

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文

论文题目 黄河流域资源型企业 ESG 责任履行
对获取银行融资的影响研究

研究生姓名: 赵博雅

指导教师姓名、职称: 雒京华 教授

学科、专业名称: 会计学

研究方向: 财务会计理论与方法

提交日期: 2023年6月19日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名：赵博雅 签字日期：2023.6.14

导师签名：雒永华 签字日期：2023.6.15

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名：赵博雅 签字日期：2023.6.14

导师签名：雒永华 签字日期：2023.6.15

**Study on the Impact of ESG Responsibility
Fulfillment on Access to Bank Financing
for Resource-Based Enterprises
in the Yellow River Basin**

Candidate : Zhao Boya

Supervisor: Luo Jinghua

摘要

在我国生态文明建设背景下，新发展理念、双碳目标的提出促使企业积极践行 ESG 理念，这与近年来黄河流域高质量发展战略的提出交相呼应。黄河流域各省区间存在着发展不平衡、不充分问题，生态保护与经济耦合协同度较低。在黄河流域生态保护与高质量发展的制度背景下，黄河流域资源型企业面临着制度规制与资源约束的双重限制，承担着生态保护与绿色发展的双重压力。ESG 责任履行需要额外成本，可能会对企业正常经营活动产生资源侵占、资源挤出效应，积极践行 ESG 理念需要外部资金支持。债务融资是企业主要的融资渠道，向银行借款是债务融资中的主要融资方式。因此，研究黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响具有现实意义。

在银行信贷资源供需视角下，本文基于制度理论、利益相关者理论、资源依赖理论，以 2011-2020 年黄河流域资源型企业为样本，通过固定效应模型实证检验了黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对获取银行融资（规模和期限）的影响及其中的滞后效应，进一步分析了企业 ESG 责任履行对获取银行融资规模影响的差异性、对企业整体资本结构的影响，以及外部制度环境的调节作用。

以黄河流域资源型企业为研究对象，研究发现：从企业的银行融资规模来看，ESG 表现越好的企业，需要的银行融资规模越小，且外部制度环境对这一影响有正向调节作用；从企业的银行融资期限来看，ESG 表现越好的企业，获得的银行融资期限越长；从时间跨度来看，企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响具有滞后性，即企业 ESG 责任履行具有累积效应；从企业的银行融资期限结构来看，ESG 表现对获取银行融资规模的负向影响主要存在于短期借款中。银行在授信时会考虑企业以往的 ESG 表现，银行信贷资源使用成本的存在，促使企业会根据自身资金需求向银行借款，使银行信贷资金得到合理配置，支持黄河流域资源型企业 ESG 责任履行，助力黄河流域高质量发展。

关键词：黄河流域 资源型企业 企业 ESG 责任履行 银行融资

Abstract

In the context of China's ecological civilisation construction, the new development concept and the introduction of the double carbon target have prompted companies to actively practice the ESG concept, which echoes the proposal of a high-quality development strategy for the Yellow River Basin in recent years. There are problems of unbalanced and insufficient development among the provinces and regions in the Yellow River Basin, and the coupling synergy between ecological protection and economic development is low. In the institutional context of ecological protection and high-quality development in the Yellow River Basin, resource-based enterprises in the Yellow River Basin face the dual constraints of institutional regulation and resource constraints, and bear the dual pressure of ecological protection and green development. additional costs are required for ESG responsibility fulfillment, which may have resource encroachment and resource crowding out effects on normal business activities of enterprises, and external financial support is required to actively practice ESG concepts. Debt financing is the main financing channel for enterprises, and borrowing from banks is the main financing method in debt financing. Therefore, it is of practical significance to study the impact of ESG responsibility fulfillment on access to bank financing for resource-based enterprises in the Yellow River Basin.

Based on institutional theory, stakeholder theory and resource dependency theory, this paper empirically examines the impact of ESG responsibility fulfillment on access to bank financing (scale and maturity) and the lagged effect in it by using a fixed-effects model with a sample of resource-based enterprises in the Yellow River Basin from 2011 to 2020, under the perspective of supply and demand of bank credit resources, and further analyses the impact of ESG responsibility fulfillment on access to bank financing by enterprises in the Yellow River Basin. We further analyse the variation in the impact of ESG compliance on the size of access to bank financing, the impact on the overall capital structure of enterprises, and the moderating role of the external institutional environment.

Taking resource-based enterprises in the Yellow River Basin as the research target, the study finds that: in terms of the scale of bank financing, the better the ESG performance of enterprises, the smaller the scale of bank financing they need, and the external institutional environment has a positive moderating effect on this effect; in terms of the maturity of bank financing, the better the ESG performance of enterprises, the longer the maturity of bank financing they obtain; in terms of the time span, the impact of corporate ESG responsibility fulfillment on access to bank financing has a lagging effect. In terms of the maturity structure of bank financing, the negative impact of ESG

performance on the size of bank financing is mainly found in short-term borrowings. Banks will consider the ESG performance of enterprises in granting credit, and the cost of using bank credit resources will encourage enterprises to borrow from banks according to their own capital needs, so that bank credit funds can be reasonably allocated to support the ESG compliance of resource-based enterprises in the Yellow River Basin and contribute to the high-quality development of the Yellow River Basin.

Keywords: Yellow River Basin; Resource-based enterprises; Corporate ESG responsibility fulfillment; Bank financing

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的和研究意义.....	3
1.2.1 研究目的.....	3
1.2.2 研究意义.....	3
1.3 研究内容和研究框架.....	4
1.3.1 研究内容.....	4
1.3.2 研究框架.....	6
1.4 研究方法.....	6
1.5 创新点.....	7
2 文献综述	8
2.1 企业 ESG 责任履行.....	8
2.1.1 企业 ESG 信息披露.....	8
2.1.2 ESG 信息披露与企业 ESG 责任履行.....	9
2.1.3 企业 ESG 责任履行的经济后果.....	11
2.2 企业获取银行融资的影响因素.....	13
2.2.1 外部制度环境.....	13
2.2.2 企业自身特征.....	14
2.3 文献评述.....	15
2.3.1 ESG 信息披露与企业 ESG 责任履行.....	15
2.3.2 企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响.....	16
3 理论分析和研究假设	18
3.1 理论分析.....	18
3.1.1 制度理论.....	18
3.1.2 利益相关者理论.....	19
3.1.3 资源依赖理论.....	19
3.2 研究假设.....	20

4 研究设计	23
4.1 样本选择和数据来源	23
4.2 变量定义	24
4.2.1 企业 ESG 责任履行	24
4.2.2 企业银行融资获取	24
4.2.3 控制变量	24
4.3 模型设计	25
5 实证检验及分析	27
5.1 描述性统计	27
5.2 回归分析	28
5.2.1 黄河流域资源型企业 ESG 表现对获取银行融资的假设检验	28
5.2.2 滞后效应的假设检验	29
5.3 稳健性检验	32
5.3.1 变量替换	32
5.3.2 模型变更	33
5.4 进一步分析	37
5.4.1 银行融资期限结构分析	37
5.4.2 企业负债水平	38
5.4.3 外部制度环境	39
6 研究结论	41
6.1 研究结论	41
6.2 研究不足与展望	42
参考文献	43
后记	52

1 绪论

1.1 研究背景

黄河发源于青藏高原，流经青海、甘肃等九省区，是我国第二大长河。黄河流域各省区不仅是我国生态安全的重要屏障，还是推进我国高质量发展的重要实验区。近年来，黄河流域水土流失问题严重，生态脆弱，高质量发展不充分。受限于地理位置，沿黄地区经济联系不高，发展不平衡、不充分问题突出，但黄河流域生态类型多样、能源资源富集、矿产丰富，仍具备一定的發展基础。2021年10月，《黄河流域生态保护和高质量发展规划纲要》中提出，要坚持生态优先、绿色发展，坚持统筹谋划、协同推进，以期取得黄河流域生态保护和高质量发展的重大战略成果。

黄河流域发展不平衡问题突出（高志远等，2022），生态环境在空间上呈现不均衡与相对稳定特征并存（崔盼盼等，2020）。黄河流域生态保护与高质量发展，要求既要实现生态环境保护，又要实现经济高质量发展。国内外黄河流域相关文献的研究内容主要集中在以下几方面：实现黄河流域高质量发展的推动策略、驱动逻辑、战略选择与实现路径，以及生态保护与高质量发展二者间的动态演变与耦合关系。在二者的耦合协调关系研究中，仍未得到一致的结论。高质量发展多指宏观经济的高质量发展，师博和范丹娜（2022）研究发现经济发展与环境保护的协调发展水平呈波动中上升趋势，而薛明月（2022）的研究结果却支持经济发展与生态环境耦合度呈平稳下降趋势、协调度呈波动下降趋势，通过引入相对发展模型研究发现，生态环境系统发展逐渐滞后于经济发展，两系统间长期以对抗状态为主。刘琳轲等（2021）通过将黄河流域与长江经济带做对比，研究发现虽然黄河流域生态保护与发展水平总体向好，但是相比长江经济带整体水平还是偏低。

企业作为一个经济组织，在黄河流域高质量发展过程中发挥着重要作用，在外部制度环境、资源环境的规制下，企业为了维持生存、实现良性发展，其有动力、也有能力积极践行外部制度要求。资源型企业在黄河流域高质量发展中发挥着不可替代的作用，其不仅是黄河流域生态保护的重要攻克点，也是推动黄河流域高质量发展的关键力量。黄河流域的企业中，资源型企业由于其经济业务的特殊性，不仅受到外部制度环境的规制，还受到地理环境、自然资源的限制，面临

着绿色技术创新、低碳转型的战略选择，承担着生态保护与高质量发展的双重压力。而在现有文献中，相关研究多聚焦于宏观经济层面黄河流域各区域、省份、城市与生态环境、资源的协同发展，鲜有文献以黄河流域的企业为研究对象，分析其在黄河流域高质量发展中的贡献。

传统企业社会责任只是 ESG（即“环境、社会和公司治理”）理念中的一个方面，在企业社会责任理念的基础上，ESG 理念更关注企业环境责任履行以及三者的有机融合，并强调将社会责任和环境保护融入公司治理之中。2018 年 9 月，证监会修订的《上市公司治理准则》中提到，上市公司应将生态环保理念融入发展战略、积极践行绿色发展理念，并披露环境信息和社会责任履行情况。之后，又明确要求企业年报中增加“环境和社会责任”章节，要求企业披露因环境问题受到行政处罚的情况，并鼓励企业积极披露碳减排情况。在 ESG 信息披露方面，环境信息由于核算难度较大而存在较多的问题，主动披露环境信息的企业较少，在内容方面多是定性信息，定量信息较少，且由于核算标准和披露口径的不一致，企业 ESG 信息的可比性较差。

我国双碳目标的提出对企业 ESG 责任履行提出了更高的要求，且符合黄河流域高质量发展的制度背景。然而，企业 ESG 责任履行需要付出成本，资金支持是制约企业高质量的关键因素。在企业外部融资方式中，债务融资一般优于股权融资，银行信贷资金在企业债务融资中占有很大比重，向银行借款是企业债务融资的重要途径。一方面，在黄河流域生态保护与高质量发展制度和我国双碳目标的引导下，资源型企业 ESG 责任履行、实现低碳转型和绿色发展等都需要资金支持，向银行借款是企业主要的外部融资方式；另一方面，在绿色信贷制度的影响下，银行等金融机构在授信时需要考虑企业 ESG 责任履行情况，部分银行严格执行环保一票否决制，企业 ESG 表现，尤其是负面的环境表现显得尤为重要。

银行信贷资源相当于资本市场上的商品，其价格反映为企业获取银行融资付出的成本。从银行信贷资源供需双方来看，在绿色信贷制度下，银行等金融机构能否将信贷资源相匹配的提供给需要资金履行 ESG 责任的企业，不仅是银行等金融机构评价信贷资源使用效率、效果的影响因素，也是资源型企业管理者在面临 ESG 决策、财务决策时需要考量的问题之一。鉴于此，论文选题确定为“黄河

流域资源型企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响研究”，以黄河流域资源型企业为研究对象，基于银行信贷资源供需视角，从规模和期限两方面分析 ESG 责任履行对企业获取银行融资的影响。

1.2 研究目的和研究意义

1.2.1 研究目的

本文以黄河流域资源型企业为研究对象，以制度理论、利益相关者理论和资源依赖理论为理论基础，基于银行信贷资源供需视角，分析企业 ESG 责任履行对获取银行融资规模和期限的影响及其中的滞后效应，以及外部制度环境的差异性影响。

通过理论分析与实证检验，本文力图实现以下两个目的：①通过理论分析，说明在黄河流域生态保护与高质量发展的制度背景下，黄河流域资源型企业积极践行 ESG 理念并将其提升至战略高度的必要性和资金支持在其中的重要性；②以黄河流域资源型企业为研究对象，实证检验 ESG 责任履行对获取银行融资规模和期限的影响及其中的滞后效应，并进一步分析企业 ESG 责任履行对获取银行融资规模影响的差异性、对企业整体资本结构的影响，以及外部制度环境的调节效应，明确 ESG 责任履行及外部制度环境对黄河流域资源型企业高质量发展的经济意义。

1.2.2 研究意义

企业 ESG 责任履行的目的包括敦促企业调整内部生产要素结构，淘汰过剩产业、进行绿色低碳转型，以维持企业、社会、环境三者间的良性互动关系，实现企业的绿色发展、可持续发展。黄河流域资源型企业由于其所处地理位置、经济业务的特殊性，经营发展受到制度环境和资源环境的双重限制，承担着生态保护与高质量发展的双重压力。从长期看，企业 ESG 责任履行在未来可能产生相应的环境效益、社会效益，为企业带来经济利益流入。然而，企业内部资源是有限的，ESG 责任履行势必会增加企业当期成本支出，短期内可能影响企业的正常经营活动，产生资源侵占、资源挤出效应。企业目前的外部融资方式中，债务融资仍占比较大，其中，申请银行信贷资金是企业债务融资的主要渠道。在 ESG 理念发展初期，对黄河流域资源型企业来说，一方面，在制度规制和公众关注下，

