

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

刘晓丹¹ 苏二豆² 衣长军³

(1. 宁波大学 中东欧经贸合作研究院/商学院, 浙江 宁波 315211; 2. 首都经济贸易大学 经济学院, 北京 100070; 3. 华侨大学 工商管理学院, 福建 泉州 362021)

摘要: 本文运用中国沪深 A 股制造业上市公司 2010—2020 年数据, 以“一带一路”倡议为准自然实验, 探讨企业 OFDI 对 ESG 的影响及 ESG 调整动机。研究发现, 中国企业通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 显著提高了 ESG 水平, 尤其是环境维度的 ESG。随着 OFDI 深入推进, 企业 ESG 的改善效应逐步增强。OFDI 更有助于提升国际化经验不足企业和投资到可持续发展目标较高东道国企业的 ESG 水平。此外, 当面临严格的制度约束时, 企业 OFDI 对 ESG 的提升效应更大, 且制度约束主要作用于环境维度的 ESG; 若企业高阶资源较为丰富, 则其 ESG 改善幅度更大, 且主要表现为社会和治理维度的 ESG 改善效应。本文的研究丰富了我国企业对“一带一路”沿线国家直接投资的 ESG 改善效应研究, 并为推动我国企业 ESG 建设提供了理论支持和经验证据。

关键词: 对外直接投资; “一带一路”倡议; ESG

中图分类号: F125 **文献标识码:** A **文章编号:** 1003-5230(2024)03-0124-12

一、引言

“走出去”战略实施以来, 中国企业对外直接投资(Outward Foreign Direct Investment, 简称 OFDI)步伐明显加快。为深化对外开放, 2013 年我国提出共建“一带一路”的重大倡议, 这一倡议为企业“走出去”提供了重要契机。据商务部统计, 2021 年在全球对外直接投资萎缩的背景下, 中国对“一带一路”沿线国家直接投资达 241.5 亿美元, 创历史新高。“一带一路”倡议是中国政府推动企业积极参与区域合作和全球化的重要路径之一。党的二十大报告指出, “共建‘一带一路’成为深受欢迎的国际公共产品和国际合作平台”。不同于传统跨国投资的合作方式, “一带一路”倡议坚持共商共建共享、

收稿日期: 2023-10-22

基金项目: 浙江省自然科学基金探索项目“最优区视角下中国跨国企业履行社会责任与海外子公司成长”(LQ24G020001); 宁波市区域经济研究基地项目“宁波与中东欧国家投资合作环境评价研究”(JD6-005); 宁波大学龙元建筑金融研究院课题“中国建筑企业 ESG 表现对海外子公司生存的影响研究”(LYYB2312)

作者简介: 刘晓丹(1990—), 女, 河北邢台人, 宁波大学中东欧经贸合作研究院/商学院讲师;
苏二豆(1991—), 女, 山西阳泉人, 首都经济贸易大学经济学院讲师, 本文通讯作者;
衣长军(1972—), 男, 辽宁丹东人, 华侨大学工商管理学院教授。

开放绿色廉洁、高标准惠民生可持续的合作原则,是超脱于经济利益的共享发展平台建设^[1],因而“一带一路”倡议为各国带来经济利益的同时,也在完善环境治理、增进民生福祉等社会层面作出重要贡献。

随着自然灾害、环境污染、贫富差距等全球性问题日益严峻,环境、社会和治理(Environment, Social and Governance,简称 ESG)开始受到各国政府的广泛关注。ESG这一概念包括环境(E)、社会(S)和治理(G)三个维度,是指企业在追求经济效益的同时,还具备对环境和社会负责任的经营理念 and 实际行动,体现的是兼顾经济、环境和社会的可持续发展价值观。践行 ESG 对于我国贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念和实现“双碳”目标具有重要意义。然而《中国上市公司 ESG 研究报告(2023)》显示,2021 年中国上市公司的 ESG 评价整体处于 B 级,其中处于 A~AAA 级的企业占比为 11.86%,处于 B~BBB 级的占比为 44.99%,而处于 C~CCC 级的占比达 43.15%。这表明仅 12%左右的企业 ESG 实践较好,仍有近 88%的企业 ESG 表现处于评价体系的中下游水平^[2],当前中国企业 ESG 发展仍处于探索阶段。尤其是民营企业的 ESG 水平,与发达国家还存在一定差距^[3]。在此背景下,探讨企业 ESG 表现的驱动因素显得尤为重要。“一带一路”倡议的宗旨与企业 ESG 履责引致的可持续发展理念高度契合,参与“一带一路”倡议进行 OFDI 可能助力企业 ESG 水平提高。因此,本文致力于研究企业参与“一带一路”倡议对 ESG 的影响,并揭示 ESG 调整的动因。

既有关于企业 ESG 的研究,一支文献聚焦于考察履行 ESG 所带来的经济效应,如提高企业创新产出^[4]、提高就业水平^[5]、促进国际化^[6]、抵御风险^[7]等。另一支文献探讨了封闭经济条件下企业 ESG 的驱动因素,主要基于两种视角:一是外部约束,如王禹等(2022)发现《中华人民共和国环境保护税法》出台后重污染企业的 ESG 表现显著提升^[8],陈晓珊等(2023)发现投资者关注有助于提升上市公司 ESG 表现^[9];二是内部因素,王晓红等(2023)研究了企业战略激进度对 ESG 表现的影响机制^[10],王应欢和郭永祯(2023)实证检验了数字化转型对 ESG 表现的影响^[11]。随着国际社会对企业绿色发展和社会责任的重视,一些研究关注了国际化对企业 ESG 履责行为的影响。对于环境维度,余东升等(2021)研究发现“一带一路”倡议主要减少了国内沿线城市的环境污染,同时对国外沿线地区也不存在所谓的“污染转嫁”^[12];刘晓丹等(2023)的研究表明对外直接投资可以减少企业污染排放,企业主要通过采用更加清洁的生产技术而非加强污染物末端处理的方式实现减排^[13]。对于社会维度,Attig 等(2016)的研究表明国际化对企业社会责任有积极影响,且在政治制度与法律制度较好的国家这种积极效应更大^[14];祝继高等(2019)采取多案例研究方法,分析了“一带一路”倡议下,中央企业履行社会责任的驱动因素、实施机制和经济后果^[15];Yang 等(2022)则将“一带一路”倡议作为母国制度压力,发现“一带一路”倡议能够显著改善中国跨国企业的社会责任^[16]。对于公司治理维度,智艳等(2021)指出企业参与“一带一路”倡议显著提升了公司治理水平,一方面企业为了应对国际市场的挑战,需要积极主动地提升公司治理水平,另一方面企业进行跨国投资,会通过学习效应、逆向溢出效应等,改善公司治理水平^[17]。上述研究从 ESG 的三个维度证实了企业 OFDI 的积极效应,程秋旺等(2024)则将 ESG 作为整体,采用双重差分法评估了“一带一路”倡议对企业 ESG 的影响,指出“一带一路”倡议有助于改善企业 ESG^[1]。

