

ESG表现对企业价值的影响研究

——以珀莱雅为例

宋 敏

南京信息工程大学商学院, 江苏 南京

收稿日期: 2024年6月3日; 录用日期: 2024年7月9日; 发布日期: 2024年8月19日

摘 要

随着党中央在“十四五”规划中将“绿色经济”纳入发展目标, 并且在第75届联合国大会上明确提出了“双碳目标”, 经济可持续发展已成为社会各界的共识, 企业ESG表现也受到更多的关注。为了更好地研究企业ESG表现的经济后果, 本文选取珀莱雅为案例研究对象, 通过融资约束、企业创新角度探究ESG对企业价值的影响。研究表明, 企业ESG表现对企业价值具有正向作用, 并且可通过缓解融资约束、促进企业创新、降低财务风险来提高企业价值。

关键词

ESG, 企业价值, 融资约束, 企业创新, 财务风险

The Impact of ESG Performance on Firm Value

—Taking Pellaiah as an Example

Min Song

School of Business, Nanjing University of Information Science and Technology, Nanjing Jiangsu

Received: Jun. 3rd, 2024; accepted: Jul. 9th, 2024; published: Aug. 19th, 2024

Abstract

With the Party Central Committee in the “14th Five-Year Plan” will “green economy” into the development goals, and in the 75th session of the United Nations General Assembly clearly put forward the “double carbon goal”, economic sustainable development has become the consensus of all sectors of society, enterprise ESG performance has also received more attention. In order to bet-

ter study the economic consequences of ESG performance of enterprises, this paper selects Pelalaia as a case study object to explore the impact of ESG on enterprise value from the perspectives of financing constraints and enterprise innovation. The results show that ESG performance has a positive effect on firm value, and can improve firm value by easing financing constraints, promoting firm innovation, and reducing financial risks.

Keywords

ESG, Enterprise Value, Financing Constraint, Enterprise Innovation, Financial Risk

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

在全面建设社会主义现代化的征程中，我国经济快速增长，资源消耗严重，环境问题突出。因此生态问题备受关注。在此背景之下，经济可持续发展得到了更广泛的关注，在当前，ESG 议题备受瞩目。ESG 不仅作为一种投资理念，更是企业绩效评价标准的重要组成部分，它系统地考量了企业的环境表现、社会责任履行以及公司治理的质量。这一理念体现了绿色发展的前瞻性，塑造了企业更加负责任的公众形象，并推动了公司治理机制的有效优化。因此，ESG 与可持续发展的核心理念紧密相连，共同构筑了企业和社会可持续发展的基石。相对于“可持续发展原则”，ESG 评级体系具备了更全面、清晰、行业适用性等特点。正因 ESG 强调企业对外部经济、社会、环境的影响，在业务模式中考虑 ESG 因素以创造可持续发展的商业机会已成为业界共识。

ESG 对企业经营的影响已经受到了广泛的关注和认可。在深入剖析 ESG 的经济后果时，诸多学者借助实证研究手段，明确揭示了 ESG 的表现对于降低企业权益资本成本及债务成本的积极作用。这一发现不仅在 Ghoul 等(2011)的探讨中得到了充分验证，在 Goss & Roberts (2011)的研究中也得到了进一步佐证 [1] [2]。尤为显著的是，在股权与信贷市场发育尚不完善的国家中，ESG 已成为企业拓宽融资渠道、优化资本结构的关键策略之一。

然而，尽管这些实证研究为我们提供了宏观的视角，但在微观层面上，关于 ESG 如何具体影响单个企业的案例研究还相对较少。为了更深入地理解 ESG 对企业价值的实际影响，本文选择了案例分析的方法。通过深入探讨具体企业的 ESG 实践，探讨 ESG 对企业价值的影响，以弥补相关领域的不足。