其需要积极践行 ESG 理念以满足合规性要求，另一方面，在制度规制和资源约束的双重限制下，部分企业可能面临低碳转型、绿色发展的现实压力，产生较大的资金缺口；对商业银行等金融机构来说，在绿色信贷的制度背景下，其倾向于将资金提供给环境表现较好、经营风险较低的企业。

因此，在银行信贷资源供需视角下，银行等金融机构和黄河流域资源型企业分别为银行信贷资源的供需双方。对银行信贷资源的供给方来说，为了降低其财务风险和经营风险，维持自身良好的资金运转模式，其倾向于将信贷资金提供给 ESG 表现较好的企业。对银行信贷资源的需求方来说，企业 ESG 责任履行往往需要额外的成本支出，且不一定能在短期内为企业带来现金流入，而 ESG 表现较好的企业往往资金雄厚，以至于真正需要银行融资的企业应该是 ESG 表现欠佳的企业。

企业 ESG 责任履行会产生额外的成本支出，可能会对企业正常经营活动产生资源侵占、资源挤出效应。黄河流域资源型企业在生态保护与高质量发展的双重规制下，可能难以维持粗放的发展模式，面临低碳转型的现实压力，需要外部资金支持。而融资方式和融资渠道又是企业管理者进行融资决策时需要考量的关键事项。因此，以黄河流域资源型企业为研究对象，分析企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响具有一定的现实意义。在企业微观层面，有助于明确企业管理者的顾虑，降低管理者短视行为，为其未来更好的进行 ESG 决策提供依据；在宏观经济层面上，有助于发挥银行信贷资金的资源配置作用，支持黄河流域资源型企业积极践行 ESG 理念，助力黄河流域高质量发展。

1.3 研究内容和研究框架

1.3.1 研究内容

本文的研究内容为：在黄河流域生态保护与高质量发展的制度背景下，基于制度理论、利益相关者理论和资源依赖理论，以黄河流域资源型企业为研究对象，在银行信贷资源供需视角下，从规模和期限两方面分析企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响，并考虑企业 ESG 责任履行的滞后效应、以及外部制度环境的调节效应；在此基础上，进一步分析企业 ESG 责任履行对获取银行融资规模影响的差异性，以及对企业整体资本结构的影响，探讨黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对企业债务融资的影响。

根据研究目的、论证逻辑和写作安排，论文内容共分为六章，具体内容安排如下。

第一章：绪论。

在黄河流域生态保护与高质量发展的制度背景下，通过对国内外相关文献进行简要评述，指出已有研究的空白点和本文的研究内容，以及拟解决的问题，说明本文的研究意义。在此基础上，简述论文的研究对象、研究方法、预期的研究成果和可能的创新点。

第二章：文献综述。

梳理国内外“企业 ESG 责任履行”、“企业获取银行融资”研究领域内相关文献，根据不同的主题词整理已有文献，在对企业 ESG 责任履行经济后果相关研究进行评述的基础上，指出相关研究领域内的空白点，以及本文的研究内容和研究目的。

第三章：理论基础与研究假设。

以制度理论、利益相关者理论、资源依赖理论等为理论基础，说明在现有制度环境下，黄河流域资源型企业积极践行 ESG 理念的战略意义，并就黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响进行理论分析，进而提出研究假设。

第四章：研究设计。

首先，结合研究对象说明本文的样本选择；其次，结合已有文献，确定相关的解释变量、被解释变量和控制变量及其数据来源，并对其进行定义和说明；最后，结合研究目的，确定采用的实证模型。

第五章：实证检验及分析。

首先，通过描述性统计了解样本变量分布；其次，通过回归分析检验本文提出的研究假设，并对检验结果进行分析；最后，通过稳健性检验进一步检验实证结果的可靠性。

第六章：研究结论。

依据本文的实证检验结果，结合理论分析、假设提出部分，归纳本文的研究结论、总结本文的研究贡献，思考是否达到了最初的研究目的，并进一步反思研究存在的局限性。

1.3.2 研究框架

研究框架如图 1.1 所示。

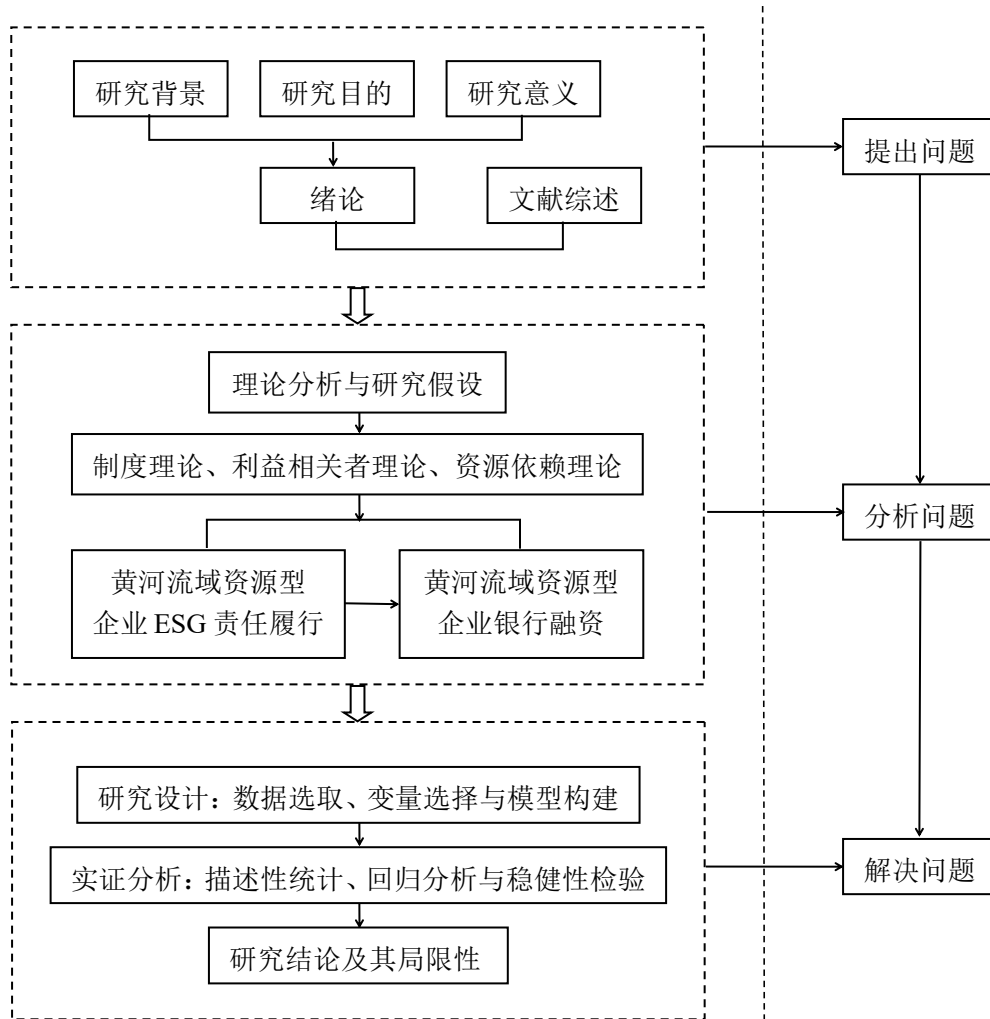


图 1.1 研究框架图

1.4 研究方法

本文的研究思路拟为“文献梳理→理论分析→实证检验→经验总结”。运用到的研究方法主要是实证分析法。首先，基于本文的研究内容，结合国内外企业 ESG 责任履行与企业获取银行融资方面已有文献，梳理研究现状；其次，针对研究对象和研究目的，对黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响进行具体的理论分析，提出研究假设；再次，通过实证检验，对研究假设进行进一步的解释和说明，并从多方面进行稳健性检验；最后，总结本文的研究结论和研究结论，并对研究的局限性进行反思。

1.5 创新点

综上所述，在黄河流域高质量发展的制度背景下，本文以黄河流域资源型企业为研究对象，基于银行信贷资源供需视角，分析黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响。本文的创新点主要体现在以下两个方面：

第一，关于黄河流域高质量发展的研究多集中在宏观层面，鲜有文献以黄河流域企业为研究对象，分析其在黄河流域生态保护与高质量发展中发挥的作用。资源型企业面临着制度规制与资源约束的双重限制、承担着环境保护与绿色发展的双重压力，在黄河流域高质量发展的制度背景下更具特殊性。

第二，在我国新发展理念与双碳目标的影响下，企业 ESG 责任履行与黄河流域生态保护目标正相呼应。ESG 责任履行需要成本，短期内可能会对企业正常经营活动产生资源侵占、资源挤出效应，需要额外资金支持。但已有研究多集中在企业 ESG 责任履行对企业价值的影响及其中的作用机制中，鲜有文献研究企业 ESG 责任履行对企业债务融资的影响。债务融资是企业主要的融资方式，银行信贷资源在企业债务融资中的占比较大。因此，分析黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响具有现实意义。

2 文献综述

2.1 企业 ESG 责任履行

主要从企业 ESG 信息披露、ESG 信息披露与企业 ESG 责任履行、企业 ESG 责任履行的经济后果三方面进行文献综述。

2.1.1 企业 ESG 信息披露

相比企业社会责任，ESG 理念的关心层面更广。企业 ESG 信息披露不仅能够提供关于企业基本面的信息，缓解企业信息不对称、提高信息透明度，还可能影响投资者偏好（Pedersen 等，2020）。投资者会将 ESG 信息披露看作企业管理其未来监管成本风险的积极信号（Blacconiere 和 Patten，1994）。近年来，我国开始重视企业环境信息披露，在企业 ESG 信息的三个子维度中，环境信息披露中存在的问题较多。环境信息是企业财务信息的重要补充，相比企业财务信息，环境信息的可靠性、相关性、可比性等相对较差。尤其在可比性方面，由于缺乏统一的核算标准、核算口径不一致，企业环境信息的横向可比性和纵向可比性均有待提高。

外部制度压力会对企业环境信息披露产生影响（王建明，2008），在制度压力下，企业环境信息披露存在模仿行为（沈洪涛和苏亮德，2012）。沈洪涛和冯杰（2012）研究发现，媒体报道和政府监管能有效提升企业的环境信息披露水平。蒋琰等（2020）、陈璇和钱维（2018）、郑建明和许晨曦（2018）研究了 2015 年新环保法的实施对企业环境信息披露的影响。郑建明和许晨曦（2018）研究发现，我国新环保法的实施提高了企业的环境信息质量，且这一影响主要体现在制度压力较强、市场化水平较高的地区。新环保法强调信息公开，陈璇和钱维（2018）认为在竞争压力不大的市场中，企业并不愿意主动披露环境信息。蒋琰等（2020）认为新环保法的实施增加了企业环境治理成本，可能会阻碍重污染企业环境信息披露。

不同行业中，企业环境信息披露的质量和数量存在显著差异（沈洪涛和李余晓璐，2010）。李哲（2018）认为企业对外的环境信息披露中存在着“多言寡行”的问题，即企业倾向于披露不确定较高或不能可靠计量的环境战略信息，对可验证的环境行动信息却披露的较为简略。企业非财务信息披露的影响因素是多方面

的，内部公司治理能在一定程度上影响企业的环境信息披露（王霞等，2013；杨熠等，2011），企业特征（比如规模、盈利能力等）也会对企业 ESG 信息披露产生一定影响（沈洪涛，2007；汤亚莉等，2006）。

企业 ESG 信息披露动机受到外部制度（Lokuwaduge 和 Heenetigala, 2017）、外部公众（NEU 等，1998）的显著影响，且具有潜在的经济意义（Cormier 等，2005）。黄珺等（2022）将企业 ESG 信息披露的动机归纳为三类：降低信息不对称、建立良好声誉和改善利益相关者关系。披露环境信息有助于缓解企业融资约束（吴红军等，2017；何贤杰等 2012），提高环境信息披露水平有助于降低企业外部融资的权益资本成本（吴红军，2014）。真实、可靠的 ESG 信息有助于利益相关者进行决策，这无疑对企业 ESG 信息披露的质量提出了较高的要求。第三方审计是提高企业 ESG 信息披露质量的重要手段（杜永红，2022）。企业 ESG 表现越好，经营风险越低，出现重大错报风险的概率越小，审计师更易出具标准审计意见，且上市公司的审计费用会更低（王瑶等，2022）。第三方评级机构具有一定的外部监督作用，晓芳等（2021）以 2015 年商道融绿发布 ESG 评级作为准自然事件，发现 ESG 评级的公布能降低企业固有风险。Reber 等（2021）研究发现在企业 IPO 过程中，自愿性 ESG 信息披露可以减少企业特异性风险。此外，党组织治理也能提高企业 ESG 信息披露水平（张蕊和蒋煦涵，2019）。

2.1. 2ESG 信息披露与企业 ESG 责任履行

ESG 信息是企业披露的与其环境治理、社会责任履行、ESG 相关公司治理相关的非财务信息，通常以企业 ESG 报告、社会责任报告、可持续发展报告的形式单独发布，或仅在企业年报中披露。企业 ESG 信息披露受到国家层面和企业层面的双重影响（Baldini 等，2018），理想中的企业 ESG 信息披露应是现实中企业真实的 ESG 责任履行情况。随着 ESG 理念的深入发展，为了了解企业 ESG 责任履行情况，明晟（MSCI）、彭博（Bloomberg）、商道融绿、上海华证等多家第三方评级机构基于不同的 ESG 评级框架，并结合企业公开的财务、非财务信息，发布了上市公司 ESG 评级，提供 ESG 评级可以减轻信息不对称性（Asimakopoulous 等，2021）。企业披露的 ESG 信息不完全等同于企业 ESG 责任履行情况，黄珺等（2022）认为研究中存在着概念混用的现象，也有学者研究了 ESG 信息披露与企业 ESG 责任履行情况之间的关系。

