

ESG 发展与中国企业对外直接投资

黄菀馨

广西大学经济学院

DOI:10.12238/ej.v7i12.2195

[摘要] 随着中国对外开放战略和“一带一路”倡议的深入实施,中国企业“走出去”迎来了新的重大历史机遇。然而,中国企业ESG发展落后于其他重点国家和地区的成熟市场,这给中国企业的海外投资和经营活动带来了一定程度的阻碍。企业该如何履行好社会责任、树立起中国企业的良好形象对中国企业海外投资的可持续发展具有至关重要的现实意义。本文基于ESG概念的兴起、内涵和中国国内发展的现实状况,对ESG发展与对外直接投资相关的文献进行梳理和分析,并对未来中国ESG应该如何促进对外直接投资的可持续健康发展进行展望。

[关键词] ESG; 对外直接投资; 企业社会责任; 可持续发展

中图分类号: F830.59 **文献标识码:** A

ESG development and Chinese corporate OFDI

Wanxin Huang

School Of Economics And Finance, Guangxi University

[Abstract] Chinese corporate OFDI has maintained a healthy and orderly development. However, the development of ESG lags behind the mature markets of other key countries and regions, which has brought obstacles to Chinese corporate OFDI. How to fulfill the social responsibility well, and establish a good image of Chinese enterprises is very important to the sustainable development of Chinese corporate OFDI. Based on the rise and connotation of the concept of ESG and its development in China, this paper combs and analyzes the literature related to ESG and OFDI, and looks forward to how ESG should promote the sustainable and healthy development of Chinese corporate OFDI in the future.

[Key words] ESG; OFDI; Corporate social responsibility; Sustainable development

引言

进入21世纪以来,ESG理念已经得到较为快速的普及,如今企业价值创造不再只关注财务表现,而是扩充至经济价值、社会价值和环境价值三大维度,并且提倡企业追求长期可持续的发展。越来越多国家的政府、监管机构、投资者都开始赋予环境、社会和治理(ESG)愈发重要的意义。因此近年来,已经有许多商业主体将ESG标准内化到企业运营和发展策略之中,在这种国际浪潮中,中国企业也不例外。随着国内各方面的要求,我们中国企业的合规经营管理能力水平将逐渐提升,并与国际接轨。这包括在ESG方面与国际接轨,以及中国企业“走出去”后合规能力和水平的提升。新兴市场国家和发达国家市场的ESG合规管理重点存在明显差异,但全球ESG监管加强是基本趋势。因而,在如此巨大的海外投资规模下,中国企业确实在出海之路上更加频繁地受到了ESG挑战。因此,研究ESG的发展与中国对外直接投资的关系,对中国企业在国外环境中灵活利用东道国社会和治理方

面的优势、克服环境因素引起的外来者优势,进而提高企业对外直接投资活动的效率和效益具有重要的价值。随着联合国《巴黎协定》和2030可持续发展目标的达成,绿色经济与可持续发展成为全球性的时代主题。当前,世界各国环境规制愈发严格,国际投资协定、自由贸易协定中环境保护条款日臻完善,各种隐形壁垒不断涌现,加之“黑天鹅”事件使我国跨国企业频遭信任危机等,这些均无疑对企业的国际化行为带来新的挑战。ESG作为一种关注企业环境、社会责任及公司治理表现的投资理念和评价标准,深刻体现了企业微观层面的可持续发展能力,成为当下时代下克服外来者劣势,构建企业国际竞争新优势的重要来源。

1 ESG概念界定

谈到ESG投资理念的起源,它是源于企业社会责任投资(SRI)。ESG是责任投资中的专有名词,是三个英文单词首字母的缩写,即环境(Environmental)、社会(Social)和公司治理

(Governance)。ESG是衡量上市公司是否具备足够社会责任感的重要标准。ESG作为一种理念,倡导企业在发展、运营过程中更加注重环境友好、社会责任以及公司治理,是一种注重可持续发展的理念。ESG投资则是在投资研究实践中融入ESG理念,在基于传统财务分析的基础上,通过E(environment)、S(social)、G(governance)这三个维度来考察企业中长期发展潜力,以投资于既创造股东价值又创造社会价值、具有可持续成长能力的投资标的。从环境角度来讲,企业生产所带来的环境负外部性一直是各国政府进行环境规制的重点,若企业积极承担环境社会责任,符合当地政策管制要求,可有效降低负外部性的风险,有助于企业获得良好声誉,并得到当地消费者、投资者和政府的认可,有利于企业在当地的生产经营活动。从社会责任的角度而言,更加重视社会责任的企业往往具有更高的知识产权保护和创新意识,履行社会责任或将有效促进企业研发创新,进而提升企业的经济和社会效益。从公司治理的角度来说,合理高效的公司治理能够提升企业的抗风险能力,让公司的组织架构趋于稳定,从而成为企业长远可持续发展的重要保障。