相比既有文献,本文可能的边际贡献如下:首先,本文基于外部环境、社会责任和内部治理对 ESG 进行划分,并将外部责任细分为反应性和战略性,以不同类型的 ESG 为切入点,能够反映企业 ESG 责任是出于合法性需求还是战略性动机,抑或是治理动机;其次,本研究运用多时点双重差分方法进行实证研究,有效避免了可能存在的内生性问题,客观评估了企业通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 对企业 ESG 的影响以及这种影响随时间的变化趋势;最后,考察了母国制度约束与企业高阶资源在企业对外直接投资 ESG 效应中的调节作用,验证了企业 ESG 表现调整的动因。本文的探讨丰富了我国企业对“一带一路”沿线国家对外直接投资的 ESG 改善效应研究,为推动我国企业 ESG 建设提供了理论支持和经验证据。

二、理论分析与研究假设

自1992年联合国主张把ESG表现纳入企业决策过程以来,责任投资逐渐从企业社会责任投资过渡到ESG投资阶段^[7]。随着全球范围内ESG运动的兴起,国际社会越来越重视与社会、环境的和谐共处,对企业ESG履责的呼声日渐高涨。ESG主要从环境、社会以及公司治理三个维度衡量企业的可持续发展水平,其中,环境和社会维度为企业外部责任,公司治理则为内部制度建设。

Porter和Kramer(2006)构造了企业外部责任决策的框架,将企业外部责任分为反应性和战略性社会责任^[18]。其中,反应性社会责任强调做良好企业公民,通过回应利益相关者诉求,进而降低企业活动的负面影响和不确定性^{[19][20]};而战略性社会责任则聚焦企业与社会利益的交叉点,即企业在解决社会问题的过程中获取竞争优势、实现高质量发展。相对而言,反应性社会责任往往被看作较低层次的惯例,而战略性社会责任由于将东道国利益相关者要求与企业可持续发展实践紧密融合,更有利于塑造并提升企业的优势^[15]。

环境维度的ESG包括气候变化、环境污染、环境友好等,这些方面往往存在强有力的监管,企业履行环境方面的责任能够有效降低企业活动对外部环境的负面作用,同时体现出“良好企业公民”的特征^[15],是典型的反应性社会责任。“一带一路”倡议为提升企业ESG表现提供了良好的制度场域,企业“走出去”参与“一带一路”倡议时,基于合规性要求,会主动履行环境方面的ESG来应对政府和法律法规要求。首先,“一带一路”倡议作为一种正式制度力量^[21],对参与倡议的中国企业履责行为进行了一系列约束与规范。例如,为践行绿色发展理念,2022年《国家发展改革委等部门关于推进共建“一带一路”绿色发展的意见》发布;2022年国务院国有资产监督管理委员会正式成立社会责任局,推动企业积极践行ESG理念。其次,跨国企业还面临国际社会复杂的制度要求,注重环境保护、履行ESG责任日益成为国际投资中的“软法律”或“被规管的自律”。例如,2019年欧盟委员会公布了应对气候变化、推动可持续发展的“欧洲绿色协议”,通过抑制气候变化、恢复生物多样性、减少污染等措施,实现经济可持续发展;中亚国家为应对严峻的气候变化问题及脆弱的生态环境,制定了《生态和环境保护法》等一系列环保专门法、部门法以及规章制度,对企业跨国投资提出了更高的环保要求^[22]。跨国企业“走出去”为了降低违法违规的可能,实现东道国嵌入和全球合法性构建,履行环境方面的ESG成为必然。

社会维度的ESG涉及范围较为广泛,涵盖了企业在员工管理、发展与培训、供应链管理、产品质量与安全等方面的表现,其关注企业与社会利益的交叉点。践行社会维度的ESG既保持了做好事(有利于社会可持续发展)的初衷,也满足了有好报(符合企业的回报需求)的期望,可以获得更高的长期回报,属于战略性社会责任。中国企业“走出去”参与“一带一路”倡议时为了强化企业与利益相关者之间的合作关系,获得有效的战略资源,如品牌价值、动态能力、供应链上下游企业的信任等,会将ESG理念融入企业战略,使之成为内生发展需求的一种机制,即主动的“我要做”。例如,投资到“一带一路”沿线国家的企业主动践行属地化人力资源管理,不仅为沿线国家创造了大量就业岗位,有效缓解了当地就业问题,通过培训提高了沿线国家的就业质量;而且随着中国劳动力成本不断提高,属地化人力资源管理能够降低企业人力成本,为企业创造经济价值^[15]。因此,中国企业在参与“一带一路”倡议过程中会主动践行社会层面的ESG。

公司治理维度的ESG涉及企业的管理结构和内部控制,主要表现为将环境和社会问题嵌入企业治理过程中,在企业内部形成一种基于ESG理念的自我监督机制,同时提醒管理者不能过度追求经济利益而忽视环境和社会问题^[1]。治理维度的ESG能够确保企业的可持续发展,为企业践行外部责任奠定坚实基础。首先,“一带一路”倡议相关政策的出台有助于企业改善治理维度的ESG表现。例