2. 文献综述

ESG 是将环境、社会责任、公司治理结合起来的一种理念。在现有研究中，ESG 表现对公司经济影响的研究已广泛展开，且主要集中在公司价值评估、融资约束的缓解以及企业风险的管控等多个维度。王琳璘等(2022)多位学者深入探讨了 ESG 如何影响公司的经济后果。他们普遍认为，ESG 的优异表现不仅有助于减少公司内部与外部之间的信息不对称，还能提升公司的长期价值[3]。Kumar 等(2016)的研究进一步揭示了 ESG 优秀表现的公司能够更有效地传递正面信号，从而推动公司价值的增长[4]。Lins K 等(2017)则提出了另一视角，他们认为企业在 ESG 领域的卓越表现，不仅有助于通过与利益相关者建立和谐关系积累社会资本，还能够在竞争激烈的市场环境中增强企业自身的竞争优势，进而提升企业的整体价值[5]。

一是融资约束层面。王琳璘等(2022)认为,当企业的 ESG 表现呈现出更高的水平时,其所面临的风险信息以及潜在的财务风险均显著降低,这种积极的趋势为企业赢得了更为广阔的资金筹措空间,进而有助于提升企业的资金可得性,从而企业价值得以提升[3]。何志远等(2023)认为,ESG 除了在各单一维度能够直接影响企业价值,当 ESG 表现作为综合性指标时,能够通过企业效率、企业风险、企业融资约束等间接路径影响企业价值[6]。王晶晶(2024)等的研究明确指出,企业展现出的卓越 ESG 表现成为吸引更多投资者目光的关键,为企业注入了宝贵的资金支持,有效减轻了企业的权益性融资压力,并显著拓宽了企业的融资渠道[7]。此外,黄钰等(2024)提出企业 ESG 信息的详尽披露为投资者提供了企业真实的运营状况,显著减少了企业与投资者之间的信息不对称,从而增强了投资者对企业的信心与支持,对降低企业融资成本起到了显著作用[8]。李文等(2024)则通过实证研究,针对 2009~2021 年我国全体 A 股非金融上市公司进行了深入分析,结果显示,企业 ESG 的优异表现能够通过有效缓解融资约束,进而显著提升企业的财务绩效[9]。

二是企业创新。在学术研究中,主流观点普遍认同企业创新与企业价值之间的积极关联,即企业创新对于推动企业价值的增长具有显著的正向影响。王朋吾等(2024)深入剖析后指出,强化企业创新力度对于提升企业价值的提升有重大意义,在 ESG 对企业价值的提升研究中,企业创新水平的提升发挥了重要的促进作用[10]。此外,李娜(2011)通过实证研究,对上市公司的数据进行了细致分析,结果证实技术创新对企业价值的提升具有显著作用[11]。王莹(2023)的研究则进一步揭示了技术创新在改善企业环境表现及推动企业价值增长方面的积极作用[12]。项东等(2022)采用实证研究方法,发现企业 ESG 信息披露对绿色创新活动具有显著的推动作用,这一发现进一步证实了 ESG 与企业创新之间的紧密联系[13]。除此之外,在高质量创新方面,也有学者对此进行研究,郝毓婷(2023)通过研究煤炭行业发现企业 ESG 信息披露对高质量创新有显著促进效果[14]。

三是企业风险。Albuquerque (2019)提出,较好的 ESG 表现可以降低公司风险,对企业风险进行有效规避[15]。Lins K (2017)认为其具体表现为可通过企业良好的 ESG 表现降低企业在危机时起的信用风险从而缓解企业的财务风险[5]。在国内学术界,关于违约风险的研究同样取得了显著成果。陈婉(2018)的探究显示,企业的 ESG 水平与债券违约概率之间存在显著的负相关关系,即 ESG 表现卓越的企业,其债券违约的风险相对较低[16]。在探讨企业债务风险时,王晶晶(2024)等人进一步揭示,企业 ESG 的良好表现能够显著增强其资源获取及偿付能力,从而对企业债务风险产生显著的缓解效应[7]。此外,张倩等(2023)通过深入研究 2009 至 2021 年间 A 股上市公司的样本数据,探讨了企业 ESG 表现与企业财务风险之间的关联,其研究结果表明,企业的 ESG 表现对降低财务风险具有积极作用[17]。同时,贺薇等(2023)的研究也进一步指出,企业 ESG 的表现能够通过债务融资能力的中介作用,有效缓解企业的财务风险[18]。

