

ESG表现、融资约束和电商企业绩效

浦浩川

浙江理工大学经济管理学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2024年9月18日; 录用日期: 2024年10月16日; 发布日期: 2024年11月18日

摘要

随着数字经济的发展, 电子商务交易市场高度活跃, 但电商企业丑闻事件与日俱增, 这使得投资者在投资时需要掌握财务信息以及之外的其他信息, 以降低投资风险。ESG报告的出现给投资者带来了参考, ESG报告能够为投资者提供更加全面的企业视角, 从而有助于他们做出更精准的投资决策。本研究采用我国沪深股市中存在电子商务交易额的非金融类上市公司2015至2022年的数据, 借助第三方ESG评级体系, 本文深入剖析了ESG表现与电商企业财务绩效之间的内在联系, 并得出以下结论: ESG表现积极的企业往往能够取得更佳的财务绩效; 其次, 研究还揭示了融资约束在其中的桥梁作用, 即通过提升ESG表现, 可以有效减轻融资约束, 从而推动财务绩效的稳步提升; 此外进一步的异质性分析发现, 融资约束的中介作用在非国有企业中更为显著。本研究立足于当前国内ESG发展形式展开研究, 不仅深化了我们对ESG、融资约束、电商企业绩效之间复杂关系的理解, 丰富当前该领域的研究内容; 也从企业、投资者、监管者角度出发提供参考建议, 以推进ESG理念在国内的持续发展。

关键词

ESG表现, 融资约束, 企业绩效, 电商企业

ESG Performance, Financing Constraints and E-Commerce Firm Performance

Haochuan Pu

School of Economics and Management, Zhejiang Sci-Tech University, Hangzhou Zhejiang

Received: Sep. 18th, 2024; accepted: Oct. 16th, 2024; published: Nov. 18th, 2024

Abstract

With the development of the digital economy, the e-commerce business transaction market is highly active, but e-commerce business scandals are increasing day by day, which makes investors need to have financial information as well as other information in order to reduce the risk of investment. The

emergence of ESG reports has brought reference to the investors, and the ESG report can provide investors with a more comprehensive corporate perspective, which can help them to make more accurate investment decisions. This study adopts the data of non-financial listed companies with e-commerce transaction volume in China's Shanghai and Shenzhen stock markets from 2015 to 2022, and with the help of a third-party ESG rating system, this paper analyzes in-depth the intrinsic connection between ESG performance and the financial performance of e-commerce companies, and draws the following conclusions: companies with positive ESG performance tend to achieve better financial performance; secondly, the study also reveals that financing constraints play a bridging role, i.e., by enhancing ESG performance, financing constraints can be effectively mitigated, thus promoting a steady improvement in financial performance; in addition, further heterogeneity analysis reveals that the mediating role of financing constraints is more significant in non-state-owned enterprises. This study is based on the current form of domestic ESG development, which not only deepens our understanding of the complex relationship between ESG, financing constraints, and e-commerce enterprise performance, and enriches the current research content in this field; it also provides reference suggestions from the perspectives of enterprises, investors, and regulators in order to push forward the sustained development of ESG concepts in China.

Keywords

ESG Report, Financing Constraints, Corporate Performance, E-Commerce Company

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

电商企业是引领中国企业走向世界的重要力量，众多电商巨头更是加速布局国际市场，展现了前所未有的决心与魄力。但是，我国电商企业若欲在全球舞台上稳健前行，实现真正意义上的全球化发展，不仅需夯实自身的市场竞争“硬实力”，还需积极响应联合国倡导的“可持续发展”目标，提升自身“软实力” ESG 作为全球化进程中的新风尚标，正引领着企业向更高层次的可持续发展迈进。

自本世纪初联合国正式提出 ESG 理念以来，这一框架便成为衡量企业在环境保护、社会责任及公司治理三方面表现的重要标尺，它深刻诠释了企业商业成功与社会责任和谐共生的理念。在联合国的积极推动下，全球范围内的投资机构、证券交易所及监管机构纷纷将 ESG 纳入企业评估体系，作为衡量其竞争实力、可持续发展潜力和长期投资价值的关键指标。