如第三届“一带一路”国际合作高峰论坛廉洁丝绸之路专题论坛推出“一带一路”企业廉洁合规评价体系,该评价体系的构建,能够引导企业完善治理结构、防控合规风险、提升治理水平,从而增强竞争力。其次,对外直接投资到“一带一路”沿线国家时,由于面临陌生的环境及激烈的竞争,为提高长期价值、提升竞争优势,跨国企业自身也会积极主动地对标国际治理准则,以全球化的治理标准来规范自身行为。智艳等(2021)指出企业“走出去”之后,还会通过学习效应、逆向溢出效应,推动公司治理水平的提高^[17]。因此,参与“一带一路”倡议有助于提高公司治理层面的 ESG。

基于上述分析,企业到“一带一路”沿线国家投资,会积极履行环境、社会及治理三方面的责任。基于母国和国际社会的制度约束企业将被动履行环境层面的 ESG,基于自身战略需要则会主动践行社会层面的 ESG。同时,“一带一路”倡议的相关政策出台会引导企业完善治理结构,为了创造长期价值,企业也会以全球化的治理标准规范自身行为。

由此,本文提出研究假设 1:中国企业通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 能够提高其 ESG 水平。

三、研究设计

(一)数据来源

本文选取 2010—2020 年中国沪深 A 股制造业上市公司作为研究对象。从 2010 年开始中国 ESG 进入正规披露阶段,故选择 2010 年作为时间起点。海外子公司数据来源于 CSMAR 中的中国上市公司海外直接投资研究数据库,该数据库记录了中国上市公司海外子公司的详细信息,包括子公司名称、投资目的国、持股比例等。企业 ESG 信息来自 WIND 数据库,其余数据均来自 CSMAR 数据库。本文依据股票代码将企业层面数据与 ESG 数据合并,并进行如下处理:剔除在样本区间内 ST、* ST 和已退市的企业,删除资不抵债的企业,剔除数据异常和数据缺失严重的企业。

(二)模型构建

考虑到企业参与“一带一路”倡议的时间不尽相同,本文使用多时点双重差分模型进行估计。根据差分模型的基本假定,构造二元虚拟变量 $Post_{it}$ 和 $Treat_i$ 。 $Post_{it}$ 为时间分组变量,企业到“一带一路”沿线国家对外直接投资之前设为 0,到“一带一路”沿线国家对外直接投资之后设为 1。此外,参考罗长远和曾帅(2020)的研究将最初认定的 64 个国家作为“一带一路”沿线国家^[23]。

$Treat_i$ 为实验分组变量。参考吕越等(2019)的研究,由于“一带一路”倡议在 2013 年提出,故将 2013 年设定为“一带一路”倡议实施年^[24]。若企业在 2013 年及之后在“一带一路”沿线国家至少拥有一家子公司,则 $Treat_i$ 为 1^[16]。 $Treat_i=0$ 表示对照组,为了避免投资目的国为“一带一路”沿线国家之外的企业对估计结果的干扰,如到“一带一路”沿线之外国家投资的企业 ESG 会受到东道国的经济发展水平、法律制度环境等的影响,导致结果产生偏差,本文将未在海外国家设立子公司的企业设定为对照组^[25]。同时,考虑到部分企业虽然在“一带一路”沿线国家没有设立子公司,但通过基础设施建设、海外项目或出口与“一带一路”沿线国家关系密切,因此将对照组中被纳入同花顺“一带一路”股票的跨国公司予以删除。

本文用 $\ln ESG_{it}$ 表示企业 i 在 t 时期的 ESG 水平,参考褚剑和方军雄(2016)的研究设定如下检验模型^[26]:

$$\ln ESG_{it} = \beta_0 + \beta_1 Treat_i + \delta Treat_i \times Post_{it} + Z_{it} + \lambda_t + \gamma_{ind} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

式(1)中,交乘项的系数反映了参与“一带一路”倡议后企业 ESG 的变化。鉴于稳健考虑,在回归模型(1)中还加入控制变量以及时间和行业固定效应,并在企业层面进行聚类异方差调整。

(三)变量测度

1.因变量

企业 ESG 水平采用华证 ESG 评级来衡量,该评级将上市公司 ESG 表现分为 9 级,从高到低依次为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C。借鉴谢红军和吕雪(2022)的方法,对企业 ESG 评级由高至低依次赋值为 9 到 1,数值越大表示 ESG 评级越高^[6]。具体地,将各季度评分取均值后再取对数来衡量企业年度 ESG 表现。环境、社会和公司治理的分维度指标构建与 ESG 相同,分别用 lnE、lnS 和 lnG 表示。稳健性分析还考虑了不同的 ESG 测度方式和替代性指标。

2.控制变量

参考潘镇等(2020)的研究^[27],本文选取如下控制变量:基本每股收益(EPS),用净利润与总股本的比值衡量;独立董事网络中心度(IDNC),中心度越高表明公司在独立董事网络中的影响力越大,该数据来自 CSMAR 数据库;融资约束(Finance),用 SA 指数表示,参考 Hadlock 等(2010)的方法,依据企业规模和年龄进行构建^[28];无形资产比例(Intang),用无形资产与总资产之比衡量;固定资产比例(Fix),以固定资产与总资产之比衡量;人均产出(Pout),用总产出与员工人数比值的对数表示;两权分离率(SEP),用实际控制人拥有上市公司控制权与所有权的差值衡量;综合杠杆(DTL),用净利润变化率与主营业务收入变化率的比值表示;行业盈利能力(IROE),用行业净资产报酬率衡量。

