

ESG的融资效应研究综述

田翠香, 王 玮

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2023年11月9日; 录用日期: 2023年12月21日; 发布日期: 2023年12月29日

摘 要

ESG是为解决社会、环境、经济共生问题而提出的一种新理念,是当前公司金融的重要研究内容。在日渐丰富的ESG相关研究成果中,ESG的融资效应是值得关注的分支。本文系统梳理了ESG对企业融资约束和融资成本的影响,发现无论是股权融资还是债务融资,ESG表现及其信息披露质量对融资效果均有显著的影响,且存在明显的异质性特征。对此,学术界存在正反不同的观点,但大部分学者的研究结论均支持ESG在缓解融资约束和降低融资成本方面有积极作用。此外,在ESG融资效应的研究中,ESG评级分歧所产生的影响也不容忽视。

关键词

ESG表现, ESG信息披露, 融资约束, 融资成本

Review on Financing Effect of ESG

Cuixiang Tian, Wei Wang

Institute of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: Nov. 9th, 2023; accepted: Dec. 21st, 2023; published: Dec. 29th, 2023

Abstract

ESG is a new concept to solve the problem of social, environmental and economic symbiosis, and it is an important research content of corporate finance at present. In the increasingly rich research results of ESG, the financing effect of ESG is a branch worthy of attention. This paper systematically combs the influence of ESG on financing constraints and financing costs of enterprises, and finds that whether it is equity financing or debt financing, ESG performance and the quality of information disclosure have a significant impact on financing effect, and there are obvious heterogeneity characteristics. In this regard, there are different views in academic circles, but most scholars' research conclusions support the positive role of ESG in easing financing constraints and reducing financing costs. In addition, in the study of ESG financing effect, the influence of ESG rating differences shouldn't be ignored.

Keywords

ESG Performance, ESG Information Disclosure, Financing Constraints, Financing Cost

Copyright © 2023 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

随着社会对企业可持续性和社会责任的要求越来越高, ESG (环境、社会和治理)因素在经济和金融领域的影响也逐渐凸显。ESG 是 2004 年由联合国全球契约组织(UNGC)为解决社会、环境、经济共生问题而提出的一种新理念, 其核心观点是在考虑财务表现的同时, 还需兼顾企业活动对环境、社会以及多方利益相关者带来的影响, 从而促进人类社会的可持续发展。近年来, 关于 ESG 的研究成果日渐丰富, 内容涉及 ESG 表现(或信息披露)现状、影响因素, 以及 ESG 表现(或评级、信息披露)的经济后果等方面。在经济后果层面, 重点涉及 ESG 对企业经营绩效、企业价值、投资效率、信用风险、融资约束和融资成本等方面的影响。ESG 概念与资本市场存在天然的联系, 一方面, 投资方将环境、社会和治理因素纳入投资考量形成 ESG 投资, 另一方面, 有融资需求的企业通过展现其 ESG 绩效而获取融资便利和较低的融资成本。本文重点关注 ESG 的融资效应。

为了解 ESG 融资效应的国内外研究现状, 笔者按照核心期刊文献发布时间对国内外的发文量进行统计, 绘制文献的量变趋势图, 如图 1 所示。

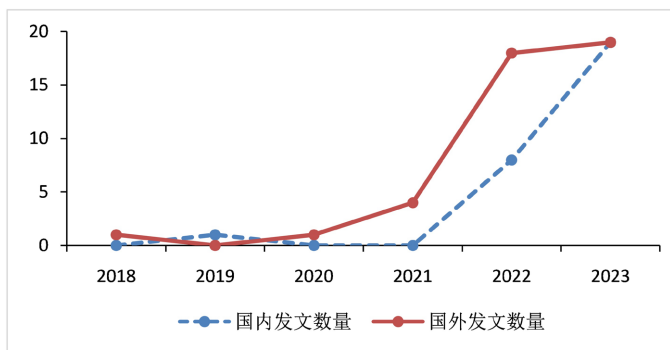


Figure 1. Paper volume trend of ESG financing effect (unit: sheet)

图 1. ESG 融资效应的发文量趋势图(单位: 篇)

从图 1 中可以看出, ESG 融资效应相关研究的核心文献发文量还比较有限。虽然发文量自 2021 年起有大幅增加, 但截至目前, 国内外发文总量均不足 50 篇。国外在该领域的研究起步较早, 在发文量方面也超过了国内, 但从发展趋势看, 国内文献的发文量在近两年有爆发式增长。由此可见国内外在 ESG 与融资效应的领域, 研究还并不成熟与丰富, 相关研究有待进一步深入开展。

