

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20260118.201

# 企业ESG“漂绿”行为研究:表现形式、 行为动机与治理机制

杨国超, 刘绍庆, 潘 扬

(中南财经政法大学 会计学院, 湖北 武汉 430073)

**摘 要:** 企业ESG“漂绿”行为是指企业在环境、社会与治理(ESG)方面通过策略性的失实、片面或夸大的披露方式以塑造出优于真实表现的公共形象。随着ESG理念在全球普及,企业ESG“漂绿”行为引起了学术界和实务界的共同关注。本文创新性地基于信息质量特征,构建了一个企业ESG“漂绿”行为的分类框架,围绕“相关性”“如实反映”“可比性”“可验证性”“及时性”与“可理解性”六个维度梳理其表现形式,并系统总结了识别与测度方法。进一步地,本文基于“成本—收益”分析框架,从政府、投资者、管理者及消费者等多重利益相关者视角,剖析了企业从事“漂绿”行为的内在动因与外部激励,并指出企业在通过该行为获取短期收益的同时,也会对企业自身、社会治理及资本市场带来负面后果。在此基础上,本文从外部治理和内部治理两个维度,系统阐述了治理企业“漂绿”行为的机制。本文不仅为识别与治理企业ESG“漂绿”行为提供了整合性分析框架,也为未来研究在测度方法、动因机制与治理路径等方面指出了可能的方向。

**关键词:** 企业ESG“漂绿”; 信息质量特征; 表现形式; 行为动机; 治理机制

**中图分类号:** F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2026)04-0003-20

## 一、引 言

随着极端天气事件频发、收入不平等现象日益严重,以及消费者对产品道德要求的提高,股东利益至上的企业价值理念正面临深刻挑战,以可持续发展为核心目标的ESG(环境、社会 and 治理)理念应运而生。2004年,联合国全球契约组织发布的*Who Cares Wins*报告,首次完整提出ESG概念。2006年,联合国环境规划署金融倡议组织与全球契约组织共同发起了《负责任投资原则》(PRI)项目,提出“负责任投资六项原则”<sup>①</sup>,旨在推动ESG理念融入全球投资标准。为响

收稿日期: 2025-08-27

基金项目: 国家社会科学基金重点项目(22AGL013)

作者简介: 杨国超(1987—),男,中南财经政法大学会计学院教授,博士生导师;

刘绍庆(1999—),女,中南财经政法大学会计学院博士研究生;

潘 扬(1996—),女,中南财经政法大学会计学院博士研究生(通信作者, [panyang@stu.zuel.edu.cn](mailto:panyang@stu.zuel.edu.cn))。

<sup>①</sup>负责任投资六项原则:将ESG问题纳入投资分析和决策过程;成为积极股东,将ESG问题纳入所有权政策和实践;寻求被投资实体合理披露ESG相关问题;推动投资业广泛采纳并贯彻落实负责任投资原则;齐心协力提高负责任投资原则的执行效果;报告负责任投资原则的执行情况和进展。

应国际可持续发展趋势,更好地协调企业与利益相关者之间的关系,中国资本市场随即展开了制度探索。深圳证券交易所于2006年率先发布了《上市公司社会责任指引》,上海证券交易所也紧随其后,自2008年起要求特定上市公司披露社会责任报告,以推动上市公司积极履行社会责任。在上述政策持续推进下,A股上市公司ESG报告披露水平显著提升,披露比例已从2006年不足2%攀升至2024年的45%。

然而,践行ESG理念并非易事,其核心矛盾在于资本的逐利本质和ESG理念所追求的社会责任目标之间存在着天然的结构性冲突。一个不可忽视的事实是,长期以来,ESG的细分内容及披露要求始终没有统一认可的标准<sup>①</sup>,不同地区和不同行业的ESG报告标准存在明显差异<sup>②</sup>,加之第三方鉴证制度尚不完善,企业在ESG信息披露中拥有较大的自由裁量权,为策略性披露提供了可能。“漂绿”正是企业在ESG披露决策中的一种策略性选择,具体表现为企业通过失实、片面或夸大的披露方式,削弱ESG信息质量,塑造优于真实表现的企业形象,其本质是一种“言行不一”的披露行为。典型的ESG“漂绿”表现包括言过其实(孙晓华等,2023)、选择性披露(胡天杨等,2022)和多言寡行(李哲,2018)等。这些行为加剧了企业与利益相关者之间的信息不对称,从而误导了利益相关者进行决策。在此背景下,尽管近年来企业ESG报告的数量持续攀升,内容不断丰富,但其披露的内容结构却不甚合理,披露的内容是否真实反映实际行为仍备受质疑(李哲,2018)。

因此,如何系统性地治理企业ESG“漂绿”行为,已成为全球可持续发展议程中的关键议题。有效治理“漂绿”行为的核心在于建立“言”与“行”之间的良性互动机制。一方面,通过规范信息披露要求,确保ESG报告真实、全面且准确;另一方面,通过构建激励与约束机制,提升企业实际ESG表现。在此治理框架中,构建高质量、统一且可比的信息披露标准,是推动企业ESG“言行一致”不可或缺的制度基石。为此,国际社会迅速采取了积极的应对措施:2023年6月,国际可持续准则理事会(以下简称ISSB)正式发布了《国际财务报告可持续披露准则第1号——可持续相关财务信息披露一般要求》(以下简称IFRS S1),推动全球可持续披露标准趋同。随后,国际审计与鉴证准则理事会(IAASB)于2024年11月发布了《可持续发展鉴证国际标准》(ISSA 5000)的最终声明和结论基础,强化信息披露的可信度。在此国际背景下,我国财政部等九个部门于2024年11月20日联合印发了《企业可持续披露准则——基本准则(试行)》(以下简称《基本准则》),与国际准则衔接并鼓励第三方鉴证,彰显了积极参与全球治理的负责任大国姿态。

鉴于上述的ESG信息披露标准建立时间较短,目前尚未有充分的实证研究来评估其对治理企业ESG“漂绿”行为的有效性。在此之前,学术界已经开始关注强制性信息披露对企业ESG信息披露质量的影响,遗憾的是,相关研究也未能达成共识。具体地,Fiechter等(2022)发现在欧盟强制要求企业披露CSR报告后,企业的CSR信息披露透明度显著提升;然而,Lin等(2024)研究发现,在样本国家发布全面强制披露E&S信息要求后,企业的确披露了更多的E&S信息,但信息中包含的模板化、模糊化语言也越来越多,信息披露质量并未得到实质性提高。可见,仅仅依靠制度层面的强制性披露,未必能从根本上解决企业ESG“漂绿”问题。因此,如何系统性地解构企业ESG“漂绿”现象,破解企业ESG“漂绿”行为的治理难题,成为学术界和实务界共同关注的热点话题。

近年来,企业ESG“漂绿”研究逐步从概念界定拓展至表现形式、行为动机与治理机制,文

<sup>①</sup>截至2022年底,在122家全球交易所中有71家分别提供了ESG信息披露指引(Krueger等,2024)。

<sup>②</sup>例如,美国的企业通常遵循由可持续性会计准则委员会(SASB)和气候相关财务信息披露工作组(TCFD)发布的框架,而欧洲企业则更倾向于采用全球报告倡议(GRI)标准和欧盟《企业可持续报告指令》(CSRD)等标准。汽车行业企业通常披露自身或供应链企业通过汽车行业质量管理体系认证的百分比等,而金融行业企业通常披露对绿色低碳金融产品的投资等。

献数量也呈现出爆发态势。然而,现有研究对企业ESG“漂绿”行为的识别和分类标准仍显模糊,缺乏对其行为本质的深刻认识,动机与治理机制的分析也尚未形成清晰脉络。鉴于此,本文创新性地从信息质量特征的角度界定了企业ESG“漂绿”行为的表现形式,分别是企业ESG披露有违“相关性”“如实反映”“可比性”“可验证性”“及时性”和“可理解性”要求,梳理了“漂绿”行为识别与测度的文献;进而从政府、投资者、管理者和消费者等多重利益相关者视角,基于“成本—收益”分析框架阐释企业ESG“漂绿”的动机与后果;然后围绕内外部治理体系梳理治理机制,包括政府监管、市场治理、社会压力和非正式制度等外部治理机制,以及企业所有权结构、决策执行层、员工与工会等内部治理机制;最后针对企业ESG“漂绿”行为的测度、动机和治理提出了研究展望。

本文研究有如下贡献。第一,本文构建了一个基于信息质量特征的ESG“漂绿”分类框架,系统刻画了企业ESG“漂绿”行为的表现形式。随着“漂绿”表现形式变得复杂多样,传统基于实务案例的“漂绿”分类方法已难以全面识别企业的所有“漂绿”行为。ISSB发布的可持续披露准则为我们界定企业ESG“漂绿”行为提供了一个研究思路,具体地,本文基于ISSB提出的六个可持续信息质量特征,总结了违反相应特征的六种“漂绿”表现形式。同时,本文还提出了ESG披露与行动间“言行一致”或“言行不一”的识别与测度逻辑,这不仅有助于信息使用者辨别企业ESG“漂绿”行为,也为学者测度企业ESG“漂绿”程度提供了参考标准。

第二,本文基于成本收益权衡的框架,系统梳理了企业ESG“漂绿”行为的动机及其后果,深化了对企业ESG“漂绿”行为的理论认知。尽管Tsang等(2023)较为全面地梳理了CSR信息披露对投资者、管理层和员工等不同利益相关者影响的文献,却忽视了政府作为监管主体与企业行为之间互动关系的探讨。为此,本文从政府、投资者、管理者和客户等多重利益者视角出发,全面梳理了企业如何通过ESG行为影响利益相关者决策并从中获取短期收益。在此基础上,本文进一步梳理了“漂绿”行为引发的负面后果,阐明其在企业自身、社会治理与资本市场层面的风险传导路径。