企业 ESG 信息等非财务信息一般采用定量与定性相结合的披露方式。对企业 ESG 信息披露行为的研究，多区分“硬信息”和“软信息”，信息披露数量和信息披露质量进行具体分析。相关政策、制度要求重污染企业披露环境信息，却没有规范的披露格式，存在环境信息披露失序现象（李哲，2018）。在这一制度缺口下，部分企业出于印象管理、声誉构建的目的，倾向于采用“多言寡行”的披露策略，短期内，“多言寡行”的披露模式会给企业带来经济利益，比如获取更多的银行借款（李哲和王文翰，2021）和政府补贴（李哲等，2022）。但是，长期来看资本市场和利益相关者可以识别企业的“多言寡行”策略，具体表现在企业通过“多言寡行”获得的政府补贴只在短期内存在（李哲等，2022），且“多言寡行”对企业短期银行借款的影响更为显著（李哲和王文翰，2021）。

关于 ESG 信息披露与企业 ESG 责任履行情况的研究，目前尚未得到一致的结论。吴红军（2014）认为，企业环境信息披露当前已具备分离均衡的条件，即环境治理情况好的企业环境信息披露水平较高、环境治理情况差的企业环境信息披露水平较低，因此企业环境信息披露水平与企业环境绩效正相关。沈洪涛等（2014）研究发现，重污染企业的环境责任履行情况与其对外的环境信息披露之间呈 U 型关系，环境责任履行情况较差的企业会倾向于披露篇幅更长的信息，而非在环境信息披露质量上取胜，即进行了更多的“软”披露。吕峻（2012）也发现，企业出于印象管理的目的会披露较多的“软信息”。

企业 ESG 信息披露具有信号传递作用，ESG 表现较差的企业为了对外进行印象管理，披露了较多空泛的信息（吴红军，2014）。社会责任绩效越差的企业，越有可能对 ESG 信息披露进行印象管理（孟晓俊等，2010）。上市公司环境信息披露中存在着不同程度的“漂绿”现象，对碳排放相关数据进行漂洗是企业“漂绿”的主要形式（黄世忠，2022）。“漂绿”实质上是一种对抗性的社会责任响应方式（黄溶冰和赵谦，2018），具有地缘性特征，会受到地区内临近企业的影响（黄溶冰等，2020）。具体来说，企业“漂绿”行为的影响因素是多方面的，外因有利用制度安排缺陷、迎合评级机构偏好、改善企业环保形象等，内因有数据基础不扎实、治理机制不健全、内部控制不完善等（黄世忠，2022）。“漂绿”行为可能会对企业财务绩效产生负面影响（Walker 和 Wan，2012），In 和 Schumacher（2021）尤为关注与碳减排相关的“漂绿”现象，认为是强制性报告框架的缺失促

进了企业碳清洗现象的发生。Krueger 等（2021）认为，在 ESG 表现较差的企业中，强制性 ESG 信息披露更能增加企业 ESG 报告的质量。为了提高企业 ESG 信息披露质量，可以借鉴应对财务舞弊的方式，加强企业 ESG 报告的鉴证。

2.1.3 企业 ESG 责任履行的经济后果

企业 ESG 责任履行经济后果相关研究多集中在企业 ESG 责任履行对企业价值的影响方面。相关研究并未得到完全一致的结论，但是多支持企业 ESG 责任履行对财务表现影响的非负关系（Xie 等，2019），且以正相关关系为主（Friede 等，2015）。企业 ESG 责任履行具有价值发现（王海军等，2022）、价值创造功能（白雄等，2022），ESG 理念鼓励利益相关者关注企业长期价值（李小荣和徐腾冲，2022）。王海军等（2022）以入选明晟（MCSI）ESG 评级的 313 家 A 股上市公司为研究对象，研究发现无论是评级事件的发生，还是企业具体的 ESG 评分，入选 ESG 评级都能有效提升企业价值。袁业虎和熊笑涵（2021）以 A 股上市公司为研究对象，发现外部的媒体关注在 ESG 责任履行对企业绩效的促进作用中发挥着负向调节作用，表明媒体过度关注可能会削弱 ESG 责任履行对企业绩效的提升作用。进一步，张长江等（2021）认为 ESG 责任履行对企业财务绩效和市场绩效的促进作用机制是不同的，一方面，ESG 责任履行可能通过获得利益相关者（政府、消费者、员工）认同、激发创新活力、改进工作效率、增加销售收入、降低生产成本等方式提升财务绩效；另一方面，ESG 责任履行可能通过获得外部利益相关者（主要指投资者和债权人）认同，形成声誉资本和市场溢价来提升市场绩效。王双进等（2022）、伊凌雪等（2022）支持 ESG 责任履行对企业价值的非线性影响关系。王双进等（2022）基于成本收益理论和战略管理理论，研究发现工业企业 ESG 表现对企业财务绩效的影响是 U 型的，短期内 ESG 责任履行成本的增加会对企业财务绩效产生负向影响，产生替代效应；而长期来看，ESG 责任履行收益的增加会对企业财务绩效产生正向的影响，表现为创新补偿效应。当企业 ESG 责任履行的长期创新补偿效应超过短期替代效应时，短期内 ESG 责任履行对企业财务绩效的负向影响将出现拐点，表现为 U 型关系。资本市场、投资者对企业 ESG 信息披露具有一个反馈过程（王海军等，2022；唐国平和李龙会，2011），且 ESG 责任履行的价值提升作用具有滞后效应（柳学信等，2022；王双进等，2022）。

企业 ESG 责任履行的价值提升作用机制主要体现在：吸引投资者关注（白雄等，2022）、提升投资者信心（张长江等，2021）、提升市场关注度（王波和杨茂佳，2022）、提升企业创新水平（李井林等，2021）、缓解融资约束（王琳璘等，2022）、降低财务风险（王海军等，2022）、降低融资成本（邱牧远和殷红，2019；Wong 等，2020）。其对企业价值的影响具有异质性，具体体现在企业规模（张琳和赵海涛，2019）、产权性质（陈玲芳和于海楠，2022）、产品差异化程度（Rui 等，2018）、所属行业（王海军等，2022）、是否为重污染企业（任紫娴等，2021）、是否为环境敏感性行业（李井林等，2021）、所处制度环境（王琳璘等，2022）、区域市场化程度（张长江等，2021）等方面。当受到外部负面冲击时，企业 ESG 责任履行的价值作用可能更为显著，比如，在我国新冠疫情疫情期间，ESG 责任履行有助于降低企业财务风险（Broadstock 等，2021）；在 2008 年金融危机期间，社会责任履行情况较好的企业的股票收益、盈利情况等相对较好，且能筹集到更多的债务。

部分学者还研究了企业 ESG 责任履行的其他经济后果。ESG 责任履行有助于提高企业会计盈余信息透明度（徐祥兵等，2022），提高会计盈余信息含量（朱松，2011）。席龙胜和赵辉（2022）研究发现，企业 ESG 责任履行能够通过促进绿色创新、降低企业风险、缓解融资约束提升企业盈余持续性。且 ESG 责任履行对企业绿色创新的数量和质量均有正向促进作用，具体作用机制表现为提高会计信息质量和企业外部声誉（杨菁菁和胡锦，2022）。李志斌等（2022）研究发现企业 ESG 信息披露有助于缓解融资约束，且新闻媒体可以通过发挥监督治理作用进一步提升这种缓解效用。李增福和冯柳华（2022）研究发现 ESG 责任履行能通过提高企业声誉来帮助企业获取更多的商业信用融资，降低银行信贷资源可得性下降时的不利影响。高杰英等（2021）研究发现，企业 ESG 责任履行能通过降低代理成本、缓解融资约束提升企业的投资效率。周方召等（2020）研究发现资本市场有明显的 ESG 责任偏好，ESG 表现较好的企业能够获得较高的超额回报。资本市场存在 ESG 风险溢价，良好的 ESG 表现能给企业带来额外收益（李瑾等，2021）。周方召等（2021）进一步研究发现，这种超额收益只在盈利性、成长性、安全性和分红能力各方面表现较好的企业中存在，而在低品质公司中呈负向影响。

此外，企业 ESG 责任履行还具有抑制企业金融化（潘海英等，2022）、提高企业对外投资可能性（谢红军和吕雪，2022）、降低股价崩盘风险（席龙胜和王岩，2022）等作用。第三方评级机构公布的企业 ESG 评级具有外部监督作用（晓芳等，2021），但在外部压力的作用下，部分企业可能会出现 ESG 信息披露的“漂绿”现象。刘柏等（2022）研究发现，ESG 评级会对企业绿色创新的数量和质量同时产生影响，在提高企业绿色创新数量的同时降低了企业绿色创新质量，呈现出迎合市场偏好的形式主义行为。

2.2 企业获取银行融资的影响因素

2.2.1 外部制度环境

在我国生态文明建设背景下，绿色金融政策直接影响着企业获取银行融资。绿色金融政策具有金融资源配置与环境规制的双重特性（陆菁等，2021），绿色金融政策联系企业融资需求，通过市场手段部分解决了企业环境外部性的内部化问题。2012 年，《绿色信贷指引》的发布推动商业银行等金融机构以绿色信贷为抓手，积极调整信贷结构，防范环境与社会风险。绿色信贷制度通过增强银行信贷审批对企业环保行为的关注度、限制信贷资金流向来规制企业行为。绿色信贷制度影响下，大银行均实施了环保一票否决的信贷审批制度（蒋先玲和徐鹤龙，2016）。李欣懿等（2015）以紫金矿业为例，发现在绿色信贷制度下，债权人会更在意企业环境表现。

绿色信贷制度具有融资惩罚和投资抑制效应，银行的环保一票否决制起到了负面筛选作用。苏冬蔚和连莉莉（2018）研究发现，《绿色信贷指引》发布后，重污染企业的长期负债、有息债务规模明显下降，企业债务成本上升且经营绩效大幅下滑，但对流动性负债规模的抑制影响不显著。绿色信贷制度实施后，高污染、高耗能企业获得的新增银行借款规模显著降低（蔡海静等，2019）。沈洪涛和马正彪（2014）基于债务期限结构视角，研究发现环境责任履行情况较好企业获得的借款规模较大且使用期限较长，但在外部经济环境的影响下，当地面临经济发展压力时，企业环境责任履行在获取债务融资方面的重要性就会降低。公司治理对企业获取银行融资的影响有限（姚立杰等，2010），在对企业长期借款的信贷审批过程中，银行会更关注企业的偿债能力（蔡海静，2013），杨熠等（2011）研究发现绿色金融政策可以强化公司治理对重污染企业环境信息的影响。

绿色金融政策在金融资源配置与环境规制两方面影响企业行为,也有部分制度是单从环境规制方面影响企业行为的。史永东等(2022)研究发现,新环保法的实施通过促进企业社会责任履行缓解重污染企业融资约束。马亚红(2021)基于负债期限和负债结构视角,研究发现在我国新环保法实施后,重污染企业负债规模减少、非流动负债水平明显降低,在外部环境规制强度较高的地区,企业的金融性负债水平明显下降。

2.2.2 企业自身特征

银行出于声誉的考虑,会关注借款人的 ESG 表现(李小荣和徐腾冲,2022)。在没有担保的情况下,银行对企业社会责任问题会更加敏感(Goss 和 Roberts, 2011)。企业披露的财务、非财务信息是银行等金融机构衡量企业财务风险时需要的基本信息。企业信息披露能通过提高信息透明度、降低信息不对称程度达到降低契约交易成本的目的。尽管 ESG 信息仍存在一定的局限性,银行在评估企业信用时,仍会考虑企业 ESG 信息披露(Eliwa 等, 2019)。ESG 信息披露对企业的债务融资成本存在负面影响(Raimo 等, 2021), Hamrouni 等(2019)以法国上市公司为研究对象,发现企业 ESG 表现越好的负债成本越低; Du 等(2017)以中国私营企业为研究对象,发现企业环境表现越好,负债成本越低。梁上坤等(2013)研究发现,信息透明度越高的企业获得的单笔银行借款规模越大、成本越低、期限越长;赵刚等(2014)研究发现,会计稳健性能通过降低借贷双方的信息不对称程度提高借款契约效率,因而企业会计稳健性越强,获得单笔银行借款的规模越大、期限越长、成本越低。

具体的,部分学者研究了企业 ESG 信息等非财务信息披露对企业获取银行融资的影响。范瑾(2018)以重污染企业为研究对象,发现环境信息披露可以降低企业银行借款成本,且环境信息披露越充分、银行借款成本越低。倪娟和孔令文(2016)研究发现,披露环境信息的重污染企业能够获得更多的银行借款,且资本成本较低。常莹莹和曾泉(2019)以发债主体为研究对象,发现企业环境信息透明度对企业信用评级有显著正向影响。李建军(2022)研究发现,企业环境信息披露质量越好,获得的银行借款规模越大、期限越长。随着重污染企业环境信息披露质量的提高,其借款规模越大(倪娟, 2016)。而蔡佳楠等(2018)认为,环境信息披露可能会使重污染企业暴露更多的环境风险,因而会对企业借款

规模产生负面影响。进一步的，吕明晗等（2018）基于不完全契约理论，探究了债务异质性（经营性负债和金融性负债）对重污染企业环境信息披露的治理效应，研究发现金融性负债契约能促进企业环境信息披露，且长期金融性负债与硬性企业环境信息披露显著正相关，促进企业“硬信息”披露。