然而，ESG 的普及也伴随着社会各界的不同声音，既有对其价值的充分认可，也不乏质疑与挑战，这一现象激发了学术界的浓厚兴趣与深入研究。当前，尽管众多学者围绕 ESG 表现与企业绩效之间的关系展开了热烈讨论，但尚未形成普遍共识。一方面，有研究表明，优秀的 ESG 实践能够显著提升企业绩效[1]，而另一方面，也有学者提出相反观点[2]，认为过度的 ESG 投入可能短期内对企业财务绩效造成压力。尤为值得注意的是，国内研究多聚焦于 ESG 的单一维度[3]，鲜少将二者视为一个整体系统来全面探讨其对企业绩效的综合影响。

鉴于此，本文旨在从系统论的角度出发，不仅通过实证方法深入剖析 ESG 表现对电子商务企业绩效的具体作用机制，还特别关注融资约束在其中的中介作用，以期揭示 ESG 实践与企业绩效之间错综复杂而又微妙的内在联系。此外，本文还将充分考虑电商行业的异质性，分析不同情境下 ESG 表现对企业绩效的差异化影响，力求构建一个全面、深入且多维度的 ESG、融资约束与企业绩效关系框架。最终，我

们期望通过本研究，为电商企业在全球化浪潮中更好地践行 ESG 理念，实现可持续发展提供理论依据与实践指导。

2. 假设提出

2.1. 企业 ESG 表现与财务绩效

根据可持续发展理论，企业的长期运营健康与其绩效紧密相连，而 ESG 表现则是一个关键影响因素。尽管短期内企业在 ESG 的投入可能会增加成本，但从长远视角来看，这种投入能够通过减少其他方面如能源消耗、员工培训的支出来推动企业绩效的提升。

根据利益相关者理论，企业的持续成长与进步依赖于股东及其他相关利益方的积极参与和资金支持。因此，企业的目标应是增进所有利益相关者的整体福祉，而非仅限于实现股东利益的最大化。若企业在环境、社会责任或公司治理方面存在疏忽或不当行为，将可能对员工、债权人乃至整个社会的利益造成损害[4]。已有研究表明，企业的 ESG 表现与其长期业绩之间存在显著的正相关性。当企业主动公开其在环境、社会责任和公司治理方面的信息与成果时，这不仅能够展示企业对可持续发展的积极贡献，还可以帮助利益相关者更准确地评估企业的长远发展前景，从而避免投资者的误判，并进而促进企业绩效的提升。从长期来看，对 ESG 的投入将有助于塑造良好的企业形象，吸引投资者注意，实现企业绩效的持续增长。因此，本文提出以下首个假设：

H1：企业 ESG 表现促进财务绩效的增长。

2.2. ESG 表现与融资约束

投资者在评价电商企业的运营情况时，以往多参照企业交易额，但是随着网络技术的发展，电商市场规模的扩大，许多企业为了提高影响力，开始了数据造假，用一些夸张的数据来吸引投资者的关注，这导致了投资者不再依赖交易额对企业进行评价。而 ESG 报告的出现给投资者带来了全新的观察角度，投资者在对企业进行评价时，能够将财务报表信息与非财务信息相结合，综合考虑企业的发展潜力。此外，投资者通过获取更为丰富和全面的信息，可以更准确地评估企业的非财务情况，降低评估过程中的不确定性，提高决策的有效性。

具体而言，企业 ESG 表现能够缓解融资约束主要是从以下几个角度出发：在投资者看来，企业良好的 ESG 表现往往是一个积极社会形象，受到市场青睐，增强投资者对该企业的信心。而对于债权人来说，企业良好的 ESG 表现意味着企业积极履行社会责任，有着不错的发展前景，能够降低债权人所面临的风险。从政府的视角分析，企业若在 ESG 方面表现优异，如按时缴税、积极参与社会公益、助力扶贫事业以及推动绿色环保转型等，将能够满足政府对于企业社会责任的期望，进而获得政府的认可与信赖，积累政治资本。基于上述分析，本文提出第二个研究假设 H2：