第三,本文借鉴传统的公司治理框架,系统归纳了企业ESG“漂绿”行为的治理机制,包括政府监管、市场治理、社会压力和非正式制度等外部治理机制,以及企业所有权结构、决策执行层、员工与工会等内部治理机制。综上,本文旨在总结出有关企业ESG“漂绿”行为表现形式、行为动机及其后果、治理机制的综合研究框架,通过系统解构企业ESG“漂绿”现象,以推动企业ESG“漂绿”行为的研究更加规范化、标准化。

## 二、企业ESG“漂绿”行为的表现形式及其测度

### (一)企业ESG“漂绿”行为的表现形式与分类

近年来,企业ESG“漂绿”现象日益凸显,其表现形式愈加复杂多元,相应的分类体系也在持续演进。从本质上看,企业ESG“漂绿”行为源于信息披露与实际行动之间的背离,既可能表现为“言”的失范,即信息披露质量存在缺陷;也可能表现为“行”的不足,即企业的实际表现未达到其披露水平。因此,对企业ESG“漂绿”行为的识别与分类,应当从“言”与“行”两个层面综合展开。

由于ESG实际行为可通过客观指标衡量,而信息披露质量长期缺乏统一的评估标准,现有关于企业ESG“漂绿”行为的分类则多聚焦于“行”的维度。具体而言,早在2009年,TerraChoice公司基于消费品营销提出了“漂绿七宗罪”,包括流于表面、空口无凭、含糊不清、无关紧要、避重就轻、撒谎欺骗和虚假标签。2011年,《南方周末》发布了具有中国特色的“十大漂绿标准”,涵盖公然欺骗、故意隐瞒、双重标准、空头支票、前紧后松、政策干扰、本末倒置、声东

击西、模糊视线和适得其反。2023年,《南方周末》进一步从实施主体和实施方式两个维度完善了分类体系,将“漂绿”划分为公司漂绿、产品漂绿和服务漂绿,以及主张漂绿和行为漂绿。特别地,黄世忠(2022)通过分析中国上市公司协会编写的《上市公司ESG实践案例》(上下册),发现中国上市公司普遍存在选择性披露、报喜不报忧、只谈环境绩效不谈或淡化环境问题等具有本土特色的“漂绿”行为。

尽管上述分类体系为识别企业ESG“漂绿”提供了重要参考,但其多依赖于对企业ESG“行”的主观解读,缺乏统一的理论基础,难以系统识别所有的“漂绿”表现形式。企业ESG“言”作为连接企业实际行动与外部认知的关键桥梁,其披露质量直接影响利益相关者决策,因此,构建“言”层面的系统分类体系具有重要的理论价值与实践意义。为此,本文借鉴ISSB发布的IFRS S1准则,创新性地引入信息质量特征视角,构建基于可持续信息质量特征的企业ESG“漂绿”分类框架。具体地,IFRS S1准则将信息质量特征划分为基本特征(相关性、如实反映)与提升特征(可比性、可验证性、及时性、可理解性)<sup>①</sup>,本文据此将企业ESG“漂绿”行为归纳为对应的六种表现形式(如图1所示)。

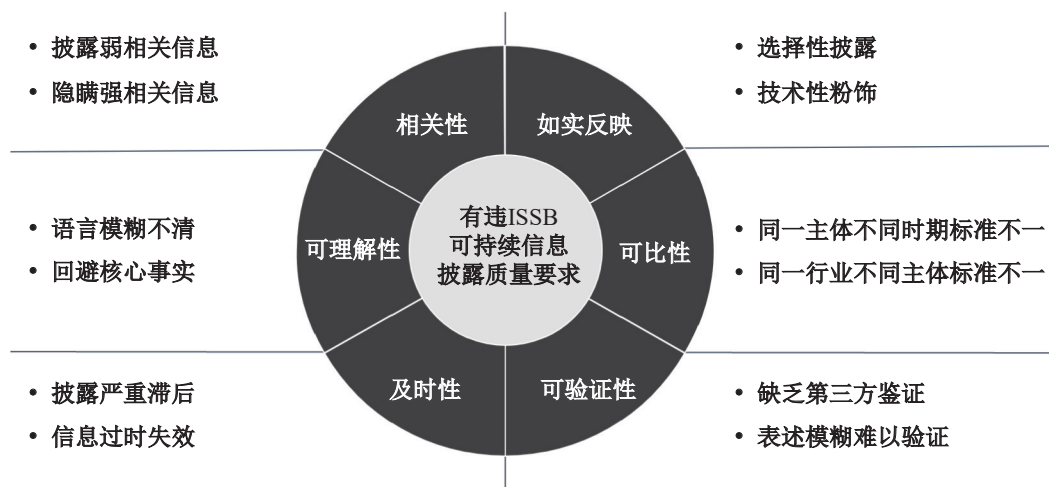


图1 企业ESG“漂绿”行为的表现形式

### 1.企业ESG披露有违“相关性”要求

“相关性”要求可持续信息应具备价值相关性,即能够影响信息使用者做出的决策。现实中,企业违反“相关性”披露要求的“漂绿”行为主要有两种形式。其一,大量披露对决策无用的弱相关信息,例如,税友股份2023年ESG报告提到“截至2023年底,已回收9750只PET瓶,减少碳排放276千克、种树4棵”,这种小规模绿色回收和植树活动,对于降低企业整个碳足迹而言是微不足道的。其二,选择性漏报、错报或掩盖对决策有用的强相关信息,特别是关键负面信息。例如,在环境维度,新希望全资子公司2022年因环保设施验收弄虚作假受到行政处罚<sup>②</sup>,但其当年的ESG报告没有披露上述罚单,反而强调绿色发展理念已经融入其经营行为。在社会维度,舍得酒业在扩产项目中因征地补偿引发社会冲突,其在ESG报告中仅用“积极解决”等表述笼统概括,回避具体负面信息,同时突出正面ESG绩效数据。在治理维度,贵州茅台2022年度和2023年度的ESG报告均未披露原董事长因受贿被查事件,仍以“反腐倡廉”塑造良好形象。

<sup>①</sup>有关信息质量特征的详细分类与定义,参见IFRS S1准则原文:<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards-issb/chinese/2023/issued/part-a/zh-issb-2023-a-ifrs-s1-general-requirements-for-disclosure-of-sustainability-related-financial-information.pdf?bypass=on>。

<sup>②</sup>资料来源:<https://www.wuhe.gov.cn/zfxgk/public/25281/50074558.html>。

## 2. 企业ESG披露有违“如实反映”要求

“如实反映”要求企业披露的可持续信息必须完整、中立且准确。实践中,企业常通过堆砌无实质内容的正面信息,刻意掩盖或遗漏关键负面信息的方式,严重影响ESG信息披露的完整性。例如,中国神华在2022年ESG报告中宣称绿色发展理念已贯穿项目选址、设计、建设和运行等全过程,2022年并未发生较大生态环境事件。然而,公开信息显示,中国神华及旗下子公司在2022年被处以超过2000万元的环保处罚,总罚款金额位居煤炭行业之首<sup>①</sup>。类似地,恩捷股份在2024年ESG报告中承诺“严格遵守信息披露义务”,却未提及实际控制人家族因信息披露问题被云南监管局出具警示函的负面事件<sup>②</sup>。

此外,部分企业还通过操纵数据边界或使用误导性表述等方式,违背“如实反映”原则。例如,多家汽车企业在核算温室气体排放量时,仅披露范围1和范围2的排放量,而将占比可能最高的其他间接温室气体排放量(范围3)排除在外,借此“优化”排放表现。同样,在消费领域,恒安国际旗下“心相印”品牌的热销柔巾,在包装显著位置以超大字体标注“棉柔洁面巾”,消费者极易理解为该产品含有棉纤维,形成产品环保、健康的印象,但其实际成分标示为“75%粘胶纤维、25%莱塞尔纤维”,并无任何棉成分。更具代表性的案例来自德意志银行旗下DWS集团,该公司曾声称“半数资产符合ESG标准”,但监管调查发现其大量所谓“绿色资产”未经ESG筛选,最终被处以2500万欧元的罚款,创欧洲绿色金融虚假宣传罚单纪录<sup>③</sup>。

## 3. 企业ESG披露有违“可比性”要求

“可比性”要求企业披露的可持续信息在不同时期、不同主体间具有可比性。在实务中,企业可能会通过降低信息可比性,以隐藏环境污染等负面信息,进而分散公众对其合法性的注意力。从同一企业的时间维度看,贵州茅台ESG报告三年内三次变更综合能耗指标:2021年为1630.83千克标煤/千升;2022年改为0.01吨标煤/万元;2023年又调整为1.80吨标煤/百万工业总产值。由于贵州茅台产品价格波动较大,且“工业总产值”与“营业收入”的统计口径存在差异,这三年的能耗数据并不具备可比性。此类频繁变更度量指标的行为,实质上掩盖了企业在能耗方面的真实表现,使信息使用者难以准确追踪其环境绩效的变化趋势。从同一行业的不同企业来看,白酒行业中各企业在能耗披露方面的做法各不相同。例如,酒鬼酒以“吨标准煤/万元营业收入”为单位,珍酒李渡采用“吉焦耳/吨基酒产量”,古井贡酒则选用“吨标准煤/万元产值”。这些企业的综合能耗强度的指标定义和计量单位各不相同,难以直接对比,导致信息使用者无法有效评估整个白酒行业的能耗水平与节能成效。

## 4. 企业ESG披露有违“可验证性”要求

“可验证性”要求企业披露的可持续信息能够被不同知情者或独立第三方验证,且验证者能够就信息真实性达成共识。具体而言,ESG鉴证是评估信息可验证性的重要方式,但研究表明,只有那些对提高ESG信息可信度有更高需求、利益相关者导向性更强、受到同行压力影响的公司,才更愿意购买ESG鉴证服务(Gipper等,2024)。据《中国ESG可持续信息鉴证的现状与建议》显示,香港交易所2022年度共有2765家上市公司发布了ESG报告,其中仅不足4%(110家)的上市公司进行了ESG鉴证。随着监管要求趋严,企业不可验证的ESG披露也受到更多审视。例如,荷兰消费者与市场管理局(ACM)2022年调查发现,迪卡侬与H&M在产品营销中使用了“生态设计”“环保意识”等绿色标签,却无法验证其产品具备哪些可持续优势<sup>④</sup>。

