

پیامدهای ریسک‌های شهرت مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

معصومه برزگر

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).

barzegar.m@modares.ac.ir

دکتر وحید محمدرضاخانی

استادیار حسابداری دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران.

v.mohammadrezakhani@modares.ac.ir

شماره ۱۰۷ / تابستان ۱۴۰۴ (جلد دوم) صص ۱۲۵-۱۳۵
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هشتم)

چکیده

مدیریت ریسک‌های شهرت مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به عنوان یک چالش بسیار پیچیده ظهور کرده است. در این تحقیق از نظریه ذینفعان که رویکرد فعال مناسب به عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، در حال حاضر تمام طرف‌های ذینفع در موسسه مالی می‌باشد، پیروی می‌کند. بنابراین هدف تحقیق بررسی پیامدهای ریسک شهرت مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در شرکت‌ها می‌باشد. روش تجزیه و تحلیل تحقیق حاضر، روش تحلیل محتوای کیفی مقالات منتشر شده در مجلات معتبر می‌باشد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که عملکرد مالی گذشته می‌تواند بر سرمایه‌گذاری‌های محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) و مواجهه با ریسک شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) تأثیر بگذارد. کمیته‌های نظارتی زیست‌محیطی، اجتماعی یا حاکمیتی ممکن است از طریق ارتباطات به موقع در مورد مسائل، به کاهش مشکلات نمایندگی مربوط به اطلاعات نامتقارن کمک کنند. شهرت مطلوب عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می‌تواند روابط ذینفعان را تقویت کند به عنوان منبعی از مزیت رقابتی عمل کند و به ایجاد ارزش شرکت کمک کند.

کلید واژه: ریسک شهرت، عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، نظریه ذینفعان.

مقدمه

اهمیت روزافزون دغدغه‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG)، مدیریت ریسک شرکت‌ها را تغییر شکل داده است. عدم رعایت عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می‌تواند شرکت‌های دولتی و مدیران دارایی را در معرض خطرات مختلفی قرار دهد، از جمله ریسک شهرت^۱ که به عنوان یک نگرانی اساسی ظهور کرده است. در سال‌های اخیر، اهمیت شهرت به دلیل افزایش مواجهه رسانه‌ها با شیوه‌های غیرمسئولانه اجتماعی شرکت‌ها، به ویژه در بخش مالی، به طرز چشمگیری افزایش یافته است (لی و همکاران، ۲۰۲۶). حسن و همکاران (۲۰۲۲)، استدلال می‌کنند که شرکت‌ها وقتی شهرتشان در معرض خطر است، از جمله خطرات مرتبط با مسائل مربوط به عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، تمایل به جمع‌آوری ذخایر نقدی بیشتری دارند. مفهوم حفظ اعتبار خوب زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

¹ reputational risk

(ESG) شرکت‌ها برای مدیران اهمیت دارد، زیرا این امر می‌تواند بر تأمین مالی شرکت‌ها یا توانایی یک شرکت در افزایش موفقیت‌آمیز سرمایه و هزینه‌های عملیاتی به عنوان یک شرکت فعال تأثیر بگذارد. (ژانگ و وانگ، ۲۰۲۲) در سال‌های اخیر، مدیریت ریسک‌های شهرت مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به عنوان یک چالش بسیار پیچیده ظهور کرده است. تعامل بین عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی برای دهه‌ها موضوع بحث داغی در بین محققان، مدیران و سیاست‌گذاران بوده است. دو ستون نظری برای بررسی ارتباط بین عملکرد عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی^۱ و عملکرد مالی شرکت‌ها^۲ وجود دارد. اولین مورد، نظریه ذینفعان (فریمن، ۲۰۱۰) است که پیشنهاد می‌کند رعایت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. دومین مورد، نظریه منابع راکد بیان می‌کند که عملکرد مالی بر انطباق با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. شرکت‌های دارای محدودیت مالی تمایل کمتری به تخصیص منابع به طرح‌های عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی دارند. علاوه بر این، هنگامی که این شرکت‌ها با کاهش محدودیت‌های مالی مواجه می‌شوند، هزینه‌های فعالیت‌های عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی افزایش می‌یابد (وادوک و گریوز، ۱۹۹۷). چارچوب نظری ارائه شده توسط نظریه‌های ذینفعان و منابع راکد، نشان می‌دهد که هر دو جهت علیت ممکن است همزمان برقرار باشند.

کمیته‌های هیئت مدیره نقش نظارتی مؤثری ایفا می‌کنند و می‌توانند به اعضای گروه‌های متنوع در تسهیل ارتباطات کمک کنند (ایکن و هاگ، ۱۹۶۸). هیئت مدیره‌ها می‌توانند کمیته‌های نظارت بر زیست‌محیطی، اجتماعی یا حاکمیتی را برای مشارکت در فعالیت‌های مرتبط به عنوان روشی برای ایجاد سرمایه شهرت مثبت برای زمانی که یک رویداد منفی رخ می‌دهد، ایجاد کنند (مینور و مورگان، ۲۰۱۱؛ کوه و همکاران، ۲۰۱۴). سود تنها عنصری نیست که یک شرکت را به جلو می‌برد. سرمایه‌گذاران معمولاً شرکت‌ها را «ملزوم» می‌کنند که چشم‌انداز رشد خود را از تخریب محیط زیست، کمک‌های غیرشفاف به جامعه و حاکمیت غیراخلاقی جدا کنند و از این طریق به اهداف سود و اجتماعی دست یابند (بوش و همکاران، ۲۰۱۶؛ پاتل و همکاران، ۲۰۲۱).