H2：良好的 ESG 表现能够降低企业的融资约束水平。

2.3. 从 ESG 表现的提升到企业绩效的增长，融资约束起到中介作用

ESG 表现优异的企业，不仅展现了其强烈的社会责任感，也向投资者传递了多重积极信号。首先，它表明该企业具有强烈的社会意识，从而更容易赢得投资者的信任，特别是对那些强调责任投资的投资者具有较大吸引力。其次，良好的 ESG 表现也意味着企业具备充裕的现金流以及卓越的可持续发展能力，能够为投资者带来稳定的预期收益，确保了其投资回报的可预测性和可持续性。

在当前的市场环境下，企业财务绩效受到多种关键因素的影响，其中融资限制是一个重要的因素。当企业面临的融资限制较为宽松时，它们通常能够获得较低的融资成本和充足的资金，从而能够将资源

分配到更有利于企业发展的领域，进而提升财务绩效。然而，当企业面临的融资限制较为严格时，其融资成本往往会上升，且获得的资金可能不足，这可能导致企业不得不放弃某些投资机会。在假设 1 和假设 2 的探讨中，本文指出，良好的 ESG 表现有助于提升企业的财务绩效，并且企业 ESG 表现的积极影响有助于缓解融资限制问题。因此，本文推测这种积极影响可能是通过减轻融资限制来实现的，进而对财务绩效产生正面作用。基于此，本文提出了第三个研究假设：

H3：企业通过展现良好的 ESG 表现，能够有效减轻融资约束，进而实现企业财务绩效的提升。

3. 研究设计

3.1. 样本与数据处理

出于对样本完整性、连续性的考虑，本研究的数据样本选择了 2015 年至 2022 年间所有具有电子商务交易额的 A 股上市公司的年度数据，这些数据来源于 CSMAR 数据库和 WIND 数据库。为确保研究结果的准确性，增强结论可信度，本研究运用了以下手段对数据进行处理：第一、剔除金融类上市公司；第二、剔除 ST 及*ST 的样本；第三、剔除上市不足 3 年的样本；第四、剔除重要变量缺失的样本；第五、对所有连续变量进行上下 1% 的 winsorize 处理。

3.2. 变量定义

3.2.1. 被解释变量

盈利能力指标是衡量企业财务绩效最基础的指标。本研究选用了相对综合和全面的指标——资产收益率(ROA)来评估企业的财务绩效，并使用净资产收益率(ROE)作为财务绩效稳健性的检验。

3.2.2. 解释变量

本文选取华证开发的 ESG 评级指数衡量上市公司 ESG 表现。华证 ESG 评级的 ESG 评级均分为 9 档，将评级结果从低到高依次赋分“1~9”构建解释变量。

3.2.3. 中介变量

本文参考了[5]提出的 SA 指数方法，选择 SA 指数作为衡量融资约束的标准。

具体计算方法为公式(1)为：

$$SA = -0.737 * Size + 0.043 * Size^2 - 0.04 * Age \quad (1)$$

在这个模型中，Size 指的是上市公司资产总额的对数，单位是百万元，用于反映公司的规模。而 Age 则表示公司从上市年份到样本数据所在年份的时间差，用于衡量公司的上市时间长度。

3.2.4. 控制变量

参考众多学者的研究[6]-[10]，本文选取下列指标作为本研究的控制变量，各变量的具体定义如下表 1 所示。

Table 1. Variable table

表 1. 变量表

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	企业财务绩效	ROA	资产收益率
解释变量	ESG 表现	ESG	对华证 ESG 评级“C-AAA”分别赋值“1~9”

续表

中介变量	企业融资约束	SA	$SA = -0.737 * Size + 0.043 * Size^2 - 0.04 * Age$
控制变量	流动比率	CR	流动资产/流动负债
	资产负债率	LEV	总负债/总资产
	总资产周转率	TAT	本年营业收入/期末资产总额
	股权集中度	TOP10	前十股东持股比例

3.2.5. 模型构建

为检验本文的研究假设，本文建立以下回归模型进行实证检验：

第一，为验证假设 1，本文构建公式(2)以探究 ESG 表现对企业绩效的影响。

$$ROE = \alpha_1 + \beta_1 ESG + \beta_2 CR + \beta_3 LEV + \beta_4 TAT + \beta_5 TOP10 + \varepsilon_1 \quad (2)$$

