

杠杆积聚，下行期保障融券渠道畅通，防止悲观信息无法有效入价。三是通过强化逆周期监管协调，增强市场在周期波动中的韧性与稳定性。

强制客户企业社会责任信息披露的供应链溢出效应 ——基于供应商视角

谢 锐 王 豪 易靖韬

企业社会责任信息披露是提升企业行为透明度、推动企业履行社会责任和展现企业长期价值创造潜力的有效途径。近年来，供应链层面的信息披露与社会责任的重要性日益凸显。从政策导向看，信息披露法规所要求的披露范围开始逐步拓展到供应链维度。美国和欧盟均强调企业对供应链开展尽职调查，要求披露供应链上的环境和社会风险，并关注供应链上的环境保护和劳工权益等社会责任问题。从企业实践需求看，良好的社会责任表现已然成为客户企业评估、选择供应商伙伴的重要标准，供应商的社会责任表现是供应链可持续发展的关键。然而，目前国内强制企业社会责任信息披露政策暂未直接对供应链信息披露作出要求，现有研究亦多集中于政策对企业自身的效应。因此，进一步评估现有披露政策的供应链溢出效应，剖析强制客户企业社会责任信息披露对于供应商企业社会责任表现的影响机制，对于理解并推动可持续供应链建设具有重要的现实意义。

已有大量文献分别研究了强制企业社会责任信息披露政策作用效果、供应链溢出影响效应和企业社会责任的微观传导机制，但鲜有研究探讨强制企业社会责任信息披露政策的供应链溢出效应。同时，国内生产网络中企业社会责任供应链溢出的微观作用机制尚未清晰。因此，本文建立三支文献之间的关联，为企业社会责任表现跨企业组织边界溢出提供新的研究视角和经验证据。

本文基于 CSMAR 数据库提供的 2008 - 2021 年供应链数据和企业社会责任数据, 从供应商视角实证检验了强制客户企业社会责任信息披露的供应链溢出效应及其作用机制。本文以利益相关者理论和资源依赖理论为基础, 构建强制客户企业社会责任信息披露对供应商企业社会责任影响的分析框架, 并结合组织合法性理论和信号传递理论分析“供应链合规压力”和“供应链资金支持”两种供应链溢出效应的作用渠道。

本文研究发现, 第一, 强制客户企业社会责任信息披露存在企业社会责任表现沿“客户企业至供应商企业”的供应链溢出效应。

第二, 机制分析发现, 强制客户企业社会责任信息披露通过“供应链合规压力”和“供应链资金支持”渠道提升供应商的企业社会责任表现, 供应商的客户依赖程度对上述渠道具有调节作用。其中, “供应链合规压力”主要体现在客户企业受强制企业社会责任信息披露要求后会对供应商企业进行评估、筛选和管理, 采取供应链多元化配置模式, 推动企业社会责任表现改进的合规压力传导至供应商。“供应链资金支持”主要体现在客户企业受强制企业社会责任信息披露要求后, 在供应商的客户依赖程度高的情况下, 通过融资增信效应缓解了供应商外部融资约束, 促进供应商企业社会责任表现提升。

第三, 分组分析发现, 当供应商企业行业竞争程度低、数字化转型程度高以及供应链关系透明度高时, 强制客户企业社会责任信息披露的供应链溢出效应更为显著。

第四, 拓展分析发现: 首先, 强制客户企业社会责任信息披露的供应链溢出现象目前仅存在于一级供应商维度。其次, 这种外溢效应存在非对称性, 强制供应商企业社会责任信息披露对客户企业不存在供应链溢出效应。最后, 当客户企业自愿进行企业社会责任信息披露时同样不存在供应链溢出效应。

本研究具有一定理论价值和现实意义。在理论层面, 一方面, 本文从供应链视角拓宽了企业社会责任研究的范围, 将社会责任治

理的企业边界扩展到供应链全链维度，是对企业社会责任研究的有益补充。另一方面，本文从“供应链合规压力”和“供应链资金支持”两种渠道拓展了供应链溢出效应的作用机制研究。区别于已有研究强调供应链效率导向和供应链经济效应，本文基于供应链责任视角从社会效应维度揭示了供应链合规压力的传导机制。