این تحقیق به جستجوی این موضوع می‌پردازد که آیا ریسک شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر شرکت‌ها اهمیت دارد یا خیر. و ریسک شهرت چه پیامدهای بر عملکرد شرکت‌ها می‌گذارد. با توجه به مطالب فوق، سوال اساسی تحقیق به شرح زیر بیان شده است:

✓ پیامدهای ریسک شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر شرکت‌ها چه می‌باشد؟

روش تحقیق

پژوهش حاضر مبتنی بر روش شناخت تاریخی است با استناد به تحقیقات گذشته، مبانی نظری و پیشینه ریسک شهرت مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی استخراج شده است. اطلاعات این تحقیق به شیوه کتابخانه‌ای و آرشیوی جمع‌آوری شده است. برای شناسایی پیامدهای ریسک شهرت مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی یک بررسی سیستماتیک از متون انجام دادیم. برای اطمینان از پوشش طیف وسیعی از مجلات از سایت ساینس دایرکت در جستجو استفاده شد. فقط مقالات دوری شده منتشر شده در مجلات در نظر گرفته شدند. مجموعه مقالات کنفرانس‌ها، کتاب‌ها و فصل‌های کتاب حذف شدند تا فقط دانش معتبر مورد بررسی قرار بگیرد. در همین راستا، کلمات کلیدی، "ریسک شهرت"، "عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی" و "ریسک شهرت مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی" جستجو شدند. برای انتخاب مقالات، دوره زمانی تعیین نکردیم، بنابراین به مقالات منتشر شده در هر زمانی اجازه

¹ Environmental, Social and Governance (ESG)

² corporate financial performance (CFP)

جستجو داده شد. این جستجوی اولیه منجر به یافتن ۱۱۰ مقاله شد. پس از یک فرآیند اولیه هم‌ترازی، ۲۰ مقاله برای تحلیل کیفی انتخاب شده است.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

ریسک شهرت مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

اهمیت شهرت به دلیل افزایش مواجهه رسانه‌ها با شیوه‌های غیرمسئولانه اجتماعی شرکت‌ها، به ویژه در بخش مالی، به طرز چشمگیری افزایش یافته است. محققان از دیدگاه‌های مختلفی به شهرت پرداخته‌اند. فومبران و ون ریل (۲۰۰۳)، دیدگاه‌های متمایزی در مورد شهرت، از جمله اقتصادی، استراتژیک، بازاریابی، سازمانی، جامعه‌شناختی و حسابداری، شناسایی کردند که هر کدام سنت‌های خاص خود را در تعریف و مطالعه این مفهوم دارند. ماهون (۲۰۰۲)، بعداً این درک را با گنجاندن مسئولیت اجتماعی شرکت^۱ در ارزیابی شهرت گسترش داد و بر شیوه‌های اخلاقی، نظارت بر محیط زیست و مشارکت اجتماعی به عنوان عوامل حیاتی مؤثر بر برداشت ذینفعان تأکید کرد. این تغییر تأکید می‌کند که اعتبار یک شرکت صرفاً با موفقیت مالی یا عملیاتی تعیین نمی‌شود، بلکه تأثیر اجتماعی و زیست‌محیطی آن نیز در آن مؤثر است، همانطور که با افزایش شیوع گزارش‌های مسئولیت اجتماعی مشهود است (سان و وو، ۲۰۲۴).

در سال‌های اخیر، مدیریت ریسک‌های شهرت مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به عنوان یک چالش بسیار پیچیده ظهور کرده است. ظهور رسانه‌های اجتماعی، افزایش تقاضا برای شفافیت شرکت‌ها، افزایش آگاهی عمومی از فعالیت‌های شرکت‌ها، افزایش انتظارات از سوی گروه‌های ذینفع مختلف و کاهش وفاداری مشتری، همگی این ریسک‌ها را تشدید کرده‌اند (کولبل و همکاران، ۲۰۱۷). مانگ و همکاران (۲۰۲۰)، بیان می‌کند که شرکت‌هایی که به بی‌مسئولیتی اجتماعی معروف هستند، ارزش تصاحب پایین‌تری را تجربه می‌کنند. به طور خاص، کاهش در مسائل مربوط به عملکرد حاکمیتی، اجتماعی و زیست‌محیطی، حق بیمه‌های خرید فرامرزی را کاهش می‌دهد. به طور مشابه، وانگ و ژانگ (۲۰۲۲)، استدلال می‌کنند که سرمایه‌گذاران، شهرت شرکت را به عنوان یک دارایی نامشهود ارزشمند می‌بینند. از دیدگاه نظریه نمایندگی، افراد داخلی شرکت، که تحت تأثیر منافع شخصی خود هستند، ممکن است تمایل داشته باشند منابع شرکت را به سمت ابتکارهای هدایت‌کننده که شخصاً به آنها سود می‌رساند، نه اینکه بر حداکثر کردن ارزش سهامدار تمرکز کنند (مایکل سی. جنسن، ۱۹۸۶). مدیران به جای توزیع منابع راكد (مثلاً جریان نقدی آزاد) به سرمایه‌گذاران، ممکن است از آنها برای ایجاد امپراتوری یا امتیازات ویژه استفاده کنند. (لی و همکاران، ۲۰۲۶).