此外，产权性质对企业获取银行融资也存在影响。江伟和李斌（2006）认为由于政治关系的存在，国有银行对不同企业存在着差别贷款行为，相对于非国有企业，国有企业能获得更多的长期债务融资，但是在政府干预程度较低、金融发展水平较高的地区，这一差别贷款行为会有所减弱。而白俊和连立帅（2012）却认为，信贷资金配置差异主要源于不同产权性质企业间的禀赋差异，是合理的，而不是源于所有制歧视。银行作为金融机构，对借款企业 ESG 表现的关注也能促进其自身的 ESG 责任履行，Azmi 等（2020）研究发现，在新兴市场中，银行自身的 ESG 责任履行对银行市场价值存在正向影响。

2.3 文献评述

本部分将主要针对 ESG 信息披露与企业 ESG 责任履行、企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响两方面分别进行文献评述。

2.3.1 ESG 信息披露与企业 ESG 责任履行

会计信息可以分为财务信息和非财务信息两大类，财务信息披露体系及其相关的鉴证业务已相对成熟。非财务信息的披露正在完善过程中，许多大型上市公司的 ESG 信息披露质量较高，如顺丰控股股份有限公司，依据联合国可持续发展目标等编制了企业可持续发展报告，并附 ESG 关键绩效表，报告的可读性、可比性、可核性、相关性较高。我国企业 ESG 信息披露有其特殊性，比如需要披露企业在乡村振兴中的投入等。

ESG 信息披露的三个子维度中，环境信息披露中存在的问题较多，公司治理相关信息披露问题较少。从会计信息质量特征来看，在可靠性方面，部分企业倾向于披露定性的、展望性的“软信息”，其可验证性较低；在相关性方面，部分企业披露的 ESG 信息相关性较低，多是出于合规意图作出的消极回复，而不是积极主动的披露企业 ESG 责任履行情况；在可比性方面，以企业环境信息披露中的碳排放、能源消耗等为例，由于缺乏统一的核算标准、统计依据不透明，相关信息信息的可核性较差，同一时间点上不同企业间的环境信息缺乏横向可比性，且由

于计算口径的不同,同一企业不同时间点上披露的环境信息缺乏纵向可比性;在实质重于形式方面,存在“多言寡行”、“漂绿”、重数量轻质量的 ESG 信息披露问题。

关于企业 ESG 信息披露与企业 ESG 表现间的研究仍未得到一致的结论。企业 ESG 责任履行和相关的 ESG 责任履行情况披露是有成本的,在完善企业 ESG 信息披露的过程中,部分企业 ESG 信息披露出现问题是正常的,因为企业作为经济主体的经营目标和其他利益相关者的目标之间不一定是对等的。尤其是对高污染、高耗能企业来讲,受我国生态文明建设和双碳目标的影响,为了实现合规的、更有利的经营发展,这些企业必须积极进行低碳转型,而不是在短期内进行一些类似“漂绿”、印象管理的投机行为。在规范企业 ESG 信息披露初期,制度规制是必不可少的。此外,第三方 ESG 评级机构、会计师事务所 ESG 信息鉴证、媒体报道等也能发挥一些监督作用。尤其应重视强制性 ESG 信息披露和外部独立第三方的鉴证作用。

2.3.2 企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响

企业 ESG 责任履行的经济后果方面,大量研究集中在 ESG 责任履行对企业财务绩效、企业价值的影响及其中的影响机制。相关研究多支持 ESG 责任履行的价值提升作用,作用机制多集中在财务方面,非财务方面的作用机制研究相对较少,这可能是由于非财务指标不便量化的原因。ESG 理念的起源及普及是为了解决社会公众问题、生态环保问题的,而相关研究多集中在企业 ESG 责任履行对企业经济绩效的影响方面,与 ESG 理念的初衷有所偏离。但是,在 ESG 理念普及初期,为了敦促企业践行 ESG 理念,研究 ESG 责任履行对企业财务绩效的影响有一定的现实意义。

影响企业获取银行融资的因素可以分为外部制度因素和企业自身特征。外部制度因素多从正式制度的角度出发,研究绿色信贷、环境规制等对企业获取银行融资的影响。与环境规制制度相比,绿色信贷制度具有金融资源配置和环境规制的双重特征,通过限制银行信贷资金流向高污染、高耗能企业发挥作用。不同学者分别基于银行融资规模、银行融资期限、银行融资成本等角度,研究了正式制度对企业获取银行融资的影响。此外,也有学者研究了企业自身特征对企业获取银行融资的影响,比如企业环境信息披露、企业产权性质等。

但是，鲜有文献基于 ESG 综合视角，考量企业 ESG 责任履行对企业获取银行融资的影响。企业 ESG 责任履行是有成本的，在黄河流域生态保护与高质量发展的制度背景下，资源依赖型企业的产业升级、技术开发、绿色创新等需要资金支持，向银行借款不仅是企业债务融资的主要渠道，还是企业积极履行 ESG 责任的经济支柱。因此，以黄河流域资源型企业为研究对象，研究黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响具有现实意义。

综上所述，企业是促进黄河流域高质量发展的经济主体，企业 ESG 责任履行与黄河流域生态保护的理念不谋而合，但是，资源型企业 ESG 责任履行需要成本。现有研究多集中在 ESG 责任履行与企业财务绩效、企业价值的相关性分析中，但这一价值影响链条过长，部分研究还忽略了其中的跨期影响。短期内，资源型企业 ESG 责任履行可能会对企业的正常经营产生负面影响，但是就目前的制度要求来看，企业绿色低碳转型、ESG 责任履行都是必然的。因此，为了促进资源型企业积极践行 ESG 理念，早日完成企业绿色低碳转型，相关制度除了敦促企业绿色发展之外，还应提供相应的融资渠道，解决黄河流域资源型企业的融资问题。基于此，在黄河流域生态保护与高质量发展的制度背景下，本文基于银行信贷资源供需视角，以黄河流域资源型企业为研究对象，分析其 ESG 责任履行对获取银行融资的影响。

3 理论分析和研究假设

3.1 理论分析

3.1.1 制度理论

制度分为正式制度和非正式制度，正式制度多为政府及相关部门出台的政策性文件等，非正式制度的涵盖范围更广，如文化传统、社会习俗等。与非正式制度相比，正式制度更具有刚性，对企业行为具有一定的约束性，制度环境的差异可能造成企业行为的不同。区域制度环境的差异性为部分企业提供了比较优势，但也可能约束企业管理者的选择范围，改变企业管理者决策。正式制度不一定能达到其最初预期的效果，却能在制度制定者有限理性的范围内为非正式制度变迁、企业管理者决策提供一个可能的方向。正式制度对企业 ESG 责任履行的要求，不仅可以引导企业审视自身经营活动、调整战略决策，而且能在一定程度上缓解资源配置不均衡问题。

学者们多从合规和经济两方面分析企业 ESG 责任履行的动机。由于外部制度环境的影响，部分企业会出于合规的目的践行 ESG 理念，Schaltegger 和 Hoerisch（2017）认为寻求合法性在企业可持续性管理实践中占主导地位。但是合规意图和经济意图二者不应该是矛盾的，合规应是企业追求经济效果、效率的基础。ESG 责任履行不仅有助于企业满足制度合规要求，还有助于提升企业财务绩效。外部制度压力下，企业为满足合规要求的 ESG 战略同样也是追求经济绩效的途径（张慧和黄群慧，2022）。

在 ESG 的三个子维度中，环境维度的问题最为棘手。环境破坏及其治理都具有较大的外部性，要想在短期内改善这种情况，制度规制必不可少。制度能通过敦促企业将外部环境治理费用内部化来解决环境问题，然而这势必会给企业带来额外的成本，短期内还会影响企业正常的生产经营活动。正式制度的实施能在短期对企业行为产生影响，而实施后能否达到其最初的目的，还要看其长期影响。不同类型的制度压力对企业 ESG 责任履行的影响具有差异性。制度规制下企业一定会作出反应，但响应方式会有所差别。为了鼓励企业积极践行 ESG 理念，一方面，需要对企业施加制度压力；另一方面，需要考虑较长时间段内 ESG 责任履行对企业经济绩效、财务目标的可能影响。

3.1.2 利益相关者理论

利益相关者理论强调在企业经营过程中，不能只关注股东和投资者、以股东财富最大化为企业财务管理目标。利益相关者包括企业经营管理活动中直接或间接影响到的个体，广义上环境、社会公众也属于企业利益相关者范畴。环境、社会问题的外部性较强，企业以往只重视经济绩效，对自身经营生产活动造成的环境问题、社会问题关注度不够。企业不是一个独立的个体，其日常的生产经济活动与利益相关者息息相关。以维持企业正常生产运营的员工等内部利益相关者为例，随着员工等利益相关者话语权的提高，企业要想实现稳定的运营模式，必须考虑员工的合理需求。虽然部分企业仅出于合规目的践行 ESG 理念，但是只有实现企业与利益相关者间的良性互动，才有助于企业的可持续发展。企业的可持续发展不仅需要依赖内部利益相关者，还需要依赖外部利益相关者。以外部环境治理为例，随着制度环境的变化，企业需要对自身经营造成的环境污染负责。环境治理方式不仅包括末端治理，还包括源头控制，其中还涉及到绿色技术创新，这无疑会增加企业的运营成本，可能影响到企业的财务绩效。

在制度规制下，企业应当考虑利益相关者的合理诉求。要求企业践行 ESG 理念不是让企业摒弃经济利益，而是在考虑利益相关者需求的基础上追求经济绩效，这也符合我国新发展理念和双碳目标。以往对环境问题、社会问题的忽视，在会计核算中间接造成了成本费用的低估，高估了企业实际的会计利润。正视企业造成的环境问题、社会问题和利益相关者需求，在日常生产经营过程中践行 ESG 理念，不仅有助于企业判断其真实的会计利润和价值增值，且有助于企业实现可持续发展。

3.1.3 资源依赖理论

在可持续发展中，能源和环境是经济发展的刚性约束(王兵和刘光天, 2015)。资源是有限的，只要有数量限制就会涉及到选择问题。资源配置目标之一是实现资源使用价值的最大化，这里的使用价值最大化强调的不仅是当下经济价值的最大化，还包括未来使用价值的最大化。按照折现的原理，资源的价值等于其未来能够创造的经济价值的现值。这其中涉及到两个关键因素，即资源在未来所能创造的现金流和折现率。在黄河流域高质量发展的制度背景下，在我国双碳目标的制约下，资源的稀缺意味着需要摒弃以往粗放的资源消耗模式、进行绿色低碳转

型，以实现资源使用价值的最大化。资源既有助于企业发展，也可能限制企业发展。对黄河流域资源型企业来说，摒弃依赖资源的生产经营模式、积极进行低碳转型、寻找高附加值的业务更有利于其高质量发展。

尽管 ESG 理念强调企业 ESG 责任履行的社会效益和环境绩效。但是企业是一个经济主体，在 ESG 理念推广初期，积极践行 ESG 理念必然会增加企业额外成本，产生资源侵占、资源挤出效应。资源不仅是经济发展的内在动力，更是经济发展的外在约束。在我国生态文明建设、新发展理念、双碳目标的规制下，资源依赖型企业过去的发展优势逐渐转变成约束企业发展的关键要素，使资源依赖型企业面临着制度规制与资源约束的双重限制。黄河流域的资源短缺、发展不平衡不充分问题更为严重，在黄河流域生态保护与高质量发展的制度背景下，黄河流域资源型企业要想维持可持续的经营水平，必须探索一条新的发展路径。而资源依赖型生产模式的转变，不仅需要企业内部战略、观念的转念，更重要的是有相应的资金以支持其战略执行。

3.2 研究假设

在黄河流域生态保护与高质量发展的制度背景下，资源型企业面临着制度规制与资源约束的双重限制，承担着生态保护与绿色发展的双重压力。在正式制度和利益相关者关注下，企业出于合规目的会履行 ESG 责任。但是企业 ESG 责任履行需要付出额外的成本，积极践行 ESG 理念可能会产生资源侵占、资源挤出效应。且 ESG 责任履行具有外部性，黄河流域资源型企业 ESG 责任履行一般不会直接给企业带来当期的经济流入。现阶段 ESG 表现较好的资源型企业多是生产规模、财务状况、现金流水平等财务方面表现较好的企业。为了使资源型企业能够更好的履行 ESG 责任、进行绿色低碳转型，外部的资金支持必不可少。债务融资是企业主要的融资渠道，申请银行信贷资金是企业债务融资中的主要融资方式。

银行信贷资源是有限的且是有成本的，信贷资源的有限性使银行在向企业提供信贷资源时必须进行决策。从银行信贷资源的供需双方来看，对银行信贷资源的供给方（银行）来说，在绿色信贷制度的影响下，银行作为一个盈利机构，在信贷审批过程中不仅会关注企业偿债能力等财务表现，也会关注企业 ESG 表现等非财务表现，并倾向于将资金提供给 ESG 表现较好的、能够按时还本付息的

企业，以降低银行自身的经营风险、更好的进行信贷资源配置。对银行信贷资源的需求方（企业）来说，银行信贷资源的使用是有成本的，ESG 表现较好的资源型企业往往财务状况较好，不需要或者较少需要通过银行融资获得外部资金支持。而那些 ESG 表现较差的资源型企业才是需要外部资金支持的企业，以在制度规制和资源约束的双重压力下更好的践行 ESG 理念。这就产生了一个问题，即在银行信贷资源供需双方利益不对称的情况下，ESG 表现较差的资源型企业能否获得其所需要的银行融资。银行信贷资源类似于资本市场上的商品，企业对银行信贷资源的使用成本反映为企业的借款费用，尽管银行倾向于将资金提供给 ESG 表现较好的资源型企业，但是 ESG 表现较好的企业可能并不需要较大规模的银行融资。此外，在高风险—高收益的对应关系下，银行也可能将资金提供给 ESG 表现较差的企业，以获取较高的收益。因此，提出研究假设 1：