2. ESG 与融资约束

融资约束是指企业在融资过程中所受到的各种限制和约束, 包括融资渠道、融资方式和融资额度的

限制等。广义上的融资约束是企业面临的内外部融资成本存在着差异, 狭义的融资约束则是指企业在进行外部融资时, 由于融资成本较高或融资规模难以满足企业的资金需求时所受到的约束。这些限制和约束主要源于市场环境、政策法规、企业规模和信用水平等因素。近期的文献研究, 关注 ESG 因素(如企业环境责任和内部治理等)对融资约束的影响。

2.1. ESG 表现与融资约束

关于 ESG 表现与融资约束的关系, 有缓解观和强化观两种不同的观点。

有学者认为, 良好的 ESG 表现有利于缓解融资约束, 尤其是对于民营企业和高污染企业, 这种缓解效应更为明显[1]。学者依据利益相关者理论、合法性理论、资源依赖理论、信号传递理论等, 提出 ESG 表现可以向外界传递企业具有良好发展前景的信号, 降低利益相关者的信息搜集和获取成本, 吸引其带来更多金融资源。以下从股权、商业信用和金融贷款三种融资渠道分别阐述该影响力。

第一, 在股权融资方面, 学者的研究表明, 机构投资者作为国家政策的支持和拥护者, 在投资过程中倾向于选择绿色、可持续发展的企业, 更关注 ESG 表现等非财务信息(林辉和李唐蓉, 2023) [1]。除吸引新股东进行股权融资外, ESG 表现好的企业还会吸引持有股票的机构投资者加仓(白雄等, 2022) [3]。

第二, 在商业信用融资方面, 良好的 ESG 表现有助于提升企业的商业信用融资能力。武晓芬(2023) [4]指出, 在低竞争地位、非污染性行业、东部地区和新《环境保护法》实施后的样本中, 这种提升效应更为明显。李增福和冯柳华(2022) [5]从产品市场竞争优势、外部监管、企业声誉以及违约风险四个方面, 分析了 ESG 表现如何促进企业获得更多的商业信用融资, 并且发现在绿色发展理念的深入贯彻下, 这种促进效果显著增强。

第三, 在金融贷款方面, 发现良好的 ESG 表现有助于企业获得更多的信贷融资。张会丽和张妮(2022) [6]的研究表明, 良好的 ESG 表现可以为企业带来更加宽松的银行债务契约, 包括更大的贷款规模、更长的贷款期限以及更高的信用贷款比例, 且相比于短期贷款规模, ESG 表现对长期贷款规模的影响更加明显。

也有一些学者认为, ESG 表现会强化融资约束, 加重企业的融资困境。学者依托于印象管理、管理层机会主义假说等理论, 指出 ESG 表现会额外增加企业的成本支出, 加重财务负担, 尤其对于小规模企业更是如此。对小规模公司而言, 提高 ESG 表现的成本大于其带来的收益, 从而加剧了企业的融资困境。部分实证研究支持了这一观点, 例如, 仪秀琴和唐媚媚(2023) [1]的研究发现, ESG 表现缓解融资约束具有“规模门槛”, 在大规模企业具有缓解效应, 在小规模企业中 ESG 表现的资金投入会加重融资约束。

2.2. ESG 信息披露与融资约束

关于 ESG 信息披露与企业融资约束, 学者们普遍给出了二者负相关的结论。从影响机理来看, ESG 信息披露通过提升关注度和降低融资成本等[7], 来实现对融资约束的缓释作用。李志斌等(2022) [8]基于媒体监督视角得出了类似的结论, 指出媒体积极报道能够提升 ESG 信息披露对企业融资约束的缓解效应; 进一步分析表明, 基于不同股权性质、生命周期条件下、新《环保法》实施前后, ESG 信息披露对融资约束的影响存在显著性差异。

ESG 信息披露具有长期效应, 可以缓解“短债长投”的期限结构问题。王丽娟等(2023) [9]从债务融资角度, 发现良好的 ESG 表现能够通过发挥信息增量、积极信号释放和声誉保障三重效应来增加获得长期信贷资源的可能性, 从而促进企业债务期限结构的优化, 进一步检验证明, 这种优化作用最终能够缓解企业“短债长投”的问题。武龙等(2023) [10]的实证研究结果显示, 高质量的 ESG 信息披露能够缓解“短债长投”的期限结构, ESG 三要素中, 公司治理信息对贷款可得性的作用, 相较于环境、社会责任