ESG概念是在2004年由联合国环境规划署首次提出,到如今的2024年也正是ESG理念提出的第20年。目前,随着全球范围内的各大证券交易所在ESG投资方面布局,越来越多的公司、投资者,甚至是监管机构都开始关注ESG。由此,企业在涉及社会道德、环境保护等非常规重点关注的财务领域的风险在如今的投资活动中已然成为不可忽视的重大风险,而通过ESG投资的负面剔除法则可以让投资者有效规避踩雷。践行ESG的投资理念可以更好地避免或者剔除存在高风险、闪崩抑或是“黑天鹅”风险的公司已经成为当前的主流观点,这也可以让投资者获得更高的回报。对于发达国家而言,ESG投资发展多年,已经成熟,目前趋于完善阶段。但在中国的国内市场,ESG投资仍然处于起步阶段。据了解,目前在3000多家存续的A股上市公司中,仅有不到1000个企业出具社会责任报告,并且受制于企业本身的经验、专业能力和成本问题,报告的质量也亟待提高。

近年来,与全球绿色转型的方向相吻合,世界各国绿色金融的发展日益繁荣。各商业银行、金融机构均秉持可持续发展原则,对体现环保、高效、节能等理念的绿色生产领域提供金融服务,ESG逐渐成为各金融机构借贷的重要依据。ESG理念的内涵不仅与国家“双碳”目标高度契合,还与国家高质量发展、新型城镇化建设、保护生态文明、发展新质生产力、促进共同富裕、依法治企等一系列发展主题不谋而合,已成为衡量企业可持续发展的重要参照系。这也是ESG在当前拥有巨大影响力的原因。作为促进企业实现高质量发展的工具,ESG不仅是优质公司积极构建可持续发展生态的必然选择,也是中国企业走向国际化企业的必由之路。

2 ESG的相关研究与现状分析

关于ESG于ESG表现的经济后果研究,主要集中在企业的股票表现、企业绩效以及企业价值。企业ESG表现水平或ESG信息披露可以直接影响股票市场反应,Deng和Cheng(2019)研究发现中国A股上市公司的ESG表现能够起到正向影响其股市表现的作用,且对非国有企业和第二产业企业影响更明显。李瑾(2021)研究发现企业提升ESG评级分数后正向提高了股票超额收益,使投资者获得超额回报。周方召等(2021)也证明了ESG表现好的企业股票市场反应也越积极。袁业虎和熊笑涵(2021)通过非平衡面板模型分析发现公司良好的ESG表现对公司每股收益有显著的提高。从财务绩效的角度来看,袁业虎和熊笑涵(2021)发现媒体关注度在企业ESG表现对企业绩效的影响中发挥了调节作用。杨晋华和郝晓雁(2023)认为,企业良好的ESG表现传递出的信号能够降低融资约束,提高企业全要素生产率,并在此基础上进一步发现企业财务柔性和媒体监督对ESG表现与全要素生产率之间的关系存在正向的调节作用。方先明和胡丁(2023)基于上市公司数据实证研究发现,企业ESG表现主要通过缓解融资约束、提升员工创新效率和企业风险承担三个途径来有效提升企业创新绩效水平。学者们还对ESG与企业价值间的关系展开讨论,施懿宸(2018)发现更高的市盈率(P/E Ratio)以及更高的市净率(P/B Ratio)出现在ESG表现更优秀的企业样本组中。徐明瑜等(2021)等研究也支持非国有企业相对于国有企业的ESG表现拥有更加显著的正向效应。刘昭和王波(2024)则深入分析了企业ESG信息披露从交易成本、市场激励和协同监管三个方面促进企业可持续发展的理论路径,并指出目前我国企业ESG信息披露存在披露准则不统一、强制披露适用范围狭窄和对应的信息披露激励机制不健全的短板。

近些年,我国不断加强ESG的监管,前后相继出台了一系列相关政策,不断加强对金融机构和企业的监管,促进可持续发展。在政策和监管的持续推动下,我国上市企业ESG信息披露水平也逐年上升。2022年1月,上交所和深交所分别更新了《上海证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所股票上市规则》,纳入了企业社会责任相关内容,包括在公司治理中纳入社会责任、按规定披露企业履行社会责任情况、损害公共利益可能会被强制退市三个方面。2022年5月,国资委发布了《提高央企控股上市公司质量工作方案》,要求推动更多央企控股上市公司披露ESG专项报告,力争到2023年相关专项报告披露“全覆盖”,并且要推动央企建立ESG的评级体系。2022年5月,中国上市公司协会发布了《中国上市公司2022年经营业绩分析报告》,报告显示2022年A股上市公司ESG信息披露率为34%,相比2021年的24.05%披露率进一步提升。在ESG投资方面,我国资管机构正加速实践ESG投资理念。截至2022年9月底,我国内地PRI签署机构共111家,包括4家资产所有者,81家投资管理人,27家服务提供商;签署PRI机构相比2021年数量净增32家。在当前市场中公募

