

上市公司ESG信息披露与企业绩效研究

——基于2010~2020年A股上市公司数据

李梦雨

贵州大学经济学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2024年6月28日; 录用日期: 2024年7月12日; 发布日期: 2024年8月19日

摘要

结合上市公司ESG评级发展现状, 说明ESG信息披露是可持续发展的重要判断标准, 其信息披露对上市公司绩效的表现具有重要影响, 并分析ESG信息披露与企业绩效表现之间的关系对我国经济发展与企业进步之间的关系。本文结合企业ESG信息披露结果, 将2010~2020年A股上市公司为研究样本, 选择华证机构评级得分来衡量企业ESG效果, 利用2010~2020年A股上市公司企业财务数据分析其盈利能力、营运能力、偿债能力, 说明ESG信息披露对企业财务绩效的影响路径与表现, 最后通过研究得出ESG信息披露对企业绩效表现存在正向影响。同时说明由于ESG信息披露与企业绩效的结合在我国发展仍处于发展阶段, 存在许多不足与缺陷, 存在改进空间。

关键词

ESG, 信息披露, 企业绩效

Research on ESG Information Disclosure and Corporate Performance of Listed Companies

—Based on Data of A-Share Listed Companies from 2010 to 2020

Mengyu Li

School of Economics, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Jun. 28th, 2024; accepted: Jul. 12th, 2024; published: Aug. 19th, 2024

Abstract

Based on the current situation of ESG rating development of listed companies, this paper explains

that ESG information disclosure is an important criterion for sustainable development, and its information disclosure has a significant impact on the performance of listed companies, and analyzes the relationship between ESG information disclosure and corporate performance and the relationship between China's economic development and corporate progress. Based on the results of ESG information disclosure of enterprises, this paper takes A-share listed companies from 2010 to 2020 as research samples, chooses the institutional rating score of China Securities to measure the ESG effect of enterprises, and uses the financial data of A-share listed companies from 2010 to 2020 to analyze their profitability, operating capacity and solvency. This paper explains the impact path and performance of ESG information disclosure on corporate financial performance, and finally concludes that ESG information disclosure has a positive impact on corporate performance through research. At the same time, because the combination of ESG information disclosure and enterprise performance is still in the development stage in China, there are many deficiencies and defects, and there is room for improvement.

Keywords

ESG, Information Disclosure, Enterprise Performance

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

最早出现的与 ESG 类似的概念，是上个世纪诞生的伦理投资。投资者出于自身信仰或寻求对社会产生积极价值等目的产生的投资理念。宗教基金就是早期伦理投资的一个典型代表。

在伦理投资的概念下，投资者会排除那些不道德的对象，比如那些破坏环境的石油和重工企业，或是对公共健康有害的烟草行业等。在 ESG 流行之前，随着经济高速增长带来的负面影响日益显现，全球正面临气候、环境和资源挑战，环保运动日益兴盛，所以使用的是“责任投资”概念。

在市场机制的作用下，企业为获取利润并取得良好声誉，越来越注重环境保护。同时，各种有关环保法律法规也在不断修订和完善，投资者逐渐意识到企业的环境绩效可能对其整体绩效产生影响，因此责任投资、ESG 和绿色金融等概念逐渐引起大家关注

而企业 ESG 信息披露会从多方面给企业带来影响，如：公司经营绩效、公司融资成本，股价表现，可持续发展能力等。所以，随着 ESG 评级和“碳中和”的不断发展，多家公司进行了 ESG 披露。因此，探寻中国企业 ESG 信息披露与数据分析，并将其与企业财务表现相联系具有非常重要的意义。

2. 文献综述

2.1. 国外研究

从 ESG 的发展脉络来看，ESG 理念与研究方法国外学者研究更加完备。在早期的企业财务分析与经济分析中，部分学者认为环境保护与经济发展、企业受益呈负相关，即经济的快速发展需要以一定的环境牺牲为代价。但随着经济环境的不断变化，这种观念也发生了改变，主流观念开始认为只有环境保护才能促进经济发展，同理企业内部也是如此。