H1：黄河流域资源型企业 ESG 表现越好，需要的银行融资规模越小

银行提供给不同企业的信贷资源使用期限具有差异性。企业在取得银行信贷资源时，财务人员会根据银行信贷资源使用期限的长短，将其计入短期借款科目或长期借款科目，在资产负债表上反映为短期借款、长期借款和一年内到期的非流动负债项目中。在信贷审批过程中，银行提供不同期限的信贷资源面临着不同的财务风险，银行对长期信贷的审批会更为严格（李建军，2022）。从银行信贷资源供需双方来看，对企业来说，企业 ESG 责任履行具有长期性，为了更好的安排资金周转，企业希望其获得的银行信贷资源使用期限更长；对银行来说，提供给企业的信贷资源使用周期越长，在外部不确定因素的影响下，银行面临的企业不能按时还本付息的风险更大。现实中 ESG 表现较好的资源型企业，其财务状况也相对较好。由于银行在授信过程中更具主动性，其倾向于为 ESG 表现较好的企业提供更长的资金使用期限。因此，提出研究假设 2：

H2：黄河流域资源型企业 ESG 表现越好，获取的银行融资期限越长

资本市场、投资者对企业 ESG 信息披露具有一个反馈过程（王海军等，2022）。“不做好事”与“做坏事”产生的经济后果是不同的，在利益相关者关注下，企业要想通过 ESG 责任履行达到合规目的、对外树立良好的形象，必须尽可能避免负面事件的发生。企业 ESG 责任履行产生的效益具有累积效应，要产生明显的社会、环境效益需要持续的资源投入。银行在信贷审批过程中，不仅会关注

融资企业当期的 ESG 表现，还会关注企业以前年度的 ESG 表现，以预测企业未来的偿债能力。因此在假设 1 和假设 2 的基础上，进一步考虑企业 ESG 表现的滞后性，即黄河流域资源型企业前期的 ESG 表现也会影响企业当期银行融资。

因此，提出研究假设 3：

H3：黄河流域资源型企业 ESG 表现对获取银行融资的影响具有滞后效应。

4 研究设计

4.1 样本选择和数据来源

本文以黄河流域资源型企业为研究对象，考虑到数据的可得性，时间窗口选择为 2011-2020 年。黄河流域地理范围的划分参考程永生等（2021）、张可云和张颖（2020）、李敏纳（2009）的研究，限定为黄河流域 9 省 73 市。学界目前对资源型企业所涉及的具体行业并没有明确的限定。基于黄河流域资源短缺现状，依据《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，本文将资源型企业范围划定为农林牧渔业（A1-5）、采矿业（B6-12）、制造业（C13-43）和电力、热力、燃气及水生产和供应业（D44-46）。此外，在黄河流域 9 省 73 市中，四川省所含地区仅包含阿坝州，与资源型企业的行业范围选择相联系，最终黄河流域资源型企业覆盖的地理范围为除四川省之外的其他 8 省 72 市，具体的流域划分如表 4.1 所示。

表 4.1 黄河流域地理范围限定（8 省 72 市）

所属流域	8 省	所含地区	72 市
上游	宁夏回族自治区	银川市、石嘴山市、吴忠市、固原市、中卫市	
	青海省	西宁市、海东市、海北州、黄南州、海南州、果洛州、玉树州、海西州	
	甘肃省	兰州市、白银市、定西市、武威市、临夏州、陇南市、甘南州	
	内蒙古自治区	呼和浩特市、包头市、乌兰察布市、鄂尔多斯市、巴彦淖尔市、乌海市、阿拉善盟	
中游	山西省	太原市、大同市、阳泉市、长治市、晋城市、朔州市、晋中市、运城市、忻州市、临汾市、吕梁市	
	陕西省	西安市、铜川市、宝鸡市、咸阳市、渭南市、延安市、榆林市、商洛市	
	甘肃省	天水市、平凉市、庆阳市	
下游	河南省	洛阳市、三门峡市、焦作市、济源市	
	山东省	济南市、青岛市、淄博市、东营市、潍坊市、济宁市、泰安市、莱芜市、德州市、聊城市、滨州市、菏泽市	
	河南省	郑州市、开封市、安阳市、鹤壁市、新乡市、濮阳市、商丘市	

截至 2021 年末，黄河流域 9 省 73 市中上市公司共有 461 家，资源型企业有 372 家，上游 71 家、中游 111 家、下游 190 家，上中游地区资源型企业较少，且区域分布不均。考虑到样本量，企业 ESG 责任履行数据来源于万得数据库（WIND），其他数据均来源于国泰安数据库（CSMAR）。并对初始样本数据进行了如下处理：删除 ST、*ST 类的样本企业；删除财务数据缺失的样本企业；删除上市不足 1 年的样本企业。为控制异常值影响，对所有连续变量在 1%到 99%水平上进行了缩尾处理。

4.2 变量定义

4.2.1 企业 ESG 责任履行

采用第三方评级机构对企业 ESG 责任履行情况的评级来衡量企业 ESG 表现。考虑到 ESG 评级数据的可得性和样本量，在比较彭博、商道融绿、上海华证等不同来源 ESG 评级数据的基础上，选择了上海华证 ESG 评级。上海华证 ESG 评级为 C-AAA 九档评级，为便于本文的实证分析，参考王琳璘等（2022）、柳学信等（2022）、高杰英等（2021）的研究，将 C-AAA 九档评级分别对应赋值为 0.1-0.9，以度量企业 ESG 表现变量（ESG）。

4.2.2 企业银行融资获取

借鉴现有文献（丁鑫和杨忠海，2021；马杨，2020），从企业的银行借款规模和银行借款期限两方面考察黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响。银行借款规模（TBL）变量：用企业年末合并资产负债表中的短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款三个项目之和衡量样本企业的银行借款总额，并将银行借款总额标准化，即将银行借款总额除以企业年末合并资产负债表中的资产总计项目。银行借款期限（BLS）变量：用企业年末合并资产负债表中长期借款项目占银行借款总额的比例衡量企业的银行借款期限结构。

4.2.3 控制变量

黄河流域各类资源型企业的生产规模、经营能力、财务状况、偿债能力等方面截然不同，其直接影响着企业获取银行融资的能力。参考现有文献（李涛和孙淑晓，2021；马杨，2020；翟胜宝等，2020；褚剑等，2017），在模型中加入了其他影响企业获取银行融资的控制变量：（1）企业规模 SIZE：样本企业总资产

的自然对数；（2）财务杠杆 LEV：样本企业负债与总资产的比值；（3）盈利能力 ROA：样本企业的总资产利润率；（4）上市年龄 AGE：样本企业上市年数加 1 的自然对数；（5）成长性 GRO：样本企业的营业收入增长率；（6）股权集中度 Top1：样本企业的第一大股东持股比例；（7）经营活动现金流 OCF：样本企业经营活动净现金流与总资产的比值；（8）资产期限结构 PPE：样本企业固定资产与总资产的比值；（9）产权性质 SOE：国企为 1，其他为 0。此外，模型中还考虑了年度固定效应和行业固定效应，相关变量的定义和计算方法如表 4.2 所示。

表 4.2 变量定义

变量类型	变量名称	变量代码	变量定义
被解释变量	银行借款规模	TBL	银行借款总额除以企业年末合并资产负债表中的资产总计项目
	银行借款期限	BLS	企业年末合并资产负债表中长期借款占银行借款总额的比例
解释变量	ESG 表现	ESG	数据来源于华证 ESG 评级，将 C-AAA 九档评级分别赋值 0.1-0.9
控制变量	企业规模	SIZE	总资产的自然对数
	财务杠杆	LEV	负债与总资产的比值
	盈利能力	ROA	总资产利润率
	上市年龄	AGE	上市年数加 1 的自然对数
	成长性	GRO	营业收入增长率
	股权集中度	TOP1	第一大股东持股比例
	经营活动现金流	OCF	经营活动净现金流与总资产的比值
	资产期限结构	PPE	固定资产与总资产的比值
	产权性质	SOE	虚拟变量，国企为 1，其他为 0
	年度	YEAR	虚拟变量
行业	IND	虚拟变量	

4.3 模型设计

为验证假设 1，构建固定效应模型（1）：

$$TBL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \sum CONTROLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型（1）中， i 表示样本企业个体， t 表示时间，CONTROLS 指上述的一系列控制变量，并控制了年度虚拟变量和行业虚拟变量。

在验证假设 2 时，将模型（1）将被解释变量 TBL 替换为 BLS，构建固定效应模型（2）：

$$BLS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \sum \text{CONTROLS}_{i,t} + \sum \text{YEAR} + \sum \text{IND} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

为验证假设 3，将模型（1）、模型（2）中的 ESG 变量分别滞后一期、滞后两期再次进行回归分析。

5 实证检验及分析

5.1 描述性统计

关键变量的描述性统计如表 5.1 所示。样本企业资本结构差异较大，就财务杠杆变量（LEV）来看，最小值为 0.0559、最大值为 0.996、平均值为 0.452，平均来看样本企业资金来源中负债占比相对较少。具体到样本企业负债中来源于银行融资的部分，样本企业银行借款规模变量（TBL）最小值为 0、最大值为 0.660、平均值为 0.180，说明样本企业间银行借款规模水平相差较大；样本企业银行借款期限变量（BLS）最小值为 0、最大值为 1、标准差为 0.271，表明黄河流域资源型企业间银行借款内部期限结构存在显著差异，按平均值来看（0.237），获取的银行信贷资源中长期借款占比较少。黄河流域资源型企业 ESG 表现方面，样本企业 ESG 变量最小值为 0.300、最大值为 0.800、平均值为 0.641、中位数为 0.600，总体来看样本企业 ESG 表现差异较小（标准差为 0.111）。此外，样本企业自身规模、经营能力、上市年限、成长能力、股权集中度、经营活动现金流、资产期限结构等方面也存在着明显差异，说明了黄河流域资源型企业经营绩效、财务表现的多样性。

表 5.1 描述性统计

变量	样本量	平均值	中位数	标准差	最小值	最大值
TBL	2458	0.180	0.154	0.159	0	0.660
BLS	2150	0.237	0.139	0.271	0	1
ESG	2458	0.641	0.600	0.111	0.300	0.800
SIZE	2458	22.29	22.14	1.328	19.37	25.72
LEV	2458	0.452	0.449	0.217	0.0559	0.996
ROA	2458	0.0320	0.0299	0.0603	-0.229	0.190
AGE	2458	2.286	2.565	0.815	0	3.258
GRO	2458	0.162	0.0791	0.510	-0.620	3.507
TOP1	2458	0.343	0.310	0.157	0.0931	0.752
OCF	2458	0.0454	0.0441	0.0663	-0.143	0.227
PPE	2458	0.276	0.245	0.169	0.00520	0.754
SOE	2458	0.463	0	0.499	0	1

5.2 回归分析

5.2.1 黄河流域资源型企业 ESG 表现对获取银行融资的假设检验

为了检验黄河流域资源型企业 ESG 表现对其需要的银行融资规模、获得的银行融资期限的影响，本文通过双向固定效应模型（1）、模型（2）进行了回归估计，检验结果如表 5.2 所示。表 5.2 列（1）是样本企业 ESG 表现对其需要的银行融资规模的回归结果，可以看出样本企业 ESG 表现（ESG）与银行借款规模（TBL）的回归系数在 1%的置信水平上显著为负，说明黄河流域资源型企业 ESG 表现越好，需要的银行融资规模越小，研究假设 1（H1）得到验证。该结果表明，在黄河流域资源型企业绿色低碳转型的迫切要求下，ESG 表现较差的企业能够获得银行融资以支持其可持续发展，说明在绿色信贷制度背景下，银行等金融机构的信贷资源得到了合理配置。表 5.2 列（2）是样本企业 ESG 表现对其获得的银行融资期限的回归结果，可以看出样本企业 ESG 表现（ESG）与银行借款期限（BLS）的回归系数在 1%的置信水平上显著为正，说明黄河流域资源型企业 ESG 表现越好，获得的银行融资期限越长，研究假设 2（H2）得到验证。该结果表明，黄河流域资源型企业 ESG 表现越好，获得的银行信贷资源的使用期限越长。ESG 表现较好的资源型企业往往财务绩效较好，现金流充足，能够按时还本付息，违约风险较低，因此银行更愿意为其提供较长的信贷资金使用期限。

表 5.2 黄河流域资源型企业 ESG 表现对获取银行融资的假设检验

	(1)	(2)
	TBL	BLS
ESG	-0.0598*** (-3.0328)	0.2218*** (4.0162)
SIZE	0.0169*** (8.1249)	0.0254*** (4.3083)
LEV	0.4177*** (33.7414)	0.0985*** (2.6750)
ROA	-0.2053*** (-5.1414)	0.0572 (0.4976)
AGE	-0.0096*** (-3.2244)	-0.0093 (-1.0407)

续表 5.2 黄河流域资源型企业 ESG 表现对获取银行融资的假设检验

GRO	-0.0071*	0.0244**
	(-1.8450)	(2.2782)
TOP1	-0.0176	-0.0766*
	(-1.2409)	(-1.8836)
OCF	-0.1224***	-0.0491
	(-3.6189)	(-0.5002)
PPE	0.1810***	0.1293***
	(12.1928)	(3.0525)
SOE	-0.0021	0.0414***
	(-0.4496)	(3.0986)
Cons	-0.3560***	-0.5364***
	(-8.6245)	(-4.5420)
N	2458	2150
R ²	0.6745	0.2130
年度固定效应	控制	控制
行业固定效应	控制	控制

注：括号内为 t 值，***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

5.2.2 滞后效应的假设检验

为了检验黄河流域资源型企业 ESG 表现对其银行融资影响的滞后效应，本文通过固定效应模型（1）、模型（2），将其中的 ESG 变量分别滞后 1 期、2 期进行了回归估计，检验结果如表 5.3.1、表 5.3.2 所示。表 5.3.1 列（1）（2）