在现实层面，本文从多维度剖析了企业社会责任的供应链溢出效应，厘清了供应商企业特征和供应链关系特征对企业社会责任供应链溢出的差异化影响，深化了对社会责任在供应链中传播路径与条件的认识，有助于更系统地把握供应链社会责任的内涵与特征。

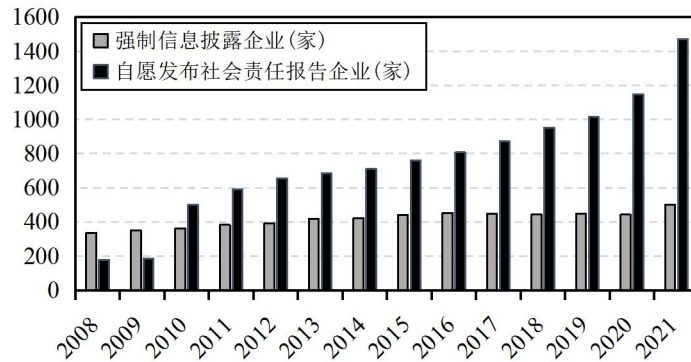
结合研究结论，本文提出以下政策建议：

第一，精确识别强制信息披露政策作用主体，推动供应链条从“客户企业端”到“供应商企业端”的社会责任信息披露引导。为进一步激发强制披露主体的企业社会责任表现示范作用并放大其供应链传导效应，应将强制信息披露作为一种“引导机制”，选取接近消费市场的客户企业作为强制信息披露主体，推动供应链条从“客户企业到供应商企业”自下而上的社会责任信息披露引导，鼓励上市公司逐步关注并改善其在社会 responsibility 以及可持续发展方面的表现。

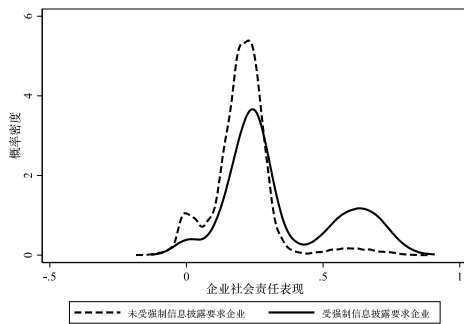
第二，建立统一的披露与评价标准，构建供应链社会责任协同体系。制定系统化、可比较的社会责任信息披露规范与绩效评价框架，推动企业社会责任实践从合规要求内化为自主行为。同时，鼓励上市公司披露供应链社会责任信息，促进供应链各环节企业开展社会责任协作，整合专业资源与能力，实现供应链整体社会责任绩效的系统性提升。

《强制客户企业社会责任信息披露的供应链溢出效应》附录

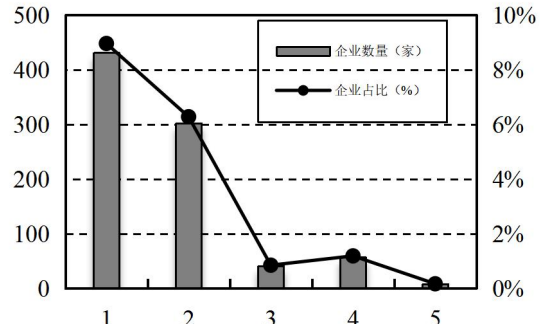
附录 1 强制信息披露情况统计



附图 1 上市公司强制信息披露和自愿发布 CSR 报告统计分布情况



附图 2 企业社会责任表现对比



附图 3 上市供应商企业前五大客户中受强制披露要求企业数量的分布

附录 2 控制变量定义及描述性统计

第一，企业财务和经营指标：(1)企业规模(*Size*)：采用企业总资产的自然对数来衡量；(2)企业经营状况：其中包括资产负债率(*Dbet2Asset*)、主营业务收入增长率(*Growth*)和净资产收益率(*ReturnRt*)，直接采用 CSMAR 数据库中提供的上市公司财务指标进行衡量；(3)企业海外经营(*Dum_Oversea*)：若企业当年存在直接海外出口经营收入则赋值为 1，否则赋值为 0。

