

# 关于企业 ESG 经济后果的文献综述

熊子璇

齐鲁工业大学 (山东省科学院)

DOI: 10.12238/jpm.v5i3.6652

**[摘要]** 党的二十大报告指出,高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。ESG (Environmental, Social, and Governance,以下简称“ESG”)强调经济、环境、社会协调发展,推崇长期目标导向,推动企业追求社会价值最大化,越来越受到政府和企业的重视。基于以上背景,本文回顾了 ESG 的经济后果的相关国内外文献,针对政府、企业提出对策建议。

**[关键词]** ESG; 可持续发展; 企业价值; 文献综述

## A review of the literature on the economic consequences of corporate ESG

Xiong Zixuan

Qilu University of Technology (Shandong Academy of Sciences) · Jinan City, Shandong Province · 250353

**[Abstract]** The report of the Party's 20th National Congress pointed out that high-quality development is the primary task of comprehensively building a modern socialist country. ESG (Environmental, Social, and Governance, hereinafter referred to as "ESG") emphasizes the coordinated development of economy, environment and society, advocates the long-term goal orientation, and promotes enterprises to pursue the maximization of social value, which has attracted more and more attention from governments and enterprises. Based on the above background, this paper reviews the relevant domestic and foreign literature on the economic consequences of ESG, and puts forward countermeasures and suggestions for governments and enterprises.

**[Key words]** ESG; Sustainable development; Enterprise value; Literature review

### 一、引言

在全球范围内,随着气候变化、资源枯竭、社会不公等问题的日益严重,人们开始意识到传统的经济发展模式已经难以为继,必须寻求一种更加可持续的发展方式。ESG (Environmental, Social, and Governance,以下简称“ESG”)强调经济、环境、社会协调发展,推崇长期目标导向,推动企业追求社会价值最大化,企业积极践行可持续理念,加大相应投资并形成 ESG 优势,对自身经营发展产生较强的外部性,与我国的“双碳”目标、高质量发展、绿色发展等理念高度契合,越来越受

到学术界、政府和企业的重视。2022年7月,深圳证券交易所推出了国证 ESG 评价方法,发布 ESG 基准指数和 ESG 领先指数,积极践行 ESG 投资理念。2023年7月,国资委办公厅发布《关于转发〈央企控股上市公司 ESG 专项报告编制研究〉的通知》,指导央企控股公司 ESG 信息披露工作。

### 二、企业 ESG 的经济后果

关于 ESG 的经济后果,目前学者们主要从股票市场、企业价值以及经营绩效几个方面展开研究。

从股票市场来看,大部分学者认为良好的 ESG 表现对股票

市场有着积极作用。Deng 和 Cheng 发现 ESG 表现与其股市表现呈正相关关系，且这种正向作用在非国有企业中表现更明显<sup>[1]</sup>。冯攀攀等则证明了良好的 ESG 表现能够吸引机构投资者的关注，进而提高股票流动性。同时，学者们还发现企业提高 ESG 表现能够抑制股价崩盘风险和股价波动性。但是，由于不同的评级机构采用不同的度量方式，这种分歧也会对股票市场产生影响。刘向强等使用四家不同的评级机构衡量 ESG 评级分歧，研究发现 ESG 评级分歧加剧了信息不对称，存在噪声效应，显著提高了股价同步性<sup>[2]</sup>。

从企业价值的角度分析，学者们对二者之间的关系的讨论存在争议。Aboud 和 Diab 通过研究埃及 2006-2017 年的上市企业的数据库，支持 ESG 与企业价值正相关观点<sup>[3]</sup>。刘怡等对我国制造业上市企业进行分析，研究发现良好的 ESG 表现对企业价值有积极影响，并主要通过提高技术创新水平来实现。陈红和张凌霄采用 A 股 2011-2020 年非平衡面板数据，发现这种正相关关系在国有企业、高新技术企业和重污染企业中更显著。但 Sassen 等以欧洲企业为研究对象，发现良好 ESG 表现的企业反而风险更高，导致企业价值更低。还有一些学者研究发现 ESG 表现与企业价值不相关。Almeyda 和 Darmansya 发现 ESG 表现与市盈率之间没有显著相关性，但这类文献相对较少。