تئوری ذینفعان

سازمان‌های سنتی به اصل اولویت سهامداران پایبند هستند و مدیریت سازمانی را بر افزایش ثروت سهامداران کنترل‌کننده متمرکز می‌کنند (میچل، ایگل و وود، ۱۹۹۷). از این منظر، اقدامات و تصمیمات شرکت‌ها اغلب منافع اقتصادی را به قیمت از دست دادن سایر مزایا مانند رفاه اجتماعی در اولویت قرار می‌دهند (میچل و همکاران، ۲۰۱۶). با این حال، نظریه ذینفعان از این محدودیت‌های سنتی فاصله می‌گیرد (جونز، هریسون و فلیپس، ۲۰۱۸). و ادعا می‌کند که شرکت‌ها باید منافع گروه‌های ذینفع مختلف را متعادل کنند (کالر، ۲۰۰۶ و پینتو، ۲۰۱۹). بر این اساس، سازمان‌ها باید اهداف خود را فراتر از معیارهای مالی گسترش دهند تا ملاحظات اجتماعی را نیز در نظر بگیرند (برامر و میلینگتون، ۲۰۰۸؛ ایوانو و سرافیم، ۲۰۱۲). مدیران نیز به نوبه خود باید تمام افرادی را که به طور قابل توجهی تحت تأثیر عملیات و

¹ corporate social responsibility (CSR)

نتایج شرکت قرار می‌گیرند، به رسمیت بشناسند و به آنها احترام بگذارند و برای رفع نیازهای آنها تلاش کنند. (جی و همکاران، ۲۰۲۵)

نظریه ذینفعان فرض می‌کند که ادغام گروه‌های ذینفع متنوع در تصمیم‌گیری‌های شرکتی، هم یک تعهد اخلاقی و هم یک دارایی استراتژیک است (بارنی، ۲۰۱۸؛ فریمن، دمیتریف و فیلیس، ۲۰۲۱). از دیدگاه ذینفعان سودمندگرا، انجام مسئولیت‌های اجتماعی، روابط متقابل با ذینفعان را تقویت می‌کند، حمایت و منابع حیاتی آنها را تضمین می‌کند، که به نوبه خود امکان توسعه مزایای رقابتی و تقویت عملکرد کلی را فراهم می‌کند (جونز، هریسون و فلپ، ۲۰۱۸). نظریه ذینفعان (فریمن، ۲۰۱۰) است که پیشنهاد می‌کند رعایت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد، زیرا می‌تواند در درازمدت، یک مزیت رقابتی باشد که با استراتژی‌های اساسی مشخص می‌شود که منافع و علایق ذینفعان را در بر می‌گیرد. می‌توان این گزاره را به عنوان گذار سیاست‌های شرکتی از صرفاً «سهامداری» به پذیرش «ذینفعان» درک کرد. (جی و همکاران، ۲۰۲۵).

طبق نظریه ذینفعان، چارچوب مدیریتی باید اهمیت همه ذینفعان را در فرآیند تصمیم‌گیری سازمان در نظر بگیرد (فریمن، ۲۰۱۰). این نظریه بیان می‌کند که شرکت‌ها هنگام تصمیم‌گیری‌های تجاری باید منافع همه ذینفعان، از جمله کارمندان، مشتریان، سهامداران، تأمین‌کنندگان و جامعه وسیع‌تر را در نظر بگیرند. طبق چارچوب نظریه ذینفعان که رویکرد فعال مناسب به عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، در حال حاضر تمام طرف‌های ذینفع در موسسه مالی مورد نظر را راضی می‌کند و تا حدودی به درک افزایش ارزش کمک می‌کند (چن و وانگ، ۲۰۱۱).

عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

مفهوم محیط زیست، اجتماع و حاکمیت (ESG) را می‌توان به طور قابل توجهی به مطالعه برجسته «چه کسی اهمیت می‌دهد برنده است» نسبت داد. در طول دهه گذشته، تأکید فزاینده ذینفعان بر پاسخگویی عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به طور قابل توجهی بر رفتار شرکت‌ها تأثیر گذاشته است (ونگ و همکاران، ۲۰۲۴). اکنون بسیاری از مدیران و سهامداران، آن را به عنوان یک عامل مهم برای استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در نظر می‌گیرند (کریستنسن و همکاران، ۲۰۲۱؛ سرافیم و یون ۲۰۲۲ ب). در طول دهه‌های گذشته، مسئولیت اجتماعی شرکتی، که به انطباق با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تکامل یافته است، از رویکردهای مختلفی استفاده کرده‌اند. محققان در ابتدا با معیارهای عملکرد غیرمالی مشکل داشتند. در نتیجه، شاخص‌ها و ابزارهای اندازه‌گیری متنوعی متعاقباً توسعه داده شده‌اند تا میزان عملکرد یک شرکت را از نظر معیارهای عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی اندازه‌گیری کنند (چودا و تلادیا، ۲۰۱۸؛ کلمنت و همکاران، ۲۰۲۲). با پیشرفت‌های فناوری، ابزارهای اندازه‌گیری جدیدی پیاده‌سازی شده‌اند تا نه تنها داده‌های عددی را برای سنجش عملکرد غیرمالی استخراج کنند، بلکه داده‌های متنی مانند افشای اطلاعات شرکت‌ها، اخبار، رسانه‌ها و نظرات تحلیلگران مالی را نیز استخراج کرده و برای ارائه شاخص‌های جامع‌تر ادغام شوند (نیکولاس و همکاران، ۲۰۲۴). تعامل بین عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی برای دهه‌ها موضوع بحث داغی در بین محققان، مدیران و سیاست‌گذاران بوده است. مطالعات جدیدتر، پویایی بین عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی را از نظر سود (اندرسون و همکاران، ۲۰۱۳)، ارزش‌گذاری شرکت (کارنویل و مازوکا، ۲۰۱۴)، هزینه بدهی و دسترسی به تأمین مالی (آپرگیس و همکاران، ۲۰۲۲)، و کاهش ریسک (جوو نا، ۲۰۱۲) بررسی می‌کنند. الشحی و همکاران (۲۰۱۸)، با انجام یک متاآنالیز از ۱۳۲ مقاله منتشر شده به این نتیجه رسید که ۷۸٪ از مقالات بررسی شده، رابطه مطلوبی بین عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی شرکت‌ها گزارش می‌دهند. نتایج تحقیقات لین و همکاران (۲۰۱۹)، نشان می‌دهد که رابطه بین عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی شرکت‌های می‌تواند مثبت، منفی، خنثی

و حتی دو طرفه باشد. بنابراین به دلایل اهمیت موضوع، ادبیات تاثیر عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی شرکت‌ها به طور جداگانه بررسی می‌گردد.

عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) به بخش جدایی‌ناپذیر استراتژی‌های شرکت‌ها تبدیل شده‌اند و تحولات قابل توجهی را در تصمیم‌گیری‌های سازمانی، نوآوری و تعاملات ذینفعان ایجاد می‌کنند. شرکت‌ها از تعهدات عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی نه تنها به عنوان الزامات اخلاقی، بلکه به عنوان مکانیسم‌های استراتژیک برای افزایش اعتبار بازار، کاهش ریسک و دستیابی به تمایز رقابتی استفاده می‌کنند (گروال، ریدل و سرافیم، ۲۰۱۹؛ فلامر، ۲۰۲۱). اگرچه طرح‌های عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی مزایای قابل توجهی ارائه می‌دهند، اما اجرا و اندازه‌گیری آنها به دلیل استانداردها و روش‌های رتبه‌بندی متناقض، چالش‌های قابل توجهی را به همراه دارد (برگ، کولبل و ریگوبون، ۲۰۲۲؛ کریستنسن، سرافیم و سیکوچی، ۲۰۲۲). گزارش‌دهی دقیق و شفاف عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی از شرکت‌ها در دستیابی به افشای دقیق‌تر و معتبرتر، ترویج شیوه‌های پایدار و کاهش خطرات اعتباری مرتبط با ادعاهای پایداری سطحی یا گمراه‌کننده پشتیبانی می‌کند. در نتیجه، گنجاندن عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در استراتژی‌های شرکت‌ها ضروری است، زیرا باعث بهبود بهره‌وری منابع، یکپارچگی داده‌ها و اعتماد ذینفعان می‌شود - که محرک‌های کلیدی رشد پایدار شرکت‌ها هستند. (جی و همکاران، ۲۰۲۵).

پیامدهای ریسک شهرت مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

تأثیر عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر عملکرد مالی

با در نظر گرفتن منافع همه ذینفعان، شرکت‌ها می‌توانند رویکرد متعادل‌تری در تصمیم‌گیری ایجاد کنند که این امر خطر تصمیم‌گیری‌های کوتاه‌مدت را که ممکن است در درازمدت به اعتبار یا ثبات مالی شرکت آسیب برساند، کاهش می‌دهد. علاوه بر این، نظریه ذینفعان می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا روابط قوی‌تری با ذینفعان خود برقرار کنند که می‌تواند منجر به افزایش وفاداری، اعتماد و حمایت شود. این امر می‌تواند به ویژه برای شرکت‌هایی که در بازارهای بسیار رقابتی فعالیت می‌کنند مفید باشد، زیرا می‌تواند به آنها کمک کند تا خود را از رقبای خود متمایز کنند و هویت برند قوی‌تری ایجاد کنند.

از سوی دیگر، نظریه سنتی سهامداران، که با نام مدل تقدم سهامداران نیز شناخته می‌شود، یک چارچوب مدیریتی است که منافع سهامداران را در مرکز فرآیند تصمیم‌گیری یک شرکت قرار می‌دهد (فریدمن، ۲۰۰۷). طبق این نظریه، هدف اصلی یک شرکت، به حداکثر رساندن ارزش سهامداران از طریق ایجاد سود و افزایش قیمت سهام است. طرفداران این نظریه استدلال می‌کنند که با تمرکز بر ارزش سهامداران، شرکت‌ها بازاری کارآمدتر و رقابتی‌تر ایجاد می‌کنند که در نهایت به نفع همه ذینفعان خواهد بود و تأثیر مثبت فعالیت‌های محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) شرکت‌های حساس به محیط زیست بر عملکرد مالی در کشورهای توسعه‌یافته بیشتر و قابل توجه‌تر از کشورهای نوظهور است. (لوپز و همکاران، ۲۰۰۷). طبق گفته بارت (۲۰۰۷)، پیش‌بینی این که سرمایه‌گذاری در عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی ممکن است تأثیر منفی بر عملکرد مالی شرکت داشته باشد، منطقی است زیرا این امر به معنای تخصیص مجدد وجوه از سهامداران به سایر ذینفعان است.

تأثیر عملکرد مالی بر عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

نظریه منابع مازاد یک چارچوب مدیریتی است که پیشنهاد می‌کند شرکت‌ها باید سطحی از منابع بلااستفاده یا کمتر استفاده‌شده، که به عنوان منابع مازاد شناخته می‌شوند، را حفظ کنند تا توانایی خود را برای سازگاری با تغییرات محیط و

بهره‌برداری از فرصت‌های جدید افزایش دهند. در واقع، منابع مازاد ناشی از عملکرد مالی خوب گذشته، شرکت را قادر می‌سازد تا عملکرد اجتماعی شرکتی را فراهم و بهبود بخشد (وادوک و گریوز، ۱۹۹۷). مشارکت اجتماعی و انطباق عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت می‌تواند با هدف بهبود مزیت رقابتی آن از طریق شهرت و صرفه‌جویی در هزینه‌ها در درازمدت انجام شود (فاووزی و ادريس، ۲۰۰۹).

نتایج نشان می‌دهد که عملکرد مالی گذشته شرکت که از طریق بازده بازار سهام و معیارهای حسابداری ارائه می‌شود نسبت به عملکرد آتی، ارتباط نزدیک‌تری با عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی دارد. هیریگوین و پولین-رهم (۲۰۱۵)، یک آزمون علیت برای درک ماهیت تعامل بین عملکرد اجتماعی و مالی بر اساس نمونه‌ای از ۳۲۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار در ایالات متحده، اروپا و منطقه آسیا و اقیانوسیه انجام می‌دهند. نتایج نشان می‌دهد که نه تنها مشارکت بیشتر در مسئولیت اجتماعی منجر به عملکرد مالی بهتر نمی‌شود، بلکه عملکرد مالی نیز تأثیر منفی بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها دارد.