一般而言,基本每股收益越大、无形资产比例越大、固定资产比例越大、人均产出越高、行业盈利能力越强的企业越有实力履行 ESG。独立董事网络中心度越高的企业,独立董事的职能发挥更加有效,企业掌握更具多样性的知识、经验和信息,履行 ESG 的可能性越大。融资约束会降低企业履行 ESG 的意愿。两权分离率越低,说明企业的治理结构越好,企业的稳定性和发展前景也越好,因此越可能履行 ESG。综合杠杆越大,表明企业面临的系统性风险越大,企业履行 ESG 的意愿越低。

四、实证分析

(一)基准估计

根据模型(1)进行 DID 回归,结果如表 1 所示。由表 1 中列(1)可知, $Treat_i \times Post_{it}$ 的回归系数显著为正,这表明相较于未“走出去”的企业,通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 的企业 ESG 水平显著提升,本文的假设 1 得证。列(2)表明,企业通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 显著提高了环境维度的 ESG,表明投资于“一带一路”沿线国家的企业被迫提高 ESG 以满足东道国和国际社会合规要求。列(3)和列(4)表明,企业通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 也显著提高了社会和治理维度的 ESG,投资于“一带一路”沿线国家的企业通过主动提高社会维度和治理维度的 ESG 来巩固其长期竞争优势,获取长期价值。进一步地,通过对比列(2)~(4)可以发现,“走出去”对环境维度 ESG 的改善作用大于社会和治理维度的 ESG,这表明从现阶段来看,到“一带一路”沿线国家的 OFDI 企业对 ESG 改善效应的合规性动机强于战略性动机和治理动机。

表 1 DID 估计结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	lnESG	lnE	lnS	lnG
$Treat_i \times Post_{it}$	0.0402*** (0.0113)	0.0477*** (0.0179)	0.0412** (0.0181)	0.0204* (0.0116)
$Treat_i$	0.0121 (0.0103)	0.0256 (0.0186)	0.0291 (0.0179)	-0.0042 (0.0104)
控制变量	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是
观测值	7010	7010	7010	7010
R ²	0.0758	0.1849	0.1177	0.0642

注:括号中数值为聚类到企业层面的标准误,*、**、*** 分别表示检验结果在 10%、5% 和 1% 的水平下显著;囿于篇幅未报告控制变量的回归结果,下表同。

(二)动态性检验

以上主要考察到了“一带一路”沿线国家对外直接投资对企业 ESG 水平的静态影响,那么,这种影响是否存在一定的滞后性和持续性?不同维度的 ESG 是否存在差异?接下来本文进一步探讨参与“一带一路”倡议进行 OFDI 对 ESG 的动态影响。结果如表 2 列(1)所示,参与“一带一路”倡议进行 OFDI 前自变量的系数并不显著,之后系数呈显著上升趋势,表明通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 对 ESG 的改善效应具有一定的持续性和累积性。

此外,由列(2)~(4)可知,随着参与“一带一路”倡议投资深入推进,环境维度的 ESG 改善效应先增强后减弱;而社会和治理维度的 ESG 改善效应呈现逐年递增的趋势(社会维度的 ESG 改善效应初期不显著),即具有滞后递增的长期效应。这主要是由于企业的资源总量是有限的,履行 ESG 责任一定程度上会消耗企业的既有资源。跨国企业在参与“一带一路”倡议初期,面临着沿线国家较高的制度风险和外来者劣势,为更好地在当地发展,当务之急是获取当地法规合规性与利益相关者认知合规性,因而倾向于将更多的资源用于获取合法性,即反应性 ESG,表现为环境维度的 ESG 呈现较强的增强趋势,此时社会维度 ESG 提升并不显著。随着经营经历的积累,跨国企业逐渐融入当地社会环境,积累了当地经营所需的经验、知识及社会资本等,同时由于反应性 ESG 注重做良好企业公民,通常难以塑造企业的可持续竞争优势,而社会和治理维度的 ESG 注重企业竞争优势获取、长期价值实现。因此,在投资后期,跨国企业会更加注重 ESG 的战略性运用^{[15][29]},环境维度 ESG 改善趋势有所减弱,而社会和治理维度的 ESG 会有较大幅度的提升。

表 2 动态性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	lnESG	lnE	lnS	lnG
d_3	0.0067 (0.0123)	0.0229 (0.0214)	0.0308 (0.0207)	-0.0150 (0.0118)
d_2	0.0173 (0.0147)	0.0108 (0.0207)	-0.0025 (0.0239)	-0.0067 (0.0163)
d_1	0.0114 (0.0158)	0.0330 (0.0202)	0.0310 (0.0206)	0.0160 (0.0143)
Current	0.0045 (0.0154)	0.0082 (0.0197)	-0.0029 (0.0225)	-0.0221 (0.0158)
d1	0.0599*** (0.0148)	0.0842*** (0.0204)	0.0349 (0.0236)	0.0312** (0.0144)
d2	0.0794*** (0.0154)	0.1282*** (0.0241)	0.1069*** (0.0242)	0.0319* (0.0169)
d3	0.0835*** (0.0168)	0.1015*** (0.0315)	0.1644*** (0.0265)	0.0405** (0.0171)
控制变量	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是
观测值	7010	7010	7010	7010
R ²	0.0794	0.1881	0.1245	0.0666

注:考虑到样本时间跨度较长,在此将“走出去”参与“一带一路”倡议前后最大保留 3 期,若大于 3 对其进行缩尾处理。其中,d_1、d_2、d_3 分别表示企业“走出去”前 1 期、2 期和 3 期及更早,Current 表示“走出去”当期,d1、d2、d3 分别表示“走出去”后第 1 期、2 期和 3 期及之后。

(三)双重差分法的适用性检验

1.平行趋势检验

DID 分析方法的前提条件为:在政策实施以前,实验组和控制组的变化趋势相同。考虑到样本时间跨度较长,此处将参与“一带一路”倡议前后均最大保留 3 期,若大于 3 则对其进行缩尾处理。平行趋势检验结果如图 1 所示,企业对“一带一路”沿线国家投资前三期的结果均不显著,表明“走出去”前,实验组和控制组的 ESG 具有相同的趋势,满足平行趋势假定,验证了 DID 方法是有效的。此外,