①资料来源: [https://www.infzm.com/contents/252499?source=101&source\\_1=252558](https://www.infzm.com/contents/252499?source=101&source_1=252558)。

②资料来源: <https://www.csrc.gov.cn/yunnan/c104788/c7495856/content.shtml>。

③资料来源: <https://finance.sina.com.cn/zt/esg/2025-04-21/doc-inetxwtq4880840.shtml>。

④资料来源: <https://www.acm.nl/en/publications/going-forward-decathlon-and-handm-will-provide-better-information-about-sustainability-consumers>。

## 5.企业ESG披露有违“及时性”要求

“及时性”要求企业必须及时将ESG信息提供给使用者。诸如环境处罚、重大安全事故、供应链纠纷等可持续风险,具有极强的时效性和预警功能,信息价值会随时间推移而递减。延迟披露不仅会削弱信息的决策有用性,也可能使利益相关方错失风险应对的最佳时机。实践中,ESG信息披露滞后现象较为普遍。以金钼股份为例,其矿冶分公司硫酸厂于2018年6月因环境违法相继收到《责令停产整治决定书》及4份《行政处罚决定书》,合计罚款230万元。然而,公司直至2018年7月12日才披露了上述事项,距首次收到处罚决定已延迟月余,因信息披露不及时被陕西省证监局采取警示函监管措施。更典型的案例是杭汽轮B,其在2013年、2016年和2019年分别发布覆盖2010—2012年、2013—2015年和2016—2018年度的社会责任报告。这种将多年度信息集中披露的方式,严重违背了“及时性”原则,导致信息使用者获取的信息严重滞后,难以准确评估企业当前面临的ESG风险与真实绩效。

## 6.企业ESG披露有违“可理解性”要求

“可理解性”要求企业提供的可持续信息必须清晰简洁,以易于理解的方式列报。然而,企业有时会使用非量化术语或含糊不清的语言来披露可持续信息,甚至利用信息使用者的知识盲区来模糊处理重要信息,从而降低信息的可理解性,引起不同主体之间的主观差异化解读。以美团为例,其在《2022企业社会责任报告》中提到“2022年,超过624万名骑手在美团外卖获得收入;美团持续从工作保障、配送体验提升、职业发展、生活关怀等方面着力提升骑手体验与生态建设”,这很容易解读为美团在创造海量就业的同时,全方位保障骑手的员工权益。事实上,美团、饿了么等平台的外卖服务都依赖于劳务外包,骑手并非平台正式员工,平台既不直接管理,也无须为其承担社保等法定雇主责任,而多数外包公司也不会为骑手缴纳社保。然而,ESG报告中刻意模糊这一核心事实,本质上是利用信息不对称进行“印象管理”,即通过突出“创造收入”等积极贡献,规避劳动关系的核心争议,从而塑造积极责任形象。

### (二)企业ESG“漂绿”行为的识别与测度

早在“漂绿”这一概念出现之前,信息使用者对ESG信息披露质量的担忧就已经存在。为了验证这种担忧,学者开始关注企业ESG行为与ESG披露之间的关系(Ingram和Frazier,1980),其基本逻辑是,若企业的ESG行为与披露之间呈现正相关关系,说明企业“言行一致”,若无关或为负相关关系,说明企业“言行不一”。进一步地,针对观察到的“言行不一”现象,学者量化了企业“言”与“行”之间的差异大小,并以此来测度“漂绿”行为的严重程度(孙晓华等,2023;张德涛等,2024)。

#### 1.言行一致

企业ESG披露中的“言行一致”现象背后的理论基础是信号理论(signaling),ESG绩优的企业可以通过增加披露向利益相关者传递信号,以避免逆向选择或获得差异化的营销效果,因此,ESG活动多的企业会进行更多的信息披露。这种“言行一致”在实证研究中体现为企业ESG披露和行为之间的正相关关系,而要检验这种正相关关系,需要分别对企业的“言”和“行”进行度量。

早期的研究中,内容分析法被广泛应用于“言”的衡量,这种方法主要由学者自行设计评分维度,确定每个项目的分值和权重,并人工对报告的披露质量进行评价打分(Ingram,1978;沈洪涛,2007;Clarkson等,2008)。对“行”的研究则主要聚焦在环境领域,这与环境相关的评价标准相对客观有关。具体地,20世纪80年代以来,美国、欧盟等经济体相继建立了污染排放和转移登记制度,这使得学者可以直接使用污染排放数据来衡量企业在环境保护方面的“行”,并判断企业是否“言行一致”。例如,使用美国环保局Toxics Release Inventory(TRI)的排污数据

(Patten, 2002; Clarkson等, 2008)、欧盟Emissions Trading System(EU ETS)的碳排放数据(Downar等, 2021)、中国城市层面污染排放数据(Chen等, 2018)。

最早的实证检验发现企业ESG行为与披露之间并不存在显著的相关关系(Ingram和Frazier, 1980)。但批评者认为,这种不相关的结论是研究方法偏误导致的。Clarkson等(2008)认为过往研究仅覆盖了少数行业,检验结果不具有代表性,且年报中的环境信息并非自愿披露,信号作用有限。他们改用美国环保局(TRI)数据库公布的全国企业污染排放量来衡量环境绩效,并评估企业在社会责任报告或企业网站上提供的的环境信息,研究发现环境绩效与环境信息自愿披露水平之间存在显著的正相关关系,环境绩效更好的企业在自愿披露中的确也表现得更为积极。

## 2. 言行不一

企业“言行不一”现象背后的理论基础是合法性理论(legitimacy),其支持者认为,ESG表现差的公司面临更大的社会压力,需要借助信息披露来改善其在利益相关者眼中的形象。例如,处于酒精、烟草、赌博等“罪恶”行业的企业更可能会披露ESG报告,因为ESG报告可以降低这类企业因陷入争议性活动而产生的诉讼风险(Grougiou等, 2016)。

Patten(2002)较早地发现了环境信息披露与环境绩效之间的负相关关系,初步证明了企业ESG“漂绿”行为的存在。何玉等(2014)也发现了企业碳信息披露与减碳成果之间的负相关关系。这些发现和上文中的“言行一致”现象截然相反(Clarkson等, 2008),但看似相悖的结论并非相互否定,而是代表了研究视角与衡量标准的细化与深化。Clarkson等(2008)虽然证明了ESG披露与环境绩效的正相关关系,但他们进一步发现,ESG表现差的公司,其信息披露中不易核实的“软信息”占比较高。类似地,沈洪涛等(2014)发现环境绩效与环境信息披露的数量呈负相关,而与披露质量呈正相关。上述研究说明,企业“言”与“行”的关系不能一概而论,需要更加精确地区分“言”的数量和质量。

自然语言处理技术的应用为进一步细化“漂绿”行为的测度提供了技术支持。李哲和王文翰(2021)抓取年报中与环境相关的关键词,并用按行业加权后的关键词词频来度量企业的环境信息披露数量,以此识别“多言寡行”的企业。张德涛等(2024)将内容分析法与NLP技术相结合,先用词频度量披露的文本数量,再用内容分析法评价披露质量,最后用两者差值来度量粉饰程度。张秀敏等(2019)提取了“语气强度”“乐观性”“确定性”三类语言修辞的衡量指标,发现企业社会责任报告中确实存在有偏的修辞语言运用。Lin等(2024)发现年报中ESG信息的披露长度呈现出上升趋势,但与此同时,模板化的通用语言占比越来越高,具体信息越来越少。

随着“言”的测度不断完善,“行”的数据也不再局限于早期所关注的环境保护领域,越来越多的企业开始披露其在劳工保护、消费者保护、多元化等方面做出的努力,而相关数据的披露使得这些领域的“漂绿”行为识别成为可能。Darendeli等(2022)利用Burning Glass的就业分析数据来识别需要绿色技能的工作,发现部分企业会在不改变绿色人力资本的情况下增加环境信息披露。Baker等(2024)利用Revelio Labs的简历数据,统计企业中女性或非白人雇员占比以衡量企业实际多元化程度,发现企业对于多元化讨论的增长速度要远远快于实际多元化程度的提升速度。

需要注意的是,除了直接测度企业的ESG披露与行为,第三方数据商的ESG评级也在研究中被广泛运用,这些评级虽极大简化了学者的量化工作,使得ESG相关研究迅速发展,但其有效性也备受质疑。Christensen等(2022)发现不同机构针对同一家公司的评级存在分歧,且评级主要反映企业ESG活动的过程而非结果,例如环境得分反映了公司与毁林作斗争的政策,而不是实际减少森林砍伐的数量。Ragunandan和Rajgopal(2022)发现评级机构可能更加关注企业

是否披露ESG信息,而非其实际的ESG行为。Baker等(2024)利用企业在职工多元化方面的“言”与“行”差异构建“漂绿”指标,发现“漂绿”企业会获得更高的ESG评分。上述发现说明,这种第三方ESG评级可能无法完全公允地反映企业的“言”与“行”,在研究中需谨慎使用。总的来看,在容易量化的ESG活动上企业披露的信息在很大程度上可以反映其行为,但在一些相对“软性”的领域,企业ESG行为的度量仍然存在较大困难,相关研究也相对较少,这给予了企业较大的“漂绿”空间,使企业可以在报告中做出“报喜不报忧”“含糊其辞”“避重就轻”等不同形式的“漂绿”行为。

