

“一叶障目，不见泰山”： ESG 报告视角下星巴克 财务风险解读与思考

王南¹ 许晨阳²

(1. 南京信息工程大学商学院 2. 悉尼大学文学和社会科学学院)

【摘要】中国正处在经济高速发展的转型时期，近年来在“碳达峰”“碳中和”、大力发展绿色金融以及进一步提升企业质量的背景下，企业在环境保护、社会责任及公司治理(ESG)等方面的表现成为影响其可持续发展的重要因素，ESG报告逐渐得到各利益相关者的关注。基于ESG报告的基本理念，文章以星巴克公司为案例对象，分别从传统财务报告视角和ESG报告视角对比分析其财务风险，旨在通过不同视角的综合考量，全面看待企业财务风险与发展前景。案例研究表明：传统财务报告体系和ESG报告相辅相成，在共享价值创造理念下两者互为补充，利于保障企业的可持续发展能力。进一步提出完善ESG报告披露制度及其信息监管的相关建议，以期推进我国ESG报告的列报进程。

【关键词】ESG报告；可持续发展；共享价值；

财务风险；星巴克

【中图分类号】F832.5；F270；F016

一、引言

2006年，高盛集团在其研究报告《高盛环境政策：2006年终报告》中首次提出将E（环境）、S（社会）、G（公司治理）三方面放在同一框架中，其中环境方面，着重于企业在生产过程中承担起环境保护责任，以减轻或避免造成环境污染，采取环保措施，制订全公司的环保标准，以规范员工的行为；社会层面，强调通过商业、社会、道德、法律伦理等社会约束，使企业与社会的内部联系更加紧

密，保持对各利益相关者的关注，从而为自己的职责和利益负责；公司治理层面，着重从公司内部股东、公司管理层和董事会成员的角度出发，指出要保持公司的可持续性，避免经营行为的无序，必须完善董事会独立性、建立反腐惩罚机制、合乎道德行为规范等现代经营管理制度。全球范围内，ESG三个层面逐渐成为衡量企业可持续发展能力最重要的三个非财务维度。如今新兴的ESG投资理念主要指的是投资者在分析企业财务指标的基础之上，站在环境、社会和公司治理三个非财务角度来衡量公司价值的一种理念。

虽然ESG理念在我国起步较晚，但其“可持续发展”“绿色”等核心思想与我国长期以来的发展战略不谋而合。我国在正式引入国外ESG理念与体系之前，与之相关的研究主要集中在环保的信息披露和绿色金融等方面。2015年，我国发布了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，促使企业更加重视自身的ESG表现，从而推动了我国逐步实现绿色、可持续的发展。2018年9月30日，证监会修订的《上市公司治理准则》中增加了环境保护与社会责任两方面的内容，确立了ESG信息披露基本框架。同年11月10日，中国证券投资基金业协会发布了《中国上市公司ESG评价体系研究报告》，

提出了评价上市公司 ESG 绩效的核心指标体系，进一步推动了 ESG 理念在中国的发展。

本文以星巴克为个案，对其财务报告“资不抵债”的成因进行剖析，从价值主张、核心要素等方面对我国现行财务报告与 ESG 报告的差异进行分析，直观地体现 ESG 报告的必要性与独特性，论证我国实施 ESG 报告制度对企业实现共同价值、减少财务风险、增强可持续发展能力具有重要意义。通过对 ESG 报告的分析，可以有效解决目前的财务报表不能反映企业行为对外部性的影响问题，进而完善 ESG 报告的自愿披露机制以及规范 ESG 报告的内容，为各利益相关者解读 ESG 报告提供实际的方式方法。有利于企业在新的发展中贯彻新发展理念，更好的处理经济、自然和社会的关系。

二、文献综述及理论基础

（一）ESG 理念下重构报告体系研究

传统企业财务报告体系中包含的主要财务报表为资产负债表、损益表、股东权益变动表和现金流量表，其数据大都是基于会计确认的“权责发生制”，将历史成本作为财务报表中的重要计量属性，用于反映公司财务状况、经营成果及现金流量。但 LEE C F (2006) 指出，无法通过建立多元资产组合来消除系统性风险，也就是市场风险，他提出：现行财务报告具有局限性，对于解决企业本身的固有风险无能为力。为克服上述缺陷，Serafeim (2015) 通过对组合报告与投资者组成相关性分析，得出了风险因素 β 系数与 ESG 指数之间的负相关，表明企业披露社会责任可以有效地减少市场风险。

随着 ESG 理念的深入，越来越多的学者提出 ESG 报告是对传统财务报表的一种补充。黄世忠 (2021) 认为，企业财务报表是建立在“股东利益至上”基础之上的，投资、融资、分配和评价都是以是否能够为股东带来价值为基础的。这种以股东为中心的价值创造，与提倡利益相关者主义的 ESG