从图 1 中还能够观察到,随着时间的推移,总体上自变量系数呈递增趋势,这验证了企业通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 对 ESG 的改善具有一定的累积效应。

2.安慰剂检验

参考吕越等(2019)的研究,对原样本进行随机抽样,每次抽取和原实验组相同数量的样本,构建虚拟的实验组和对照组,并进行 DID 估计,将所得估计系数绘制成核密度分布图^[24]。图 2 为随机抽取 1000 次得到的核密度图,由图 2 可知,随机模拟的估计系数大多分布在 0 周围。这显然偏离了真实估计系数,表明企业参与“一带一路”倡议进行 OFDI 的 ESG 改善效应并未受到遗漏变量的影响,即在一定程度上排除了未知因素对实证结果的干扰。

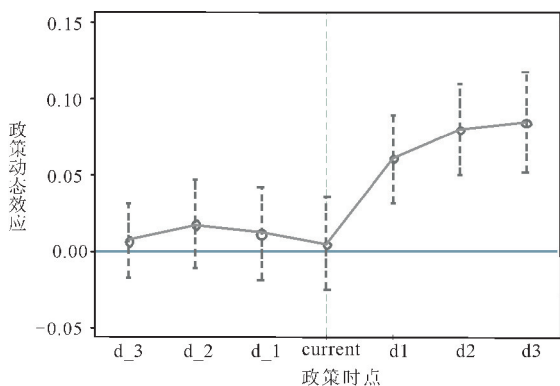


图 1 平行趋势检验

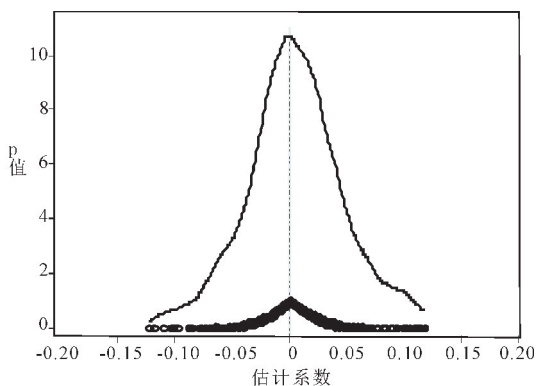


图 2 安慰剂检验

(四)稳健性检验

1.调整核心解释变量测度

参考谢红军和吕雪(2022)的研究,首先,改变 ESG 评级的赋值方式,主要包括:利用企业年末的 ESG 评级进行赋值,并取对数,用 $\ln\text{ESG1}$ 表示;将等级 C~CCC、B~BBB 和 A~AAA 分别赋值为 1、2 和 3,并取对数,用 $\ln\text{ESG2}$ 表示;将等级 A 及以上的企业赋值 1,其余等级赋值 0,用 ESG3 表示^[6]。其次,换用彭博 ESG 评级数据进行估计,并取对数,用 $\ln\text{ESGP}$ 表示。表 3 列(1)~(4)分别为采用上述测度方式衡量企业 ESG 表现并进行回归的结果,所得结果与上文基本保持一致。

2.PSM-DID 方法

借鉴王桂军和卢潇潇(2019)的研究,进一步运用 PSM-DID 方法对样本重新进行估计^[25]。本文选取基本每股收益、独立董事网络中心度、融资约束、无形资产比例、固定资产比例、人均产出、两权分离率、综合杠杆和行业盈利能力作为协变量,首先运用 PSM 方法对实验组与对照组进行 1:1 的最近邻匹配,然后将匹配不成功的样本删除,最后用 DID 方法对样本进行估计。结果见表 3 中列(5),在使用 PSM-DID 方法回归后,估计结果与上文大致相同,表明基准估计结果具有稳健性。

表 3 稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	$\ln\text{ESG1}$	$\ln\text{ESG2}$	ESG3	$\ln\text{ESGP}$	PSM-DID
$\text{Treat}_i \times \text{Post}_{it}$	0.0176 *	0.0392 **	0.0144 ***	0.0521 *	0.0415 ***
	(0.0105)	(0.0199)	(0.0042)	(0.0312)	(0.0113)
Treat_i	0.0047	-0.0085	0.0025	0.0125	0.0114
	(0.0098)	(0.0184)	(0.0020)	(0.0365)	(0.0103)
控制变量	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是
观测值	7010	7010	7010	1848	6943
R^2	0.0657	0.0411	0.0207	0.1886	0.0750

(五) 异质性分析

1. 国际化经验的影响

国际化经验在企业海外扩张过程中发挥着重要的作用,跨国企业在东道国经营,能够通过经验性学习对东道国建立熟悉感,获取当地的技术、知识与商业网络等资源,并借助这些资源来满足东道国利益相关者的要求,因而改善 ESG 表现的动机并不强。相反,若企业跨国经营经验较为匮乏,当进入陌生的环境时,为降低外来者劣势,会更加注重 ESG 实践。本文以跨国公司每年在“一带一路”沿线国家的子公司数来表示国际化经验。若企业某年在“一带一路”沿线国家的子公司数大于整体中位数则归为国际化经验丰富的企业组,否则归为国际化经验匮乏的企业组。由表 4 列(1)和列(2)的分组回归结果可知,企业通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 仅对国际化经验匮乏的企业影响显著,表明缺乏国际化经验的企业更加注重 ESG 履责来获得社会认同。