信息的效果更为显著。李常青和狄然(2023) [11]利用 2007~2020 年我国沪深 A 股非金融类上市公司数据, 探究企业 ESG 表现对投融资期限错配的影响, 发现 ESG 主要通过缓解企业融资约束和延长企业债务期限结构对企业投融资期限错配起抑制作用, 且社交媒体关注度有助于进一步放大这种缓解作用。

杨皖苏和叶明丹(2023) [12]基于数字普惠金融视角, 研究发现良好的 ESG 信息披露能够缓解融资约束, 且这种影响具有长期动态效应, 进一步分析表明, 适度的数字普惠金融水平下这种缓解作用更为显著, 过高的数字普惠金融反而会弱化这种作用。

3. ESG 与融资成本

根据企业的融资方式的不同, 企业的融资成本可以分为权益融资成本和债务融资成本。权益融资成本即为企业向权益投资者支付的回报; 债务融资成本即为企业向金融机构或资本市场投资者支付的交易费用和利息。国内外学者就 ESG 与融资成本的影响研究相对较多, 但并未得出统一的结论。大多数研究支持 ESG 会降低企业的融资成本, 但也有一些研究认为 ESG 在特定情况下会增加企业的融资成本。

3.1. ESG 表现与融资成本

关于 ESG 表现与融资成本, 有两种对立的观点。

第一种观点是, ESG 表现与融资成本负相关, 即有助于降低融资成本。无论是债务融资还是股权融资, ESG 表现均有这种成本降低效应。在股权融资方面, 杨伯坚等(2023) [13]的研究发现企业 ESG 表现可以显著降低权益资本成本, 其作用机理在于, 企业提升自身 ESG 表现能增加分析师和媒体关注度, 使得企业会面临更加严格的外部监督而减少非效率投资。陈若鸿等(2022) [14]也得出了类似的结论, 且研究发现相对于债务融资渠道, 权益融资渠道受到政策的影响较大, 原因在于我国 ESG 投资理念的推广宣传更多的是在权益投资领域。

在债务融资方面, 学者们普遍认可 ESG 表现的成本降低效应。例如, 石磊等(2023) [15]发现企业 ESG 表现对境外债券融资具有显著促进作用。在降低债务融资成本方面, ESG 表现的作用路径主要有两个方面: 1) 声誉和社会影响力的提升。李立卓和崔琳昊(2023) [16]研究公司的 ESG 表现如何影响其社会声誉, 发现 ESG 表现的改善能够传递积极的信号, 提升企业在各类市场主体中的形象和地位。此外, ESG 表现有助于提高分析师和机构投资者的关注度, 由此扩大了企业的社会影响力(梅亚丽和张倩 2023) [17]。声誉和社会影响力的提升, 有助于企业债务融资成本的降低, 这种效应在非国有企业中尤为明显。2) 风险的降低。ESG 表现良好的企业, 往往被认为具有较低的信用风险、财务风险和其他风险, 债权人要求的风险溢价较低, 债券的信用利差低, 企业的债务融资成本也相应降低。周莎等(2023) [18]对企业 ESG 表现与债务融资成本之间的关系进行检验, 发现良好的 ESG 表现可以降低企业的信用风险, 从而使企业获得成本较低的债务资本, 这一点在国有企业和重污染行业更为明显。廉永辉等(2023) [19]发现, 良好的 ESG 表现通过降低企业财务风险、信息风险和代理风险三个途径来影响债务融资成本; 李井林等(2023) [20]则指出, ESG 表现对企业债务融资成本的降低效应, 主要通过增强企业信息透明度、降低企业经营风险以及缓解企业融资约束程度而实现。

ESG 表现对债务融资成本的影响, 并不具有稳定性, 且存在明显的异质性特征。王丽青(2022) [21]证实, 在疫情期间, ESG 表现对企业融资成本的影响更大。杜通和张文迪(2023) [22]指出, 与消费者直接接触的行业、所在地的市场化程度较高者, ESG 表现的债务成本降低效果更明显。另有学者认为, 企业的所有制性质、所处宏观经济环境和地区市场化程度、行业竞争度等方面的差异, 均使得 ESG 表现对债务融资成本的影响有所不同。