3. 珀莱雅 ESG 表现

3.1. 珀莱雅公司简介

珀莱雅公司位于杭州,作为珀莱雅总部所在地,拥有丰富的互联网资源以及人才储备,杭州的“美妆电商”模式,珀莱雅的发展具备了得天独厚的优势。珀莱雅利用其互联网优势,整合直播和电商资源,迅速推动了珀莱雅的成长。根据数据显示,2023 年上半年,珀莱雅的线上销售占主营业务总收入的比例高达 92.02%,创下近年来的新高。同时,珀莱雅坚守可持续发展的理念,视其为关注人类未来福祉的关键路径。秉持“美丽永恒,共享璀璨”的企业使命,珀莱雅将可持续发展作为公司发展的重要责任,不断前行。

电商模式的兴起,在一定程度上与 ESG 理念不谋而合,线上销售意味着减去诸多线下资源消耗,在一定程度上节省资源,例如仓储、线下门店布置等等,符合 ESG 可持续发展的理念,因此,本文选取珀

莱雅作为电商行业的研究对象，研究 ESG 表现对于企业价值的影响。

3.2. 珀莱雅 ESG 表现

为了更好地表现珀莱雅在可持续发展中的表现，本文选取 WIND 评级以及华证 ESG 评级来衡量珀莱雅的 ESG 整体表现，如表 1。

Table 1. Perea's ESG rating for 2018~2022

表 1. 珀莱雅 2018~2022 年 ESG 评级

企业	年份	华证 ESG 评级	Wind 评级
珀莱雅	2018	5	5.98
珀莱雅	2019	6	5.84
珀莱雅	2020	6	5.89
珀莱雅	2021	6	6.99
珀莱雅	2022	6	8.37

根据表 1 可知，在 2018~2022 年珀莱雅的 ESG 评级呈上升趋势，在 2022 年的 Wind 评级中，得到了 8.37 的得分，可见珀莱雅在可持续发展方向表现优异。

1. 环境

(1) 产品设计

在产品设计领域，珀莱雅精心构建了一个全面涵盖产品生命周期的“绿色生态产品框架”。该框架不仅借鉴了国际前沿的行业标准，还融入了行业内的重要认证与评级体系，如遵循《GB/T 32161-2015 生态设计产品评价通则》这一国家基准，同时参照《欧盟化妆品和动物护理产品生态标签标准用户手册》的国际化标准。此外，珀莱雅还积极采纳了 Cradle to Cradle 认证、绿色化学的核心原则以及 MSCI ESG 评级指标等多元化评价体系，以确保产品设计的可持续性与卓越性。同时借鉴优秀同业的做法，以提升模型指标的科学性与完整性，较为全面地评估产品的可持续性表现。整体模型采用“产品全生命周期分析”方法，分析产品在研发、原材料、生产、包装、仓储物流、消费及使用废弃各环节多种因素对环境及人的影响上的可持续表现。

针对此，珀莱雅积极推进产品绿色包装进程，湖州生产基地(护肤工厂)累计采购 307 个不锈钢储罐，利用 CIP 清洁消毒后替代塑料桶和塑料袋进行膏体存储，减少包装废弃物，一年可节约 11.5 万个塑料袋，减少 61,329 公斤固废产生；公司采用新型纳米环保保温箱替代传统保温箱，使得包装可重复再利用，箱体材料可降解，该新型纳米保温箱累计使用 7369 箱次，替换传统保温箱 14,738 箱次。与此同时，2020 年，公司在电商渠道和内部物流中使用可降解循环箱替代一次性纸箱，累计投入使用可降解循环箱 4.6 万件，已减少纸箱使用量约 4.6 万件。为了减少胶带使用，2021 年珀莱雅将普通纸箱升级为拉链箱，在循环箱上设计卡扣封箱装置，同年，为了更好地促进绿色包装的进程，珀莱雅公司成立了绿色包装工作小组，2022 年，珀莱雅化妆品股份有限公司在环保实践上取得了显著进展。为降低一次性塑料的使用，该公司将旗下官方旗舰店的 30% 订单快递箱填充物由传统的气泡膜升级为更为环保的拉菲草或蜂窝纸。此外，珀莱雅还积极采用经 FSC (森林管理委员会)认证的环保快递箱，确保材料来源的可持续性。为减少胶带的使用，公司更是将官方旗舰店 99% 的订单快递箱升级为便捷的拉链箱设计。同时，珀莱雅还致力于绿色循环箱的循环利用，定期回收、整理后再次投入使用，以此推动绿色物流的可持续发展。

