

中图分类号：

密级：公 开

学科分类号：

论文编号：212208246

山东财经大学

硕士学位论文

（专业学位）

ESG 信息披露的经济后果研究 ——以中国石油为例

作者姓名：郑迪文

学科专业：会计硕士

指导教师：朱德胜（教授）

合作导师：李德柱（正高级会计师）

培养学院：会计学院

二〇二三年五月二十二日

**The Economic Consequences of ESG Information
Disclosure -- a case study of CNPC**

A Dissertation Submitted for the Degree of Master

Candidate: Zheng DiWen

Supervisor: Prof. Zhu DeSheng

School of Accounting
Shandong University of Finance and Economic

中图分类号：

密级：公开

学科分类号：

论文编号：212208246

硕士学位论文

ESG 信息披露的经济后果研究 ——以中国石油为例

作者姓名：郑迪文

申请学位级别：硕士

指导教师姓名：朱德胜

职 称：教授

学科专业：会计硕士

研 究 方 向：财务管理

学习时间：自 2021 年 9 月 1 日起至 2023 年 6 月 30 日止

学位授予单位：山东财经大学

学位授予日期：2023 年 6 月

摘 要

ESG 强调环境、社会和公司治理，是一种关注财务绩效之外的新型投资理念。ESG 信息披露与我国贯彻落实新发展理念的目标内涵高度一致，因此越来越受监管部门、上市公司、投资机构等各方主体的高度重视，利益相关者对企业及时进行 ESG 信息披露的要求也越来越强烈。在国际上，ESG 信息披露已成为一种新发展趋势和潮流，同时我国政府部门和监管机构也在大力推进相关建设，我国不少上市公司已经开始在 ESG 信息披露方面进行实践。然而，很多企业在渴望 ESG 投资的同时，也心存疑虑，不确定披露 ESG 信息会给公司带来什么样的经济后果，主要担心的是披露 ESG 信息会影响公司的业绩和经济价值。那么 ESG 信息的披露会给企业带来哪些经济后果呢？这也正是本文的研究目的所在。

本文选取中国石油天然气集团有限公司为案例对象来研究 ESG 信息披露会产生经济后果。石油与天然气开采行业对环境造成的影响本身就不可小觑，尤其是在当前可持续发展理念下，各方利益相关者对石油企业的信息披露更加关注，中国石油作为大型国企，在 ESG 信息披露方面积极承担责任，做出了很多努力，起到了表率作用。本文通过对中国石油 ESG 信息披露的渠道、内容等进行总结和评价，发现中国石油 ESG 信息披露存在：披露信息不全面、数据不连续、可比性不足、缺少定量指标、缺少前瞻性和数据缺少佐证等问题，随后本文根据其信息披露中存在的问题并给出合理建议。同时从企业融资、企业绩效等角度重点研究 ESG 信息披露的经济后果，最后采用事件研究法进一步研究了披露 ESG 信息的经济后果。本文发现，披露良好的 ESG 信息对降低公司融资约束、降低公司资金成本、提升公司绩效具有积极作用，同时还能带来良好的市场反馈，虽然短期内可能增加了企业账面上的负担，但总体利于企业长远发展。本文希望通过对实际案例的研究促使各利益相关者加强企业 ESG 信息的关注，进而提高企业的 ESG 信息披露质量。

关键词： 中国石油； ESG； 信息披露； 经济后果

Abstract

The focus of ESG is on environmental, social, and corporate governance, a novel investment concept and enterprise assessment criterion that concentrates on financial success. ESG information disclosure is highly consistent with the goal of implementing the new development concept in China, so it is increasingly highly valued by regulatory authorities, listed companies, investment institutions and other parties, and stakeholders' requirements for timely ESG information disclosure is also increasingly strong. Internationally, ESG information disclosure has become a new development trend and trend. Our government departments and regulators are also vigorously promoting relevant construction. Some listed companies have begun to practice ESG-related aspects. However, many enterprises are full of yearning for ESG investment, but they also have doubts. They do not know what economic consequences the disclosure of ESG information will bring to enterprises. They are mainly concerned that the disclosure of ESG information will affect the performance and economic value of enterprises. What economic repercussions will the disclosure of ESG information have on enterprises' performance and value? This is the primary worry. This is also the purpose of this study.

This paper selects CNPC as the case object to study the financial repercussions of divulging ESG information. The environmental repercussions of the oil and gas extraction sector cannot be overstated. The concept of sustainable development has made the disclosure of oil enterprises' information more appealing. CNPC, an energy enterprise in China, has made considerable strides in the disclosure of ESG information, a feat that merits thorough examination. This paper will provide a synopsis of the channels and contents of CNPC ESG information disclosure, as well as an assessment of its disclosure. The study found that CNPC ESG information disclosure has problems such as incomplete disclosure information, discontinuous data, lack of comparability, lack of quantitative indicators, lack of forward-looking and lack of supporting data. Then we give reasonable suggestions according to the problems in its information disclosure. At the same time, it focuses on the economic consequences of ESG information disclosure from the perspective of enterprise cost and enterprise performance, and finally uses the event study method to study the economic consequences of ESG information disclosure. The disclosure of ESG information, this

study discovered, has a beneficial effect on diminishing the company's financing restrictions, cutting down its capital outlays, and enhancing its performance. Although it may cause a short-term financial strain, the company's long-term growth is generally enhanced by the positive market feedback it can bring. This article is a case study. It is my wish that, through the case, all stakeholders will be attentive to the enterprise's ESG data and bolster the enterprise's cognizance of ESG disclosure.

Key words: CNPC ; ESG; Information Disclosure; Economic Consequences

目 录

第 1 章 绪论.....	1
1.1 研究背景与意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 研究思路与方法.....	3
1.2.1 研究思路.....	3
1.2.2 研究方法.....	5
1.3 研究内容.....	5
1.4 创新点.....	6
第 2 章 文献综述	7
2.1 ESG 信息披露的研究.....	7
2.1.1 我国 ESG 信息披露制度的建设.....	7
2.1.2 ESG 信息披露的内容	8
2.1.3 ESG 信息披露的形式与测量	9
2.2 ESG 信息披露经济后果的研究.....	11
2.3 文献综评.....	13
第 3 章 概念界定与理论分析	15
3.1 概念界定.....	15
3.1.1 ESG 相关概念	15
3.1.2 经济后果.....	15
3.2 理论基础.....	16
3.2.1 信号传递理论.....	16
3.2.2 资源基础理论.....	17
3.2.3 利益相关者理论.....	18
3.2.4 三重底线理论.....	19
3.3 ESG 信息披露的经济后果	20
3.3.1 (E)环境信息披露的经济后果	20
3.3.2 (S)社会责任信息披露的经济后果.....	21
3.3.3 (G)公司治理信息披露的经济后果	22
3.4 本章小结.....	22
第 4 章 中国石油 ESG 信息披露案例分析.....	24
4.1 我国石油与天然气开采行业概况	24
4.2 案例选择原因.....	25
4.3 中国石油简介.....	25

4.4 中国石油 ESG 信息披露情况.....	26
4.4.1 ESG 信息披露的总体情况.....	26
4.4.2 ESG 信息披露评价.....	26
4.5 存在的问题与改进建议.....	30
4.5.1 存在问题.....	30
4.5.2 改进建议.....	31
4.6 本章小结.....	33
第 5 章 中国石油 ESG 信息披露的经济后果研究.....	34
5.1 ESG 信息披露对企业融资的影响.....	34
5.1.1 对融资约束的影响.....	34
5.1.2 对资本成本的影响.....	37
5.2 ESG 信息披露对企业绩效的影响.....	39
5.2.1 对企业财务绩效的影响.....	39
5.2.2 对企业环境绩效的影响.....	44
5.2.3 对企业社会效益的影响.....	44
5.3 ESG 信息披露的市场反应.....	46
5.4 本章小结.....	47
第 6 章 研究结论与局限.....	48
6.1 研究结论.....	48
6.2 研究局限.....	48
参考文献.....	50