تأثیر دوطرفه عملکرد مالی بر عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

وادوک و گریوز (۱۹۹۷)، دریافتند که عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با عملکرد مالی گذشته شرکت ارتباط مثبت دارد. از سوی دیگر، عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با عملکرد مالی آتی شرکت ارتباط مثبتی دارد. از سوی دیگر، ناکامورا (۲۰۱۵)، بر اساس نمونه‌ای از ۱۸۵ شرکت ژاپنی، به نتایج متناقض و متفاوتی دست می‌یابد. در واقع استدلال می‌کند که سرمایه‌گذاری در فعالیتهای زیست‌محیطی تأثیر منفی بر عملکرد اقتصادی شرکت‌ها دارد، در حالی که سرمایه‌گذاری در فعالیتهای کارمحور تأثیر معناداری ندارد و عملکرد اقتصادی قوی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری‌های زیست‌محیطی و افزایش سرمایه‌گذاری‌های اجتماعی می‌شود. لین و همکاران (۲۰۱۹)، به بررسی اثر علیت بین عملکرد مالی شرکت و عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در ۱۰۰ شرکت می‌پردازد که نشان می‌دهند که عملکرد مالی شرکت بالاتر منجر به مشارکت بیشتر عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می‌شود، اما جهت مخالف آن سیستماتیک نیست. علاوه بر این، تأثیر منفی قابل توجه و معناداری بر عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و سه معیار عملکرد مالی شرکت، یعنی بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها و بازده سرمایه سرمایه‌گذاری شده، مشاهده شده است. شاخص ارزیابی ریسک شهرت عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی برای ارزیابی میزان مواجهه یک شرکت با ریسک‌های محیطی، اجتماعی و حاکمیتی استفاده می‌شود. این شاخص به گونه‌ای طراحی شده است که به سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان کمک کند تا شرکت‌ها را بر اساس شهرت عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی ارزیابی کنند و ریسک‌های بالقوه‌ای را که می‌توانند بر شهرت و عملکرد مالی آتی شرکت تأثیر بگذارند، شناسایی کنند.

عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و کمیته‌های نظارت بر هیئت مدیره

دو نظریه نمایندگی و علامت‌دهی^۱ برای توضیح اینکه چرا کمیته‌های نظارت بر هیئت مدیره ممکن است به کاهش نگرانی‌های برخی از سهامداران در مورد مسائل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی کمک کنند، بهره می‌بریم. به‌طور کلی، سرمایه‌گذاران به‌عنوان یک طبقه مهم از ذینفعان، برای کمک به حل مسائل نمایندگی به سیستم‌های نظارت داخلی شرکت متکی هستند (شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷). در شرایطی که انگیزه‌های بین مدیران و سهامداران منحرف می‌شود (یعنی مسائل نمایندگی)، هیئت مدیره شرکت می‌تواند به‌عنوان یک مکانیسم مهم حاکمیتی عمل کند و اثرات علامت‌دهی را برای اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران در مورد هزینه‌های قرارداد آینده ارائه دهد (وانگ و ژانگ، ۲۰۲۲).

¹ signaling theories

کمیته‌های هیئت مدیره نقش نظارتی مؤثری ایفا می‌کنند و می‌توانند به اعضای گروه‌های متنوع در تسهیل ارتباطات کمک کنند (ایکن و هاگ، ۱۹۶۸). از آنجایی که کمیته‌های نظارتی معمولاً کوچک هستند و وظایف مشخصی دارند، می‌توانند برخی از مسائل مربوط به حضور مدیران را کاهش دهند، زیرا به آنها مسئولیت خاصی محول شده است (هریسون، ۱۹۸۷). این کمیته‌های فرعی به احتمال زیاد پاسخگویی را برای مدیران خاص تقویت می‌کنند (جنسن، ۱۹۹۳)، که ممکن است منجر به نتایج مثبتی در مورد مسائل مربوط به محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، از جمله افزایش داوطلبانه و افزایش شفافیت شود (لیائو و همکاران، ۲۰۱۵). هنگامی که هیئت مدیره به طور خاص یک کمیته نظارتی زیست‌محیطی، اجتماعی یا حاکمیتی تعیین می‌کند، احتمالاً نگرانی‌هایی در مورد آن بخش خاص وجود دارد که نیاز به تأکید و نظارت بیشتر دارد. از آنجایی که این حوزه‌ها ممکن است بیشتر در معرض بحران باشند، هیئت مدیره‌ها می‌توانند کمیته‌های نظارت بر زیست‌محیطی، اجتماعی یا حاکمیتی را برای مشارکت در فعالیت‌های مرتبط به عنوان روشی برای ایجاد سرمایه شهرت مثبت برای زمانی که یک رویداد منفی رخ می‌دهد، ایجاد کنند (ژانگ و ونگ، ۲۰۲۲).

کمیته‌های نظارتی زیست‌محیطی، اجتماعی یا حاکمیتی را می‌توان به عنوان نماینده‌ای برای جهت‌گیری هیئت مدیره به سمت پاسخگویی در این حوزه‌ها در نظر گرفت که شامل ارتباط و شفافیت کافی با ذینفعان خارجی است (لیائو و همکاران، ۲۰۱۵). این عوامل نشان می‌دهد که کمیته‌های نظارتی زیست‌محیطی، اجتماعی یا حاکمیتی ممکن است از طریق ارتباطات به موقع در مورد مسائل، به کاهش مشکلات نمایندگی مربوط به اطلاعات نامتقارن کمک کنند و با ارائه نوعی بیمه (به عنوان مثال، حسن نیت حاصل از فعالیت‌های مثبت) در برابر افزایش ریسک شهرت شرکت^۱ (CRR) ناشی از گزارش‌های منفی رسانه‌ای زیست‌محیطی، اجتماعی یا حاکمیتی، هزینه‌های قرارداد آتی را کاهش دهند.

