

政府补助对企业 ESG 表现的影响机制研究

徐金可, 蒋 葵

(西南科技大学 经济管理学院, 四川 绵阳 621000)

摘要:以中国沪深 A 股上市公司 2009—2021 年的数据为研究样本,采用双向固定效应模型实证探析政府补助对企业 ESG 表现的影响。结果显示,政府补助对于企业 ESG 表现的提升有显著作用。机制检验表明,政府补助通过研发创新驱动效应、融资约束缓解效应、分析师披露监督效应三条中介路径来提高企业的 ESG 表现。其中,研发创新的中介作用最强,融资约束与分析师披露监督的中介作用次之,为政府引导 ESG 实践提供了可参考的依据。

关键词:政府补助;ESG 表现;研发创新;融资约束;分析师关注度

中图分类号:F812.4;F270 **文献标志码:**A **文章编号:**1671-1807(2023)22-0073-06

ESG 聚焦企业在环境(environment)、社会(social)、治理(government)方面的综合表现,试图在寻求经济利益的基础上,促进社会责任的履行,实现社会整体效益最大化,成为我国践行绿色可持续发展、推动高质量发展的重要依托。为加强上市公司对 ESG 的关注,自觉提升 ESG 表现,相关部门在 ESG 监管与披露方面不断出台法规政策,积极引导 ESG 实践。政府作为推行新政策、宣扬新理念的主导者,对企业行为发挥着重要引导作用。作为调控国民经济的重要工具,政府补助对解决市场失灵、外部性等问题非常有效^[1],那么,其是否有利于提升企业的 ESG 表现呢?如果有,具体影响机制又如何呢?

既有文献多侧重关注 ESG 表现对经济后果的影响,以期通过二者的正向影响,来反向激发企业提升 ESG 表现的内生动力。研究结果主要分为三类:一是 ESG 表现与企业价值正相关、与融资约束负相关,从而正向提升经济后果;二是企业提升 ESG 表现增加了成本,从而对经济活动产生负向影响;三是认为二者并无显著关联。可见,从后端寻找提升 ESG 表现的内生动力还未得出一致有利结论。纵观国内外众多研究,较少有关注影响 ESG 表现的前端因素的,更鲜有学者从政府的角度考虑对 ESG 表现的影响。事实上,政府作为国有制经济的宏观引导者,始终发挥着“看不见的手”的重大作用,在社会各界广泛推广 ESG 的大背景下,这只“看

不见的手”最是不能忽略。

鉴于此,本文区别于当下主流研究从后端因素挖掘 ESG 表现的内生动力,欲从影响 ESG 表现的前端因素入手,深入探讨政府补助对 ESG 表现的影响;同时,首次将研发投入、分析师关注度纳入政府补助影响 ESG 表现的研究体系,并结合融资约束的中介作用,综合考虑研发创新的创新驱动效应、融资约束的资金缓解效应、分析师关注度的披露监督效应在政府补助与 ESG 表现之间的影响关系中发挥的机制作用。

1 理论分析与研究假设

1.1 政府补助与企业 ESG 表现

首先,根据外部性理论,企业的生产经营活动会给其他主体带来一定影响,企业提升 ESG 表现势必会带来正外部性影响,但提升 ESG 表现的过程中也往往要耗费企业大量的人力、物力、财力。作为理性经济人,当企业的成本付出与所获得的收益不匹配时,企业可能为了降低外部性而放弃追求更高的 ESG 表现。而政府补助通过直接给予企业资金补偿,弱化了投资于 ESG 的不确定性风险,有助于企业弥补部分外部性所引起的私人收益与社会收益的差距^[2],从而增强了企业提升 ESG 表现的热情。其次,从政府补助的动机来看,政府补助的目的主要在于发挥“扶持之手”的作用,引导产业政策,推动产业结构改革及经济转型^[3]。当下正是国家推动绿色可持续发展的关键期,发挥好政府补助

收稿日期:2023-08-25

作者简介:徐金可(1999—),女,河南平顶山人,西南科技大学经济管理学院,硕士研究生,研究方向为公司财务、社会审计、会计学;蒋葵(1966—),女,四川蓬安人,西南科技大学经济管理学院,教授,硕士研究生导师,研究方向为公司财务、社会审计、会计学。

