

ESG 评级对债务融资的影响研究

李国华

西安工业大学, 陕西 西安 710129

摘要： 全面建成社会主义现代化强国的首要任务是高质量发展。ESG 评级强调企业最大程度追求社会价值，强调经济、环境、社会协调并且可持续发展。ESG 评级背景下企业应遵循可持续发展理念，加大相应投资，从而形成 ESG 优势。ESG 评级与高质量发展、绿色发展、“双碳”目标理念相契合，受到党和政府的重视。基于此，本文将分析 ESG 评级对债务融资影响研究的理论基础，探究 ESG 评级对债务融资的成本的影响效应，目的是推动企业在市场环境中更好地实现经济高质量和可持续发展。^[1]

关键词： ESG 评级；债务融资；影响研究

Study Of The Impact Of ESG Ratings On Debt Financing

Li Guohua

Xi'an Technological University, Xi'an, Shaanxi 710129

Abstract： The primary task of building a modern socialist country in an all-round way is high-quality development. ESG rating emphasizes the maximum pursuit of social value, emphasizing economic, environmental, social coordination and sustainable development. ESG rating emphasizes that enterprises should follow the concept of sustainable development and increase corresponding investment to form ESG advantages. The ESG rating is consistent with the concept of high-quality development, green development and "two-carbon" goals, and is valued by the Party and the government. Based on this, this paper will analyze the theoretical basis of the impact of ESG rating on debt financing, and explore the effect of ESG rating on the cost of debt financing, with the aim to promote enterprises to achieve high-quality and sustainable economic development in the market environment.

Keywords： ESG rating; debt financing; impact research

引言：

2022年，党的二十大报告提出推动绿色发展，体现了人与自然和谐相处的理念，而人与自然和谐相处是推进中国社会可持续发展的必由之路。其中，企业作为推动经济发展、促进经济增长的关键角色，应落实文件要求，贯彻文件精神，关注经济效益的同时，关注环境、社会、治理绩效，承担企业的责任与担当，实现整个社会的可持续发展。^[2]

一、ESG 评级对债务融资影响研究的理论基础

(一) 可持续发展理论

可持续发展理论是生态学的概念，是在人们面临日益凸显的环境危机时对发展问题的反思中诞生的。人类只有一个地球，人类应该重新审视地球问题，合理、适度地使用资源，实现可持续发展，保证当代人类满足需求的同时不能妨碍后代人满足其需求。当下，中国在可持续发展道路上有很高的建树，在应对气候变化、推动绿色发展和循环经济等方面取得了显著成果。我国也积极促进全球可持续发展，推动构建人类命运共同体，在保护生态环境方面做出了积极贡献。在全社会营造可持续发展的氛围中，企业作为市场主要组成部分发挥着不可或缺的作用，企业需抛弃以往片面追求经济效益的短视行为，转变为可持续发展模

式，在追求经济效益的同时，兼顾环境、社会和治理的可持续性，这与 ESG 评级的理念高度契合。可持续发展理念为 ESG 评级对债务融资影响研究提供了重要支持。^[3]

(二) 信息不对称理论

信息不对称理论是信息经济学中的名词，指在市场交易中不同参与者对同一商品的了解程度存在不同。“代理人”拥有更多的信息，因而在市场交易中占据优势地位，“委托人”掌握的信息较少，因而在市场交易中占据劣势地位。因为信息不对称，“代理人”可能利用信息优势来追求自身权益或者谋取私利，一定程度上会增加“委托人”的代理成本。信息不对称造成的主要结果是逆向选择和道德风险，逆向选择主要指一方无法获取交易商品或服务的全部信息时，很容易基于错误的信息做出决策。^[4]这样，掌握较少信息的一方为防止对方故意隐藏信息或者对自己不利，会采取一系列防备

措施；道德风险主要交易完成之后，一方可能因追求利益而采取对另一方不利的行为，导致对方受到损失，这些行为不仅增加了交易的复杂性，而且提高了交易成本。对公司来说，信息不对称主要在公司内部人和外部人之间，公司可能为自身利益考虑，粉饰财务状况，导致外部人难以准确评估企业风险从而处于劣势地位。债权人为了防止自身利益受到损害，通常会设置较高的贷款条件，不仅增加双方的交易成本，而且损害资金的使用效率。如果企业定期发布 ESG 评级信息，一定程度上能够促进“代理人”和“委托人”双方的信息流通，从而有效减少委托代理成本。^[6]

