ESG 评级对企业内共同富裕的影响研究

袁瀚坤^{1,2}, 韩卫冬³, 彭刚东⁴

(1. 中共江苏省委党校 世界经济与政治教研部, 江苏 南京 210009; 2. 南京大学 商学院, 江苏 南京 210000;
3. 重庆市税务局, 重庆 401121; 4. 清华大学 经济管理学院, 北京 100084)

摘要: 实现共同富裕是社会主义的本质要求,也是中国式现代化的显著特征。从理论与实证两方面研究 ESG 评级对企业内共同富裕的影响,研究发现 ESG 评级显著提升了企业营业收入增长率和劳动收入份额,以及减少劳动收入差距,即同时实现了“做大蛋糕”和“分好蛋糕”的功能。ESG 评级促进企业内共同富裕的作用主要通过缓解融资约束效应和提升员工自主权效应两条渠道实现。进一步研究发现,ESG 评级对不同地区、不同性质的企业内共同富裕具有差异化影响,具体表现为 ESG 评级促进了资本密集型、技术密集型、非国有、东部地区和中部地区企业内共同富裕水平。研究结论在理论上为实现企业内共同富裕提供了新的视角,实践上为构建与完善企业内收入分配体系提供了经验证据。

关键词: ESG; 共同富裕; 融资约束; 员工自主权; 就业增长

中图分类号: F270; F49 **文献标志码:** A **文章编号:** 1672-6049(2025)01-0056-11

DOI:10.20211/j.cnki.jnufe.2025.01.009

一、引言

党的二十大报告明确指出:“健全基本公共服务体系,提高公共服务水平,增强均衡性和可及性,扎实推进共同富裕”。中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化,“富裕”是前提,要求把蛋糕“做大”;“共同”是公平的体现,要求把蛋糕“分好”。过去 300 年时间,全球收入差距体现出不断扩大的趋势^[1]。经济合作与发展组织(OECD)的报告也指出欧洲各国存在内部收入差距不断扩大的事实。从历史经验上看,几乎各个发达国家都出现劳动收入份额下降,收入差距扩大的情况^[2]。因此,实现共同富裕是摆在全球面前亟须解决的问题。而当前研究大多探讨如何实现宏观层面的共同富裕,企业作为经济发展的重要载体,如何在企业内部实现共同富裕也是值得研究的重要命题。

近年来,随着环境恶化、新冠疫情、公共卫生事件的冲击,可持续发展理念成为全社会关注的重点。为实现该理念,ESG 应运而生。ESG(Environment, Social, Governance)指将环境、社会责任与公司治理纳入统一的决策框架中,其目的是从微观层面解决全球性社会问题。愈发受到重视的 ESG 评级势必对企业经营产生重大影响,那么由此引发了问题,即 ESG 评级能否有效促进企业内共同富裕?换言之,ESG 评级是否实现了“做大蛋糕”与“分好蛋糕”的功能。其中的作用机制是什么?这种作用是

收稿日期:2024-03-06;修回日期:2024-12-15

基金项目: 国家社会科学基金一般项目“世界经济政策不确定性对我国高端制造业产业链韧性影响与应对研究”(23BJY236);江苏省社会科学基金青年项目“以服务业扩大开放提升江苏出口企业国际竞争力研究”(23EYC019);全国党校(行政学院)系统社科规划课题一般项目“制度型开放提升我国产业链供应链韧性的机制与路径研究”(2024DXXTYB022)

作者简介: 袁瀚坤(1993—),男,江苏南京人,经济学博士,中共江苏省委党校世界经济与政治教研部讲师,南京大学商学院博士后,研究方向为国际贸易理论与实践前沿、数字经济;韩卫冬(1991—),男,河南许昌人,重庆市税务局三级主任科员,研究方向为税务征收及管理;彭刚东(1992—),男,湖北恩施人,通讯作者,经济学博士,清华大学经济管理学院博士后,研究方向为技术经济、智能经济与产业经济。

否根据不同企业特性而显示出异质性?厘清上述问题,不仅有助于企业树立负责任的社会形象,更能在微观层面为实现共同富裕提供经验支持。

二、文献综述与理论分析

(一) 文献综述

与本文研究紧密相关的文献主要有以下两类:第一类是 ESG 评级对企业行为的影响。首先是 ESG 评级的定义,总体上看 ESG 评级是对企业在环境保护、社会责任以及公司治理方面的表现进行综合评价,反映出企业可持续经营能力的情况^[3]。细分上看,E 代表对环境治理的评价,包括对碳排放、环境污染处理以及生态保护等方面的评价。S 代表对企业社会责任的评价,包括对员工福利、健康、培训以及人权和社会责任等方面的评价。G 代表对公司治理的评价,包括对股东权利、管理层薪酬以及董事会决议等方面的评价。因此,ESG 评级会直接影响企业绩效^[4],减少企业融资成本^[5],降低企业风险^[6],提升企业经营效率^[7]。方先明和胡丁^[8]使用上市公司数据研究企业 ESG 表现对创新的影响,发现 ESG 表现通过缓解融资约束,提高员工创新效率等渠道促进企业创新。此外,ESG 评级也对企业在资本市场上的表现产生影响,Avramov *et al.*^[9]对主要发达国家不同机构评级进行分析,发现不同机构对企业 ESG 评级的分歧越大,企业的股票波动也越大。而良好的 ESG 评级可以降低投资者与企业之间的信息不对称,从而获取更多的外部投资,也可以获得更好的财务数据和更高的市值^[10],进而提高企业的经营持续性以及股票收益率^[11],促进企业投资效率^[12]。良好的 ESG 评级还有明显的信号传递功能,通过产生道德资本降低企业风险^[13],最终降低企业股权和债权成本^[14-15]。