的引导作用,对促进企业重视 ESG 理念,提高 ESG 表现至关重要。

同时,已有研究也已证实了政府补助对环境、社会、公司治理等不同方面的影响。环境方面,王鹏和谢丽文^[4]研究发现,企业污染排放物的治理资金一般来自自筹和政府补助两种途径,显然,拥有政府补助的企业将拥有更充足的资金和更强的意愿进行污染治理。另外,政府补助也在一定程度上推动了企业的环保投资活动,比如引进节能技术或设备等^[5]。社会方面,陈晓珊^[6]提出政府补助有利于增强企业履行社会责任的意愿与水平。首先根据资源依赖理论,政府补助在给予企业资金支持的同时,也加强了企业对政府的依赖性,使得政府更有话语权去要求企业履行社会责任^[7]。其次根据社会交换理论,企业获得政府补助后,为了维系政治关联,往往会通过做慈善等方式积极履行社会责任以回馈政府及社会^[8-9]。治理方面,ESG 治理不同于传统公司治理,其倡导企业在进行公司治理的过程中要更多地考虑非财务因素的影响,追求社会治理效益最大化,因此就要重视对反腐败、商业道德规范、环境、社会、可持续发展等方面的治理,那么拥有政府补助的企业,一是更容易受到社会的监督,二是具备实施上述治理政策的资金条件,有利于企业弥补日常治理中忽视社会责任的部分,提升整体治理水平。因此,提出以下假设。

H1:政府补助有利于提升企业的 ESG 表现。

1.2 研发创新的中介作用

现有研究已证实政府补助有利于促进研发创新,一方面政府补助弥补了研发投入的外部性给企业带来的损失,进而达到鼓励企业加大研发投入的目的^[10];另一方面政府补助从直接给予现金补助^[11]和声誉效应^[12]两个角度,缓解了企业进行研发创新的融资约束,进而促使企业加大研发创新。Bas 等^[13]、王晓红等^[14]发现开展研发活动有利于企业升级工艺流程、创新产品模式,不仅可以在一定程度上降低因为技术设备缺陷导致的环境污染,还可以提高各部门的生产治理效率,进而带动企业在生产服务与组织管理等方面的绿色转型。研发投入高的企业也具备知识融会贯通能力强、系统性高等特点,更与利于资源的优化配置和企业治理效能的提高^[15],这些都有利于提升企业的 ESG 表现。

因此,提出以下研究假设。

H2:政府补助通过增强研发创新来提高企业的 ESG 表现。

1.3 融资约束的中介作用

政府补助的融资约束缓解效应主要体现在两个方面。一方面,政府补助作为一种直接向企业发放的财政性补助,可以直接提高企业的现金持有量,填补资金缺口,降低融资约束^[16];另一方面,根据信号传递理论,人们认为能够得到政府补助的企业在整体上具有良好的发展潜力、声誉优势,使得投资者对这些企业另眼相待,从而缓解融资约束^[17]。融资约束问题正是制约广大企业发展壮大的重要因素,当下,践行 ESG,更需要有资金的支持,所谓仓廩实而后济天下,ESG 作为一种追求社会整体效益最大化的进步理念,其所产生的正外部性往往可能大于自身收益,如果资金问题都得不到解决,企业即便有提高 ESG 表现的想法,也无法实施,只有降低融资约束,企业才有望投入更多的精力与成本提升自身的 ESG 表现。因此,提出以下研究假设。