(2) 温室气体排放

在全面识别并界定全价值链温室气体排放的源头之后，珀莱雅化妆品股份有限公司积极致力于将减排碳足迹的举措拓展至产品的整个生命周期。这一行动涵盖了从原材料采购的起点，贯穿产品生产、精细包装，直至仓储物流等各个环节，珀莱雅采取了系列切实有效的措施，旨在显著降低产品的碳足迹，彰显其对于环保责任的坚定承诺与持续努力。在 2022 年期内珀莱雅向供应商宣导碳减政策，加大与减排减少的供应商合作，与此同时，开展技术改进项目，提高能源使用效率，在此期间，珀莱雅通过清洁能源置换，减少了 22,612.3 吨二氧化碳排放量。在物流运输方面，珀莱雅优化仓储物流体系，通过合理分仓等措施，减少仓储物流的能源损耗，据此，在 2022 年内，通过运输路线优化等措施，珀莱雅累计减少 1.5 吨二氧化碳排放量。

(3) 节能措施

在 2022 年，珀莱雅公司积极展开了清洁生产审核工作，深入剖析了生产流程中节能潜力，并精心制定了实施方案以确保各项改进措施得以切实执行。在节能降耗领域，公司采取了多元化的节能技术改造项目，包括引入先进的永磁变频无油螺杆空压机、推进生产线自动化改造等，同时，通过清洁能源的置换及配送路线的优化，大幅降低了生产过程中的化石能源消耗，为实现绿色生产目标奠定了坚实基础。这些节能不仅仅降低了公司的成本，也大大减少了碳排放，实现了企业与绿色可持续发展的共赢，具体措施与成果如表 2 所示。

Table 2. Pelaiya's energy saving measures and results in 2020
表 2. 珀莱雅 2020 年节能措施及成果

类别	主要措施	成果
清洁能源置换	自由光伏发电，减少碳排	光伏发电 2,038.994 兆瓦时
	使用电动叉车，减少碳排	节约燃油 27,300 升
	购买绿色电力	清洁电力 4 使用占比为 24.04%
提高能源使用效率	购买 2 台永磁变频无油螺杆空压机，加大空压机余热回收能量	改造后年平均节约用电 565.9 兆瓦时以上
	淘汰低效冷水机组，采用一级能效空压机	

2. 社会

(1) 社会倡导公益活动

2023 年，珀莱雅发起珀莱雅基金会，以“让更多人拥有美好的生活”为使命，致力于推动教育发展、探索社会创新、驰援应急救援、助力员工公益。在 2023 年内，珀莱雅向基金会捐赠资金 640.23 万元。同时，依托珀莱雅基金会的平台，公司开展了一系列员工志愿活动。在世界地球日，珀莱雅发起“美好行动、让地球因你而美”主题活动，通过肠道、旧物改造环保主题观影活动等，鼓励员工参与环保公益、低碳行动；同年，珀莱雅发起“哈基米冬日温暖计划”共 10 名员工为流浪动物捐赠物资及参与义工活动。

除此之外，珀莱雅在关心青少年健康以及反对校园霸凌方面的公益行为也有着出彩的表现。2023 年，珀莱雅推出“回声计划”，鼓励教师以及学生参加，期间内，公益心理倾诉累计接听 1482 通电话。2023 年 9 月，珀莱雅启动“萤火计划”，为 353 名校园霸凌受害者以及其家属提供公益心理辅导，其中为 27 名校园霸凌受害者提供法律咨询服务。