第二类文献是关于共同富裕的相关研究。整体上看对共同富裕的研究大多集中在宏观层面^[16]。在有关共同富裕的重要论述^[17]之后,众多学者对实现共同富裕的内涵和路径进行了研究。在内涵方面,李实^[18]强调共同富裕主要有两方面构成,即富裕和共享,富裕可以看成“做大蛋糕”的代表,共享可以看成是“分好蛋糕”的代表。刘培林等^[19]从政治、经济与社会三方面对共同富裕的内涵进行了总结。在实现路径方面,普遍强调了发展的重要性,以改革促发展,推进收入分配公平^[20]。在影响因素方面,税收政策^[21]、财政再分配^[22]以及公共服务均等化^[23]都对共同富裕产生影响。此外,共同富裕的一大表现形式是不同群体间收入差距的缩小,落脚到企业层面,可以看成是管理层与非管理层在收入方面差距的缩小,也是富人和普通人收入差距缩小的典型代表^[24]。如何缩小收入差距成为研究的热点,企业数字化转型可以提高企业劳动力份额以及减少管理层与非管理层员工的收入差距,且该效应在劳动密集型企业中尤为显著。此外,工业机器人^[25-27]和信息技术大数据^[28]都对收入差距产生了影响。Acemoglu and Restrepo^[29]的研究认为,工业机器人具有就业替代效应和创造效应,当正向的创造效应大于负向的替代效应,工业机器人会产生劳动创造。

与既有文献相比,本文的创新之处在于以下几方面。第一,本文具有研究视角的创新。本文较早探究了 ESG 评级对企业内共同富裕的影响。以往对 ESG 研究的文献大多关注其对企业经营绩效、投资活动以及日常经营等方面的影响,鲜有关心 ESG 评级对企业内共同富裕的影响,本文从共同富裕的视角拓宽了对 ESG 研究的角度。第二,本文具有理论研究的创新。本文将共同富裕的研究视角拓展至微观企业层面,已有文献大多从宏观地区层面对实现共同富裕进行研究,缺乏微观层面的经验支持。本文创新性地从微观企业入手,在理论层面从“做大蛋糕”与“分好蛋糕”两方面探究 ESG 评级对企业内共同富裕的影响。本文的研究是对共同富裕在微观层面分析的重要补充。第三,本文具有政策建议的创新。除了直接考察 ESG 评级对企业内共同富裕的影响外,本文还重点考察了 ESG 评级对不同性质企业内共同富裕的差异影响。本文的研究结论为政府制定精细化政策提供了决策参考。

(二) ESG 评级与企业内共同富裕

ESG 评级的定义在前文中已进行阐明,而现有关于共同富裕的研究大多集中于宏观层面,本文探讨的是微观层面的共同富裕,因此首先对企业内共同富裕的含义进行界定。参考共同富裕在宏观层面的定义,共同富裕意味着经济高质量发展,以及发展成果由人民共享^[30],即实现“做大蛋糕”的同时也发挥“分好蛋糕”的功能。企业作为社会分配资源的重要载体,自然也承担“做大蛋糕”和“分好蛋

糕”的职能。“做大蛋糕”意味着企业生产规模的不断扩大以及营业收入与利润的提高。“分好蛋糕”意味着企业内部收入差距的缩小,即不同劳动主体(主要表现为管理层与非管理层员工)收入差距的缩小^[31]。在明晰企业内共同富裕的定义后,ESG 评级如何影响企业内共同富裕是本部分论述的重点。

因此,接下来本文从“做大蛋糕”与“分好蛋糕”两方面分别总结 ESG 评级对企业内共同富裕的影响。

首先,是 ESG 评级对企业内“做大蛋糕”功能的影响。ESG 评级的一大优势在于可以积极发挥出信号传递功能,根据信号传递理论的研究,由于交易双方存在信息不对称的情况,交易一方不能完全信任另一方,而当一方愿意披露更多信息时,交易另一方也会及时调整自身的投资行为。聚焦本文的研究,企业的 ESG 评级越高,说明其在环境保护、社会责任以及公司治理方面都有一定优势,且传递出负责的形象。Houston and Shan^[32]的研究发现,在 ESG 评级表现良好的企业更容易在市场中获得金融机构、客户以及利益相关者的青睐,提升其经营效率。凭借信号传递功能,ESG 评级得以扩大市场对相应企业所生产的物品或服务的需求,促进企业扩大生产规模,最终提高企业营业总收入。ESG 评级通过传递出企业负责的社会形象,使其生产的产品受到更多消费者的支持,并辅之以抗风险能力强以及融资成本低的优势,使其不断扩大生产规模,实现营业收入的提升,最终实现“做大蛋糕”的功能。