2. 东道国可持续发展目标的影响

企业 ESG 的改善程度可能受到东道国可持续发展目标(SDGs)的影响,一般而言,可持续发展目标较高的东道国拥有更严格的制度规制,如完善的法律法规、规范的监督体系等,这些标准对跨国企业形成了较强的约束力。跨国企业进入这类东道国,需要执行当地要求的企业高 ESG 标准^[30],ESG 表现欠佳或不负责任的行为都可能危及其合规性。因此,企业 ESG 的改善效应可能在可持续发展目标较高的东道国更加显著。可持续发展目标指数来自联合国发布的《可持续发展目标报告》,若一国可持续发展目标得分大于整体中位数则认为该国属于可持续发展目标较高组,否则属于较低组。对外直接投资东道国只选择企业首次对外投资的东道国,首次对外直接投资涉及两个及以上东道国时,若东道国的可持续发展目标得分不属于同一组,为避免对结果的干扰,则予以剔除。由表 4 列(3)和列(4)的分组回归结果可知,企业参与“一带一路”倡议进入可持续发展目标较高的东道国,对 ESG 水平的影响大于进入可持续发展目标较低的东道国。这表明当东道国可持续发展目标较高、制度较规范时,更能够改善企业的 ESG 表现。

表 4 异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	国际化 经验匮乏组	国际化 经验丰富组	东道国可持 续发展目标较高组	东道国可持 续发展目标较低组
	lnESG	lnESG	lnESG	lnESG
Treat _t × Post _{it}	0.0589 *** (0.0135)	0.0218 (0.0137)	0.0524 *** (0.0137)	0.0274 * (0.0144)
Treat _t	0.0100 (0.0103)	0.0129 (0.0104)	0.0101 (0.0105)	0.0133 (0.0105)
控制变量	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是
观测值	6234	6271	6105	6189
R ²	0.0825	0.0767	0.0824	0.0789

五、进一步分析:中国企业“走出去”的 ESG 履责动机

上述研究表明,企业通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 可以改善 ESG 表现。那么,这种 ESG 的改善是被动的制度约束,还是企业主动选择?若企业出于合规性动机,则意味着为满足政府制度的要求被动履行 ESG;若基于战略性和治理动机,那么表明企业基于自身选择自发履行 ESG。鉴于此,本文进一步考察企业“走出去”的 ESG 履责动机。

(一) 合规性动机——母国制度约束的调节效应

相较于发达经济体,中国经历了由计划经济向市场经济的制度转型阶段,独特的制度环境使得母国制度植根于经济发展和企业决策,并塑造了政府主导的 ESG 逻辑和实践。所有权性质作为特定身份体现,往往决定企业的战略决策和行为动机。为了考察企业 ESG 履责的合规性动机,本文引入产

权性质作为母国制度约束的代理变量^[31],检验不同产权性质企业参与“一带一路”倡议进行 OFDI 对其 ESG 的影响是否存在差异。产权性质根据企业实际控制人性质进行划分,当实际控制人性质是中央或地方政府时,将其认定为国有企业,将所有权变量 SOE 赋值为 1;当企业实际控制人性质为民营、个人或外资时,则划为非国有企业,将 SOE 赋值为 0。

将 SOE 及其与核心自变量的交互项加入模型(1)中,回归结果如表 5 所示。列(1)中 SOE_i 的回归系数显著为正,表明相对于非国有企业,国有企业的 ESG 水平较高。列(2)显示所有制能够调节企业 OFDI 对 ESG 的作用,即国有企业通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 对其 ESG 水平的改善效应更强。列(4)和列(5)中 $Treat_i \times Post_{it} \times SOE_i$ 的回归系数不显著,而在列(3)中显著为正,表明企业所有制的调节效应主要体现在环境维度,即反应性 ESG,也就是说国有企业通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 主要改善环境维度的 ESG。这是由于在企业对外直接投资过程中,对 ESG 具有强制性要求的大多为国有企业^[32]。为了更好地满足全球制度合规性,塑造良好的政府形象和提升国家政治影响力,国有企业通常表现出较强的政府导向,例如受到更多的政策法规约束、国资委监管等^[33]。而非国有企业进行 ESG 实践,主要出于自身利益的需求和企业治理机制的约束。这也从企业产权性质层面,验证了合规性动机是中国企业“走出去”承担更多 ESG 的主要动机之一。

表 5 母国制度压力的调节效应检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	lnESG	lnESG	lnE	lnS	lnG
$Treat_i \times Post_{it}$		0.0328 *** (0.0117)	0.0374 ** (0.0187)	0.0351 * (0.0187)	0.0159 (0.0118)
SOE_i	0.0405 *** (0.0116)	0.0416 *** (0.0127)	0.0616 *** (0.0230)	0.0032 (0.0212)	0.0656 *** (0.0122)
$Treat_{it} \times Post_{it} \times SOE_i$		0.0670 *** (0.0256)	0.0896 ** (0.0442)	0.0639 (0.0408)	0.0281 (0.0266)
$Treat_i$		0.0197 * (0.0106)	0.0368 * (0.0191)	0.0297 (0.0185)	0.0079 (0.0104)
控制变量	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是
观测值	7008	7008	7008	7008	7008
R ²	0.0740	0.0827	0.1922	0.1186	0.0732

(二) 战略性动机和治理动机——企业高阶资源的调节效应

企业高阶资源对其生存发展至关重要^[34],是企业获取可持续竞争优势的来源。随着经济全球化进程的深入,高管海外背景成为企业不可忽视的重要战略资源。Bear 等(2010)认为高管海外经历是人力资本的重要组成部分,也是管理层的竞争软实力之一^[35]。在此本文主要考察企业高阶资源之一——高管海外背景发挥的作用。高管作为企业的高阶资源,海外经历会对其思维观念产生深刻影响,进而影响企业的战略决策。具有海外经历的高管吸收了国外先进的价值理念,有助于 ESG 履行。代昀昊和孔东明(2017)的研究表明海归高管可以减少企业短视行为,促进企业长远发展^[36]。在此,本文以企业高管(董监高)海外经历(包括求学、任职经历)作为企业高阶资源的代理变量,若企业高管具有海外经历,则将变量 MOB 赋值为 1,否则为 0。