进一步，Skaidrė Žičkienė (2007)更是将环境保护引入公司治理与政府协同联动保障，提出了公司需要

提高自我监督力度,其中一个主要工具为“自愿环境协议”,对环境质量有积极影响,但文章没有具体论述环境协议对公司产生哪些积极影响[1]。

随着管理和财务理念的进一步发展,这些探讨慢慢细化进而产生了 ESG 与 ESG 评级的分支,这是环境保护、社会治理理念的不断革新,也是公司治理的创造性发展。

在 Elena Escrig-Olmedo 等(2010)一文中更是直接阐述可持续发展指数和 ESG 机构使用的不同评估标准,阐明了可持续发展指数和 ESG 机构的重要性以及高度肯定了研究此方向的必要性[2]。随着研究过程的不断深化,ESG 评级延伸出许多相关治理话题,各方学者也得出 ESG 信息披露可与多方产生联系,包括企业创新、企业投资、企业风险、可持续发展、环境保护、政府治理等更可与一个国家在不同阶段的经济发展目标、方法等相结合。

例如学者 Zhou Shukang、Rashid Md. Harun Ur 等(2023)用结构方程模型(SEM)来分析从孟加拉国制造业员工中收集的数据,分析结果表明 ESG 绩效显著提升了制造业的创新和可持续性绩效,说明企业的 ESG 绩效越高,其创新和可持续性绩效越大[3]。而学者 Ferri Salvatore 等(2023)也在其研究中也得出结论:发布可持续发展报告的公司被认为风险较小,投资者重视 ESG 披露作为降低 ESG 问题相关风险的工具[4]。

2.2. 国内研究

随着 ESG 评级的重要性不断上升,ESG 相关研究也在国内不断发展,国内学者不断将 ESG 评级与中国国情相结合,探寻 ESG 评级与信息披露对中国政策实施、企业管理、环境保护的影响,不断拓展 ESG 发展的角度,不断将其应用于企业,深度分析了中国现在经济发展模式下企业应用 ESG 并进行披露后所产生的影响,但 ESG 评级与应用在中国仍有继续发展的空间。

学者马险峰,王骏娴,秦二娃(2016)便在其论文中强调了强制 ESG 信息披露制度是规范、引导企业关注并履行社会责任的一项重要基础制度设计,应当重视企业 ESG 信息披露与分析[5]。学者孙慧等(2023)得出结论:ESG 表现对企业声誉具有显著的促进效应和延续效应,环境、社会和公司治理表现具有协同效应。此外,还有许多学者用模型等研究方法多层次、多角度论述了 ESG 表现的重要作用,也得到了一些 ESG 评级与分析的方法[6]。

面对中国国情与企业现况,不少学者也将中国目前经济发展目标与 ESG 相结合,也得到许多优秀的研究成果,并突出了其在实践中的表现。例如刘捷先(2022)研究得出:基于利益相关者碳信息需求的碳信息披露质量评价体系碳信息作为企业与外部利益相关者的互动媒介,其质量高低决定了企业管理者均衡各利益相关方价值目标的效果,进而影响企业价值的产出绩效[7]。学者安国俊等(2022)发现 ESG 评分体系对不同行业的上市公司均有不同程度的正向影响[8]。进一步将企业绩效表现与 ESG 相联系得出综合结论,学者陈静(2019)得出企业当期 ESG 表现可以促进企业当期财务绩效表现,长期企业 ESG 表现与当期财务绩效呈正相关[9]。

2.3. 简评

从目前的研究现状来看,国外学者研究主要集中在 ESG 评级的多种划分,ESG 评级的标准,ESG 信息披露与企业表现与投资等方面。

而国内学者的 ESG 研究已经开始结合中国具体实际、企业现状相结合,主要研究得出 ESG 信息披露在中国发展现状、存在问题与改进措施,ESG 信息披露与经济转型发展、低碳发展的关系,ESG 信息披露与企业财务、投资、价值表现的关系等方面,对于上市企业 ESG 表现与信息披露虽有研究,也得到一定的研究结果,但总体还有继续研究与探索的空间。

3. 相关概念与理论

3.1. 相关概念

3.1.1. ESG 概念与评价体系

ESG 是 Environmental, Social, Governance 的简称, 是一种关注环境、社会和治理的非财务性企业评价体系, 推动企业从单一追求自身利益最大化到追求社会价值最大化, 也是推动企业可持续发展的系统方法论。目前, 全球对 ESG 的评级尚未形成统一的标准, 多元化趋势较为显著。国外 ESG 评价体系发展较早, 体系较为完善, 覆盖对象范围较广, 国际影响力较大; 而国内的 ESG 评价体系起步较晚, 尚未形成统一标准, 评价对象基本局限于国内的上市公司。