第二，企业管理层与股权特征：(1)企业性质(*Dum_StateOwned*)：是否为国有企业，若为国有企业则赋值为 1，否则赋值为 0；(2)两职合一(*Dum_Cmceo*)：若企业当年存在两职合一情况则赋值为 1，否则赋值为 0；(3)企业政治关联(*Dum_PC*)：若企业当年董事长或总经理其中一人现任或曾任政府官员则赋值为 1，否则赋值为 0；(4)机构投资者比例(*InsitutionRt*)：机构投资者比例由基金、券商、保险和社保基金持股构成，采用 CNRDS 数据库中提供的上市公司机构持股数据进行衡量；(5)企业第一大股东持股比例(*LrgHldRt*)：采用 CNRDS 数据库中提供的上市公司股权性质数据进行衡量。

第三，企业外部环境特征：(1)企业审计情况(*Big4*)：若企业审计师来自四大会计事务所则赋值为 1，否则赋值为 0；(2)企业行业竞争程度(*HHI*)：采用每个上市公司的所有者权益合计与行业内所有者权益合计比值的平方和衡量。

附表 1 描述性统计

变量符号	变量名称	均值	标准差	中位数	最小值	最大值	观测值
<i>CSRIndex</i>	供应商企业社会责任水平	3.736	3.112	4.000	0.000	9.000	8662
<i>CRMC_mean</i>	客户企业平均强制披露水平	0.008	0.048	0.000	0.000	0.960	8662
<i>Size</i>	企业规模	21.895	1.160	21.804	19.308	24.715	8662
<i>Dbet2Asset</i>	资产负债率	0.445	0.213	0.438	0.054	0.937	8662
<i>Growth</i>	主营收入增长率	0.204	0.584	0.106	-0.649	3.951	8662
<i>ReturnRt</i>	净资产收益率	0.052	0.153	0.065	-0.794	0.408	8662
<i>Dum_Oversea</i>	是否有海外出口经营收入	0.462	0.449	0.000	0.000	1.000	8662
<i>Dum_StateOwned</i>	是否国有控股	0.427	0.495	0.000	0.000	1.000	8662
<i>Dum_Cmceo</i>	是否两职合一	0.011	0.104	0.000	0.000	1.000	8662
<i>Dum_PC</i>	董事长或总经理是否曾任官员	0.288	0.453	0.000	0.000	1.000	8662
<i>InsitutionRt</i>	机构投资者持股比例	0.376	0.226	0.382	0.001	0.837	8662
<i>LrgHldRt</i>	第一大股东持股比例	0.347	0.147	0.324	0.087	0.723	8662
<i>Dum_Big4</i>	审计师是否来自四大会计事务所	0.036	0.187	0.000	0.000	1.000	8662
<i>HHI</i>	行业竞争程度	0.160	0.159	0.105	0.033	0.957	8662

附录 3 内生性检验结果

(一) 供应商企业供应份额的内生性

由于高社会责任表现的企业通常具有较好的经营绩效,其在客户企业的销售份额中所占比例往往更高,因此供应商企业对其供应链下游客户企业的供应份额可能不是完全随机。为了消除这一内生性顾虑,本文参考包群和廖赛男(2023)利用供应商企业与其客户企业之间的地理距离作为工具变量。由于大多数供应关系具有本地化特征,因此预期供应商企业与其客户企业地理距离越近,其销售份额相应更大,满足“地理距离”变量和“供应份额”变量的相关性要求。此外,由于供应商企业和客户企业的地理距离并不必然影响供应商企业的社会责任表现,因此满足“地理距离”变量和“供应商企业社会责任表现”变量的外生性要求。本文在第一阶段得到供应份额的拟合值,进一步利用原文公式(2)计算得到新的客户企业平均强制披露水平(*CRMC_mean_dist*)。其回归结果如附表 2 第(1)列所示,研究结论依旧成立。