基金是ESG投资的主要践行者,但伴随着银行保险等金融机构绿色金融体系构建工作的开展,不同类型的资金也逐渐引入ESG投资理念,一级市场股权投资、债券等固定收益类资产等相关类型也逐步纳入ESG投资范围,投资方式也更加多样化。

3 ESG与中国企业对外直接投资的相关研究

随着国际组织和主要国家对跨国企业社会责任关注程度的持续提高,企业面临的社会责任压力日益增大。在中国企业大规模走出国门的同时,普遍存在的环保意识薄弱、劳资关系处理不当、员工权益和公共福利不受重视等一系列问题,不仅使得对外直接投资项目受阻,还影响了中国企业的海外经营活动。因此,在国际化情景下探讨ESG的相关问题非常有必要。

在中国企业对外直接投资时,企业社会责任战略使得企业积极向东道国利益相关者披露信息,塑造异于来源国形象的差异化身份,有助于新兴经济体企业克服外来者劣势和来源国劣势,帮助其提高逆向国际化的成功率(杨勃,2019)。余官胜等(2021)认为企业社会责任的提升能够直接提升企业的海外子公司的经营绩效,从而有效应对国际投资保护的效果。王站杰和买生(2018)研究发现,企业社会责任通过企业创新能力的正向中介作用和高管薪酬激励的负向调节作用,对企业国际化战略决策起到至关重要的作用。张思雪和林汉川(2018)发现企业社会责任与中国产品的海外形象存在显著的正相关关系,可以通过提高企业-消费者的识别度提升企业社会责任的商业变现能力。邓秀媛等(2018)的研究发现,企业承担社会责任会耗费企业资源、增加股东成本,这导致企业社会责任对海外并购产生的负面效应大于企业通过承担社会责任满足利益相关者利益并获得其的好感与支持,提升企业长期价值带来的正面效应,具体表现为企业社会责任越好,海外并购成功率越低、持续时间越长。乔璐(2019)的研究则得出了相反的结论:并购方企业主动履行社会责任,则更能符合商业伦理的道德要求,有利于企业在东道国更好更快的取得合法性地位,从而推动跨国并购的进程,因此并购方企业社会责任越好,跨国并购的完成率越高、花费时间越短。谢红军和吕雪(2022)认为,具有ESG优势的企业可以通过降低企业债务成本和缓解融资约束,即获得更好的融资渠道从而促进对外直接投资。洪联英等(2024)认为要构建对外投资的ESG竞争优势,首先要培育企业的所有权优势,并通过实证研究发现,企业所有权优势能够显著提升与东道国的环境协调水平和社会责任履行水平,其中,要素市场优势和规模经济优势能够显著促进与东道国的环境协调。孟翠湖和张佳慧(2024)采用实证的方法检验企业ESG履责与中国企业对外直接投资的影响与机制,研究发现企业的ESG表现对企业对外直接投资的意愿与规模都存在显著的促进作用,ESG履责能够通过缓解企业融资约束和提高企业生产率来推动企业对外直接投资意愿和规模,且环境不确定性在ESG履责促进企业对外直接投资规模方面存在正向调节作

用。反过来,同样有学者认为企业对外直接投资能够促进企业的ESG表现。刘晓丹等(2024)认为并透过实证证实:企业对外直接投资能够改进企业国际化经验不足的企业的ESG表现,特别是在环境维度的层面,且母国制度约束越严格,其ESG表现的改善程度更大。

