

饮鸩止渴还是亡羊补牢：ESG 风险对企业“漂绿”行为的影响研究

曾建豪, 刘圳淳

黑龙江大学, 黑龙江 哈尔滨 150080

DOI:10.61369/IED.2026020014

摘要： 现有文献围绕企业“漂绿”行为的影响因素展开了一系列研究，然而，关于 ESG 风险对企业“漂绿”行为的影响，现有研究相对较少。本文通过实证分析，研究了 ESG 风险对企业“漂绿”行为的影响。基准回归表明，较高的 ESG 风险会抑制企业“漂绿”行为，经过一系列稳健性检验后，结论依然成立。机制检验表明，ESG 风险对企业“漂绿”行为的抑制是通过企业声誉和机构投资者退出威胁实现的。异质性检验表明，对于内部控制评分较高的企业、由非四大会计师事务所审计的企业、接受环保补贴的企业，ESG 风险对企业“漂绿”行为的抑制作用更加显著。

关键词： ESG 风险; 漂绿

Remedy or Gamble? How ESG Risk Shapes Corporate Greenwashing

Zeng Jianhao, Liu Zhenchun

Heilongjiang University, Harbin, Heilongjiang 150080

Abstract: Existing literature has conducted a series of studies on the influencing factors of corporate "greenwashing" behavior. However, there is relatively little research on the impact of ESG risks on corporate "greenwashing" behavior. This paper investigates the impact of ESG risks on corporate "greenwashing" behavior through empirical analysis. The benchmark regression indicates that higher ESG risks inhibit corporate "greenwashing" behavior, and the conclusion remains valid after a series of robustness tests. Mechanism tests show that the inhibition of corporate "greenwashing" behavior by ESG risks is achieved through corporate reputation and the threat of institutional investor withdrawal. Heterogeneity tests reveal that for companies with higher internal control scores, those audited by non-Big Four accounting firms, and those receiving environmental subsidies, the inhibitory effect of ESG risks on corporate "greenwashing" behavior is more pronounced.

Keywords: ESG risks; greenwashing

引言

随着中国经济从高速发展阶段转向高质量发展阶段，我国对经济发展可持续性的重视空前提高，绿色发展渐渐成为了中国经济发展的必然选择。然而，从企业的微观视角来看，环保的生产经营模式往往伴随着较高的财务成本和较重的运营负担，可能与企业“利润最大化”的追求相冲突。此外，从社会的宏观视角来看，我国绿色市场不对称程度较高，为管理层的机会主义行为提供了适宜的土壤。考虑到上述因素，我们有理由认为，与高成本、慢回报的绿色发展相比，企业更青睐“速成”的漂绿行为。

ESG 风险作为衡量企业在环境、社会与治理层面综合表现的重要指标，既反映了企业所受的外部监管压力与声誉压力，也体现了其内部治理的脆弱性与资源配置的紧张程度。

围绕企业“漂绿”行为的影响因素，现有文献主要从监管环境、行业特征、企业规模等角度展开，却鲜有学者研究 ESG 风险对企业“漂绿”行为的影响。鉴于此，为丰富企业“漂绿”行为影响因素的理论研究，本文选取 ESG 风险作为研究视角，通过实证分析研究 ESG 风险对企业“漂绿”行为的影响。

项目信息：黑龙江省 2025 年大学生创新训练项目“数字赋能黑龙江省重污染企业绿色转型发展的机制与路径研究”（项目编号：S202510212051）。

作者简介：

曾建豪（2005.02-），男，汉族，本科在读，研究方向：ESG。

刘圳淳（2005.04-），女，汉族，本科在读，研究方向：ESG。

一、文献综述

李东升等^[1]研究发现,政府环保补贴与企业漂绿行为存在U型非线性关系,适度补贴能够提升绿色创新能力并抑制漂绿,但过度补贴会挤出实质性创新并诱发漂绿行为。杨思静等^[2]发现,环保背景独立董事能够显著抑制企业的漂绿行为,在跨国经营和媒体关注度高的企业中,这一抑制效应更为明显。强国令、李豪^[3]发现,耐心资本能有效遏制企业漂绿,其背后的逻辑在于耐心资本提升了信息透明度、缓解了代理冲突,从而推动了真正的绿色投资。臧蓉^[4]发现,监管距离越远,企业的漂绿程度越低,原因在于较远的距离提高了寻租成本、压缩了寻租空间,倒逼企业提升绿色创新效率,从而减少漂绿行为。耿云江、刘子祎^[5]发现,高管股权激励能有效抑制企业“漂绿”行为,在高管环保意识强、激励期限长、地区环境规制严格的条件下,这一抑制效果更为明显。