(二) 客户企业受强制披露要求的内生性

强制企业社会责任信息披露要求“上证公司治理板块”和“深证 100 指数”样本公司披露社会责任信息,入选“上证公司治理板块”和“深证 100 指数”样本需根据上市公司经营治理状况采用客观量化指标进行评分,且每年存在优化调整名单的措施。因此,强制企业社会责任信息披露可能并非完全外生,存在样本自选择问题,高社会责任表现和企业经营绩效的客户企业可能更易受强制披露要求。本文采用倾向得分匹配法进行检验,依据上市公司是否受到强制信息披露要求将样本分为两类,选取包括企业社会责任表现、资产负债率、净资产收益率、机构投资者持股比例、行业竞争程度、企业股权控制情况等作为主要协变量,采用 1:1 近邻匹配法进行匹配,回归结果如附表 2 第(2)列所示,研究结论依旧成立。

(三) 供应商主动选择受强制披露客户企业的内生性

1.动态面板模型(GMM)检验、预期效应检验。考虑到反向因果问题,即供应商社会责任表现改进是因为供应商本身社会责任表现就高(如上一期的高社会责任表现导致当期的高社会责任表现),本文使用动态面板模型(GMM)在实证检验过程中加入供应商前一年社会责任表现(*L.CSRIndex*)作为控制变量,其实证结果如附表 2 第(3)列所示,研究结论仍然成立。进一步地,高社会责任表现的供应商在客户企业受强制披露前,预期到客户企业即将受披露要求,而提前选择了客户企业建立供应链关系。本文在实证检验过程中引入 $t+1$ 期的解释变量(*CRMC_mean_{t+1}*)和 t 期的被解释变量(*L.CSRIndex*)进行预期效应分析,其实证结果如附表

2 第(4)列所示,核心解释变量系数不显著,说明不存在高社会责任表现的供应商选择受强制披露要求客户企业的预期效应。

2.依据期初的供应商特征排除可能的混淆样本。本文认为,供应商主动选择受强制披露要求的客户企业存在以下两个前提条件:①供应商对客户企业具有较强的议价能力,能够主动选择客户企业;②供应商本身重视企业社会责任,社会责任表现较好。针对以上前提条件,本文保留期初低议价能力的组别进行实证分析,其结果如附表 2 第(5)列所示,研究结论仍然成立。类似地,本文保留期初低社会责任表现的组别进行实证分析,其结果如附表 2 第(6)列所示,研究结论仍然成立。

3.Heckman 两阶段模型。本文使用 Heckman 两阶段模型减轻“供应商企业选择受强制披露要求客户企业”的内生性担忧。在第一阶段选择方程中,以“客户企业是否受强制披露要求”作为被解释变量,使用 Probit 模型回归,计算得到逆米尔斯比率(IMR)变量。在第二阶段检验模型中,将 IMR 纳入回归,其实证结果如附表 2 第(7)列所示,核心解释变量 *CRMC_mean* 的估计系数与基准回归相比未发生明显变化,说明研究结论仍然成立。

附表 2 内生性问题处理

变量	工具变量 (1) <i>CSRIndex</i>	客户企业 (PSM) (2) <i>CSRIndex</i>	反向因果 (3) <i>CSRIndex</i>	预期效应 (4) <i>L.CSRIndex</i>	期初议价 能力 (5) <i>CSRIndex</i>	期初 CSR 表现 (6) <i>CSRIndex</i>	样本自选 择 (7) <i>CSRIndex</i>
<i>CRMC_mean_dist</i>	3.2352*** (2.944)						
<i>CRMC</i>		1.1017*** (6.221)					
<i>CRMC_mean</i>			1.6156*** (3.088)		3.2348** (2.486)	1.9010*** (3.256)	1.8668*** (3.326)
<i>L.CSRIndex</i>			0.4275*** (29.334)				
<i>CRMC_mean_{t+1}</i>				-0.4628 (-0.753)			
<i>IMR</i>							0.6270 (0.252)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	8658	3360	8658	8658	3896	6839	8351
R ²	0.703	0.685	0.754	0.725	0.696	0.679	0.703

附录 4 稳健性检验结果

(一) 纳入行业-年份和省份-年份固定效应

本部分加入行业-年份交互固定效应和省份年份交互固定效应,以控制行业和省份维度随时间变化的不可观测遗漏变量的影响。如附表 3 第(1)列和第(2)列所示,结论稳健,客户企业平均强制披露程度每增加 1 个标准差,使得供应商企业社会责任表现分别上升 2.01%(=0.05×1.5022/3.74)和 2.23%(=0.05×1.6690/3.74)。