（三）资源依赖理论

资源依赖理论主要讨论组织和环境之间的依赖关系，是研究组织变迁的一个重要经济理论，包括以下内容，第一，因为资源稀缺等元素，组织无法自给自足，需要从外界环境中获得资金、技术等资源来获得生存和发展。第二，当组织拥有更关键的资源时，可以在与其他组织的交互过程中处于有利地位，对其他组织的决策和行为产生影响。总之，资源依赖理论强调组织和外界环境之间的依赖关系，强调为应对外界环境的不确定性，组织可以采取战略调整，提高组织的竞争力和生存能力。只有企业认识到资源依赖理论的重要性，有效利用资源依赖理论，才能更好地获取资源，推动企业可持续发展。企业良好的 ESG 表现能够增强外部利益相关者对企业的信任，从而从政府、投资者等外界环境中获得关键资源。ESG 评级也能够促进企业通过采取清洁能源、降低对自然环境的依赖等措施降低对外部资源的依赖。因此，资源依赖理论为 ESG 评级对债务融资影响研究提供了重要支持。^[6]

二、研究综述与假设

（一）企业 ESG 对债务融资规模的影响

当前，随着环保理念的深入人心，社会各界将更多注意力聚焦在企业应该承担的社会责任上，希望企业能够承担起责任和使命。因此，企业的 ESG 评级开始对其债务融资情况产生越来越大的影响。相关政策发布后，影响的趋势愈发显著，且主要通过影响商业银行的信贷决策来实现。当下，学术界对这一问题的普遍看法是 ESG 表现有助于扩大企业的债务融资规模，但在具体的影响机制上仍存在一定分歧。例如，新的信贷政策推动商业银行关注企业的 ESG 评级，偏向于 ESG 表现良好的企业；外部投资者也往往青睐于 ESG 表现良好的企业，认为这类企业的经营理念更加重视可持续发展，契合人与自然和谐共生、绿水青山就是青山银山的国家政策，从而认为投资更加安全，无形中扩大融资规模。^[7]

（二）企业 ESG 对债务融资成本的影响

企业 ESG 怎样影响债务融资成本可以从以下维度进行分析，第一，风险承担方面：良好的 ESG 表现被视为企业稳健运营的体现，能够有效缓解企业面临的风险水平。较高的 ESG 评级也有助于提升企业形象和声誉，降低了市场不确定性带来的潜在风险。^[8]第二，信息透明度方面：良好的企业 ESG 表现不仅能够展现其在可持续发展方面的努力与成果，而且能够减少投资者与债权人之间的信息不对称。透明度提升有助于债权人准确评估企业价值，

降低因信息不对称因素导致的损失，从而促使债权人降低融资利率要求，降低企业债务融资成本。^[9]

（三）企业 ESG 对债务融资期限的影响

企业通过增强自身的品牌信誉度或者增强企业的信息透明度，能够显著提升其债务融资吸引力。在这一过程中，商业信用融资作为企业债务融资的重要环节，发挥着不可或缺的作用。具体而言，企业若能在环境、社会和治理方面获得高分评级，不仅能在市场上和产业界树立起正面的企业形象，还能有效缓解信息不对称的问题，进而拓展更广阔的融资渠道。这种正面效应促进客户、供应商等利益相关方有更大意愿用商业信用的形式为企业提供资金支持。鉴于商业信用融资通常具有较短的偿还周期，企业 ESG 表现的优化对短期债务融资规模的扩张产生的边际效应相较于长期债务融资而言更为显著。换言之，企业在 ESG 领域的良好实践能够更快地转化为短期债务融资能力的提升，为企业带来更加灵活和及时的资金流支持。^[10]

三、研究设计

（一）研究样本

本研究聚焦于 2010 年至 2023 年间中国 A 股上市公司的年度数据，旨在深入探究企业环境、社会和治理评级对其债务融资能力的影响。为了确保研究结果的准确性和可靠性，笔者排除了数据缺失的样本，并对整体数据集实施了前后 1% 的缩尾处理，以剔除极端值的影响。经过精心筛选与处理，最终纳入分析的数据样本量达到了 38217 个，为深入探讨 ESG 评级与债务融资之间的关系奠定了坚实的基础。

（二）变量定义

本文探讨企业债务融资的多维度特征时采用了几个关键指标来分析。第一，本文采用负债总额作为衡量企业债务融资规模的基准，进一步细分为流动负债总额以评估短期债务融资水平，以及非流动负债总额来反映长期债务融资的规模。此外，本文使用企业财务费用与负债总额的比率作为债务融资成本的量化指标。第二，本文解释变量时，将华证 ESG 评级的综合得分除以 100，以此作为衡量企业 ESG 表现的标尺，从而直观地对比不同企业在 ESG 方面的表现差异。第三，本文还纳入了多个控制变量考虑可能对企业债务融资产生影响的其他重要因素，包括：总资产周转率、账面市值比等，目的是揭示企业债务融资背后的复杂机制与影响因素。^[11]

（三）模型设计

本文根据研究内容设计如下模型

$$Liq_{it} / FC_{it} = a_0 + a_1 * ESGscore_{it} + a_i \sum Control_{it} + \varepsilon_{it}$$

四、实证分析

（一）基准回归结果分析

根据企业 ESG 表现对债务融资的影响表格（见表 1），第一列展示的数据说明研究假设（一）企业 ESG 表现有利于扩大债务融资规模成立。第四列展示的数据说明研究假设（二）企业 ESG 表现能够实现债务融资成本的降低成立。第二列和第三列展示企业 ESG