(2) 员工权益与福利

珀莱雅重视员工的福利保障，为员工提供了丰富完善的福利体系，在法定的固定福利基础上，增加

补充福利、专享福利等，其中，公司为工厂员工设置专享福利，例如免费员工宿舍或者住房补贴、免费工作餐等。

随着公司的日益发展以及员工需求的增进，珀莱雅的福利制度也随之进行升级，为了回报员工的付出，加强员工的家属关怀，2023年，公司为员工子女举办了“绘画联萌”艺术作品展，在举办开放日邀请员工子女走进珀莱雅，动手体验彩妆制造。此外，工会还会定期开展节日慰问等工作，提升员工在珀莱雅的幸福感和归属感。

在员工文体活动部分，公司倡导劳逸结合，推行弹性上班制度，给予了员工上班时间更多的工作自由度，建设了员工休闲吧，配置健身社区等设施，鼓励员工组建团建活动并给予资金自主。除此之外，公司定期举办各项文体活动，丰富了员工职场生活，提高了员工工作生活幸福感，实现了工作生活的双向平衡。

3. 公司治理

珀莱雅公司始终恪守《中华人民共和国公司法》与《中华人民共和国证券法》等法律法规，积极承担起信息披露的法定责任，致力于确保所披露信息的真实性、精确性和完整性。公司秉持公正透明的原则，确保所有投资者能够及时、公平地获取到公司的最新信息，从而保障投资者的合法权益。报告期内，公司无违反信息披露与投资者权益的违规和处罚情形。

除此之外，公司严格按照监管要求，准确履行信息披露义务。自员工环境、社会与公司治理报告进行ESG信息披露，并聘请外部机构，向公司相关部门开展工作ESG培训，增强公司内部对ESG的理解。与此同时，珀莱雅坚持投资者机会均等原则，为了更加全面地保障中小投资者的利益，珀莱雅公司高度重视与投资者的沟通交流工作，通过多样化的沟通渠道如电话热线、电子邮件以及上证“e互动”平台等，不断深化投资者对公司的认知与了解，以确保双方信息的畅通与透明。

在2022年内，公司获得了上海证券交易所颁发的沪市主板上市公司信披A级评价，以及中国上市公司协会颁发的2022年上市公司董办最佳实践奖。与此同时，珀莱雅还在全景所颁发的各种奖项中获得了杰出IR企业、优秀IR团队等奖项。由此可见，珀莱雅在公司治理、信息披露等方面有着较为优异的表现。

4. ESG 对企业价值的影响路径

在国际上，市场价值法中的托宾Q值已成为评估企业价值的重要指标。它不仅综合考虑了企业的财务状况和市场对企业资产的定价，而且反映了货币的时间价值。托宾Q值通过比较企业资产的市场价值与重置成本，有效结合了财务与市场因素，展现了公司的内在价值与市场价值的关系，对于评估企业长期价值创造能力具有重要意义。托宾Q值考虑企业无形资源，反映独立于利率的战略选择，衡量企业长期价值创造。结合财务状况和市场价值，考虑货币时间价值，预测投资风险与收益。因此本文采用托宾Q值衡量企业价值，合理且有效。

在本文的实证研究中，企业数据的获取渠道多元化，部分关键数据源自权威的国泰安(CSMAR)及万得(WIND)数据库，旨在确保数据的准确性与全面性。特别地，在针对欧莱雅的案例研究中，为深入了解企业运营情况，案例数据的搜集进一步结合了该企业的年度报告，旨在全面捕捉和分析企业的发展动态。其中部分指标利用Stata进行数据测算，还有部分数据来自于企业ESG披露、社会责任报告、企业官方网站等。