其次,是 ESG 评级对企业内“分好蛋糕”功能的影响。企业内共同富裕的重要表现是不同人员收入差距的缩小,更进一步可以细分为管理层和非管理层员工收入差距的缩小。ESG 评级中的 Society 是从社会责任的角度评估企业的可持续发展,其中就包括对员工相关权益如医疗、培训、薪酬以及福利的重视,因此对基层员工的吸引力更大,具有 ESG 评级优势的企业也拥有完善的保障机制来吸引更多有能力的非管理层员工加盟,而员工的专业技能越高,其获得的报酬也越高。此外,ESG 评级除了能吸引高技能的非管理层员工外,还具有双赢的功能,即 ESG 评级并不单单是追求股东利益最大化,而是让股东、供应商、员工以及顾客等利益相关者之间达到平衡。ESG 评级高的企业往往也更加注重收入的平等性,即在企业内部尊重员工,包括对不同性别、户籍、种族以及宗教信仰方面同等对待,并为基层员工提供更多的专业技能培训。这一举措使企业员工特别是非管理层员工快速积累人力资本,从而提升非管理层的收入,缩小收入差距。因此,ESG 评级发挥了“分好蛋糕”的功能。

基于 ESG 评级对“做大蛋糕”与“分好蛋糕”功能的影响,本文得出第一个理论假说。

假说 1: ESG 评级可以很好地实现企业“做大蛋糕”与“分好蛋糕”的功能,从而提高企业内的共同富裕水平。

(三) ESG 评级对企业内共同富裕的影响机制

遵循前文分析的理论逻辑,影响机制部分本文也从“做大蛋糕”与“分好蛋糕”两方面进行分析。

1. 缓解融资约束效应

ESG 评级对企业内共同富裕的影响渠道也是本文关心的内容。首先是缓解融资约束,企业要“做大蛋糕”,扩大生产规模必然需要融资。ESG 评级越高的企业越容易获得资本市场的青睐,以更低的成本获取融资。这其中的原因在于,融资约束的根源产生于信息不对称,投资者与被投资企业天然存在着信息不对称问题,而信息壁垒较高的企业存在较低的投资者基础^[33]。不同于传统上市公司财务报表披露的信息,ESG 从环境、社会责任以及公司治理三方面对公司信息进行精细的披露,在投资市场中外部投资者可以通过 ESG 评级对企业的财务或非财务信息以及可持续经营状况进行全方位的考察,提高信息透明度,降低投资者对企业的风险感知,最终实现缓解融资约束效应。此外,利益相关者理论表明,企业承担的社会责任越多,其获得的融资渠道也越多,进而缓解融资约束^[34]。在“双碳”目标的约束下,ESG 评级越高的企业,越容易获得政策性资金支持。融资约束是影响企业生产规模的重要因素,铁瑛和刘啟仁^[35]的研究发现,融资约束越高的企业受到的现金流约束也越严重,直接影响企业的投资和经营行为。因此,融资约束的缓解可以降低企业雇佣劳动力的成本,扩大企业生产规模,进而带来企业营收的上升。ESG 评级高的企业同时也传递出经营状况良好的信号,更容易获得金融

机构以及投资者的青睐,可以利用更多资金扩大再生产,通过“做大蛋糕”实现企业内共同富裕。因此,提出本文第二个假说。

假说2:ESG评级通过缓解企业融资约束实现“做大蛋糕”的功能,进而提升企业内的共同富裕水平。

2. 员工自主权效应

“做大蛋糕”只是企业内共同富裕的一方面,如何“分好蛋糕”是实现企业内共同富裕的另一方面,而ESG可以提高非管理层员工的积极性以实现企业内共同富裕水平的提升。现代企业激励理论认为要想实现企业发展壮大必须发挥员工的积极性与自主权。Bloom *et al.*^[36]的研究认为,员工自主权代表企业经营方针的重要方面,可以理解为员工在处理和解决问题中能够自由做出决定的权利。而ESG评级可以充分披露企业相关信息,提高普通员工收集信息以及处理问题的能力,进一步提高普通员工相对于管理层而言在企业中的地位,最终实现管理层与非管理层员工收入差距的缩小。刘政等^[37]的研究发现,管理层相比于普通员工更具有信息垄断优势。ESG评级可以通过披露公司财务及非财务信息削弱管理层的信息优势,增强普通员工的信息获取渠道,诱使组织向下赋权,缩小管理层与非管理层在企业中的地位差距。此外,ESG评级也会给予普通员工正向的激励效应,企业要做大做强,在市场中获得竞争力,必须重视员工特别是广大非管理层员工的工作积极性。ESG评级将社会责任纳入企业的评价体系向公众传递了负责任的形象,也向员工提供了更为宽松的环境,宽松的环境有利于员工价值的自我实现。因此,提出本文的第三个假说。

假说3:ESG评级通过提高员工自主权实现“分好蛋糕”的功能,进而提升企业内的共同富裕水平。

三、研究设计

(一) 模型设定与变量计算

本文研究了ESG评级对企业内共同富裕的影响,参考毛其淋和王玥清^[7]的做法,设定如下模型:

$$CP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{it} + \sum \alpha_i control_{it} + v_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,被解释变量 CP_{it} 表示企业 i 在第 t 年的内部共同富裕水平,从“做大蛋糕”以及“分好蛋糕”两方面衡量企业 i 在第 t 年的内部共同富裕水平,使用三种指标进行表示。使用企业财务报表中营业收入增长率作为企业“做大蛋糕”的替代变量。使用劳动收入份额以及劳动收入差距(表现为管理层与非管理层的薪酬差距)作为“分好蛋糕”的替代变量。关于劳动收入份额的计算,参考施新政等^[38]的做法,使用员工报酬除以企业营业总收入表示^①。关于劳动收入差距的计算,参考张克中等^[24]以及方明月等^[16]的做法,使用管理层平均薪酬与非管理层平均薪酬的比值表示^②,该指标也是管理层与普通员工收入差距的主要体现。