理念是不相适应的。随着 ESG 报告的蓬勃发展，其价值创造理念将会发生三个重大变化：价值创造的导向由单一的价值取向走向多元化，共享价值最大化将会代替股东权益最大化；价值创造的范围由内涵扩展到外部，强调经济价值、社会价值和环境价值的统一；企业的价值创造动因由内而外地扩展，企业的价值创造能力会受到来自于社会、环境等方面的影响。

黄世忠 (2021) 发现，随着投资者、债权人和其他利益相关方对 ESG 的需求不断增加，企业所提交的 ESG 报告数量也在迅速增加。黄世忠 (2021) 对 ESG 报告的代表性框架进行研究，包括 GRI 四模块准则体系、SASB 五维度报告框架、WEF 四支柱报告框架、TCFD 四要素气候信息披露框架、CDSB 环境与气候变化披露框架。结果表明，现行的财务报表无法客观、全面地反映企业的内部和外部效益，导致投资者、债权人及其他利益相关方无法对企业的可持续发展进行有效的评估。ESG 报告逐渐成为评估可持续发展的一个重要信息来源。

实施 ESG 报告除了对全面反映当前企业状况具有补充作用外，张巧良和孙蕊娟 (2015) 指出，ESG 信息还能反映出企业的发展动向，当 ESG 表现不良时，会给投资人带来极大的困扰，所以 ESG 的披露是非常重要的。此时企业应该把 ESG 报告和财务报表有机地整合起来，使投资者能够得到全方位的信息，以降低锚定效应对投资决策的影响。ESG 报告可以从环境、社会责任、企业管理等方面搜集企业的有关信息，并根据 ESG 标准对企业进行评估。这能使投资人更全面地看到公司的整体表现，不但能看到公司的整体业绩，还能更全面地理解公司的经营状况。

（二）ESG 报告的理论基础

1. 经济外部性理论

经济学家庇古在《福利经济学》中以马歇尔的外部经济基础为依据，提出了经济外部性理论。该理论指出，当边际的私有产出和边际的社会净产出不一致时，会产生经济的外部性。根据企业经营

活动所产生的边际私人利益与其边际社会利益之间的大小关系，庇古将经济外部性影响划分为正外部性和负外部性。

经济外部主义理论为 ESG 提供了一个最直接的启示：生态环境资源是一种需要政府干预和调控的无特定产权关系的公共资源。政府干预和调节的前提是企业充分披露环境信息，以促进政府对环境信息的全面了解。然而，尽管公司的运营活动会带来很多的正负外部性影响，同时它们对评估企业的价值创造能力和可持续的经营能力具有重大意义，但财务报告对于体现这些外部性往往是缺失的。

为充分反映经济外部性造成的影响，ESG 报告制度应运而生。企业发布 ESG 数据，不仅可以为政府提供决策依据，而且可以大大降低政府干预和管制所带来的监管成本。此外，ESG 报告不仅要揭露公司行为中的消极外部因素，还要揭露其积极的外部因素。对企业的负面外部性影响进行处罚，虽然可以矫正其外在环境行为，但其监管纠改成本却很高，而对企业的正面外部性采取的措施则是以激励为主，能够更好地引导企业实现低碳、绿色转变。同时，由于经济外部性理论的影响，ESG 的报告体系并没有将披露的范围局限于企业经营范围内，还涉及到间接产生的环境影响，如原材料生产过程所产生的水污染和大气污染、采购途中消耗燃料造成的碳排放和能源消耗等。若将披露的环境影响限制在公司的经营范围中，虽然操作方便、披露成本低，而且容易核实，但也会低估公司的行为对环境的污染，从而影响到披露准确性。

2. 共享价值创造理论

长期以来，我国的财务管理仅注重为股东带来利益，所以税后收益成为人们最为关心的问题，对企业可持续经营能力的评估主要侧重于经济方面，很少有人关心社会福利和生态环境。这种注重股东价值而忽视其他利益相关方的价值导向，只注重经济效益而忽视社会效益、环境效益的思维方式，不利于公司的持续发展，甚至会使社会公众对

公司运营的正当性产生怀疑。为了解决这个矛盾，哈佛大学竞争策略专家波特教授和哈佛肯尼迪政府学院的资深学者克莱默在《战略与社会：竞争优势与企业社会责任》及《创造共享价值：如何改造资本主义并释放创新和增长浪潮》文中，提出了共享价值创造模式。

共享价值是指通过制定政策和运营措施来改善其所在社区的经济状况和社会环境，从而增强公司的竞争力。共享价值创造模式倡导从“股东一家独享的价值创造”向“利益均沾的共享价值创造”的转型。基于这一观点，共享价值创造模式也更加符合可持续发展理论的价值主张，公司的价值创造范围应从经济价值向社会价值、环境价值扩展，兼顾股东和其他利益相关者的合法权益。