4.1. 缓解融资约束

ESG可通过缓解融资约束促进企业价值的提升。ESG表现优秀在缓解融资约束方面扮演着关键角色，

进而推动企业价值的提升。据薛天航等(2022)的最新研究, ESG 绩效卓越的企业更受融资市场的青睐, 其面临的融资约束显著降低[19]。这一现象的根源在于, ESG 表现佳的企业倾向于展现出更强的信息披露意愿, 受到市场的广泛关注, 这极大提升了企业的信息透明度, 有效降低了投资者面临的不确定性。因此, 投资者更倾向于投资这类企业, 进而推动了企业价值的增长。

珀莱雅公司秉持高度的法律合规意识, 定期审视相关法律法规的变动, 确保内部《珀莱雅化妆品股份有限公司信息披露管理规程》等制度紧随监管要求更新。公司坚决履行信息披露职责, 致力于维护信息披露内容的准确性。此外, 为强化管理层的法律意识, 公司组织董事、监事等高层管理人员深入学习相关法律法规及政策规定, 确保他们的行为严格遵循信息披露的法定要求, 为公司的稳健发展筑牢法律防线。同时, 公司设立完整的信息披露审批流程, 对外信息披露的需得到董事会办公室的审核, 确保信息披露的合规、准确。珀莱雅及时有效地披露 ESG 信息, 使得企业信息透明化, 增加了投资者的信心。珀莱雅重视信息披露这一行为说明了公司具有长远可持续发展的理念, 减少了短视效应所带来的危害。在这一基础上, 投资者更愿意对珀莱雅进行投资, 从而企业价值得到妥善提高。为了更好地说明, 本文利用 FC 指数来衡量融资约束, FC 值越大, 意味着企业的融资约束越大。测算结果如表 3 所示。

Table 3. Financing constraints

表 3. 融资约束

企业	年份	FC 值	托宾 Q 值
珀莱雅	2018	0.5628	1.773659
珀莱雅	2019	0.4239	2.62067
珀莱雅	2020	0.62809	10.12681
珀莱雅	2021	0.51255	9.400127
珀莱雅	2022	0.22806	9.549423

由表 3 可知, 在 2018~2022 年, FC 值的值越来越小, 意味着融资约束得到了缓解, 同时, 托宾 Q 值从 1.773659 提高到 9.549423, 企业价值得到了巨大提升。由此可见, ESG 表现可通过缓解融资约束来提高企业价值。

4.2. 提高企业创新

ESG 优势能够激励企业创新来提高企业价值。李慧云等(2022)提出, 强调可持续发展和追求长期价值增长的 ESG 理念能够激活企业的创新思维, 从而提供创新性产品和服务[20]。企业创新水平提高意味着产品市场竞争力能够提高, 更能占据市场份额, 从而提高企业价值。

珀莱雅依托研发创新中心与国际科学院, 完善研发布局, 从原料到成品, 全链条领先, 彰显科技创新实力。在 2022 年, 公司持续推进国际科学研究院建设, 按照生物工程、植物提取、有机合成三大领域花粉研究方向, 进行平台建设。同时, 公司在 2018 年成立“浙江省博士后工作站”, 持续深化高层次人才培养, 拥有专业的创新研发团队。为了更好地提高研发效率, 公司加强研发设备的引进, 在 2022 年内为了提升研发实力, 公司精心配置了定制化的发酵罐系统以及高度自动化的制备与分析设备, 并引入了先进的软件及数据库应用。珀莱雅迄今成功研发了超分子 A 醇、多重分子钉、安可宁糖等多款珀莱雅独家原料, 授权发明专利 15 项, 在 2022 年实现了 75 款新品上市。为了更好地对珀莱雅公司的创新水平进行衡量, 本文选取了产品研发投入作为企业创新的衡量标准, 如表 4。

Table 4. Enterprise innovation level
表 4. 企业创新水平

企业	年份	研发投入	托宾 Q 值
珀莱雅	2018	51,250,857.94	1.773659
珀莱雅	2019	74,602,606.55	2.62067
珀莱雅	2020	72,200,028.77	10.12681
珀莱雅	2021	76,583,650.83	9.400127
珀莱雅	2022	128,009,104.5	9.549423

