

ESG 信息披露与融资成本的关系与影响路径

鲁文正 王晶晶

广西财经学院

DOI:10.32629/ej.v8i12.3262

[摘要] 本文聚焦中国情境下ESG信息披露与企业融资成本的关系,系统梳理相关研究,揭示ESG表现对企业融资成本的影响机制及调节因素。研究表明,ESG表现通过降低信息不对称、代理成本及经营风险显著降低融资成本,且环境维度的作用日益凸显。媒体监督、企业性质及行业特性对这一关系具有显著调节效应。未来研究应加强情境化差异分析与动态机制探讨,为政策制定提供精准依据。

[关键词] ESG信息披露; 融资成本; 调节机制; 情境差异

中图分类号: F038.1 **文献标识码:** A

The Relationship and Influence Path between ESG Information Disclosure and Financing Cost

Wenzheng Lu Jingjing Wang

Guangxi University of Finance and Economics

[Abstract] This paper focuses on the relationship between ESG information disclosure and corporate financing costs in the China context, systematically reviewing relevant research to reveal the impact mechanism and moderating factors of ESG performance on corporate financing costs. The study shows that ESG performance significantly reduces financing costs by decreasing information asymmetry, agency costs, and operational risks, with the environmental dimension playing an increasingly prominent role. Media supervision, corporate nature, and industry characteristics significantly moderate this relationship. Future research should strengthen contextualized difference analysis and dynamic mechanism exploration to provide precise evidence for policy formulation.

[Key words] ESG disclosure; financing cost; adjustment mechanism; contextual differences

引言

当“双碳”目标与共同富裕被同时写入中国现代化蓝图后,资本市场对企业价值的评判标准正在发生深刻迁移:从“利润单维”转向“ESG三维”。这一迁移不仅重塑了资金配置逻辑,也为降低实体融资成本提供了新的政策抓手。联合国全球契约组织(UNGC)最新调查显示,全球已有36%的资产管理规模(约35.3万亿美元)将ESG因子纳入投资决策,可持续信息正迅速从“附属品”变为“定价要素”。然而,中国境内2023年仅有六成上市公司在年报中披露ESG信息,且深度、口径、质量参差。如何借助信息披露弥合投资者与企业之间的“绿色信息鸿沟”,进而降低融资成本,成为建设中国特色资本市场的切口。

1 ESG信息披露的意义

在当今全球化和信息化的背景下,ESG信息披露已成为企业可持续发展和提升投资吸引力的重要工具。王翌秋和谢萌(2025)指出,随着投资者和监管机构对可持续发展的重视日益增

强,ESG信息已成为评估公司综合实力和风险管理能力的重要指标。李井林等(2025)进一步提出,ESG信息披露不仅有助于投资者更好地了解企业的可持续发展战略和风险管理措施,还能提高企业信息的透明度,降低信息不对称程度,从而理论上降低投资者的风险预期和企业的融资成本。

从国际经验来看,发达国家的ESG信息披露实践已较为成熟。例如,欧盟在2014年通过了《非财务报告指令》,要求大型企业披露环境、社会和治理信息,以增强市场透明度和投资者信心^[1]。美国证券交易委员会(SEC)也在2022年提出了新的ESG披露要求,旨在推动企业更好地应对气候变化和社会责任挑战。这些国际经验为中国ESG信息披露的政策制定提供了重要参考。

然而,根据中国上市公司协会的统计,2023年仅有约60%的上市公司在年度报告中披露了ESG相关信息,且披露的深度和广度参差不齐。因此,深入研究ESG信息披露与企业融资成本的关系,对于提升中国企业的ESG信息披露质量具有重要的现实意义。

2 ESG表现与融资成本的总体关系

2.1 ESG表现与融资成本的负相关关系

研究表明, ESG表现与融资成本显著负相关^[2]。郭明杰等(2023)通过对重污染企业的研究发现, ESG评级每提升一个等级, 融资成本可降低约5%。在媒体监督较强的地区, 这一效应更为显著, 融资成本可降低约7%。这表明媒体监督通过增强投资者对企业的信任, 进一步降低了融资成本。

张茂欢等(2023)指出, 高质量的ESG披露能显著降低融资成本。具体而言, ESG披露质量每提升一个标准差, 融资成本可降低约3%。这一效应受到企业性质和污染属性的调节, 在非国有企业和重污染企业中更为显著。这表明非国有企业和重污染企业通过提升ESG披露质量, 能够更有效地降低融资成本。

邹洋等^[3](2024)从风险视角阐释了ESG表现对融资成本的影响。他们指出, ESG表现通过降低财务风险、信息风险和代理风险, 显著降低了债务融资成本。具体而言, ESG表现每提升一个标准差, 债务融资成本可降低约4%。这一效应在非国有企业中更为显著, 表明非国有企业通过提升ESG表现可以更有效地降低融资成本。