### (三)文献评述

关于企业ESG“漂绿”行为识别和测度的研究,有着相对清晰的发展脉络,其核心始终聚焦于解析企业“言”与“行”之间的对应关系。随着自然语言处理技术的普及和数据信息的完善,学者对于企业ESG信息披露与行为的度量日益精确、细化,进而催生出更为多样化的“漂绿”行为识别和测度方法。

然而,现有的“漂绿”识别和测度体系仍存在不足。首先,对“漂绿”的概念内涵与判定标准尚未统一。现有研究多从“言行不一”现象出发来识别“漂绿”,但对于“言”的范畴(仅针对独立的ESG报告还是也包括年报中关于ESG的论述)、“行”的边界(不同准则所覆盖的ESG细分主题均有差异)以及“不一致”的阈值缺乏共识,导致研究结论可比性差,甚至相互矛盾。

其次,现有测度方法还存在“数据可得性偏差”。受限于数据的可获得性,现有研究过度集中于少数容易验证的“硬”议题(如能源消耗、污染排放、平等与多元化等),对于那些难以量化、依赖主观判断的“软”议题(如商业道德、员工福祉、生物多样性保护等)则明显关注不足。这种“避难趋易”的选择倾向不仅存在于学术研究中,亦体现在第三方评级机构的实践中,它们往往对难以验证的议题采取回避或降低权重的处理策略。这可能导致ESG评级体系乃至整个“漂绿”研究领域出现系统性的测度偏差,无法全面反映企业真实的ESG表现。

最后,研究视角相对静态与孤立,缺乏动态性与关联性分析。企业ESG“漂绿”行为可能并非针对全部主题,而是策略性地选择部分议题进行“漂绿”。现有研究对“漂绿”行为在不同议题上的分布特征、组合模式及其内在关联机制缺乏系统考察。同时,强制披露的实施年份较晚而自愿披露的样本有限,多数研究采用短面板数据,这就导致对“漂绿”行为的动态演变轨迹、企业如何根据外部压力调整其“漂绿”策略等动态过程关注不足。

## 三、企业ESG“漂绿”行为的动机及其后果

### (一)企业ESG“漂绿”行为的理论基础

随着现代企业制度的演进,企业影响力持续增强,其权力边界已突破传统经济领域,延伸至政治决策、科技创新及文化传播等公共领域。边界扩展使得企业影响力早已超越股东范畴,广泛牵涉了职工、消费者、社区居民等多方利益相关者。在此背景下,以股东利益最大化为唯一目标的治理逻辑难以应对多元利益主体带来的复杂挑战,利益相关者理论(stakeholder theory)应运而生。该理论主张,企业不仅要关注股东利益,还应兼顾其他利益相关者的权益,企业可通过履行社会责任与各类利益相关者进行资源互换,实现“doing well by doing good”(顾雷雷和黄欣桐,2020)。

尽管ESG实践可能为企业带来多方面收益,但这类活动通常需要较高的资源投入,且其回报往往具有滞后性与不确定性,许多企业因此缺乏履责的内在动力。面对日益严峻的环境与社会问题,政府开始加强对企业的监督,以限制其不当行为。除此之外,合法性理论指出,组织在

社会中存在的合法性不仅源于法律层面的合规,更取决于社会、文化与道德等多维度的接受与认同(Suchman, 1995),这对企业提出了更高的要求。公众和其他社会组织会持续关注企业行为,对其施加外部压力。一旦企业在社会责任方面表现不佳,即使其行为没有违反法律,也会面临社会合法性危机。

印象管理理论(impression management)指出,企业可以借助ESG实践,塑造出一个负责任、可持续的整体形象,以增强其社会合法性。然而,“台前”的表现并不一定等同于“幕后”的真实状态。部分企业即便实际表现欠佳,仍可能采取“口惠而实不至”的策略性披露,营造出积极的外在形象(Patten, 2002;何玉等, 2014),从而在获取社会认同的同时,规避实质性ESG投入所带来的成本压力。

## (二)企业ESG“漂绿”行为的动机与收益

企业的ESG实践需要在多元利益主体诉求、短期财务表现与长期可持续发展之间进行持续的权衡与博弈,利益相关者也会依据其信息获取能力和价值取向做出差异化应对,具体见图2所示。为更清晰地揭示企业ESG“漂绿”的行为逻辑,下文将基于不同利益相关者的决策逻辑与反应,系统梳理相关研究对“漂绿”动机及其所引发后果的讨论。

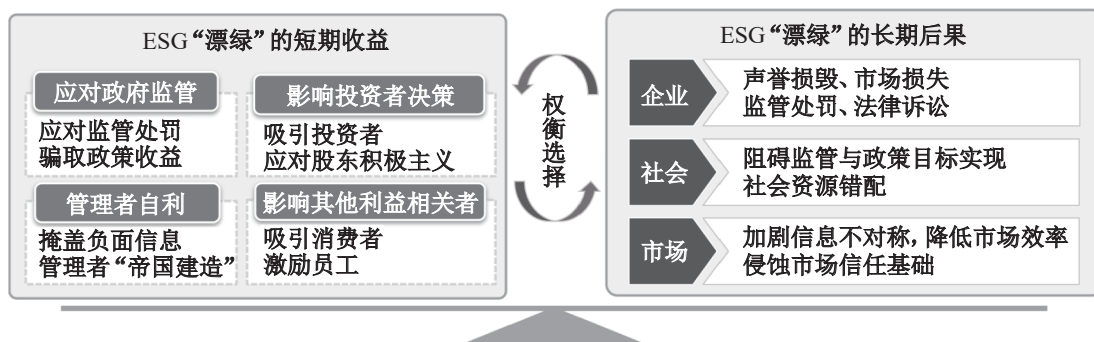


图2 企业ESG“漂绿”行为的收益与后果

### 1.应对政府监管

企业在经营过程中所引发的各类外部性问题与ESG议题紧密交织,政府监管作为纠正市场失灵、引导企业履行社会责任的重要机制,对企业形成直接约束。面对政府施加的压力,企业不得不提高其ESG绩效和披露水平以应对监管(徐佳等, 2025)。Liang和Renneboog(2017)发现,企业的社会责任评分与法律渊源密切相关。王建明(2008)发现,企业环境信息披露水平在重污染和非重污染行业之间的差异,源自政府对环境监管压力的差异,重污染企业面临的监管压力更大,其环境信息披露水平也更高。潘玉坤和郭萌萌(2023)发现,地区空气污染显著提升了当地企业下一期的ESG表现,因为空气污染使得企业感知到来自社会舆论、政府监管等多方面的外部压力,迫使企业调整经营战略。

除了被动应对监管压力外,ESG活动还可能成为企业主动与政府进行资源互换的纽带。一方面,政府通过税收优惠等政策,激励企业主动承担更多的社会责任。谢东明和王平(2021)发现,对重污染企业实施减税激励能够促使企业增加环保投资。另一方面,部分企业将ESG行为视为一种寻租手段,用于维持与政府之间的关系。企业通过加大社会责任投资,协助政府官员在晋升锦标赛中获胜,政府官员则通过不同方式给予回报(黎文靖, 2012)。考虑到真实的社会责任投入需要耗费大量资源,企业可能采取“漂绿”策略,以更低的成本规避监管处罚或骗取政策优惠,从而获取短期收益。

## 2.影响投资者决策

为推进ESG理念的实施落地,联合国环境规划署金融倡议组织和联合国全球契约组织于2006年共同提出了《负责任投资原则》,旨在推动投资者将ESG因素纳入投资决策。此后,声称以ESG为投资目标的基金产品如雨后春笋般涌现,成为一股无法忽视的市场力量<sup>①</sup>。在此背景下,吸引投资者已然成为企业进行ESG活动和披露ESG信息的重要动机。

投资者的ESG偏好可能是基于理性的投资收益最大化策略。Lys等(2015)发现,企业ESG绩效与财务绩效之间存在显著的正相关关系。Krüger(2015)发现,企业负面CSR消息发布后,股价会大幅下跌。也有学者认为,投资者的ESG偏好是基于非理性的情感考量。Hartzmark和Sussman(2019)发现,基金产品ESG评级与投资者预期收益间存在正相关关系,与预期风险间存在负相关关系,这种风险与回报的反向变动,暗示投资者的预期并非出于理性判断。无论投资者的偏好是出于何种考量,一个不争的事实是,越来越多的投资者将ESG因素纳入其决策框架,这也成为企业“漂绿”的一个关键动因。

从实践来看,企业确实可以通过更好的ESG表现来获得更优的融资条件,降低资本成本。Duong等(2024)发现,发布独立ESG报告的企业,能吸引更多的机构投资者和分析师。ESG表现好的企业能够获得更多的债权融资(沈艳和蔡剑,2009)、更低的贷款成本或债券利差(黎文靖和路晓燕,2015;Amiraslani等,2023)。这些融资便利,使企业有动力展现出良好的ESG表现,无论这种表现是真实存在的,还是通过“漂绿”塑造的表象。

## 3.管理者自利

ESG议题的引入促使公司目标趋向多元化,而多元化目标之间潜在的冲突,为管理层的机会主义行为提供了空间。学者发现,管理层会通过ESG活动来掩盖负面信息。权小锋等(2015)发现,好的ESG表现会导致更高的股价崩盘风险。田利辉和王可第(2017)发现,当股东和管理层的利益相对一致、监督机制相对健全时,ESG信息披露和股价崩盘风险的正向关系不再显著。除了掩盖负面信息,管理层自利还表现为企业在ESG领域的策略性投入。Masulis和Reza(2015)分析了《财富》500强企业的慈善捐款情况,发现62%的公司会向CEO关联的慈善机构捐款。de la Fuente和Velasco(2024)认为,如果企业的ESG表现在E、S、G三大支柱之间差异较大,表明管理层在ESG战略上的投资是出于自利动机,而非真正致力于实现企业可持续发展和整体价值提升。

