ESG 表现对企业融资约束的影响研究——基于内外部视角

金晶　冯艳
齐鲁理工学院商学院

摘要 在“双碳”目标与可持续发展的战略背景下，ESG（环境、社会、公司治理）已成为衡量企业综合价值的核心维度，而融资约束始终是制约企业高质量发展的关键瓶颈。基于此，本文采用 2014—2024 年的沪深 A 股上市公司，实证研究了 ESG 表现对企业融资约束的影响研究，研究发现，ESG 表现可以缓解企业的融资约束，并且通过了一系列稳健性和内生性检验，进一步研究发现 ESG 表现可以提升企业的信息透明度缓解融资约束，内部控制在二者之间发挥了正向调节作用。异质性分析中，在东部和非国有企业下，ESG 表现对缓解融资约束的影响更为显著。

关键词 ESG 表现；融资约束；信息透明度；内部控制
DOI https://doi.org/10.6938/iie.070606 **文章编号** 2664-5327.2025.0706.32-??

引言

党的二十大报告提出，到 2035 年实现生态环境改善、基本达成美丽中国目标的宏伟蓝图。目前企业在发展过程中常常会遇到“融资难和融资贵”有关融资问题，已成为制约企业长期健康发展的关键阻碍之一，同时也对国家经济的转型和升级产生了不可忽视的影响。自从 2004 年联合国环境规划署首次提出 ESG 理念后，这一概念逐渐深入人心，其价值日益凸显。ESG 作为一种追求人与自然和谐共生、平衡经济效益与社会效益双重效益的实践，与国家经济转型战略相吻合，是企业实现绿色可持续发展的关键行动。在实现碳达峰、碳中和目标的大背景下，企业对 ESG 建设的积极参与显得尤为重要。优秀的 ESG 表现不仅为企业提供了更全面的信息披露，而且吸引了机构投资者的关注，这些投资者在资本市场上展现出明显的 ESG 持股偏好。①他们利用自身信息优势，将企业的 ESG 表现作为投资决策的重要参考，并作为信息传播的桥梁，向其他股东和利益相关者传递这些信息，从而提高信息透明度，缓解信息不对称问题，对企

①方先明, 胡丁. 企业 ESG 表现与创新——来自 A 股上市公司的证据 [J]. 经济研究,2023,58(02):91-106.

业的融资约束产生积极影响。

一、理论基础与文献综述

（一）理论基础

1. 利益相关者理论

利益相关者是指与企业有着密切关联的个体或群体，这种联系不仅涵盖经济层面，还扩展至员工、股东、当地社区、政府、非政府组织等多个方面。1984 年，Freeman 在《战略管理：利益相关者方法》一书中清晰阐述了最具代表性的利益相关者理论，他将利益相关者定义为那些能够影响企业目标达成，或其利益受企业决策和行动影响的个人和团体。这一理论挑战了传统的“股东至上”观念，提出企业除了考虑股东的利益外，还要兼顾利益相关者（如政府、员工和社会公众等）的利益，谋求各方利益的均衡以实现社会的可持续发展。自 20 世纪 90 年代起，利益相关者理论逐渐成为企业战略的核心，为企业战略规划提供了坚实的理论基础。

2. 信息不对称理论

信息不对称理论的核心观点是交易的双方在信息获取上存在较大差异，其中一方往往拥有更多的信息，且会利用这种优势以追求自身利益的最大化，而另一方则面临信息屏障。在企业内部，管理层掌握着企业经营的丰富信息，并控制着信息披露的方式和内容，因此具有明显的信息优势。相比之下，外部投资者主要依赖公开的信息来了解企业，难以实时、全面地掌握企业动态，因而处于信息劣势的地位。信息优势的管理者可能出于个人私利，发布误导性的信息或隐藏真实情况，甚至可能通过选择性信息披露来操控股价以获取超额收益，这便可能催生逆向选择和道德风险问题。信息不对称导致的信息鸿沟可能会对市场经济产生负面影响，侵蚀各经济参与者的权益。在 ESG 框架下，企业主动公开其在环境、社会和治理方面的详细信息有助于降低市场的信息不对称，提高企业的透明度与公信力，赢得投资者、公众等利益相关者的信任与支持，帮助企业实现可持续发展。