在企业经营方面，学者们普遍认为企业 ESG 表现或披露对该指标的提升作用不容忽视。Hahn 和 Kuhnen 通过回顾 178 篇关于企业披露包含 ESG 表现相关信息的研究，发现企业的披露行为增强了其信息透明度，提升了企业形象和口碑，还能有效提升企业内部员工的工作积极性，使他们更加主动地为提高企业经营绩效而付出努力<sup>[4]</sup>。董小红和孙政汉检验了 ESG 与企业经营风险之间的关系，结果表明 ESG 表现与经营风险存在显著的负相关关系，良好的 ESG 表现可以通过缓解信息不对称和增加分析师关注降低其经营风险。

### 三、企业 E、S、G 单一维度的经济后果

此外，更多的学者是对 ESG 各个单一指标分别进行研究，分析企业在 E、S、G 单一维度的披露及表现带来的经济后果。

#### (1) 环境维度经济后果研究

从环境信息角度出发，学者们普遍认为其对企业能够产生积极作用。Plumlee 等发现自愿披露环境信息且披露质量较高

的企业，其企业价值得到提升，并进一步研究发现企业通过自愿披露环境信息，以增加内部流动资金和降低股权交易成本，导致企业价值增加。奚宾和张威威发现环境信息披露会提升企业绩效，但这种效应只在投资者关注度达到一定水平才能呈现出来，存在单门槛效应。白俊红和顾雪晨发现环境信息披露数量和披露质量能显著提升企业的绿色技术创新，主要通过环境融资约束和提升企业绩效机制予以实现<sup>[5]</sup>。许金华等以重污染行业为研究对象，也发现环境信息披露质量与重污染企业绿色并购存在显著正相关关系，证明了环境信息具有绿色治理功能。

#### (2) 社会责任维度经济后果研究

从企业社会责任角度出发，学者们大多高度肯定了企业社会责任表现带来的正面经济后果。已有研究文献表明，社会责任感较强的公司，往往更容易获得利益相关者的信赖和支持，实现良性互动，从而摆脱财务困境。王景峰等发现“正义”的企业并不是为了提高社会整体福利，更多的只是将企业社会责任作用作为一种“掩饰工具”。赵娜等也结合不同履行动机分析，发现企业社会责任的履行，可以帮助企业获得良好的声誉和商誉，提升应急再造能力。企业社会责任对债券市场也有一定影响。朱小能和白楠楠证明社会责任表现能够有效降低公司债发行价差，这种定价效果在非国有企业中更强，而重污染企业会削弱这种效果<sup>[6]</sup>。另外，良好的企业社会责任表现还能有助于增加企业绩效，增加企业创新投入和创新产出，提高企业投资效率。梳理发现企业社会责任对债务融资的影响结果并不一致。Ye 和 Zhang 研究发现企业慈善行为和债务融资成本呈 U 型关系。但 Izzo 和 Magnanelli 选取不同国家的 332 家公司数据进行分析，发现 CSR (Corporate Social Responsibility) 对债务融资成本是正相关关系。国内的研究文献主要支持企业社会责任与债务融资成本显著负相关这一观点。沈艳等分析国际金融公司调查资料发现企业社会责任履行度越高，越有能力从正规金融机构获取融资。官振中和王怡文发现社会责任作为非财务信息，通过降低企业违约风险，引起债务成本降低，这种作用机制在低供应链集中度的样本中更强。

#### (3) 公司治理维度经济后果研究

国内外学者们还深入探究了公司治理产生的经济后果。从

企业价值来说, Gompers 等构建治理指数进行研究, 发现公司治理与公司价值负相关, 但与股票收益率是正相关<sup>[7]</sup>。但岳璟怡发现 ESG 中的公司治理评分和企业价值存在正相关关系, 主要在国有企业、《上市公司治理准则》发布后、大规模企业中更明显。雷光勇等提出, 公司治理质量可以提振投资者信心, 进而提高股票收益, 并且治理质量越高, 投资者信心对股票收益的正向效应越强。此外, 黄静和王芊然认为董事高管财务背景越强, 越能抑制企业的信息操纵, 会计信息可比性越强, 进一步分析发现, 这种影响在内部控制质量低的企业和非国有企业中更显著。而内部控制可以抑制国企避税、抑制股票市场操纵和促进企业高质量发展<sup>[8]</sup>。