将 MOB 及其与核心自变量的交互项加入模型(1)中,回归结果如表 6 所示。列(1)中 MOB_{it} 的回归系数显著为正,表明企业高阶资源丰富时,ESG 水平更高。列(2)中交互项 $Treat_i \times Post_{it} \times MOB_{it}$ 的回归系数显著为正,即通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 对拥有海外背景高管的企业 ESG 履行的正向影响更大,这说明高阶资源发挥着较强的调节作用。列(4)和列(5)中交互项 $Treat_i \times Post_{it} \times MOB_{it}$ 的回归系数显著为正,而列(3)中该交互项系数不显著,意味着企业高阶资源能够调节 OFDI 对社会维度和治理维度 ESG 的影响,即企业高阶资源越丰富,越重视社会维度和治理维度

ESG。这表明如果企业高阶资源丰富,其到“一带一路”沿线国家对外直接投资时为了获取竞争优势和长远价值,会自发履行社会维度和治理维度 ESG。该结论为近年来中国跨国公司加大国际高层次人才招聘力度提供了理论支撑。

表 6 企业高阶资源的调节效应检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	lnESG	lnESG	lnE	lnS	lnG
Treat _i × Post _{it}		0.0011 (0.0184)	0.0296 (0.0247)	0.0013 (0.0268)	-0.0036 (0.0175)
MOB _{it}	0.0383 *** (0.0084)	0.0215 ** (0.0093)	0.0202 (0.0146)	0.0187 (0.0146)	0.0097 (0.0090)
Treat _i × Post _{it} × MOB _{it}		0.0593 *** (0.0201)	0.0267 (0.0272)	0.0606 ** (0.0295)	0.0366 * (0.0191)
Treat _i		0.0091 (0.0104)	0.0229 (0.0187)	0.0265 (0.0181)	-0.0056 (0.0105)
控制变量	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是
观测值	7010	7010	7010	7010	7010
R ²	0.0756	0.0822	0.1864	0.1204	0.0659

六、结论与启示

本文运用中国沪深 A 股制造业上市公司 2010—2020 年数据,探讨企业通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 对 ESG 的影响。研究发现,通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 显著改善了企业 ESG,且对环境维度 ESG 的影响大于社会和治理维度。随着 OFDI 不断推进,企业 ESG 的改善效应逐步增强,其中环境维度 ESG 的改善效应呈现先增强后减弱的趋势,社会和治理维度 ESG 的改善效应呈现滞后递增趋势。投资到“一带一路”沿线国家更有助于改善国际化经验匮乏企业及投资到可持续发展目标较高的沿线国家企业的 ESG 表现。当企业面临严格的母国制度约束时,通过参与“一带一路”倡议进行 OFDI 对其 ESG 的改善程度较大,且制度约束的调节效应主要作用于环境维度的 ESG;若企业高阶资源较为丰富,则其 ESG 改善程度较大,且主要体现为对社会和治理维度 ESG 的驱动效应。

中国企业通过参与“一带一路”倡议进行对外直接投资,践行 ESG 责任,不仅是顺应可持续发展理念的内在要求,也是打破西方国家偏见、树立中国负责任的大国形象、构建人类命运共同体的关键。本研究为促进企业积极的 ESG 履责行为提供了新思路。首先,政府要进一步完善关于企业 ESG 的法律制度和配套措施,为企业“走出去”到“一带一路”沿线国家履行 ESG 责任提供制度基础,使企业在国际化的过程中提升 ESG 软实力;同时跨国企业应积极加入 ESG 履责的行列,合法合规经营,主动承担经济、社会和环境三重责任,成为共建“一带一路”的形象大使。其次,企业应将 ESG 与自身战略结合起来,企业履行 ESG 责任不应仅限于简单地应对合规性需求,要动态平衡好履责带来的短期成本与长期回报之间的关系,在解决社会问题的同时助力企业获取竞争优势、实现可持续发展。再次,政府应积极引导国有企业 ESG 履责,发挥国有企业 ESG 履责主力军的作用,同时也加强对非国有企业的外部监管,促使非国有企业形成良好的 ESG 规范,如进一步鼓励非国有企业披露专题 ESG 报告、国别 ESG 报告等。最后,要加大力度引进海归人才,充分发挥海归高管在企业管理、决策方面的积极作用;同时支持本土高管到 ESG 体系完善的发达国家进修学习,提高高管团队的整体 ESG 履责意识。

参考文献:

[1] 程秋旺,蔡雪雄,刘斌.“一带一路”倡议与企业 ESG 表现[J].国际经贸探索,2024(2):58—74.