3. 委托代理理论

在现代企业治理探讨的广阔领域里，委托代理理论扮演着基石的角色，为高级管理层的激励机制探索提供了坚实的理论框架。公司的管理阶层定义为“代理者”，而股东则被视为“委托人”，他们揭示了代理关系并非总是以委托人的最大利益为导向，而是由于双方利益的潜在冲突和信息的不对称等，引发了复杂的代理问题。一方面，基于“经济人”假设，委托人和代理人都追求自我利益的最大化。委托人期待资本的有效增值，而代理人可能更倾向于保障个人利益，这可能导致代理人利用决策权力为己谋利，损害委托人的利益。另一方面，信息的不对称也加剧了此问题，代理人在企业运营中通常拥有信息优势，这可能促使他们在追求私利时，利用信息不对称进行消极怠工或机会主义行为，如隐瞒信息或误导报告，这些行为严重侵害了股东和企业的合法权益。

（二）文献综述

目前国内外学者有关 ESG 多从其经济后果研究，Huang 等（2020）发现具有良好 ESG 表现企业的高管拥有更强的全局观念，更重视技术创新所带来的潜在收益，从而获取更多的外部知识，促进内外部知识共享，以此提高企业的创新能力;②周飞飞（2025）指出，ESG 表现能够通过提高内部效率与盈余压力产生避税效应，但同时也要注意企业利用避税进行“漂绿”行为降低企业价值;③Bilyay-Erdogan etal（2024）研究发现 ESG 可以帮助信息不对称程度高的企业缓解投资不足现象，减少过度投资，从而有效提高企业

②Huang S Z,Chau K Y,Chien F,et al.How does corporate social responsibility promote innovation in high-tech manufacturing?[J].Industrial Management&Data Systems,2020,120(07):1217-1239.

③周飞飞. 企业 ESG 表现与税收规避：“管理工具”或“漂绿工具”？[J/OL]. 产业经济评论,1-26[2025-02-26].

的投资效率；④廉永辉等（2023）研究发现企业良好的 ESG 表现能够通过降低企业财务风险、提高信息透明度以及缓解债务代理问题来降低企业融资成本。⑤此外，众多学者从数字化转型、⑥金融发展⑦以及公司治理⑧等方面研究对融资约束的影响。结合上述分析，本研究通过选取沪深 A 股上市公司为研究样本，实证分析 ESG 表现和融资约束二者的作用关系，以及信息透明度的中介作用和内部控制在其中所起的调节作用，且揭示了影响作用在地区和产权性质的异质性。通过综合梳理和分析现有文献，本研究旨在为后续的学术研究和实际应用提供参考和启示。

二、研究假设的提出

从利益相关者理论视角来看，企业在进行日常运营和制定长远规划时，都与利益方的共同努力和资源贡献紧密关联。企业的战略决策不能仅仅为了实现利润最大化的目标，而要综合考虑各利益相关者之间的利益互存。依据此理论，公司在创造经济价值的同时，也需要保障对社会的价值创造，以赢取债权人的支持感与信任感，进而达成可持续发展的目标。⑨如果企业在履行生态环境保护理念、承担社会责任和完善治理结构方面没有进行努力，可能会对企业的部门员工、所处的社区乃至社会整体的利益造成损失。只有当企业关注并重视其各方利益相关者的利益时，才能与政府部门和外部机构等投资者搭建起良好的沟通桥梁，增强对公司持续经营的信心，很大程度上缓解融资时的贵和难等问题，促进企业可持续发展。基于信号传递理论，积极履行 ESG 行为的公司可以传递出企业良好发展的讯息，以得到各利益方的支持，提升企业在市场上的声誉。⑩这种行为可以增加投资者对企业的信任，很大程度上降低公司获取外部融资时耗费的成本，进而缓解企业获取融资时的难和贵的问题。