#### 四、总结与启示

通过回顾现有 ESG 的国内外相关文献, 我们可以发现, ESG 概念起源较晚, 处于初步发展阶段, 学者们对其经济后果众说纷纭, 还存在一定分歧。但值得肯定的是, ESG 表现以及披露作为重要的非财务信息, 对企业和资本市场有着深刻影响, 具有较高的研究价值。大多数研究发现, 较好的 ESG 表现和披露能够缓解信息不对称, 降低企业风险, 增加经营绩效, 提升企业价值。因此, 我们要高度重视 ESG 在经济市场中的作用。

对企业而言, 从环境维度来看: 企业要优化生产流程, 减少能源消耗和废弃物排放, 推广清洁能源和节能技术, 选择符合环保标准的供应商, 形成绿色供应链闭环, 降低企业面临的环境风险。同时, 加大环保技术研发投入, 探索更加环保的生产方式和产品, 树立保护环境的良好企业形象, 获取利益相关者的信任。从社会责任维度来看: 企业既要注重员工关怀, 确保员工权益, 提供安全健康的工作环境, 加强员工培训和职业发展, 加强团队的凝聚力和稳定性, 也要积极投入公益慈善事业, 支持教育、扶贫、环保等公益项目, 积极回馈社会, 增强社会声誉。同时, 企业要保护消费者权益, 为消费者提供优质的产品和服务, 积极处理消费者投诉, 提升消费者满意度, 形成品牌效应。从公司治理维度来看: 企业要更加完善治理结构, 包括独立董事制度、内部控制体系、风险管理机制等, 以确保公司决策的透明度和公正性, 降低潜在的公司治理风险。企业需要及时、准确、完整地披露公司的经营信息、环境信息等, 提高公司的管理透明度。

对政府而言, 要积极优化我国资本市场的 ESG 体系建设。立足上市企业实际, 建立本土化企业 ESG 评价体系。积极指导企业披露 ESG 专项报告, 提升 ESG 信息披露质量, 完善 ESG 工作机制, 制定相应政策进行正向 ESG 理念引导; 第二, 要充分发挥政府的作用。政府可以给予 ESG 表现良好的企业更多的政策倾斜, 发挥市场资源配置的作用, 提升上市公司的核心竞争力, 并对 ESG 披露和表现较差的企业建立相应的惩罚制度; 第三, 政府要根据不同行业、不同产权进行判断, 既要避免一刀切的方式导致压力过度的负面影响, 也要防止政府缺位问题, 行稳致远, 推动上市公司高质量发展。

#### 【参考文献】

[1]Deng, X., Cheng, X. Can ESG indices improve the enterprises' stock market performance?—An empirical study from China[J]. Sustainability, 2019,11(17):4765.

[2]刘向强,杨晴晴,胡珺.ESG 评级分歧与股价同步性[J].中国软科学,2023(08):108-120.

[3]Aboud A., Diab A. The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt[J]. Journal of Accounting in Emerging Economies, 2018, 8(4): 442-458.

[4]Hahn, R., Kuhnen, M. Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research[J]. Journal of cleaner production, 2013, 59(59):5-21.

[5]白俊红,顾雪晨.环境信息披露与企业绿色技术创新——来自中国上市公司的经验证据[J].技术经济,2023,42(11):23-36.

[6]朱小能,白楠楠.企业社会责任对公司债发行定价的影响研究[J].社会科学,2023(01):113-127.

[7]Gompers P.A., Metrick A., Ishii J.L. Corporate governance and equity prices[J]. Quarterly Journal of Economics, 2003, 118(1):107-155.

[8]黄静,王芊然.董事财务背景的公司治理效应研究——基于会计信息可比性分析[J].财会通讯,2024(04):35-39.