H3:政府补助通过缓解融资约束来提高企业的 ESG 表现。

1.4 分析师关注度的中介作用

政府补助可以吸引分析师关注,有两个主要原因。一是政府补助所扶持的企业往往是符合当下政府所重点引导事项的企业,有望成为未来发展的风向标;二是政府补助作为一种免费的资金补助,是所有企业梦寐以求的,因此,得到政府补助的企业也将更易受到大众监督,以确保企业将政府补助的资金用在正确的位置。同时,分析师作为联结企业与众多利益相关者的第三方媒介,在搜集信息上更具专业性,信息获取渠道也比普通大众更加广泛,可以在很大程度上降低利益相关者同企业之间的信息不对称。他们一旦发现企业将政府补助用在为企业自身谋私利等无意义的活动中去,便会向公司提出质疑并出具报告,向利益相关者发出预警,起到披露监督的作用。同时,政府补助所划拨的资金往往是政府以促进产业升级、经济战略转型为目的的。这些资金的用途往往是对整个社会的健康可持续发展有利的,那么分析师关注就会监督企业的资金动向,确保资金更多地用于环境、社会、治理等有益于社会整体发展的地方,从而一定程度上降低政府补助的机会主义行为,促进提升企业的 ESG 表现。因此,提出以下研究假设。

H4:政府补助通过提高分析师关注度提高企业的 ESG 表现。

基于上述分析,构建如下理论模型(图1)。

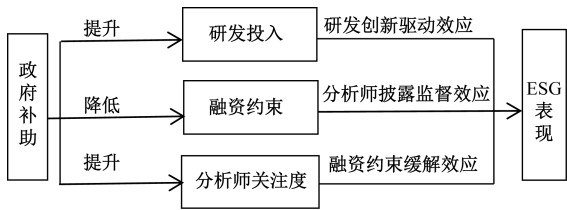


图 1 理论模型

2 研究设计

2.1 样本选择及数据来源

选用 2009—2022 年我国沪深 A 股上市公司的相关数据进行实证分析。数据整理如下：①删除数据异常样本；②删除金融及房地产行业的样本；③删除 ST 或 *ST 等样本；④删除参与回归的核心解释变量数据严重缺失样本，最终获得 26 113 个观测值。为减少极端值对结果的影响，对连续变量分别在 1% 和 99% 的水平上进行缩尾。本文所需的 ESG 评级相关数据来自 WIND 数据库中的华证 ESG 评级、CNRDS 数据库中的彭博 ESG 评级，其他数据均来自 CSMAR 数据库。

2.2 变量选择

1)被解释变量：企业的 ESG 表现。参考王琳璘等^[18]、高杰英等^[19]的做法，采用华证 ESG 评级指标来度量 ESG 表现，并将“AAA-C”的九档评级赋分为“9~1”，由此形成变量 ESG。

2)核心解释变量：政府补助(Sub)。使用政府补助总额来衡量政府补助，并在此基础上对其进行加 1 取对数处理。

3)中介变量 1：创新投入(Rd)。企业的创新活动大部分体现在研发方面，因此参考周园等^[1]的做

法，使用企业的研发支出总额来衡量创新投入，同时对其做了取对数处理，以缩小变量间的数值大小差异。

4)中介变量 2：融资约束(SA)。国内外学者对融资约束的衡量多采用 KZ 指数、WW 指数、SA 指数等，但 WW 指数及 KZ 指数往往存在构建过程中的内生因素，因此采用 SA 指数来度量企业的融资约束水平。

5)中介变量 3：分析师关注度(ln A)。借鉴李文文和袁红^[20]的做法，在一年内对上市公司进行追踪分析的分析师(团队)个数来衡量，并对其进行加 1 取对数处理。

6)控制变量：财务因素包括总资产利润率(ROA)、资产负债率(Lev)、有形资产比率(Tang)、公司成长性(Gr)、公司规模(Size)。治理因素主要包括股权制衡比(Blance)、第一大股东持股比例(Top1)、董事会独立性(Indep)、股权性质(Soe)，同时在模型中控制了时间和行业固定效应。

各变量的含义、名称及具体测度如表 1 所示。

2.3 模型设定

基于上述理论分析，参考温忠麟和叶宝娟^[21]的方法构建如下基准模型和中介效应模型。

1)基准模型。

为验证假设 H1，即政府补助对企业 ESG 表现的直接效应，设置如下基准回归模型：

$$ESG=\alpha+\beta Sub+\sum Controls+\sum Industry+\sum Year+\epsilon \quad (1)$$