核心解释变量 ESG_{it} 代表企业 i 在第 t 年的ESG评级情况,在基准回归中采用华证ESG评级作为核心解释变量^③,在稳健性检验中采用Wind对企业ESG评级的数据,同时参考Lin *et al.*^[39]的做法,将企业ESG评级从低到高赋值为1到9,数值越高意味着企业ESG评级越高,也说明企业树立的负责任形象越强。 α_1 是本文最为关心的系数,若 α_1 大于0,则意味着ESG评级对企业内共同富裕有明显的促进作用。

变量 $control_{it}$ 代表一系列控制变量,具体包括:(1)企业规模($size$),用企业总资产的对数表示;(2)现金持有($cash$),用企业持有的现金对数表示;(3)企业年龄(age),用企业成立年限表示;(4)企业杠杆率(lev),用企业负债与资产的比值表示;(5)行业竞争度(HHI),用行业赫芬达尔指数表示;(6)人

①支付给员工报酬的数据可在上市公司披露的现金流量表中“支付给职工以及为职工支付的现金”科目获得。

②管理层平均薪酬用“监管层年薪总额”除以“监管层总人数”表示;非管理层平均薪酬用“支付给职工以及为职工支付的现金-监管层年薪总额”除以“企业总人数-监管层总人数”表示。

③华证ESG评级将企业ESG表现划分为AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C共九级。

均固定资产 ($PfixA$), 用企业固定资产除以人数表示; (7) 独董占比 ($Independent$), 用董事会中的独董占比表示。

(二) 数据说明

由于 ESG 评级与企业内共同富裕指标计算的限制, 本文使用 2012—2022 年沪深 A 股上市公司为研究样本, 参考毛其淋和王玥清^[7]以及方先明和胡丁^[8]的做法, 剔除样本中的金融企业, 剔除“ST”“*ST”“暂停上市”“终止上市”的样本以及明显不合常理的样本, 最终得到 2 503 家企业的 26 184 个观测值。

四、实证研究

(一) 基准回归结果

表 1 汇报了 ESG 评级对企业内共同富裕影响的基准回归结果, 表 1 的被解释变量有三种, 分别是营业收入增长率、劳动收入份额以及劳动收入差距, 其中营业收入增长率可以看成是“做大蛋糕”的代理变量, 劳动收入份额和劳动收入差距可以看成是“分好蛋糕”的代理变量。表 1 的回归结果都对企业固定效应和年份固定效应进行了双向固定。列(1)和列(2)汇报了 ESG 评级对营业收入增长率的影响, 发现无论是否考虑控制变量, ESG 评级系数都至少在 1% 的水平下显著为正, 说明 ESG 评级对“做大蛋糕”有明显的促进作用, 从系数上看, ESG 评级每提升 1%, 营业收入增长率提升 0.028。列(3)至列(6)汇报了 ESG 评级对“分好蛋糕”的回归结果, 研究发现 ESG 评级显著提升企业内劳动收入份额以及抑制劳动收入差距, 表明 ESG 评级对“分好蛋糕”同样有明显的促进作用。总体上看, ESG 评级对企业内共同富裕具有明显的提升效果, 本文的假说 1 得证。此外, 控制变量的结果也基本符合预期。

表 1 ESG 评级对企业内共同富裕的回归结果

变量	营业收入增长率		劳动收入份额		劳动收入差距	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>ESG</i>	0.043 *** (0.004)	0.028 *** (0.005)	0.411 *** (0.102)	0.060 ** (0.027)	-0.551 *** (0.138)	-0.426 *** (0.129)
<i>size</i>		0.003 *** (0.000)		0.001 *** (0.000)		0.034 *** (0.001)
<i>cash</i>		0.002 *** (0.000)		0.001 *** (0.000)		-0.028 *** (0.000)
<i>age</i>		-0.004 *** (0.001)		-0.003 *** (0.000)		0.026 *** (0.002)
<i>lev</i>		0.001 *** (0.000)		-0.001 (0.000)		-0.007 *** (0.000)
<i>HHI</i>		0.003 *** (0.000)		0.001 (0.001)		0.017 *** (0.001)
<i>PfixA</i>		0.042 *** (0.001)		0.005 *** (0.000)		0.001 (0.000)
<i>Independent</i>		0.363 *** (0.004)		0.124 *** (0.002)		-0.174 *** (0.003)
常数项	0.026 *** (0.001)	-0.211 *** (0.003)	0.005 *** (0.001)	0.048 *** (0.001)	0.069 *** (0.002)	0.314 *** (0.003)
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
N	26 184	26 184	26 184	26 184	26 184	26 184
R ²	0.539	0.558	0.388	0.682	0.115	0.255

注: ***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的显著性水平下显著, 括号内为稳健标准误。

(二) 内生性检验

为了使研究结论更加可靠,本文进行了内生性检验。参考毛其淋和王玥清^[7]的做法,使用企业被 ESG 投资基金持有的数量 (*ESG-IV*) 作为工具变量。表 2 的列(1)至列(2)汇报了使用两阶段最小二乘法(2SLS)的回归结果,第一阶段回归结果显示,企业被 ESG 投资基金持有数量与 ESG 评级高度相关,符合之前的预期。工具变量回归结果显示,工具变量显著提升了营业收入增长率并减少了劳动收入差距,即实现了“做大蛋糕”和“分好蛋糕”的功能。