第1章 绪论

1.1 研究背景与意义

1.1.1 研究背景

“十四五”规划明确指出，要坚定不移贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，同时提出了“碳达峰”、“碳中和”的远景目标。2022 新冠肺炎疫情又对全球经济带来了新一轮的冲击。新冠疫情的冲击引起了各国对自己经营发展方式的反思，使人们真正明确意识到赖以生存的环境发生了巨大的变化，同时纠正了社会各界往往只关注公司财务数据的偏错。大众愈发关注环境保护、社会责任、公司治理和员工待遇等非财务数据。在后疫情时代，绿色可持续发展方式，重视人力资源管理和企业社会文化建设的企业治理，积极承担社会责任逐渐成为企业主流的改进目标和经济绩效增长方向。

ESG 是环境（Environment）、社会责任（Social responsibility）和公司治理（Governance）三英文单词的首字母缩写，是社会责任投资的基础，是绿色金融体系的重要组成部分。随着全球社会思潮的变革和绿色发展理念的普及，企业 ESG 的表现也从被忽视的角落转变为受关注的焦点，企业社会责任报告、环境保护公报、ESG 报告等披露 ESG 信息的公告受到了各方的高度重视。

近几年，随着监管机构和国际组织提出日益严格的 ESG 信息披露要求，越来越多企业参与 ESG 信息披露的工作当中来，我国 ESG 建设进入快速发展阶段。从总体上看，A 股上市公司 ESG 报告数量、指标、披露水平和质量持续提升。在 2021 年，大约 26% 的 A 股上市公司发布了 ESG 报告，这一数字从 2009 年的 371 家增加到了 1125 家，并且保持了稳定的增长速度。截至 2021 年 6 月 29 日，沪深 300 上市公司 2021 年有 250 家发布报告，占比超过 83%。根据商道融绿 ESG 评估指标体系的评分，已发布 ESG 报告的 250 家公司 ESG 评级得分比没有发布 ESG 报告的 50 家公司 ESG 评级得分平均高出 14.3%。同时，通过对 2009 年至 2021 年 A 股上市公司 ESG 报告发布比例的分析发现，近 12 年间，虽然发布报告的公司数量持续提升，但就 ESG 报告提升上来说，A 股上市公司发布 ESG 报告的比例提升并不明显，最近五年有较缓慢的波动提升，在 22.5% 至 27% 之间波动。

A 股上市公司 ESG 评级也稳步提升。2018-2021 年，中证 800 指数成分股公司

ESG 评级整体上升。ESG 评级在 B+（含）以上的公司数量的涨幅高达 101%，ESG 评级在 C+（含）以下的公司数量跌幅超过 40%。2018 年至 2021 年 4 年间，中证 800 指数成分股公司环境、社会与公司治理三个维度得分增幅最高的为环境指标，达到了 12%，这一现象得益于近年来 A 股上市公司日益严格的环境披露制度。根据 2021 年中证 800ESG 综合平均得分，交通、物流和邮递业、金融、采掘业、发电、热力、煤气及水的制造和供给业以及药品制造商的得分最高，与 2020 年相比，这几个行业的得分均有显著提升。^①

1.1.2 研究意义

在“双碳”经济背景下，可持续发展理念深入人心，越来越多的企业逐渐意识到绿色低碳发展对于企业自身根本利益和长远发展的重要性，全面参与到“碳达峰”“碳中和”目标中来，积极承担社会责任并对外披露相关信息。但我国 ESG 研究起步较晚，对于 ESG 体系的构建还没有统一的标准，对 ESG 信息披露也缺少严格的要求，我国上市公司主要实行自愿 ESG 信息披露体系，针对石油石化企业 ESG 信息披露更为欠缺。与此同时，对于 ESG 的研究大多是回归分析的实证研究，案例研究相对缺乏。本文是聚焦 ESG 信息披露在石油与天然气开采行业的案例研究，因此对 ESG 信息披露的经济后果研究有理论意义和现实意义。

（1）理论意义

通过研究文献和对我国 ESG 实践的整理发现，我国缺少明确统一的 ESG 评价方法。本文以中国石油为案例，结合国外的实践经验，试着对中国石油的 ESG 信息披露情况进行评价，希望以此能提供一种 ESG 信息披露评价的新思路。同时，国内对于石油与天然气开采行业的案例研究少之又少，而石油与天然气开采行业却是高污染、高危险行业。中国石油作为我国大型石油与天然气开采企业具有研究典型性。本文以此典型案例展开研究，希望能以此丰富企业 ESG 信息披露的经济后果研究。

（2）现实意义

有助于企业增强社会责任意识，促进企业更积极、更全面地做好披露 ESG 信息工作。传统观点认为过多的非财务信息的披露是一种出力不讨好的事情。但如果企业具有良好 ESG 表现，并及时向外界披露，这会帮助企业树立优良的形象，在市场竞争中占据优势。本文的撰写会让企业意识到良好的 ESG 表现会给企业发展带来正向

^① 数据来源：商道融绿《A 股上市公司 ESG 评级分析报告 2021》

作用，从而激励企业积极履行社会责任。

降低投资者投资风险，投资者往往只关注企业的财务信息而忽略了其他的非财务信息，财务数据并不能如实全面的反应企业经营业绩和财务状况，尤其是在财务造假屡见不鲜，花样层出不穷的今天。因此，投资者想要仅靠财务数据就做出决策是充满风险和不切实际的。本文可以帮助投资人树立起风险防范意识，促进投资人多多关注企业环境保护、社会责任等方面的表现，综合做出决策以减少风险增加收益。

1.2 研究思路与方法

1.2.1 研究思路

本文以中国石油公司为案例开展研究，在 ESG 信息披露相关文献研究的学习和研究的基础，对 ESG 信息披露开展理论研究，进行路径分析。随后分析中国石油 ESG 信息披露的情况，并对其披露情况进行评价，以此来反映中国石油 ESG 信息披露水平，并根据其披露中存在的问题提出改进建议。最后分析 ESG 信息披露所产生的经济后果，并利用事件研究法研究市场反应。研究思路详见图 1-1。