## 4.影响其他利益相关者

从消费者的角度看,其基于道德偏好的消费选择是对企业施加合法性压力的重要工具,也成为驱动企业ESG行为的关键力量。周祖城和张漪杰(2007)发现企业在行业内的相对社会责任承担水平更高时,消费者购买意向也更强。因此,ESG表现成为企业迎合消费者的道德偏好,实现产品市场差异化战略的一种手段(Banker等,2023)。

从供应链的角度看,消费者的道德偏好会沿着供应链传导,进而影响到那些非直接面向消费者的企业。Dai等(2021)发现客户当期的ESG评级越高,供应商下一期的ESG绩效就会越好,反之则不成立。Distelhorst和Shin(2023)使用著名服装品牌H&M集团的内部数据,发现H&M集团提高劳工待遇的公益项目实施后,其供应商工厂的平均工资增长了2.7%。面对消费者或上下游企业的道德偏好,企业可以通过“绿色营销”等策略,在短期内提升品牌形象、维持供应链关系,进而获取市场收益。

### (三)企业ESG“漂绿”行为的负面后果

尽管企业可能通过策略性披露塑造优于真实表现的ESG形象,进而从政府、投资者、消费

<sup>①</sup>据中央财经大学绿色金融国际研究院统计,截至2023年底,全市场ESG公募基金产品共计586只,总规模高达5437.86亿元。

者等利益相关者处获取短期收益,但这种行为加剧了企业与利益相关者之间的信息不对称,长期来看,会给企业、利益相关者及整个市场带来多重负面后果。

首先,“漂绿”行为一旦曝光,企业将面临声誉损毁、监管处罚与法律诉讼等风险。基于信息欺骗的营销策略往往伴随着巨大风险,一旦“漂绿”曝光,不仅会直接降低消费者的购买意愿,更会引发消费者对企业“伪善”的负面评价(童泽林等,2016)。这种道德审判对品牌形象的打击往往是致命且持久的,供应链伙伴也可能因担心声誉风险而重新评估合作关系。如果“漂绿”程度较为严重,企业还将面临法律风险。《中华人民共和国证券法》第八十四条规定,自愿披露“不得与依法披露的信息相冲突,不得误导投资者”。如果企业通过ESG信息披露误导投资者,就可能因违反本条规定而面临行政处罚和民事诉讼的风险。

其次,“漂绿”行为会干扰政府监管效能与公共政策目标的实现。李哲(2018)发现,在信息披露不充分的情况下,监管部门也无法有效识别企业ESG“漂绿”行为。企业“漂绿”可能导致政府和金融机构基于失实信息进行政策扶持,进而削弱环境规制等公共政策的执行效果(李哲和王文翰,2021)。长期来看,普遍的“漂绿”现象将引发严重资源错配,使有限的公共资源未能精准投向真正践行可持续发展的企业,延缓国家绿色经济转型和“双碳”目标的进程。

最后,“漂绿”行为会降低市场效率,破坏资本市场的健康发展。当投资者基于失实的ESG信息做出投资决策时,会导致资本错配,使得真正需要资金支持的可持续发展项目难以获得融资(李哲,2018)。尽管具备辨识能力的市场参与者会对“漂绿”行为施加惩罚(孙晓华等,2023),但在信息不完全的市场中,这种惩罚往往具有滞后性,即使“漂绿”行为最终被揭露,定价效率的损失和信任基础的侵蚀却已然发生。

由于企业实施ESG“漂绿”行为所获取的收益通常是即时且显性化的,而“漂绿”的负面后果则多具有滞后性,企业往往面临短期收益与长期风险之间的权衡。这也提示,真正致力于长期发展的企业,应当增强信息透明度,践行真正的可持续经营理念。而考虑到“漂绿”的后果不仅作用于企业自身,还有严重的负外部性,监管与市场机制亦需不断完善,从根源上抑制企业ESG“漂绿”的动机,推动ESG实践走向真实与深化。

#### (四)文献评述

ESG议题兴起的背景及其外部性属性,推动企业ESG“漂绿”行为动机与后果的研究突破了以“股东—管理层”委托代理关系为核心的传统理论范式,将分析视域拓展至广义利益相关者群体,并强调企业在价值创造过程中与多元利益主体的决策互动。虽然现有文献已覆盖各种利益相关者,但依然存在如下不足。

首先,研究的底层逻辑存在“价值”与“价值观”的矛盾争议。对于企业究竟应该将实现利益相关者价值最大化作为目标,还是将其视为实现股东利益最大化的手段,学界对此仍存在较大争议。这种分歧也导致对“漂绿”的解读在“自利的机会主义”与“应对冲突目标的策略妥协”之间游移,缺乏一个能够融合两种逻辑的整合性分析框架。此外,如果基于传统的“股东利益最大化”原则,学界除了关注企业ESG行为对利益相关者决策的影响外,还应进一步讨论利益相关者的响应如何影响股东价值。

其次,现有研究在决策机制识别上存在“黑箱”。多数研究使用的ESG表现或披露指标,实质上是企业“言”与“行”混合的结果,研究者很难区分出企业披露的ESG行为与实际的ESG行动,进而剥离出纯粹的“行为动机”。换言之,研究者难以判断影响利益相关者决策的究竟是企业的真实实践还是象征性表态,或兼而有之。相应地,站在利益相关者的角度,也鲜有研究考察其对于“漂绿”行为的辨识能力及决策反馈机制。

最后,研究视角相对单一,忽视了利益相关者之间的动态博弈。现有研究多采用单一利益相关者视角,孤立地分析其对企业的单向影响,未能充分揭示不同利益群体间的目标冲突与动态博弈。事实上,企业的ESG“漂绿”行为往往是在满足监管要求、维系市场声誉、保障股东利益等多维目标间进行权衡的结果。不同利益相关者的诉求可能存在冲突(如环保投入可能挤占员工福利),企业如何在其中进行优先排序和资源配置,这一复杂的博弈过程尚未得到深入解析。

#### 四、企业ESG“漂绿”行为的治理

大量研究表明,企业ESG“漂绿”行为通过加剧信息不对称、降低信息传递效率,对企业和市场均产生显著的负面影响(田利辉和王可第,2017;李哲和王文翰,2021;张德涛等,2024)。因此,如何有效治理ESG“漂绿”逐渐成为学界的关注重点。研究表明,良好的公司治理机制不仅能约束管理层自利动机,确保其决策符合股东利益(钟宁桦,2012),还能对策略性信息披露行为产生制约作用(张秀敏等,2019)。公司治理机制包括内部治理和外部治理,两者相辅相成。具体地,如图3所示,企业ESG“漂绿”行为的外部治理机制主要依托于政府监管、市场治理、社会压力和非正式制度,内部治理机制则依托于企业所有权结构、决策执行层、员工与工会。

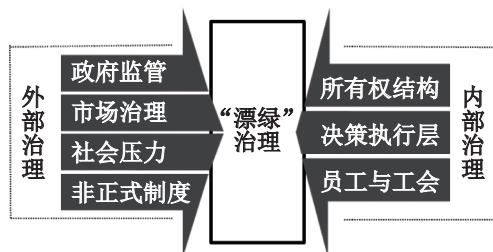


图3 企业ESG“漂绿”行为的治理机制

##### (一)企业ESG“漂绿”行为的外部治理

###### 1.政府监管:ESG披露监管与行为规制的双重路径

###### (1)ESG披露监管:对“言”的规范

对ESG信息披露的监管旨在通过“言”的规范,限制企业发布误导性言论,提升企业信息披露质量,从而减少企业的“言行不一”。通过法律法规强制要求企业披露特定的ESG信息,一方面可以减少披露的选择性,使那些ESG表现不佳的企业无法再保持沉默;另一方面也可以提高ESG报告的可比性,倒逼企业提升披露质量。Fiechter等(2022)发现强制披露提升了欧盟企业ESG信息披露的透明度。Krueger等(2024)将强制披露政策进一步细分,发现当强制披露政策由政府而非交易所发布、要求完全合规而非允许偏离、在拥有更完善的正式或非正式制度的国家实施时,其影响力更大。

对ESG信息披露的监管不仅可以影响企业的“言”,也能间接影响到企业的“行”。Downar等(2021)发现,受到强制ESG信息披露要求的企业减少了碳排放总量和碳强度。Chen等(2018)发现,强制披露规定实施后,受影响企业所在地的工业废水和二氧化硫排放都显著减少,社会责任开支显著增加。他们还发现,国有企业和重污染行业企业的社会责任开支受强制披露要求的影响更显著,说明企业社会责任活动主要由政治和社会因素驱动,而强制性披露增加了企业的政治和社会压力。

###### (2)ESG行为规制:对“行”的引导

治理企业ESG“漂绿”问题的另一条思路是,通过强制立法来提升“行”的质量,迫使企业提升其ESG行为绩效,使之与企业承诺或披露的内容相匹配。通过法律强制企业实施ESG行为的典型代表是印度,其《公司法》要求达到一定规模的企业,应每年投入不低于净利润2%的资金用于完成企业社会责任计划。法案实施后,印度企业的ESG活动显著增加,其上市公司的总体

社会责任支出水平增加了82%(Rajgopal和Tantri, 2023)。然而,批评者认为,这种强制ESG行为的立法违背了“股东利益至上”的基本原则,背离了企业经营的初衷。Manchiraju和Rajgopal(2017)发现,印度该法案的出台导致受影响企业的股价下降了4.1%,且长期价值也受到了负面影响。除此之外,统一的强制标准还会削弱ESG活动的信号作用(Rajgopal和Tantri, 2023)。也许正是出于对上述问题的顾虑,只有印度、毛里求斯等极少数国家采用了这种强制ESG行为的监管措施。