第二，为验证假设 2，构建公式(3)探究 ESG 表现与融资约束的关系，

$$SA = \alpha_2 + \beta_1 ESG + \beta_2 CR + \beta_3 LEV + \beta_4 TAT + \beta_5 TOP10 + \varepsilon_2 \quad (3)$$

第三，为验证假设 3，构建公式(4)探究融资约束的中介作用。

$$ROE = \alpha_3 + \beta_1 ESG + \beta_2 SA + \beta_3 CR + \beta_4 LEV + \beta_5 TAT + \beta_6 TOP10 + \varepsilon_3 \quad (4)$$

4. 实证结果分析

4.1. 描述性统计分析

根据下表 2 所展示的描述性统计分析结果，我们可以得出如下结论。首先，从企业财务绩效的角度来看，企业 ROA 的数值范围从-0.22 到 0.21，显示出明显的差异。其均值仅为 0.04，这表明样本公司的资产获利能力尚待提升，具备较大的进步空间。其次，在 ESG 表现方面，最小值与最大值分别为 1.25 和 6.50，平均得分 4.27，企业间差别较大，这意味着我国电商企业 ESG 方面的整体表现尚有提升空间。最后，关于融资约束，个别企业间存在显著的差异，因为中介变量 SA 的最大值为 4.50，最小值约为 3.18。然而，其均值 3.88 和标准差 0.20 的数据又表明，在整体层面上，电商企业间的融资约束程度差异并不显著。

Table 2. Table of descriptive statistics

表 2. 描述性统计表

变量名	样本数量	均值	标准差	最小值	最大值
ROA	11,832	0.04	0.05	-0.22	0.21
ESG	11,832	4.27	1.03	1.25	6.50
SA	11,832	3.88	0.20	3.18	4.50
CR	11,832	2.65	2.45	0.40	15.71
LEV	11,832	0.40	0.19	0.01	1.70
TAT	11,832	0.47	0.41	0.00	2.21
TOP10	11,832	59.24	14.81	24.32	90.86

4.2. 相关性分析

通过深入分析下表 3 所呈现的数据，我们观察到 ESG 表现与企业 ROA 之间的相关系数达到了 0.263，

并且在 1% 的显著性水平下呈现出显著的正相关关系。这一发现为我们的假设 H1 提供了有力支持，即企业的 ESG 表现越佳，其绩效水平也相应提升。此外，我们还注意到融资约束指标 SA 与企业 ROE 之间在 1% 的显著性水平上存在负相关关系，具体表现为相关系数为-0.458。这进一步表明，随着企业融资约束程度的增加，其绩效水平会受到负面影响。

Table 3. Correlation analysis table

表 3. 相关性分析表

变量	ROA	ESG	SA	CR	LEV	TAT	BOARD
ROA	1						
ESG	0.263***	1					
SA	-0.458***	-0.106***	1				
CR	0.256***	0.061***	-0.145***	1			
LEV	-0.360***	-0.053***	0.162***	-0.687***	1		
TAT	0.223***	0.113***	-0.039***	-0.168***	0.150***	1	
TOP10	0.281***	0.209***	-0.261***	0.136***	-0.118***	0.086***	1

注：* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ (下同)。

4.3. 回归分析

表 4 展示了对上文假设的检验，(1)列对应检验假设 H1，(2)列对应检验假设 H2，(3)列对应检验假设 H3。首先，我们观察表 4 的第(1)列，发现 ESG 表现与企业绩效之间存在显著的正向关系，其系数为 0.031，并在 1% 的水平上显著。这充分说明 ESG 表现对企业绩效具有积极的推动作用。接着，进一步分析第(2)列，我们发现 ESG 表现与融资约束之间呈现出显著的负相关关系，其系数为-0.020，也在 1% 的水平上显著。这一结果暗示着 ESG 表现优异的企业往往面临较低的融资约束。根据第(3)列的检验数据，我们发现融资约束的系数是-0.0585，这一结果在 1% 的显著性水平上成立。这显示融资约束与企业经营成果之间存在负相关，也就是说，随着融资约束的加剧，企业的经营成果会受到不利影响，同时，ESG 表现的系数仍然显著为正，但与未考虑 SA 指数时的系数相比，其数值从 0.031 下降至 0.029。这意味着 ESG 表现对企业经营成果的直接作用要小于其整体作用。此发现进一步证实了我们的观点，即 ESG 表现通过减轻融资压力这一中间环节，对企业经营成果产生积极影响。

