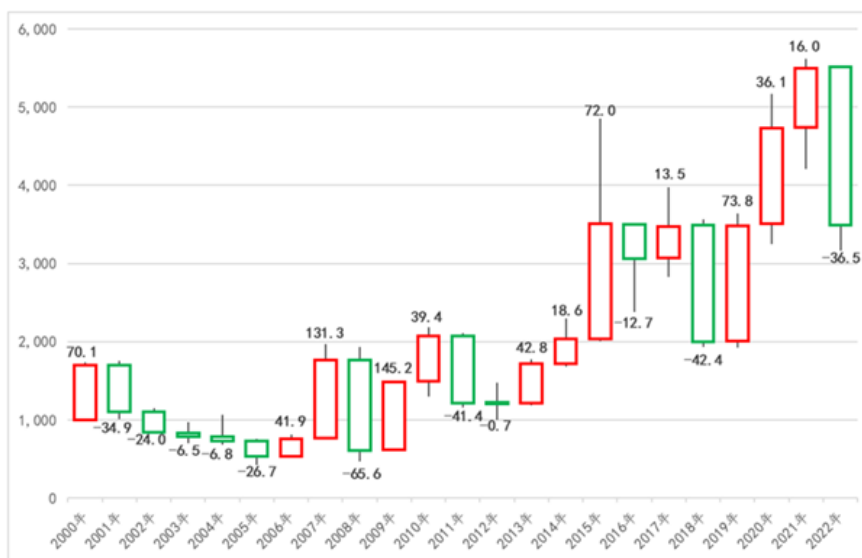


图 4.4 申万电子指数历年走势⁶

站在企业微观个体的角度，根据国家统计局资料，整理出我国电子信息制造业企业和工业企业的利润总额增速情况，如图 4.5 所示。可以看出，在 2012 到 2021 的十年间，我国电子信息制造企业的利润增速比全工业平均水平高；其中，2021 年电子信息制造业利润总额增速达 38.9%，具体包括 141285 亿元营业收入和 121544 亿元营业成本，营业收入利润率为 5.9%，较上年提高 1 个百分点。

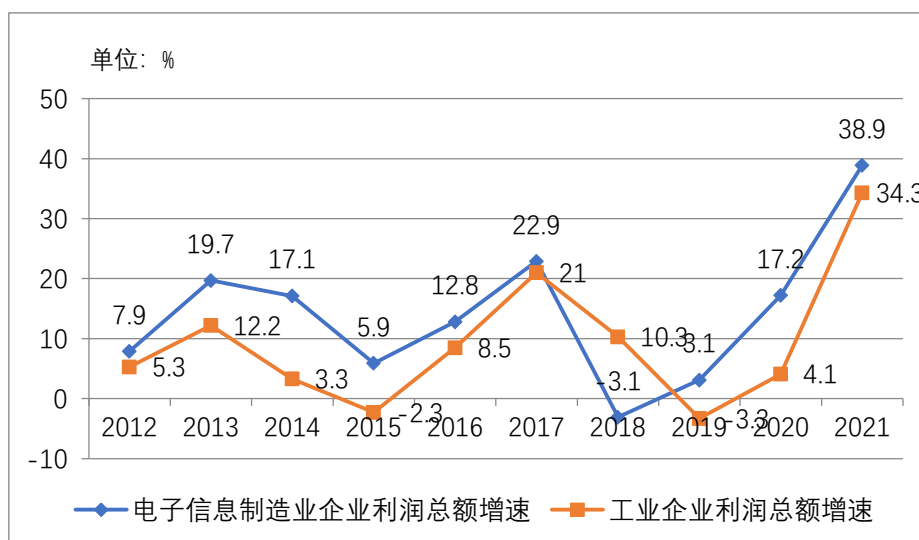


图 4.5 电子信息制造业和工业企业利润总额增速情况⁷

⁶ 资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022 年 12 月 31 日。

⁷ 资料来源：国家统计局。

然而，受国际经济放缓以及贸易冲突等原因的影响，我国电子信息制造行业的发展也面临诸多制约，要从高速发展走向高质量发展也绝非易事。一方面，行业在新兴领域的创新动力不足，尤其是原创性理论研究的基础薄弱，在某些高精尖领域受制于欧美发达国家，时常被“卡脖子”，在产业协同上亟需加速合力凝成创新体系；另一方面，产业赛道面临转换形势，国家间频繁的贸易冲突导致企业经营不确定性增加，在订单需求缺乏根本性提振因素的背景下，行业结构转型与升级面临更加艰巨的挑战。