ریسک شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و نتایج مالی شرکت

سود تنها عنصری نیست که یک شرکت را به جلو می‌برد. سرمایه‌گذاران معمولاً شرکت‌ها را «ملزوم» می‌کنند که چشم‌انداز رشد خود را از تخریب محیط زیست، کمک‌های غیرشفاف به جامعه و حاکمیت غیراخلاقی جدا کنند و از این طریق به اهداف سود و اجتماعی دست یابند (بوش و همکاران، ۲۰۱۶؛ پاتل و همکاران، ۲۰۲۱). می‌توان حداقل پنج منبع ارزش اساسی کسب‌وکار را در پس رابطه بین ریسک‌های عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و نتایج مالی شناسایی کرد. اولین منبع، رشد درآمد است. شرکت‌هایی که گزاره محیطی، اجتماعی و حاکمیتی قوی‌تری دارند، تمایل به جذب وفاداری مشتری و بخش‌های جدید مشتری دارند (آلبوکرکی و همکاران، ۲۰۱۹). شرکت‌های بزرگ به دنبال انتقال محیطی، اجتماعی و حاکمیتی از طریق زنجیره ارزش خود هستند. منبع دوم مربوط به هزینه است؛ شرکت‌هایی که از نظر منابع کارآمدتر هستند عموماً ساختار هزینه واحد پایین‌تری داشته‌اند (دروال و همکاران، ۲۰۰۵). منبع سوم مربوط به روابط نظارتی است. شرکت‌هایی که مسئول ردپای زیست‌محیطی دارایی‌های خود هستند، احتمال بروز پیامدهای نامطلوب و تنبیهی نظارتی را کاهش می‌دهند. بنابراین، در اینجا ارزش نظارتی بالقوه‌ای وجود دارد (انصاری و همکاران، ۲۰۱۳). منبع چهارم استعداد است. امروزه، نیروهای جدید و نسل هزاره خواستار کار هدفمند هستند و اگر شرکت‌ها بتوانند این نیاز را برآورده کنند، می‌توانند آن استعدادها را جذب و حفظ کنند و احتمالاً از بهره‌وری بالاتری در محل کار بهره‌مند شوند (گرین و همکاران، ۲۰۰۰). در نهایت، منبع پنجم بهینه‌سازی سرمایه‌گذاری است. فرصت‌های عظیمی برای سرمایه‌گذاری‌های مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی وجود دارد (یوانو و سرافیم، ۲۰۱۴). به عنوان مثال، تقاضای زیادی برای فناوری وجود دارد که می‌تواند کیفیت هوا را بهبود بخشد (وانگ، ۲۰۰۷). برعکس، ریسک نزولی نگهداری دارایی‌هایی که بلااستفاده می‌مانند وجود دارد.

¹ corporate reputation risks (CRR)

ذینفعان با حرکت اقتصادها به سمت حسابداری مسئولانه‌تر، شرکت‌های شفاف را ترجیح می‌دهند و برای جلوگیری از جریمه‌های پرهزینه (اکلس و همکاران، ۲۰۱۴)، که می‌تواند تأثیر عمده‌ای بر عملکرد و سود شرکت‌ها داشته باشد (مک‌ویلیامز و سیگل، ۲۰۰۱)، به ریسک‌های محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت‌ها توجه می‌کنند (اکلس و همکاران، ۲۰۱۴). علاوه بر این، عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) شرکت برای وضعیت شهرت شرکت (براون و داسین، ۱۹۹۷؛ کورنل و شاپیرو، ۱۹۸۷؛ هاموند و اسلوکام، ۱۹۹۶)، جمع‌آوری کمک‌های مالی و بر این اساس در دفع فشارهای رقابتی و بقا در بازار از اهمیت بالایی برخوردار است. همچنین ریسک‌های شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) ممکن است به طور جدی بر افزایش سهام و پویایی رشد شرکت تأثیر بگذارند. این امر به این دلیل اتفاق می‌افتد که افزایش ریسک‌های شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG)، ظرفیت شرکت را در افزایش سهام جدید کاهش می‌دهد، زیرا سرمایه‌گذاران ممکن است تمایلی به سرمایه‌گذاری در مشاغل پرخطر نداشته باشند. در نتیجه، گزینه‌های محدود تأمین مالی ممکن است مانع فرصت‌های رشد شرکت شود. به طور کلی، به نظر می‌رسد شرکت‌هایی که ریسک‌های شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) دارند، دسترسی محدودی به تأمین مالی خارجی دارند و همچنان فرصت‌های رشد کمتری دارند. (فالفلیو و همکاران، ۲۰۲۲).

ریسک شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و هزینه سرمایه

در سال‌های اخیر، شرکت‌ها به طور فزاینده‌ای درگیر فعالیت‌های محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) شده‌اند و توجه بیشتری را از سوی گروه‌های مختلف ذینفعان به خود جلب کرده‌اند. شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی یک شرکت، که به عنوان قضاوت کلی ذینفعان از فعالیت‌های عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی آن شرکت نسبت به انتظاراتشان و در مقایسه با سایر شرکت‌ها تعریف می‌شود و به عنوان یک عامل تعیین‌کننده کلیدی موفقیت شناخته می‌شود (دپ هاوز و جاسکیویچ، ۲۰۱۳). شهرت مطلوب عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می‌تواند روابط ذینفعان را تقویت کند (چنگ و همکاران، ۲۰۱۴)، به عنوان منبعی از مزیت رقابتی عمل کند (پورتر و کرامر، ۲۰۰۶) و به ایجاد ارزش شرکت کمک کند (لینس و همکاران، ۲۰۱۷). با تکیه بر نظریه نمایندگی (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶) و نظریه مشروعیت (داولینگ و ففر، ۱۹۷۵)، فرض می‌کنیم که شهرت ریسک عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی شتاب‌یافته و افزایش ریسک مالی در شرکت‌هایی که شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی آنها خدشه‌دار شده است، هزینه سرمایه سهام را افزایش می‌دهد.