企业融资约束问题产生的另一重要因素是信息的不对称程度，当公司与投资者之间的信息不对称程度越高时，投资者不能够准确评估公司的经营状况真实性和风险不稳定性的概率也就越大，这会影响公司受到融资的约束程度。企业披露的 ESG 信息能够补充非财务指标相关的信息，有效缓解了投资者与公司的信息不对称程度所产生的不利影响（耿晓媛，2024），⑪进而扩充企业自身融资的渠道与方式，降低企业的债务融资成本，增强企业的贷款可得性。随着这种信息不对称问题的缓解，投资者的评估成本降低，进而可能降低企业的融资成本。企业的 ESG 表现可以在一定程度上解决企业的融资约束问题，并且可以使得利益方能准确地评估公司的盈利状况和未来持续发展的能力，改善利益方与企业间的信息不对称程度。基于此，本研究提出了相应的研究假设：

H1: 良好的 ESG 表现可以缓解企业的融资约束问题

H2:ESG 表现可以通过提升企业的信息透明度缓解融资约束

健全的内部控制体系对于提高企业 ESG（环境、社会和公司治理）信息披露的质量起着至关重要的作用。一方面，企业在环境管理、社会责任和公司治理方面的卓越表现往往伴随着成熟和全面的内部控制机制。这种良好的内部控制体系能够提高企业在 ESG 信息披露方面的全面性、精确性和可靠性，降低利益相关者对投资风险的担忧，并促进他们对企业 ESG 绩效及其可持续性能力有更深刻的认识，从而作出

④Bilyay-Erdogan S,Danisman G O,Demir E. The effect of ESG performance on investment efficiency:The moderating role of information asymmetry[J].Finance Research Letters,2024(62):1-12.

⑤廉永辉, 张琳, 张琳. 企业 ESG 表现与债务融资成本——基于债券市场的经验证据 [J]. 金融监管研究,2023,(04):49-67.

⑥吴非, 胡慧芷, 林慧妍, 等. 企业数字化转型与资本市场表现——来自股票流动性的经验证据 [J]. 管理世界,2021,37(07):130-144+10.

⑦唐松, 伍旭川, 祝佳. 数字金融与企业技术创新——结构特征、机制识别与金融监管下的效应差异 [J]. 管理世界,2020,36(05):52-66+9.

⑧周泽将, 罗进辉, 李雪. 民营企业身份认同与风险承担 [J]. 经济学 (季刊),2019,18(02):431-452.

⑨孔东民, 韦倩. 商业信用、产权性质与企业绩效——基于中国上市公司的实证研究 [J]. 南开管理评论,2012,15(04):68-76.

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(06):78-84.

⑪耿晓媛, 马玉婷. 企业 ESG 表现对融资约束的影响研究 [J]. 山东大学学报 (哲学社会科学版),2024,(01):90-100.

更明智的投资选择。高标准的内部控制有助于缓解信息不对称和代理问题，遏制管理层的不合理行为，增强利益相关者对企业信息披露的信任度，进而有助于企业获得更多的资源支持。⑫因此，企业可以通过完善内部控制机制来提高 ESG 信息披露的质量，向外界传达其积极履行 ESG 责任和追求可持续发展的积极形象，得到利益方的资金支持，进而降低公司融资难和贵的问题。通过这种方式，企业不仅能够提升自身的透明度和信誉，还能够在资本市场上获得更有利的融资条件，支持其长期发展和创新活动。根据以上分析，本文提出假设：

H3：内部控制对 ESG 表现缓解融资约束的影响起到了正向调节作用

三、研究设计

（一）样本选取与数据来源

本文以我国 2014—2024 年沪深 A 股的上市公司作为研究对象。同时为了保证研究结果的可靠性，本文的数据进行了如下处理：（1）剔除 ST 或 ST* 的企业；（2）剔除关键变量缺失的企业；共筛选出样本企业 1396 家，观测值 7665 个。企业财务数据来自国泰安数据库（CSMAR）；彭博 ESG 数据源自彭博（Bloomberg）数据库，内部控制指数来源于迪博内部控制数据库，并使用 Excel 2019 和 Stata 16.0 进行处理，本文对所有财务指标进行了 1% 和 99% 的缩尾处理。