4.1.4 电子信息制造行业可持续发展历程

在历经三次生产性变革后，人类社会逐渐演变为当前格局，电子信息产业作为新一轮科技革命和产业变革的重要领域，为推动世界信息化与工业化的深度融合提供了内源动力，已成为一国国民经济和社会发展中的战略性、基础性、先导性因素。

我国的电子信息产业在经历 40 多年的快速发展后，不管是产业结构还是产业实力都达到了预期目标。但值得注意的是，电子信息技术更新迭代的速度较快，在诸如人工智能、大数据、云计算、物联网、5G 等新技术应用的同时，也带来了数据隐私安全、设备节能环保、伦理道德边界等全新的问题，让相关企业面临更大的环保、社会和治理风险。

为此，在工信部的政策指导下，电子信息制造行业积极推进社会责任、环保责任以及企业治理建设，鼓励企业自主设立工作方针，以行业自律带动社会参与，最终形成一股“自上而下，上下互补”的主流趋势。同时，电子信息行业倡导工作标准化，统一报告格式，开展国际合作，打造行业智库，加强交流推广，全力推进行业的可持续发展。

自 2013 年起，电子信息行业以年为时间跨度举办峰会，为行业搭建社会责任报告集中发布和总结交流平台，探讨可持续发展；行业内公司积极参与其中，严格执行行业规章，同时将核心理念向产业链上下游渗透，形成“企业-行业-社会”的联动链条。2018 年 4 月，电子信息行业举办企业社会责任高峰论坛，发布《电子信息行业绿色供应链最佳实践》。2019 年 5 月，中国电子信息行业可持续发展与企业社会责任智库被纳入工信部智库联盟，

为国家和社会的健康持续发展发挥积极作用。

电子信息产业发展迅猛，但政策背景、行业规制和技术竞争等因素也在变化，这需要我们扎实推进各项可持续发展工作，统筹发展的效率和质量，在避免发力过猛的同时，也防止动力不足，在新时代所赋予的全新挑战下，以崇高的使命感为产业高质量发展助力护航。

4.2 歌尔股份 ESG 信息披露概况

在前文基础上，我们已知 ESG 信息披露是观测企业 ESG 表现的重要依据，可为相关研究提供了一个较为实效的切入点。因此，本节通过分析歌尔股份 ESG 信息披露的形式、内容和特点，为其 ESG 综合表现交代信息来源和背景基础。

4.2.1 歌尔股份 ESG 信息披露形式

自 2001 年成立之后，歌尔股份通过不同的渠道、形式和内容对外发布有关公司环保、社会责任以及内部治理的信息，从前期的零散分布逐渐演变为体系化、规律化。通过对歌尔股份近十年发布的 ESG 相关信息进行整理后分析可知，其披露形式主要包括以下两类：

(1) 社会责任报告

截至 2022 年末，歌尔股份已连续 12 年准时向社会发布企业社会责任报告，其中 2015 年之前主要聚焦企业的社会责任，之后融入可持续发展信息，将 ESG 相关内容承载其中。报告以年为时间跨度，次年 3 月底公布前一年度情况，秉承重要性、可量化、平衡性以及一致性的原则，重点披露歌尔股份有限公司及其附属公司在环境、社会与企业治理方面的理念、重要进展、成果和未来计划等，形式明确，格式也较为固定。

(2) 其余披露方式

除年度发行的企业社会责任报告外，关于在环境、社会、治理方面的内容，歌尔股份会专项披露相关信息，也会在披露企业其他信息时涉及 ESG 相关内容。例如：2021 年打造国家级智能制造示范工厂，发布《绿色节能技术

白皮书》；2015年和2017年歌尔股份分别通过ISO14001和IECQC080000国际标准体系认证，并发布EHS和HSPM管理指南；2016年歌尔股份参照RBA《负责的商业联盟行为准则》及相关法律法规要求，制定并发布《供应商社会责任行为准则》等。此类专项信息披露，旨在介绍歌尔股份在环境、社会、治理等方面可持续发展的实践经验，也是除社会责任报告之外关于ESG信息的补充披露，形式不定，也没有固定规范的格式。

