

ESG 表现对企业“短贷长投”的影响研究

张娇

安徽师范大学 经济管理学院

DOI:10.12238/ej.v7i6.1648

[摘要] “短贷长投”是企业一种常见的投融资策略。通过检验ESG表现对企业“短贷长投”的影响效应,选取2009–2022年沪深A股上市公司数据进行实证检验。结果表明:企业ESG表现会增加“短贷长投”,进一步检验显示二者之间的促进效应存在一阶门槛效应,随着ESG表现的提升,其对企业“短贷长投”的作用边际递减。

[关键词] ESG表现; 短贷长投; 门槛模型

中图分类号: F830.5 **文献标识码:** A

Research on the Impact of ESG Performance on Enterprises' Short-term Loans and Long-term Investments

Jiao Zhang

Anhui Normal University, School of Economics and Management

[Abstract] Short-term loans and long-term investments are a common investment and financing strategy for enterprises. By examining the impact of ESG performance on short-term loans and long-term investments of enterprises, we selected data from A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2009 to 2022 for empirical testing. The results indicate that the ESG performance of enterprises will increase "short-term loans and long-term investments", and further testing shows that there is a first-order threshold effect between the two. As the ESG performance improves, its marginal effect on "short-term loans and long-term investments" of enterprises decreases.

[Key words] ESG performance; Short-term loans and long-term investments; Threshold model

引言

ESG表现在当今企业发展中扮演着重要角色。随着社会对企业责任感的关注不断增加,利益相关者也更加倾向于支持那些展现出良好ESG表现的企业^[1]。在这种背景下,企业如何平衡短期贷款和长期投资之间的关系成为了一个关键问题。

“短贷长投”是指企业通过“短期贷款用于长期投资”的方式弥补长期投资所需要的资金短缺。这种策略有助于企业灵活运用资金,实现快速扩张或应对临时性的资金需求。对于ESG表现良好的企业来说,它们可能更容易获得金融机构的信任和支持,从而更容易获得短期贷款。然而,如果企业过度依赖“短贷长投”来维持经营,可能会导致财务风险增加,甚至陷入资金链断裂的困境,而社会责任履行有利于降低这种风险^[2]。

为此,本文重点探讨了ESG表现对企业“短贷长投”程度的动态影响,选取2009–2022年沪深A股上市公司为样本进行实证检验,以期可以帮助企业更好地提高融资能力和市场竞争力,实现可持续发展。

1 理论分析与研究假设

随着社会对环境、社会和公司治理问题的关注度增加,越来越多的企业开始关注并主动提升自身的ESG表现。研究表明,良好的ESG表现不仅可以提升企业的声誉和形象^[3],还可以降低企业的财务风险和融资成本^{[4][5]},因此,企业的ESG表现优劣可能会影响其短期借款和长期投资项目。

首先,企业的ESG表现能提升其长期价值创造能力。良好的ESG表现可以提升企业财务绩效^[6],促进企业价值创造^[7]。因此,企业在追求ESG表现的同时会倾向于选择“短贷长投”的方式,以实现长期的项目投资。

其次,企业的ESG表现能降低其融资成本和风险。良好的ESG表现可以通过降低财务风险和吸引投资者来降低债券信用利差^[8],为企业创造良好的投融资环境。因此,企业在追求ESG表现的同时往往会更倾向于选择能够降低融资成本和风险的投资方式。

基于此,提出如下研究假说:

假设H1: 企业ESG表现会增加企业“短贷长投”程度。

2 实证研究设计

2.1 样本选择与数据来源

考虑到2008年金融危机影响和数据可获得性,选取2009–2022年沪深A股上市公司为实证研究样本。ESG数据来自Wind数据库中的华证ESG评级,其他财务数据均取自CSMAR数据库。为消除极端值影响,对连续型变量进行上下1%缩尾处理。

2.2 主要变量测度

2.2.1 被解释变量

借鉴钟凯等(2016)^[9]的研究,以(购建固定资产等投资活动现金支出–(长期借款本期增加额+本期权益增加额+经营活动现金净流量+处置固定资产等收回的现金净额)),再除以总资产来衡量企业的“短贷长投”程度SFLI。