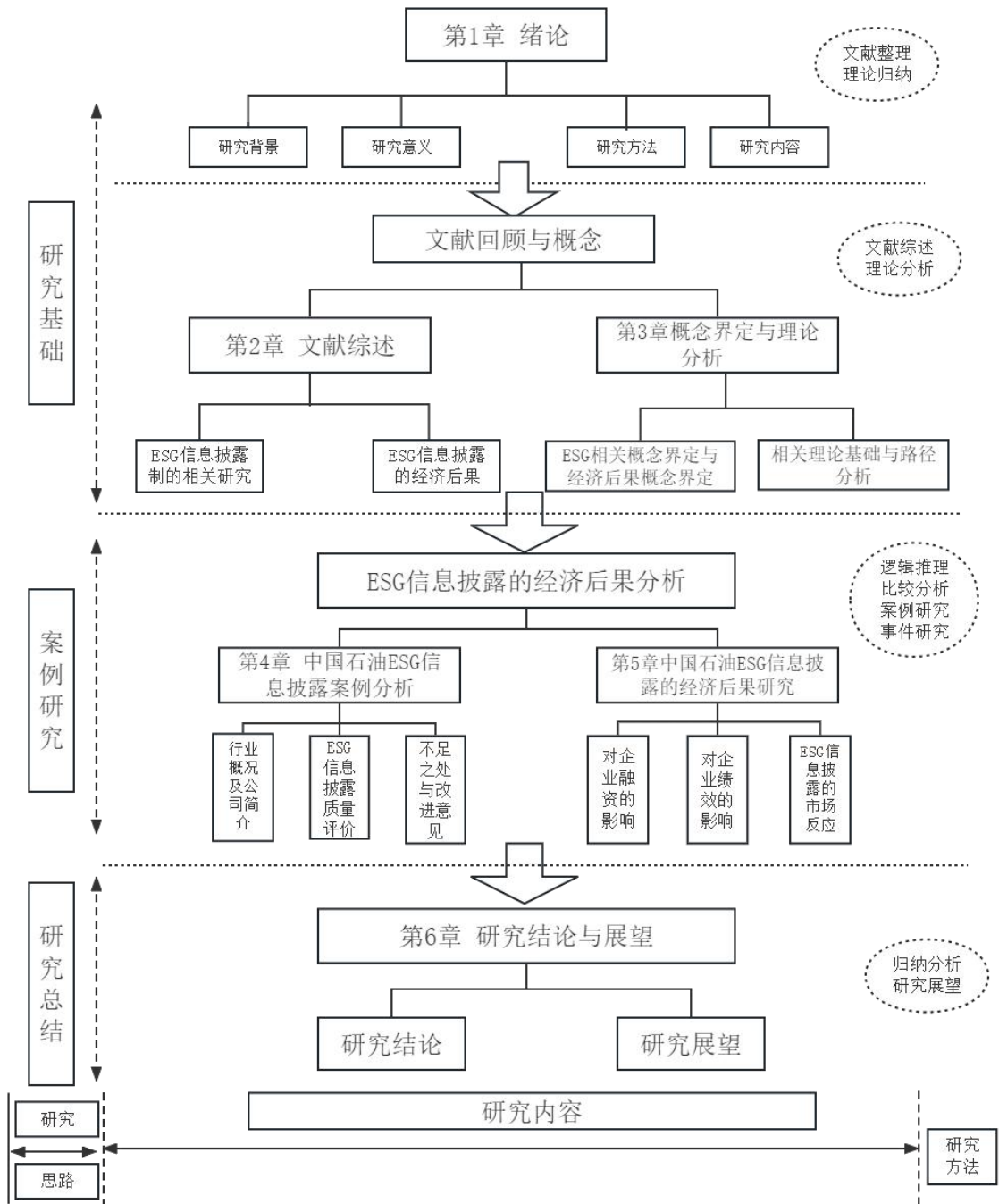


图 1-1 研究框架图

1.2.2 研究方法

本文以中国石油作为研究对象利用文献研究法、对比分析法、案例研究方法以及事件研究法并结合信号传递理论、利益相关者理论、资源基础理论、三重底线理论等基础理论分析 ESG 信息披露的经济后果。

(1) 文献研究法。在查阅大量国内外相关文献的基础上，深入学习研究 ESG 信息披露的制度、内容和评价方式等方面，对理论基础进行综合分析和解读，为本文的研究打下坚实的基础。

(2) 比较分析法。通过对比中国石油在发布 ESG 报告前后的财务指标、非财务指标等的变化，并对比同行业其他公司，以此对 ESG 信息披露所产生的经济后果进行研究。

(3) 案例分析法。本文将对中国石油的 ESG 信息披露工作进行梳理，根据其 ESG 信息披露的具体内容，指出中国石油 ESG 信息披露存在的问题，并提出合理建议，最后研究总结出信息披露的经济后果，借助事件研究法研究中国石油发布 ESG 报告前后股价波动和异常情况，通过分析市场反应来研究其产生了怎样的经济后果。希望以此能为其他企业进行 ESG 信息披露贡献参考价值。

1.3 研究内容

本文以中国石油公司为案例研究对象，深入分析 ESG 信息披露带来那些经济后果，全文内容分为六章。

第一章是绪论，对研究背景、意义、方法做出明确说明，详细交代研究内容以及可能的创新点。

第二章是文献综述，首先对 ESG 信息披露相关的理论研究做出深刻的说明，然后对 ESG 信息披露产生的经济后果进行详细阐述，最后进行文献述评。

第三章是概念界定与理论分析，首先对本文研究的关键概念进行界定，随后阐述本文研究所依赖的理论基础。解释了不同理论基础下，环境保护、社会责任、公司治理三个方面的信息披露会带来的经济后果。

第四章是中国石油 ESG 信息披露的案例分析，首先这一案例公司做出介绍，然后对其 ESG 信息披露情况进行分析评价，然后针对中国石油的不足提出对应建议。

第五章是经济后果分析，首先分析中国石油 ESG 方面信息披露对企业所带来的

经济后果，最后使用事件研究法来观察 ESG 信息披露所带来的市场反应。

第六章是研究结论与局限性，首先对全文进行总结得到研究结论。最后对文章的研究进行反思。

1.4 创新点

(1) 以往的研究只会从 ESG 信息三个要素中单独挑选一个要素进行分析，或者选取两个要素两两结合地分析 ESG 信息披露的经济后果，如单独从环境维度来分析。而本文不仅分别对 ESG 报告的三个因素——环境保护、社会责任和公司治理所产生的经济后果进行路径分析，而且还将 ESG 报告作为一个综合的整体来研究 ESG 信息披露会为企业带来怎样的经济后果。

(2) 有关 ESG 信息披露的经济后果研究绝大多数都聚焦于分析 ESG 的具体表现而非信息的质量，而且在评价企业 ESG 信息质量的方法上，主流的方式是借鉴彭博社 ESG 信息质量评分，直接引用其数据。但该方法更适用于外国大型上市公司，ESG 信息披露质量领域缺少中国本土针对性研究。而本文则在引用彭博社 ESG 信息质量评分之外又通过搭建新的内容分析法，从定性和定量两个角度来分析 ESG 信息披露的情况。

(3) 本文借助中国石油这一石油与天然气开采行业的大型国企开展具体的案例研究，来探寻 ESG 信息披露为企业带来的经济后果。在研究经济后果时加入了中国石油和中国石化等企业以及行业均值的对比。不仅如此，本文还引进了事件分析法来研究中国石油发布 ESG 报告时股票价格的波动。这样，相较于以往的研究来说，对企业和其他利益相关者来说更加具体，更具有参考借鉴价值。

第2章 文献综述

2.1 ESG 信息披露的研究

2.1.1 我国 ESG 信息披露制度的建设

我国 ESG 信息披露制度的建设完善面临诸多挑战。第一，我国 ESG 发展相对国外滞后，ESG 相关数据较少并未建立起完善的 ESG 数据库（陈宁和孙飞，2019；北京证监局课题组，2021）^[1,2]。第二，新冠疫情的爆发加剧了全球经济的不确定性，在新冠疫情爆发期间如何合理地利用 ESG 相关因素做出决策具有重要意义（Rubbaniy G 等，2021）^[3]。第三，“十四五”规划对经济发展提出了新的挑战，我国经济环境发生了巨大变化，企业面对着史无前例的挑战。因此，如何帮助、引导企业更好地适应新的发展环境，响应国家防疫规定，实现绿色可持续发展，成为 ESG 信息披露制度研究的重中之重。目前我国学术界对于 ESG 的研究主要集中在就如何健全 ESG 信息披露制度方面（黄世忠，2021）^[4]。