共享价值创造的理论基础源于“三重底线”理论。其中经济底线指企业获得利润的能力；社会底线指企业重视人力资本，尽可能塑造公平公正的经营环境，提高对待“人”的福祉，如医疗保险、工作环境改造、技术进修学费补贴等；环境底线指以环境影响最小化的发展方式进行日常经营决策，争取做到成为环境友好型企业。企业唯有同时满足三重底线的要求，才能实现健康可持续发展。

三、案例分析

（一）案例公司概况

星巴克是美国连锁式咖啡店，成立于 1971 年，其业务遍及北美洲、南美洲、欧洲、亚洲等，在全球有近 21 300 个店铺。从 1992 年上市开始，公司的销售额以平均每年 20% 的速度增长，而平均的利润增长率为 30%。星巴克股票价值上涨了 22 倍，它的盈利能力超过了通用电气、可口可乐、微软、IBM 等公司。星巴克已经是北美地区最大的咖啡豆零售商、烘焙商和国际性品牌。

为了满足目标顾客（白领、政要精英）的偏好，星巴克所宣传的公司宗旨包括：1. 为员工营造一

个和谐的、互相尊重与信任的工作氛围。2. 多元化是其商业运作的根本。3. 在采购原材料、烘焙和包装时，保证咖啡的品质，始终以热诚的服务让客户满意。4. 对所在的社区和居住环境做出积极的贡献，并且清楚地认识到公司的盈利增长是公司未来成功的关键。

星巴克在我国发展迅猛，已成为国内最大的咖啡品牌。截至2019年末，星巴克在中国已有4292家门店，其产品也在不断地革新以满足市场需求，并推出富有中国特色的产品。这一举措进一步深化了中国消费者对星巴克的认知，并让其更加具有个性。“星巴克并不仅仅是为了赚钱，而是为了销售优质的咖啡”这一理念深入消费者内心。星巴克肩负起一家大公司的社会责任，在中国启动了“共爱地球”全球责任平台，致力于以负责的方式运营，为咖啡种植者、社区和环境带来更好的前景。星巴克与云南咖啡产区的相关政府部门、咖啡种植者和分销商加强合作，以保证咖啡种植群体的经济增长，从而真正提高咖啡种植者的生活水平。星巴克认为，“人”是公司最大的核心，公司的每一步运作与发展都应该以人为中心。星巴克于2012年发布了一系列中国业务，突出了其对员工的关爱和负责的企业形象。“星巴克合作伙伴与家人论坛”于北京、上海举行，进一步突出了该公司对雇员、家人和经营团体的责任；同时星巴克中国学院的设立满足了协助合作伙伴提高现有的学习和发展的能力需求；此外，该公司还向星巴克中国“星”基金追加一百万元，旨在提高顾客和雇员之间的互动关系，从而为顾客提供更好的服务。

据星巴克2021年度财报显示，截至2021年10月3号，公司的运营收入为290.61亿美元，较2020财年增长23.57%；税后利润达到42亿美元，较2020财年增长354.05%。与此同时，公司的股价也突破了历史记录，达到了1300.55亿美元。不过，与其财务表现和股价市场相比，星巴克已经连续三个季度“资不抵债”，2021财年末，

其股东权益亏损53.14亿美元，资产负债率高达116.93%。自2018财年起，星巴克的留存利润大幅下降，2019—2021财年的留存利润一直在亏损，并导致“资不抵债”。

（二）传统财务报表视角下星巴克财务风险分析

1. 星巴克财务报表呈现“资不抵债”状况原因分析

由于星巴克营业收入、税后利润以及股票市值均表现良好，且市场份额占据一半以上（如图1、图2所示），因此星巴克“资不抵债”的原因并不是常见的经营不善所导致的。

经过对企业年报的查阅，星巴克董事会于2018年启动了一个名为“加速股份回购”的计划，该计划总额为250亿美元。这个项目是利用金融机构作为中介，在证券市场上进行股票回购，把资本返还给股东。有关回购股份的资金来源，包括以下内容：1. 星巴克在2018年第四季度向雀巢提供了永久的咖啡特许经营，从而赚取71.5亿美元的利润。2. 通过发行长期债券，向市场募集所得。星巴克向雀巢提供了永久的咖啡特许经营，这使得它的递延收益增加了71.5亿美元，被认定为一种长期债务；另外，随着长期债券发行力度增大，2018—2021财政年度，星巴克总共发放了123.08亿美金的长期债券，然而仅偿付了11.07亿美元的长期债券，导致星巴克公司的应付长期债券净增加了112.01亿美元，由于股票回购使其总资产和股东权益下降，对债权融资的要求日益增长，因此导致了较高的债务水平，令星巴克陷入“资不抵债”的境地。