ESG 理念及评价体系的内容包括了企业在经营中需要考虑的多层次多维度的因素, 如环境因素——碳及温室气体排放、环境政策、废物污染及管理政策等; 社会因素——性别及性别平衡政策、人权政策及违反情况等; 治理因素——公司治理、贪污受贿政策、反不公平竞争等。(基于对三大国际组织的指引、ESG 评级公司关于 ESG 评级的披露信息, 以及 12 家国际上的交易所发布的 ESG 投资指引)

3.1.2. 财务绩效

财务绩效是企业战略及其实施和执行是否正在为最终的经营业绩作出的贡献。

(1) 偿债能力

流动比率 = 流动资产/流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货)/流动负债

现金比率 = (现金 + 有价证券)/流动负债

资产负债率 = 负债/资产*100%

产权比率 = 负债/所有者权益*100%

(2) 营运能力

总资产周转率 = 营业收入/总资产平均余额

流动资产周转率 = 营业收入/流动资产平均余额

应收账款周转率 = 营业收入/应收账款平均余额

(3) 盈利能力

净资产收益率 = 净利润/所有者权益平均余额*100%

总资产收益率 = 净利润/总资产平均余额*100%

销售利润率 = 销售收入 - 销售成本/销售收入*100%

3.2. 相关理论

3.2.1. 利益相关者理论

利益相关者理论最早由弗里德曼提出。他指出, 利益相关者包括企业的股东、债权人、雇员、消费者、供应商等、政府部门、本地居民、本地社区、媒体、环保主义, 甚至包括自然环境、人类后代等受到企业经营活动直接或间接影响的客体。温素彬、方苑(2008)利用利益相关者理论得出: 长期来看企业社会责任承担与公开对企业绩效表现呈明显的正相关。基于此, 现代企业不应局限于传统财务指标, 不应只局限于股东利益, 应该考虑多方利害关系承担 ESG 责任[10]。

3.2.2. 声誉机制理论

据 Fombrun 的定义, “企业声誉是企业过去一切行为及结果的综合体现, 这些行为及结果反映了企

业向各类利益相关者提供有价值的产出的能力。企业声誉可用来衡量一个企业在与内部员工及外部利益相关者的关系中所处的相对地位，以及企业的竞争环境和制度环境。”进一步他们指出，声誉可以简化企业绩效的构造，帮助观察者应对市场的复杂性；声誉体现了评价企业效率的两个维度——经济绩效和社会责任履行情况。而良好的 ESG 表现根据声誉机制理论可以带给企业经济绩效表现。

3.2.3. 信号传递理论与信息不对称、不完全理论

经济学中的信息不完全是指市场参与者在做出决策时，面临有限的、不完整的或不准确的信息。这种情况下，个体或组织无法获取或理解所有市场上可用的信息，或者他们可能因为成本或时间限制而无法完全获取所有信息。信息不对称是指市场上的某些参与者拥有另一些参与者不拥有的信息；或指一方掌握的信息多一些，另一方所掌握的信息少一些。

由于存在信息不完全、不对称，企业内部掌握着企业的绝大多数的重要信息，外部很难或者很少能获得企业内部信息，双方信息不对称。企业可以利用信号传递对利益相关者传递自己的优秀信号，以此来获得投资者、消费者等的信赖。所以，良好的 ESG 表现可以向外界传递企业的正面形象，对维持企业价值、提高财务绩效的表现程度、提高消费者信赖具有重要意义。

3.2.4. 激励理论

曼昆在《经济学原理》一书中提出经济学存在十大原理，而人们对激励做出反应是其中非常重要的原理之一。他指出，由于人们通过比较成本与收益作出决策，所以当成本或收益变动时，人们的行为也会改变，这就是说，人们会对激励作出反应。张琳、赵海涛(2019)利用混合回归、固定效应、随机效应三个估计模型，得出结论：ESG 表现与企业价值正相关当企业通过 ESG 的披露获得了良好的社会反响，提高了投资价值，优化了财务绩效，企业作为理性人会选择不断公开 ESG 表现已获得最大的回报[11]。