Table 4. Mediation effects test table

表 4. 中介效应检验表

变量	(1)	(2)	(3)
	ROA	SA	ROA
ESG	0.0031*** (4.5352)	-0.0020*** (-2.7645)	0.0029*** (4.3669)
SA			-0.0585*** (-3.9362)
CR	-0.0015*** (-3.0182)	-0.0023*** (-4.1111)	-0.0017*** (-3.2774)

续表

LEV	-0.1075*** (-14.1363)	0.0180 (1.6098)	-0.1064*** (-14.0767)
TAT	0.0274*** (11.1007)	0.0031* (1.6826)	0.0276*** (11.1285)
TOP10	0.0004*** (3.9101)	-0.0013*** (-8.0691)	0.0003*** (3.0442)
Constant	0.0529*** (5.6429)	3.7829*** (270.5908)	0.2742*** (4.8135)
N	11832	11832	11832
R_2	0.181	0.865	0.184

基于前述分析，我们可推断出，ESG 表现对于企业绩效的影响过程中，融资约束起到了一定的中介作用。此发现与我们的第三个假设相吻合，也就是说，提升 ESG 表现可以降低融资约束，达到提升绩效的目的。

4.4. 稳健性检验

为确保回归结果的稳健性，将使用替换被解释变量、缩小样本时间窗口的方法对模型进行稳健性检验。通过这一系列的操作，可以更全面地考察模型的稳定性，并验证研究结论的可靠性。

4.4.1. 用 ROE 去替代被解释变量 ROA

除了使用资产收益率(ROA)来衡量企业绩效外，净资产收益率(ROE)同样是一个有效的替代指标。为确保研究的稳健性，本文选用 ROE 进行进一步的检验。结果如下表 5 所示。

Table 5. Table of robustness tests for replacement variables

表 5. 替换变量稳健性检验表

变量	(1)	(2)	(3)
	ROE	SA	ROE
ESG	0.0088*** (4.9840)	-0.0020*** (-2.7645)	0.0087*** (4.8593)
SA			-0.0871** (-2.0193)
CR	-0.0058*** (-5.6555)	-0.0023*** (-4.1111)	-0.0060*** (-5.8017)
LEV	-0.1866*** (-7.6722)	0.0180 (1.6098)	-0.1850*** (-7.6286)
TAT	0.0508*** (7.8798)	0.0031* (1.6826)	0.0510*** (7.9076)

续表

TOP10	0.0007*** (2.7439)	-0.0013*** (-8.0691)	0.0006** (2.2035)
Constant	0.0770*** (3.2365)	3.7829*** (270.5908)	0.4063** (2.4728)
N	11832	11832	11832
R_2	0.109	0.865	0.110

在表 5 第(1)列所示, 在将被解释变量企业绩效的衡量指标由 ROE 调整为 ROA 后, ESG 的系数依然显著为正, 具体数值为 0.0088, 且这一结果在 1% 的显著性水平下依然成立。由此可见, ESG 表现与企业绩效之间维持着正向关系。因此, 本文关于 ESG 表现对企业绩效具有正向影响的研究结论是合理的, 且结果稳健。这一发现与本文主回归的结论相吻合, 再次验证了假设 1 的正确性。

4.4.2. 选取 2017~2022 年进行稳健性检验

考虑 ESG 信息披露内容的影响。2017 年我国上交所和深交所相继正式注册成为联合国可持续证券交易所倡议的合作伙伴交易所, 这使得我国上市公司披露 ESG 信息的数量增多、质量更加与国际接轨, 因此本文将 2017~2022 年的样本量进行稳健性检验, 以增强研究的说服力。结果见下表 6 第(3)列。