## 2. 市场治理: 资本、信贷与产品市场的约束作用

市场治理主要依托资本市场、信贷市场与产品市场等多重渠道,将ESG偏好内嵌于资源配置过程,从而约束企业ESG“漂绿”行为。第一,在资本市场中,机构投资者不仅倾向于减持污染企业(李培功和沈艺峰, 2011)、增持高ESG评级股票(Raghunandan和Rajgopal, 2022),还能通过积极股东行动推动企业提高环境信息披露质量(王茂斌等, 2024)、降低碳排放强度等(Azar等, 2021),但其效力受到持股比例与注意力边界的制约(Chen等, 2020)。第二,在信贷市场中,银行通过金融资源配置、环境契约等工具,将ESG压力传导至借款企业,提升借款企业的ESG表现(朱光顺和魏宁, 2023; Choy等, 2024)。中国的绿色信贷政策通过提升高能耗、高污染企业的融资门槛,倒逼其增加环境投资(郭俊杰和方颖, 2022)。然而,关于绿色信贷政策的实际减排效果仍存分歧,部分研究证实了其显著降低了污染排放(喻旭兰和周颖, 2023),亦有研究发现其减排效果尚未显现(刘金科等, 2024)。第三,在产品市场中,供应链ESG压力呈现由客户向上游供应商单向传导的非对称性(Dai等, 2021),消费者则通过道德偏好形成市场选择与惩戒机制(Becker-Olsen等, 2006; 周延风等, 2007),共同约束企业ESG行为。

## 3. 社会压力: 媒体关注与公众参与的治理作用

媒体与公众是约束企业ESG“漂绿”行为的关键社会力量。其中,媒体通过信息传播与舆论监督,对企业ESG行为形成显著约束。一方面,媒体报道能拓宽ESG信息渠道,促使企业提升信息披露规范性(翟胜宝等, 2022)。另一方面,为应对负面报道引发的声誉风险,企业会通过参与精准扶贫、开展绿色并购等方式修复形象(潘爱玲等, 2019; Yang等, 2023)。然而,需要警惕的是,社交媒体压力也可能产生负面效应,如股票留言板的负面情绪可能加剧管理者短视,诱发ESG“漂绿”行为(Long等, 2025)。与此同时,公众作为另一关键的社会监督力量,通过多种渠道深度参与“漂绿”治理(黄莲琴等, 2022)。随着环境意识的普遍提升,公众不仅更加关注企业的ESG表现(朱华伟等, 2014),也更倾向于支持企业ESG投入(Bauer等, 2021)。

## 4. 非正式制度: 文化、宗教与伦理的价值引导

非正式制度通过价值观的内化来深刻塑造企业ESG行为。首先,儒家文化所蕴含的生态伦理和价值观念,不仅能激发企业环保责任感、推动绿色并购(潘爱玲等, 2021),还可激励慈善捐赠、提升ESG信息披露质量(徐细雄等, 2020; 毕茜等, 2015)。其次,宗教传统所倡导的利他价值观,能够通过影响管理者认知与社会规范,促进企业在慈善、环保、员工多样性等多维度履行社会责任(Du等, 2014; Cui等, 2015)。最后,企业文化作为组织内部关键的非正式制度,直接引导和约束企业行为。具体而言,白福萍等(2025)通过综合评价方法识别出,以“绿色”为导向的企业文化宛如“芝兰之室”,能够孵化和培育绿色创新,并通过提升资源集聚与强化高管绿色认知,有效促进企业的绿色技术创新。

### (二) 企业ESG“漂绿”行为的内部治理

#### 1. 所有权结构: 内部治理的权责基础

不同所有权结构通过其内在的治理逻辑与目标导向,约束着企业ESG“漂绿”行为。具体而言,国有企业因兼具经济与社会目标,往往展现出更高的社会责任履行水平与披露质量(黄群

慧等,2009);且其制度印记可持续影响国有企业改制后的家族企业,推动后者延续较好的社会责任实践(叶文平等,2022)。相比而言,外资企业通常凭借更先进的清洁生产技术,实现更低污染排放(林立国和楼国强,2014)。此外,Shive和Forster(2020)发现相比于上市公司,非上市企业因较少受资本市场短期业绩压力影响,更注重长期可持续发展,其温室气体排放也普遍低于同类上市公司。

### 2.决策执行层:董事会与高管的治理角色

董事会与高管作为企业内部的核心决策者,其个体特征与组织角色深刻影响着企业ESG行为。董事会层面,女性董事占比越高,越有助于提升多元化目标披露(Cai等,2024);具有贫困经历的董事长则表现出更强的社会同情心,推动企业参与精准扶贫(张学勇等,2023)。同时,独立董事通过强化其监督职能,能有效促进企业环保投资(谢东明和王平,2021)。此外,Dyck等(2023)发现设立董事会可持续发展委员会并积极与利益相关者互动时,企业环境绩效会表现得更好。在高管层面,具有早年贫困经历的CEO或具有党员身份的CEO,更倾向推动企业慈善捐赠(许年行和李哲,2016;连燕玲等,2021);而非物质主义CEO相较于物质主义CEO,亦能显著提升企业CSR表现(Davidson等,2019)。然而,林雁等(2021)研究发现,具有政府任职背景的高管通常伴随着寻租行为,即为迎合政府的短期经济目标,而减少企业环保投资。

### 3.员工与工会:自下而上的监督作用

员工作为ESG体系中社会维度的重要利益相关方,其切身利益与企业ESG表现直接相关,因而具有约束企业ESG“漂绿”行为的强烈动机。员工对企业履行社会责任(特别是员工权益保护)的努力程度极为敏感,当其合法权益受损时,可能会通过评论或举报的方式发挥治理作用(Heese和Pérez-Cavazos,2021)。例如,员工在Glassdoor等公开平台对企业职场环境的评价,形成了社会监督压力。Dube和Zhu(2021)研究表明,企业在被纳入此类评价体系后,其工作环境会得到显著且持续的改善。此外,工会作为员工集体参与治理的正式渠道,能够增强员工的议价能力与组织化监督。高勇强等(2012)基于2008年全国民营企业调查数据发现,拥有工会组织的民营企业更可能进行慈善捐赠,且捐赠数量也更多。

### (三)文献评述

现有文献从内外部治理角度对ESG“漂绿”行为进行了广泛探讨,拓展了传统公司治理框架,但仍存在以下不足。

首先,在外部治理层面,对“政府失灵”与“市场失灵”的深层机理剖析尚不充分。一方面,政策刚性可能抑制企业自愿披露的信号价值,甚至诱发以合规应对为目标的策略性“漂绿”。另一方面,市场治理也存在明显局限性。实验表明,消费者不会查阅专业冗长的ESG报告,其对企业的认知多源于营销宣传,难以甄别企业真实表现(Leonelli等,2025)。即便是专业审计师,也可能在企业发生ESG负面事件时,未能识别财务报告内部控制中的相关重大缺陷(Aobdia和Yoon,2025)。此外,以媒体和公众为代表的社会压力,亦可能通过加剧管理者短视行为,成为诱导企业ESG“漂绿”行为的催化剂。

其次,在内部治理层面,对治理结构的整体性及其情境复杂性关注不足。一方面,研究多聚焦单一治理要素,缺乏对内部治理机制联动与制衡的系统探讨。例如,不同背景的董事长与CEO如何共同影响ESG战略、董事会专业委员会能否有效制衡高管短期行为等问题仍是“黑箱”。另一方面,对内部治理有效性的边界条件探讨尚不充分。例如,员工自下而上的监督在与高管权力、董事会监督等自上而下机制互动中,其效果可能被增强还是削弱?

最后,在宏观制度层面,现有研究忽视了不同治理机制之间的协同效应,尚未构建系统性的ESG“漂绿”行为治理框架。其一,政府与市场在ESG“漂绿”行为治理中如何通过政策激励与

市场反馈实现协同,进而形成“有为政府”与“有效市场”的良性互动,尚需进一步深化研究。其二,正式制度与非正式制度的互动机制被严重忽视。非正式制度是正式制度的文化基础与实施条件,正式制度也持续塑造着非正式制度的演进方向,两者在ESG“漂绿”行为治理中的动态协同机制尚需进一步研究。

## 五、研究展望

随着ESG理念普及和信息需求的增加,企业ESG“漂绿”现象越来越普遍。这种掩盖企业真实ESG表现的行为,污染了信息环境,阻碍了企业和社会的可持续发展,因而受到学术界和实务界的广泛关注。如前文所述,国内外学者对企业ESG“漂绿”行为的表现形式、行为动机和治理机制的研究已取得一定成果,但现有研究仍存在诸多不足。针对在文献梳理中发现的问题,本文建议未来研究可以从以下三方面加以深化。

### (一)“漂绿”的测度:从ESG到E、S、G

企业ESG“漂绿”行为的测度研究虽已取得长足进展,但整体上面临着结构性失衡问题。首先,现有研究过度依赖加总后的综合ESG评级,掩盖了ESG议题之间的异质性。其次,现有研究高度集中于数据可得性高的少数议题,对难以量化验证的议题关注不足。最后,测度指标缺少可比性,“行”的测度受限于行业差异,企业与企业之间、议题与议题之间的可比性差;而“言”的测度整体上缺少统一、公认的方法体系和标准。基于此,未来对ESG“漂绿”行为测度方法的创新可以从如下三个维度展开。

第一,以全球可持续披露准则为基石,深化对“言”的标准化测度,构建“言行联动”的测度框架。国际可持续准则理事会(ISSB)发布的IFRS S1和S2准则,以及我国据此制定的《企业可持续披露准则》为可持续信息披露确立了质量特征的权威框架,也为ESG“漂绿”的测度研究提供了历史性机遇。未来研究可基于这些质量特征维度,结合自然语言处理技术,构建标准化的披露质量测度指标,例如:用披露的市场反应程度来测度“相关性”;用正负面信息比例和披露议题覆盖比例来测度“如实反映”;用与同行企业披露的相似度来测度“可比性”;用披露中包含的特质信息含量测度“可验证性”;用财年结束到报告发布之间的天数间隔测度“及时性”;用文本可读性测度“可理解性”。进而,将这些“言”的测度与“行”的数据进行动态关联,构建一个从“高度一致”到“严重偏离”的连续指数,从而实现“漂绿”程度更为精准和公允的度量。