4. 理论分析与研究假设

基于现有 ESG 机构的评级结果，许多学者都对 ESG 对财务绩效的影响结果做出了研究与分析。在环境绩效方面，根据尹云霞等(2020)研究表明，来自社会公众的压力、经济现象中的声誉理论、企业的内部治理均会影响企业环境信息披露的质量和数量[12]；Bassetti 等(2020)利用美国上市公司的数据面板得出环境绩效正向影响资产效益。而在企业管理方面[13]，刘芄佳等(2003)指出，对于上市公司而言股权结构与企业绩效之间存在相关性[14]。而 ESG 正是环境、公司治理、社会三者的综合评价，因此 ESG 信息披露的质量高低会对企业财务绩效产生影响。

4.1. ESG 信息披露通过影响技术创新影响企业财务绩效表现

近年来，多个研究学者的研究表明，企业越走在技术创新的前列，其财务绩效表现越优秀，但二者之间需要一定的媒介才能实现。ESG 信息披露的出现恰好可以成为技术创新与财务绩效相互促进的信息工具。当企业实现创新驱动、良好的 ESG 信息披露之间的良性互动，财务绩效表现会协同增长。

4.2. ESG 信息披露利用信号传递理论影响企业财务绩效表现

由于现实市场并不存在完全竞争市场，信息不完全、不对称是不可避免的，而对于利益相关者来说，企业释放的信号是其了解企业内部情况，获取更多信息，尽可能的实现利益最大化的必要途径。王琳璘等(2022)在文章中指出企业 ESG 报告所传递的信息越多、质量越高，企业价值越高[15]。通过企业公布的 ESG 信息，利益相关者会深入理解企业内部环境、治理结构、社会责任等相关内容，从而合理分配自己手中的资源。当企业 ESG 信息披露传递出利好的信号，利益相关方会提高自己对此企业的重视加大对其资本的投入，间接影响企业的财务绩效表现。

4.3. ESG 信息披露通过改善内部治理结构影响企业财务绩效表现

叶陈刚等(2016)认为公司内部治理结构越完善企业财务绩效表现越好,而公司管理与治理结构是 ESG 信息披露的重要组成部分[16]。而公司治理的评价,既关注企业的财务表现即是否在约束条件下实现利润最大化,又包括关注企业管理结构与治理能力持续有序。虽然 ESG 中并未对组织治理信息作出强制性披露要求,但组织治理作为组织社会责任核心主题之一,对企业实现目标和制定决策有着重要作用。企业内部治理包含的内容颇多,以人才培养为例,当企业加大对人才培养的投入、提高员工整体素质时,企业内部治理结构得到完善,企业全要素生产率得到提高,这在生产上表现为生产效率的极大提升与生产方式的不断优化,在管理上变为公司治理模式越发科学,企业财务绩效表现不断提高。企业越好的进行企业内部管理与控制,ESG 表现结果越趋于良好,财务绩效表现也趋于优秀。

4.4. ESG 信息披露通过促使企业履行社会责任影响企业财务绩效表现

企业如何履行社会责任一直是备受关注的重点话题,企业履行社会责任的状况也许不会对当期的财务绩效产生正向影响但会持续影响企业后续财务表现,甚至如果加大当期对社会责任履行的投入会使当期财务表现不佳,因为履行社会责任所带来的回报往往是缓慢的。如企业多年加大对残疾人保护、灾后捐款、平等人权等公益事业的投入,在投入初期由于公益事业的特殊性质有投入无回报会使得企业财务账面趋于不良,但企业对公益事业的重视长期吸引消费者视线、提高消费者与投资者的信任,给企业带来不菲的企业声誉价值回报,极大提高了企业财务绩效表现。且当企业进行 ESG 信息披露时,外界会更多的关注企业在追求股东利益最大化时是否积极承担自己的责任,对整个利益相关群体负责,这种对企业社会责任的关注促使企业积极履责,不断发挥自己履责担责的主体地位,进而长久可以发挥履行社会责任带来的长久收益作用,这表现在企业价值中就体现为企业财务绩效表现良好。