ESG 表现的各分项也有不同的影响力, 对此, 学者们的观点不尽相同。1) 在环境保护和公司治理方

面的表现对债券融资的影响较大,而在社会责任方面的表现的影响有限。邱牧远和殷红(2019) [23]对表征企业环境、社会责任和公司治理进行了细化区分,发现环境、公司治理表现较好企业的融资成本会显著降低,且环境表现对企业融资能力的作用在逐步增强。2) 社会表现和治理表现对债务融资成本的影响更为显著,而环境表现的影响则相对较弱。Sprincean N (2023) [24]以 2003~2020 年 493 家银行为研究对象,发现对于存款成本,储户更加重视银行的社会绩效和公司治理质量,环境表现的影响显得微不足道。3) 环境和社会维度的表现更有影响力。王凯等(2023) [25]发现城投公司 ESG 中的环境和社会维度的表现,有助于提升其信用评级,有效降低城投债的信用利差。4) 单独的环境表现也可以降低企业的债务融资成本。Jang (2020) [26]研究使用 2010 年至 2015 年期间韩国的公司债券数据,发现在三个 ESG 标准中,只有环境评分与公司规模互动时对债券回报有重大影响,对于等高度信息不对称的小公司来说,这种影响尤为突出。

第二种观点是,ESG 表现在降低债务融资成本方面的作用有限。Piotr R 和 Grzegorz M (2021)从 E、S、G 三个层面细化分析了 ESG 绩效对长期和短期借款融资成本的影响,发现对于长期借款和短期借款,虽然环境层面和社会责任层面投资能够降低其融资成本,但是治理层面的投资会增加其融资成本。赵雪延(2021) [27]使用商道融绿 ESG 评级数据进行实证研究,发现企业 ESG 表现越好,其权益融资成本越低,而债务融资成本则越高。

3.2. ESG 信息披露与融资成本

对于外部投资者和债权人,企业的 ESG 表现在一定程度上并不能直接被观察到,而 ESG 信息披露则更容易被外界所看到并据以评价其 ESG 表现。ESG 信息披露并不是对 ESG 表现的简单替代,其本身发挥着独立的作用。关于 ESG 信息披露与融资成本的关系,学者们大都支持 ESG 信息披露水平与融资成本负相关的观点。企业 ESG 信息披露可通过降低信息不对称程度和提高企业声誉降低企业融资成本。

Yang (2021) [28]通过对 2015~2020 年中国债券市场的数据分析得出,ESG 信息披露显著降低了二级市场上公司债券的价差。吴雄剑等(2022) [29]对中美资美元债发行利差的研究结果表明,进行 ESG 信息披露,可使中美资美元债发行利差平均下降 59 个 BP。王笠秋和谢萌(2022) [30]等也发现,企业积极进行 ESG 信息披露并提高信息披露质量,有利于降低债务融资成本,对提升企业绩效和价值具有正向作用。

目前,在 ESG 信息披露方面,仍存在着一些问题,制约着其在降低融资成本方面所发挥的作用。Fatemi (2015) [31]研究发现,由于缺乏标准化的信息披露准则,许多企业发布的 ESG 报告大多是空话,缺乏支持性统计数据,即使是经营状况不佳的公司也可以通过发布 ESG 报告来粉饰自己。Gjergji 等(2021) [32]发现对于中小企业而言,ESG 信息披露能带来的收益较少而成本较高,最终可能导致平均资本成本增加,即 ESG 信息披露最终带来的成效会因企业规模等具体特征不同而产生差异。在我国,也存在着 ESG 信息披露缺乏统一标准、信息披露空洞不实、漂绿和同群效应等问题。

4. ESG 评级分歧对融资效应的影响

随着 ESG 评级的迅速发展,ESG 评级分歧已成为一个广受关注的议题。多家机构开始开展 ESG 评级业务,在评级指标、方法和评级结果方面存在不小的分歧。ESG 评级分歧的存在可能会对 ESG 评级数据的使用者造成较大困扰,甚至导致以 ESG 为导向的实践行为出现偏差。ESG 评级分歧所带来的影响,不仅给实务界带来困扰,也对学术研究产生了干扰性的影响。目前,越来越多的学者开始关注 ESG 评级所产生的独立性影响。有关 ESG 评级分歧的经济后果探讨,目前集中于在对股票价格和 ESG 预测有效性的影响,相比而言,其对企业融资方面的研究相对较少。