شرکت‌هایی با عملکرد عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی قوی‌تر، با هزینه‌های تأمین مالی پایین‌تری، از جمله هزینه‌های پایین‌تر سرمایه سهام، در هر دو محیط تک کشوری و بین‌المللی مواجه هستند. شرکت‌هایی که ریسک شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بالاتری دارند، احتمال بیشتری دارد که در سرمایه‌گذاری‌های غیربهبهینه تصمیم‌گیری کنند و با سرعت کمتری به سمت سطح سرمایه‌گذاری بهینه خود تنظیم شوند (چازیوتیس و همکاران، ۲۰۲۴). چنین شرکت‌هایی همچنین به جای وام‌های بانکی، بیشتر به تأمین مالی از طریق اوراق قرضه متکی هستند، که احتمالاً برای جلوگیری از بررسی دقیق‌تری است که نظارت بانکی به دنبال دارد (نیوتن و همکاران، ۲۰۲۴). در بازارهای سرمایه، ریسک شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با واکنش‌های منفی قیمت سهام و بازده پایین‌تر آتی مرتبط است، که با برداشت‌های رو به وخامت سرمایه‌گذاران در مورد چشم‌انداز بلندمدت شرکت‌ها سازگار است. (نگوین و همکاران، ۲۰۲۵).

نتیجه‌گیری

در سال‌های اخیر، مدیریت ریسک‌های شهرت مرتبط با عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به عنوان یک چالش بسیار پیچیده ظهور کرده است. بررسی کامل این موضوع برای مدیران شرکت‌هایی که ممکن است با نیازهای فزاینده‌ای برای مدیریت اعتبار عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت‌های خود مواجه باشند، مدیرانی که نیاز به تخصیص بودجه از ذینفعانی دارند که به طور فزاینده‌ای از پیامدهای عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی آگاه هستند، و بقیه کسانی که در حال بررسی مقررات مربوط به عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی هستند، مورد توجه است. موضوع تعامل عملکرد عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی شرکت بر اساس نظریه ذینفعان و نظریه منابع را کد صورت می‌گیرد. به دلیل اهمیت این موضوع این تحقیق به دنبال بررسی پیامدهای ریسک شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می‌باشد. طی تحلیل‌های کیفی که از میان مقالات انجام شد، پیامدهای زیر را شناسایی شد.

عملکرد مالی گذشته می‌تواند بر سرمایه‌گذاری‌های محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) و مواجهه با ریسک شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) تأثیر بگذارد. شرکت‌ها با مشارکت بیشتر در انطباق با استانداردهای زیست‌محیطی، اجتماعی و دولتی تشویق می‌شوند و این امر باعث کاهش ریسک شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی آنها می‌شود و در نتیجه، بر ارزش‌گذاری بازار آنها تأثیر مثبت می‌گذارد. کمیته‌های نظارتی زیست‌محیطی، اجتماعی یا حاکمیتی را می‌توان به عنوان نماینده‌ای برای جهت‌گیری هیئت مدیره به سمت پاسخگویی در این حوزه‌ها در نظر گرفت که شامل ارتباط و شفافیت کافی با ذینفعان خارجی است. افزایش ریسک‌های شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG)، ظرفیت شرکت را در افزایش سهام جدید کاهش می‌دهد، زیرا سرمایه‌گذاران ممکن است تمایلی به سرمایه‌گذاری در مشاغل پرخطر نداشته باشند. شرکت‌هایی که ریسک شهرت عوامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بالاتری دارند، احتمال بیشتری دارد که در سرمایه‌گذاری‌های غیربهرینه تصمیم‌گیری کنند و با سرعت کمتری به سمت سطح سرمایه‌گذاری بهینه خود تنظیم شوند.

منابع

- ✓ Albuquerque, R., Durnev, A., & Koskinen, Y. (2019). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65(10), 4451–4949.
- ✓ Anderson, M.C., Hyun, S., Warsame, H.A., (2013). Corporate Social Responsibility, Earnings Management, and Firm Performance: Evidence from Panel VAR Estimation. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2379826>.
- ✓ Apergis, N., Poufinas, T., Antonopoulos, A., (2022). ESG scores and cost of debt. *Energy Econ*. 112, 106186 .
- ✓ Barnett, M.L., (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Acad. Manag. Rev.* 32, 794–816.
- ✓ Barney, J. B. (2018). Why resource-based theory's model of profit appropriation must incorporate a stakeholder perspective. *Strategic Management Journal*, 39(13), 3305–3325.
- ✓ Busch, T., Bauer, R., & Orlitzky, M. (2016). Sustainable development and financial markets: Old paths and new avenues. *Business & Society*, 55(3), 303–329.
- ✓ Carhart, M.M., (1997). On persistence in mutual fund performance. *J Finance* 52 (1), 57–82.
- ✓ Carnevale, C., Mazzuca, M., (2014). Sustainability report and bank valuation: evidence from European stock markets. *Bus. Ethics Eur. Rev.* 23, 69–90. <https://doi.org/10.1111/beer.12038>.
- ✓ Cheng, B., Ioannou, I., Serafeim, G., (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strateg. Manag. J.* 35 (1), 1–23.