对于 ESG 信息披露制度的建设各学者提出了不同的观点，关于制度建设的分歧主要围绕在披露责任的强制性上。马险峰（2016）提出必须要逐步建立起强制的 ESG 信息披露制度，并提出加大不遵守制度的惩罚力度的建议^[5]。白牧蓉和张嘉鑫（2022）有着不同观点，他们研究发现目前想要推进 ESG 信息披露的发展在理论层面和实操层面都有着较大的困境，如果过分急功近利会起到相反的效果，因此就现阶段应首先要明确并落实相关主体的 ESG 信息披露的责任，最好先采用半强制 ESG 信息披露体系^[6]。李晓蹊等人（2022）同样支持渐进性的制度建设，认为应该为不同行业设计侧重各有不同的 ESG 信息披露要求，弹性设计披露频率，通过先试点后推广的总体思路实现 ESG 报告的落地^[7]。徐雪高等人（2022）总结境外企业 ESG 信息披露的具体方法和国际组织以及证券交易所的管理措施，认为我们应该以政府为主导，结合境外企业的 ESG 信息披露经验，制定有中国特色的 ESG 信息披露框架和标准^[8]。陈宁和孙飞（2019）则建议加强相关行业部门间的联系，建立健全成熟的 ESG 数据库供投资者参考。根据舒伟、李富坤等人（2022）的研究，2021 年世界和地域治理态势发生了巨大变化，我国企业在后疫情时代，需要更加积极地探索新的公司治理模式，以期获得更好的发展^[9]。苏畅和陈承（2022）结合新发展理念对上市公司 ESG 评价体系进行研究，并认为为了实现与国际接轨、建立具有中国特色的 ESG 体系，就应融入“技术

创新、协同、环保、公开、资源共享”的新理念^[10]。安国俊和华超等人（2022）深刻研究碳中和目标下的 ESG 体系，结合我国当前经济政策背景，认为我国 ESG 信息披露制度起步较晚，而建设合理完善 ESG 信息披露制度又是新时代发展规划的必然要求，关于 ESG 信息披露制度的相关研究还有广阔的拓展空间^[11]。

2.1.2 ESG 信息披露的内容

（1）环境信息披露。

环境信息披露是指披露有关整个生产过程的各个环节对自然环境、社会环境等资源造成的各种影响，以及为了防止和消除负面影响企业所采取的措施信息。在环境信息披露上，国外不同研究者强调的不同：Wiseman（1982）强调关注企业环境活动的财务信息^[12]；Patten（2002）强调关注企业环境活动的描述性信息^[13]；Clarkson（2008）强调保护环境承诺的客观环境信息^[14]。

国内研究人员对企业环境信息披露的研究最早可以追溯到 2000 年。李建发、肖华（2002）从规则的角度思考，较早地提出了应该进行环境信息披露^[15]。从会计信息的质量特征出发，王建明（2008）在考虑行业差异和外部制度监管压力的基础上，认为企业应当积极披露包括企业环境政策信息等在内的信息内容^[16]。还有的学者分别以化工企业（吴红军 2014）^[17]和重污染行业企业（朱炜等，2019；唐勇军等，2021）^[18]、^[19]为例进行研究。

（2）社会责任信息披露

企业社会责任一般有广义和狭义之分，大部分学者采用狭义概念，认为公司在追求利润最优化的时候，应当承担积极责任（张立冬等，2018）^[20]。韩芳和杨柳（2021）研究发现社会责任披露能有效减低企业财务风险^[21]。黎精明（2004）提倡在披露社会责任信息时优先采用会计方法，那些和社会责任有关的会计科目应该被单独列出^[22]。随着企业社会责任信息披露的系列规定地出台，一些学者从利益相关者理论角度出发，提出了众多具体的信息披露范畴。李正、向锐（2007）提出，企业社会责任信息披露应当涵盖六大类活动：环境保护、员工福利、社会福祉、一般社会福利、消费者权益以及其他^[23]。

（3）公司治理信息披露

公司治理有广义和狭义之分。在学术界，该概念通常采用狭义定义，主要是指公司为了实现公司价值最大化而进行科学管理，在公司内部形成的科学管控机制。它主

要关注股东大会、董事会以及监事会和管理层的权责划分（郭斌等，2021）^[24]。在信息披露方面，有着比较明确的文件规定，总体上比较成熟。我国2002年颁布的《上市公司治理准则》中，对公司治理信息的披露做出了明确规定，包括但不限于：董事会及董事会人员及构成、董事会、监事会的工作与评价、独立董事的聘任条件及评价情况等。2018年，新修订的上市公司治理制度继续执行相关规定。

目前，很多国际组织都出台了ESG体系的相关规则和指南（黄苏萍、王珊，2021）^[25]，在全球范围内有很多被广泛使用的ESG框架，例如：联合国责任投资原则（PRI）和全球报告倡议组织（GRI）的可持续发展报告指引（陈宁、孙飞，2019）。2021年2月，中国证监会印发《上市公司投资者关系管理准则(征求意见稿)》，明确规定公司应当提供ESG的相关信息，以便更好地与投资人沟通交流。2022年2月，证监会进一步强调了环境信息披露机制建设的重要性，并要求公司加强社会责任建设和综合治理，健全ESG信息披露工作，以保障股东的合法权益。

2.1.3 ESG信息披露的形式与测量

（1）ESG信息披露的形式

有的学者将ESG信息披露分为“硬披露”和“软披露”（Clarkson, 2008）。“硬披露”是指客观、明确的信息，可以从其他来源核实，其他企业难以制造和模仿。“软披露”是指可信的、难以验证的、没有真实表现的信息。“硬披露”需要投入更多的成本，向外界展示相关信息的同时也给企业带来一定的压力，要求企业采取更为积极的措施，以降低风险。而“软披露”虽然在一定程度上能够打消投资者疑虑，但却无法有效地解决问题，难以减少信息不对称（吴红军，2014）。有的学者将信息披露分为实质性披露和选择性披露（朱炜等，2019）。实质性指“切实反应”，即公司披露的信息涵盖了公司的所有行为，无论是正面信息还是负面信息都会被如实反映；选择性披露即“隐瞒”，即公司只披露一些对公司生产经营有益处的信息。从披露载体看，有的是以独立报告为载体公布ESG信息，如《环境保护公告》、《社会责任报告》、《环境、社会和治理报告》等，独立报告通过提供准确可靠数据和整体表现，可为投资者提供更多有用的信息，其信息披露质量更高（Hassan等，2017）^[26]。有的以非独立报告为载体公布信息，有关信息往往是包含在企业年度报告中，或者是公布在官网的栏目中，这样的披露方式需要利益相关者自行查找，无形中增加数据获取成本。从披露意愿看，可分为强制性披露和自愿性披露。罗炜、朱春艳（2010）的研究发现，

由于信息披露往往消耗较高成本,管理层倾向于不参与自愿信息披露或只做强制性信息披露,甚至是不进行信息披露^[27]。

(2) ESG 信息披露测量方法

在当前的研究中,有两种主流的衡量 ESG 信息披露的方法,一是采用彭博社(Bloomberg)ESG 信息披露得分对 ESG 信息披露水平进行衡量(Minutolo 等, 2015)^[28],二是基于内容分析法构造 ESG 信息披露水平数值。

① 彭博社 ESG 信息披露得分度量法

彭博社通过对企业年报、社会责任报告和企业网站信息的分析,评估了企业整体 ESG 及其各部门的信息披露水平。在环境方面,彭博社重点关注二氧化碳排放、气候的负面影响、污染、能源、水和能源等问题;在社会维度,彭博社关注企业与社区之间的关系、员工权利、员工轮换以及董事会中的女性等问题;而在公司治理方面,彭博社则重点关注公司内部治理结构的变化,以及如何提高公司的社会责任感和公司治理水平。彭博公司通过评估董事会规模、二元性、独立董事、女性人数、会议次数以及横向信息会议出席情况等指标来衡量公司治理水平。为了确保跨行业的 ESG 披露结果具有可比性,彭博公司对评估结果进行了调整,以便更好地反映不同行业的特点。