在融资效应方面,学者们关注 ESG 评级分歧对商业信用供给、融资渠道和融资成本的影响。Serafeim

等(2022) [33]发现当 ESG 评级分歧较大时, 表明企业的经营具有较高的不确定性, 这将阻碍公司的外部融资渠道, 使得企业更多地选择内部融资。对于 ESG 评级分歧较高的企业, 市场认为企业 ESG 真实表现背离评级均值的风险较高, 因而会要求一个额外的风险溢价, 使得企业的融资约束加重、融资成本提高。张云齐等(2023) [34]首次检验了 ESG 评级分歧对上市企业债务资本成本的影响, 研究表明 ESG 评级分歧较高的企业有着更高的债务资本成本, 同时评级分歧增加了权益融资成本。范有朋等(2023) [35]的研究结果则表明, 不同评级机构间的评价分歧和指标内部的分歧会对债务融资成本产生影响, 而且会降低 ESG 表现影响债务融资成本的效果。

5. 文献述评

综上所述, 在日益丰富的 ESG 研究文献中, ESG 的融资效应是成果较为丰富的研究分支。目前国内学者大都认同 ESG 在企业融资过程中起到重要作用, 但在具体观点上, 还富有争议。ESG 在缓解企业融资约束和降低企业融资成本方面的积极作用, 为多数学者所认可。在企业融资过程中, ESG 表现、ESG 信息披露和评级分歧均会产生独立的影响。其中, 在缓解融资约束方面, ESG 表现可以通过股权、商业信用和金融贷款三种融资渠道加以实现, 且 ESG 信息披露具有长期效应, 可以缓解“短债长投”的期限问题。在降低融资成本方面, ESG 表现主要通过提高声誉和关注度、降低风险两种路径发挥作用。ESD 信息披露则通过降低信息不对称程度和提高企业声誉来降低企业融资成本。部分学者还进一步地将 ESG 进行分解, 考察各分项所具有的影响力, 发现各分项的作用效果略有不同。

在我国发展绿色金融和可持续金融的背景下, ESG 的融资效应这一研究主题将会持续受到关注。有融资需求的企业, 需要重视其自身的 ESG 表现, 并且做好 ESG 信息披露工作。如果说 ESG 的融资效应具有地区、行业和企业异质性特征, 具体而言, 哪些情况会对融资产生促进效应、哪些又会对企业融资形成制约, 值得学者们继续深入探讨。ESG 作为环境、社会和治理的综合体, 其融资效应是否要考虑 E、S、G 各分项的单独影响, 哪一项的影响力更显著, 有待学者们开展进一步的研究。鉴于目前 ESG 评级分歧的问题较为突出, 有必要进一步将 ESG 评级分歧纳入研究框架, 考察其所产生的影响。

参考文献

- [1] 仪秀琴, 孙赫. ESG 表现能否有效缓解企业融资约束: 基于融资渠道的研究[J]. 金融与经济, 2023(7): 65-75. <https://doi.org/10.19622/j.cnki.cn36-1005/f.2023.07.006>
- [2] 林辉, 李唐蓉. 绿色发展、金融支持与企业价值——基于上市公司 ESG 的实证检验[J]. 现代经济探讨, 2023(2): 28-44. <https://doi.org/10.13891/j.cnki.mer.2023.02.009>
- [3] 白雄, 朱一凡, 韩锦绵. ESG 表现、机构投资者偏好与企业价值[J]. 统计与信息论坛, 2022, 37(10): 117-128.
- [4] 武晓芬, 唐媚媚, 张记元. 企业 ESG 绩效会影响商业信用融资吗?——基于信息传递与治理赋能视角[J]. 南京审计大学学报, 2023, 20(3): 41-51.
- [5] 李增福, 冯柳华. 企业 ESG 表现与商业信用获取[J]. 财经研究, 2022, 48(12): 151-165.
- [6] 张会丽, 张妮. ESG 表现影响企业债务契约吗?——来自我国 A 股上市公司的经验证据[J]. 财务研究, 2022(6): 91-103. <https://doi.org/10.14115/j.cnki.10-1242/f.2022.06.005>
- [7] 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.
- [8] 李志斌, 邵雨萌, 李宗泽, 等. ESG 信息披露、媒体监督与企业融资约束[J]. 科学决策, 2022(7): 1-26.
- [9] 王丽娟, 华娇娇. 企业 ESG 表现对债务期限结构的影响研究——基于中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 新金融, 2023(5): 45-51.
- [10] 武龙, 李颖颖, 杨柳. ESG 信息披露影响企业信贷可得性吗[J]. 金融与经济, 2023(4): 19-30. <https://doi.org/10.19622/j.cnki.cn36-1005/f.2023.04.002>
- [11] 李常青, 狄然. ESG 表现能缓解企业投融资期限错配吗[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版), 2023, 73(5): 30-42.

