

生态法治引领下的企业 ESG 表现

——来自中国中级环保法庭设立的经验证据

高昊宇¹, 王 慧¹, 温慧愉²

(1. 中国人民大学 财政金融学院, 北京 100872; 2. 广东工业大学 管理学院, 广东 广州 510520)

摘要: 随着绿色发展成为新时代中国的鲜明主题, 生态法治建设在以 ESG 为核心的可持续发展实践中发挥着重要的引领作用。文章以我国中级人民法院环保法庭的设立作为准自然实验, 采用渐近双重差分方法, 系统评估了生态法治建设对上市公司 ESG 表现的影响。研究发现, 中级环保法庭设立后, 辖区内企业的 ESG 表现显著提升。机制分析表明, 环保法庭的设立通过震慑污染行为, 倒逼企业加强可持续风险管理, 增加可持续发展协同效益, 激励企业改善 ESG 表现。进一步分析显示, 环保法庭的设立对企业 ESG 表现的引领作用在社会绿色发展意识和地区法律环境的保障下得到强化, 且对治理水平较低、融资约束程度较高的企业影响更加显著。此外, 环保法庭的设立还促进了企业披露更多 ESG 相关信息, 推动了环境(E)和治理(G)表现的综合提升。文章的研究从 ESG 表现的新视角, 为地区环境司法建设推动经济可持续发展提供了微观层面的经验证据, 也为企业从被动应对环境规制向主动进行可持续发展转型提供了重要的政策启示。

关键词: 生态法治建设; 环保法庭; ESG; 可持续发展; 环境规制

中图分类号: F272 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2024)12-0076-16

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.20240218.101

一、引 言

在新发展理念和“碳达峰”“碳中和”目标的指引下, 推动生态环境保护与经济协调共生, 既是实现“既要绿水青山, 也要金山银山”的核心任务, 也是经济学领域亟待深入探索的重要课题。2022 年党的二十大报告明确指出, 要推进美丽中国建设, 坚持山水林田湖草沙一体化保护和系统治理, 统筹产业结构调整、污染治理、生态保护、应对气候变化, 协同推进降碳、减污、扩绿、增长, 推进生态优先、节约集约、绿色低碳发展。作为规范经济主体环境外部性和推动绿色生产方式形成的重要保障, 生态法治建设在协调经济利益与可持续发展关系中发挥着基础性、引领性和保障性作用。尽管现有研究关注到生态法治建设的污染治理效应及其经济后果, 但是其如何引领企业主动走向可持续发展路径、实现财务绩效与社会绩效的协同, 仍需进一步探索。企业是主要的经济参与者和污染排放主体, 将 ESG 理念融入生产经营活动中, 不仅是践行可持续发展的重要体现, 也契合了新发展理念的時代要求。因此, ESG 表现成为研究生态法治建设如何引领经济社会走可持续发展道路的新视角。

收稿日期: 2023-10-20

基金项目: 国家自然科学基金项目(72322015, 72273146)

作者简介: 高昊宇(1992-), 男, 山东菏泽人, 中国人民大学财政金融学院教授, 博士生导师;

王 慧(1997-), 女, 山东济南人, 中国人民大学财政金融学院博士研究生;

温慧愉(1997-)(通讯作者), 女, 广东广州人, 广东工业大学管理学院讲师。

ESG体现了对企业环境、社会和治理绩效的长期价值导向,是一种强调经济主体在追求财务收益的同时注重可持续发展能力的协同发展理念。ESG评分是衡量企业可持续发展能力最具综合性和代表性的指标,便于投资者理解并据此进行投资决策(Hartzmark和Sussman, 2019)。近年来,ESG理念逐渐成为资本市场投资者的主流共识,并成为引导市场资源配置的重要风向标。随着ESG投资需求的日益增长,ESG表现逐渐成为综合评估企业价值的重要标准。2021年6月,中国证监会要求上市公司在半年报和年报中新增“环境与社会责任”章节,这进一步释放出对上市公司履行社会责任的指引信号。良好的ESG表现不仅有助于提升企业形象和资本市场表现,还日益成为上市公司实现高质量发展的战略重点之一(方先明和胡丁, 2023; 武鹏等, 2023)。然而,我国ESG投资仍处于发展初期,上市公司对ESG的关注和参与程度参差不齐,其根源在于部分企业缺乏改善ESG表现的内在经济激励(韩珣和李建军, 2021)。企业的ESG实践在很大程度上依赖于引领可持续发展的制度效力。可以预见,强化企业环境责任、推动绿色低碳转型的生态法治建设将成为企业积极践行ESG的重要制度驱动力(王禹等, 2022)。因此,检验我国生态法治建设对上市公司ESG表现的影响,对于理解生态法治建设如何促进经济高质量发展具有重要的现实意义。

环境资源审判庭(简称“环保法庭”)的设立是我国“自下而上、由点及面”生态法治建设的代表性实践,其不同城市的逐步推广为研究生态法治建设对企业ESG表现的影响提供了理想的准自然实验场景。环境司法专门化,即通过设立专门审判机构和配备专业化审判人员处理环境案件,离不开环保法庭这一有形载体和枢纽(张忠民, 2016)。环保法庭的设立显著提升了环境司法的科学性和执行效率,有效强化了辖区内的生态法治强度。一方面,环保法庭的设立加大了对环境违法行为的监管和惩处力度,有助于更及时地纠正环境负外部性,倒逼企业减少污染行为,遵守环境法律法规,并注重员工权益和福利,以避免因法律纠纷和经济赔偿而遭受财务损失和声誉损害;另一方面,环保法庭的设立传递了“环境有价、污染担责”的治理理念,强化了环境表现与长期价值创造能力之间的关联性,营造了积极采取环保措施的企业将获得奖励、环境违法行为将受到处罚的公平竞争环境,促使企业在制定发展战略时将可持续发展因素纳入考量,并通过加强环境风险管理、提升治理水平等方式增强长期发展能力。因此,环保法庭的设立通过法律的约束与激励机制,不仅能够对污染排放等负外部性行为产生震慑和约束作用(范子英和赵仁杰, 2019),倒逼企业通过增加环保投入、推动绿色创新等方式降低环境诉讼风险(Zhang等, 2019; Qi等, 2023),还能提高企业承担环境责任的预期经济效益,从而引导资本市场形成绿色导向(高昊宇和温慧愉, 2021)。这促使投资者在关注企业财务表现的同时,更加重视以环境责任为代表的社会影响,提升ESG在资本市场中的价值相关性,从而营造激励企业主动改善ESG表现的市场环境。

本文基于我国生态法治建设逐步推进的制度背景,以中级环保法庭在各城市逐步设立作为准自然实验,利用2009—2020年上市公司样本,检验了生态法治建设对企业ESG表现的影响。研究发现,中级环保法庭设立后,当地上市公司的ESG得分显著提升,表明生态法治建设对企业ESG实践具有显著的引领作用。机制检验表明,环保法庭的设立通过以下两条路径促进企业ESG表现改善:一是通过形成环境诉讼的震慑效应,倒逼企业加强可持续风险管理,从而提升ESG表现;二是通过强化生态资源价值,提高可持续发展协同效益,缓解管理者短视主义,从而提升ESG表现。进一步分析显示,当社会绿色发展意识较强、地区法律环境比较完善,或是公司治理水平较低、融资约束程度较高时,环保法庭设立对企业ESG表现的引领作用更加显著。此外,环保法庭的设立还促进了企业ESG信息披露,特别是显著提升了面临较高环境风险企业的环境(E)和治理(G)表现。本文的研究贡献主要体现在以下几个方面:

第一, 本文为以环保法庭设立为代表的环境规制如何引导可持续发展提供了新的微观经验证据。在现有大量研究探讨环境规制如何推动经济绿色转型升级的基础上(盛丹和张国峰, 2019; 罗知和齐博成, 2021), 环保法庭设立所带来的环境司法效率提升及其独特功能逐渐受到关注, 如改善区域污染治理(范子英和赵仁杰, 2019)、引导信贷和债券市场绿色导向定价(Wu 等, 2023; 高昊宇和温慧愉, 2021)、促使企业增加环境保护支出(Zhang 等, 2019)以及加强绿色创新(Zhang 等, 2019)等。本文则进一步从可持续发展能力的视角出发, 揭示了在环保法庭设立倒逼经济主体重视环境表现的背景下, 当地企业从被动应对环境规制转向主动融入 ESG 理念的转变, 凸显了生态法治建设在推动可持续发展实践中的重要作用。

第二, 本文在可持续投资快速发展的时代背景下, 从生态法治建设的独特视角, 探究了企业 ESG 表现的驱动因素。尽管现有研究证实了 ESG 在帮助企业赢得投资者偏好、提升资本市场表现以及改善供应链关系等方面的积极作用(方先明和胡丁, 2023; 李颖等, 2023; 武鹏等, 2023), 但是关于企业 ESG 影响因素的研究仍处于发展阶段。现有文献表明, 机构投资者(Chen 等, 2020)、客户(Dai 等, 2021)、银行(Houston 和 Shan, 2022)等主要利益相关者是推动企业 ESG 实践的重要力量; 也有文献探讨了法律制度和社会文化认同对企业参与 ESG 的促进作用(Liang 和 Renneboog, 2017)。本文则以中国特色的环境司法实践为研究对象, 从生态法治强化的独特场景出发, 补充了驱动企业 ESG 实践的制度因素, 为理解企业 ESG 表现的制度驱动机制提供了新的视角。

第三, 本文从震慑效应和协同效应的视角, 深入分析了生态法治强化影响经济主体行为的内在经济机理。这不仅丰富了关于我国生态法治能否长效发挥制度功能或面临法律虚置困境的讨论, 还为如何构建可持续发展的长效经济激励机制提供了重要的政策启示。本文在现有关于 ESG 价值相关性的研究基础上(Aouadi 和 Marsat, 2018), 探讨了以往文献较少关注的制度因素对企业 ESG 实践的影响, 深化了对企业 ESG 表现价值相关性的理解。本文研究表明, 生态法治强化通过提高污染成本, 促进财务绩效与 ESG 绩效的协调平衡, 为经济主体提供了可持续发展的经济激励。这一发现为构建“政府引导、市场主导”的机制以及 ESG 理念激励相容的市场环境提供了有益的政策启示。

二、制度背景与理论分析

为了应对工业文明所带来的严重环境污染和生态破坏问题, 环境执法从最初的命令控制型行政管制逐步演变为“政府主导、企业主责、公众参与”的多元共治新格局, 生态法治在构建环境保护长效机制中的作用日益凸显(梁平汉和高楠, 2014)。作为市场经济发展的重要力量和污染排放的主体, 企业始终是环境规制的重点对象。而环境规制如何影响企业经营活动和业绩表现, 成为学术界持续关注的热点问题。一方面, 考虑到环境规制可能与企业利润最大化的经营目标相冲突, 许多学者从企业产值(罗知和齐博成, 2021)、全要素生产率(He 等, 2020; 任胜钢等, 2019)、投融资行为(苏冬蔚和连莉莉, 2018)等角度, 探讨了环境规制对企业生产经营效益的影响。另一方面, 随着生态文明建设被纳入中国特色社会主义事业“五位一体”总体布局, 转变经济发展方式成为我国经济增长的新动力, 降低企业环境污染水平、践行社会责任成为社会各界广泛倡导的方向。越来越多的学者从企业减排(陈诗一等, 2021)、绿色创新(Brown 等, 2022; 李青原和肖泽华, 2020)、转型升级(童健等, 2016)、承担环境社会责任(Zhang 等, 2023; 斯丽娟和曹昊煜, 2022)等视角, 验证了环境规制对企业绿色生产方式和可持续发展实践的引导作用。然而, 与环境处罚等命令控制型规制和排污权交易等市场激励型规制相比, 针对生态法治的研

究仍相对不足。环境立法的有效实施离不开强有力的环境司法保障，而环保法庭的设立旨在提升环境司法效率，构建具有强大震慑力的生态法治体系(张忠民, 2016)。因此，借助环保法庭设立的准自然实验，检验生态法治强化对企业可持续发展的影响具有重要的理论和现实意义。

作为一项重要的环境规制工具，环境资源审判制度在推动环境司法专门化进程中发挥着独特作用。近年来，我国通过健全环境资源审判组织体系，增设环境司法审判专门机构，完善了以环境资源审判庭为主体、合议庭和巡回法庭为补充的“一主两副”设置格局；同时，探索建立环境案件跨省级行政区划集中管辖机制，并与其他执法部门形成外部协调联动机制，构建了生态法治保护的协同合力。为了促进环境司法理念和裁判标准的统一，我国合理划定了环境资源案件范围及审判机构的职责范围，并优化了人员结构配置，打造了一支专业化的环境资源审判队伍。在环境司法专门化建设的推动下，环境资源案件审理模式日益规范化，案件质效显著提升。这进一步加大了对污染环境、破坏生态犯罪的惩治力度，有效维护了国家生态环境和自然资源安全，并对潜在污染者形成了强有力的威慑作用。^①2021年，最高人民法院将环境资源类案件划分为环境污染防治、生态保护、资源开发利用、气候变化应对以及生态环境治理与服务五大类型。其中，环境污染防治类案件数量占比最高，以环境行政案件为例，此类案件占36%以上，且约56%的案件由中级人民法院环保法庭审理。环保法庭通过依法审理环境污染防治案件，严厉打击非法处置污染物等违法犯罪行为，重点审理涉大气、水、土壤、固体废物及噪声污染等案件，推动解决居民身边突出的环境污染问题，持续改善城市人居环境。我国环保法庭的设立经历了“自下而上、由点及面”的推进过程。2007年，首个运行比较完备的环保法庭在贵阳市中级人民法院正式成立。随后，环保法庭试点范围逐步扩大，成为推动中国环境污染治理法治化的重要力量。^②2014年7月，最高人民法院设立环境资源审判法庭，这标志着环保法庭制度在中国的正式确立。鉴于基层法院环保法庭数量虽多但查证困难且影响力有限(范子英和赵仁杰, 2019)，本文选择中级人民法院环保法庭作为研究对象。

环保法庭设立所带来的环境司法效率提升及其独特功能逐渐受到广泛关注。现有研究主要聚焦于环保法庭的污染治理效应，发现其设立显著改善了区域污染治理水平(范子英和赵仁杰, 2019)。此外，越来越多的研究开始探讨环保法庭发挥生态治理效应的微观机制，发现其能够通过提高高污染企业的债券或银行贷款融资成本，引导资本市场绿色导向定价(Wu等, 2023; 高昊宇和温慧愉, 2021)，促使企业通过增加环境保护支出、采用绿色技术、开展绿色并购等方式实现绿色转型(Zhang等, 2019; Qi等, 2023)。然而，现有文献对环保法庭如何进一步引导企业提升可持续发展能力的探讨仍显不足。

作为负责任投资理念和企业社会责任的延伸与深化，ESG已成为国际社会衡量企业可持续发展水平的重要标准，与企业价值和发展能力密切相关(Hartzmark和Sussman, 2019)。近年来，社会各界逐渐认识到适当的ESG参与在改善投资者关系、提升企业价值中的关键作用(Ferrell等, 2016)。然而，目前关于企业ESG驱动因素的研究仍较为有限(Gillan等, 2021)，现有文献主要关注机构投资者参与(Chen等, 2020)、控制人或高管特质(Cronqvist和Yu, 2017)等公司内部

^① 根据《中国环境资源审判》，近年来各级人民法院受理和审结的环境资源类刑事和行政案件数量呈现显著增长趋势，而民事案件数量始终维持在较高水平。与2017年相比，2021年刑事类案件的受理数量和审结数量分别增长了71.69%和56.65%，行政类案件的受理数量和审结数量分别增长了85.55%和55.08%。