- [2] 王晓光,肖红军.中国上市公司 ESG 研究报告(2023) [M].北京:社会科学文献出版社,2023:5.
- [3] 肖红军,程俊杰,黄速建.社会责任规制会抑制企业对外直接投资吗? [J].南京大学学报(哲学·人文科学·社会科学),2018(3):20-29.
- [4] 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(2):91-106.
- [5] 毛其淋,王玥清.ESG 的就业效应研究:来自中国上市公司的证据[J].经济研究,2023(7):86-103.
- [6] 谢红军,吕雪.负责任的国际投资:ESG 与中国 OFDI[J]. 经济研究,2022(3):83-99.
- [7] 杨有德,徐光华,沈弋.“由外及内”:企业 ESG 表现风险抵御效应的动态演进逻辑[J]. 会计研究,2023(2):12-26.
- [8] 王禹,王浩宇,薛爽.税制绿色化与企业 ESG 表现——基于《环境保护税法》的准自然实验[J].财经研究,2022(9):47-62.
- [9] 陈晓珊,刘洪铎.投资者关注影响上市公司 ESG 表现吗——来自网络搜索量的经验证据[J].中南财经政法大学学报,2023(2):15-27.
- [10] 王晓红,赵美琳,张少鹏,等.企业战略激进度、数字化转型与 ESG 表现——企业生命周期的调节作用[J]. 软科学,2024(3):77-84.
- [11] 王应欢,郭永祯.企业数字化转型与 ESG 表现——基于中国上市企业的经验证据[J].财经研究,2023(9):94-108.
- [12] 余东升,李小平.“一带一路”倡议能否降低城市环境污染? ——来自准自然实验的证据[J].统计研究,2021(6):44-56.
- [13] 刘晓丹,闫帅.对外直接投资对母国企业污染排放的影响[J].国际贸易问题,2023(2):143-157.
- [14] Attig,N., Boubakri,N., Ghoul,S.E.,et,al.Firm Internationalization and Corporate Social Responsibility[J]. Journal of Business Ethics,2016,134(2):171-197.
- [15] 祝继高,王谊,汤谷良.“一带一路”倡议下中央企业履行社会责任研究——基于战略性社会责任和反应性社会责任的视角[J].中国工业经济,2019(9):174-192.
- [16] Yang,N., Wang,J., Liu, X.M.,et,al. Home-country Institutions and Corporate Social Responsibility of Emerging Economy Multinational Enterprises: The Belt and Road Initiative as an Example[J].Asia Pacific Journal of Management, 2022(39):927-965.
- [17] 智艳,陈智韬,罗长远.“走出去”对公司治理的影响——来自“一带一路”倡议准自然实验的证据[J].复旦学报(社会科学版),2021(6):166-180.
- [18] Porter,M.E., Kramer,M.R. Strategy & Society:The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility[J].Harvard Business Review, 2006(12):78-92.
- [19] 戴天婧,汤谷良.企业社会责任与管理会计创新[J].经济与管理研究,2015(8):139-144.
- [20] 王益民,王友春.国际化会促进母国社会责任脱耦吗? ——基于制度逻辑视角的研究[J].管理评论,2022(6):268-279.
- [21] Li,J., Liu, B., Qian,G.The Belt and Road Initiative,Cultural Friction and Ethnicity:Their Effects on the Export Performance of SMEs in China[J].Journal of World Business,2019,54(4):350-359.
- [22] 杨进,王语懿.中亚国家能源资源开发中的环保法规:体系、特征及国家治理[J].俄罗斯学刊,2021(10):64-78.
- [23] 罗长远,曾帅.“走出去”对企业融资约束的影响——基于“一带一路”倡议准自然实验的证据[J].金融研究,2020(10):92-112.
- [24] 吕越,陆毅,吴嵩博,等.“一带一路”倡议的对外投资促进效应:基于 2005-2016 年中国企业绿地投资的双重差分检验[J].经济研究,2019(9):187-202.
- [25] 王桂军,卢潇潇.“一带一路”倡议与中国企业升级[J].中国工业经济,2019(3):43-61.
- [26] 褚剑,方军雄.中国式融资融券制度安排与股价崩盘风险的恶化[J].经济研究,2016(5):143-158.
- [27] 潘镇,杨柳,殷华方.中国企业国际化的社会责任效应研究[J].经济管理,2020(9):27-48.
- [28] Hadlock,C.J.,Pierce,J.R.New Evidence on Measuring Financial Constraints:Moving beyond the KZ Index [J].Review of Financial Studies,2010,23(5):1909-1940.
- [29] Reimann,F., Rauer,J., Kaufmann,L.MNE Subsidiaries' Strategic Commitment to CSR in Emerging Econo-

mies; The Role of Administrative Distance, Subsidiary Size, and Experience in the Host Country [J]. *Journal of Business Ethics*, 2015, 132(4): 845—857.

[30] Marano, V., Kostova, T. Unpacking the Institutional Complexity in Adoption of CSR Practices in Multinational Enterprises[J]. *Journal of Management Studies*, 2016, 53(1): 28—54.

[31] Zhang, G.L., Wang, L.J., Guo, F., et, al. Does Corporate Internationalization Affect Its Corporate Social Responsibility? [J]. *Emerging Markets Review*, 2021(46): 1—23.

[32] 宋献中, 胡珺, 李四海. 社会责任信息披露与股价崩盘风险——基于信息效应与声誉保险效应的路径分析[J]. *金融研究*, 2017(4): 161—175.

[33] 李志斌, 章铁生. 内部控制、产权性质与社会责任信息披露——来自中国上市公司的经验证据[J]. *会计研究*, 2017(10): 86—92.

[34] Barney, J.B. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage[J]. *Journal of Management*, 1991, 17(1): 99—120.

[35] Bear, S., Rahman, N., Post, C. The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation[J]. *Journal of Business Ethics*, 2010, 97(2): 207—221.

[36] 代昀昊, 孔东民. 高管海外经历是否能提升企业投资效率[J]. *世界经济*, 2017(1): 168—192.

OFDI and ESG Performance of Enterprises: Based on Empirical Evidence from the Belt & Road Initiative

LIU Xiaodan¹ SU Erdou² YI Changjun³

(1. CEEC Economic and Trade Cooperation Institute/School of Business, Ningbo University, Ningbo 315211, China);

2. School of Economics, Capital University of Economics and Business, Beijing 100070, China;

3. School of Business Administration, Huaqiao University, Quanzhou 362021, China)

Abstract: This study examines the impact of outward foreign direct investment (OFDI) on environmental, social, and governance (ESG) performance in Chinese manufacturing companies listed on the Shanghai and Shenzhen stock exchanges from 2010 to 2020. Leveraging the Belt and Road Initiative (BRI) as a natural experiment, the research finds that Chinese enterprises' OFDI, facilitated by the BRI, significantly boosts ESG performance, particularly emphasizing the environmental dimension. The positive effects on ESG become more pronounced as OFDI progresses. OFDI is likely to enhance the ESG performance of companies with limited international experience, investing in host countries aligned with high sustainable development goals. Moreover, in the presence of stringent institutional constraints, the BRI substantially enhances ESG performance, particularly in the environmental dimension. Companies with abundant higher-order resources tend to witness a more significant impact on the social and governance dimensions of ESG, leading to the development of sustainable competitive advantages. This study enriches the literature on the implications of Chinese enterprises' investments in Belt and Road countries on ESG, offering theoretical backing and empirical findings to advance the establishment of ESG within Chinese enterprises.

Key words: OFDI; The Belt and Road Initiative; ESG

(责任编辑: 易会文)