- ✓ Chen, H., Wang, X., (2011). Corporate social responsibility and corporate financial performance in China: an empirical research from Chinese firms. *Corp. Gov. Int. J. Bus. Soc.* 11, 361–370.
- ✓ Deephouse, D.L., Jaskiewicz, P., (2013). Do family firms have better reputations than non-family firms? An integration of socioemotional wealth and social identity theories. *J. Manag. Stud.* 50 (3), 337–360.
- ✓ Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R., & Koedijk, K. (2005). The eco-efficiency premium puzzle. *Financial Analysts Journal*, 61(2), 51–63.
- ✓ Dowling, J., Pfeffer, J., 1975. Organizational legitimacy: social values and organizational behavior. *Pac. Sociol. Rev.* 18 (1), 122–136.
- ✓ Fafaliou, I.Giaka, M. Konstantios, D. Polemis, M.(2022). Firms' ESG reputational risk and market longevity: A firm-level analysis for the United States. *Journal of Business Research.* 161-177.
- ✓ Fombrun, C., Van Riel, C., (2003). The reputational landscape. *Revealing the Corporation, Perspectives on identity, image, reputation, corporate branding, and corporate-level marketing*, pp. 223–233.
- ✓ Friedman, M., (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. In: Zimmerli, W.C., Holzinger, M., Richter, K. (Eds.), *Corporate Ethics and Corporate Governance*. Springer Berlin Heidelberg, Berlin, Heidelberg, pp. 173–178.
- ✓ Greening, D. W., & Turban, D. B. (2000). Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce. *Business and Society*, 39(3), 254–280.
- ✓ Hirigoyen, G., Poulain-Rehm, T., (2015). Relationships between corporate social responsibility and financial performance: what is the causality? *J. Bus. Manag.* 18–43.
- ✓ Jensen, M.C., Meckling, W.H., 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *J. Financ. Econ.* 3 (4), 305–360.
- ✓ Ji, H. Huang, J. Sun, K. Xing, Z.(2025). Does environmental, social, and governance (ESG) performance lead to ambidextrous innovation? Integrating stakeholder and institutional theories. *Journal of Innovation & Knowledge.*10-100804
- ✓ Jo, H., Na, H., (2012). Does CSR reduce firm risk? Evidence from controversial industry sectors. *J. Bus. Ethics* 110, 441–456. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1492-2>.
- ✓ Jones, T. M., Harrison, J. S., & Felps, W. (2018). How applying instrumental stakeholder theory can provide sustainable competitive advantage. *Academy of Management Review*, 43(3), 371–391.
- ✓ Le,A. Tran,T. Vu,P.(2026). ESG reputational risk and corporate dividend policy: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money.* 10-102246.
- ✓ Liao, L., Luo, L., Tang, Q.,(2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *Br. Account. Rev.* 47 (4), 409–424.
- ✓ Lins, K.V., Servaes, H., Tamayo, A., 2017. Social capital, trust, and firm performance: the value of corporate social responsibility during the financial crisis. *J. Financ.* 72 (4), 1785–1824.
- ✓ Lin, W.L., Law, S.H., Ho, J.A., Sambasivan, M.,(2019). The causality direction of the corporate social responsibility – corporate financial performance Nexus: application of panel vector autoregression approach. *North Am. J. Econ. Financ.* 48, 401–418.
- ✓ Lopez, ´ M.V., Garcia, A., Rodriguez, L.,(2007). Sustainable development and corporate performance: a study based on the dow jones sustainability index. *J. Bus. Ethics* 75, 285–300.
- ✓ Mahon, J.F., (2002). Corporate reputation: Research agenda using strategy and stakeholder literature. *Bus. Soc.* 41 (4), 415–445.

- ✓ Mandas, M, Lahmar,O, Piras, L, Lisa,R.(2024). ESG reputational risk and market valuation: Evidence from the European banking industry. *Research in International Business and Finance*.102286.
- ✓ Maung, M., Wilson, C., Yu, W., (2020). Does reputation risk matter? Evidence from cross-border mergers and acquisitions. *J. Int. Financ. Mark. Inst. Money* 66, 101204.
- ✓ Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886.
- ✓ Mitchell, R. K., Weaver, G. R., Agle, B. R., Bailey, A. D., & Carlson, J. (2016). Stakeholder agency and social welfare: Pluralism and decision making in the multi-objective corporation. *Academy of Management Review*, 41(2), 252–275.
- ✓ Nguyen, V. Nguyen, T. Ho,L. Dang, T.(2025). When reputation hurts: ESG risk and the cost of equity capital around the world. *Journal of Multinational Financial Management*. 80-100935.
- ✓ Nicolas, M. Desroziers, A. Caccioli, F. Aste, T.(2024). ESG reputation risk matters: An event study based on social media data. *Finance Research Letters*. 59-104712.
- ✓ Patel, P. C., Pearce, J., & Oghazi, P. (2021). Not so myopic: Investors lowering short-term growth expectations under high industry ESG-sales-related dynamism and predictability. *Journal of Business Research*.
- ✓ Porter, M.E., Kramer, M.R., 2006. The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harv. Bus. Rev.* 84 (12), 78–92.
- ✓ Waddock, S.A., Graves, S.B., (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strateg. Manag. J.* 18, 303–319. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\) 1097-0266\(199704\)18:43.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI) 1097-0266(199704)18:43.0.CO;2-G)
- ✓ Wang, H., Choi, J., & Li, J. (2008). Too little or too much? Untangling the relationship between corporate philanthropy and firm financial performance. *Organization. Science*, 19(1), 143–159.
- ✓ Wong, J.B., Zhang, Q., (2022b). Impact of carbon tax on electricity prices and behaviour. *Finance Research Letters* 44, 102098.
- ✓ Zhang,Q. Wong,J.(2022). ESG reputational risks and board monitoring committees. *Finance Research Letters*. 50-103325