（二）变量设定

（1）被解释变量。融资约束（FC），本文借鉴学者游家兴（2024）⑬的方法，使用 SA 指数衡量企业融资约束程度，方便问题的研究，对 SA 指数取绝对值，其值越大，表明受到的融资约束越严重。

（2）解释变量。ESG 表现（ESG），本文借鉴张宏等（2024）⑭的研究，以彭博数据库中的 ESG 评分来衡量企业全面的 ESG 表现。

（3）中介变量。信息透明度（TRANS），选取信息披露质量作为衡量指标，根据上市公司的信息披露水平被划分为四个等级，从 A 到 D，质量从优秀到较差，对应 4 分到 1 分的分数。分数越高，意味着公司的信息披露质量越佳，信息透明度越好。

（4）调节变量。内部控制（IC），借鉴学者翟华云和高蔚然（2023）⑮的研究，选取迪博内部控制指数/100 作为衡量指标。

（5）控制变量。参考前面学者的研究，选取的控制变量有企业规模（Size）、两职合一（Dual）独立董事比例（Indep）、总资产净利率（ROA）、营业收入增长率（Growth）、流动比率（liquid）、企业成立年限（Age）。

（三）模型构建

为了检验假设 H1，本文构建以下模型：

$$FC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{i,t} + \sum_j \alpha_j Controls_{i,t} + \sum \text{ind} + \sum \text{year} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

本文构建了模型（2）和（3），以检验信息透明度 $TRANS$ 在 ESG 表现和 FC 之间的中介作用，模型

⑫Drempetic S,Klein C,Zwergel B.The influence of firm size on the ESG score:corporate sustainability ratings under review[J].Journal of Business Ethics,2020(167):333-360.

⑬游家兴, 江伟, 李斌. 强监管是否有助于缓解市场分割?——来自异地上市公司违规处罚的证据 [J]. 经济研究,2024,59(02):154-172.

⑭张宏, 齐萌, 李晓慧. 企业 ESG 表现对非效率投资的影响研究 [J]. 会计之友,2024,(09):78-84.

⑮翟华云, 高蔚然. 企业数字化转型与 ESG 表现 [J]. 统计与决策,2023,39(16):177-181.

如下：

$$TRANS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \sum_j \beta_j Controls_{i,t} + \sum \text{ind} + \sum \text{year} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$FC_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 ESG_{i,t} + \delta_2 TRANS_{i,t} + \sum_j \delta_j Controls_{i,t} + \sum \text{ind} + \sum \text{year} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

构建模型（4）用来检验 IC 在 ESG 表现与 FC 关系中起到的调节作用：

$$FC_{i,t} = \sigma_0 + \sigma_1 ESG_{i,t} + \sigma_2 IC_{i,t} + \sigma_3 ESG_{i,t} \times IC_{i,t} + \sum_j \alpha_j Controls_{i,t} + \sum \text{ind} + \sum \text{year} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中，被解释变量 $FC_{i,t}$ 表示企业融资约束，解释变量 $ESG_{i,t}$ 表示企业 ESG 表现，中介变量 $TRANS_{i,t}$ 为信息透明度，调节变量 $IC_{i,t}$ 为内部控制，$Controls_{i,t}$ 代表控制变量，ind 表示行业固定效应，year 代表时间固定效应，$\varepsilon_{i,t}$ 为随机误差项。

表 1: 变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量度量
被解释变量	融资约束	FC	SA 指数取绝对值
解释变量	ESG 表现	ESG	彭博 ESG 评级
控制变量	企业规模	Size	总资产的对数
	两职合一	Dual	董事长与总经理是同一个人为 1，否则为 0
	独立董事比例	Indep	独立董事人数/董事总人数
	总资产净利率	ROA	净利润 / 总资产平均余额
	流动比率	Liquid	流动资产/流动负债
	营业收入增长率	Growth	本年营业收入 / 上年营业收入-1
	企业成立年限	Age	Ln（观测年限-成立年限 +1）
中介变量	信息透明度	TRANS	信息披露质量，由低到高为 1、2、3、4
调节变量	内部控制	IC	迪博内部控制指数