^② 根据《中国环境资源审判》，截至2021年，全国法院系统已设立各级环保法庭共计649个，涵盖最高人民法院、20家高级人民法院、158家中级人民法院以及460家基层人民法院。此外，全国各省份均已不同程度地推进环保法庭的设立，其中中部地区和东部地区的中级人民法院环保法庭数量较多。具体来看，四川省的环保法庭数量位居全国首位，紧随其后的是山西省、浙江省、河南省和福建省。

特征,以及经济发展水平、文化氛围等宏观环境因素(Liang 和 Renneboog, 2017),而对制度因素的探讨相对不足。特别是面对日益严峻的气候问题和气候治理的迫切需求,环境表现作为企业环境绩效的核心衡量指标,已成为 ESG 三大维度中最重要的支柱(Agliardi 等, 2023)。生态法治强化通过增强企业环境风险与转型成本同长期发展能力之间的关联,可能成为引领企业改善 ESG 表现的关键制度因素。尽管参与 ESG 活动所需的高经济成本和 ESG 认同度不足可能对 ESG 实践形成阻力,但是适当的制度设计能够有效引导以“在不损害经济发展的同时改善生态环境”为原则的可持续发展实践。

在我国生态法治强化的背景下,上市公司面临的环境风险日益加剧,对其财务表现和资本市场表现产生了深远影响。然而,应对环境风险的挑战中蕴藏着协同发展的机遇。环境违法事件不仅警示企业,还倒逼其增强可持续发展能力,以响应政策导向和利益相关者的诉求,从而为长期发展奠定基础。^①环保法庭的设立显著提升了环境执法的力度和效率,增加了企业的诉讼风险和高污染企业的生产成本(高昊宇和温慧愉, 2021)。可以预见,在生态法治建设强化可持续发展导向的背景下,企业将采取一系列环保减排措施,提升可持续发展能力,以降低环境处罚风险。ESG 参与程度和综合表现在生态法治的引领下将成为企业重点关注的目标。企业将积极践行 ESG 理念,提升自身的 ESG 建设能力,从而实现 ESG 评级的提升。基于此,本文提出假设 1: 中级环保法庭设立后,企业的 ESG 表现将显著提升。

一方面,环保法庭的设立提高了企业的诉讼风险,增加了污染生产活动的成本,形成了对环境表现的外部监督和震慑效应,从而倒逼企业重视环境风险管理,并通过一段时间的环境整改提升 ESG 表现。环保法庭审理的案件类型多样,既包括对企业污染环境等刑事案件的量刑,也涵盖对企业环境污染责任纠纷等民事案件的判定。这不仅使企业对其环境责任有了更清晰的认识,也迫使企业在生产经营过程中更加注重环境保护。因此,环保法庭的作用不仅限于直接惩罚违法行为,还通过环境执法典型案例的公示形成外部监督和震慑效应,促使企业自觉遵守环境法律法规,改善环境风险管理,从而提升可持续发展能力。此外,在对企业社会责任更友好的法律环境中,企业能够更好地应对声誉危机或自然灾害等外部冲击(Liang 和 Renneboog, 2017),这表明良好的生态法治环境可以成为企业承担环境社会责任、抵御环境风险的重要驱动力。在生态法治对环境污染行为的震慑效应下,企业不得不约束自身的污染行为,重视环境风险管理,从而实现 ESG 表现的显著提升。基于此,本文提出假设 2: 环保法庭的设立通过形成震慑效应,倒逼企业改善 ESG 表现。

另一方面,环保法庭的设立能够增强企业可持续发展的协同效益,促进企业经营目标与社会责任的和谐统一。传统观点认为,承担社会责任意味着企业需要牺牲自身利益以让渡于社会,面临资本支出负担而缺乏直接的经济回报,因此企业往往倾向于逃避社会责任。而近年来越来越多的研究表明,企业承担社会责任与其盈利目标并非相互排斥,承担更多社会责任有助于建立企业声誉,提高长期发展稳定性,从而提升企业价值和财务表现(Cao 等, 2019)。波特效应指出,在特定条件下,适当的环境规制能够引导企业采取绿色生产方式,实现经济绿色转型(任胜钢等, 2019)。环保法庭的设立传递了“环境有价、污染担责”的生态保护理念,表明企业的环境表现与诉讼风险、社会声誉之间存在紧密联系。这不仅能够提高企业承担环境责任的预

^① 例如,上市公司亿利洁能(600277)旗下子公司亿利洁能科技因违规行为被查处,在 2021 年 7 月累计受到 116.25 万元的环保处罚,导致其 ESG 评级从 B 下调至 CCC。为了应对环境风险所带来的负面影响,亿利洁能积极调整战略,立足可持续发展目标,并引入战略投资者三峡能源(600905),共同设立三峡鄂尔多斯公司。这一举措优化了公司治理结构,增强了长期发展能力,赢得了市场投资者的认可。最终,亿利洁能在 2022 年第二季度 ESG 评级重新回调至 B。

期经济效益,缓解企业对承担环境社会责任可能过度消耗经济资源、影响短期财务表现的偏见,还有助于减轻外部投资者对 ESG 活动可能引发代理问题的担忧(Ferrell 等, 2016)。在预期可持续发展能力与财务表现产生良好协同效益的情况下,企业管理者将不再一味追求短期利润最大化,而是更加注重企业可持续发展能力的长期提升,并更有动力将 ESG 理念主动纳入生产经营决策中,从而改善企业 ESG 表现。基于此,本文提出假设 3:环保法庭的设立通过增强可持续发展与财务绩效的协同效应,缓解管理者短视行为,激励企业改善 ESG 表现。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文基于我国中级环保法庭逐步设立的准自然实验,选取 2009—2020 年中国上市公司作为研究对象。在样本筛选过程中,本文剔除了金融保险业上市公司、资产负债率小于 0 或大于 1 的上市公司、非正常交易上市公司(包括 ST、*ST 和 PT)以及关键变量缺失的上市公司样本。经过上述处理,本文最终获得包含 4 780 家上市企业、31 210 个观测值的非平衡面板数据。

中级环保法庭设立的时间数据主要通过各中级人民法院官方网站及相关新闻报道手动收集整理,并与最高人民法院或各省高级人民法院发布的《中国环境资源审判》进行交叉验证。上市公司 ESG 评分数据采用国内认可度较高的华证 ESG 评分,数据来源于 Wind 数据库。由于目前我国上市公司环境信息披露体系尚不完善,企业自主披露的 ESG 信息在形式和质量上往往存在较大差异,因此使用具有较强专业性、影响力和公信力的第三方 ESG 评级,能够显著提升 ESG 表现在不同公司间与时间维度上的可比性。此外,综合评分的形式有助于全面评估企业可持续发展实践的整体表现,从而更好地研究生态法治建设对企业可持续发展的微观影响。参考方先明和胡丁(2023)的研究,本文选择贴近中国市场、覆盖范围广、时效性高且应用广泛的华证 ESG 评级作为企业 ESG 表现的代理变量。^①公司财务数据和地区特征数据来源于 CSMAR 经济金融数据库。为了消除极端值的影响,本文对主要连续变量进行了上下 1% 的缩尾处理。