式中： α 为截距项； β 为政府补助(Sub)的回归系数；Controls 为控制变量； ϵ 为随机干扰项。同时，还控

表 1 变量定义

类别	名称	符号	测度
被解释变量	ESG 表现	ESG	对华证 ESG 评级的年度数据由“CCC-AAA”，依次赋值为“1~9”
核心解释变量	政府补助	Sub	$\ln(1+\text{政府补助总额})$
中介变量	创新投入	Rd	$\ln(\text{研发支出总额})$
	融资约束	SA	SA 指数
	分析师关注度	$\ln A$	$\ln(1+\text{追踪分析某公司的分析师团队数})$
控制变量	总资产利润率	ROA	净利润/资产总计
	资产负债率	Lev	总负债与总资产之比
	有形资产比率	Tang	总资产总计减掉无形资产净额和商誉净额除以总资产
	公司成长性	Gr	营业收入增长率
	公司规模	Size	对总资产取自然对数
	股权制衡度	Blance	第 2~5 大股东持股比例与第一大股东持股比例之比
	第一大股东持股比例	Top1	年末持股数量与总股本之比排名第一的比例
	董事会独立性	Indep	独立董事数量比董事会规模
	股权性质	Soe	国有企业为 1，其他为 0

制了行业、时间的固定效应。

2) 中介效应。

为验证假设 H2, 即研发创新的中介效应, 设置如下回归模型:

$$Rd = \alpha_1 + \beta_1 Sub + \sum Controls + \sum Industry + \sum Year + \epsilon \quad (2)$$

$$ESG = \alpha_2 + \beta_2 Sub + \beta_3 Rd + \sum Controls + \sum Industry + \sum Year + \epsilon \quad (3)$$

模型(1)在假设 H1 成立的基础上, 构建政府补助(Sub)对研发创新(Rd)的回归模型(2); 若模型(2)中 β_1 显著为正, 则说明政府补助有利于企业加强研发创新, 进一步构建并验证回归模型(3); 若 β_2 、 β_3 显著为正, 且 β_2 的数值比 β_1 有所降低, 表明政府补助能够通过提高企业的创新投入, 进而提高企业的 ESG 表现, H2 得到验证。

同理, 为验证假设 H3、H4 即融资约束、分析师关注的中介效应, 设置如下回归模型:

$$SA = \alpha_3 + \gamma_1 Sub + \sum Controls + \sum Industry + \sum Year + \epsilon \quad (4)$$

$$ESG = \alpha_4 + \gamma_2 Sub + \gamma_3 SA + \sum Controls + \sum Industry + \sum Year + \epsilon \quad (5)$$

$$\ln A = \alpha_5 + \delta_1 Sub + \sum Controls + \sum Industry + \sum Year + \epsilon \quad (6)$$

$$ESG = \alpha_6 + \delta_2 Sub + \delta_3 \ln A + \sum Controls + \sum Industry + \sum Year + \epsilon \quad (7)$$

3 实证结果与分析

3.1 描述性统计分析

表 2 展示了变量的描述性统计结果, 其中, ESG 最小值为 1, 最大值为 8, 未有 AAA 的满分评级, 且 ESG 平均值为 4, 表明当前我国上市公司 ESG 水平达到 A 级及以上的并不多, 整体水平还存在较大的上升空间。Sub 和 Rd 的标准差较大, 分别为 14.025、17.715, 说明不同企业获得的政府补助情况以及对研发创新方面的投入情况存在较大差异。

3.2 回归分析

在做回归分析之前, 对样本数据进行了 Pearson 相关性分析和 VIF 检验, 初步验证了假设中各变量的关系并证明了样本并不无严重的共线性问题, 可进行下一步研究。表 3 展示了政府补助(Sub)对 ESG 表现(ESG)的影响及其机制的回归结