四、实证结果与分析

（一）描述性统计

本文对于各变量进行了描述性统计分析，结果如表 2 展示。被解释变量融资约束（SA）的标准差为 0.273，最小值最大值分别为 2.788 与 4.467，可以得到不同企业的融资约束程度是不相同的。上市公司解释变量 ESG 评级的均值为 31.76，标准差为 9.585，说明离散程度较大；最大值、中值和最小值分别为 71.18、30.19 和 7.851，说明各上市企业的 ESG 评级存在差异。中介变量信息透明度的标准差为 0.659，不同企业的信息透明度情况之间存在差异。内部控制的均值为 0.375，标准差为 0.832，未呈现显著的差异。

表 2: 描述性统计结果

Variable	N	Mean	p50	SD	Min	Max
FC	7665	3.846	3.868	0.273	2.788	4.467
ESG	7665	31.76	30.19	9.585	7.851	71.18
TRANS	7665	3.217	3	0.659	1	4
Size	7665	23.21	23.12	1.262	19.95	26.01
Dual	7665	0.235	0	0.424	0	1
Indep	7665	37.69	36.36	5.510	33.33	57.14
ROA	7665	0.0510	0.0430	0.0640	-0.193	0.210
Liquid	7665	2.040	1.474	1.990	0.366	15.86
Growth	7665	0.167	0.100	0.282	-0.257	1.804
Age	7665	2.984	3.045	0.328	1.792	3.526
IC	7665	0.375	0.382	0.0560	0.0340	0.518

（二）基准回归

从表 3 回归结果可知，不加入控制变量、加入控制变量且控制年份和行业，企业 ESG 的估计系数分别为-0.002 和-0.001，说明二者呈负相关关系，并且在 1% 的水平下显著，说明企业 ESG 与 FC 之间呈显著负相关，表明 ESG 表现良好的企业能够降低企业的融资约束的程度。假设 H1 成立，ESG 表现好的企业可以向外界传递出企业积极履行环境保护理念，承担社会责任以及公司治理的完善性信息，吸引外部投资者获取资金支持，以缓解企业面临的融资约束问题。

表 3: 基准回归分析

Variable	（1）FC	（3）FC
ESG	-0.002***	-0.001***
	(-6.709)	(-5.269)
Controls	NO	YES
Constant	3.628***	4.207***
	(209.947)	(24.863)
Ind	YES	YES
Year	YES	YES
N	7665.000	7665.000
R2	0.748	0.768

注：括号内为 t 值，;***、**、* 分别表示检验在 1%、5%、10% 下的统计显著水平。下表同

（三）中介效应和调节效应

1. 信息透明度的中介作用

表 4 前三列代表 TRANS 在二者关系中所发挥的中介效应。结果显示，ESG 与 TRANS 的估计系数通过 1% 水平检验且为正，信息透明度与融资约束的回归系数在 1% 水平上显著为负，并且 ESG 与融资约束的估计系数为-0.001，通过了 1% 水平检验，满足 $\beta_1\delta_2$ 的符号与 δ_1 符号一致，计算中介效应占比为 $\beta_1\delta_2/\alpha_1 = 2.4\%$，因此可以得到 ESG 表现可以通过提升企业的信息透明度缓解融资约束问题，假设 H2 得证。即企业的 ESG 表现可以向外界传递出企业的非财务信息，使得内外部利益方可以更全面的了解企业的财务情况和生产经营发展情况，可以提升企业的信息透明度，获取开展生产经营的资金，便于缓解融资约束问题。