二、研究假设

ESG风险事件频发往往意味着企业将面临来自监管机构的巨大压力,ESG风险较高往往意味着企业的融资成本将不断攀升。面对社会公众的质疑,企业商誉将大打折扣;面对社会各方的压力,企业的正常经营甚至都将难以维系。然而,若要对企业ESG表现进行实质性的改进,往往需要投入大量资源,且需经历较长周期,短期内往往难以见到成效。在外部压力增大,内部资源有限的情况下,在“漂绿”行为“性价比”高,实质改进“远水难救近火”的情况下,企业往往选择以表面合规代替实质性改进,借“漂绿”行为缓解各方责难。

H₁: 较高的ESG风险会加剧企业“漂绿”行为。

较高的ESG风险意味着企业估值降低、投资者关注显著提升、评级机构评级下降和此起彼伏的公众质疑。在此情况下,“漂绿”行为被识破的概率大幅上升,一旦漂绿行为暴露,企业将面临声誉彻底崩塌、法律诉讼叠加、监管加倍惩戒的多重后果,其代价远超表面合规所获的短期收益。因此,在外部压力与内部求生双重驱动下,企业会主动抑制漂绿行为,转向切实的风险管理与绩效提升。

H₂: 较高的ESG风险会抑制企业“漂绿”行为。

三、研究设计

(一) 数据来源

企业基本信息来源于CSMAR数据库,ESG风险数据来源于Datago数据库,漂绿数据来源于彭博和华证。

(二) 变量定义

1.被解释变量:本文将漂绿(Greenwashing)定义为公司环境披露得分和环境绩效得分之间的差距,差距越大说明漂绿程度越高。

2.解释变量:本文将ESG风险(ESG risk)定义为滞后一期的全年ESG风险事件数的总和。

3.控制变量:本文参考已有研究,控制了企业规模(Size)、资产负债率(Lev)两职合一(Dual)、企业成立年限(FirmAge)、董事会规模(Board)、净资产收益率(ROE)、大股东资金占用(Occupy)、董事会规模(Seperate)、审计意见(Opinion)、CEO持股比例(CEOHoldR)、第一大股东持股比例(Top1)。

四、实证分析

(一) 描述性统计

表1为各变量的描述性统计结果。漂绿的最小值为-4.914,最大值为6.141,由最小值为负而最大值为正可以看出,并不是所有企业都会进行“漂绿”行为,存在负值说明部分企业在环境保护等社会责任方面履行职责多于ESG报告中所披露内容。ESG风险的最小值为0,最大值为1606,说明不同企业ESG风险程度存在较大差异。

表1

变量	(1) 样本量	(2) 均值	(3) 标准差	(4) 最小值	(5) 最大值
Greenwashing	7,417	-0.0625	1.173	-4.914	6.141
Size	7,417	23.48	1.267	19.65	26.45
Lev	7,417	0.496	0.187	0.0381	0.927
ROE	7,417	0.0779	0.128	-1.069	0.415
Board	7,417	2.351	0.249	1.609	2.996
Dual	7,417	0.186	0.389	0	1
Top1	7,417	0.371	0.158	0.0749	0.758
Seperate	7,417	5.554	7.897	0	30.04
FirmAge	7,417	3.026	0.319	1.386	3.714
Occupy	7,417	0.0141	0.0215	6.22e-05	0.202
Opinion	7,417	0.984	0.127	0	1
CEOHoldR	7,417	0.0207	0.0723	0	0.544
ESG risk	7,417	3.792	33.00	0	1,606

(二) 基准回归

表2报告了ESG风险对企业“漂绿”行为影响的回归结果。第(1)列回归结果,仅控制个体与年份固定效应,ESG risk系数为-0.0014,在1%水平上显著。第(2)列为纳入所有控制变量的结果,ESGrisk系数依旧为-0.0014,同样在1%水平上显著。结果共同表明ESG风险会显著抑制企业漂绿行为,支持了假设H₂。

表2

变量	(1)	(2)
	Greenwashing	Greenwashing
ESG risk	-0.0014*** (-3.225)	-0.0014*** (-3.109)
Size		-0.0561 (-1.005)
Lev		0.1655 (0.716)
Dual		-0.0372 (-0.538)
FirmAge		-0.4190 (-1.045)
Board		-0.0364

		(-0.503)
ROE		0.4504***
		(3.094)
Occupy		-1.4595
		(-1.263)
Seperate		-0.0084
		(-1.622)
Opinion		-0.2301**
		(-2.125)
CEOHoldR		-0.0575
		(-0.104)
Top1		0.0097
		(0.030)
截距项	-0.1736***	2.4624
	(-2.844)	(1.499)