另外，星巴克将资金返还给股东的一项重大财政政策就是增加现金股利分红，这一点在2020财年尤为显著，达到208%。在1997—2021财年的25年间，星巴克仅发行了38.48亿美元的股票（其中包含了兑现股权激励方案而发行的股票），却向股东返还了316.62亿美元（其中包含了股票回购和股利分红）。这种归还资本方式使星巴克“资不抵债”的状况更加恶化。

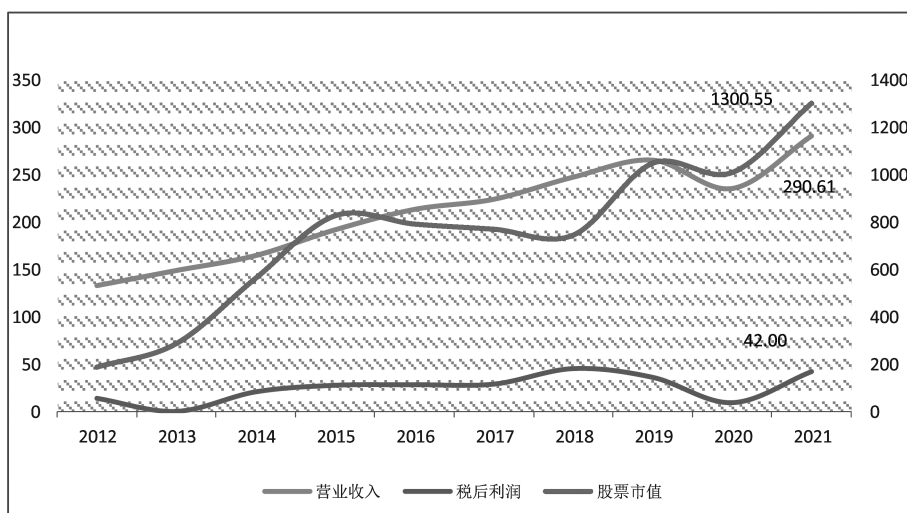


图1 星巴克营业收入、税后利润以及股票市值 (单位: 亿美元)

数据来源: 企业年报及作者加工处理

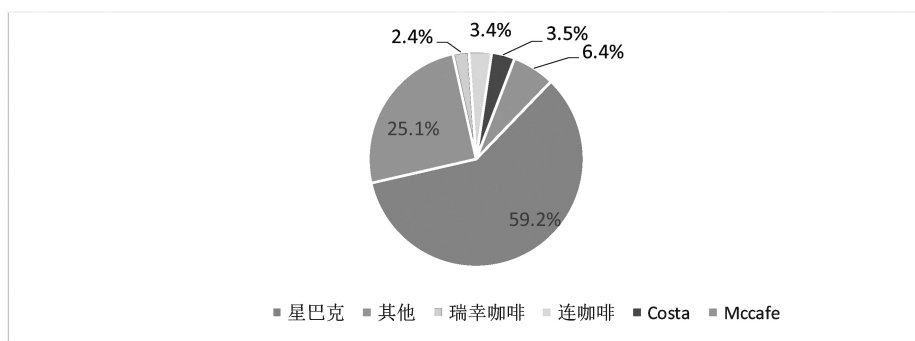


图2 2018年中国现磨咖啡各品牌市场份额 (单位: %)

数据来源: 企业年报

2. 星巴克“资不抵债”对利益相关者财务状况影响分析

星巴克公司以股份回购和股利分配战略, 把资金返还给股东, 以提高股东权益。从这一点来看, 星巴克采取了一种积极的市值管理战略, 这说明了星巴克是一个为股东权益考虑的上市公司。所以, 尽管星巴克出现了“资不抵债”的财务状况, 但是得到了市场的积极响应, 星巴克的股票市值开始上涨, 并在2021年达到了历史最高点, 股价维持在1000亿美元以上。

除了内部相关者股东, 企业利益相关者还包括外部相关者债权人。星巴克公司为了保护股东权益, 采取了一系列的资金返还措施, 从而使公司陷入“资不抵债”的境地。这样的做法会不会损害星

巴克的债权人的权益? 从表面上看, 星巴克三个季度的资产负债率已达100%以上, 这势必会使其偿债能力下降, 违约风险增加, 进而对债权人产生不利影响。但是星巴克从来没有拖欠过任何债务, 甚至在2020年面对新冠疫情时, 它都能按时支付利息。这表明在实际中, 债权人不能获得应得本息的财务风险是不太可能发生的, 其忧虑的因素是理论因素, 而非实际因素。债权人会不会把资金借贷给星巴克, 主要取决于星巴克的现金流量的创造能力(特别是自由现金流), 而非他们的资产是否超过了债务。抛开偶然