- [12] 杨皖苏, 叶明丹. ESG 信息披露会缓解企业融资约束吗?——基于数字普惠金融的调节效应[J]. 财会通讯, 2023(18): 42-47. <https://doi.org/10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2023.18.007>
- [13] 杨伯坚, 魏恬冰, 张孟瑶. ESG 表现如何影响权益资本成本[J]. 西南大学学报(自然科学版), 2023, 45(10): 101-109. <https://doi.org/10.13718/j.cnki.xdzk.2023.10.011>
- [14] 陈若鸿, 赵雪延, 金华. 企业 ESG 表现对其融资成本的影响[J]. 科学决策, 2022(11): 24-40.
- [15] 石磊, 张迪, 刘柯含. ESG 表现对企业境外债券融资的影响[J]. 财会月刊, 2023, 44(3): 41-48.
- [16] 李立卓, 崔琳昊. ESG 表现如何影响企业声誉——信号传递视角[J]. 企业经济, 2023(11): 28-39.
- [17] 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.
- [18] 周莎, 毛革歌, 陶思奇. ESG 表现、信用风险与债务资本成本——基于沪深 A 股上市公司的实证研究[J]. 会计之友, 2023(18): 90-97.
- [19] 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): 48-58.
- [20] 李井林, 阳镇, 易俊玲. ESG 表现有助于降低企业债务融资成本吗?——来自上市公司的微观证据[J]. 企业经济, 2023, 42(2): 89-99.
- [21] 王丽青, 杨晓峰. ESG 表现与企业融资成本的相关性研究[J]. 中国注册会计师, 2022(9): 47-53.
- [22] 杜通, 张文迪. 公司 ESG 表现与债券信用利差[J]. 金融发展研究, 2023(5): 10-19.
- [23] 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本[J]. 数量经济技术经济研究, 2019, 36(3): 108-123. <https://doi.org/10.13653/j.cnki.jqte.2019.03.007>
- [24] Andrieș, A.M. and Sprincean, N. (2023) ESG Performance and Banks' Funding Costs. *Finance Research Letters*, **54**, Article ID: 103811.
- [25] 王凯, 丁宁, 赵静静. 城投公司 ESG 表现如何影响债券信用利差[J]. 财会月刊, 2023, 44(21): 138-145. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/42.1290.F.20231026.1401.009.html>
- [26] Jang, G.Y., Kang, H.G., Lee, J.Y. and Bae, K. (2020) ESG Scores and the Credit Market. *Sustainability*, **12**, Article 3456. <https://doi.org/10.3390/su12083456>
- [27] 赵雪延. 企业 ESG 表现对其融资成本的影响[D]: [硕士学位论文]. 北京: 北京外国语大学, 2021. <https://doi.org/10.26962/d.cnki.gbjwu.2021.000383>
- [28] Yang, Y., Du, Z., Zhang, Z., et al. (2021) Does ESG Disclosure Affect Corporate-Bond Credit Spreads? Evidence from China. *Sustainability*, **13**, Article 8500. <https://doi.org/10.3390/su13158500>
- [29] 吴雄剑, 唐逸舟, 孙立行, 等. ESG 信息披露对中资美元债发行定价的影响[J]. 证券市场导报, 2022(9): 49-58.
- [30] 王翌秋, 谢萌. ESG 信息披露对企业融资成本的影响——基于中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 南开经济研究, 2022(11): 75-94.
- [31] Fatemi, A., Fooladi, I. and Tehranian, H. (2015) Valuation Effects of Corporate Social Responsibility. *Journal of Banking & Finance*, **59**, 182-192. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.04.028>
- [32] Gjergji, R., Vena, L., Sciascia, S. and Cortesi, A. (2021) The Effects of Environmental, Social and Governance Disclosure on the Cost of Capital in Small and Medium Enterprises: The Role of Family Business Status. *Business Strategy and the Environment*, **30**, 683-693. <https://doi.org/10.1002/bse.2647>
- [33] Serafeim, G. and Yoon, A. (2022) Stock Price Reactions to ESG News: The Role of ESG Ratings and Disagreement. *Review of Accounting Studies*, **28**, 1500-1530. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-022-09675-3>
- [34] 张云齐, 杨淇宇, 张笑语. ESG 评级分歧与债务资本成本[J]. 金融评论, 2023, 15(4): 22-43, 124.
- [35] 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(8): 123-144. <https://doi.org/10.19616/j.cnki.bmj.2023.08.007>