(二) 替换被解释变量

1.实质性措施的披露(*CSRIndexI*)。由于存在企业可能只是象征性披露以满足形式要求的担忧,本文从企业社会责任表现的 9 个方面对企业实质性措施的披露进行评估。若企业对其 9 个方面的具体措施或具体金额进行披露则再多计一分,一定程度消除对其象征性披露的担忧。回归结果如附表 3 第(3)列所示,研究结论依旧稳健(上升 2.21%)。

2.第三方评级数据加权(*CSRIndex2*)。利用华证 ESG 评级数据作为权重,以构造包含企业披露信息以及第三方实质性评价的企业社会责任表现指标。回归结果如附表 3 第(4)列所示,研究结论依旧稳健(上升 2.31%)。

3.基于大语言模型的企业社会责任表现评价指标(*CSRIndex3*)。本文进一步基于大语言模型和企业年报、社会责任报告文本信息,对企业社会责任表现进行分领域打分,并结合在 9 个领域的具体披露情况,构建分领域加权的企业社会责任表现指数。回归结果附表 3 第(5)列所示,研究结论依旧稳健(上升 1.51%)。

附表 3 稳健性检验

变量	行业×年份 (1) <i>CSRIndex</i>	省份×年份 (2) <i>CSRIndex</i>	被解释变量 1 (3) <i>CSRIndex1</i>	被解释变量 2 (4) <i>CSRIndex2</i>	被解释变量 3 (5) <i>CSRIndex3</i>
<i>CRMC_mean</i>	1.5022*** (2.779)	1.6690*** (2.912)	1.8524*** (2.969)	0.7695*** (2.690)	0.4581** (1.989)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业-年份固定效应	Yes	No	No	No	No
省份年份固定效应	No	Yes	No	No	No
样本量	8644	8651	8658	8654	8658
R ²	0.718	0.723	0.706	0.711	0.706

附录 5 分组分析结果

为进一步细化对强制客户企业社会责任信息披露供应链溢出效应的分析,本文从供应商企业所在行业竞争程度、供应商企业数字化转型程度以及供应链关系透明度等三个方面展开分析。回归结果如附表 4 所示,当供应商企业行业竞争程度低、数字化转型程度高以及供应链关系透明度高时,强制客户企业社会责任信息披露的供应链溢出效应更为显著。

附表 4 分组分析

变量	供应商行业集中度		供应商数字化转型程度		供应链透明度	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>High</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>	<i>Low</i>
<i>CRMC_mean</i>	2.4430*** (3.002)	0.7316 (0.721)	3.7763*** (3.590)	1.0200 (1.482)	2.0026** (2.517)	0.0240 (0.012)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	4328	4131	3589	3175	1643	1332
R ²	0.728	0.719	0.719	0.733	0.757	0.766

注:本表中分组回归采用基于 Bootstrap 的组间系数差异检验方法,结果表明组间系数均存在显著差异。

附录 6 拓展分析结果

(一) 多级传导: 供应商的供应商企业社会责任

现代商业关系的日益复杂化导致供应链网络结构复杂化,对供应链上某个节点施加影响会导致其通过供应链渠道扩散、放大,并影响供应链网络全局(Barrot and Sauvagnat, 2016)。在理想状态下,对客户企业施加强制信息披露要求,期望其社会责任表现提升效应沿着复杂的供应链网络渠道扩散至整个商业网络,形成全供应链社会责任良好表现的状态。那么,强制客户企业社会责任信息披露的供应链溢出效应是否能在更高维度的供应链层级间溢出(二级供应商)?实证分析结果如附表 5 第(1)列所示,在样本研究期间内强制客户企业社会责任信息披露的供应链溢出效应暂未显示出多级传导现象,当前强制客户企业社会责任信息披