因素的影响, 从公司的财务报告中可以看出, 星巴克在2012—2021财年的净现金流要比发行的长期债券多, 公司的偿债能力非常稳定, 不会出现无法偿还或拖欠债权人债务的状况, 不会对债权人的财务风险造成不利的影响。

在公司的利益相关者中, 企业员工也是不可忽视的参与者。如果企业“资不抵债”, 是否会对企业员工的财务风险带来负面影响, 星巴克是否能继续运营下去? 自2001年开始, 星巴克长期实施股票回购政策。然而星巴克的营业收入、税后利润、股票市值等并没有受到负面影响, 反而呈现总体上保持上涨的趋势。这表明, 由于经营不善而造成的“资不抵债”和由于资金归还而造成的“资不抵债”, 市场是能够区别的。星巴克“资不抵债”被市场视

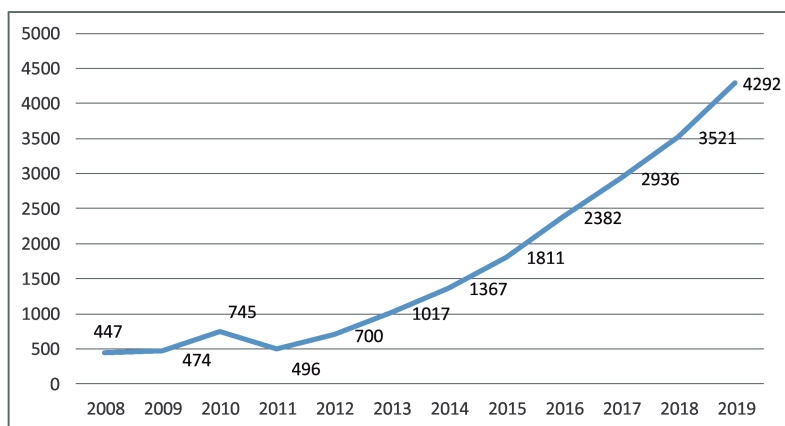


图3 星巴克在华门店数量变化图

数据来源：国家统计局

为公司对资本市场的一个强有力的信号，显示其管理层和管理人员相信公司能够依靠自身内生性的现金流量和外部的债权融资来维持公司的运营。而这种信号往往会加大投资者、债权人、股东等利益相关者对于企业可持续发展能力的信心，从而促进企业经营状况以及财务状况的稳定，降低企业员工的财务风险。

由此得出以下结论：星巴克“资不抵债”，并非因为经营不善，而是因为其长期实行的资金归还政策。市场对于星巴克仍然持有较大信心，星巴克门店数量仍处于稳步增长阶段，如图3所示。星巴克实施的策略不仅不会危及企业可持续发展能力，更凸显出星巴克为股东带来价值和持续运营的信念，有利于提高企业市场表现，降低潜在的财务风险。

(三) ESG 报告视角下星巴克财务风险解读

星巴克在近20年内积极披露《全球环境与社会影响报告》，同时聘请独立的第三方审计机构来验证ESG报告。星巴克自2001年起就做出了承诺：将向所有合作伙伴和员工提供具有包容性、归属感和机会均等的商业活动，改善咖啡农的经济状况并以透明、定期的形式做出汇报，减少环境碳排放，积极贡献所服务的社区，为人类福祉、地球环境和经济利益做出积极贡献。“三重底线”是星巴克创造共享价值的重要指导思想。星巴克的ESG报告涵

盖了人类福祉、地球环境和“咖啡联盟”三个方面（见表1），与“三重底线”理论中的经济、环境、社会三大底线相一致。

1. 基于“人类福祉”维度的财务风险解读

星巴克ESG报告中提到的人类福利包含了经济效益和公平公正原则。星巴克希望对所有利益相关方（雇员、消费者、供应商、咖啡农户等）进行投资，从而促进人类福利的提升，和利益相关者一同创造

更多的共享价值。星巴克通过对特殊人群、企业员工、穷人提供人文关怀，打造一种关爱员工，服务顾客，回馈社区，奉献社会的企业文化，彰显了其海纳百川的包容文化，增强了顾客与员工对企业的认同感，形成一股强有力的凝聚力。同时，星巴克突破了“以利为本”的经营理念，营造了一种回馈社会、奉献社会的良好风气。在企业实施人文关怀时，往往会增加额外的运营成本，稀释公司利润与股东利益，必然会阻碍共享价值理念的推行。但当企业陷入盲目追求利润，不能兼顾股东、员工、顾客、供应商、种植者等各方利益之间的矛盾时，很难将企业效益、社会效益、环境效益三者之间的