（3）分别是样本企业当期、滞后 1 期、滞后 2 期的 ESG 表现对其需要的银行融资规模的回归结果，其回归系数均显著为负，分别为-0.0598、-0.0686、-0.0494，表明样本企业当期和上期的 ESG 表现对其当期银行借款规模的影响最大；表 5.3.2 列（1）（2）（3）分别是样本企业当期、滞后 1 期、滞后 2 期的 ESG 表现对其获取的银行融资期限的回归结果，其回归系数均显著为正，分别为 0.2218、0.2538、0.1890，表明企业当期和上一期的 ESG 表现对其当期银行借款期限的影响最大。该结果表明，黄河流域资源型企业 ESG 表现对其当期银行融资的影响具有滞后性，即企业 ESG 责任履行产生的效益具有累积性，验证了研究假设 3（H3）。

表 5.3.1 滞后效应的假设检验（规模）

	(1)	(2)	(3)
	TBL	TBL	TBL
ESG	-0.0598*** (-3.0328)		
L.ESG		-0.0686*** (-3.2619)	
L2.ESG			-0.0494** (-2.1959)
SIZE	0.0169*** (8.1249)	0.0153*** (6.9243)	0.0128*** (5.4836)
LEV	0.4177*** (33.7414)	0.4231*** (32.2127)	0.4348*** (31.2197)
ROA	-0.2053*** (-5.1414)	-0.1962*** (-4.6375)	-0.2161*** (-4.8006)
AGE	-0.0096*** (-3.2244)	-0.0111*** (-2.9676)	-0.0107** (-2.4070)
GRO	-0.0071* (-1.8450)	-0.0069* (-1.7421)	-0.0089** (-2.1281)
TOPI	-0.0176 (-1.2409)	-0.0228 (-1.5141)	-0.0384** (-2.4034)
OCF	-0.1224*** (-3.6189)	-0.1120*** (-3.0936)	-0.1166*** (-3.0276)
PPE	0.1810*** (12.1928)	0.1863*** (11.8837)	0.1937*** (11.6255)
SOE	-0.0021 (-0.4496)	-0.0026 (-0.5206)	-0.0044 (-0.8289)
Cons	-0.3560*** (-8.6245)	-0.3143*** (-7.1660)	-0.2721*** (-5.7990)
N	2458	2163	1887
R ²	0.6745	0.6711	0.6760
年度固定效应	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制

注：括号内为 t 值，***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

表 5.3.2 滞后效应的假设检验（期限）

	(1)	(2)	(3)
	BLS	BLS	BLS
ESG	0.2218*** (4.0162)		
L.ESG		0.2538*** (4.2678)	
L2.ESG			0.1890*** (2.9866)
SIZE	0.0254*** (4.3083)	0.0188*** (2.9851)	0.0196*** (2.9647)
LEV	0.0985*** (2.6750)	0.0960** (2.4281)	0.0792* (1.9006)
ROA	0.0572 (0.4976)	0.0714 (0.5822)	0.1109 (0.8518)
AGE	-0.0093 (-1.0407)	-0.0060 (-0.5453)	-0.0012 (-0.0896)
GRO	0.0244** (2.2782)	0.0243** (2.1929)	0.0256** (2.2018)
TOPI	-0.0766* (-1.8836)	-0.0997** (-2.3029)	-0.1338*** (-2.9232)
OCF	-0.0491 (-0.5002)	-0.0581 (-0.5497)	-0.0966 (-0.8601)
PPE	0.1293*** (3.0525)	0.1544*** (3.4338)	0.1631*** (3.4420)
SOE	0.0414*** (3.0986)	0.0397*** (2.7797)	0.0434*** (2.9009)
Cons	-0.5364*** (-4.5420)	-0.4139*** (-3.2784)	-0.3913*** (-2.9136)
N	2150	1918	1691
R ²	0.2130	0.2179	0.2234
年度固定效应	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制

注：括号内为 t 值，***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

5.3 稳健性检验

5.3.1 变量替换

此外，借鉴马杨（2020）的研究，更换因变量银行借款规模（TBL）的度量方式进行稳健性检验。使用样本企业现金流量表中借款所收到的现金数额来衡量企业当年的新增银行借款，并将其予以标准化，作为因变量 BLCF，即将现金流量表中借款所收到的现金数额除以企业年末合并资产负债表中的资产总计项目。为了对研究假设 1（H1）及 ESG 责任履行的累积效应进行稳健性检验，将因变量替换为 BLCF 变量，通过模型（1）再次进行了回归估计，检验结果表 5.4 所示。表 5.4 列（1）（2）（3）分别是样本企业当期、滞后 1 期、滞后 2 期的 ESG 表现对其需要的银行融资规模（BLCF）的回归结果，其回归系数均显著为负，分别为-0.0723、-0.1025、-0.0795，其中企业上期的 ESG 表现对其当期银行借款规模的影响最大，再次验证了研究假设 1（H1）和研究假设 3（H3）。

表 5.4 稳健性检验（变量替换）

	(1)	(2)	(3)
	BLCF	BLCF	BLCF
ESG	-0.0723** (-2.4390)		
L.ESG		-0.1025*** (-3.2284)	
L2.ESG			-0.0795** (-2.3112)
SIZE	0.0179*** (5.6636)	0.0150*** (4.4739)	0.0135*** (3.7464)
LEV	0.3443*** (17.9868)	0.3710*** (18.1040)	0.3850*** (17.4840)
ROA	-0.1215** (-2.0181)	-0.0755 (-1.1753)	-0.0774 (-1.1203)
AGE	-0.0180*** (-3.8806)	-0.0247*** (-4.2173)	-0.0243*** (-3.5081)
GRO	-0.0119** (-2.0724)	-0.0138** (-2.3212)	-0.0174*** (-2.7397)

续表 5.4 稳健性检验（变量替换）

TOP1	0.0066 (0.3082)	0.0148 (0.6446)	0.0188 (0.7632)
OCF	-0.0545 (-1.0638)	-0.0304 (-0.5509)	-0.0632 (-1.0675)
PPE	0.0464** (2.0739)	0.0436* (1.8437)	0.0387 (1.5258)
SOE	0.0002 (0.0252)	0.0014 (0.1886)	-0.0032 (-0.4019)
Cons	-0.2957*** (-4.7036)	-0.2122*** (-3.1586)	-0.1953*** (-2.6922)
N	2281	2004	1748
R ²	0.3673	0.3673	0.3658
年度固定效应	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制

注：括号内为 t 值，***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

5.3.2 模型变更

考虑到黄河流域各省份制度环境、发展水平、生态保护、资源分布等方面的差异性，在模型（1）、模型（2）中进一步加入省份虚拟变量（PRO），以控制地域因素对的影响，模型设置如下：

$$TBL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \sum CONTROLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum IND + \sum PRO + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$BLS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \sum CONTROLS_{i,t} + \sum YEAR + \sum IND + \sum PRO + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

表 5.5.1、表 5.5.2、表 5.5.3 为更换模型后的回归结果。表 5.5.1、表 5.5.2 为样本 ESG 表现对银行借款规模（TBL、BLCF）的回归结果，回归结果均显著为负，再次说明了黄河流域资源型企业 ESG 表现越好，需要的银行融资规模越小。表 5.5.3 为样本 ESG 表现对银行借款期限（BLS）的回归结果，回归结果均显著为正，再次说明了黄河流域资源型企业 ESG 表现越好，获得的银行信贷资源使用期限越长。且前期（尤其是上期）ESG 表现对企业当期获取银行融资的仍存在显著影响，说明了企业 ESG 责任履行效益的累积性。

表 5.5.1 稳健性检验（模型变更）—TBL

	(1)	(2)	(3)
	TBL	TBL	TBL
ESG	-0.0783*** (-3.9506)		
L.ESG		-0.0868*** (-4.1020)	
L2.ESG			-0.0668*** (-2.9465)
SIZE	0.0179*** (8.5270)	0.0164*** (7.3624)	0.0139*** (5.8977)
LEV	0.4154*** (33.5856)	0.4198*** (32.0526)	0.4317*** (31.0366)
ROA	-0.1873*** (-4.7296)	-0.1805*** (-4.3067)	-0.2020*** (-4.5266)
AGE	-0.0119*** (-3.9607)	-0.0135*** (-3.5804)	-0.0138*** (-3.0515)
GRO	-0.0079** (-2.0805)	-0.0077** (-1.9688)	-0.0093** (-2.2444)
TOP1	-0.0312** (-2.2063)	-0.0375** (-2.4989)	-0.0542*** (-3.3827)
OCF	-0.1163*** (-3.4546)	-0.1048*** (-2.9128)	-0.1077*** (-2.8094)
PPE	0.1803*** (12.1616)	0.1865*** (11.9236)	0.1956*** (11.7757)
SOE	0.0036 (0.7455)	0.0034 (0.6582)	0.0017 (0.3207)
Cons	-0.3587*** (-8.6307)	-0.3192*** (-7.2252)	-0.2764*** (-5.8416)
N	2458	2163	1887
R ²	0.6844	0.6819	0.6864
年度固定效应	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制
省份固定效应	控制	控制	控制

注：括号内为 t 值，***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

表 5.5.2 稳健性检验（模型变更）—BLCF

	(1)	(2)	(3)
	BLCF	BLCF	BLCF
ESG	-0.0769** (-2.5713)		
L.ESG		-0.1085*** (-3.3823)	
L2.ESG			-0.0854** (-2.4493)
SIZE	0.0168*** (5.2591)	0.0138*** (4.0563)	0.0121*** (3.3215)
LEV	0.3361*** (17.4607)	0.3596*** (17.4785)	0.3761*** (16.9959)
ROA	-0.1344** (-2.2417)	-0.0963 (-1.5083)	-0.0963 (-1.3995)
AGE	-0.0167*** (-3.5545)	-0.0235*** (-3.9509)	-0.0235*** (-3.3281)
GRO	-0.0116** (-2.0150)	-0.0130** (-2.1880)	-0.0163*** (-2.5820)
TOP1	0.0087 (0.4025)	0.0189 (0.8214)	0.0214 (0.8651)
OCF	-0.0897* (-1.7515)	-0.0660 (-1.1989)	-0.0966 (-1.6308)
PPE	0.0522** (2.3365)	0.0521** (2.2024)	0.0469* (1.8499)
SOE	0.0086 (1.1742)	0.0106 (1.3673)	0.0053 (0.6384)
Cons	-0.2724*** (-4.2871)	-0.1848*** (-2.7169)	-0.1651** (-2.2423)
N	2281	2004	1748
R ²	0.3817	0.3818	0.3793
年度固定效应	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制
省份固定效应	控制	控制	控制

注：括号内为 t 值，***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

表 5.5.3 稳健性检验（模型变更）—BLS

	(1)	(2)	(3)
	BLS	BLS	BLS
ESG	0.1937*** (3.4703)		
L.ESG		0.2230*** (3.7062)	
L2.ESG			0.1615** (2.5170)
SIZE	0.0287*** (4.7641)	0.0222*** (3.4371)	0.0226*** (3.3249)
LEV	0.1136*** (3.0520)	0.1101*** (2.7546)	0.0951** (2.2490)
ROA	0.1087 (0.9473)	0.1175 (0.9591)	0.1527 (1.1735)
AGE	-0.0116 (-1.2833)	-0.0084 (-0.7484)	-0.0033 (-0.2529)
GRO	0.0212** (1.9884)	0.0214* (1.9263)	0.0226* (1.9378)
TOP1	-0.1094*** (-2.6765)	-0.1353*** (-3.0997)	-0.1683*** (-3.6376)
OCF	-0.0054 (-0.0547)	-0.0263 (-0.2480)	-0.0642 (-0.5685)
PPE	0.1109*** (2.6143)	0.1371*** (3.0414)	0.1463*** (3.0771)
SOE	0.0356*** (2.6023)	0.0357** (2.4467)	0.0393** (2.5624)
Cons	-0.5761*** (-4.7981)	-0.4533*** (-3.5198)	-0.4261*** (-3.1024)
N	2150	1918	1691
R ²	0.2268	0.2309	0.2343
年度固定效应	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制
省份固定效应	控制	控制	控制

注：括号内为 t 值，***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

5.4 进一步分析

5.4.1 银行融资期限结构分析

为进一步分析黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对企业短期银行借款和长期银行借款的影响，借鉴李涛和孙淑晓（2021）的研究，构建短期银行借款规模和长期银行借款规模指标。其中，短期银行借款规模（SBL）用企业年末合并资产负债表中短期借款来度量，并用年末总资产予以标准化处理；长期银行借款规模（LBL）用企业年末合并资产负债表中一年内到期的非流动负债项目和长期借款项目二者之和度量，并用年末总资产予以标准化处理。为了检验黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对其短期银行借款规模和长期银行借款规模影响的差异性，将模型（3）中的因变量分别替换为短期银行借款规模（SBL）和长期银行借款规模（LBL）变量进行回归，回归结果如表 5.6 列（1）（2）所示。从表 5.6 列（1）（2）可以看出，样本企业 ESG 表现与短期银行借款规模（SBL）的回归系数在 1%的置信水平上显著为负（回归系数为-0.0811），与长期银行借款规模（LBL）的回归系数为正（回归系数为 0.0043），但不显著。这表明黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对银行融资规模的负向影响主要体现在企业短借银行融资需求中，即黄河流域资源型企业 ESG 表现越好，需要的短期银行融资规模越小。说明 ESG 表现越好的企业，其资金配置、财务规划方面做得更好，因而通过短期银行融资维持企业经营的需求越小。

表 5.6 进一步分析

	(1)	(2)	(3)
	SBL	LBL	LEV
ESG	-0.0811*** (-4.6808)	0.0043 (0.2530)	-0.2302*** (-7.1051)
SIZE	0.0042* (2.2772)	0.0135*** (7.4686)	0.0535*** (16.2354)
LEV	0.2571*** (23.7923)	0.1661*** (15.6459)	
ROA	-0.1281*** (-3.7023)	-0.0931** (-2.7378)	-1.1413*** (-18.6874)