此外,为了使研究结论更加可靠,本文还采用 ESG 评级的一阶滞后项 (*L. ESG*) 进行系统 GMM 回归,结果如表 2 的列(3)至列(4)所示,各变量估计系数的符号与基准回归结果仍一致,进一步说明 ESG 评级有效促进了企业内的共同富裕水平。

表 2 内生性检验结果

变量	IV-2SLS		SYS-GMM	
	营业收入增长率 (1)	劳动收入差距 (2)	营业收入增长率 (3)	劳动收入差距 (4)
<i>ESG-IV</i>	2.478 *** (0.372)	-0.103 *** (0.016)		
<i>L. ESG</i>			0.041 *** (0.011)	-0.872 *** (0.039)
控制变量	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
Kleibergen-Paap rk LM 统计量	1362.052 *** [0.000]	1534.638 *** [0.000]		
Kleibergen-Paap rk Wald F 统计量	15992.80 {16.38}	14774.88 {16.38}		
AR(1) <i>P</i> 值			0.000	0.000
AR(2) <i>P</i> 值			0.546	0.543
Sargan 检验 <i>P</i> 值			0.3162	0.3095
N	24122	24122	22854	22854
R ²			0.372	0.366
	第一阶段回归结果			
<i>ESG-IV</i>	0.997 *** (0.164)	0.994 *** (0.162)		

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平下显著。()内数字为稳健标准误,[]内数字为相应统计量的*P*值,{}内数字代表 Stock-Yogo 检验在10%水平的临界值。

(三) 稳健性检验

除了考虑内生性问题,本文还进行了多种稳健性检验。第一,替换解释变量的计算方法。在基准回归中,本文采用华证测算的 ESG 评级作为核心解释变量,在稳健性检验中,本文采用 Wind 中 ESG 评级体系作为核心解释变量的替换变量 (*New-ESG*),结果如表 3 的列(1)至列(2)所示。ESG 评级显著提升了企业的营业收入增长率,并且明显减少了企业内劳动收入差距,即 ESG 评级有效促进了企业内的共同富裕水平。第二,变换回归方程中的固定效应。基准回归中控制了企业和年份的双向固定效应,在稳健性检验中替换固定效应进行检验。表 3 的列(3)至列(4)控制了地区、行业 and 年份固定效应,结果依然发现,ESG 评级促进了企业内的共同富裕水平。此外,本文还考虑了异常值对回归结果的影响,对核心解释变量与被解释变量进行了 1% 的缩尾处理。剔除异常值的回归结果如表 3 的列(5)至列(6)所示,ESG 评级显著增加了营业收入增长率并显著减少了劳动收入差距,说明 ESG 评级促进了企业内共同富裕水平的结论具有很好的稳健性。

表 3 稳健性检验结果

变量	替换解释变量计算方法		更换固定效应		剔除异常值	
	营业收入 增长率 (1)	劳动收入 差距 (2)	营业收入 增长率 (3)	劳动收入 差距 (4)	营业收入 增长率 (5)	劳动收入 差距 (6)
<i>New-ESG</i>	0.047*** (0.013)	-0.383** (0.175)				
<i>ESG</i>			0.006** (0.003)	-0.257** (0.124)	0.021*** (0.007)	-0.123*** (0.023)
控制变量	是	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	否	否	是	是
地区固定效应	否	否	是	是	否	否
行业固定效应	否	否	是	是	否	否
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
N	26 184	26 184	26 184	26 184	24 002	24 002
R ²	0.608	0.381	0.385	0.216	0.604	0.320

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平下显著,括号内为稳健标准误。

五、机制分析与异质性检验

(一) 机制分析

ESG 评级通过何种渠道影响企业内共同富裕也是本文关注的重点内容,本部分着重讨论 ESG 评级的机制效应。理论分析已经说明 ESG 评级主要通过缓解融资约束效应和提高员工自主权效应两条渠道促进企业内共同富裕。为了进行机制检验,本文构建如下回归模型。

$$M_{jt} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{jt} + \beta_2 control_{jt} + \beta_j + \nu_t + \varepsilon_{jt} \quad (2)$$

其中, M_{jt} 代表本文的机制变量,即融资约束和员工自主权,其余的变量与前文定义一致。

表4的列(1)至列(2)汇报了缓解融资约束效应的检验结果,本文分别采用KZ指数和WW指数衡量企业的融资约束程度。结果显示,ESG评级系数都显著为负,说明ESG评级能够有效缓解企业融资约束。本文的假说2得证。

表4的列(3)至列(4)汇报了员工自主权效应的检验结果,使用员工股权激励强度作为衡量员工自主权效应的指

标。结果表明,无论是否考虑控制变量,ESG评级的系数都显著为正,说明ESG评级提高了员工的自主权,本文的假说3得证。

(二) 异质性分析

1. 行业异质性

不同行业发展间存在巨大差异,对于行业异质性的分析也有利于回答一个重要的问题,即ESG评级、产业发展和共同富裕能否兼容?按照2012年修订的《上市公司行业分类指引》,本文将行业划分为劳动密集型行业、资本密集型行业和技术密集型行业三类,表5的列(1)至列(6)汇报了ESG评级对三类行业企业内共同富裕的差异影响,结果表明ESG评级主要促进了资本密集型和技术密集型企业内共同富裕程度。