表1 星巴克ESG报告披露内容

增进人类福祉，维护公平正义	关注生态环境，践行绿色发展	构建同盟关系，赋能咖啡种植户
1. 涵养包容性文化	1. 制订三大减半计划	1. 推行“诚信采购”
2. 提升员工多样性	2. 发起减塑行动	2. 捐赠优质咖啡树
3. 制定多元招聘政策	3. 推广可再生能源	3. 免费的农业培训
4. 坚持工资均等原则	4. 推行绿色店面方案	4. 普惠金融支持
5. 对员工高等教育进行投资		5. 建立双向交流机制
6. 重视雇员的身体和精神健康		
7. 协助特定的供货商		

数据来源：星巴克2021年度ESG报告

矛盾统一起来。此时，企业通过对人类福祉的重视，克服了短视效应的影响，有利于提高企业长期发展的综合收益。

根据星巴克 2012—2021 年度利润表（图 4），星巴克进行 ESG 报告对营业收入、净利润和净利润率都有正面效果，因为不管是消费者感受到企业对于自身的尊重，对品牌产生好感，从而提高在星巴克的消费额，使得营业收入扩大；还是企业提高员工福祉从而增强企业归属感，进而员工提高效率，使得企业减少运营成本，最终都会使得净利润率得到提高。星巴克积极实行 ESG 报告制度，使得企业 2012—2021 会计年度中除 2020 年受新冠疫情影响外，总营业收入逐年增加，净利润保持上升趋势，净利润率从 2013 年开始稳步增长，并于 2021 年逆转了净利润率低迷的情况，接近历史最高。这说明星巴克在实施 ESG 报告的前期可能因为额外的报告成本，使得总体收入增长量一开始并不明显。但随着社会责任信息披露制度完善与市场认可度的提高，星巴克能创造出更多共享价值，财务状况呈现向好趋势，盈利能力显著增强。

2. 基于“地球环境”维度的财务风险解读

星巴克咖啡产业链涉及到咖啡豆的培育、加工、收购、销售、经营、生产及提供咖啡服务。这些问题涉及土地、水资源、建筑材料的利用、二氧化碳等温室气体的释放，也包括废物如咖啡残渣和包装袋的处理。因此，星巴克一向十分重视环境保护。星巴克在没有任何法律和法规的约束下，主动投入了大量的资金来保护和改进生态，努力达到对环境的贡献超过对环境的需求，并且

把节约能源、减少碳排放、水和废弃物都纳入到高层管理和雇员的业绩评估中。

根据星巴克 2012—2021 年度现金流量表（图 5），星巴克经营性现金流量及自由现金流量整体呈平稳增长态势。星巴克 2014 年的自由现金流量为负数是由于在诉讼中赔偿了 28 亿美元，并不影响企业实施 ESG 报告所形成的利好趋势。星巴克发行融资量于 2018 年及 2020 年得到大幅增长，充分表现了企业因积极承担环境保护责任，获得民众广泛认可与政府的政策扶持，有利于将有益的消息传达给公司外部，提升公司的信誉。消费者对于声誉良好的企业具有高度信任，从而市场需求得到扩大，投资者对于企业市场前景持乐观态度并加大投资，有助于降低企业财务风险，增强财务稳定性。