综上,提出假设 H: ESG 评级与企业绩效正相关,ESG 评级表现越好,企业绩效表现越好。

5. 研究设计

5.1. 样本选取与数据来源

选取中国 2010~2020 年 A 股上市公司作为样本实证研究企业 ESG 评级表现与企业绩效间的关系。数据处理如下:

- (1) 剔除 ST、ST*公司;
- (2) 剔除金融保险行业具有特殊行业性质的上市公司样本;
- (3) 剔除数据缺失的样本企业;
- (4) 所有连续变量进行上下 1%的 Winsorize 处理。

通过上述处理,共得到了 29,924 个数据,其中 ESG 评级数据上海华证指数信息服务有限公司的华证 ESG 评级,其他数据来源于国泰安(CSMAR)数据库。

5.2. 变量定义

5.2.1. 被解释变量

企业绩效(ROA): ROA 即总资产收益率,是分析企业绩效的重要比率,是衡量企业收益能力的关键指标。在评价企业利润情况时,往往使用净资产收益率(ROE)等指标来进行判断。总资产收益率的高低可以反映企业资产利用效率和盈利能力,一个较高的 ROTA 表明企业能够高效地利用其资产来产生利润,而一个较低的 ROTA 则可能表明资产的利用效率较低,或者利润率不高。因此选取总资产收益率(ROA)作为衡量企业绩效的方式。

5.2.2. 解释变量

ESG 评级(ESG): 根据上文, ESG 可从技术创新、环境保护等多个方面影响企业绩效, 因此选择 ESG 评级作为解释变量。本文选择华证 ESG 评级机构披露上市公司的 ESG 等级, 因其公布数据为字母等级, 共分为九档, 从低到高分别为 C、CC、CCC、B、BB、BBB、A、AA、AA。所以将九个等级进行赋值, 评级 C-AAA 依次赋值为 1~9。

5.2.3. 控制变量

公司规模(SIZE): 公司规模对企业绩效会产生的影响, 规模较大的公司因其具有规模效应, 其绩效表现更佳。因此本文以公司总资产的自然对数来衡量企业规模。企业成长性(GROWTH): 企业成长性可以展现出企业未来的发展状况。资产负债率(LEV): 资产负债可以反映出公司的潜在风险以及财务状况的稳定性。企业投资价值的账面市值比(BM)及现金流。本文也对年份和行业效应进行控制。

被解释变量、解释变量、控制变量的符号及相关定义见表 1。

Table 1. Variable declaration

表 1. 变量说明

变量	符号	定义
总资产收益率	ROA	净利润/资产总额
ESG 评级	ESG	根据华证 ESG 评价从 C 到 AAA 依次赋分 1~9
现金流	Cashflow	经营现金流净额/负债总额
账面市值比	BM	净资产/总市值
资产负债率	Lev	账面总负债/账面总资产
公司成长性	Growth	(年末资产总额 - 年初资产总额)/年初资产总额
企业规模	Size	总资产取对数

5.3. 模型设定

为了对假设 H 进行检验, 设定模型如下:

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Lev_{i,t} + \alpha_4 Cashflow_{i,t} + \alpha_5 BM_{i,t} + \alpha_6 Growth_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t}$$

其中: 企业绩效(ROA)为被解释变量; ESG 表现(ESG)为解释变量; 控制变量分别为: 企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、现金流(Cashflow)、账面市值比(BM)以及公司成长性(Growth); 下标*i*为上市公司; 下标*t*为年份; $\varepsilon_{i,t}$ 为误差项; α 为待估系数。

6. 实证分析

6.1. 描述性统计

由表 2 可知, 所选取样本中 2010~2020 年 ROA 最大值为 0.244, 最小值为-0.382, 均值为 0.044, 这说明不同上市公司之间的企业绩效存在明显差异。解释变量 ESG 的最大值为 9.000, 最小值为 1.000, 均值为 6.114, 标准差为 1.080, 最大值与最小值之间差距过大, 说明目前 A 股上市公司之间的 ESG 表现差距显著。从控制变量来看, Size 的最大值为 26.398, 最小值为 19.570, 均值为 22.122, 标准差为 1.289,

