

# ESG实践视角下基于财务指标法的 财务绩效稳定性分析

王俊兵

西安邮电大学经济与管理学院, 中国·陕西 西安 710000

**【摘要】** ESG即环境(Environmental)、社会(Social)、公司治理(Governance)三个维度的英文缩写。近年来,企业发展重心逐步从高速发展转移到高质量发展上来。因此,越来越多的企业将资源运用于ESG的管理与实践。现如今随着ESG理念的深入发展,与之相关的制度不断完善、政策持续推出以及内外部利益相关者行为和思维的转变,已有研究表明,经济效益的稳定增长与注重社会效益的增长二者并不是非此即彼的对立关系。基于以上分析,本文引入ESG表现突出的HE公司作为案例研究对象,探究ESG实践对HE公司财务绩效的影响。

**【关键词】** ESG实践; 阿特曼Z-score模型分析

## Stability analysis of financial performance based on financial index method from ESG practice perspective

Junbing Wang

School of Economics and Management, Xi'an University of Posts and Telecommunications, Xi'an 710000, China

[Abstract] ESG stands for the three dimensions of environmental, social, and corporate governance. In recent years, the focus of enterprise development has gradually shifted from high-speed development to high-quality development. Therefore, more and more enterprises are applying resources to ESG management and practice. Nowadays, with the deepening development of ESG concepts, continuous improvement of related systems, continuous introduction of policies, and changes in the behavior and thinking of internal and external stakeholders, research has shown that the stable growth of economic benefits and the emphasis on social benefits are not mutually exclusive. Based on the above analysis, this article introduces HE company, which has outstanding ESG performance, as a case study object to explore the impact of ESG practice on the financial performance of HE company.

[Keywords] ESG practice; Altman Z-score model analysis

### 1 引言

本文发现, HE公司在环境保护、社会责任承担以及完善公司治理三个层面都有深入的实践, 且取得了评级机构较高水平的评级结果。为分析HE公司开展一系列ESG实践对财务绩效造成的影响, 本章将通过综合性Z值模型进行分析。

### 2 相关文献

近些年国外关于ESG整体表现对财务绩效的影响研究较为丰富, 学者们在研究中针对不同国家、地区、行业进行相关研究。其中有相当部分的学者都持ESG积极态度认为较

好的ESG表现以及ESG水平的提高对企业的财务绩效具有一定程度的改善作用。突出的ESG实践水平会通过媒体的有效报道树立企业良好形象的同时促进企业的财务绩效。较高水平的ESG实践对企业实现长期高质量发展和优化财务绩效具有正面影响。同时有研究表明市场制度完善与否在不同程度影响ESG实践对于财务绩效的促进作用。采集了53个国家的企业数据, 研究结果显示在部分市场制度不完善的国家, ESG实践水平的提高会促进企业财务绩效的正向发展。

相较于国外关于ESG整体表现对于财务绩效影响的相关

研究，国内的相关研究起步较晚。但和国外的诸多研究类似，国内学者也大多认为良好的ESG表现对于企业财务绩效具有正向作用。其中部分学者通过研究发现ESG的良性发展具有优化财务指标的作用，发现良好的ESG表现显著提高了企业绩效，优化了财务指标

### 3 阿特曼Z-score模型分析

#### 模型简介

Altman-Z模型的结果输出形式为具体的Z值得分，不同区间的Z值得分代表不同的财务状况。具体对应关系如表1所示：

表1 Z值得分区间及其代表意义对应关系

Z值区间	意义
Z值<1.8	存在较大破产风险，财务状况较恶劣
1.8 ≤ Z值 ≤ 2.7	存在一定经营风险，财务状况不稳定
2.7 ≤ Z值	经营管理状况安全，财务状况良好

该模型是选取最能反应企业财务状况的22个财务指标所构建。为进一步佐证HE公司ESG实践对其财务绩效在会计指标方面的影响，本文采用Altman-Z模型来分析HE公司的财务状况。

针对上市公司所建立的模型为：

$$Z=1.2X_1+1.4X_2+3.3X_3+0.6X_4+0.999X_5$$

其中，对各项指标的诠释如下表2：

表2 Altman-Z模型各项指标描述及对应意义

指标描述	意义
X1=净营运资本/资产总额	反应短期偿债能力 X1值越大，企业短期偿债能力越强
X2=留存收益总额/资产总额	反应企业的盈利能力 X2值越大，企业盈利能力越强
X3=息税前利润/资产总额	反映企业盈利能力 X3值越大，企业盈利能力越强
X4=(股价×总股数)/负债总额	反映企业的偿付报酬水平 X4值越大，企业盈利能力越强
X5=总销售额/资产总额	反映企业盈利能力 X5值越大，企业盈利能力越强

收集整理HE公司2018-2022年的财务报表数据，计算出Z-score中计算结果如下表3：

表3近五年HE公司Altman Z-Score各项指标计算

报告期	2018	2019	2020	2021	2022
Z值分数	2.17	2.27	2.75	2.85	2.70
Z值同比增减	-0.11	0.1	0.48	0.1	-0.16
X1营运资本/总资产(%)	8.51	2.63	2.39	-0.55	4.98
X2留存收益/总资产(%)	17.49	18.74	20.39	23.61	26.29
X3息税前利润/总资产(%)	7.57	8.44	7.08	7.39	7.60
X4当日总市值/负债合计(%)	79.06	104.77	194.83	205.97	163.73
X4股东权益合计/负债总计(%)	49.41	53.07	50.32	59.46	67.11
X5营业收入/总资产(%)	109.97	107.10	103.08	104.64	103.25
Z值结果描述	不稳定	不稳定	良好	良好	良好