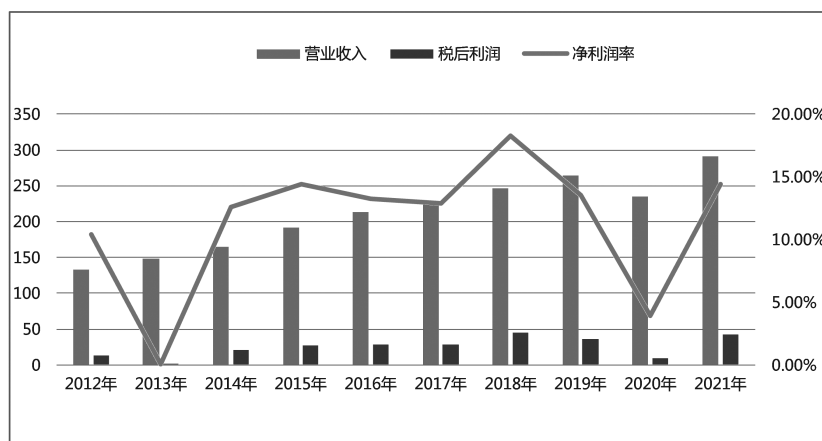


图 4 星巴克 2012—2021 年度利润表

数据来源：企业年报及作者加工处理

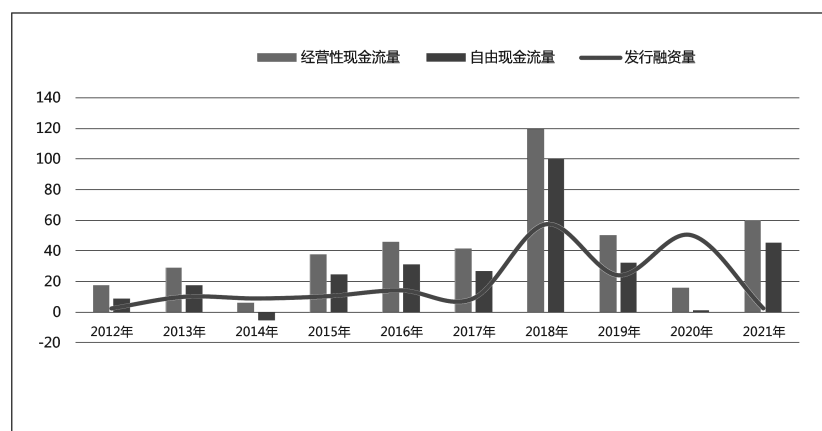


图 5 星巴克 2012—2021 年度现金流量表

数据来源：企业年报及作者加工处理

3. 基于“咖啡同盟”维度的财务风险解读

星巴克借助供应链管理的契机，努力与供应商、咖啡种植者等利益相关者建立持久和谐的咖啡同盟，这主要表现在：严格保障咖啡种植者与员工的权利，以及符合环保要求的咖啡采购，以保证咖啡行业的可持续发展，创造更多的共享价值。

在共享价值创造理念下，星巴克将注意力集中在咖啡产业链各个利益相关方，尤其是在较不发达的地区咖啡种植者的权益，通过技术培训、普惠金融等手段，让咖啡豆的产量和收益得到提高；通过优质优价的购买政策，鼓励农民改进咖啡豆的品质，从而让星巴克获益良多。这是一种双赢的分享价值的模式，深受咖啡供应商和种植者的欢迎，使星巴克在社交上获得了很好的口碑，同时也让星巴克与供货商和种植者建立了更加紧密的联系，这为星巴克的“咖啡联盟”奠定了坚实的基础。虽然从短期来看，这种社会投资必然会对星巴克的股东经济价值创造形成一定的挤压作用，但是长期而言，加强与合作伙伴的紧密联系能够增加员工、供应商、咖啡种植者、社区等各利益相关者参与价值创造过程的积极性，从而形成更多的社会贡献，对提升公司的可持续发展也是有益的。

根据星巴克 2012—2021 年度股票市值，星巴克股票市值整体呈上升趋势（图 6），并于 2021 年再创新高。作为一家服务型企业，星巴克的供

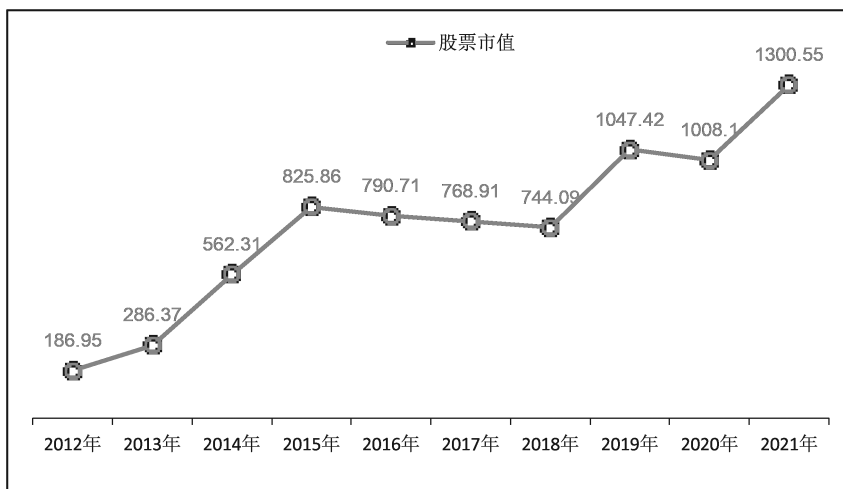


图 6 星巴克 2012—2021 年度股票市值

数据来源：企业年报及作者加工处理

应商和咖啡豆种植者对共享价值的创造与股东的投入处在同等重要地位，股东也能获得远高于初始投资的回报额，因此能够得到股东与市场的一致认可，获得更广泛的投资，加强可持续发展和减少财务风险。

由此可见，星巴克秉承共享价值创造理论，积极拓展可持续发展空间，有利于获得员工、消费者、股东、政府及合作伙伴等利益相关者的认可支持，增强可持续发展能力，提高财务状况稳定性，降低潜在财务风险。同时星巴克进行节能减排改造，也为保护地球环境做出了贡献（如表 2 所示）。

四、案例启示与建议

由以上星巴克案例分析得出，星巴克之所以“资不抵债”，是由于实行了一项旨在给股东带来更多经济利益的资金归还政策。这一政策获得了广泛的市场认同，体现了其对企业可持续发展能力的信心，并不会导致财务风险增加，甚至对改善企业