2. 内部控制的调节作用

为探究内部控制的调节作用，对调节模型回归的结果见表 4 中的列（4）。交互项的估计系数为负且通过 1% 水平检验；说明内部控制可以促进 ESG 与融资约束 FC 之间的负向关系，假设 H3 得到验证。即随着企业内部控制质量的提升，企业 ESG 缓解融资约束的作用进行了加强。

表 4: 中介效应和调节效应回归结果

Variable	FC	TRANS	FC	FC
ESG	-0.001***	0.008***	-0.001***	-0.001***
	(-5.269)	(4.649)	(-5.191)	(-4.795)
TRANS			-0.003**	
			(-2.084)	
IC				-0.040**
				(-2.576)
IC*ESG				-0.007***
				(-3.794)
Controls	YES	YES	YES	YES
Constant	4.162***	1.791**	4.213***	4.153***
	(24.574)	(2.273)	(25.010)	(24.611)
Ind	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES
N	7665	7665	7665	7665
R2	0.768	0.063	0.768	0.769

（四）稳健性检验

为确保基准回归的结果具有稳健性，本文进行替换被解释变量、解释变量和滞后一期被解释变量及倾向得分匹配的稳健性检验。回归结果如表 5 所示，第（1）列为用 KZ 指数替换被解释变量，可以得到 ESG 的估计系数为-0.009，在 10% 水平下显著，第（2）列为采用华证 ESG 评级进行替换解释变量，仍在 1% 水平下显著为负，第（3）列为滞后一期 ESG，研究发现滞后一期的 ESG 表现仍对企业的融资约束产生抑制作用，与上述研究结果一致。考虑到 ESG 表现与融资约束之间的反向因果导致的内生性问题，运用 PSM 倾向得分匹配方法，以 ESG 表现的中位数作为分组变量，大于中位数的为处理组，反之为对照组，同时以控制变量作匹配变量并进行 1□1 近邻匹配，研究 ESG 表现对融资约束的影响。表 5 列（2）的估计结果表明 ESG 表现与融资约束二者间仍呈负相关关系，与研究结论相同。

（五）异质性分析

本文将样本按照其所处的地区划分为东、中、西三组。表 6 的前三列为样本进行分组回归的实证，可以看出在东部、中部及西部，ESG 表现对融资约束的影响由大变小，由显著变为不显著，可以得到在东部和中部地区，良好的 ESG 表现有利于环境融资约束，而在西部地区，这种效果不显著。一方面，可能是因为东部和中部地区的经济增长速度快于西部地区，当地政府更加注重企业的社会效益，投资者对企业的非财务指标也越来越关注，这促使企业更积极地参与 ESG 相关的活动。另一方面，由于东中部地区的市场化程度高，制度更加完善，融资途径也更为多样，因此，企业良好的 ESG 表现在这些地区对于缓解融资约束的影响更为显著。

本文将样本分为国有和非国有，从表 6 的（4）和（5）列为分组回归结果，可以看出无论是国有还是非国有，ESG 表现均可以缓解企业的融资约束问题，但在非国有中更为显著。原因可能是由于国有企业与政府之间的联系更为紧密，构建良好的政商关系，在实现经营利润的同时，会兼顾着社会效益，使得国有企业积极履行 ESG 行为在社会大众视野里面认为是理所应当的，缓解融资约束的边际效应低，而投资者也逐渐重视非国有企业在社会责任、环境理念上的行为，因此，当企业 ESG 表现提升时，非国有企业更

表 5: 稳健性检验

Variable	（1）KZ	（2）FC	（3）FC	（4）PSM
ESG	-0.009*			-0.022***
	(-1.781)			(-7.781)
ESGhua		-0.003***		
		(-2.754)		
L.ESG			-0.002***	
			(-5.163)	
Controls	YES	YES	YES	YES
Constant	0.160	4.227***	4.618***	4.566***
	(0.066)	(24.650)	(23.238)	(129.201)
Ind	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES
N	7561.000	7665.000	6303.000	7674.000
R2	0.355	0.765	0.771	0.846