Table 6. 2017~2022 robustness test table

表 6. 2017~2022 稳健性检验表

变量	(1)	(2)	(3)
	ROE	SA	ROE
ESG	0.0023*** (3.2213)	-0.0019*** (-2.8115)	0.0022*** (3.0725)
SA			-0.0530*** (-3.1895)
CR	-0.0012** (-2.2442)	-0.0026*** (-5.8384)	-0.0013** (-2.4831)
LEV	-0.1078*** (-13.2209)	0.0199* (1.7573)	-0.1067*** (-13.1283)
TAT	0.0276*** (11.0013)	0.0034* (1.9124)	0.0278*** (11.0318)
TOP10	0.0003*** (3.1847)	-0.0012*** (-7.9690)	0.0003** (2.4947)
Constant	0.0770*** (3.2365)	3.7829*** (270.5908)	0.4063** (2.4728)
N	11146	11146	11146
R_2	0.171	0.866	0.172

表 6 展示了滞后一期的 ESG 表现对企业绩效的影响检验结果，在 1% 的显著水平上，ESG 表现的系数呈现出正值，这一发现进一步证实了 ESG 表现对企业绩效的正向影响。

4.5. 异质性分析

前文已表明 ESG 表现对企业绩效具有正向效应，即 ESG 表现越优秀，企业绩效表现越佳。然而，考虑到 ESG 表现的影响作用可能受到企业自身特性的影响，因此有必要对所有权性质不同的企业进行区分研究。在所有权性质方面，可以进一步划分为国有企业与非国有企业。通过这样的区分，我们能够更深入地探讨不同企业特性下 ESG 表现对企业绩效的差异化影响。

根据下表 7 的回归结果，不论是什么所有权性质的企业均能从提升 ESG 表现中受益，其中非国企受益更为显著。非国有企业的 ESG 表现与企业绩效之间的中介效应中，融资约束展现出显著影响力。而对于国有企业而言，情况却有所不同。国有企业往往需要主动承担更多的社会责任，所以 ESG 表现对于企业绩效的影响并不显著。

Table 7. Ownership heterogeneity analysis table
表 7. 所有权异质性分析表

变量	国有			非国有		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
	ROA	SA	ROA	ROA	SA	ROA
ESG	0.0017 (1.4358)	-0.0014 (-1.0392)	0.0016 (1.3617)	0.0034*** (4.1111)	-0.0020** (-2.2377)	0.0033*** (4.0177)
SA			-0.0615** (-2.5302)			-0.0402* (-1.9048)
CR	-0.0014 (-1.2421)	-0.0044*** (-3.4739)	-0.0017 (-1.4431)	-0.0016*** (-2.8410)	-0.0018*** (-2.9678)	-0.0017*** (-2.9707)
LEV	-0.1177*** (-7.5104)	-0.0313 (-1.5452)	-0.1196*** (-7.5959)	-0.1017*** (-11.6014)	0.0301** (2.4674)	-0.1005*** (-11.3917)
TAT	0.0258*** (5.7110)	-0.0012 (-0.3616)	0.0258*** (5.6677)	0.0278*** (9.2709)	0.0044** (2.0337)	0.0279*** (9.2877)
TOP10	0.0002 (1.3363)	-0.0007* (-1.9534)	0.0002 (1.0505)	0.0003** (2.3146)	-0.0009*** (-5.5416)	0.0003** (1.9778)
Constant	0.0394* (1.7402)	3.8712*** (131.2456)	0.2774*** (2.9728)	0.0637*** (6.0231)	3.7188*** (252.5958)	0.2132*** (2.6773)
N	3274	3274	3274	8558	8558	8558
R_2	0.160	0.803	0.163	0.193	0.889	0.193

5. 研究结论与建议

5.1. 研究结论

本文基于绿色金融发展及“碳达峰”、“碳中和”的时代背景，选取 2015 至 2022 年间我国 A 股电

商行业上市企业作为研究样本，实证探究了 ESG 表现得分对企业绩效的影响。在此基础上，本文创新性地引入了融资约束作为中介变量，以揭示 ESG 表现得分与企业绩效之间的潜在机制。研究结果表明企业良好的 ESG 表现能够缓解企业融资约束的压力，进而促进企业绩效的提升，这一影响在不同类型的企业中呈现出不同的特点。