2.2.2 解释变量

借鉴王波和杨茂佳(2022)^[10]的研究,将华证ESG评价体系基于公司指标得分由高到低依次判定为AAA–C九档评级,将上市公司ESG表现依据评级由高到低依次赋分为9–1分,分值越高代表上市公司ESG表现越好。以ESG评级的季度评级赋值均值来衡量企业ESG表现ESG。

2.3 模型设计

为考察企业ESG表现与企业“短贷长投”之间的直接效应,构建如下检验模型:

$$SFLI_{i,T} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{i,T} + \alpha_c \sum CV_{i,T} + \tau + \varphi + \varepsilon \quad (1)$$

其中: $SFLI_{i,T}$ 表示企业“短贷长投”程度, $ESG_{i,T}$ 表示企业ESG表现。 $CV_{i,T}$ 为控制变量,包括资产负债率 $LEV_{i,T}$ 、企业规模 $SIZE_{i,T}$ 、企业年龄 $AGE_{i,T}$ 、股权集中度 $TOP_{i,T}$ 、管理层持股 $HOLD_{i,T}$ 、机构持股 $INST_{i,T}$ 、现金持有 $CASH_{i,T}$ 、企业成长性 $GROW_{i,T}$ 、资产报酬率 $ROA_{i,T}$ 、公司业绩 $TBQ_{i,T}$ 、财务风险 $ZSCORE_{i,T}$ 、资本支出 $CAP_{i,T}$ 和独立董事占比 $DEP_{i,T}$, 为时间固定效应, 为行业固定效应, φ 残差项为 ε 。

3 实证检验及结果分析

3.1 基准模型检验

表1 固定效应检验结果

	SFLI _{i,T}
	(1)
ESG _{i,T}	0.0139*** (9.6145)
C	0.9360*** (13.0120)
CV _{s_{i,T}}	YES
YEAR / IND	YES
N	20,871
Adj_R ²	0.3755

注: 本文***、**、*分别代表1%、5%与10%的显著性水平,通过报告公司层面聚类稳健标准误控制异方差。

表1为固定效应检验结果。结果显示: 企业ESG表现与企业“短贷长投”程度在1%水平上显著正相关,表明ESG表现越好,企业的短期贷款用于长期投资的程度越高,验证了假设H1。ESG评级较高的企业通常具有更好的财务稳定性和可持续性,有利于获取低利率的短期贷款。这些企业更倾向于将短期贷款用于

长期投资项目,以实现长期增长和价值创造。

3.2 进一步检验

为考察企业ESG表现与企业“短贷长投”之间是否存在门槛效应,借鉴Hansen(1999)^[11]的研究方法构建门槛回归模型,以ESG表现为门槛变量进行检验。由表2所示,其单一门槛通过了显著性检验,而双重门槛效应不显著($p=0.200$)。为了使得检验结果更为直观,图1给出数字化转型门槛变量的似然比统计量LR图,由图可知,模型中门槛值对应的LR值(曲线最低点)小于临界值7.3523,说明门槛估计值的有效性,且第一门槛值为2.7500。

表2 门槛效应检验结果

门槛类型	F 值	P 值	BS 次数	门槛值	95%置信区间
单一门槛	23.33	0.000	300	2.7500	[2.5000, 3.0000]
双重门槛	10.61	0.140	300	2.7500	[2.5000, 3.0000]
				3.7500	[3.0000, 4.6250]