随着 ESG 概念日益受到资本市场的重视,越来越多的机构开发出了 ESG 分级产品,不仅有彭博、汤森路透、ASSET4 等国际知名机构,还有国内的不少机构,如华证、商道融绿、润灵环球等,也为中小企业提供了更加精准的 ESG 分级服务。这些评级更多关注于 ESG 表现,而非 ESG 信息披露(Eliwa 等, 2021)^[29]。同时,在现有研究中,不少学者借助 ESG 评级情况来衡量 ESG 信息披露水平,例如,席龙胜和王岩(2022)就是以华证评级的 ESG 表现评分来衡量一家企业 ESG 信息披露水平^[30]。

② 内容分析法

内容分析法是以文本形式对数据进行分析,对其进行客观、系统、定量的描述,然后将数据以数据的形式表达出来。内容分析在环境信息披露质量研究中得到广泛应用。内容分析法已经广泛运用在环境信息披露质量的研究上(沈洪涛和冯杰, 2012; 黄珺, 2012)^[31, 32]。具体而言,学者们根据 GRI 中的 ESG 项目,建立样本中每家公司的披露评分表,并为每个 ESG 项目赋分 0(披露信息)、1(披露定性信息)或 2(披露定量信息)。最后,将所有项目的分数相加并除以要标准化的项目数量,得出每家公司的 ESG 披露分数(0 到 2 之间)。

在以上两种衡量 ESG 披露的方法中，彭博社的 ESG 披露数据可以直接获取，但只考虑了公司对外进行披露的 ESG 信息量，无法反映公司 ESG 披露质量的差异，且仅限于较大规模的外国上市公司。使用 GRI 可以应用于中小企业，但依然无法准确描述各公司披露的具体差异。例如，即使是同样采用定量披露的公司，也可能存在信息质量上的差异。在未来的研究中，我们将更加精细地评估 ESG 信息披露的内容和质量，以突出 ESG 信息的差异性。

目前，由于缺乏本土 ESG 信息披露数据，我国 ESG 数据的使用受到极大限制。彭博社 ESG 信息披露得分度量法主要适用于国外大型上市公司，并不能完美地适用于中国上市公司 ESG 披露水平的衡量。因此，开发符合我国国情的 ESG 信息数据库系统，不仅能够全方位提高国内 ESG 数据分析的能力，而且还能够为国内 ESG 实践的长远发展提供有力支持，从而推动社会主义生态文明建设，助力推动达到“双碳”国家的目标，为国家的可持续发展提供有力保障。

2.2 ESG 信息披露经济后果的研究

(1) ESG 信息披露对企业价值的影响

ESG 信息披露对企业价值的提升有重要作用 (Alareeni 等人, 2020) [33]。首先良好的 ESG 披露可以向市场传递积极的信号，有利于构建中小企业与内外部利益相关者彼此间的长久信赖和稳固联系 (王波和杨茂佳, 2022; Xie 等, 2019) [34, 35]，这种信号可以增强投资者的信心，从而提升中小企业在股票市场的表现 (张长江和张玥, 2021) [36]。其次，良好的 ESG 信息披露情况能减少信息不对称所带来的负面影响，提高企业的股票回报，从而能够显著提高企业在资本市场的价值 (徐光华等, 2022) [37]。同时，ESG 信息披露也是企业改善工作环境的重要手段，它能够吸纳更多有能力的人才，并在长时间内树立起对企业内部的信心，从而使企业在市场上获得更大的竞争优势 (Gjergji 等, 2021) [38]，最后，良好的 ESG 信息披露情况也会鼓励公司高层及员工勤勉尽责，最终保证了公司良好的经营业绩。

特别是对于环境敏感行业的公司，ESG 信息披露与公司股价之间的关系更为明显 (Qureshi 等, 2020; 成琼文等 2022) [39, 40]。环境敏感行业的企业与社会的互动范围更广，ESG 信息披露对企业市值的影响更大，这些行业的企业披露 ESG 信息的倾向性更高。另外，王琳璘等 (2022) 进一步分析发现，对于非国有企业，以及政策制度、市场环境较好，信息传递效率较高的企业，ESG 绩效对价值创造的影响更为明

显^[41]。

(2) ESG 信息披露对资本成本的影响

对 ESG 信息进行披露可以降低企业的资本成本，包括债务资本成本（Hamrouni 等，2020；Raimo 等，2021）^[42, 43]和权益资本成本（Dahiya 和 Singh，2020；魏卉等，2020）^[44, 45]，减轻中小企业融资压力（李志斌等，2022）^[46]，减少融资成本（邱牧远和殷红，2019）^[47]，提高企业的投资效率（高杰英等，2022）^[48]。首先，更高的 ESG 数据透明度有助于降低企业的债务资本成本。一方面，公司的 ESG 信息可以作为财务信息的重要补充，能够减少信息不对称程度，从而帮助公司更容易获得外部融资。（邱牧远和殷红（2019）；另一方面，出于声誉考虑，贷款人愿意向环境和社会绩效良好的公司提供贷款，ESG 信息作为信号呈现，将创造更好的公司债权人形象和外部声誉，从而减少公司的债务资本量（Feng 和 Wu，2021）^[49]。其次，ESG 信息披露的完善程度越高，信息就越正确，效率就越高（徐光华等，2022），这有助于公司吸纳更多长期性投资人，进而减少权益资本成本。此外，在我国鼓励绿色发展的大背景下，ESG 表现优异的公司将会获得更多政策支持，这将进一步缓解公司融资压力。

(3) ESG 信息披露对企业财务绩效的影响

关于 ESG 披露是否以及如何影响公司的财务业绩一直存在争议。大多数学者认为，良好的 ESG 表现对企业的财务绩效具有促进作用。首先，根据信号传递理论，良好的信息披露可以帮助企业树立良好的形象，企业可以从中获益。Narisa 和 Tianjing Dai（2018）^[50]认为如果一家企业能够发布更高质量的企业社会责任报告，那他们就会得到更高水平的政府认可和媒体认可，从而获得更多政府支持，这有助于财务绩效的提升。李江涛和潘移江（2022）^[51]也基于媒体关注视角研究企业 ESG 信息披露与企业财务绩效的关系，并发现企业 ESG 信息披露对企业财务绩效具有正向促进效果，并认为媒体关注发挥了中介作用。其次良好的 ESG 表现能够带来更好的财务表现，ESG 履行责任履行表现能显著降低融资成本，减少企业财务压力，进而提高企业账面价值（王波、杨佳茂，2022）。Negar Bahadori 等（2021）以新兴市场的企业为研究样本，得出 ESG 得分较高的企业具有更强竞争力的研究结论^[52]。另外张琳和赵海涛（2019）通过实证研究证明，当该企业是非国有企业、规模较小的企业和非污染行业的企业时，ESG 表现对企业财务绩效的提升作用更为明显^[53]。

同时也有部分学者认为企业的 ESG 信息披露会对企业产生负面经济结果，甚至

成为是企业“漂绿”的工具。Garcia A S (2020) 认为企业发布 ESG 报告, 披露 ESG 信息会增加企业财务负担, 浪费企业的宝贵资源^[54]。黄世忠 (2022) 和 Yu (2020) 均指出随着 ESG 报告的演进, ESG 信息披露的逐渐普及, 越来越多的企业拿 ESG 报告做文章。企业通过释放无关紧要的道德信号、碎片化披露、选择性披露等手段粉饰自己的财务困境和经营问题, 去骗取公众信任谋取不当利益, 这些“漂绿”行为虽然短期会为企业带来不当利益, 但终将会损害企业的长远发展^[55, 56]。