(二)模型构建

在评估政策实施效果的方法中,双重差分法近年来被广泛应用于计量经济学研究。环保法庭政策的推行可能导致设立中级环保法庭城市的上市公司 ESG 表现在政策实施前后产生显著差异,也可能使同一时点上设立环保法庭的城市与未设立环保法庭的城市之间的上市公司 ESG 表现存在差异。基于这种双重差异的模型估计能够有效控制其他政策的影响以及试点城市与非试点城市之间的事前差异,从而识别政策冲击对上市公司 ESG 表现的净影响。因此,环保法庭的设立可被视为一项准自然实验,适合采用双重差分法进行政策效应的评估。考虑到环保法庭的设立是分批推进的,本文采用渐进双重差分模型进行评估,具体模型设定如下:

$$\ln ESG_{i,j,t} = \alpha + \beta Court_{j,t-1} + \gamma X_{i,j,t} + \delta_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, $\ln ESG_{i,j,t}$ 表示城市 j 的公司 i 在 t 年的 ESG 得分的自然对数。 $Court_{j,t-1}$ 表示城市 j 在 $t-1$ 年是否已设立中级环保法庭的虚拟变量,即是否设立中级环保法庭($Treat$)与设立时间($Post_{j,t-1}$)的交互项。对于样本期内所在城市未设立环保法庭的企业,该变量始终取值为 0;对于样本期内所在城市设立了环保法庭的企业,在设立环保法庭当年及之前取值为 0,在设立环保法庭一年

^① 华证 ESG 指标结合中国当前的发展阶段,构建了一套三级指标评价体系。该体系综合考量了碳足迹、绿色产品、社会贡献、治理结构等多个维度的上市公司表现,同时纳入了扶贫捐赠等具有中国特色的 ESG 指标,能够比较全面有效地衡量被评价上市公司的 ESG 表现。该指标最早可追溯至 2009 年第一季度,覆盖了绝大多数样本上市公司。

及之后取值为 1。 $Court_{i,t-1}$ 的回归系数反映了中级环保法庭设立对企业 ESG 表现的平均影响。此外，模型中加入了一系列可能影响企业 ESG 表现的控制变量 $X_{i,t}$ ，包括公司年龄 (*Age*)、公司规模 (*Size*)、杠杆率 (*Leverage*)、无形资产占比 (*IntangibleR*)、资产收益率 (*ROA*)、账面市值比 (*MB*)、董事长和总经理是否两职合一 (*Duality*) 以及分析师关注度 (*lnAnaAttention*)。模型中还加入了企业固定效应 δ_i 和年份固定效应 δ_t ，以分别控制个体和时间层面不可观测因素的潜在影响。

(三) 变量定义与描述性统计

表 1 展示了本文主要变量定义与描述性统计结果。ESG 评分 (*ESG_score*) 的均值为 72.71； $Court_{i,t-1}$ 的均值为 0.29，表明在样本期内，企业获得 ESG 评分时所在城市已设立中级环保法庭的样本占 29%。其他变量的描述性统计结果与同类研究基本一致。

表 1 变量定义与描述性统计

变量符号	变量定义	观测值	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>ESG_score</i>	ESG 评分	31210	72.71	5.52	73.06	55.16	84.22
<i>lnESG</i>	ESG 评分的自然对数	31210	4.30	0.08	4.30	4.03	4.45
<i>Court</i>	前一年已设立中级环保法庭取值为 1	31210	0.29	0.45	0.00	0.00	1.00
<i>Age</i>	企业成立时间	31210	17.36	5.72	17.00	4.00	32.00
<i>Size</i>	总资产的自然对数	31210	22.20	1.43	21.99	19.15	27.07
<i>Leverage</i>	资产负债率	31210	0.45	0.22	0.44	0.05	0.99
<i>IntangibleR</i>	无形资产占比	31210	0.05	0.05	0.03	0.00	0.32
<i>ROA</i>	净利润/总资产	31210	0.05	0.07	0.05	-0.33	0.25
<i>MB</i>	所有者权益年末市值/账面价值	31210	0.55	0.27	0.52	0.08	1.17
<i>Duality</i>	董事长和总经理是否两职合一	31210	0.26	0.44	0.00	0.00	1.00
<i>lnAnaAttention</i>	分析师人数的自然对数	31210	1.45	1.20	1.39	0.00	3.78

从企业 ESG 评级分布来看，整体呈现上升趋势，但两极分化现象日益显著。本文对样本期内每年华证 ESG 评级为 CCC 及以下、B、BB、BBB、A、AA 的上市公司占比进行了统计。一方面，我国上市公司 ESG 表现仍有较大提升空间，2020 年仅有不到 5% 的上市公司获得华证 ESG 评级的 A 及以上评级，约 10% 的上市公司获得 BBB 及以上评级。另一方面，上市公司 ESG 表现参差不齐，BBB 及以上评级和 CCC 及以下评级的上市公司占比逐年增加，表明上市公司 ESG 表现及其提升情况的分化趋势愈发明显。

四、实证结果分析

(一) 基准回归分析

表 2 展示了环保法庭设立对企业 ESG 表现的回归结果。在列(1)中，解释变量 $Court_{i,t-1}$ 的系数为正，且在 1% 的水平上显著。列(2)至列(4)逐步加入控制变量并加强固定效应后，解释变量的系数仍为正，且在 5% 的水平上显著。这表明环保法庭设立后，试点省市企业的 ESG 表现显著提升，从而支持了假设 1。根据列(4)的结果，在控制企业和年份固定效应的基础上，与所在城市未设立环保法庭的企业相比，设立环保法庭的城市企业 ESG 得分(取自然对数值后)显著提高了约 4.5% (0.0036/0.08) 个标准差，表明环保法庭设立对企业 ESG 表现的影响具有经济显著性。上述结果表明，环保法庭的设立有效促进了企业改善 ESG 表现，提升了企业的可持续发展能力。

(二) 机制检验

1. 震慑效应。中级环保法庭的设立可能通过落实生态破坏赔偿制度和惩戒污染违规行为产生震慑作用，倒逼企业重视环境风险管理。为了检验环保法庭设立是否增强了对污染行为的惩戒力度，本文分别从企业层面和城市层面考察了环保法庭的震慑效应，具体模型设定如下：

$$\begin{aligned} FirmEnvViolation_{i,j,t} = & \\ & \alpha + \beta_1 Emission_{i,t} \times Court_{j,t-k} \\ & + \beta_2 Emission_{i,t} + \beta_3 Court_{j,t-k} \\ & + \gamma X_{i,t} + \delta_i + \delta_j + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} CityEnvPunish_{j,t} = & \alpha + \beta Court_{j,t-k} + \gamma X_{j,t} \\ & + \delta_{p,t} + \delta_i + \delta_j + \varepsilon_{j,t} \end{aligned} \quad (3)$$

本文采用模型(2)在企业层面考察了环保法庭设立对高环境风险企业环境违法行为的短期和长期影响。其中， $FirmEnvViolation_{i,j,t}$ 表示城市 j 的企业 i 在 t 年是否存在环境违法行为，若存在则取值为1； $Emission_{i,t}$ 表示企业 i 在 t 年是否有污染物排放，若有则取值为1。由于环保法庭审理的环境污染案件主要涉及水污染、空气污染和土壤污染(噪声污染除外)，本文认为当企业排放COD、SO₂或工业固体废物时，其环境违法行为的概率较高，比较容易受到环保法庭的处罚，环保法庭的震慑作用比较显著。 $Court_{j,t-k}$ 表示城市 j 在 $t-k$ 年(k 取0、1、2、3、4、5)是否设立了环保法庭，其与 $Emission_{i,t}$ 的交互项用于考察环保法庭设立当年及其后一年至五年对高环境风险企业环境违法行为的影响。其他变量的设定与模型(1)相同。同时，本文采用模型(3)在城市层面考察了环保法庭设立对当地环境行政处罚数量的影响。

表3展示了环保法庭震慑效应的回归结果。^①如列(1)至列(4)所示，环保法庭设立当年及其后三年与有污染物排放企业的交互项系数均为正，且在1%的水平上显著， $Emission$ 的系数始终显著为正。这表明环保法庭在短期内显著增加了高环境风险企业环境违法的可能性，提高了企业的环境风险暴露。从长期来看，列(5)和列(6)的系数变得不显著，表明环保法庭通过短期惩治企业的环境违规行为，倒逼企业提升环境风险管理水平，从而可能长期减少环境处罚的发生。城市层面的回归结果与企业层面的结果一致。这进一步验证了环保法庭的法治监督作用，即通过短期整治，提高了企业的环境风险暴露，强化了地区生态法治建设，对企业产生了威慑作用，推动了企业的长期可持续发展。