这说明企业规模存在着显著差异。Lev 的最大值和最小值分别为 0.927 和 0.027，均值为 0.409，标准差为 0.209，说明大多数企业负债与资产比值较为合理。Cashflow 的最大值最小值分别为 0.255 和 -0.224，说明上市公司之间生存发展能力存在较为明显的差异。BM 最大值与最小值之间的差距最为显著，说明上市公司之间股票价格存在明显差异，股票投资价值不均。Growth 的均值为 0.172，最大值为 3.894，最小值为 -0.653，这说明公司资产变动存在明显差异，公司成长性跨度大。

Table 2. Descriptive statistics

表 2. 描述性统计结果

变量	观测数	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
ROA	29,924	0.044	0.065	0.041	-0.382	0.244
ESG	29,887	6.114	1.080	6.612	1.000	9.000
Size	29,925	22.122	1.289	21.930	19.570	26.398
Lev	29,925	0.418	0.209	0.409	0.027	0.927
Cashflow	29,924	0.046	0.069	0.046	-0.224	0.255
BM	29,925	1.002	1.148	0.630	0.052	10.088
Growth	29,909	0.172	0.412	0.1098	-0.653	3.894

6.2. 相关性分析

从表 3 可知，ESG 与 ROA 的相关系数为 0.214，在 1% 的水平上正相关显著，说明企业 ESG 表现能促进企业绩效，假设 H 得到初步检验。

Table 3. Correlation analysis

表 3. 相关性分析

	ROA	ESG	Size	Lev	Cashflow	BM	Growth
ROA	1.000						
ESG	0.214***	1.000					
Size	-0.050***	0.154***	1.000				
Lev	-0.383***	-0.076***	0.522***	1.000			
Cashflow	0.360***	0.066***	0.058***	-0.161***	1.000		
BM	-0.234***	0.074***	0.651***	0.561***	-0.090***	1.000	
Growth	0.229***	0.000	0.033***	0.028***	0.007	-0.051***	1.000

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平下显著。

6.3. 回归结果分析

表 4 中，列(1)是未加入控制变量对 ESG 评级与企业绩效进行回归的结果。其中，ESG 与 ROA 的回归系数为 0.009，t 值为 21.520，在 1% 的水平上显著。列(2)是加入控制变量后的回归结果，其中 ESG 与 ROA 的回归系数为 0.004，t 值为 11.777，在 1% 的水平上显著。列(1) (2)均说明企业 ESG 表现越好，企业绩效越好，即验证了假设 H。

Table 4. Regression results of ESG and firm performance
表 4. ESG 与企业绩效回归结果

	(1) ROA	(2) ROA
ESG	0.009*** (21.520)	0.004*** (11.777)
Size		0.019*** (24.949)
Lev		-0.169*** (-58.648)
Cashflow		0.157*** (32.061)
BM		-0.005*** (-10.906)
Growth		0.029*** (41.292)
_cons	0.026*** (1.630)	-0.318*** (-13.512)
Year	yes	yes
Industry	yes	yes
N	29,886	29,869
Adj R-squared	0.400	0.529

注：括号内为 t 值，*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平下显著。

6.4. 稳健性检验

替换被解释变量。将被解释变量企业绩效 ROA 替换为净资产收益率 ROE，替换被解释变后回归的结果如表 5 所示。

列(2)显示，ESG 与 ROE 的回归系数为 0.007，t 值为 10.194，在 1% 的水平上显著。说明 ESG 评级与企业绩效之间存在正相关关系，验证了假设 H。

Table 5. Replace the regression results of the explained variables
表 5. 替换被解释变量回归结果

	(1) ROA	(2) ROE
ESG	0.004*** (11.777)	0.007*** (10.194)
Size	0.019*** (24.949)	0.050*** (28.900)
Lev	-0.169*** (-58.648)	-0.295*** (-45.855)
Cashflow	0.157*** (32.061)	0.273*** (25.204)

续表

BM	-0.005*** (-10.906)	-0.018*** (-16.798)
Growth	0.029*** (41.292)	0.060*** (38.646)
_cons	-0.318*** (-13.512)	-0.811*** (-15.517)
Year	yes	yes
Industry	yes	yes
N	29,869	29,836
Adj R-squared	0.529	0.399