4 结论与启示

首先,在全球对可持续发展和绿色经济的重视下,各国政府、监管部门、金融机构、投资者等对企业ESG相关信息的需求与日俱增,我国企业必须对此引起足够的重视,意识到自身ESG表现对开展国际活动所带来的影响,尤其国有、规模大、污染类企业更要积极提升ESG表现,不同于以往的以追求企业私人股东利润为单一目标的传统,重新塑造符合当今可持续发展理念的国际化竞争新优势;其次,融资约束是学界广泛认可的ESG表现影响国际化的重要路径,面临较强融资约束的国际经营企业要着重重视自身在环境、社会责任、公司治理方面的表现,积极披露相关信息,缓解与外界之间的信息不对称问题,从ESG的视角寻求缓解融资困境的新渠道,降低因资金问题而丧失参与国际市场竞争机会的可能性;再次,内部组织因素对企业经营发展带来的影响也不容忽视,在深入贯彻新时代人才强国和创新驱动发展战略的要求下,高层管理者秉持可持续发展的长远理念是企业经久不衰的关键,在经营过程中,管理者需切实加强与社会公众的联系与交流,重视利益相关者的合理诉求,在企业管理、决策时融入ESG履责意识,积极践行ESG责任并合规披露企业ESG信息,减少信息不对称性,由此能够提高社会声誉,进而为企业寻求对外直接投资打下坚实的基础;内部组织层面的内部治理结构同样不容忽视,ESG发展对企业在环境、社会和治理三方面的要求,实质上能够促进企业提高管理效率,合理配置企业资源,优化企业治理结构,促进企业高质量发展,从而为企业的对外直接投资带来竞争优势;最后,与我国“碳达峰、碳中和”的绿色经济战略目标相契合,各级政府、监管部门、金融机构等都应该不断细化相应的配套措施,强化绿色金融市场的实施和监管力度,明确对上市公司披露ESG相关信息的治理要求,加快构建更加健全、更加系统化的ESG评级体系,不断夯实我国企业国际化的体制基础,推动构建开放型经济新体制。政府和金融监管机构也应通过各类官方渠道提高投资者对企业ESG信息的关注程度,如开展投资者教育讲座分享、推广ESG投资理念等形式,以此形成企业重视ESG表现、积极履行社会责任的外部压力,促进投资市场的健康可持续发展,推动实现从股东利益至上到利益相关方的价值共赢的企业价值转型。

[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.

[2]李瑾.我国A股市场ESG风险溢价与额外收益研究[J].证券市场导报,2021(06):24-33.

[3]周方召,高巧林,付辉.锦上添花还是画蛇添足?——“好”企业做“好”事的股票市场表现[J].投资研究,2021,40(07):128-141.

[4]袁业虎,熊笑涵.上市公司ESG表现与企业绩效关系研究——基于媒体关注的调节作用[J].江西社会科学,2021,41(10):68-77.

[5]杨晋华,郝晓雁.企业ESG表现与全要素生产率提升——基于财务柔性 & 媒体监督的调节作用[J].会计之友,2023(19):129-137.

[6]方先明,胡丁.企业ESG表现与创新——来自A股上市公司的证据[J].经济研究,2023,58(02):91-106.

[7]施懿宸.中国上市公司ESG表现与企业绩效相关性研究[R].北京:中国金融学会绿色金融专业委员会,2018.

[8]徐明瑜,刘灿灿,胡益翔.上市公司ESG表现对企业价值影响的实证研究——以A股上市公司为例[J].中国资产评估,2021(07):27-37.

[9]刘昭,王波.可持续发展背景下企业ESG信息披露的逻辑与进路[J/OL].科学与管理,1-12[2024-09-15].

[10]杨勃.新兴经济体跨国企业国际化双重劣势研究[J].经济管理,2019,41(01):56-70.

[11]余官胜,吴琦琦,董直让.社会责任提升是否有助于我国跨国企业应对国际投资保护?——基于海外子公司视角的实证研究[J].财经研究,2021,47(07):154-168.

[12]王站杰,买生.企业社会责任、创新能力与国际化战略——高管薪酬激励的调节作用[J].管理评论,2019,31(03):193-202.

[13]张思雪,林汉川.技术创新和社会责任标签化时代下的变现能力研究[J].南开管理评论,2018,21(01):54-62+87.

[14]邓秀媛,傅超,傅代国.企业社会责任对海外并购影响的实证研究[J].中国软科学,2018,(01):110-126.

[15]乔璐.企业社会责任对跨国并购绩效的影响研究[D].对外经济贸易大学,2020.

[16]谢红军,吕雪.负责任的国际投资:ESG与中国OFDI[J].经济研究,2022,57(03):83-99.

[17]洪联英,湛惠雯,王梦哲.负责任的对外投资:三重维度与企业所有权优势研究[J].北京工商大学学报(社会科学版),2024,39(01):16-29.

[18]孟翠湖,张佳慧.企业ESG履责、环境不确定性与对外直接投资[J].商业会计,2024,(14):4-11.

[19]刘晓丹,苏二豆,衣长军.对外直接投资与企业ESG表现——基于“一带一路”倡议的经验证据[J].中南财经政法大学学报,2024,(03):124-135.

作者简介:

黄莞馨(1997--),女,汉族,广东茂名市人,国际商务硕士,单位:广西大学经济学院/中国-东盟金融合作学院国际商务专业,研究方向:国际投资与跨国经营。