观察表格可知，在 2018~2022 年，珀莱雅研发投入整体呈现增长趋势，从 51,250,857.94 提升到 128,009,104.5 元，在 2022 年研发投入占母公司营收比重已达到 4.31%。珀莱雅的企业价值也随着研发投入的增加总体呈现上升趋势。由此可见，ESG 表现可通过促进企业创新来提高企业价值。

4.3. 降低财务风险

ESG 优势能够通过降低企业财务风险来提高企业价值。经过深入研究，我们得出结论：企业的 ESG 表现与其债券违约概率之间呈现出显著的负相关关系。陈婉(2018)提出，ESG 表现优异的企业，其债券违约的风险相对较低。这一发现进一步证实了 ESG 绩效在评估企业信用风险方面的重要性[16]。企业 ESG 表现越好，越能向外部资金供给者及投资者传递企业状态良好的信息，同时更能够筛选 ESG 评分高的合作方及投资方，在一定程度上降低了企业财务风险

结合珀莱雅公司进行分析，欧莱雅在进行供应商管理方面，珀莱雅公司在供应商准入审核中，综合考量环境、劳工、道德等因素，并设定多维度考核指标。2023 年，珀莱雅对 264 家供应商的 ESG 表现进行全面评估，通过率达 100%，主要合作伙伴均符合 ESG 标准。此举不仅确保了供应商的质量和可靠性，还有效降低了财务风险，展现了珀莱雅对社会责任和可持续发展的重视。为了更好地衡量，本文选用 Z-score 值来衡量企业财务风险，如表 5 可见。

Table 5. Financial risks of enterprises
表 5. 企业财务风险

企业	年份	z 值	托宾 Q 值
珀莱雅	2018	3.346055	1.773659
珀莱雅	2019	6.042087	2.62067
珀莱雅	2020	20.968757	10.12681
珀莱雅	2021	16.927791	9.400127
珀莱雅	2022	15.458968	9.549423

由表 5 可知，在 2018~2022 年，z 值有明显提升，z 值越大，表明企业抗财务风险能力越高，企业财务状况越好。数据表明，珀莱雅在 2020~2022 年企业财务状况较好，企业财务风险低。同时，托宾 Q 值从 1.773659 提高到 9.549423，企业价值得到了巨大提升。因此可见，ESG 表现可通过降低企业财务风险来提高企业价值。

5. 总结

本文通过梳理国内外相关文献，结合可持续发展理念、利益者相关理论及技术创新等理论，利用案

例分析等研究方法,选取珀莱雅作为研究对象,鉴于电商企业的独特优势,本文深入探究了 ESG 表现对企业价值的潜在影响,并细致分析了 ESG 作用于企业价值的具体路径。基于详尽的研究分析,本文得出了以下具有指导意义的结论。

第一,企业的 ESG 表现对企业价值具有显著的正向推动作用。这一表现不仅象征着企业的可持续发展潜力和未来前景,而且通过展现企业的良好社会责任感,直接提升了企业价值。当企业积极履行社会责任,其声誉将得到显著增强,吸引更多投资者的青睐,进而扩大市场份额,提升企业价值。除此之外好的企业治理也可以提高企业价值,公司治理结构完善,能够更大程度上进行主营业务的发展,主营业务得到发展,企业的竞争力就能得以提高,进而提高企业价值。

第二,企业的 ESG 表现显著地通过减轻融资约束来增进企业价值。当融资约束得到缓解,企业便能够拥有更为充裕的资金流,进而投入于研发创新、主营业务拓展等关键领域,从而推动企业实现更为稳健的发展。这种发展态势不仅有助于企业产品市场前景的拓展,还能够显著提升企业的竞争优势,进而推动企业价值的持续增长。