5.2. 对策建议

首先从企业的角度：企业经营者应当对企业 ESG 表现引起重视，落到实处，切实贯彻国家制定的 ESG 政策要求。管理者需认识到 ESG 并非仅仅是表面形式或浪费资金的行为，而是能够有效提升企业绩效的重要途径。同时，优质的 ESG 表现能够增强投资者的信心，从而有效缓解企业的融资约束，为企业创造更广阔的发展空间。

其次在投资者角度：投资者在做出投资决策时，应当提高对 ESG 表现的关注，积极利用企业披露的多元化信息资源。将财务信息与非财务信息结合，对企业做出更加全面、客观的评价，这样，投资者不仅能够发掘出具有发展潜力的企业，而且能够做出更加明智的投资选择。对于那些真正致力于实现良好发展和拥有资金需求的企业，投资者应提供有针对性的支持，从而助力其实现可持续发展。同时，也应尽量规避那些不披露或 ESG 表现不佳的企业，因为这些企业可能隐藏着较大的风险，随时可能因囤积的负面信息而爆发危机。

最后从监管角度：当前 ESG 市场呈现出评分繁多、标准各异的现象，这在一定程度上增加了监管的难度。针对这一现状，监管部门应当制定更为详尽的企业 ESG 活动指导原则与政策框架，以逐步引导企业有序开展 ESG 活动。通过此举，旨在使企业逐步接纳 ESG 理念，并主动进行信息披露，从而提升市场透明度，减轻监管负担。同时，对于在 ESG 活动中表现突出的企业，应通过诸如税收优惠、低利率贷款等激励措施予以表彰；对于未能充分披露或表现不佳的企业，则采取相应的惩处措施，如列入黑名单、减少授信额度等。通过建立奖惩分明的制度，可以促使上市公司主动公开 ESG，进而推动整个 ESG 市场的健康发展。

参考文献

- [1] Lu, P., Liu, J., Wang, Y. and Ruan, L. (2021) Can Industrial Agglomeration Improve Regional Green Total Factor Productivity in China? An Empirical Analysis Based on Spatial Econometrics. *Growth and Change*, **52**, 1011-1039. <https://doi.org/10.1111/grow.12488>
- [2] Neitzert, F. and Petras, M. (2021) Corporate Social Responsibility and Bank Risk. *Journal of Business Economics*, **92**, 397-428. <https://doi.org/10.1007/s11573-021-01069-2>
- [3] 吴晨钰, 陈诗一. 中国特色 ESG 体系下的绿色转型与高质量发展[J]. 新金融, 2022(4): 8-16.
- [4] Sharma, P., Panday, P. and Dangwal, R.C. (2020) Determinants of Environmental, Social and Corporate Governance (ESG) Disclosure: A Study of Indian Companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, **17**, 208-217. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00085-y>
- [5] Hadlock, C.J. and Pierce, J.R. (2010) New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving Beyond the KZ Index. *Review of Financial Studies*, **23**, 1909-1940. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq009>
- [6] 王双进, 田原, 党莉莉. 工业企业 ESG 责任履行、竞争战略与财务绩效[J]. 会计研究, 2022(3): 77-92.
- [7] 杨睿博, 邓城涛, 侯晓舟. ESG 表现对企业财务绩效的影响研究[J]. 技术经济, 2023, 42(8): 124-134.
- [8] 崔志伟, 刘自敏, 田露露, 等. 企业 ESG 表现与融资约束——基于信息披露数量与质量的再讨论[J]. 产业经济评论, 2024(3): 155-170.
- [9] 严伟祥, 赵誉, 孟德锋. ESG 评级对上市公司财务绩效影响研究[J]. 南京审计大学学报, 2023, 20(6): 71-80.
- [10] 郭毓东, 洪扬. ESG 信息披露对融资约束的影响机制研究——来自我国 A 股上市公司的经验证据[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学版), 2023(3): 87-99.