续表 5.6 进一步分析

AGE	-0.0057*	-0.0073**	0.0611***
	(-2.1687)	(-2.8287)	(12.7799)
GRO	-0.0092**	0.0016	0.0477***
	(-2.7544)	(0.4853)	(7.6811)
TOP1	-0.0085	-0.0252*	-0.0651**
	(-0.6871)	(-2.0715)	(-2.7928)
OCF	-0.0687*	-0.0281	-0.1617**
	(-2.3358)	(-0.9730)	(-2.9139)
PPE	0.0451***	0.1390***	0.0246
	(3.4861)	(10.9265)	(1.0052)
SOE	-0.0005	0.0051	0.0481***
	(-0.1234)	(1.2328)	(6.0827)
Cons	-0.0417	-0.3126***	-0.7028***
	(-1.1480)	(-8.7646)	(-10.4755)
N	2458	2458	2458
R ²	0.4375	0.5600	0.5375
年度固定效应	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制
省份固定效应	控制	控制	控制

注：括号内为 t 值，***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

5.4.2 企业负债水平

企业外部融资渠道包括债务融资和权益融资，申请银行信贷资金是企业债务融资的主要方式。因此，在研究黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对获取银行融资影响的基础上，进一步讨论黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对企业整体负债水平的影响。企业负债水平用财务杠杆比率（LEV 变量）度量，即样本企业负债与总资产的比值。将模型（3）中的因变量替换为 LEV 变量进行回归，回归结果如下表 5.6 列（3）所示。从表 5.6 列（3）可以看出，样本企业 ESG 表现与财务杠杆比率（LEV）的回归系数显著为负（回归系数为-0.2302）。这表明黄河流域资源型企业 ESG 责任履行情况越好，企业整体负债水平越低，即企业 ESG 表现越好，越不依赖债务融资这一融资渠道。

5.4.3 外部制度环境

我国作为一个新兴经济体，区域制度环境发展不平衡，制度支持和制度缺失现象同时存在。不同制度环境下，黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对企业获取银行融资的影响存在差异。外部社会资本发展水平越高、外部法律制度环境越好，企业获得的银行借款规模越多、利率越低、期限越长（张樱，2017）。赵刚等（2014）研究发现，企业会计稳健性越强，获得的单笔银行借款规模越大、期限越长、利率越低，且在法制环境好、政府干预少的地区，这一关系更为显著。余明桂和潘红波（2008）研究发现，管理者政治关系有助于民营企业获取银行贷款，有政治关系的企业能获得规模更大、期限更长的银行借款，在政府侵害产权越严重的地区，政治关系对企业获取银行借款的促进作用更为显著。制度环境对企业长短期债务融资的影响具有差异性，孙铮等（2005）研究发现，企业所在地区的市场化程度越高，企业的长期债务比重越低，并认为这主要是由于地方政府对企业的干预程度不同。那么，从制度环境视角来看，黄河流域区域市场化程度差异是否会对资源型企业 ESG 责任履行、获取银行融资产生影响，以及会产生何种影响？

为了检验企业外部制度环境的调节效应，本文引入市场化指数（MARKET）变量，以王小鲁等（2021）在《中国分省份市场化指数报告（2021）》中构建的市场化总指数来衡量外部制度环境。在模型（3）的基础上加入 ESG×MARKET 的一次交乘项来检验可能存在的调节作用，构建模型（5）：

$$\begin{aligned} TBL_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 MARKET_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} \times MARKET_{i,t} + \sum CONTROLS_{i,t} \\ & + \sum YEAR + \sum IND + \sum PRO + \varepsilon_{i,t} \quad (5) \end{aligned}$$

在进行回归估计时，对 ESG 变量和 MARKET 变量作了中心化处理。若 β_3 显著，则说明外部市场化程度在企业 ESG 表现对获取银行融资规模的影响中存在单向调节作用。同时，用 BLCF 变量替换 TBL 变量进行了稳健性检验，回归结果如表 5.7 所示。其中，交乘项的系数均显著为负，且与 ESG 变量的系数同号。这表明黄河流域资源型企业所处地区的外部制度环境越好，ESG 表现较好的企业需要的银行信贷资源规模越小。说明了外部制度环境对企业高质量发展的支持作用，可能为企业提供多元化的融资渠道。

表 5.7 制度环境的调节效应检验

	(1)	(2)
	TBL	BLCF
ESG	-0.0713** (-3.2770)	-0.1026** (-3.1661)
MARKET	0.0037 (0.4869)	0.0119 (1.0445)
ESG×MARKET	-0.0696*** (-4.6078)	-0.0964*** (-4.3397)
SIZE	0.0193*** (8.4856)	0.0193*** (5.6196)
LEV	0.4177*** (31.2605)	0.3343*** (16.3793)
ROA	-0.1895*** (-4.3940)	-0.1386* (-2.1556)
AGE	-0.0105** (-3.2014)	-0.0163** (-3.2047)
GRO	-0.0041 (-1.0132)	-0.0061 (-0.9954)
TOP1	-0.0251 (-1.6631)	0.0133 (0.5821)
OCF	-0.1108** (-3.0796)	-0.0789 (-1.4658)
PPE	0.1802*** (11.3653)	0.0397 (1.6783)
SOE	-0.0006 (-0.1239)	0.0027 (0.3447)
Cons	-0.4181*** (-6.5474)	-0.3757*** (-3.9229)
N	2164	2028
R ²	0.6888	0.3965
年度固定效应	控制	控制
行业固定效应	控制	控制
省份固定效应	控制	控制

注：括号内为 t 值，***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

6 研究结论

6.1 研究结论

在黄河流域生态保护与高质量发展的制度背景下，资源型企业面临着制度规制与资源约束的双重限制，承担着生态保护与绿色发展的双重压力。企业 ESG 责任履行响应了我国双碳目标的提出。但是，ESG 责任履行需要额外成本，短期内可能对企业正常生产经营活动产生资源侵占、资源挤出效应，积极践行 ESG 理念需要外部资金支持。因此，本文以黄河流域资源型企业为研究对象，在银行信贷资源供需视角下，基于制度理论、利益相关者理论和资源依赖理论，研究了黄河流域资源型企业 ESG 责任履行对获取银行融资的影响。

研究发现：从企业的银行融资规模来看，ESG 表现越好的企业，需要的银行融资规模越小，且外部制度环境对这一影响存在正向调节效应；从企业的银行融资期限来看，由于银行在信贷审批过程中更具主动性，ESG 表现越好的企业，获得的银行融资期限越长；ESG 责任履行具有累积效应，黄河流域资源型企业 ESG 表现对获取银行融资的影响具有滞后性，即前期（尤其是上一期）的 ESG 表现仍影响企业当期获取银行融资的规模和期限。进一步研究发现：黄河流域资源型企业 ESG 表现对长、短期银行借款规模的影响具有差异性，ESG 表现对银行借款规模的负向影响主要存在于短期银行借款中，且 ESG 表现越好的企业，负债水平越低。

企业 ESG 责任履行需要外部资金支持。上述研究结果表明，黄河流域资源型企业 ESG 表现越好，负债水平越低，需要的短期银行融资规模越小，且外部制度环境对银行融资规模的影响具有正向调节效应。这说明在银行环保一票否决制的前提下，ESG 表现较差的企业得到了银行信贷资金支持，即银行信贷资源提供了需要的企业，银行信贷资源得到了合理配置。

ESG 表现越好的企业需要的银行融资规模较小，但这一影响主要体现在短期银行借款方面。ESG 表现较好的企业由于其自身财务风险较低，银行在提供信贷资源后面临的企业违约风险较低，因此，ESG 表现较好的企业获得的银行融资期限较长。这也说明虽然 ESG 表现越差的企业需要的银行融资规模较多，但由于其使用期限较短，企业的财务压力较大，需要规划好短期内的资金配置，按时还本付息。

此外，企业 ESG 责任履行具有累积效应，ESG 责任履行对企业的影响是跨期的，前期（尤其是上一期）的 ESG 表现会影响到企业后期获取银行融资的规模和期限等。即短期内一般不会给企业带来直接的经济绩效，但是企业会在未来的经营过程中逐渐受益。

6.2 研究不足与展望

企业 ESG 子维度表现参差不齐，由于企业 ESG 评级数据的可得性，本文的研究不足主要体现在，未能细分 ESG 的三个维度进一步分析 ESG 子维度表现差异性对黄河流域资源型企业获取银行融资的影响。未来可继续研究 ESG 子维度表现对黄河流域资源型企业获取银行融资影响异质性。此外，ESG 理念的初衷是为了改善环境绩效和社会绩效，因此，未来可进一步研究企业 ESG 责任履行对环境绩效和社会绩效影响及可能的影响机制，并考虑区域差异性。

参考文献

- [1] Asimakopoulos P , Asimakopoulos S , Li X . The role of Environmental, Social, and Governance rating on corporate debt structure[J]. Social Science Electronic Publishing.
- [2] Azmi W , Hassan M K , Houston R , et al. ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies[J]. Journal of International Financial Markets Institutions and Money, 2020, 70(3):101277.
- [3] Baldini M , Maso L D , Liberatore G , et al. Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure[J]. 2018.
- [4] Blacconiere W G , Patten D M . Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value[J]. Journal of Accounting and Economics, 1994, 18(3):357-377.
- [5] Broadstock DC, Chan K, Cheng LTW, Wang X. The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Financ Res Lett*. 2021 Jan;38:101716.
- [6] Cormier D , Magnan M , Van Velthoven B . Environmental disclosure quality in large German companies: Economic incentives, public pressures or institutional conditions?[J]. *European Accounting Review*, 2005, 14(1):3-39.
- [7] Du, X., Weng, J., Zeng, Q., Chang, Y., & Pei, H. (2017). Do Lenders Applaud Corporate Environmental Performance? Evidence from Chinese Private-Owned Firms. *Journal of Business Ethics*, 143, 179-207.
- [8] Eliwa Y , Aboud A , Saleh A . ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries[J]. *Critical Perspectives on Accounting*, 2019:102097.
- [9] Friede G , Busch T , Bassen A . ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies[J]. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015, 5.
- [10] Goss A , Roberts G S . The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2011, 35(7):1794-1810.
- [11] Hamrouni A , Uyar A , Boussaada R . Are corporate social responsibility disclosures relevant for lenders? Empirical evidence from France[J]. *Management*

Decision, 2019, ahead-of-print(ahead-of-print).

[12] In S Y , Schumacher K . Carbonwashing: A New Type of Carbon Data-Related ESG Greenwashing[J]. Social Science Electronic Publishing.

[13] Krueger P , Sautner Z , Tang D Y , et al. The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World[J]. Swiss Finance Institute Research Paper Series, 2021.

[14] Lokuwaduge C S D S , Heenetigala K . Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure for a Sustainable Development: An Australian Study[J]. Business Strategy and the Environment, 2017.

[15] Neu D , Warsame H A , Pedwell K . Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports[J]. Accounting Organizations and Society, 1998, 23(3):265-282.

[16] Pedersen L H , Fitzgibbons S , Pomorski L . Responsible investing: The ESG-efficient frontier[J]. Journal of Financial Economics, 2020.

[17] Raimo N , Caragnano A , Zito M , et al. Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing[J]. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 2021(3).

[18] Reber B , Gold A , Gold S . ESG Disclosure and Idiosyncratic Risk in Initial Public Offerings[J]. Journal of Business Ethics, 2021.

[19] Rui A , Koskinen Y , Zhang C . Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence[J]. Management Science, 2018.

[20] Schaltegger S , Hoerisch J . In Search of the Dominant Rationale in Sustainability Management: Legitimacy- or Profit-Seeking?[J]. Journal of Business Ethics, 2017, 145(2):259-276.

[21] Walker K , Wan F . The Harm of Symbolic Actions and Green-Washing: Corporate Actions and Communications on Environmental Performance and Their Financial Implications[J]. Journal of Business Ethics, 2012.

[22] Wong W C , Batten J A , Ahmad A H , et al. Does ESG certification add firm value?[J]. Finance Research Letters, 2020:101593.

[23] Xie J , Wataru N , Michiyuki Y , et al. Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?[J]. Business Strategy

and the Environment, 2019.

[24]白俊,连立帅.信贷资金配置差异:所有制歧视抑或禀赋差异?[J].管理世界,2012(06):30-42+73.

[25]白雄,朱一凡,韩绵绵.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.

[26]蔡海静,汪祥耀,谭超.绿色信贷政策、企业新增银行借款与环保效应[J].会计研究,2019(03):88-95.

[27]蔡海静.我国绿色信贷政策实施现状及其效果检验——基于造纸、采掘与电力行业的经验证据[J].财经论丛,2013(01):69-75.

[28]蔡佳楠,李志青,蒋平.上市公司环境信息披露对银行信贷影响的实证研究[J].中国人口·资源与环境,2018,28(S1):121-124.

[29]常莹莹,曾泉.环境信息透明度与企业信用评级——基于债券评级市场的经验证据[J].金融研究,2019(05):132-151.

[30]陈玲芳,于海楠.ESG 表现、融资约束与企业绩效[J].会计之友,2022(22):24-30.

陈璇,钱维.新《环保法》对企业环境信息披露质量的影响分析[J].中国人口·资源与环境,2018,28(12):76-86.

[31]程永生,张德元,赵梦婵.黄河流域生态保护和高质量发展的时空演变与驱动因素[J].经济体制改革,2021(05):61-69.

[32]褚剑,方军雄,于传荣.卖空约束放松与银行信贷决策[J].金融研究,2017(12):111-126.

[33]崔盼盼,赵媛,夏四友,鄢继尧.黄河流域生态环境与高质量发展测度及时空耦合特征[J].经济地理,2020,40(05):49-57+80.