还有的学者认为 ESG 表现并不会影响企业的财务绩效。Song H (2017) 经过研究发现一家企业的环境绩效不会对企业价值产生影响^[57]。Surroca J 等 (2010) 通过研究也发现公司社会责任与财务绩效之间没有直接关系^[58]。另外, 还有部分学者认为 ESG 信息披露对企业价值的影响是有限的, 要想对企业发挥作用是需要一定条件的, 如 Nollet (2016) 认为 ESG 绩效的影响是存在门槛效应的, 只有绩效达到门槛值后才能得到对应的回报^[59]。

2.3 文献综评

从以上文献回顾中, 我们可以发现关于 ESG 信息披露研究的两大特点。第一, 关于环境、社会责任、公司治理单一维度的研究很多, 相关研究的时间也很长, 但是关于将 ESG 作为整体来进行研究很少, 大多聚焦于制度建设。对于 ESG 信息披露对于企业财务绩效的影响尚未有统一结论, 仍然需要进一步研究, 同时关于 ESG 信息披露的影响大多以实证为主, 案例分析的研究十分稀缺。第二, 国内外 ESG 信息披露的研究有很大不同。欧美国家开始研究的时间相对较早, 相应的研究成果比较多, 研究的角度更加多样, 我国虽然起步比较晚, 但也取得了一定的成果; 我国推出合理 ESG 信息披露制度更为困难, 这是因为我国的国内经济市场情况更加复杂。首先我国对新冠病毒采取更为严格的管控, 疫情之下, 生命安全摆在第一位, 任何制度的设定要配合当地的防疫政策, 这对制度的建设造成了不小的挑战。同时随着国家的监管体系愈发健全, 监管愈发严格, 以及对绿色可持续发展的越来越重视, 我国企业必须改变以往粗放的经济方式, 但改变不是一朝一夕的, 我国企业将很长一段时间都会处于转型阵痛期, 会面临很大的转型、生存压力。我国 ESG 制度建设必须在帮助企业渡过难关和实现绿色可持续发展找到平衡。通过对比国内外 ESG 披露制度, 我们可以发现, 国外采取了更加严格的、强制性的 ESG 信息披露措施, 其中包括严格的披露标准和原则, 而我国则更多地采取了引导和鼓励的半强制性披露措施。为了更

好地服务企业，我国应加快研究 ESG 披露制度，借鉴西方经验并结合国际大环境和本国特殊的国情，推动 ESG 信息披露的国际化、科学化和可持续化发展。

第3章 概念界定与理论分析

3.1 概念界定

3.1.1 ESG 相关概念

尽管 ESG 的概念并未成为一致的权威性概念，但许多机构和团体都给出了具有代表性的解释，我们可以清楚地看出，ESG 的内容覆盖了环境保护、社会责任和公司治理三大领域。环境方面，我们需要处理气候、生物多样性、水资源有效利用、能源利用、碳排放强度以及环境治理体系等问题；社会方面，我们需要实现机会平等、结社自由、健康和安​​全、人类权利、消费者和产品责任以及消除童工等问题。治理方面我们需要关注商业道德、董事会独立性、高管薪酬、股东民主等议题。环境、社会和治理这三个方面共同构成了 ESG，是 ESG 的三个因子，那 ESG 信息披露就要包含这三个方面的信息，因此 ESG 信息的获取不仅可以来自 ESG 报告，还可以从企业的社会责任公告、环境保护公告和企业扶贫攻坚公告以及企业年度报告上获取。

3.1.2 经济后果

斯蒂芬·泽夫在 1978 年出版的文章《经济后果的兴起》(The Rise of Economic Consequences) 中，为市场经济结果提供了一个令人信服的解释，这推动了市场经济的发展。泽夫将经济后果界定为“会计报告对公司、部门和债务人的决策行为形成影响”，这一界定的核心在于，会计报告不仅仅是一种记录企业财务状况的工具，而是一种可以帮助管理者和其他人做出明智决定的重要依据。2000 年，美国斯科特教授出版了《财务会计理论》一书，他提出了一个新的概念“经济后果，与实际情况密切相关，即使存在有效的市场理论，但会计制度的选择仍然会对公司的价值形成重大影响。” 20 世纪 70 年代后，经济后果问题成为会计界必须直面的现实问题。通过提出经济后果理论，我们可以从截然不同的多个角度来看待财务信息的作用，即它不仅是决策者做出决定的依据，也可以成为社会市场经济利益分配的重要工具，从而直接影响企业的价值和发展（张旺峰，2015）^[60]。上述视角表明，经济后果的本质是企业会计报告或政策及其变更后对企业影响的反映，因此，会计行业对经济后果的研究主要是从会计准则变更的角度进行的。

当前，学术界对经济后果的研究范围极其广泛，几乎涵盖了各个领域，而且理解和持有的态度也各不相同。从目前的研究来看，经济后果可以体现在企业盈余管理、

企业价值变化、财务绩效、融资能力以及市场反应等方面。本文旨在从会计研究和事件研究两个角度深入探讨 ESG 信息披露可能给企业带来的经济影响，以期提出有效的解决方案。在会计研究的角度，主要从企业相关财务指标和数据的变化来分析公司成本、财务绩效等方面的变化。在事件研究法角度，通过企业发布 ESG 报告后股价的变化，来分析事件短期市场反应的影响。

3.2 理论基础

3.2.1 信号传递理论

信号传递理论(signaling theory)是一种基于信息不对称性问题的研究，它指出，由于各相关者拥有截然不同的信息来源，他们会有不同的关注倾向，从而导致得到的数据也会有差别。因此，具有信息资源优势的任何一方会尽量借助已有的信息来获得更多的利润，而信息缺少的任何一方则会寻找更多的信息来降低决策失误的风险。

信号传递难以有效进行的原因主要因为存在信息不对称情况，信息劣势方因为不明确商品的质量情况等信息，出于自我保护的机制，不愿意支付过高的成本，冒较大的风险去购买高价商品，而是去购买低廉的商品。因此，高质量的产品就会慢慢失去市场，导致劣币驱逐了良币。因而，在股票市场上，投资人若想要获取更高的资金回报率，会在做出决策以前仔细筛选公司。如此以往未来受到投资人的青睐，那些效益好规模大的企业会积极与其他比较次的企业区分开，他们会更有披露高质量信息的意愿，传递良好信号。另一方面，由于市场资金的稀缺性和有限性，企业为筹集自身发展所需的足够多的资金，还会主动披露非必须强制性信息。

ESG 信息披露能够为投资人带来更多的企业信息，从而有效地消除信息不对称，并且能够帮助投资人更加全面地了解企业的未来发展趋势。ESG 报告中包含的财务信息和非财务信息，能够为投资人带来更加准确的投资决策参考。ESG 信息披露的良好表现为企业带来了积极的信号，一方面表明企业具备良好的社会责任感，可受到投资人信任；另一方面，也传达出企业具备可持续发展能力和充足的未来现金流，能够为投资人带来更高的回报。

因此投资者更愿意将资金投入或者加盟信息完整的企业，当投资者踊跃购买证券，企业证券需求上升，流动性增强，这将大大提高企业融资效率，降低融资成本，缓解融资约束。公司通过 ESG 信息披露可以增强政治关联，获得政府的支持，从而为公司创造积极的经济影响。然而，假如公司对 ESG 信息加以隐瞒或者掩饰，由于市场

中的逆向选择情况, 投资人对风险的恐惧会加重, 他们不敢投资或者要求更高的回报, 这将造成交易效率降低, 投资成本增加, 从而影响企业的发展和竞争力。这种情况会对公司的利润造成冲击, 降低公司的价值, 并对公司的经济产生负面影响。如图 3-1 在信号理论下 ESG 信息披露对企业的经济后果如下。