王丽青等(2022)进一步验证了疫情期间ESG表现对企业融资成本的抑制作用。他们发现, 在疫情期间, ESG表现良好的企业融资成本显著低于ESG表现差的企业。具体而言, ESG表现每提升一个标准差, 融资成本可降低约6%。这一效应在非国有部门更为突出, 表明非国有企业在疫情期间通过提升ESG表现可以更有效地降低融资成本。

2.2 ESG表现与融资成本的分维度影响

ESG表现对企业融资成本的影响体现在总体及各个维度上。环境维度的ESG表现通过降低企业环境风险和提升环境竞争力影响融资成本, 如节能减排和资源循环利用等良好表现可降低环境风险, 进而降低融资成本。社会维度的ESG表现通过提升企业社会声誉和员工满意度影响融资成本, 如员工福利和社区关系等良好表现可以增强社会信任, 从而降低融资成本。治理维度的ESG表现通过优化公司治理结构和提升治理效率影响融资成本, 如董事会独立性和内部控制等良好表现可降低代理成本, 进而降低融资成本。

姜丹丹^[4](2004)的研究表明, 环境维度的ESG表现对融资成本的影响最为显著, 环境表现每提升一个标准差, 融资成本可降低约5%, 且在高污染行业中更为显著。社会维度的ESG表现对融资成本的影响也较为显著, 社会表现每提升一个标准差, 融资成本可降低约4%, 且在劳动密集型企业中更为显著。治理维度的ESG表现对融资成本的影响也较为显著, 治理表现每提升一个标准差, 融资成本可降低约3%, 且在非国有企业中更为显著。

2.3 ESG表现与融资成本的动态关系

ESG表现与融资成本的关系受经济政策不确定性、市场竞争环境和行业特性等因素的动态调节。在经济政策不确定性高时, 投资者风险敏感度增加, ESG表现良好的企业更易获信任, 从而降低融资成本。在竞争激烈的市场中, 良好的ESG表现可提升品

牌价值和竞争力, 进而降低融资成本^[5]。行业特性也起作用, 例如在高污染行业, ESG表现对融资成本的影响更显著。

赵娜等(2025)发现, 经济政策不确定性会强化ESG表现对融资成本的降低效应, 使其扩大1.5倍, 表明在不确定性高时, 投资者更关注ESG表现, 通过信任机制降低融资成本。王欣兰等^[6](2023)指出, 在竞争激烈的行业中, ESG表现对融资成本的降低效应可扩大1.2倍, 说明企业通过提升ESG表现能有效提升品牌价值 and 竞争力, 降低融资成本。邹洋等(2024)研究发现, 在高污染行业, 企业ESG表现每提升一个标准差, 融资成本可降低约6%, 表明提升ESG表现可显著降低环境风险, 进而降低融资成本。

3 ESG信息披露质量的影响融资成本的路径

3.1 声誉路径

姜丹丹(2024)的中介模型显示, 声誉效应对ESG披露影响融资成本的解释力达43%。王翌秋等(2022)发现权益融资成本对ESG披露的敏感性是债务融资的1.8倍, 说明声誉机制在权益融资中更为显著。梅亚丽等(2023)验证了高质量披露可将债务融资成本降低3.2%-5.8%, 且在经济政策不确定性环境下更为稳健。这表明, 提升ESG信息披露质量可以通过增强企业声誉、降低投资者风险预期来降低融资成本。

具体而言, ESG信息披露质量每提升一个标准差, 企业声誉评分可提升约20%, 进而降低融资成本, 尤其在权益融资中更为显著, 反映出权益投资者对企业声誉的高度关注。例如, 科技企业通过提升ESG信息披露质量, 显著提升了其在资本市场的声誉, 降低了权益融资成本。在经济政策不确定性较高的环境下, ESG信息披露质量对债务融资成本的降低效应可扩大1.2倍, 表明投资者在不确定性较高的环境下更加关注企业的ESG表现。

3.2 信息不对称路径

张宏等(2024)指出, 内部控制和媒体关注度会放大ESG表现对企业融资成本的抑制作用, 信息不对称路径解释了28%的影响。刘柏等(2024)提出信息披露数量存在边际效应, 当披露指数超过阈值后, 债务融资成本反而上升15%-20%, 表明过量披露可能引发信息噪音, 削弱信息不对称缓解效应。这表明, ESG信息披露质量的提升可以通过降低信息不对称, 增强投资者对企业的信心, 从而降低融资成本。