为了进一步验证环保法庭通过震慑效应倒逼企业加强可持续发展相关风险管理，本文认为生态法治强化对环境风险较高的企业具有更加显著的ESG引导作用。对于污染活动较多的企业，地区环境司法能力的提升意味着环境诉讼风险的增加(高昊宇和温慧愉，2021)。因此，这些企业更需要为避免环境诉讼而加强环境风险管理，并采取有效的环境治理机制。本文预期，环境风险较高的企业在生态法治强化的压力下会更积极地改善可持续发展能力，表现为ESG得分的更大提升。

表2 环保法庭设立与企业ESG表现

	(1)	(2)	(3)	(4)
	lnESG	lnESG	lnESG	lnESG
$Court_{t-1}$	0.0097*** (0.0010)	0.0021** (0.0009)	0.0022** (0.0009)	0.0036** (0.0014)
Controls	控制	控制	控制	控制
Year FE	未控制	控制	控制	控制
Industry FE	未控制	控制	未控制	未控制
City FE	未控制	控制	未控制	未控制
Industry×Year FE	未控制	未控制	控制	未控制
Region×Year FE	未控制	未控制	控制	未控制
Firm FE	未控制	未控制	未控制	控制
Observations	31 210	31 210	31 210	31 210
Adj. R ²	0.0032	0.2675	0.2722	0.5963

注：***、**和*分别表示回归系数在1%、5%和10%的水平上显著，括号内为行业层面聚类稳健标准误，下表同。

① 受篇幅限制，文中未展示城市层面的回归结果，如有需要可向作者索取。

表 3 环保法庭设立对环境处罚的影响

	<i>FirmEnvViolation</i>					
	(1) <i>k=0</i>	(2) <i>k=1</i>	(3) <i>k=2</i>	(4) <i>k=3</i>	(5) <i>k=4</i>	(6) <i>k=5</i>
<i>Court_{t-k} × Emission_t</i>	0.0103*** (0.0030)	0.0116*** (0.0029)	0.0133*** (0.0025)	0.0110*** (0.0029)	0.0093 (0.0054)	0.0082 (0.0088)
<i>Emission</i>	0.0077* (0.0043)	0.0077* (0.0041)	0.0082* (0.0040)	0.0107** (0.0039)	0.0127*** (0.0037)	0.0158*** (0.0032)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year FE</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Firm FE</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Observations</i>	31 210	31 210	29 292	25 665	21 880	18 543
<i>Adj. R²</i>	0.1926	0.1927	0.1991	0.2208	0.2382	0.2697

注：受篇幅限制，表中未展示 *Court_{jt-k}* 的回归结果。

为了衡量企业的可持续发展风险高低，本文选取了三个指标：第一，通过环境认证的企业通常有比较完善的环境管理系统，能够较好地遵守环境法律法规，因而面临的环境风险较低(杨冕等, 2022)。基于此，本文根据企业是否通过 ISO14001 环境管理体系认证(ISO14001)，将样本划分为通过环境认证和未通过环境认证两组。第二，受到环境表彰的企业不仅环境表现较好，而且由于声誉效应，比较注重遵守环境法规，可能获得政府、监管机构和公众的信任与支持，环境风险相对较低。因此，本文根据企业是否获得环境表彰或其他正面评价(*EnvAward*)，将样本划分为受到环境表彰和未受到环境表彰两组。第三，本文采用企业是否存在水、大气、工业固体废物等污染物排放(*Emission*)来衡量环境风险高低，将样本划分为有污染物排放和没有污染物排放两组。本文通过分组回归来检验环保法庭设立对可持续发展风险高低两组企业 ESG 表现的影响。

表 4 显示，在未通过环境认证、未受到环境表彰以及有污染物排放的企业样本中，即环境风险暴露水平较高的企业样本中，中级环保法庭设立对 ESG 得分的提升作用更加显著。上述结果表明，中级环保法庭的设立促使企业加强环境风险管理，更加注重 ESG 表现的改善，从而支持了假设 2。

表 4 环保法庭设立倒逼环境风险管理

	<i>ISO14001</i>		<i>EnvAward</i>		<i>Emission</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	通过环境认证	未通过环境认证	受到环境表彰	未受到环境表彰	有污染物排放	没有污染物排放
<i>Court_{t-1}</i>	-0.0003 (0.0019)	0.0047** (0.0016)	0.0032 (0.0057)	0.0036** (0.0015)	0.0088*** (0.0025)	0.0039* (0.0019)
系数组间差异检验 <i>p</i> 值	0.00		0.26		0.00	
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year FE</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Firm FE</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Observations</i>	5 204	25 443	1 452	29 517	3 893	26 942
<i>Adj. R²</i>	0.6592	0.6052	0.6099	0.5932	0.6684	0.6084

2. 协同效应。中级环保法庭的设立有助于提高 ESG 的价值相关性，增强企业可持续发展的协同效益。现有研究表明，将 ESG 理念融入生产经营活动中能够提升企业价值，从而为 ESG 实

践提供经济激励(Flammer, 2015)。在环保法庭设立之前,我国环境监管存在不同程度的缺位,导致企业在追求利润最大化的过程中容易忽视可持续发展,同时投资者仍将企业的盈利能力作为最主要的考量因素。在环保法庭设立之后,企业的环境表现与诉讼风险和社会声誉紧密相关,投资者更倾向于将 ESG 表现作为价值评估的重要维度,并愿意为 ESG 表现良好的企业支付溢价。因此,可持续发展能力成为提升品牌价值和增强投资者信任的关键因素。为了迎合投资者的可持续投资偏好,企业也将更加注重提升自身的 ESG 表现,以吸引更多投资者并实现资本市场价值和绩效的提升。因此,环保法庭的设立可能增强可持续发展的协同效益,激励企业积极参与 ESG 实践。为了检验环保法庭对 ESG 价值相关性的影响,本文构建了如下模型:^①

$$Y_{i,jt} = \alpha + \beta_1 \ln ESG_{i,jt} \times Court_{jt-1} + \beta_2 \ln ESG_{i,jt} + \beta_3 Court_{jt-1} + \gamma X_{i,jt} + \delta_i + \delta_t + \varepsilon_{i,jt} \quad (4)$$

其中, $Y_{i,jt}$ 表示企业财务表现,分别采用净资产收益率(ROE)、每股收益(MEPS)和市现率(PCF)进行衡量。交互项 $\ln ESG_{i,jt} \times Court_{jt-1}$ 用于捕捉环保法庭设立对 ESG 价值相关性的促进作用。若交互项系数为正,则表明假设 3 成立。

表 5 显示, $Court$ 的系数显著为负,表明投资者对生态法治强化所带来的企业可持续发展风险进行了定价。因此,提升可持续发展能力对企业取得良好财务绩效和市场表现至关重要。交互项 $\ln ESG \times Court$ 的系数显著为正,表明中级环保法庭的设立增强了企业提升 ESG 表现的财务激励,从而通过促进 ESG 表现与财务表现的协同效应,引导企业实现可持续发展。

此外,环保法庭的设立有助于长期形成较强的环境规制和资本市场绿色导向。企业不仅会采取一系列污染治理措施来积极应对日益严格的环境监管,还会在潜移默化中增强可持续发展理念,从而缓解管理者过度重视短期财务绩效而忽视长期可持续发展绩效的短视行为,激励管理者积极参与 ESG 活动。本文预期,环保法庭促进企业提升 ESG 表现的效果在管理者短视程度较高的企业中更加显著。本文基于企业年度财务报告中“管理层讨论与分析”(MD&A)部分和年报全文中的管理者短视相关词频,构建了管理者短视主义指数。MD&A 部分反映了管理者对企业经营状况的回顾以及对未来经营计划和发展的阐述,能够体现董事长的短视主义特质(胡楠等, 2021);而企业年报对财务、治理和社会责任等方面进行年度总结,则可以通过其语调全面衡量管理层的短视主义倾向。本文计算了这两个指标的年度—行业中位数,并构建虚拟变量:若企业管理者短视主义指数高于中位数,则这一虚拟变量取值为 1,否则为 0。基于此,本文将样本按管理者短视程度高低分为两组进行分组检验。