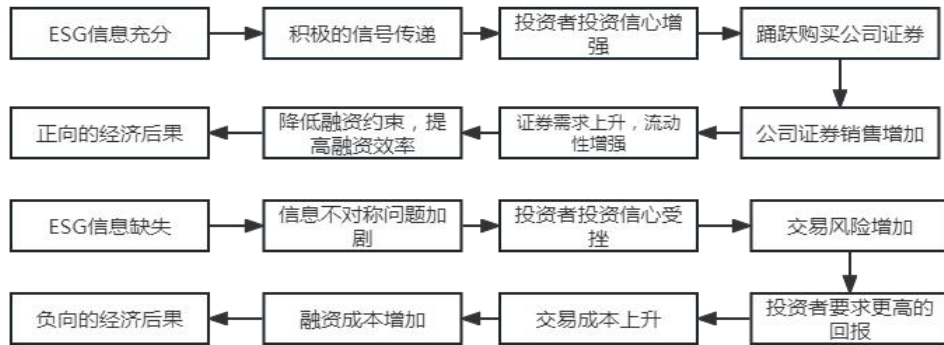


图 3-1 信号传递理论下 ESG 信息披露的经济后果

3.2.2 资源基础理论

资源基础理论认为, 企业拥有的各种资源都有可能转化为独特的竞争力, 并且这些资源很难在企业之间流动。总的来说, 主要包括以下三个方面: 第一是特殊的异质资源, 第二是资源的不可模仿性, 第三是特殊资源的管理与获得。企业资源基础观是企业战略经营管理研究领域最主要的基本理论一点, 它重视了企业内部的业绩差异性及其每个企业的竞争优势来源, 并认为企业的本质是由多种不同的资源组成的, 这种资源的多样性和异质性决定了企业的竞争力。因此, 企业资源基础观可以有效地解释公司在同一产业中的如何取得竞争优势, 公司的定义旨在探究如何利用其特有的各种资源来提升其竞争力, 并最终获得更好绩效。

资源基础理论强调异质资源的重要性, 它从三个方面来阐述: 分别是特殊的异质资源、其独特的不可复制性和有效的资源管理和利用。第一个方面, ESG 信息的披露能够反映企业在环境保护的突出成就, 企业在承担社会责任、维护员工利益的付出以及企业独有发展规划与治理结构, 是企业特有的资源。第二方面, 企业形成独特的竞争优势要素, 如声誉资源, 由于上市公司股价与声誉资源密切相关, 披露良好的 ESG 表现可以使企业更容易获得竞争优势, 形成品牌溢价。从长远来看, 这些资源也有可能成为公司的核心竞争力, 使其在市场上处于优势地位, 最终提升上市公司的业绩。第三方面, 良好的 ESG 信息披露可以为上市公司带来正向的经济后果, 甚至成为上市公司的特质竞争优势。因此, 企业会着力于作为特殊资源的 ESG 信息的获

得与管理工作，上市公司会抓紧 ESG 三个方面的改善和信息的披露。如图 3-2 在资源基础理论下 ESG 信息披露对企业的经济后果如下。

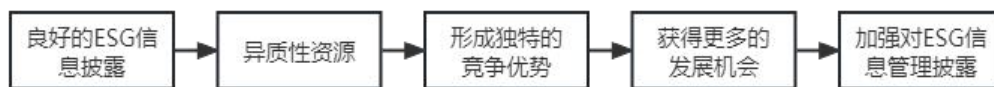


图 3-2 资源基础理论下 ESG 信息披露的经济后果

3.2.3 利益相关者理论

近年来，利益相关者学说的发展为公司提出了一种新的治理模式，它强调了公司的目标是以利益相关者的利益最大化为核心，每个利益相关者都有权享有公司的所有权，并承担相应的风险，从而使公司能够实现共同发展。这一观点的出现，为中小企业发展提出了一种新的思路，使企业能够更好地实现其目标。总而言之，利益相关者理论强调企业与共同利益相关者之间的互动，以及他们之间的共享收益，以此来促进双方的共赢。

公司的生存发展不是公司独立的行为，而是和利益相关者共同治理的结果，企业要想长远发展就必须满足利益相关者的诉求并接受利益相关者的监督。对于外部利益相关者来说，如果企业采取积极的环境风险管理措施、承担企业社会责任、提升员工道德修养，以及加强企业治理，外部利益相关者可以此为依据来确保投资决策的合理性，从而避免由于环境事故、社会危机等带来的损失。此外，企业在环境、社会责任和公司治理方面表现良好，也会受到更多媒体的关注，并受到更强的媒体监督和约束，管理层在做出投资决策时会极力谨慎，以确保外部利益相关者的权利得到充足保障。同样，企业也会努力提升 ESG 表现，以满足政府部门和监管机构的期望，并获得外部资金支持，如当地政府补贴等。对于内部利益相关者来说，他们希望企业能够提供更加完善的治理结构和福利保障，并且在经营过程中努力降低成本、提高营收，以实现最大化利润。

ESG 信息披露无论是强制性或者自愿性的，都在向外部展示出其特有形象，这不仅会成为公司领先于任何竞争者发展的强力优势，更可以成为公司自觉接受社会公众监督的强烈体现，也是公司发展的重要标志。ESG 信息披露对于赢得利益相关者的信任至关重要，它不仅会影响投资人的决定，还会影响消费者本身的满意度和公众的看法，进而有助于公司达成盈利目标，推动企业健康发展，产生积极的经济影响。企业管理者应该重视利益相关者的意见，并且按照他们的要求提供信息，以确保公司

的发展和经济效益。如果公司不重视这些建议，可能会导致融资困难、证券流动性差等问题，进而影响证券价格，并给公司带来不利的社会经济影响。在利益相关者理论下，ESG 信息披露的经济后果如下。如图 3-3 所示：



图 3-3 利益相关者理论下 ESG 信息披露的经济后果

3.2.4 三重底线理论

1998 年，英国 Sustain Ability 公司总裁约翰·埃尔金顿首先提出“三重底线”理论。该理论表明，对公司绩效的评价包括三个方面，不仅包括公司的经济绩效的表现，还包括环境和社会绩效，公司应同时发布自己的财务报告和环境和社会责任报告。第一，经济责任，企业首先要实现良性经营、良性发展。一个企业最大的责任就是让企业健康发展，为社会创造附加值，一个成功的企业可以解决社会问题，比如产业和工人福利，同时向政府纳税。不盈利的企业只会增加国家的负担，给社会带来损失。第二，社会责任。企业社会责任要求企业注重自身人文环境的形成。企业内部要考虑员工的福利和待遇，实行人性化管理，以人为本。同时，企业要注重在企业、消费者、政府等受众面前树立企业形象，与利益相关方和谐共处。第三，环境责任。近年来中国经济的快速发展造成了严重的环境问题，当前资源匮乏，环境污染严重，企业必须承担起企业公民的责任，加强自然保护，大力推进环境保护。

三重底线理论是社会衡量企业行为的三维标准。它明确了企业经营的要求，约束了企业生产经营的底线。如果企业触及底线，那就会遭到市场和有关部门的惩罚，这就会倒逼企业积极承担责任，努力发展生产，保障员工权益，爱护环境生态。ESG 信息的披露内容契合了三重底线理论的要求，揭示了企业在发展经济的同时需要担当的社会责任。在三重底线理论下 ESG 信息披露的经济后果如下。如图 3-4 所示：