表现在1%的显著性水平上提高企业的短期和长期负债规模，因为短期的回归系数更大，因此研究假设（三）企业 ESG 表现对短期债务融资规模的边际影响大于对长期债务融资规模成立。^[12]

表1

变量名称	(1)	(2)	(3)	(4)
	负债规模	短期负债规模	长期负债规模	负债成本
ESG 表现	4.337*** (20.680)	2.652*** (20.440)	1.447*** (19.830)	-0.072*** (-20.620)
常数项	-5.662*** (-31.120)	-3.531*** (-31.360)	-1.804*** (-28.500)	0.089*** (29.330)
控制变量	YES	YES	YES	YES
年份	YES	YES	YES	YES
行业	YES	YES	YES	YES
R ²	0.324	0.333	0.301	0.170

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著，下同。

（二）异质性分析

根据表2，非高科技企业债务融资规模的回归系数大于高科技企业，说明 ESG 表现增加债务融资规模效应在非高科技企业中更加明显。高科技企业债务融资成本的回归系数高于非高科技企业，说明科技水平对企业 ESG 表现降低债务融资成本的效应具有强化作用。^[13]

表2

变量名称	高科技企业		非高科技企业	
	负债规模	负债成本	负债规模	负债成本
ESG 表现	2.580*** (13.39)	-0.073*** (-14.32)	6.444*** (15.53)	-0.066*** (-15.12)
常数项	-3.587*** (-19.79)	0.089*** (18.50)	-8.456*** (-25.44)	0.076*** (21.79)
控制变量	YES	YES	YES	YES
年份	YES	YES	YES	YES
行业	YES	YES	YES	YES
R ²	0.288	0.174	0.338	0.149

（三）稳健性检验

本文采用工具变量和增加变量法来检测结果是否稳健，结果显示，企业 ESG 评级对企业的债务融资规模和成本的影响仍然比较显著，且影响的方向是一致的，见表3。^[14]

表3

变量名称	滞后变量	
	负债规模	负债成本
ESG 表现（滞后一期）	4.734*** (20.47)	-0.050*** (-14.85)
常数项	-6.228*** (-30.70)	0.073*** (24.37)
控制变量（滞后一期）	YES	YES
年份	YES	YES
行业	YES	YES
R ²	0.334	0.163

五、结束语

综上所述，通过研究和分析，企业应该遵循可持续发展、绿色发展的理念，承担社会责任，提高 ESG 表现。同时，政府也应该发挥作用，完善顶层设计，为企业可持续发展保驾护航，实现经济和环境发展的共赢。^[15]

参考文献

- [1] 廉永辉, 何晓月, 张琳. 企业 ESG 表现与债务融资成本 [J]. 财经论丛, 2023(1):11.
- [2] 王晶晶, 杨亚楠. ESG 表现对企业债务违约风险的影响——基于融资约束和代理问题的中介效应研究 [J]. 金融理论与实践, 2023(12):25-39.
- [3] 王怀明, 周心语. ESG 表现对企业债务融资成本的影响 [J]. 商业会计, 2023(9):10-16.
- [4] 徐倩. ESG 表现、债务融资与企业价值 [D]. 内蒙古财经大学, 2024.
- [5] 熊子璇. 企业 ESG 表现对债务融资成本的影响研究 [D]. 齐鲁工业大学, 2024.
- [6] 梅亚丽, 张倩. ESG 表现对企业债务融资成本的影响 [J]. 金融与经济, 2023(2):51-63.
- [7] 冯焯. ESG 发展对证券公司债务融资的影响探讨 [J]. 中国货币市场, 2023(1):62-66.
- [8] 刘隽然. ESG 信息披露对企业债务融资影响 [D]. 北京外国语大学, 2023.
- [9] 李淑锦, 周远航. 企业 ESG 表现与债务融资成本的关系研究——基于数字金融的调节效应 [J]. 杭州电子科技大学学报: 社会科学版, 2023, 19(4):1-9.
- [10] 姜晓钰. ESG 表现、债务融资与企业非效率投资 [D]. 中国财政科学研究院, 2023.
- [11] 王治, 彭百川. 企业 ESG 表现对创新绩效的影响 [J]. 统计与决策, 2022(24):5.
- [12] 陈璐昕, 胡旭微. "双碳"目标下 ESG 表现对融资成本影响研究 [J]. 生产力研究, 2023(8):154-160.
- [13] 张勳捷. ESG 信息披露对企业绩效的影响研究 [D]. 山东工商学院, 2023.
- [14] 魏红山. ESG 表现、数字化转型与企业绩效 [D]. 集美大学, 2024.
- [15] 田翠香, 王玮. ESG 的融资效应研究综述 [J]. 国际会计前沿, 2023, 12(4):529-535.