表 4 机制分析结果

变量	缓解融资约束效应		员工自主权效应	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>ESG</i>	-0.511*** (0.118)	-0.178*** (0.007)	0.330*** (0.059)	0.107*** (0.031)
控制变量	是	是	否	是
企业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
N	26 184	26 184	26 184	26 184
R ²	0.183	0.521	0.183	0.524

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平下显著,括号内为稳健标准误。

表5 行业异质性分析

变量	劳动力密集型行业		资本密集型行业		技术密集型行业	
	(1) 营业收入 增长率	(2) 劳动收入 差距	(3) 营业收入 增长率	(4) 劳动收入 差距	(5) 营业收入 增长率	(6) 劳动收入 差距
ESG	-0.015*** (0.003)	-0.087 (0.084)	0.057*** (0.006)	-1.198*** (0.289)	0.192*** (0.032)	-3.317*** (0.164)
控制变量	是	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
N	9 123	9 123	9 346	9 346	4 287	4 287
R ²	0.114	0.192	0.188	0.178	0.153	0.289
经验 P 值	0.032**		0.046**		0.070*	

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平下显著，括号内为稳健标准误。

2. 所有制异质性

考虑到国有企业作为我国公有制经济的重要主体,无论是在经营策略还是信贷市场上都与非国有企业有着明显差异,因此有必要根据企业所有制的差异进行异质性分析^[40]。根据国有资本占比将样本划分为国有企业和非国有企业两类,表6的列(1)至列(2)汇报了ESG评级对国有企业的企业内共同富裕水平的影响,列(3)至列(4)汇报了ESG评级对非国有企业的企业内共同富裕水平的影响。结果表明,ESG评级有效促进了非国有企业的企业内共同富裕水平。

3. 地区异质性分析

本文还根据企业所在地的不同,将样本划分为东部、中部和西部地区企业。回归结果显示,ESG评级有效促进了东部和中部地区企业内的共同富裕水平^①。

六、进一步分析:ESG评级对企业就业的影响

积极促进就业、实现就业稳定、落实“就业是最大的民生”等相关政策是全面建成小康社会的重要内涵和实现高质量发展的必要保障,因此讨论ESG评级对企业就业的影响也具有重要的现实意义。本部分将从就业结构变动与技能工资溢价两方面对ESG评级如何影响企业就业进行分析。

为了考察ESG评级对企业就业结构变动和技能工资溢价的影响,本文构建如下计量模型:

$$FJ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{it} + \sum \alpha_i control_{it} + v_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Wage_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \sum \beta_i control_{it} + v_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中, i 代表企业, t 代表年份。 FJ 为被解释变量代表企业就业结构变动,由三部分构成,分别是企业就业创造($FJCreation$)、企业就业破坏($FJ Destruction$)和企业就业净增长($FJNet$)。 $Wage$ 是本文另一个被解释变量,代表企业的技能工资溢价。

关于相关变量的计算,首先是就业结构变动。本文把就业结构变动划分为就业创造、就业破坏和

表6 所有制异质性

变量	国有企业		非国有企业	
	(1) 营业收入 增长率	(2) 劳动收入 差距	(3) 营业收入 增长率	(4) 劳动收入 差距
ESG	0.079 (0.082)	-0.350*** (0.041)	0.027*** (0.009)	-3.044*** (0.106)
控制变量	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
N	10 123	10 123	15 679	15 679
R ²	0.182	0.257	0.182	0.076
经验 P 值	0.000***			

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平下显著,括号内为稳健标准误。

①由于篇幅限制,地区异质性回归结果留存备案。

就业净增长。本文将企业就业创造定义为 $FJCreation_{it} = \max(\Delta jobs_{it}, 0)$, 其中, $\Delta jobs_{it} = job_{it} - job_{it-1}$, 代表企业 i 的就业变化率, job_{it} 代表企业 i 在 t 年就业人员数量的对数。本文将企业就业破坏定义为 $FJDestruction_{it} = \max(-\Delta jobs_{it}, 0)$ 。本文将企业就业净增长定义为 $FJNet_{it} = \Delta jobs_{it} = FJCreation_{it} - FJDestruction_{it}$ 。技能工资溢价一般指高技能劳动力与低技能劳动力之间的工资差距, 本文的主要研究对象是微观企业层面的技能工资溢价。由于企业技能工资溢价无法从数据库中直接得出, 因此定义企业技能工资溢价为 $s_{it} = (w_{it}^s - w_{it}^u) / w_{it}^u$, 其中 w_{it}^s 表示技能工资, w_{it}^u 表示非技能工资。假设技能人员占企业总人数的比例为 θ_{it} , 企业平均工资为 $\bar{w}_{it}$, 可以把平均工资表示为 $\bar{w}_{it} = \theta_{it}w_{it}^s + (1 - \theta_{it})w_{it}^u$, 经过变换可得企业平均工资与技能工资溢价的关系为 $\bar{w}_{it} / (w_{it}^u) = 1 + \theta_{it}s_{it}$ 。对左右取对数可得 $\ln(\bar{w}_{it}) = \ln(w_{it}^u) + \theta_{it}s_{it}$ 。

表 7 汇报了 ESG 评级对企业就业的影响, 列(1)至列(3)对应的是就业结构变动的结果, 列(4)对应的是技能工资溢价的结果。结果发现, ESG 评级提升了就业创造效应, 降低了就业破坏效应, 最终实现了就业净增长, 此外, 还缩小了技能工资溢价。