表 2 变量描述性统计分析

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位值	最大值
ESG	26 113	4.099	1.059	1.000	4.000	8.000
Sub	26 113	14.025	4.933	0.000	15.471	23.115
Rd	21 166	17.715	1.569	5.094	17.709	24.410
SA	26 113	-3.750	0.267	-5.646	-3.754	-2.109
ln A	26 113	1.521	1.166	0.000	1.609	4.331
ROA	26 113	0.039	0.077	-2.834	0.039	0.590
Lev	26 113	0.415	0.206	0.007	0.406	0.998
Tang	26 113	0.925	0.093	0.148	0.955	1.000
Gr	26 113	0.308	0.708	-0.638	0.132	4.586
Size	26 113	22.087	1.291	17.804	21.895	28.636
Blance	26 113	0.715	0.611	0.004	0.548	4.000
Top1	26 113	35.135	14.880	2.197	33.184	89.990
Indep	26 113	37.429	5.308	33.330	33.330	57.140
Soe	26 113	0.377	0.485	0.000	0.000	1.000

果。列(1)展示了政府补助对 ESG 表现影响的直接效应, β 为 0.007, 在 1% 的水平上显著为正, 说明政府补助每增加一个单位, ESG 评级相应的提升 0.007 个档位。由此可见, 政府补助确实有利于提升企业的 ESG 表现, 验证了假设 H1。

列(2)~列(7)进一步验证了政府补助提升 ESG 表现背后的具体影响机制, 其中列(2)和列(3)验证了研发创新的中介作用, 由列(2)可知, 政府补助(Sub)对研发创新(Rd)的影响系数 β_1 在 1% 的水平上显著为正的 0.008, 因此, 政府补助有利于促进企业的研发创新; 列(3)将政府补助(Sub)与研发创新(Rd)同时纳入对 ESG 表现的回归模型中发现, 研发创新(Rd)对企业 ESG 表现的影响系数 β_3 在 1% 的水平上显著为正的 0.070, 此时政府补助(Sub) β_2 系数仍在 1% 的水平上显著, 但系数 β_3 较 β_2 有所下降, 说明研发创新在政府补助提高企业 ESG 表现的影响中发挥了部分中介的作用, 假设 H2 得到验证。同理, 列(4)和列(5)与列(6)和列(7)分别验证了融资约束和分析师关注度的中介作用, 支持了假设 H3 和 H4。

进一步地, 观察列(3)、列(5)、列(7)中政府补助(Sub)系数的具体值可得, 在模型中加入研发创新(Rd)、融资约束(SA)、分析师关注度(ln A)后, 政府补助(Sub)系数 β_2 等于 0.005、 γ_2 等于 0.006、 δ_2 等于 0.006, 分别从列(1)中的 0.007 下降了 0.002、0.001、0.001, 即中介作用分别为 28.57%、14.29%、14.29%, 说明研发创新驱动效应的中介作用最强、融资约束缓解效应与分析师披露监督效应的中介作用相等且次之。

表 3 政府补助对 ESG 表现的影响机制

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	直接效应	研发创新驱动效应		融资约束缓解效应		分析师披露监督效应	
	ESG	Rd	ESG	SA	ESG	ln A	ESG
Sub	0.007*** (4.617)	0.008*** (4.702)	0.005*** (2.919)	0.002*** (6.334)	0.006*** (4.231)	0.005*** (3.904)	0.006*** (4.119)
Rd			0.070*** (10.570)				
SA					0.269*** (9.973)		
ln A							0.144*** (22.351)
controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Time FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	26 113	21 166	21 166	26 113	26 113	26 113	26 113
调整后的 R ²	0.171	0.575	0.167	0.309	0.174	0.379	0.187

注：***表示 $P<0.01$ ，**表示 $P<0.05$ ，*表示 $P<0.1$ ；括号内为标准误差。

3.3 稳健性分析

为使前述实证检验的结果更加稳健，同时排除样本的内生性问题，采用彭博 ESG 评级 (new_ESG) 替换华证 ESG 评级，滞后一期解释变量以及工具变量法，对政府补助影响 ESG 表现的直接效应做进一步检验，结果仍然显著 (表 4)。

4 结论与启示

以 2009—2022 中国沪深 A 股上市公司为研究样本，实证分析政府补助对企业 ESG 表现的影响。研究表明，政府补助对提升企业 ESG 表现有显著促进作用。机制检验结果显示，政府补助通过研发创新驱动效应、融资约束缓解效应、分析师披露监督效应三条中介路径来提高企业的 ESG 表现，其中三者的中介作用强弱依次为研发创新驱动效应、融资约束缓解效应与分析师披露监督效应。