4.2.2 歌尔股份 ESG 信息披露内容

（1）总体概况

鉴于歌尔股份的ESG专项信息披露是过去一段时间内关于某一具体方面的实践总结，如：绿色技术、节能管理等，相当于汇总过去社会责任报告的某项内容或者是提前发布未来报告中的某项内容。因此，对歌尔股份ESG信息披露内容的研究，将视角聚焦于每年发布的企业社会责任报告即可。

从2010年至2022年，歌尔股份共计发布12份社会责任报告，内容覆盖公司经营情况和利益相关者所关注的重要议题，充实详尽地披露出歌尔股份在可持续发展工作上所做的投入。

深度剖析近3年发布的报告，其中2019年的ESG实质性议题包括：公司治理、社会责任管理、员工关爱、绿色发展、公平合规经营、供应链CSR管理和社区公益等7个方面；2020年的议题覆盖：公司治理、社会责任管理、疫情管控、员工关爱、节能减排、绿色产品、反腐败反商业贿赂、责任供应链和公益活动等9个方面；2021年的议题包括：公司治理、技术创新、关注员工、职业健康与安全、绿色经营、提效减排、诚信经营和社区参与等8个方面。将上述议题以主要利益相关者维度进行总结收敛，如表4.1所示：

表 4.1 主要利益相关者及其议题⁸

主要利益相关者	ESG 议题
股东与债权人	企业管治、产品责任、履约情况、反贪污
客户	合规经营、产品安全、业务连续性、售后保障、社会声誉影响、合同履约
员工	职业发展、薪酬福利、人文关怀、安全与健康
供应商	公司中长期发展规划、招标透明、信息保护、商业承诺履行、供应链管理、产品安全
大学和科研机构	研发投入、产权保护、人才培养、技术赋能
政府	合规经营、劳工关系、民生保障、产品安全与质量、纳税遵从、环境与资源保护
媒体	社会影响、行为合规、经营表现
社区	社区公益贡献、资源调度责任、突发事件保障

(2) E 方面内容

关于绿色产品，歌尔股份致力于使用更安全的材料来生产更安全的产品，坚持“遵守法律法规，推进绿色制造，提供环保产品”的有害物质过程管理方针，严格控制废气废料的排放，获得行业内多数客户认可。并且，歌尔高度重视环保合规，绿色产品管理组织由公司直接管辖，持续推进用更安全的材料和更洁净的工艺生产合规绿色产品，将有害物质控制贯穿产品整个生命周期，构建图 4.6 所示管理流程：

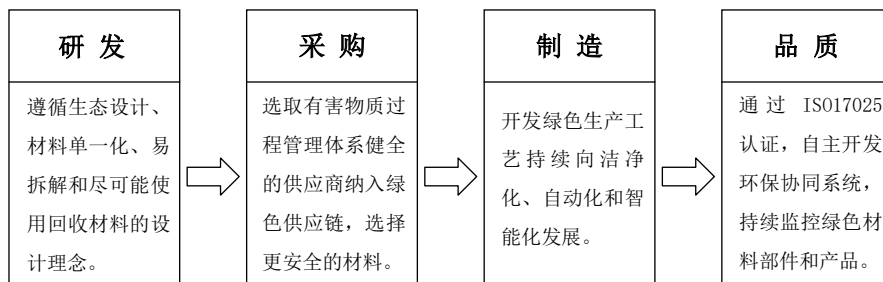


图 4.6 歌尔股份绿色产品管理流程

关于环境管理，歌尔股份将其作为可持续发展战略中的重要内容，通过对废气、废水、噪声、废弃物、绿色办公、温室气体盘查等多个维度开展工作，将环境保护融入产品的设计、开发、制造、交付和服务过程，贯穿整个生命周期，并制定相应管控措施，及时披露环境保护相关违法事件。截至目前，歌尔股份在环境处罚上仍没有不良记录。

关于资源利用，作为重点用能企业，歌尔股份以“合规用能、提效减排、

⁸ 数据来源：歌尔股份 2019-2021 年度《社会责任报告》。

全员参与、绿色发展”为能源管理方针，贯彻产品制造链，以能源管理体系为科学管理基础，通过优化管理组织、打通管理经络，完善制度流程、落实管理抓手，释放节能潜力，主动提高整体能效水平，切实将能源可持续发展贯彻到公司内部运营中。一方面，从产品生产使用的能源开始，坚持不断开发和推广使用清洁能源，加大“绿色”占比；另一方面，积极开展节能技改，提高设备能效，并优化能源管理组织，完善考核机制，提升全员参与意识。