如下图1所示，在近五年之中，HE公司2018-2019年的Z值位于2.17与2.27之间，表明企业整体的财务状况有较大的进步空间，存在一定的经营风险。；在2020-2022年，HE公司在经济环境恶化的背景下Z值上升，这很可能是因为HE公司在ESG领域积极实践，达成了较好的成果，使其模型内的指标状况得到优化进而输出更高的Z值得分。

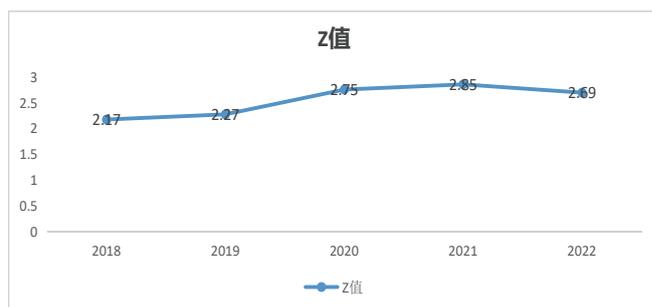


图1 2018-2022年HE公司Z值变化趋势图

### 4 研究结论

由于ESG理念契合我国经济发展的战略方向，企业自身、政府以及相关投资者都开始关注企业在发展过程在ESG领域的实践。本文通过梳理已有的相关研究，结合具体理论，再基于综合性财务模型阿特曼Z-score模型的财务绩效

评价方法分析其财务绩效的发展情况。得出以下结论:通过综合性指标Z值得分分析, HE公司的财务状况在2018-2019年并不稳定, 但在2020-2022年间呈现了良好的表现, 表明随着ESG的发展, 相关财务指标的优化使得公司Z值得分有所提高, 进而呈现较为稳定的财务状况。

## 5 相关建议

### 5.1 企业层面

完善ESG披露。在研究中本文发现市场对于较好的ESG评级表现的公布有较为正向的反应, 为使企业在资本市场中保证稳定的发展水平, 企业应在ESG实践的基础上, 完善相关信息的披露。这是因为诸多外部利益相关者将ESG表现作为评价企业的重要考量维度之一, 这就需要企业在经营管理过程中注重ESG发展, 完善信息披露向利益相关者树立良好的企业形象降低信息不对称程度。

### 5.2 机构层面

完善ESG评级体系。ESG评级是ESG理念发展过程中的必然产物, 其是衡量企业ESG实践水平重要指标, 完善的评级体系对于利益相关者而言具有重要的参考作用。不同国家, 不同政体对于ESG的评价体系的搭建不尽相同。甚至同一国家不同评级机构进行评级所参照的体系关注的重点也不一样。这就导致上述评级结果的差异性, 进一步会影响利益相关者进行决策。因此有必要针对我国的实际情况, 搭建完善统一的评级体系以追求较为一致的评级结果。然而这并不是仅靠一家评级机构的努力就能完成的国内有关机构应加强沟通, 成立协会积极协调各方评级机构, 统筹制定出行业所共同遵守的ESG评价体系, 而后根据评价体系进行评级, 为利益相关者提供可靠、客观、完整的ESG评级

结果。

### 5.3 政府层面

积极开展相关教育。因为ESG从实践到披露都是对利益相关者负责的, ESG理念的深入发展, 不仅依赖于企业自身积极响应, 也有赖于ESG报告使用人的特别关注。因此, 若利益相关者或本应重视ESG发展情况的群体忽略企业的ESG实践, 不关注其表现, 势必会挫伤企业开展ESG实践的积极性。长此以往, 企业便将放弃ESG投入。所以对于ESG报告受众群体而言进行相关教育, 使该群体重视企业的ESG发展水平则至关重要。在此过程中, 政府应起到牵头作用, 通过采取措施, 使投资者深入理解ESG实践对于企业发展的重要意义。提升ESG理念在相关者进行决策时的参考意义。当ESG理念深入人心时, 决策者在进行决策时将把ESG发展水平当做重要参考, 进一步会倒逼企业在ESG领域进行深度发展, 形成良性循环。

### 参考文献:

- [1] 陈玲芳, 于海楠. ESG表现、融资约束与企业绩效[J]. 会计之友, 2022, (22): 24-30.
- [2] 柳学信, 吴鑫玉, 孔晓旭. 上市公司ESG表现与股票收益——基于股价中企业特质信息含量视角[J]. 会计之友, 2023, (10): 85-93.
- [3] 杨霞, 王乐娟. 环境绩效与财务绩效关系区域比较研究——来自重污染行业上市公司的实证数据[J]. 人文地理, 2016, 31 (05): 155-160.

### 作者简介:

王俊兵(1998.12-)男, 河南周口人, 西安邮电大学经济与管理学院硕士研究生, 研究方向: 资本运营与决策。