露的供应链溢出效应仅存在于一级供应商传播途径中。

(二) 非对称效应：供应商企业受强制披露要求时的溢出效应

进一步地，当供应商企业受强制企业社会责任信息披露要求时，是否对其客户企业同样存在企业社会责任表现的供应链溢出效应？实证分析结果如附表 5 第(2)列所示，当供应商企业受强制企业社会责任信息披露要求时，对客户企业社会责任表现不具有显著影响，其可能原因主要有：第一，相对于上市公司前五大客户，上市公司前五大供应商中受到强制信息披露的企业数量相对较少。因此，该情况下未直接受强制信息披露要求的客户企业所受到的间接强制信息披露强度相对较低。第二，现有研究显示供应链位置不同的企业对利益相关者压力的感知存在差异。下游客户企业更接近消费者市场，容易感受到来自消费者和监管者的社会责任压力，因此在面临强制信息披露要求时，其社会责任表现提升更明显，也更积极推动供应链的社会责任实践（黄伟和陈钊, 2015；Herkenhoff et al., 2024）。而上游供应商企业远离消费者市场，其社会责任行为可见度较低，且供应链出现社会责任问题时，消费者往往更多归责于客户企业（Hartmann and Moeller, 2014），因此其推动社会责任实践的动力较弱。第三，在供应链链条上，供应商企业和客户企业处于非对称依赖关系状态。一般来说，在不考虑关键中间品供给的情形下，供应商企业更依赖于客户企业以实现其生产产品的最终价值，而客户企业更接近于消费市场也更具有议价能力，其对供应商企业行为具有更强的影响力。以上初步说明了供应商企业受强制企业社会责任信息披露要求时，对客户企业社会责任表现传导效应不显著的原因。

(三) 客户企业自愿社会责任信息披露

企业社会责任信息披露分为“强制信息披露”和“自愿信息披露”两种方式，当企业未受强制披露要求而独立发布企业社会责任报告时视其为自愿信息披露。从前文分析可知，自愿进行企业社会责任信息披露的企业数量也在逐年增加，那么自愿企业社会责任信息披露是否同样具有企业社会责任表现供应链溢出效应？实证结果如附表 5 第(3)列所示，客户企业自愿社会责任信息披露时，对供应商企业社会责任表现不存在存在供应链传导效应，其可能的原因在于，自愿披露社会责任的企业通常具备较强的社会责任内生动力和自我治理机制，其披露目的主要在于塑造品牌声誉和展现长期价值创造潜力。然而，由于自愿披露缺乏政策约束力，难以对供应商形成有效的“供应链合规压力”。这也进一步表明，强制性企业社会责任信息披露政策对促进供应链社会责任治理具有重要价值。

附表 5 拓展分析：多级传导、非对称效应和客户企业自愿披露

变量	多级传导 (1) <i>CSRIndex</i>	非对称效应 (2) <i>CSRIndex</i>	自愿披露 (3) <i>CSRIndex</i>
<i>CRMC_2nd</i>	-2.3196 (-0.516)		
<i>CRMS_mean</i>		-0.9897 (-1.276)	
<i>CRVC_mean</i>			1.0807 (1.507)
控制变量	Yes	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes
样本量	354	7630	8658
R ²	0.828	0.697	0.703

参考文献

- [1] 包群和廖赛男, 2023, 《国内生产网络与间接出口外溢：基于客户——供应商关系的证据》, 《管理世界》第 8 期, 第 20~45 页。
- [2] 黄伟和陈钊, 2015, 《外资进入、供应链压力与中国企业社会责任》, 《管理世界》第 2 期, 第 91~100 页。

- [3] Barrot, J. N. and J. Sauvagnat, 2016, “Input Specificity and the Propagation of Idiosyncratic Shocks in Production Networks”, *The Quarterly Journal of Economics*, 131(3), pp.1543~1592.
- [4] Hartmann, J. and S. Moeller, 2014, “Chain Liability in Multitier Supply Chains? Responsibility Attributions for Unsustainable Supplier Behavior”, *Journal of Operations Management*, 32(5), pp. 281~294.
- [5] Herkenhoff, P., S. Krauthaim, F. O. Semrau, and F. Steglich, 2024, “Corporate Social Responsibility along the Global Value Chain”, *Journal of Development Economics*, 167, 103236.