第二,着力提升测度结果的跨主体与跨议题可比性。可比性是信息有用性的基石,ESG议题的多元化特征要求研究必须充分考虑行业异质性。未来研究应考虑在ISSB、GRI等行业准则的指引下,开发行业定制化的测度模型。例如,对能源公司,应重点考察其减排承诺与化石燃料投资行为的匹配度;对科技公司,则应聚焦其数据隐私保护政策与算法的一致性。同时,通过标准化披露结构(如目标、现状、行动与成效等)提升不同议题间的可比性。再进一步地,以可持续信息质量特征中的“相关性”原则为桥梁,在不同议题指标间进行选择或加权,从而构建标准化的测度指标,提升跨公司、跨行业的可比性。

第三,拥抱前沿技术,攻克对软性议题的度量瓶颈。必须承认,诸如企业道德文化、供应链人权、商业伦理等议题,因其内在的模糊性与主观性,在传统方法下极难测度且天然缺乏可比性,这正是未来研究需要攻坚的重点。以大语言模型、多模态机器学习为代表的人工智能技术为此提供了革命性工具,未来研究可探索利用这些新技术,挖掘海量非结构化数据(如新闻舆情、员工评论、卫星影像等),通过深度语义挖掘与模式识别,为那些看似“不可测”的议题构建出创新的代理变量,填补现有测度体系的空白。

## (二)“漂绿”的动机:从“价值”到“价值观”

现有研究表明,投资者将ESG纳入其投资决策,既可能是基于ESG活动对公司风险和现金流的影响,也可能是通过ESG信息判断投资是否符合其价值观偏好,前者强调的是“价值”,而后者强调的是“价值观”。

基于“价值”的ESG投资沿袭了股东利益至上的传统逻辑,在此框架下,企业仅需关注那些具有财务重要性的ESG事项,“漂绿”本质上是一种针对非财务信息的类盈余管理行为,其动机分析也可大致沿用盈余管理的研究框架,这也是现有研究较多采用的范式。

相比之下,基于“价值观”的ESG研究则显得更为错综复杂,它超越了股东利益最大化的传统框架,转而强调追求利益相关者福祉与社会整体利益的最大化。在此情境下,企业不仅需要披露对自身经营有重大影响的ESG事项,还需要披露其经营活动对外部环境与社会重大影响。这种“双层重要性”标准拓宽了报告的受众范围,为“漂绿”行为的动机研究开辟了更为多元的视角与空间。未来研究可以探讨基于“价值观”的披露选择,带来了哪些成本与收益,以及这种成本收益的权衡如何影响企业的“漂绿”行为。

除此之外,未来研究还可以关注不同主体对于“价值”与“价值观”选择的差异及其影响。例如,美国证券交易委员会仅要求披露那些影响经营风险的ESG事项,而欧盟对ESG事项的披露要求则是基于上文所述的“双重重要性”标准。除了监管机构对强制披露的立法选择外,企业在自愿披露的过程中,也要对披露范围做出选择。未来研究可以关注这种选择差异的成因,及其对企业ESG行为的影响。

## (三)“漂绿”的治理:从“行”的引导到“言”的规范

ESG“漂绿”是企业在ESG议题上的“言行不一”,因此,“漂绿”的治理存在两种思路:一是聚焦于“言”的规范,限制企业发布误导性的言论;二是着重于“行”的引导,促使企业提升其ESG行为绩效,使之与企业承诺或披露的内容相匹配。现有研究更加侧重于探讨“行”的引导,即评估各类治理机制能否提升企业的ESG绩效或产生实质性的社会影响,而对于“言”的规范的研究则相对匮乏。

随着全球范围内一系列规范性文件的出台与施行,ESG报告的标准化进程显著加速。ISSB的《国际财务报告可持续披露准则》、欧盟的《企业可持续发展报告指令》以及中国的《企业可持续披露准则》,这些文件对ESG信息披露的质量与透明度提出了更严格的要求。未来可以基于这一系列政策变迁,更多地从“言”的角度出发,探索“漂绿”现象的治理策略。

### 主要参考文献

- [1]白福萍,黄宇杰,王京,等.入芝兰之室:企业绿色文化与绿色创新[J].*外国经济与管理*,2025,47(1):137-152.
- [2]毕茜,顾立盟,张济建.传统文化、环境制度与企业环境信息披露[J].*会计研究*,2015,(3):12-19,94.
- [3]高勇强,陈亚静,张云均.“红领巾”还是“绿领巾”:民营企业慈善捐赠动机研究[J].*管理世界*,2012,(8):106-114,146.
- [4]郭俊杰,方颖.绿色信贷、融资结构与企业环境投资[J].*世界经济*,2022,45(8):57-80.
- [5]胡天杨,谌仁俊,涂正革.环境信息披露评价与市值:第三方机构的影响研究[J].*世界经济*,2022,45(11):150-176.
- [6]黄莲琴,梁晨,何蔓莉.公司绿色治理:公众与媒体的力量[J].*会计研究*,2022,(8):90-105.
- [7]黄群慧,彭华岗,钟宏武,等.中国100强企业社会责任发展状况评价[J].*中国工业经济*,2009,(10):23-35.
- [8]黄世忠.ESG报告的“漂绿”与反“漂绿”[J].*财会月刊*,2022,(1):3-11.
- [9]黎文靖,路晓燕.机构投资者关注企业的环境绩效吗?——来自我国重污染行业上市公司的经验证据[J].*金融研究*,2015,(12):97-112.
- [10]黎文靖.所有权类型、政治寻租与公司社会责任报告:一个分析性框架[J].*会计研究*,2012,(1):81-88.
- [11]李培功,沈艺峰.社会规范、资本市场与环境治理:基于机构投资者视角的经验证据[J].*世界经济*,2011,34(6):126-146.

- [12]李哲,王文翰.“多言寡行”的环境责任表现能否影响银行信贷获取——基于“言”和“行”双维度的文本分析[J].金融研究,2021,(12):116-132.
- [13]李哲.“多言寡行”的环境披露模式是否会被信息使用者摒弃[J].世界经济,2018,41(12):167-188.
- [14]连燕玲,张明发,周琼,等.保持先锋模范性:党员CEO思想烙印与企业慈善捐赠[J].外国经济与管理,2021,43(10):3-20.
- [15]刘金科,刘霁萱,晁颖.绿色信贷与低碳转型:资本整合还是技术创新?——来自准自然实验的证据[J].数量经济技术经济研究,2024,41(6):151-171.
- [16]潘爱玲,刘昕,邱金龙,等.媒体压力下的绿色并购能否促使重污染企业实现实质性转型[J].中国工业经济,2019,(2):174-192.
- [17]潘爱玲,王慧,邱金龙.儒家文化与重污染企业绿色并购[J].会计研究,2021,(5):133-147.
- [18]潘玉坤,郭萌萌.空气污染压力下的企业ESG表现[J].数量经济技术经济研究,2023,40(7):112-132.
- [19]权小锋,吴世农,尹洪英.企业社会责任与股价崩盘风险:“价值利器”或“自利工具”?[J].经济研究,2015,50(11):49-64.
- [20]沈洪涛.公司特征与公司社会责任信息披露——来自我国上市公司的经验证据[J].会计研究,2007,(3):9-16,93.
- [21]沈艳,蔡剑.企业社会责任意识与企业融资关系研究[J].金融研究,2009,(12):127-136.
- [22]田利辉,王可第.社会责任信息披露的“掩饰效应”和上市公司崩盘风险——来自中国股票市场的DID-PSM分析[J].管理世界,2017,(11):146-157.
- [23]童泽林,王新刚,李丹妮,等.消费者对品牌慈善地域不一致行为的负面评价及其扭转机制[J].管理世界,2016,(1):129-138.
- [24]王建国.环境信息披露、行业差异和外部制度压力相关性研究——来自我国沪市上市公司环境信息披露的经验证据[J].会计研究,2008,(6):54-62,95.
- [25]王茂斌,叶涛,孔东民.绿色制造与企业环境信息披露——基于中国绿色工厂创建的政策实验[J].经济研究,2024,59(2):116-134.
- [26]孙晓华,车天琪,马雪娇.企业碳信息披露的迎合行为:识别、溢价损失与作用机制[J].中国工业经济,2023,(1):132-150.
- [27]谢东明,王平.减税激励、独立董事规模与重污染企业环保投资[J].会计研究,2021,(8):137-152.
- [28]徐佳,魏佳灵,卢良栋.公众参与、政府监管对制造业企业ESG表现的协同作用[J].技术经济,2025,44(5):39-56.
- [29]徐细涛,龙志能,李万利.儒家文化与企业慈善捐赠[J].外国经济与管理,2020,42(2):124-136.
- [30]许年行,李哲.高管贫困经历与企业慈善捐赠[J].经济研究,2016,51(12):133-146.
- [31]叶文平,朱沆,史亚雅,等.公有制印记与改制家族企业的内部社会责任[J].管理世界,2022,38(5):141-155,187.
- [32]喻旭兰,周颖.绿色信贷政策与高污染企业绿色转型:基于减排和发展的视角[J].数量经济技术经济研究,2023,40(7):179-200.
- [33]翟胜宝,程妍婷,许浩然,等.媒体关注与企业ESG信息披露质量[J].会计研究,2022,(8):59-71.
- [34]张德涛,张景静,董帅.环境信息粉饰行为的潜在影响[J].世界经济,2024,47(4):99-128.
- [35]张秀敏,杨连星,高云霞,等.什么影响了社会责任报告中修辞语言的运用?[J].会计研究,2019,(6):20-26.
- [36]张学勇,冯盼盼,魏旭.上市公司精准扶贫信息披露对基金投资的信号作用[J].经济研究,2023,58(4):152-170.
- [37]钟宁桦.公司治理与员工福利:来自中国非上市企业的证据[J].经济研究,2012,47(12):137-151.
- [38]周延风,罗文恩,肖文建.企业社会责任行为与消费者响应——消费者个人特征和价格信号的调节[J].中国工业经济,2007,(3):62-69.
- [39]周祖城,张漪杰.企业社会责任相对水平与消费者购买意向关系的实证研究[J].中国工业经济,2007,(9):111-118.
- [40]朱光顺,魏宁.负责任的银行贷款与上市公司ESG表现[J].数量经济技术经济研究,2023,40(12):133-151.
- [41]朱华伟,涂荣庭,靳菲.好事是否要做到底:企业停止承担社会责任后公众的态度变化[J].南开管理评论,2014,17(6):4-12,29.
- [42]Amiraslani H, Lins K V, Servaes H, et al. Trust, social capital, and the bond market benefits of ESG performance[J]. Review of Accounting Studies, 2023, 28(2): 421-462.
- [43]Aobdia D, Yoon A. Do auditors understand the implications of ESG issues for their audits? Evidence from financially material negative ESG incidents[J]. Journal of Accounting and Economics, 2026, 81(2): 101831.
- [44]Azar J, Duro M, Kadach I, et al. The big three and corporate carbon emissions around the world[J]. Journal of Financial

Economics, 2021, 142(2): 674-696.