容易吸引外部投资者的资金支持以缓解融资约束问题。

表 6: 异质性检验结果

Variable	（1）东部	（2）中部	（3）西部	（4）国有	（5）非国有
ESG	-0.002***	-0.001***	-0.001	-0.001**	-0.002***
	(-4.689)	(-3.481)	(-1.266)	(-2.572)	(-4.689)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	4.092***	4.508***	5.123***	5.002***	4.100***
	(20.019)	(14.585)	(14.585)	(14.585)	(14.585)
Ind	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES
N	5342.000	1276.000	1047.000	3443.000	4222.000
R2	0.764	0.864	0.787	0.798	0.763

结论与启示

本文选取 2014—2024 年沪深 A 股上市企业为研究样本，实证分析 ESG 表现对融资约束的作用关系。实证研究结果显示，第一，良好的 ESG 表现可以有效缓解企业融资约束；第二，ESG 表现能够通过提升企业的信息透明度缓解融资约束，中介效应占 ESG 总效应的 2.4% 左右；内部控制可以正向调节 ESG 表现与融资约束的关系，第三，异质性发现，在东部地区和非国有企业，缓解效应更为显著。

对于政府，一方面应倡导上市公司主动及时地公开 ESG 信息，利用这些真实可靠的信息作为实现差异化竞争优势的手段，减少企业运营风险和信息不对称问题。通过展现企业的责任感，赢得公众、利益相关者和投资者的信任，这可以帮助企业缓解融资难和贵的问题，助力企业的未来发展。另一方面，政府要完善有关 ESG 信息披露的规范执行制度和评价体系，确保证券交易所执行对上市公司 ESG 信息的强制披露政策，同时加强对企业 ESG 信息披露真实性和报告质量的监管，实质性地引导和激励企业主动承担 ESG 责任。

对于企业，需要将 ESG 发展纳入公司战略，将可持续发展和 ESG 理念作为企业战略的核心，以此构建以 ESG 为中心的企业文化价值观。企业需致力于提升其信息公开的透明度和精确度，充分考虑各类信息使用者的期望，并构建起高效的沟通渠道。同时，企业可以运用 ESG 提供的机遇落实研发投入，提升公司的发展能力，实现社会效益和经济效益相促进，打造出良好的品牌形象和市场声誉。此外，企业还应积极强化公司的内控机制，加强对 ESG 信息公开的监督约束，确保所披露信息的完整性、真实性和可信度。通过这些措施，企业不仅能够提高透明度和信誉，还能够在资本市场上获得更有利的融资条件，支持其长期发展和创新活动。

引用本文 金晶, 冯艳. ESG 表现对企业融资约束的影响研究——基于内外部视角 [J]. 产教融合研究, 2025, 7(6):32-??. https://doi.org/10.6938/iie.070606.

Cite This Article Jing JIN, Yan FENG(2025). A Study on the Impact of ESG Performance on Corporate Financing Constraints: An Internal and External Perspective. *Integration of Industry and Education*, 7(6):32-??. https://doi.org/10.6938/iie.070606

A Study on the Impact of ESG Performance on Corporate Financing Constraints: An Internal and External Perspective

Jing JIN, Yan FENG

Business School, Qilu Institute of Technology, Jinan 250200, Shandong, China

Abstract Against the strategic backdrop of the "dual carbon" goals and sustainable development, ESG (Environmental, Social and Governance) has become a core dimension for evaluating a firm's overall value, while financing constraints remain a key bottleneck restricting high-quality corporate development. Based on Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2014 to 2024, this paper empirically examines the impact of ESG performance on corporate financing constraints. The results show that ESG performance can alleviate firms' financing constraints, and this finding is robust to a series of robustness and endogeneity tests. Further analysis reveals that ESG performance mitigates financing constraints by improving corporate information transparency, and internal control plays a positive moderating role in this relationship. Heterogeneity tests indicate that the alleviating effect of ESG performance on financing constraints is more pronounced among firms located in eastern regions and among non-state-owned enterprises.

keywords ESG performance; financing constraints; information transparency; internal control

〔责任编辑：黄欣　Email: cpcl@cpcl.hk〕