根据上述结论，得到如下启示：

第一，重视政府补助的积极效应，适度加大补助力度。政府补助可以通过其研发创新驱动效应、融资约束缓解效应、分析师披露监督效应对提升企业的 ESG 表现产生积极作用，那么政府就应当充分利用这一积极效应，在一定程度上加大政府补助力度，赋能 ESG 发展。一方面，正如俗语所讲“巧妇难为无米之炊”，新政策、新理念的执行与实施，需要诸多资源加持，尤其是要具备相对充足的资金条件，否则企业即便有心推行 ESG 理念，也只能因为无力承受较大的资金成本望而却步，从而阻碍 ESG 的发展；另一方面，仅靠政府强制执行来号召企业践行 ESG 理念，难以挖掘企业的内生动力，更难达到所期待的长久效果。政府作为宏观政策的制定者

表 4 稳健性检验

变量	更换被解释变量	滞后一期	工具变量法	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	new_ESG	ESG	Sub	ESG
L. Sub		0.015*** (5.398)	0.360*** (0.011)	
Sub	0.046*** (3.035)			0.040*** (0.008)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Time FE	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	8 513	21 615	21 615	21 615
调整后的 R ²	0.585	0.179	0.357	0.157

注：*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平；括号内为标准误差。

和引导者，理应在当下贯彻实施 ESG 理念、推动“双碳目标”、完成高质量发展转型的关键时期，积极发力，适当增加企业在执行 ESG 理念方面的补助，强化企业践行 ESG 实践的信心和内生动力，吸引和号召更多企业投入到 ESG 实践中来，助力可持续发展战略，早日实现高质量发展。

第二，建立健全政府补助的正向引导及监督机制，降低机会主义行为。政府补助对提升企业 ESG 表现的影响是显著且毋庸置疑的，但由于政府补助的公益性，难免存在着不少机会主义行为，将获得的补助用来填补其他的资金缺口，从而使政府补助丧失其真正的用途。对此，政府应出台相关政策法规，对下发到企业的政府补助明细及去向进行规范，尽量明确政府补助的主要补助业务与对象，引导政府补助更多地用于 ESG 等有利于社会整体进步的方面，比如，政府补助可以通过加大研发投入来提高企业的 ESG 表现，并且研

发创新驱动效应的中介作用最强,如果相关的政府补助可以被正确用于提升研发投入,必将在提高企业 ESG 表现方面发挥巨大作用。因此,政府一方面要加强在企业研发投入方面的补助,另一方面更要加强引导与监督力度,降低机会主义行为。可以成立相应的考核机制,要求企业对所获补助的使用情况及产生的效果进行汇报,来判断企业是否将该笔资金处理得当,对非法挪用政府补助以及补助使用效果不佳的行为给予不同程度的处罚。此外,分析师关注度在政府补助提升 ESG 表现的路径中发挥着中介作用,未来就应继续发挥分析师的外部披露监督效应,分析师理应承担起责任和义务,及时披露企业相关信息,做好政府与大众的眼睛,力保政府补助物尽其用,降低机会主义行为。

第三,企业自身也应把握政府补助在增强创新能力、缓解融资约束方面所带来的积极效应,并深刻警醒来自政府与外界媒体的披露监督。补助不仅仅是一种奖励,更是一种约束,在享受政策红利的同时,也要珍惜所获得的每一笔政府补助,将其真正投入到政府各界大力提倡且有益于广泛社会大众的事务中来,做有良知、有德行的优质企业。此举,不仅可为企业塑造良好的正面形象,提升产品与市场的核心竞争力,从长远来看,也有利于不断加深与政府的政治缔结,持续发挥政府补助所带来的创新与融资方面的优势,为企业争取到可持续长远发展的不竭动力。