[34]翟胜宝,童丽静,伍彬.控股股东股权质押与企业银行贷款——基于我国上市公司的实证研究[J].会计研究,2020(06):75-92.

[35]丁鑫,杨忠海.货币政策紧缩、会计信息可比性与银行借款[J].会计研究,2021(05):32-40.

[36]杜永红.“双碳”目标约束下的 ESG 审计研究[J].哈尔滨工业大学学报(社会科学版),2022,24(02):154-160.

[37]范瑾.企业环境信息披露与银行借款成本——来自 2010~2015 年沪深两市重

- 污染行业的经验证据[J].财会月刊,2018(08):64-71.
- [38]高杰英,褚冬晓,廉永辉,郑君.ESG 表现能改善企业投资效率吗? [J].证券市场导报,2021(11):24-34+72.
- [39]高志远,程柳,张小红.黄河流域经济发展-生态环境-水资源耦合协调水平评价[J].统计与决策,2022,38(09):123-127.
- [40]何贤杰,肖土盛,陈信元.企业社会责任信息披露与公司融资约束[J].财经研究,2012,38(08):60-71+83.
- [41]黄琚,汪玉荷,韩菲菲,李云.ESG 信息披露: 内涵辨析、评价方法与作用机制[J/OL].外国经济与管理:1-17[2022-12-01].
- [42]黄溶冰,谢晓君,周卉芬.企业漂绿的“同构”行为[J].中国人口·资源与环境,2020,30(11):139-150.
- [43]黄溶冰,赵谦.演化视角下的企业漂绿问题研究:基于中国漂绿榜的案例分析[J].会计研究,2018(04):11-19.
- [44]黄世忠.ESG 报告的“漂绿”与反“漂绿”[J].财会月刊,2022(01):3-11.
- [45]江伟,李斌.制度环境、国有产权与银行差别贷款[J].金融研究,2006(11):116-126.
- [46]蒋先玲,徐鹤龙.中国商业银行绿色信贷运行机制研究[J].中国人口·资源与环境,2016,26(S1):490-492.
- [47]蒋琰,王逸如,姜慧慧.新《环境保护法》、环境信息披露与价值效应[J].中国经济问题,2020(04):32-46.
- [48]李建军.企业绿色创新、环境信息披露与银行信贷融资[J].武汉金融,2022(01):58-64.
- [49]李瑾.我国 A 股市场 ESG 风险溢价与额外收益研究[J].证券市场导报,2021(06):24-33.
- [50]李井林,阳镇,陈劲,崔文清.ESG 促进企业绩效的机制研究——基于企业创新的视角[J].科学学与科学技术管理,2021,42(09):71-89.
- [51]李敏纳.黄河流域经济空间分异研究[D].河南大学,2009.
- [52]李涛,孙淑晓.社会信任、市场化程度与企业银行借款[J].会计之友,2021(11):43-49.

- [53] 李小荣,徐腾冲.环境-社会责任-公司治理研究进展[J].经济学动态,2022(08):133-146.
- [54] 李欣懿,沈洪涛,戚丽杏.债权人在意企业的环境表现吗?——基于紫金矿业的案例分析[J].会计之友,2015(10):47-50.
- [55] 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.
- [56] 李哲,王文翰,王遥.企业环境责任表现与政府补贴获取——基于文本分析的经验证据[J].财经研究,2022,48(02):78-92+108.
- [57] 李哲,王文翰.“多言寡行”的环境责任表现能否影响银行信贷获取——基于“言”和“行”双维度的文本分析[J].金融研究,2021(12):116-132.
- [58] 李哲.“多言寡行”的环境披露模式是否会被信息使用者摒弃[J].世界经济,2018,41(12):167-188.
- [59] 李志斌,邵雨萌,李宗泽,李敏诗.ESG 信息披露、媒体监督与企业融资约束[J].科学决策,2022(07):1-26.
- [60] 梁上坤,赵刚,王玉涛.会计信息透明度会影响银行借款契约吗?[J].中国会计评论,2013,11(04):457-490.
- [61] 刘柏,卢家锐,琚涛.形式主义还是实质主义: ESG 评级软监管下的绿色创新研究[J/OL].南开管理评论:1-24[2022-12-01].
- [62] 刘琳轲,梁流涛,高攀,范昌盛,王宏豪,王瀚.黄河流域生态保护与高质量发展的耦合关系及交互响应[J].自然资源学报,2021,36(01):176-195.
- [63] 柳学信,李胡扬,孔晓旭.党组织治理对企业 ESG 表现的影响研究[J].财经论丛,2022(01):100-112.
- [64] 陆菁,鄢云,王韬璇.绿色信贷政策的微观效应研究——基于技术创新与资源再配置的视角[J].中国工业经济,2021(01):174-192.
- [65] 吕峻.公司环境披露与环境绩效关系的实证研究[J].管理学报,2012,9(12):1856-1863.
- [66] 吕明晗,徐光华,沈弋,钱明.异质性债务治理、契约不完全性与环境信息披露[J].会计研究,2018(05):67-74.
- [67] 马亚红.环境规制对重污染企业负债的影响研究——基于新《环境保护法》的

- 准自然实验分析[J].投资研究,2021,40(08):4-27.
- [68]马杨. 高管地缘关系与企业的银行信贷资源[D].上海财经大学,2020.
- [69]孟晓俊,肖作平,曲佳莉.企业社会责任信息披露与资本成本的互动关系——基于信息不对称视角的一个分析框架[J].会计研究,2010(09):25-29+96.
- [70]倪娟,孔令文.环境信息披露、银行信贷决策与债务融资成本——来自我国沪深两市 A 股重污染行业上市公司的经验证据[J].经济评论,2016(01):147-156+160.
- [71]倪娟.环境信息披露质量与银行信贷决策——来自我国沪深两市 A 股重污染行业上市公司经验证据[J].财经论丛,2016(03):37-45.
- [72]潘海英,朱忆丹,新夫.ESG 表现与企业金融化——内外监管双“管”齐下的调节效应[J].南京审计大学学报,2022,19(02):60-69.
- [73]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(03):108-123.
- [74]任紫娴,顾书畅,杨雨竹,李婧雯.ESG 表现与企业财务绩效关系实证研究[J].经营与管理,2021(11):26-32.
- [75]沈洪涛,冯杰.舆论监督、政府监管与企业环境信息披露[J].会计研究,2012(02):72-78+97.
- [76]沈洪涛,黄珍,郭昉汝.告白还是辩白——企业环境表现与环境信息披露关系研究[J].南开管理评论,2014,17(02):56-63+73.
- [77]沈洪涛,李余晓璐.我国重污染行业上市公司环境信息披露现状分析[J].证券市场导报,2010(06):51-57.
- [78]沈洪涛,马正彪.地区经济发展压力、企业环境表现与债务融资[J].金融研究,2014(02):153-166.
- [79]沈洪涛,苏亮德.企业信息披露中的模仿行为研究——基于制度理论的分析[J].南开管理评论,2012,15(03):82-90+100.
- [80]沈洪涛.公司特征与公司社会责任信息披露——来自我国上市公司的经验证据[J].会计研究,2007(03):9-16+93.
- [81]师博,范丹娜.黄河流域城市经济发展与环境保护协调发展研究[J].西北大学学报(哲学社会科学版),2022,52(04):73-86.
- [82]史永东,陈火亮,宋明勇.环境规制影响企业融资约束吗? ——基于新《环保法》

- 的准自然实验[J].证券市场导报,2022(08):8-19.
- [83]苏冬蔚,连莉莉.绿色信贷是否影响重污染企业的投融资行为?[J].金融研究,2018(12):123-137.
- [84]孙铮,刘凤委,李增泉.市场化程度、政府干预与企业债务期限结构——来自我国上市公司的经验证据[J].经济研究,2005(05):52-63.
- [85]汤亚莉,陈自力,刘星,李文红.我国上市公司环境信息披露状况及影响因素的实证研究[J].管理世界,2006(01):158-159.
- [86]唐国平,李龙会.环境信息披露、投资者信心与公司价值——来自湖北省上市公司的经验证据[J].中南财经政法大学学报,2011(06):70-77.
- [87]王兵,刘光天.节能减排与中国绿色经济增长——基于全要素生产率的视角[J].中国工业经济,2015(05):57-69.
- [88]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.
- [89]王海军,陈波,何玉.ESG 责任履行提高了企业估值吗?——来自 MSCI 评级的准自然试验[J/OL].经济学报:1-29[2022-12-01].
- [90]王建明.环境信息披露、行业差异和外部制度压力相关性研究——来自我国沪市上市公司环境信息披露的经验证据[J].会计研究,2008(06):54-62+95.
- [91]王琳璘,廉永辉,董捷.ESG 表现对企业价值的影响机制研究[J].证券市场导报,2022(05):23-34.
- [92]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(03):77-92.
- [93]王霞,徐晓东,王宸.公共压力、社会声誉、内部治理与企业环境信息披露——来自中国制造业上市公司的证据[J].南开管理评论,2013,16(02):82-91.
- [94]王小鲁,胡李鹏,樊纲.中国分省份市场化指数报告(2021).
- [95]王瑶,张允萌,侯德帅.企业 ESG 表现会影响审计意见吗?[J/OL].审计与经济研究:1-11[2022-12-01].
- [96]吴红军,刘啟仁,吴世农.公司环保信息披露与融资约束[J].世界经济,2017,40(05):124-147.
- [97]吴红军.环境信息披露、环境绩效与权益资本成本[J].厦门大学学报(哲学社会

- 科学版),2014(03):129-138.
- [98]席龙胜,王岩.企业 ESG 信息披露与股价崩盘风险[J].经济问题,2022(08):57-64.
- [99]席龙胜,赵辉.企业 ESG 表现影响盈余持续性的作用机理和数据检验[J].管理评论,2022,34(09):313-326.
- [100]晓芳,兰风云,施雯,熊浩,沈华玉.上市公司的 ESG 评级会影响审计收费吗?——基于 ESG 评级事件的准自然实验[J].审计研究,2021(03):41-50.
- [101]谢红军,吕雪.负责任的国际投资: ESG 与中国 OFDI[J].经济研究,2022,57(03):83-99.
- [102]徐祥兵,乔鹏程,黄沁.ESG 责任表现能传递更透明的信息吗? [J/OL].产业经济评论:1-18[2022-12-01].
- [103]薛明月.黄河流域经济发展与生态环境耦合协调的时空格局研究[J].世界地理研究,2022,31(06):1261-1272.
- [104]杨菁菁,胡锦.ESG 表现对企业绿色创新的影响[J].环境经济研究,2022,7(02):66-88.
- [105]杨熠,李余晓璐,沈洪涛.绿色金融政策、公司治理与企业环境信息披露——以 502 家重污染行业上市公司为例[J].财贸研究,2011,22(05):131-139.
- [106]姚立杰,罗玫,夏冬林.公司治理与银行借款融资[J].会计研究,2010(08):55-61+96.
- [107]伊凌雪,蒋艺翹,姚树洁.企业 ESG 实践的价值创造效应研究——基于外部压力视角的检验[J].南方经济,2022(10):93-110.
- [108]余明桂,潘红波.政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J].管理世界,2008(08):9-21+39+187.
- [109]袁业虎,熊笑涵.上市公司 ESG 表现与企业绩效关系研究——基于媒体关注的调节作用[J].江西社会科学,2021,41(10):68-77.
- [110]张慧,黄群慧.制度压力、主导型 CEO 与上市公司 ESG 责任履行[J].山西财经大学学报,2022,44(09):74-86.
- [111]张可云,张颖.不同空间尺度下黄河流域区域经济差异的演变[J].经济地理,2020,40(07):1-11.
- [112]张琳,赵海涛.企业环境、社会和公司治理(ESG)表现影响企业价值吗? ——

基于 A 股上市公司的实证研究[J].武汉金融,2019(10):36-43.

[113]张蕊,蒋煦涵.党组织治理、市场化进程与社会责任信息披露[J].当代财经,2019(03):130-139.

[114]张樱.社会资本、法律制度环境与银行贷款契约——基于 GMM 的动态面板数据分析[J].系统工程,2017,35(07):63-75.

[115]张长江,张玥,陈雨晴.ESG 表现、投资者信心与上市公司绩效[J].环境经济研究,2021,6(04):22-39.

[116]赵刚,梁上坤,王玉涛.会计稳健性与银行借款合同——来自中国上市公司的经验证据[J].会计研究,2014(12):18-24+95.

[117]郑建明,许晨曦.“新环保法”提高了企业环境信息披露质量吗?——一项准自然实验[J].证券市场导报,2018(08):4-11+28.

[118]周方召,高巧林,付辉.锦上添花还是画蛇添足? ——“好”企业做“好”事的股票市场表现[J].投资研究,2021,40(07):128-141.

[119]周方召,潘婉颖,付辉.上市公司 ESG 责任表现与机构投资者持股偏好——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J].科学决策,2020(11):15-41.

[120]朱松.企业社会责任、市场评价与盈余信息含量[J].会计研究,2011(11):27-34+92.

后 记

2020年9月，我又进入了兰财学习，转眼间临近硕士毕业，就这样阴差阳错的与兰财在一起了七年。

还记得我与导师“偶遇”的那一天，她在宿舍楼下和一位研三的师姐聊天，我在不远处呆呆站着，犹豫要不要上去作个自我介绍。硕士三年里，要说最感谢的人，那一定是我的导师。她工作认真负责，永远把学生的事放在第一位，对我们又严肃又和蔼。其次，要谢谢我的室友们，谢谢她们的包容。回想起来，开学的那一天还历历在目。

在兰财的这七年，兰财见证了我的成长，我也见证了兰财的发展。从初入兰财的懵懵懂懂，到现在的兢兢业业、勤勤恳恳，走过弯路，但从不敢放松对自己的要求。希望以后，仍踏踏实实做事，不辜负父母、不辜负自己，勇敢追求自己热爱的事情。