- [45] Baker A C, Larcker D F, McClure C G, et al. Diversity washing[J]. *Journal of Accounting Research*, 2024, 62(5): 1661-1709.
- [46] Banker R D, Ma X J, Pomare C, et al. When doing good for society is good for shareholders: Importance of alignment between strategy and CSR performance[J]. *Review of Accounting Studies*, 2023, 28(2): 1074-1106.
- [47] Bauer R, Ruof T, Smeets P. Get real! Individuals prefer more sustainable investments[J]. *The Review of Financial Studies*, 2021, 34(8): 3976-4043.
- [48] Cai W, Chen Y, Rajgopal S, et al. Diversity targets[J]. *Review of Accounting Studies*, 2024, 29(3): 2157-2208.
- [49] Chen T, Dong H, Lin C. Institutional shareholders and corporate social responsibility[J]. *Journal of Financial Economics*, 2020, 135(2): 483-504.
- [50] Chen Y C, Hung M, Wang Y X. The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2018, 65(1): 169-190.
- [51] Choy S, Jiang S S, Liao S, et al. Public environmental enforcement and private lender monitoring: Evidence from environmental covenants[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2024, 77(2-3): 101621.
- [52] Christensen D M, Serafeim G, Sikochi A. Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings[J]. *The Accounting Review*, 2022, 97(1): 147-175.
- [53] Clarkson P M, Li Y, Richardson G D, et al. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis[J]. *Accounting, Organizations and Society*, 2008, 33(4-5): 303-327.
- [54] Dai R, Liang H, Ng L. Socially responsible corporate customers[J]. *Journal of Financial Economics*, 2021, 142(2): 598-626.
- [55] Darendeli A, Law K K F, Shen M. Green new hiring[J]. *Review of Accounting Studies*, 2022, 27(3): 986-1037.
- [56] Davidson R H, Dey A, Smith A J. CEO materialism and corporate social responsibility[J]. *The Accounting Review*, 2019, 94(1): 101-126.
- [57] De La Fuente G, Velasco P. Pretending to be sustainable: Is ESG disparity a symptom?[J]. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2024, 20(2): 100418.
- [58] Distelhorst G, Shin J E. Assessing the social impact of corporations: Evidence from management control interventions in the supply chain to increase worker wages[J]. *Journal of Accounting Research*, 2023, 61(3): 855-890.
- [59] Downar B, Ernstberger J, Reichelstein S, et al. The impact of carbon disclosure mandates on emissions and financial operating performance[J]. *Review of Accounting Studies*, 2021, 26(3): 1137-1175.
- [60] Du X Q, Jian W, Du Y J, et al. Religion, the nature of ultimate owner, and corporate philanthropic giving: Evidence from China[J]. *Journal of Business Ethics*, 2014, 123(2): 235-256.
- [61] Dube S, Zhu C Q. The disciplinary effect of social media: Evidence from firms' responses to glassdoor reviews[J]. *Journal of Accounting Research*, 2021, 59(5): 1783-1825.
- [62] Dyck A, Lins K V, Roth L, et al. Renewable governance: Good for the environment?[J]. *Journal of Accounting Research*, 2023, 61(1): 279-327.
- [63] Fiechter P, Hitz J M, Lehmann N. Real effects of a widespread CSR reporting mandate: Evidence from the European Union's CSR directive[J]. *Journal of Accounting Research*, 2022, 60(4): 1499-1549.
- [64] Gipper B, Ross S, Shi S X. ESG assurance in the United States[J]. *Review of Accounting Studies*, 2025, 30(2): 1753-1803.
- [65] Grougiou V, Dedoulis E, Leventis S. Corporate social responsibility reporting and organizational stigma: The case of "sin" industries[J]. *Journal of Business Research*, 2016, 69(2): 905-914.
- [66] Hartzmark S M, Sussman A B. Do investors value sustainability? A natural experiment examining ranking and fund flows[J]. *The Journal of Finance*, 2019, 74(6): 2789-2837.
- [67] Heese J, Pérez-Cavazos G. The effect of retaliation costs on employee whistleblowing[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2021, 71(2-3): 101385.
- [68] Ingram R W, Frazier K B. Environmental performance and corporate disclosure[J]. *Journal of Accounting Research*, 1980, 18(2): 614-622.
- [69] Ingram R W. An investigation of the information content of (certain) social responsibility disclosures[J]. *Journal of*

- Accounting Research*, 1978, 16(2): 270-285.
- [70]Krueger P, Sautner Z, Tang D Y, et al. The effects of mandatory ESG disclosure around the world[J]. *Journal of Accounting Research*, 2024, 62(5): 1795-1847.
- [71]Krüger P. Corporate goodness and shareholder wealth[J]. *Journal of Financial Economics*, 2015, 115(2): 304-329.
- [72]Leonelli S, Muhn M, Rauter T, et al. How do consumers use ESG disclosure? Evidence from a randomized field experiment with everyday product purchases[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2026, 81(1): 101811.
- [73]Liang H, Renneboog L. On the foundations of corporate social responsibility[J]. *The Journal of Finance*, 2017, 72(2): 853-910.
- [74]Lin Y, Shen R, Wang J, et al. Global evolution of environmental and social disclosure in annual reports[J]. *Journal of Accounting Research*, 2024, 62(5): 1941-1988.
- [75]Long L, Wang C Z, Zhang M. Does social media pressure induce corporate hypocrisy? Evidence of ESG greenwashing from China[J]. *Journal of Business Ethics*, 2025, 197(2): 311-338.
- [76]Lys T, Naughton J P, Wang C. Signaling through corporate accountability reporting[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2015, 60(1): 56-72.
- [77]Manchiraju H, Rajgopal S. Does corporate social responsibility (CSR) create shareholder value? Evidence from the Indian companies act 2013[J]. *Journal of Accounting Research*, 2017, 55(5): 1257-1300.
- [78]Masulis R W, Reza S W. Agency problems of corporate philanthropy[J]. *Review of Financial Studies*, 2015, 28(2): 592-636.
- [79]Patten D M. The relation between environmental performance and environmental disclosure: A research note[J]. *Accounting, Organizations and Society*, 2002, 27(8): 763-773.
- [80]Raghunandan A, Rajgopal S. Do ESG funds make stakeholder-friendly investments?[J]. *Review of Accounting Studies*, 2022, 27(3): 822-863.
- [81]Rajgopal S, Tantri P. Does a government mandate crowd out voluntary corporate social responsibility? Evidence from India[J]. *Journal of Accounting Research*, 2023, 61(1): 415-447.
- [82]Shive S A, Forster M M. Corporate governance and pollution externalities of public and private firms[J]. *The Review of Financial Studies*, 2020, 33(3): 1296-1330.
- [83]Suchman M C. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches[J]. *The Academy of Management Review*, 1995, 20(3): 571-610.
- [84]Tsang A, Frost T, Cao H J. Environmental, social, and governance (ESG) disclosure: A literature review[J]. *The British Accounting Review*, 2023, 55(1): 101149.
- [85]Yang G C, Wei S, Chen K J, et al. Repairing damaged reputations through targeted poverty alleviation: Evidence from private companies' strategies to deal with negative media coverage[J]. *China Journal of Accounting Research*, 2023, 16(3): 100306.

## Corporate ESG “Greenwashing”: Manifestations, Motives, and Governance Mechanisms

Yang Guochao, Liu Shaoqing, Pan Yang

(School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China)

**Abstract:** With the global proliferation of ESG principles, corporate ESG “greenwashing”—defined as the strategic use of false, selective, or exaggerated disclosures to project a public image superior to actual performance—has garnered significant attention from both academia and practitioners. Drawing on the qualitative characteristics of accounting information, this paper constructs a novel classification framework for ESG “greenwashing”. It delineates its manifestations across six dimensions:

relevance, faithful representation, comparability, verifiability, timeliness, and understandability, and systematically reviews methods for their identification and measurement. Furthermore, employing a cost-benefit analysis framework, this paper investigates the intrinsic motives and external incentives for “greenwashing” from the perspectives of multiple stakeholders, including regulators, investors, managers, and consumers. It points out that while a firm may derive short-term benefits from such behavior, it ultimately entails negative consequences for the firm, social governance, and capital markets. On this basis, this paper systematically elucidates mechanisms for mitigating “greenwashing” through the lenses of internal and external governance. The study provides an integrated analytical framework for identifying and governing ESG “greenwashing” and outlines avenues for future research regarding measurement methodologies, determinants, and governance paths.

**Key words:** corporate ESG “greenwashing”; qualitative characteristics of information; manifestations; behavioral motives; governance mechanisms

(责任编辑:王 孜)