参考文献

- [1] 周园,周明慧,梁毕明.政府补助、研发投入与企业绩效研究——基于 CEO 所有权权力的调节作用[J].会计之友,2022(19):132-137.
- [2] 尚洪涛,祝丽然.提升新能源企业环境研发补助绩效的内外规制研究[J].科学学研究,2019,37(10):1825-1835.
- [3] 赵玉洁,刘敏丽.盈余管理、高管操纵动机和政府补助[J].证券市场导报,2018(4):42-51.
- [4] 王鹏,谢丽文.污染治理投资、企业技术创新与污染治理效率[J].中国人口·资源与环境,2014,24(9):51-58.
- [5] BAIY, HUAC, JIAOJ, YANGM, et al. Green efficiency and environmental subsidy: evidence from thermal power firms in China[J]. Journal of Cleaner Production, 2018, 188: 49-61.
- [6] 陈晓珊.政府补助与民营企业社会责任[J].财贸研究,2021,32(01):83-95.
- [7] 盛丽颖,冯艳茹.政府补助能提高企业社会责任吗?——基于中国重污染上市企业的经验证据[J].财经问题研究,2022(2):84-94.
- [8] 翟华云,刘柯美.政府补助与企业捐赠[J].中南民族大学学报(人文社会科学版),2019,39(1):137-142.
- [9] 万长松.政府补助、社会责任与流通企业效率[J].商业经济与管理,2022(1):19-31.
- [10] 路春城,王翠翠,姜常梅.政府补助、创新投入与制造业企业全要素生产率[J].经济与管理评论,2023,39(1):50-61.
- [11] 张仪华,赵永旗,王园.政府补助对企业创新的影响研究——基于财务冗余的调节作用[J].会计之友,2022(23):64-70.
- [12] MEULEMAN M, MAESENEIRE W D. Do R&D subsidies affect SME's access to external financing[J]. Research Policy, 2012, 41(3): 580-591.
- [13] BAS L, CHRISTIAN, VILLARD, et al. The rate and motives of the internationalization of large firm R&D (1994-2005): towards a turning point? [J]. Research Policy, 2015, 44(3): 765-776.
- [14] 王晓红,栾翔宇,张少鹏.企业研发投入、ESG 表现与市场价值——企业数字化水平的调节效应[J].科学学研究,2023(6):1-16.
- [15] 齐秀辉,王维,武志勇.高管激励调节下研发投入与企业绩效关系研究[J].科技进步与对,2016,33(15):76-82.
- [16] 欧定余,魏聪.融资约束、政府补助与研发制造企业的生存风险[J].经济科学,2016(6):63-74.
- [17] 丁丽芸,许航敏.政府补助促进企业创新的政策效应分析[J].地方财政研究,2021(6):77-83.
- [18] 王琳璘,康永辉,董捷.ESG 表现对企业价值的影响机制研究[J].证券市场导报,2022(5):23-34.
- [19] 高杰英,褚冬晓,康永辉,郑君.ESG 表现能改善企业投资效率吗? [J].证券市场导报,2021(11):24-34.
- [20] 李文文,袁红.政府审计的溢出效应检验——基于分析师关注视角[J].财会月刊,2023,44(6):93-100.
- [21] 温忠麟,叶宝娟.中介效应分析:方法和模型发展[J].心理科学进展,2014(5):731-745.

Research on the Mechanism of Government Subsidy on ESG Performance

XU Jinke, JIANG Kui

(School of Economics and Management, Southwest University of Science and Technology, Mianyang 621000, Sichuan, China)

Abstract: Taking the data of Chinese a-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2009 to 2021 as the research sample, the effect of government subsidies on ESG performance was empirically analyzed by using two-way fixed effect model. The results show that government subsidies have a significant effect on the improvement of ESG performance. The mechanism test shows that government subsidies can improve ESG performance through three mediating paths which are R & D Innovation driving effect, financing constraint easing effect, and analyst disclosure supervision effect. The intermediary role of R & D Innovation is the strongest, financing constraints and analyst disclosure supervision of the intermediary role, for the government to guide the practice of ESG provides a reference basis.

Keywords: government subsidies; ESG performance; R&D innovation; financing constraints; analyst attention