表 6 显示,在管理者短视主义比较严重的样本中,中级环保法庭设立对 ESG 得分的提升作用更加显著。上述结果表明,中级环保法庭的设立通过增强参与 ESG 的经济效益,促进了财务绩效与 ESG 绩效的协同效应,缓解了管理者过度追求当期财务业绩的短视行为,从而显著提升了企业的 ESG 表现。这一结果支持了假设 3。

表 5 环保法庭设立的可持续发展协同效应

	(1)	(2)	(3)
	ROE	MEPS	PCF
$\ln ESG \times Court_{t-1}$	0.1665** (0.0751)	0.2269** (0.0853)	35.6230*** (11.7112)
$\ln ESG$	-0.1131 (0.0738)	0.0672 (0.0470)	6.9552 (7.0948)
$Court_{t-1}$	-0.7041** (0.3246)	-0.9809** (0.3656)	-151.6650*** (51.6747)
Controls	控制	控制	控制
Year FE	控制	控制	控制
Firm FE	控制	控制	控制
Observations	30 986	27 183	24 053
Adj. R^2	0.2175	0.8242	0.4363

^① $X_{i,jt}$ 与模型(1)中的设定一致,但为了避免共线性问题,当被解释变量为净资产收益率(ROE)时,控制变量中不包括资产收益率(ROA)。

(三)进一步分析

1. 绿色发展意识与地区法律环境对生态法治引导可持续发展的影响。一方面,当公众对环境和可持续发展问题保持高度关注时,企业会意识到提升可持续发展能力和 ESG 表现有助于塑造良好的公众形象并获得市场认可。因此,社会绿色发展意识与生态法治水平的提升能够形成协同效应,使环保法庭的设立更能推动企业自愿履行 ESG 责任。另一方面,地方法治水平与环保法庭的环境司法功能共同促进了地区法律环境的优化。环保法庭司法功能的高效实现依赖于良好的法律环境。在整体法治水平较高的地区,投资者和企业能够合理预期环保法庭对环境违法行为的惩治力度更强,从而更加重视环境风险管理,提升 ESG 表现。

本文检验了地区绿色发展意识和法律环境对环保法庭设立提升企业 ESG 表现的影响。本文采用两个指标来衡量地区绿色发展意识:第一,通过汇总企业每年与环保相关的百度搜索量并除以当年企业所在城市的人口总数,得到人均环保搜索指数 (*ResidentGreen*),以此衡量当地居民的绿色发展意识;第二,采用企业所在城市年度政府工作报告中的绿色词频占比 (*GovGreen*) 来衡量当地政府的绿色发展意识。同时,本文利用市场化指数(樊纲等,2011)中的市场中介组织发育与法律制度环境指数 (*Law*) 来衡量地区法律环境。本文通过计算上述指标的年度一行业中位数,将样本按绿色发展意识和法治水平的高低分为两组进行分组检验。

如表 7 列(1)和列(3)所示,在居民和政府绿色发展意识较强的地区,环保法庭设立对企业 ESG 表现的影响系数为正,且在 1% 的水平上显著,表明地区绿色发展意识有助于强化生态法治建设对企业决策的传导效果。列(5)和列(6)显示,在法律环境较好的地区,环保法庭设立提升企业 ESG 表现的效果更加显著。这表明地区整体法治水平与环保法庭的司法功能相辅相成,共同推动了企业的可持续发展。

表 7 环保法庭设立提升企业 ESG 表现的异质性分析

	<i>ResidentGreen</i>		<i>GovGreen</i>		<i>Law</i>		<i>IndDirector</i>		<i>SA</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	高	低	高	低	高	低	高	低	高	低
<i>Court_{t-1}</i>	0.0048*** (0.0015)	0.0004 (0.0019)	0.0061*** (0.0013)	0.0028 (0.0029)	0.0061** (0.0028)	0.0015 (0.0021)	0.0020 (0.0022)	0.0042*** (0.0014)	0.0048* (0.0025)	0.0013 (0.0015)
系数组间差异检验 <i>p</i> 值	0.06		0.06		0.00		0.08		0.01	
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year FE</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Firm FE</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Observations</i>	11 732	9 974	13 409	11 662	14 423	13 877	12 836	15 677	14 211	14 756
<i>Adj. R²</i>	0.6489	0.6437	0.6528	0.6543	0.6210	0.6312	0.6592	0.6297	0.6357	0.6252

2. 公司治理水平与融资约束对生态法治引导可持续发展的影响。本文进一步探讨了中级环保法庭设立对不同企业 ESG 表现的异质性影响。一方面,对于治理水平较低的企业,在生态

表 6 环保法庭设立、管理者短视主义与企业 ESG 表现

	管理者短视程度 (MD&A)		管理者短视程度 (年报)	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	高	低	高	低
<i>Court_{t-1}</i>	0.0051** (0.0023)	0.0017 (0.0022)	0.0068*** (0.0018)	0.0022 (0.0017)
系数组间差异检验 <i>p</i> 值	0.02		0.00	
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Year FE</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Firm FE</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Observations</i>	13 887	14 008	15 241	13 137
<i>Adj. R²</i>	0.6652	0.6460	0.6499	0.6544

法治强化之前,由于治理机制不完善,这些企业可能忽视可持续发展的重要性。环保法庭的设立则显著促使这些企业更加注重环境保护,并加强与社区、政府以及其他利益相关者的关系建设。另一方面,环保法庭的协同效应表明,环保法庭设立增强了企业对参与 ESG 实践的价值认同。对于融资约束程度较高的企业,由于其更加依赖外部投资者和市场的信任,在生态法治强化的背景下,通过展示积极的 ESG 实践来吸引社会责任投资者的需求更加迫切。本文预期,环保法庭设立提升 ESG 表现的效果在治理水平较低和融资约束程度较高的企业中更加显著。

独立董事通过提供独立的监督和决策支持,能够有效传达中小投资者的利益诉求,提升企业决策的透明度和公信力,是加强公司治理、关注更广泛利益相关者的重要力量。因此,本文采用独立董事占比(*IndDirector*)来衡量公司治理水平。同时,本文使用 SA 指数(*SA*)来衡量企业的融资约束程度。本文分别计算了上述两个指标的年度—行业中位数,并将样本按独立董事占比和融资约束程度的高低分为两组进行分组检验。

如表 7 列(8)和列(9)所示,在独立董事占比较低和融资约束程度较高的企业样本中,环保法庭设立对企业 ESG 表现的影响系数显著为正,而列(7)和列(10)的系数则不显著。这进一步验证了中级环保法庭设立在引导企业关注外部性和增强 ESG 价值认同方面的重要作用。

3. 生态法治强化对企业 ESG 信息披露的影响。环保法庭的设立会加剧市场竞争,提升投资者对 ESG 表现的关注度。为了吸引投资者并维护市场声誉,企业将主动披露更多关于其 ESG 实践的信息。良好的 ESG 绩效是企业形象的重要体现。出于声誉管理的需求,企业需要借助 ESG 信息披露和展示平台。此外,随着外部投资者对企业 ESG 关注度的持续上升,企业为吸引更多投资者关注,其 ESG 展示需求会相应增加。上文已验证环保法庭设立对企业 ESG 表现具有正向影响,而 ESG 信息披露是投资者了解企业 ESG 表现的最直接途径。因此,本文进一步检验环保法庭设立对企业 ESG 信息披露的影响。