第三,企业的 ESG 表现可通过驱动创新力的提升来显著增强企业价值。对于那些高度重视创新的公司而言,通过创新生产方式、产品迭代更新、先进设备引进等一系列策略,它们能够有效减轻因环保投入增加而可能带来的企业价值下滑风险。这种创新水平的提升,不仅为企业创造了更多有利的竞争条件,更在激烈的市场竞争中为企业的发展注入了新的活力,有助于企业实现更为稳健的增长。

第四,企业的 ESG 表现卓越,能有效降低财务风险,进而显著提升企业价值。这种优秀的 ESG 表现,直接反映了企业强大的可持续发展能力,在吸引投资者和合作企业时有着较强的竞争力。同时,ESG 表现越好的企业,对合作企业的 ESG 表现也越看重,从而可在一定程度上降低企业合作时所面临的财务风险,企业财务风险得到降低,那么企业价值便会得到提高。

参考文献

- [1] Goss, A. and Roberts, G.S. (2011) The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans. *Journal of Banking & Finance*, **35**, 1794-1810. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.12.002>
- [2] El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C.C.Y., et al. (2011) Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital? *Journal of Banking & Finance*, **35**, 2388-2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- [3] 王琳璘, 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.
- [4] Ashwin Kumar, N.C., Smith, C., Badis, L., et al. (2016) ESG Factors and Risk-Adjusted Performance: A New Quantitative Model. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, **6**, 292-300.
- [5] Lins, K., Servaes, H. and Tamayo, A. (2017) Social Capital, Trust and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, **72**, 1785-1824.
- [6] 何志远, 李春波. ESG 表现对企业价值影响的研究综述[J]. 对外经贸, 2023(12): 107-110.
- [7] 王晶晶, 杨亚楠. ESG 表现对企业债务违约风险的影响——基于融资约束和代理问题的中介效应研究[J]. 金融理论与实践, 2023(12): 25-39.
- [8] 黄钰, 倪贝佳漪, 郝慧. ESG 表现与企业融资约束的相关性研究[J]. 现代商业, 2024(4): 125-128.
- [9] 李文, 贺玲玲. 企业 ESG 表现、融资约束与财务绩效[J]. 商业会计, 2024(6): 10-15.
- [10] 王朋吾, 王雪, 朱嘉琪, 等. ESG 评级表现、绿色创新与企业价值[J]. 商业会计, 2024(5): 24-28.
- [11] 李娜. 企业社会责任、声誉资本与企业价值的实证研究[D]: [硕士学位论文]. 兰州: 兰州财经大学, 2018.
- [12] 王莹. 隆基绿能 ESG 实践对企业绩效的影响研究[D]: [硕士学位论文]. 北京: 华北电力大学(北京), 2023.
- [13] 项东, 魏荣建. ESG 信息披露、媒体关注与企业绿色创新[J]. 武汉金融, 2022(9): 61-71.
- [14] 郝毓婷, 张永红. “双碳”目标下煤炭企业的 ESG 表现和融资约束与高质量创新[J]. 矿业研究与开发, 2023, 43(2): 194-201.
- [15] Albuquerque, R., Koskinen, Y. and Zhang, C. (2019) Corporate Social Responsibility and Firm Risk Theory and Em-

pirical Evidence. *Management Science*, **65**, 4451-4469.

- [16] 陈婉. 上市公司 ESG 水平越高, 企业债券违约概率越低——基于绿色和 ESG 评估体系的设计与实证[J]. 环境经济, 2018(Z3): 46-49.
- [17] 张倩, 梅亚丽, 王奎. ESG 表现会影响企业财务风险吗——基于 A 股上市公司的经验证据[J]. 会计之友, 2023(21): 105-114.
- [18] 贺薇. 旅游企业 ESG 信息披露对财务风险的影响研究[J]. 财会通讯, 2023(22): 48-53.
- [19] 薛天航, 郭沁, 肖文. 双碳目标背景下 ESG 对企业价值的影响机理与实证研究[J]. 社会科学战线, 2022(11): 89-99.
- [20] 李慧云, 刘倩颖, 李舒怡, 等. 环境、社会及治理信息披露与企业绿色创新绩效[J]. 统计研究, 2022, 39(12): 38-54.