注：括号内为 t 值，*、**、***分别表示在 10%、5%、1%水平下显著。

6.5. 内生性检验

对解释变量和控制变量进行滞后一期处理。回归结果如表 6。

从表 6 来看，在之后一期解释变量与控制变量后，ESG 与 ROA 相关系数为 0.003，t 值为 7.91，在 1%的水平下显著正相关，假设 H 仍然成立。

Table 6. Regression results of delayed explanatory variables and control variables
表 6. 滞后解释变量与控制变量回归结果

	ROA
ESG _{t-1}	0.003*** (7.91)
Size _{t-1}	-0.015*** (-15.53)
Lev _{t-1}	-0.030*** (-8.09)
Cashflow _{t-1}	0.118*** (19.99)
BM _{t-1}	-0.005*** (-7.36)
Growth _{t-1}	0.018*** (21.87)
_cons	0.453*** (15.65)
Year	yes
Industry	yes
N	25,633
Adj R-squared	0.496

注：括号内为 t 值，*、**、***分别表示在 10%、5%、1%水平下显著。

7. 企业 ESG 信息披露的发展建议

7.1. 加强政策保证与支持，进一步统一标准

由于企业作为理性主体，会自觉衡量 ESG 信息披露的成本与收益，所以政府可以出台相关政策，辅以强制性要求，出台相关 ESG 报告的具体要求与指引，使企业的 ESG 报告内容的披露更具有可比性、合规性、可靠性，提高企业不公布 ESG 信息的成本，促进企业积极、透明、可靠的进行 ESG 信息披露。利用激励机制，出台积极政策，提高企业公布准确 ESG 信息报告的收益，激发企业公布 ESG 报告的动力。

7.2. 强化 ESG 企业主体意识

企业作为 ESG 报告披露的主体，应提高自己对 ESG 信息披露的认识。首先，可以加大对 ESG 的宣传力度，使企业积极主动地了解 ESG 相关新闻、数据及重要性，鼓励企业利用科学技术提高自己的管理能力。其次，充分发挥企业 ESG 信息披露主体的作用，可由能源企业、金融企业带头依规公开 ESG 报告，面向公众发声，积极履行自己的社会责任，为中国经济转型发展做出自己的贡献。最后，企业应积极响应国家政策，充分遵循 ESG 信息披露的相关要求，主动响应多方利益诉求，构建不只考虑股东利益最大化，也多方面关心社会、环境、公司治理的 ESG 信息披露制度。

7.3. 完善企业治理与管理结构，提高企业创新能力

首先，企业应加大对 ESG 信息披露的重视，将 ESG 相关内容融入企业治理的框架中去，积极构建符合 ESG 信息披露要求的报告公布标准和内容。其次，企业在追求利润最大化的过程中，不应该忽视利益相关者的合理诉求，在保证企业合理发展的前提下，应不断履行社会责任，提高企业形象，维护企业声誉。最后，为提高企业自身 ESG 信息披露表现，企业应重视提高自身的创新创造能力，不断提高自己的生产效率，不断进行绿色低碳生产发展，能源企业要以身作则推动自身低碳转型发展，提高自身管理层与员工素质，加强自身人才储备，为提高企业财务绩效表现作出努力。

7.4. 加强企业内外监管

由于存在信息的不对称，ESG 信息报告披露也存在时滞，加强企业内外监管机制是合理提高企业 ESG 信息披露质量的手段。在企业外部，由社会作为监督主体，辅以政府强制性监督，提高社会公众对 ESG 报告的分析能力，进而提高自己的监督水平，以监督企业自觉、合理、合法的披露 ESG 信息。在企业内部，建立 ESG 信息披露监管系统，可采用“线上 + 线下”相结合的模式进行监督：在线上，可设置匿名举报等举报方式，揭露企业部门内部存在的不符合 ESG 标准的行为，在线下，实行多部门编制 ESG 报告制度，并分组轮岗对 ESG 报告进行审查，对不合规、不属实的部分进行重新披露，并加强对相关内容的监督。其中，ESG 报告编制过程中，企业管理层要管放适度，保证 ESG 报告编制过程中的公开透明。

7.5. 充分发挥媒介传播作用

媒介的主要作用在于信息传递。企业 ESG 报告是承载了企业多方面表现信息，如：财务状况、管理结构、社会责任表现、环境保护付出、生产方式等，企业应充分利用报告披露企业相关信息，在企业财务当期表现不佳时可利用 ESG 报告披露企业其他积极正向的指标向外界传递自己不忘积极履责的正面形象，来实现维持企业股价、保持企业发展的目标；在企业年度表现向好时，应多方面展示自己对利益相关者的贡献，积极披露自己的财务表现、环保贡献、承担社会责任等指标，将定量分析与定性分析相结合，合规公布真实数据，巩固自己的优势地位与良好声誉，实现 ESG 信息披露与良好财务绩效的良性