七、结论与政策建议

本文的主要研究发现有: 第一, 企业的 ESG 评级越高, 其内部共同富裕水平也越高, 说明 ESG 评级对企业内共同富裕有明显的促进作用。此外, 在使用企业被 ESG 投资基金持有的数量作为工具变量以及使用系统 GMM 方法缓解潜在的内生性问题后, 该结论依然成立。在替换关键变量的计算方法以及剔除异常值等一系列稳健性检验后, 核心结论也未发生改变。第二, 机制研究表明, ESG 评级主要通过缓解融资约束效应和提高员工自主权效应两条渠道促进了企业内共同富裕。第三, 异质性研究表明, ESG 评级促进了资本密集型企业、技术密集型企业、非国有企业、东部地区企业和中部地区企业内的共同富裕水平。第四, 进一步分析表明, ESG 评级不仅对企业内共同富裕产生了影响, 还会对企业就业造成冲击。具体而言, ESG 评级通过就业创造效应和就业破坏效应实现了企业就业净增长, 并缩小了企业工资溢价。

本文的研究结论为实现微观领域的共同富裕提供了经验支持, 具有重要的政策启示意义。

第一, 积极鼓励企业承担社会责任, 践行 ESG 理念。随着可持续发展理念的不断深入, 企业对 ESG 评级的重视程度也不断加深, 本文研究发现 ESG 评级对企业内共同富裕具有明显的促进作用。因此, 需要积极引导企业加大对 ESG 的投资。加强企业 ESG 投资, 对内是整合企业资源助力高质量发展, 对外是回应公众对可持续发展的需要。

第二, 应改善收入分配以及缩小收入差距, 实现共同富裕需要对症下药。本文的研究表明, ESG 评级对不同性质企业内共同富裕有差异影响, 如 ESG 评级对资本和技术密集型企业内共同富裕有明显的促进作用。因此, 为了提高企业营收总额、缩小不同人群收入差距以及实现企业内共同富裕, 现阶段应该积极发展 5G、人工智能、大数据等资本和技术密集型行业, 在政策与资金上提高支持力度。

第三, 加快构建我国企业 ESG 评价体系和信息披露机制, 缓解就业压力。本文研究发现, ESG 评级具有明显的就业净增长效应, 可以有效提升我国就业市场的活力。当前我国上市公司对 ESG 信息的披露大多以企业自愿为主, 为实现我国企业高质量发展, 满足加强行业监管的要求, 应不断提高企业 ESG 评级和信息披露的透明度。

表 7 ESG 对企业就业的影响研究

变量	就业创造 (1)	就业破坏 (2)	就业净增长 (3)	技能工资溢价 (4)
ESG	0.044*** (0.001)	-0.002*** (0.000)	0.046*** (0.006)	-2.689*** (0.107)
控制变量	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
N	25 163	25 163	25 163	25 163
R ²	0.608	0.381	0.604	0.320

注: ***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的显著性水平下显著, 括号内为企业层面的聚类标准误。

参考文献:

- [1] PIKETTY T. Capital in the twenty-first century: a multidimensional approach to the history of capital and social classes [J]. *The British journal of sociology*, 2014, 65(4):736-747.
- [2] 李实. 全球化中的财富分配不平等:事实、根源与启示[J]. *探索与争鸣*, 2020(8):17-20.
- [3] 胡洁, 韩一鸣, 钟咏. 企业数字化转型如何影响企业 ESG 表现——来自中国上市公司的证据[J]. *产业经济评论*, 2023(1):105-123.
- [4] FRIEDE G, BUSCH T, BASSEN A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies[J]. *Journal of sustainable finance & investment*, 2015, 5(4):210-233.
- [5] 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本[J]. *数量经济技术经济研究*, 2019, 36(3):108-123.
- [6] YUAN X, LI Z, XU J, et al. ESG disclosure and corporate financial irregularities-Evidence from Chinese listed firms[J]. *Journal of cleaner production*, 2022, 332(12):79-99.
- [7] 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, 58(7):86-103.
- [8] 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(2):91-106.
- [9] AVRAMOV D, CHENG S, LIOUI A. Sustainable investing with ESG rating uncertainty[J]. *Journal of financial economics*, 2021, 145(2):642-664.
- [10] FLAMMER C. Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach[J]. *Operations research management science*, 2015, 61(11):2549-2568.
- [11] 席龙胜, 赵辉. 企业 ESG 表现影响盈余持续性的作用机理和数据检验[J]. *管理评论*, 2022, 34(9):313-326.
- [12] BENLEMLIH M, BITAR M. Corporate social responsibility and investment efficiency[J]. *Journal of business ethics*, 2018, 148(3):647-671.
- [13] LINS K V, SERVAES H, TAMAYO A. Social capital, trust, and firm performance: the value of corporate social responsibility during the financial crisis[J]. *The journal of finance*, 2017, 72(4):1785-1824.
- [14] PÁSTOR L, STAMBAUGH R F, TAYLOR L A. Sustainable investing in equilibrium[J]. *Journal of financial economics*, 2020, 142(2):550-571.
- [15] GOSS A, ROBERTS G S. The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans[J]. *Journal of banking & finance*, 2010, 35(7):1794-1810.
- [16] 方明月, 林佳妮, 聂辉华. 数字化转型是否促进了企业内共同富裕? ——来自中国 A 股上市公司的证据[J]. *数量经济技术经济研究*, 2022, 39(11):50-70.
- [17] 习近平. 扎实推动共同富裕[J]. *理论导报*, 2021(10):1.
- [18] 李实. 共同富裕的目标和实现路径选择[J]. *经济研究*, 2021, 56(11):4-13.
- [19] 刘培林, 钱滔, 黄先海, 等. 共同富裕的内涵、实现路径与测度方法[J]. *管理世界*, 2021, 37(8):117-129.
- [20] 张来明, 李建伟. 促进共同富裕的内涵、战略目标与政策措施[J]. *改革*, 2021(9):16-33.
- [21] 高培勇. 以税收改革奠基收入分配制度改革[J]. *经济研究*, 2013, 48(3):8-9.
- [22] 岳希明, 徐静, 刘谦, 等. 2011 年个人所得税改革的收入再分配效应[J]. *经济研究*, 2012, 47(9):113-124.
- [23] 李实, 杨一心. 面向共同富裕的基本公共服务均等化:行动逻辑与路径选择[J]. *中国工业经济*, 2022(2):27-41.
- [24] 张克中, 何凡, 黄永颖, 等. 税收优惠、租金分享与公司内部收入不平等[J]. *经济研究*, 2021, 56(6):110-126.
- [25] CHENG H, JIA R, LI D, et al. The rise of robots in China[J]. *The journal of economic perspectives*, 2019, 33(2):71-88.
- [26] 王林辉, 胡晟明, 董直庆. 人工智能技术会诱致劳动收入不平等吗——模型推演与分类评估[J]. *中国工业经济*, 2020(4):97-115.
- [27] 李磊, 王小霞, 包群. 机器人的就业效应:机制与中国经验[J]. *管理世界*, 2021, 37(9):104-119.
- [28] BRYNJOLFSSON E, MITCHELL T. What can machine learning do? Workforce implications[J]. *Science*, 2017, 358(63):1530-1534.