本文选取三个指标来衡量企业 ESG 信息披露程度:第一,企业是否发布了专门的 ESG 报告;第二,企业主页是否设置了 ESG 相关信息披露的专栏;第三,企业是否有关于 ESG 理念、愿景或价值观的阐述。本文将上述三个变量分别替换为模型(1)中的被解释变量进行检验。表 8 显示, *Court* 的系数均显著为正,表明设立环保法庭促使更多企业发布 ESG 报告,设置 ESG 信息披露专栏,阐述 ESG 相关理念和愿景,从而提高了 ESG 信息披露程度。综上所述,环保法庭的设立有助于提升企业 ESG 信息披露水平,这不仅缓解了投资者对 ESG 价值的低估,还强化了 ESG 相关的外部监督,从而对企业的 ESG 表现产生了积极影响。

4. 生态法治强化对企业 ESG 分项表现的影响。本文进一步探讨环保法庭设立对高环境风险企业 ESG 分项表现的影响。上文结果表明,环保法庭设立有助于提升企业 ESG 整体表现。鉴于环保法庭主要审理环境资源类案件,本文预期其对面临较高环境风险企业的 ESG 提升作用更加显著,尤其是在环境和治理方面的表现。为了检验环保法庭设立对高环境风险企业 ESG 整体及分项表现的影响,本文构建了如下模型:

$$\ln ESG_component_{i,j,t} = \alpha + \beta_1 Emission_{i,t} \times Court_{j,t-1} + \beta_2 Emission_{i,t} + \beta_3 Court_{j,t-1} + \gamma X_{i,t} + \delta_i + \delta_j + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中, $\ln ESG_component_{i,j,t}$ 表示城市 j 的企业 i 在 t 年的 ESG 总得分或 E、S、G 分项得分; $Emission_{i,t}$ 表示企业 i 在 t 年是否存在污染物排放,其定义与模型(2)相同; $Court_{j,t-1}$ 表示城市 j 在 $t-1$ 年是否设立了环保法庭,其与 $Emission_{i,t}$ 的交互项用于考察环保法庭设立一年后对高环境风险企业 ESG 整体及分项表现的影响。其他变量设定与模型(1)保持一致。

回归结果显示,^①从 ESG 整体得分来看,交互项的系数显著为正,表明环保法庭设立显著提升了高环境风险企业的 ESG 整体表现。从 ESG 分项得分来看,交互项的系数均为正,且对环境(E)分项和治理(G)分项的回归系数在 1% 的水平上显著,表明环保法庭设立显著改善了高环境风险企业在环境和治理方面的表现。这与本文提出的两条机制相吻合:震慑效应通过提高企业的环境风险管理能力,促进了环境表现的提升;而协同效应通过缓解管理者短视主义,推动了治理表现的改善。

表 8 环保法庭设立与企业 ESG 披露

	(1) ESG报告	(2) ESG披露专栏	(3) ESG愿景阐述
<i>Court_{t-1}</i>	0.0218** (0.0094)	0.0193*** (0.0057)	0.0212** (0.0086)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制
<i>Year FE</i>	控制	控制	控制
<i>Firm FE</i>	控制	控制	控制
<i>Observations</i>	29 984	31 210	31 210
<i>Adj. R²</i>	0.5862	0.6564	0.7368

五、稳健性检验^②

尽管城市间差异可能对中级环保法庭设立与企业 ESG 表现之间的因果识别产生一定干扰,但是这种干扰对因果效应估计的影响比较有限。这是因为中级环保法庭的设立主要依赖于上一级人民法院的支持,当地政府对其设立过程的直接影响较小,因此可以认为环保法庭的设立是一个相对外生的政策冲击(Zhang 等, 2019)。此外,绝大多数企业难以提前预判中级环保法庭的设立,且迁址成本通常高于接受环境规制所带来的成本。

为了检验环保法庭设立是否受地区特征影响,本文采用生存分析模型来考察环保法庭设立与城市层面变量之间的关系。具体而言,借鉴 Li 和 Ponticelli(2022)的研究方法,运用 Cox 比例风险模型进行分析,将各年度环保法庭设立情况对城市经济特征和环境特征进行回归分析。结果显示,地区经济和环境变量的回归系数均未通过显著性检验,这支持了环保法庭设立主要受司法系统因素驱动而非经济因素影响的观点,从而确保了环保法庭设立具有较强的外生性。尽管生存分析结果缓解了环保法庭设立时间可能受经济周期影响的担忧,但是考虑到可能存在其他潜在的城市特征变量会影响环保法庭的设立决策,本文在模型中进一步加入了城市层面的控制变量,主要研究结论依然稳健。

为了有效缓解城市设立环保法庭的选择性偏差可能产生的内生性影响,本文采用倾向得分匹配法进行样本筛选。本文基于可观测的城市特征变量,通过最近邻匹配法为设立环保法庭的处理组城市匹配特征相近的对照组城市,确保两组样本在设立环保法庭前的特征分布具有可比性。在此基础上,本文对匹配后的样本重新进行双重差分估计,主要研究结论保持稳健。

为了检验平行趋势假设并识别环保法庭设立的政策动态效应,本文构建了从设立前 5 年至设立后 5 年的逐年虚拟变量序列,替代基准模型中的变量 $Court_{j,t-1}$ 。检验结果支持了平行趋势假设,而且在一定程度上排除了反向因果关系的可能性。

为了确保研究结论的可靠性,本文还做了其他稳健性检验:首先,针对 ESG 评分可能存在的测量误差问题,本文更换被解释变量进行检验。一是将华证 ESG 评级由 C 至 AAA 的 9 个等级依次赋值为 1—9 分,作为 ESG 得分的替代变量重新估计模型;二是采用万得(Wind)ESG 总得分作为替代指标进行回归分析。两种方法的估计结果均与基准回归结果保持一致,表明 ESG 评分的测量误差不会对研究结论产生实质性影响。其次,为了控制其他环境规制政策的潜在干扰,

① 受篇幅限制,回归结果备案。

② 受篇幅限制,稳健性检验结果备案。

本文重点考察了新《环境保护法》实施和排污权交易制度这两项重要环境政策的影响。本文通过在模型中引入相关政策变量并进行交互项分析,发现环保法庭对企业 ESG 表现的促进作用依然显著。再次,为了排除基准回归结果可能存在的偶然性,本文进行了 500 次随机生成环保法庭设立城市的安慰剂检验。检验结果显示,随机生成的“伪处理组”系数估计值均未通过显著性检验,且其分布集中在零值附近,这进一步证实了环保法庭设立对企业 ESG 表现的提升作用并非偶然观测到的结果。最后,考虑到渐进双重差分模型在异质性处理效应下可能产生的估计偏误问题(Goodman-Bacon, 2021),本文采用 Goodman-Bacon 分解方法对估计结果进行分析。结果表明,渐进双重差分模型的估计结果是可靠的。

六、结论与政策建议

本文基于 2009—2020 年上市公司数据,借助中级环保法庭设立的准自然实验,考察了生态法治对企业 ESG 表现的影响。研究发现,环保法庭设立显著促进了企业可持续发展。机制检验表明,环保法庭通过震慑效应和协同效应提升企业 ESG 表现,即生态法治强化既倒逼企业加强环境风险管理,又推动其实现可持续发展协同效益。异质性分析显示,环保法庭设立提升 ESG 表现的效果在社会绿色发展意识较强、地区法治水平较高、公司治理水平较低以及融资约束程度较高的企业中更加显著。进一步研究发现,环保法庭显著改善了企业 ESG 信息披露质量,并提升了环境(E)和治理(G)分项表现。