（3）S 方面内容

关于员工权益，歌尔股份奉行“一起创造，一起分享，一起成长”的文化理念，充分尊重每一位员工，依法保障员工的合法权益。创新建立电子劳动合同签订系统，探索“互联网+劳动合同”新模式，让员工权益保障更加透明公开。同时，歌尔持续重视对人才的吸引激励和保留工作，通过优化分配机制，让员工共同分享企业效益的增长。建立扁平化机制，加强员工对公司管理的参与和沟通，促进员工的职业发展和提升。

表 4.2 歌尔股份员工专业构成

专业构成类别	专业构成人数
生产人员	69815
销售人员	670
技术人员	19753
财务人员	306
行政人员	5236
合计	95780

表 4.3 歌尔股份员工受教育程度⁹

教育程度类别	数量
博士	78
硕士	3435
本科	16170
专科	18823
专科以下	57274
合计	95780

关于社会公益参与，歌尔股份秉承奉献、互助、感恩的文化理念，积极履行社会责任，以“责任关怀”为指导，持续开展慈善公益活动。同时，依托党建的平台优势、组织优势和资源优势，打造“爱心义捐”“春苗行动”

⁹ 数据来源：歌尔股份官网。

“保护环境”“一起计划”“红马甲行动”等公益品牌，歌尔股份在其党委组织领导下，协调各方力量，共同参与社会公益贡献。近年来，已持续开展公益活动 100 余项，利用自身科技优势，将 VR、AR、无人机等科技特色带进教育资源匮乏的学校课堂，建立近十所“歌尔成长驿站”。

关于供应链社会责任，歌尔股份基于多年以来的实践经验，通过供应链条实现与供应商共享，控制从原料到产品过程中的质量与安全。同时，与供应商签订《诚信廉洁承诺书》和《供应商社会责任承诺书》，确保供应商在环境保护、社会参与、道德行为、经济可持续性等方面合法合规，提升供应链运行效率，改善供应链发展的可持续性，保障各方利益，最终提升企业的声誉和品牌形象。

(4) G 方面内容

关于运作机制，歌尔股份于 2013 年成立 CSR 管理委员会，以更好地满足各利益相关方的要求。同时结合公司业务调整，总结多年来委员会运作过程中积累的经验，持续优化健全 CSR 管理委员会组织的覆盖范围和职责，建立可持续发展委员会运作机制，不断提高整体决策及运行效率，提高治理水平。调整后的可持续发展管理委员会组织架构如图 4.7 所示：

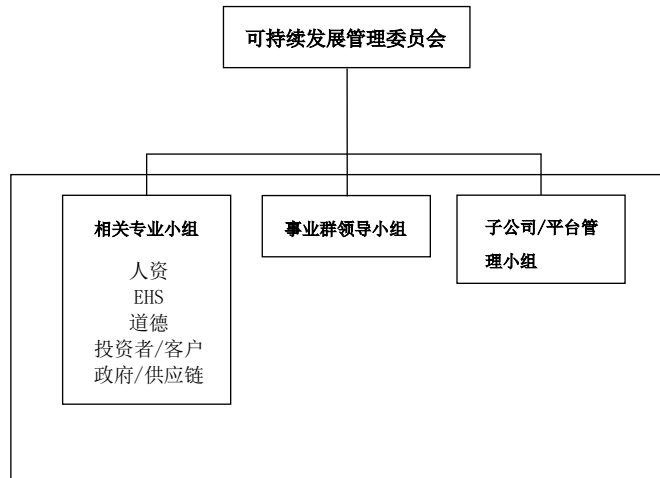


图 4.7 歌尔股份可持续发展委员会组织架构

关于技术创新，歌尔股份作为全球布局的科技创新型企 业，高度重视研发投入与科技创新。为提升技术竞争力、助力技术创新以及增强研发能力，歌尔设立了公司技术委员会，下设 7 个专业技术分会，负责各专业领域内技术竞争力的提升工作。近五年研发投入累计超过 130 亿元，2021 年研发投入

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/427056035042006035>