- [29] ACEMOGLU D, RESTREPO P. Automation and new tasks: how technology displaces and reinstates labor[J]. *Journal of economic perspectives*, 2019, 33(2): 3-30.
- [30] 李实, 朱梦冰. 推进收入分配制度改革 促进共同富裕实现[J]. *管理世界*, 2022, 38(1): 52-61+76+62.
- [31] LANKISCH C, PRETTNER K, PRSKAWETZ A. Robots and the skill premium: an automation-based explanation of wage inequality[R]. *Hohenheim discussion papers in business, economics and social sciences*, No. 29, 2017.
- [32] HOUSTON J F, SHAN H. Corporate ESG profiles and banking relationships[J]. *The review of financial studies*, 2022, 35(7): 3373-3417.
- [33] GHOUL S E, GUEDHAMI O, KWOK C C Y, et al. Does corporate social responsibility affect the cost of capital? [J]. *Journal of banking & finance*, 2011, 35(9): 2388-2406.
- [34] 顾雷雷, 郭建鸾, 王鸿宇. 企业社会责任、融资约束与企业金融化[J]. *金融研究*, 2020(2): 109-127.
- [35] 铁瑛, 刘啟仁. 银行管制放松、融资约束与人力资本升级[J]. *财贸经济*, 2021, 42(11): 116-130.
- [36] BLOOM N, GARICANO L, SADUN R, et al. The distinct effects of information technology and communication technology on firm organization[J]. *Management science*, 2014, 60(12): 2859-2885.
- [37] 刘政, 姚雨秀, 张国胜, 等. 企业数字化、专用知识与组织授权[J]. *中国工业经济*, 2020(9): 156-174.
- [38] 施新政, 高文静, 陆瑶, 等. 资本市场配置效率与劳动收入份额——来自股权分置改革的证据[J]. *经济研究*, 2019, 54(12): 21-37.
- [39] LIN Y, FU X, FU X. Varieties in state capitalism and corporate innovation: evidence from an emerging economy[J]. *Journal of corporate finance*, 2021, 67: 101919.
- [40] 杨志才, 侯庆庆, 宗雨濛. 数字经济与共同富裕的耦合协调机制与效应研究[J]. *创新科技*, 2024, 24(6): 20-40.

(责任编辑:刘淑浩;英文校对:谈书墨)

The Impact of ESG Ratings on Common Prosperity within Firms

YUAN Hankun^{1,2}, HAN Weidong³, PENG Gangdong⁴

(1. Department of World Economy and Politics, Party School of CPC Jiangsu Provincial Committee, Nanjing 210009, China;

2. School of Business, Nanjing University, Nanjing 210000, China;

3. Chongqing Taxation Bureau, Chongqing 401121, China;

4. School of Economics and Management, Tsinghua University, Beijing 100084, China)

Abstract: Achieving common prosperity is a fundamental requirement of socialism and a significant feature of Chinese modernization. This study examines the impact of ESG ratings on intra-enterprise common prosperity from a theoretical and empirical perspective. The study shows that ESG ratings significantly accelerate a company's operating income, increase the share of labor income, and reduce the income gap among laborers, thereby simultaneously achieving the goals of "expanding the cake" and "fairly distributing the cake." The role of ESG ratings in promoting intra-enterprise common prosperity is realized through two main channels: alleviating financing constraints and enhancing employee autonomy. Further research shows that the impact of ESG ratings on common prosperity differs by region and the nature of the enterprise. Specifically, ESG ratings promote common prosperity within capital-intensive, technology-intensive, non-state-owned, eastern, and central enterprises. These findings provide a new theoretical perspective on intra-enterprise common prosperity and offer empirical evidence in support of the construction and improvement of enterprises' internal income distribution systems.

Key words: ESG; common prosperity; financing constraints; employee autonomy; employment growth