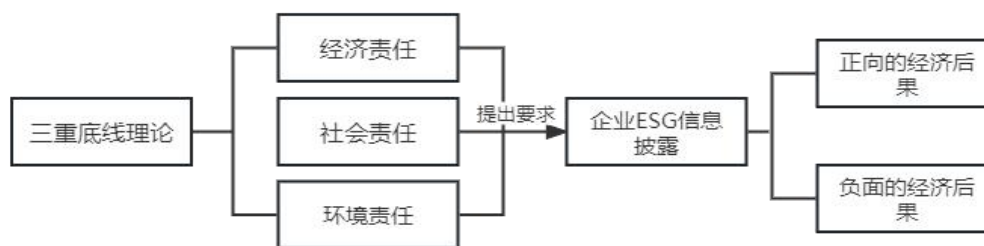


图 3-4 三重底线理论下 ESG 信息披露的经济后果

3.3 ESG 信息披露的经济后果

ESG 包含环境、社会、治理三个方面，这三部分在企业的可持续发展过程中相互依存、相互促进、不可或缺。ESG 信息披露同时也是环境保护信息、社会责任信息和公司治理信息的披露。因此为了更加全面地分析 ESG 信息披露所带来的经济后果，本文将从三个方面对信息披露可能产生的经济后果展开论述。

3.3.1 (E) 环境信息披露的经济后果

在市场经济条件下，企业融资方式通常分为两种：一种是内源融资，即把可利用的积累资金转化为投资过程。一种是外源融资，是指向外部投资者或投资机构募集资金，将资金转化为股权的过程。融资约束是指外源融资成本高于内源融资成本，该问题源于信息不对称和代理问题。

良好的环境信息披露可以帮助企业更好地进行内源融资。第一，企业管理层应当积极采取措施，强化环保管理，承担社会责任，提高内部治理能力，树立良好的环保意识，提高思想道德素质，更加清晰地认识环境，能够更好地应对自身环境风险，更好地应对突发事件，减少损失，避免环境事故发生，降低投资风险，投资决策更加科学，投资效率更高。第二，环境绩效好的企业，媒体报道较多，外部控制和约束较强，管理层在投资项目选择和投资决策上更加谨慎。第三，如果企业自由现金流充裕，管理层有意将其投入于那些净收益率低于预期的投资项目，以获取私利，从而降低了投资效率。对环境负责的企业投资于环保设施和相关技术，提高了企业的生产效率，而企业为环境保护支付的成本减少了自由现金的数量，从而降低企业的代理成本，从而缓解资金约束。

良好的环境信息披露可以帮助企业更好地进行外源融资。第一，从信息数量来看，作为一种非财务信息披露，企业向银行等债权人传递了更多关于企业特征的信息，降低了信息不对称程度。第二，从信息质量来看，由于信息质量受到外部分析师和媒体

的关注和审查，在环保领域投入较多的公司更愿意披露其内容，并且特别注重信息的质量，这同时也会促使企业较少进行盈余管理。公司会主动履行社会责任，以维护良好的信誉和形象。如果被外界发现企业有财务造假等丑闻，这将会对公司造成严重影响，迫使公司加强信息披露工作。第三，做好环保保护工作符合政府和监管部门等利益相关方的期望，并得到国家补贴等外部资金支持，以解决公司投资不足的难题，尤其是在重污染行业，如石油、天然气开采。第四，降低了企业债务违约的风险。企业在投资环境保护项目时，如果违规生产，不仅会面临巨额赔偿和处理费用，而且还可能会损害其声誉，导致项目停工，甚至面临破产的风险。因此，企业会谨慎考虑环境保护问题，并采取有效措施来避免这些风险。



图 3-5 (E) 环境信息披露的经济后果路径分析图

3.3.2 (S) 社会责任信息披露的经济后果

企业在扶贫工作、救灾捐赠等方面积极承担社会责任，不仅能帮助树立良好的企业形象，还能表明企业具有强大的资金实力和可持续发展能力，由此能为企业积累起道德和声誉资源，发挥一定的保险作用，提高企业抗风险能力。社会责任信息的保险作用可以帮助企业应对外来竞争者的冲击，在竞争中取得优势地位。可持续发展理论认为，面对几个差不多的选择时，投资人往往倾向于投资那些社会责任感高的企业，更愿意与其建立起长久稳定的合作关系。当外部经济条件恶劣时，企业容易出现客户流失、资金困难、利润下降等问题，社会绩效好的企业便凭借其之前建立起的优良社会形象、声誉资源和稳定的合作关系，更容易获取关键支持，打破困难，渡过难关。不仅如此，当有负面事件发生时，良好的社会信息的披露可以减少企业的损失。当今媒体等社会舆论的力量在严峻的市场竞争中占据重要力量，一则丑闻经过媒体发酵足以使一家企业一蹶不振，甚至破产清算。如果公司能够因积累的良好声誉和积极的企业形象而获得利益相关者的认可，当企业出现负面消息时，利益相关者更愿意相信这

是企业的失误，而不是有意为之，负面事件只是随机事件，不能代表公司的真实情况，所以市场对公司的惩罚不会太过严厉，这就给公司时间来改正错误，消除负面影响并重新发展，避免造成较大的财务损失甚至有破产清算的可能。

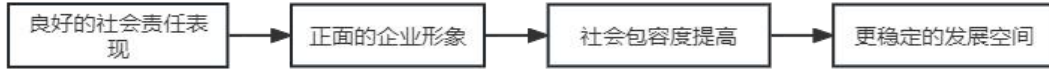


图 3-6 (S) 社会责任信息披露的经济后果路径分析图

3.3.3 (G) 公司治理信息披露的经济后果

企业内部管理效率的提高，必须依靠优质的人力资源、管理和技术。优秀的企业会根据有效工资理论，建立良好的内部氛围，完善管理体系，提高员工待遇，改善工作环境，重视员工培养和发展，从而减少员工懒惰和离职行为，激发员工的积极性和生产效率。企业如果能够关注员工的利益，就可以建立起共同的目标和价值观，增强员工的自豪感和认同感，从而更有动力参与到工作中去；此外，良好的社会声誉也会吸引更多优秀的人才，为企业的发展带来积极的影响。公司治理水平越高，减少代理问题的能力就越强，能够更好地激励和约束高管，吸引外部投资者的关注。为了达到良好的治理表现，公司必须善于协调多方利益群体，并加强与利益相关者的联系，这样才能促进公司主动充分发挥作用，进而改善公司的整体绩效。同时，企业也应更加注重长远利益，减少短视行为，加大投资研发力度从而提高企业的可持续发展能力，同时好的公司治理信息可以通过政府扶持、人才引进等多种途径来为企业的技术创新提供资金和人才要素。

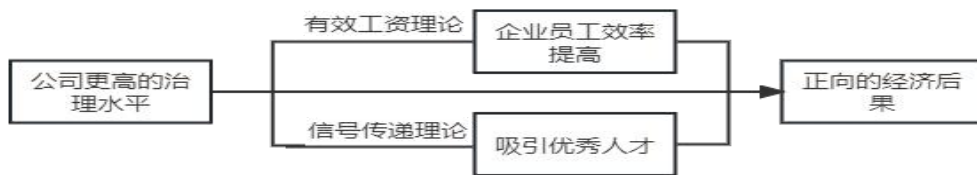


图 3-7 (G) 公司治理信息披露的经济后果路径分析图

3.4 本章小结

本章首先界定了 EGG 相关概念和经济后果的概念，随后对信号传递理论、资源基础理论、利益相关者理论和三重底线理论进行阐释，解释了不同理论基础下，环境

保护、社会责任、公司治理三个方面的信息披露会带来的经济后果。最后单独研究了 ESG 信息的三个方面分别会产生经济后果，研究发现，ESG 信息披露可以促进企业融资、增强企业抗风险能力和提高员工效率。

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/267005156046006042>