年份固定效应	是	是
个体固定效应	是	是
样本量	7417	7417
调整 R ²	0.0046	0.0076

(三) 机制检验

1. 共同机构所有者退出威胁

表3表明, ESG风险较高时, 机构投资者退出成本升高, 机构投资者退出威胁显著降低, 企业“漂绿”行为失去主要受众, 企业“漂绿”行为因此得到抑制。

2. 企业声誉

表3表明, ESG风险较高时, 企业声誉将严重受损, 为阻止声誉进一步恶化, 企业会主动减少机会主义行为, 因此, 企业“漂绿”行为得以受到抑制。

表3

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Greenwashing	机构投资者退出威胁	Greenwashing	Greenwashing	企业声誉	Greenwashing
ESG risk	-0.0014***(-3.109)	-0.0001***(-4.485)	-0.0014***(-3.127)	-0.0014***(-3.109)	-0.0005**(-2.417)	-0.0014***(-3.097)
机构投资者退出威胁			-0.1123*(-1.708)			
企业声誉						0.0343*(1.837)
截距项	2.4624(1.499)	0.0359(0.143)	2.4664(1.500)	2.4624(1.499)	-23.8810***(-13.033)	3.2812*(1.903)
控制变量	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是	是	是
样本量	7417	7417	7417	7417	7417	7417
调整 R ²	0.0076	0.0163	0.0081	0.0076	0.4129	0.0083

(四) 异质性分析

按照是否拥有较高的内部控制评分、是否由四大会计师事务所审计、是否接受环保补贴分别分类, 并分别进行回归, 结果表4

所示。回归结果表明: 对于内部控制评分较高的企业、由非四大会计师事务所审计的企业、接受环保补贴的企业, ESG风险对企业“漂绿”行为的抑制作用更加显著。

表4

变量	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)	
	是否拥有较高的内部控制评分		是否由四大会计师事务所审计		是否接受环保补贴							
	是	否	是	否	是	否	是	否	是	否	是	否
ESG risk	-0.0013***(-3.048)	-0.0012(-0.664)	0.0006(0.862)	-0.0020***(-11.436)	-0.0018***(-7.118)	-0.0010(-1.247)						
截距项	4.6361*(1.721)	1.9716(0.939)	0.3094(0.042)	2.9391*(1.680)	2.2628(0.695)	1.8505(0.925)						
控制变量	是	是	是	是	是	是						
年份固定效应	是	是	是	是	是	是						
个体固定效应	是	是	是	是	是	是						
样本量	3507	3910	1083	6334	3056	4361						
调整 R ²	0.0090	0.0119	0.0433	0.0139	0.0104	0.0107						

(五) 稳健性检验

1. 替换解释变量

由于ESG风险对企业“漂绿”行为的影响可能存在滞后效应, 为进一步验证结论的可靠性, 本文采用滞后两期数据再次进行回归, 结果如表5所示, 回归结果依然显著。

2. 倾向得分匹配(PSM)

本文依据ESG risk的行业-年度中位数分组, 以所有控制变量为协变量进行Logit回归, 得到每个观测值的倾向性得分。进一

步实施有卡钳(0.05)的1:1近邻匹配, 保留共同取值范围且处理ties, 从而得到控制变量不存在显著差异的样本。表5展示了基于倾向性得分匹配后的回归结果, 与基准回归一致。

表5

变量	(1)	(2)
	替换解释变量 Greenwashing	倾向得分匹配 Greenwashing
ESG risk	-0.0010** (-2.176)	-0.0014*** (-2.784)

截距项	1.4187 (0.701)	3.6948 (1.341)
控制变量	是	是
年份固定效应	是	是
个体固定效应	是	是
样本量	6493	3402
调整 R ²	0.0053	0.0108

五、结论与启示

本文选取2010–2024年上市公司为研究样本进行实证分析，研究了ESG风险对企业“漂绿”行为的影响。基准回归表明，ESG风险会对企业“漂绿”行为产生显著的抑制作用。异质性检

验表明，对于内部控制评分较高的企业、由非四大会计师事务所审计的企业、接受环保补贴的企业，ESG风险对企业“漂绿”行为的抑制作用更加显著。机制检验表明，ESG风险主要通过影响企业声誉和机构投资者退出威胁影响企业“漂绿”行为。鉴于以上结论，为进一步规范环境信息披露的合规性，在对公开披露的环境信息进行监管时，政府应重点关注内部控制评分较低的企业、由四大会计师事务所审计的企业和未接受环保补贴的企业，政府可以通过企业声誉和机构投资者退出威胁影响企业“漂绿”行为。

参考文献

- [1] 李东升, 李亚萌, 李玥. 环保补贴对企业漂绿行为的非线性影响研究 [J]. 会计之友, 2025, (24): 91–98.
- [2] 杨思静, 柳芳, 谢志华. 环保背景独董与上市公司漂绿行为 [J]. 会计研究, 2025, (05): 119–132.
- [3] 强国令, 李豪. 耐心资本能否抑制企业漂绿行为 [J]. 财会月刊, 2025, 46(22): 47–52. DOI: 10.19641/j.cnki.42-1290/f.2025.22.007.
- [4] 臧蓉. 监管距离对企业漂绿的抑制效应: 基于距离衰减视角的研究 [J]. 科学决策, 2025, (09): 80–94.
- [5] 耿云江, 刘子祯. 高管股权激励与企业“漂绿”行为: 抑制还是加剧 [J]. 财务研究, 2025, (04): 98–111. DOI: 10.14115/j.cnki.10-1242/f.2025.04.002.