双向互动。

7.6. 建立有中国特色的 ESG 评级体系

ESG 评级及信息披露的起源于西方，引入中国后缺乏一定的本土基础，且由于其权威数据机构为国外机构，中国企业照搬西方 ESG 信息披露方式会导致出现与实际发展状况不匹配的情况。基于此，我们要积极探索建立具有中国特色、符合中国国情的 ESG 评级体系，完善 ESG 信息披露的相关规定，让国内企业的 ESG 信息披露方式与结果最终具有参考价值与实际意义。

参考文献

- [1] Žičkienė, S. (2007) Cooperation in Environmental Governance—A New Tool for Environment Protection Progress. *Engineering Economics*, **3**, 42-50.
- [2] Olmedo, E.E., Torres, M.J.M. and Izquierdo, M.A.F. (2010) Socially Responsible Investing: Sustainability Indices, ESG Rating and Information Provider Agencies. *International Journal of Sustainable Economy*, **2**, 442-461. <https://doi.org/10.1504/ijse.2010.035490>
- [3] Zhou, S., Rashid, M.H.U., Mohd. Zobair, S.A., Sobhani, F.A. and Siddik, A.B. (2023) Does ESG Impact Firms' Sustainability Performance? The Mediating Effect of Innovation Performance. *Sustainability*, **15**, Article 5586. <https://doi.org/10.3390/su15065586>
- [4] Ferri, S., Tron, A., Colantoni, F. and Savio, R. (2023) Sustainability Disclosure and IPO Performance: Exploring the Impact of ESG Reporting. *Sustainability*, **15**, Article 5144. <https://doi.org/10.3390/su15065144>
- [5] 王骏娴, 秦二娃. 上市公司的 ESG 信息披露制度[J]. 中国金融, 2016(16): 33-34.
- [6] 孙慧, 祝树森, 张贤峰. ESG 表现、公司透明度与企业声誉[J]. 软科学, 2023, 37(12): 115-121.
- [7] 刘捷先. 基于 ESG 理念的碳信息披露质量对企业价值创造的影响机制研究[D]: [博士学位论文]. 合肥: 合肥工业大学, 2022.
- [8] 安国俊, 华超, 张飞雄, 郭沛源, 王骏娴, 苟明宇. 碳中和目标下 ESG 体系对资本市场影响研究——基于不同行业的比较分析[J]. 金融理论与实践, 2022(3): 48-61.
- [9] 陈静. ESG 与企业财务绩效的相关性研究[D]: [硕士学位论文]. 广州: 对外经济贸易大学, 2019.
- [10] 温素彬, 方苑. 企业社会责任与财务绩效关系的实证研究——利益相关者视角的面板数据分析[J]. 中国工业经济, 2008(10): 150-160.
- [11] 张琳, 赵海涛. 企业环境、社会和公司治理(ESG)表现影响企业价值吗?——基于 A 股上市公司的实证研究[J]. 武汉金融, 2019(10): 36-43.
- [12] 尹云霞, 李晓霞. 中国企业合规的动力及实现路径[J]. 中国法律评论, 2020(3): 159-166.
- [13] Bassetti, T., Blasi, S. and Sedita, S.R. (2020) The Management of Sustainable Development: A Longitudinal Analysis of the Effects of Environmental Performance on Economic Performance. *Business Strategy and the Environment*, **30**, 21-37. <https://doi.org/10.1002/bse.2607>
- [14] 刘芄佳, 孙霏, 刘乃全. 终极产权论、股权结构及公司绩效[J]. 经济研究, 2003(4): 51-62, 93.
- [15] 王琳琳, 廉永辉, 董捷. ESG 表现对企业价值的影响机制研究[J]. 证券市场导报, 2022(5): 23-34.
- [16] 叶陈刚, 裘丽, 张立娟. 公司治理结构、内部控制质量与企业财务绩效[J]. 审计研究, 2016(2): 104-112.