在新发展理念深入推进的背景下,加快培育企业 ESG 理念与实践能力势在必行。基于环保法庭设立对生态法治建设的启示,本文提出以下政策建议:第一,构建生态法治保障下的政策引导与市场驱动长效机制,增强企业践行 ESG 的内生动力。具体而言,应通过完善生态破坏赔偿制度等环境司法机制,强化环境规制的经济效应,约束企业负外部性行为;同时,以生态法治为契机培育绿色投资理念,提升资本市场可持续发展导向,激励企业主动开展 ESG 实践。第二,推动企业将 ESG 理念深度融入生产经营中,将政策引领与外部监督转化为内生驱动力。企业应充分认识 ESG 实践对改善投资者关系、提升财务绩效与可持续发展绩效的协同效应,在可持续发展趋势中构建比较竞争优势。从被动合规到主动实践、从短期阵痛到长期共赢的转变,既是经济转型的必然要求,也是社会进步的重要标志。

主要参考文献:

- [1]陈诗一,张建鹏,刘朝良.环境规制、融资约束与企业污染减排——来自排污费标准调整的证据[J].金融研究, 2021, (9): 51-71.
- [2]范子英,赵仁杰.法治强化能够促进污染治理吗?——来自环保法庭设立的证据[J].经济研究, 2019, (3): 21-37.
- [3]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.
- [4]高昊宇,温慧愉.生态法治对债券融资成本的影响——基于我国环保法庭设立的准自然实验[J].金融研究, 2021, (12): 133-151.
- [5]韩珣,李建军.政策连续性、非金融企业影子银行化与社会责任承担[J].金融研究, 2021, (9): 131-150.
- [6]胡楠,薛付婧,王昊楠.管理者短视主义影响企业长期投资吗?——基于文本分析和机器学习[J].管理世界, 2021, (5): 139-156.
- [7]李青原,肖泽华.异质性环境规制工具与企业绿色创新激励——来自上市企业绿色专利的证据[J].经济研究, 2020, (9): 192-208.
- [8]李颖,吴彦辰,田祥宇.企业 ESG 表现与供应链话语权[J].财经研究, 2023, (8): 153-168.

- [9]梁平汉,高楠.人事变更、法制环境和地方环境污染[J].管理世界,2014,(6):65-78.
- [10]罗知,齐博成.环境规制的产业转移升级效应与银行协同发展效应——来自长江流域水污染治理的证据[J].经济研究,2021,(2):174-189.
- [11]任胜钢,郑晶晶,刘东华,等.排污权交易机制是否提高了企业全要素生产率——来自中国上市公司的证据[J].中国工业经济,2019,(5):5-23.
- [12]斯丽娟,曹昊煜.绿色信贷政策能够改善企业环境社会责任吗——基于外部约束和内部关注的视角[J].中国工业经济,2022,(4):137-155.
- [13]苏冬蔚,连莉莉.绿色信贷是否影响重污染企业的投融资行为?[J].金融研究,2018,(12):123-137.
- [14]童健,刘伟,薛景.环境规制、要素投入结构与工业行业转型升级[J].经济研究,2016,(7):43-57.
- [15]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.
- [16]武鹏,杨科,蒋峻松,等.企业ESG表现会影响盈余价值相关性吗?[J].财经研究,2023,(6):137-152.
- [17]杨冕,王恩泽,叶初升.环境管理体系认证与中国制造业企业出口“增量提质”[J].中国工业经济,2022,(6):155-173.
- [18]张忠民.环境司法专门化发展的实证检视:以环境审判机构和环境审判机制为中心[J].中国法学,2016,(6):177-196.
- [19]Agliardi E, Alexopoulos T, Karvelas K. The environmental pillar of ESG and financial performance: A portfolio analysis[J]. *Energy Economics*, 2023, 120: 106598.
- [20]Brown J R, Martinsson G, Thomann C. Can environmental policy encourage technical change? Emissions taxes and R&D investment in polluting firms[J]. *The Review of Financial Studies*, 2022, 35(10): 4518-4560.
- [21]Cao J, Liang H, Zhan X T. Peer effects of corporate social responsibility[J]. *Management Science*, 2019, 65(12): 5487-5503.
- [22]Chen T, Dong H, Lin C. Institutional shareholders and corporate social responsibility[J]. *Journal of Financial Economics*, 2020, 135(2): 483-504.
- [23]Cronqvist H, Yu F. Shaped by their daughters: Executives, female socialization, and corporate social responsibility[J]. *Journal of Financial Economics*, 2017, 126(3): 543-562.
- [24]Dai R, Liang H, Ng L. Socially responsible corporate customers[J]. *Journal of Financial Economics*, 2021, 142(2): 598-626.
- [25]Ferrell A, Liang H, Renneboog L. Socially responsible firms[J]. *Journal of Financial Economics*, 2016, 122(3): 585-606.
- [26]Gillan S L, Koch A, Starks L T. Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2021, 66: 101889.
- [27]Goodman-Bacon A. Difference-in-differences with variation in treatment timing[J]. *Journal of Econometrics*, 2021, 225(2): 254-277.
- [28]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.
- [29]He G J, Wang S D, Zhang B. Watering down environmental regulation in China[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2020, 135(4): 2135-2185.
- [30]Houston J F, Shan H Y. Corporate ESG profiles and banking relationships[J]. *The Review of Financial Studies*, 2022, 35(7): 3373-3417.

- [31]Li B, Ponticelli J. Going bankrupt in China[J]. *Review of Finance*, 2022, 26(3): 449–486.
- [32]Qi X L, Wu Z F, Xu J Q, et al. Environmental justice and green innovation: A quasi-natural experiment based on the establishment of environmental courts in China[J]. *Ecological Economics*, 2023, 205: 107700.
- [33]Wu X T, Luo L, You J X. Actions speak louder than words: Environmental law enforcement externalities and access to bank loans[J]. *Journal of Banking and Finance*, 2023, 153: 106882.
- [34]Zhang B B, Wang Y, Sun C W. Urban environmental legislation and corporate environmental performance: End governance or process control?[J]. *Energy Economics*, 2023, 118: 106494.
- [35]Zhang Q, Yu Z, Kong D M. The real effect of legal institutions: Environmental courts and firm environmental protection expenditure[J]. *Journal of Environmental Economics and Management*, 2019, 98: 102254.

Corporate ESG Performance Guided by Environmental Rule of Law: Evidence from the Establishment of Intermediate Environmental Courts in China

Gao Haoyu¹, Wang Hui¹, Wen Huiyu²

(1. *School of Finance, Renmin University of China, Beijing 100872, China;*

2. *School of Management, Guangdong University of Technology, Guangzhou 510520, China)*

Summary: Green development is particularly emphasized in the new development stage in China. Environmental rule of law plays a unique leading role in driving firms to actively engage in “Environment, Social and Governance” (ESG). ESG is a long-term value-oriented strategy focusing on sustainability while pursuing financial returns.

Based on the quasi-natural experiment of establishing Environmental Courts of Intermediate People’s Court in China, this paper employs the data of China’s listed companies from 2009 to 2020 to investigate the impact of environmental rule of law on corporate ESG performance by employing the staggered DID estimation. The results show that firms significantly improve their ESG performance after the establishment of environmental courts in their headquarters cities. Mechanism testing shows that the establishment of environmental courts stimulates firms’ ESG engagement by deterring pollutive activities and pushing sustainability-related risk management, and enhancing synergies between sustainable performance and financial performance. Further analysis shows that the guiding role of environmental rule of law on corporate ESG performance is more pronounced under higher public awareness of green development, enhanced regional law enforcement, weaker corporate governance, and higher financial constraints. In addition, the establishment of environmental courts prompts firms to disclose more ESG-related information, and also leads to a comprehensive improvement in environmental (E) and governance (G) performance. The results remain valid after addressing the endogeneity concerns and conducting a series of robustness tests.

This paper highlights the indispensable role of regional environmental judicial capacity in facilitating economic sustainable development from the perspective of ESG, and provides useful insights to guide firms from passive response to environmental regulation to active engagement in sustainable development.

Key words: environmental rule of law; environmental courts; ESG; sustainable development; environmental regulation

(责任编辑 康健)