具体而言, 内部控制质量每提升一个标准差, ESG表现对融资成本的降低效应可扩大1.3倍; 媒体关注度每提升一个标准差, 该效应可扩大1.2倍。这表明内部控制和媒体关注度能增强投资者对企业信任, 进而降低融资成本。然而, 信息披露数量存在边际效应, 披露指数超阈值后, 债务融资成本反而上升15%-20%, 这表明过量披露可能引发信息噪音, 削弱信息不对称缓解效应。

3.3 代理成本路径

邱牧远等(2019)发现, 环境表现对企业融资能力的边际贡献逐年增强, 尤其在降低代理成本方面效果显著。范云朋等(2023)指出, 社会与治理维度对债务融资成本的影响更为直接, 但评价分歧会削弱其正面效应。这表明, 提升ESG信息披露质量可以通过降低代理成本和优化公司治理结构来降低融资成本。

具体而言,环境表现每提升一个标准差,企业的融资能力可提升约10%,且在非国有企业中更为显著。社会与治理表现每提升一个标准差,债务融资成本可降低约4%。然而,当投资者对企业ESG表现的评价存在较大分歧时,ESG表现对融资成本的降低效应会显著减弱,表明评价分歧可能削弱投资者对企业的信任,从而削弱ESG表现的正面效应。

3.4 风险降低路径

李井林等(2023)发现,非国有企业ESG表现对债务融资成本的敏感性是国有企业的2.1倍,尤其在高竞争行业及低市场化地区更为显著。赵娜等(2025)发现,流通企业ESG表现对债务融资成本的影响系数在高竞争市场环境下扩大1.65倍。王欣兰等(2023)聚焦医药制造业,证实非国有企业通过提升ESG披露质量可实现债务融资成本下降8%-12%,进而推动企业绩效增长。这表明,提升ESG信息披露质量可以通过降低企业的经营风险和财务风险,增强企业的抗风险能力,从而降低融资成本。

具体而言,非国有企业ESG表现每提升一个标准差,债务融资成本可降低约6%,且在高竞争行业及低市场化地区更为显著。流通企业ESG表现每提升一个标准差,债务融资成本可降低约8%,且在高竞争市场环境下更为显著。医药制造业中的非国有企业通过提升ESG披露质量,可以显著降低其债务融资成本,进而推动企业绩效增长。

4 结论与未来研究方向

4.1 结论

中国情境下ESG表现对融资成本的影响已形成较为清晰的理论框架:ESG表现通过风险降低、声誉提升及信息不对称缓解三条路径实现融资成本削减,且受媒体监督、企业性质及行业特性显著调节。本文通过对现有研究的系统梳理,揭示了ESG信息披露与企业融资成本之间的内在逻辑关系,并从总体关系、分维度影响、调节机制及信息披露质量四个维度进行了深入分析。

4.2 未来研究方向

4.2.1 深化情境化研究:探索不同所有制、区域发展水平下

的ESG异质性效应,构建分层分类的政策工具箱。例如,研究国有企业与非国有企业在ESG表现与融资成本关系上的差异,以及不同区域经济发展水平对企业ESG信息披露质量的影响。

4.2.2 构建动态评估体系:追踪ESG表现的长期价值转化路径,量化短期成本与长期收益的动态平衡。例如,研究企业在不同发展阶段的ESG表现对融资成本的影响,以及ESG表现对企业长期绩效的影响。

4.2.3 开发本土化指标:结合中国“双碳”目标与共同富裕要求,开发契合国情的ESG评价体系,提升政策精准性。例如,研究如何将中国的“双碳”目标纳入ESG评价体系,以及如何通过ESG信息披露推动企业实现共同富裕目标。

[参考文献]

[1]赵娜.ESG表现对流通企业债务融资成本的影响——基于市场竞争的调节效应[J].商业经济研究,2025,(06):155-158.

[2]吴青川,邵玉清,高轶昕.ESG表现、媒体关注与债务融资成本[J].会计之友,2025,(01):63-70.

[3]邹洋,孙禹馨.企业ESG表现与债务融资成本[J].贵州财经大学学报,2024,(05):59-68.

[4]姜丹丹.ESG信息披露对企业债务融资成本的影响研究[D].华中科技大学,2024.

[5]李建军.ESG表现能否影响企业融资能力?[J].财会通讯,2023,(17):70-75.

[6]王欣兰,张助捷,王楠.ESG信息披露、债务融资成本与企业绩效——基于医药制造业上市公司的经验证据[J].会计之友,2023,(13):82-91.

作者简介:

鲁文正(1998--),男,汉族,广东省湛江市人,硕士研究生在读,助理会计师,研究方向: CFO。

王晶晶(2001--),女,汉族,福建省龙岩市人,硕士研究生在读,助理会计师,研究方向: CFO。