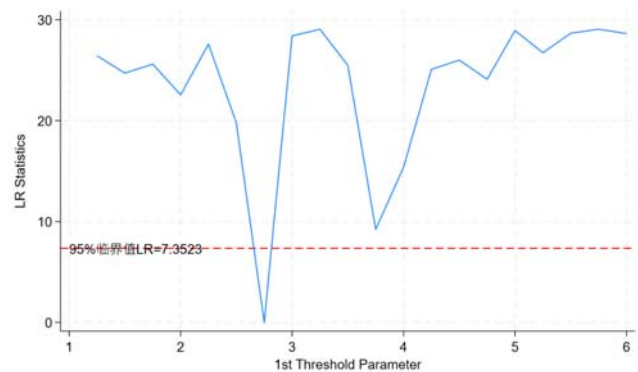


图1 门槛变量LR检验图

表3为ESG表现的门槛效应回归结果。结果显示,当 $q \leq 2.7500$ 时, $ESG_{i,T}$ 对企业“短贷长投” $SFLI_{i,T}$ 的影响在1%水平上显著正相关;当 $q > 2.7500$ 时,ESG表现仍存在显著的正向效应,但影响系数下降。表明企业的ESG表现可以增加其选择“短贷长投”的可能性,但这种促进作用可能会存在边际递减效应。良好的ESG表现可以吸引更多长期投资,为企业提供更稳定的资金来源,从而减少了对短期贷款的依赖,降低财务风险。

表3 门槛效应回归结果

	SFLI _{i,T}
	(1)
ESG _{i,T} ($q \leq 2.7500$)	0.0226*** (8.0700)
ESG _{i,T} ($q > 2.7500$)	0.0155*** (10.8295)
C	0.9411*** (14.2376)
CV _{s_{i,T}}	YES
YEAR_trend / IND_trend	YES
N	18,120
Adj_R ²	0.3623

注: 本文***、**、*分别代表1%、5%与10%的显著性水平,通过报告公司层面聚类稳健标准误控制异方差。

4 研究结论

通过检验发现ESG表现与企业“短贷长投”之间存在明显的促进效应,但这种促进效应存在边际递减作用,即企业ESG表现与“短贷长投”间存在一阶门槛效应,随着ESG表现的提升,其对企业“短贷长投”的作用边际递减。总之,ESG表现与企业“短贷长投”程度之间的关系是一个动态变化的过程。虽然ESG表现良好的企业可能更容易获得短期贷款,但这种促进效应并非无限增大,而是随着ESG表现的提升而存在边际递减作用。因此,企业在追求ESG表现的同时,也需要综合考虑其他多种因素,以实现最佳的投融资策略,促进企业健康发展。

[参考文献]

[1]周申蓓,王文明,李弘扬.利益相关者对企业ESG表现的期望影响了企业经济价值吗[J].财会月刊,2024,45(04):20-27.
[2]施盛云,李国喜,李诗婷.“短贷长投”、社会责任履行对企业财务危机的影响[J].财会通讯,2023,(20):71-75.
[3]孙慧,祝树森,张贤峰.ESG表现、公司透明度与企业声誉[J].软科学,2023,37(12):115-121.
[4]谢赤,李蔚莹.企业改善ESG表现能降低财务风险吗?——来自中国上市公司的经验证据[J].湖南大学学报(社会科学版),2023,37(02):51-58.

[5]范云朋,孟雅婧,胡滨.企业ESG表现与债务融资成本——理论机制和经验证据[J].经济管理,2023,45(08):123-144.

[6]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(06):71-80.

[7]刘怡,潘红玉,李玉洁,等.ESG表现、技术创新与制造业企业价值创造[J].科学决策,2023,(09):23-36.

[8]张金清,顾嘉乐,张乐平.企业ESG评级对债券信用利差的影响——基于发债企业和债券投资者双方的视角[J].金融论坛,2024,29(03):24-34.

[9]钟凯,程小可,张伟华.货币政策适度水平与企业“短贷长投”之谜[J].管理世界,2016,(03):87-98+114+188.

[10]王波,杨茂佳.ESG表现对企业价值的影响机制研究——来自我国A股上市公司的经验证据[J].软科学,2022,36(6):78-84.

[11]Hansen B E. Threshold effects in non-dynamic panels: Estimation, testing, and inference[J]. Journal of econometrics, 1999,93(2):345-368.

作者简介:

张娇(1999—),女,汉族,安徽安庆人,安徽师范大学经济管理学院在读硕士研究生,研究方向:财务管理与公司治理。