表 2 星巴克环境保护取得的成效

年份	直接运营能源消耗总额	其中：直接运营耗电量(吉焦)	来自可再生能源的耗电占比	直接排放二氧化碳(千吨)	耗水总量(百万立方米)	无害废弃物总量(千吨)	其中：直接运营废弃材料(千吨)	有机材料百分比
2018年	8 326 446	6 226 983	75%	320	72.0	703	286	68%
2019年	9 058 993	6 725 291	72%	381	88.7	768	335	70%
2020年	8 709 818	6 594 272	72%	310	83.2	656	294	71%

数据来源：企业 ESG 报告

金融稳定性、减少财务风险具有积极意义。对一个公司的可持续发展能力进行评估，不应局限于财务报表分析，还要加入 ESG 报告进行综合分析。从而获得显性经济价值与隐性社会环境价值相结合的全面评估视角，克服财务报告对外部性影响视而不见的缺陷。

以星巴克 ESG 表现为例，企业在为股东创造收益的同时，若想为社会做出贡献、对环境进行保护，便需要参照共享价值创造模式，将经济价值、社会价值、环境价值相结合，实现三方共赢。因此，我们可以得出这样的结论：只有兼顾经济、社会、环境三个方面，致力于创造有利于股东利益、社会贡献和环境保护的共享价值，才能被称为负责任的企业，才能拥有企业存在的正当性和发展前景。星巴克持续发展的原因不仅表现在为股东主动创造更多经济收益进而获取巨额投资上，还表现在对人类福祉、地球环境和伙伴的关注和价值追求上。财务报表与 ESG 报表之间是相辅相成的关系，财务报告所提供的定量主导结构信息的细节程度远高于 ESG 报告对于定量信息披露的要求；而 ESG 报告能够提供非结构性资讯组合，达到同时反映定量与定性信息的目的，并且能够反映公司运营策略的正外部性与负外部性，亦令财务报告黯然失色。二者都有其优点和缺点，只有二者相结合，才能形成优势互补，从而分析企业的可持续发展能力，减少潜在的金融风险。

为了完善 ESG 报告内容质量、督促企业进行 ESG 报告信息披露，笔者提出两点建议：

（一）健全 ESG 报告信息的规范性，促进定性和定量的综合披露

我国 ESG 信息披露存在的问题主要表现为信息披露内容不充分，对相关指标进行隐瞒、供应链管理信息滞后性严重、缺乏客观数据支持。同时，ESG 报告的部分章节，尤其是自愿披露的环节，通常缺乏企业现存风险及发展计划等前瞻性信息，更多的是企业无风险的自证清白型说明，然而自证清白型说明的可读性与可信度均不高^[13]。因此，企

业应突出对其内在共享价值创造信息的披露，增加信息披露的实质性内容信息，ESG 报告要进一步扩大相关信息的采集范围，同时建立量化评价指标，推动定性和定量数据的共同公开。在涉及企业经营实质性问题方面，重点展现报告中涉及环境、社会和公司治理的具体案例，对企业存在的不足之处给出相关的原因解释以及未来的更改计划，从而增加企业 ESG 报告的生动性、可读性和可信度，以实现 ESG 报告对于共享价值创造的最佳效果。

（二）完善 ESG 的信息公开和监管，强化对第三方审计的监督

政府和监管部门应该尽早出台完备的 ESG 披露指引和评价文件，明确强制披露的关键内容和规范不同行业企业披露的指标体系，以便更好地督促企业进行 ESG 报告信息披露，推进我国 ESG 整体制度框架完善。监管部门还应该基于行业差异，建立适用于不同行业的 ESG 特色化披露标准。一方面，各地方监管部门应该从外部加大对企业 ESG 信息披露的审查要求，对不按照规定披露或者不披露的企业采取与情节轻重对应的惩罚措施。另一方面，对 ESG 绩效表现优秀的企业应该给予适当的投资或税费减免等优惠政策，以鼓励企业积极参与完善 ESG 信息披露工作。第三方审计是国家和监管部门之外对企业的一种制约，它可以在某种程度上起到指导作用，提高公司的信息披露标准。企业应出具经过第三方审验的 ESG 评价报告，以此增强其 ESG 信息中详尽内容与数据的可信性。一方面企业需要根据指引规范其 ESG 报告内容的编制与披露，另一方面也要客观、公平地将 ESG 报告提交给第三方审计机构，以确认它们的数据和信息是否可信。

主要参考文献：

- [1] 高盛公司. 中国上市公司 ESG 评价体系研究报告 [R]. 2018, 11.
[2] Niccolò, Nirino, Gabriele Santoro, Nicola

（下转第 33 页）