

ESG 评级与企业避税： 基于信息风险与税盾效应的解释

李璐^{1,2}, 刘雪娜¹

(1. 中南财经政法大学 会计学院, 湖北 武汉 430073; 2. 中南财经政法大学 审计研究所, 湖北 武汉 430073)

摘要: 现有文献侧重探讨政府硬监管对企业避税的影响, 而文章则关注 ESG 评级这一市场软监管对企业税收规避的治理效果。以商道融绿首次推出 ESG 评级作为准自然实验, 文章采用多期双重差分模型, 系统考察了 ESG 评级这一市场软监管机制对企业税收规避行为的影响效应。结果表明, ESG 评级能降低企业的避税程度, 提高其纳税贡献, 且该结论在经过一系列稳健性检验后依然成立。动态效应分析表明, ESG 评级对企业避税的抑制作用从商道融绿发布 ESG 评级的当年开始显现, 且具有长期效应。机制分析表明, 信息风险和税盾效应是 ESG 评级抑制企业避税的主要路径。异质性检验发现, ESG 评级对企业避税行为的抑制效果在管理层短视程度较高、成熟期以及资本市场关注度较高的企业中更加显著。经济后果检验发现, ESG 评级在约束避税活动的同时增加了企业面临的短期经营风险。文章的研究不仅丰富了 ESG 评级经济后果和企业避税影响因素的相关文献, 也为完善 ESG 信息披露制度, 使其更好地服务中国经济高质量发展提供了决策参考。

关键词: ESG 评级; 企业避税; 信息风险; 税盾效应

中图分类号: F275 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2025)07-0155-15

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.20250422.302

一、引言

税收是国家财政收入的重要来源, 也是政府实施资源配置的有效方式, 对实现国家宏观调控有着重要意义。在我国税收体系的众多税种中, 企业所得税占据主导地位。伴随经济全球化进程的不断推进, 越来越多的企业为降低税务负担, 采取了合法的税收筹划或违法的逃税漏税手段, 导致避税现象日益凸显。^① 尽管已有学者指出, 避税活动能为企业带来巨大收益, 直接增加企业现金流量和税后利润 (Crocker 和 Slemrod, 2005; Austin 和 Wilson, 2017; 田高良等, 2024), 但这种行为背后亦潜藏着诸多风险。避税活动不仅会降低企业投资效率 (孙瀛等, 2022), 增加股价崩盘风险 (Kim 等, 2011), 还会破坏税收制度的公平性, 影响政府税收收入。现有数据显示, 从全球范围来看, 企业通过各种方式规避和逃避纳税义务, 导致各国政府每年损失的税收收

收稿日期: 2024-11-08

基金项目: 国家社会科学基金一般项目 (24BGL095)

作者简介: 李璐 (1979—), 女, 天津宝坻人, 中南财经政法大学会计学院教授, 博士生导师, 审计研究所主任;

刘雪娜 (1996—) (通讯作者), 女, 山东威海人, 中南财经政法大学会计学院博士研究生。

① 企业纳税行为可区分为合理避税与非法逃税。两者的目的都在于减少纳税额, 区分标准是手段是否合法。现实中, 法律法规对于两者的界定较为模糊。目前对于企业避税问题的研究, 通常交替使用避税和逃税, 不对两者的法律类型做严格区分。故本文沿用既有文献做法, 遵循结果导向, 统一采用“企业避税”的表述, 不区分避税类型。

入估计高达数千亿美元(Dyreng 等, 2008)。因此,企业避税问题始终是各国政府和社会公众关注的焦点,在此背景下,探究企业避税的影响因素,营造公正透明的税收环境也成为了学界研究的重要内容。

为应对企业避税带来的各种挑战,维护税收制度的公正性,各国政府在持续改进国内税收法律法规、提高税务透明度的同时还积极寻求国际合作,以加强税务信息交换。现有文献从多方面探究了政府硬监管对企业避税行为的作用效果,发现硬监管对企业避税具有显著的治理效应。比如,严厉的税收违规稽查、政府财会监督、破产法律制度改革以及国别报告制度对企业避税行为有显著的抑制作用(李青原等, 2022; 樊勇等, 2022; 李建发等, 2023; 游家兴等, 2023)。然而,虽然政府监管在探索抑制企业避税方面已取得较好的实践效果,但税务机关和监管机构的资源和精力有限,执法成本居高不下,以及现有法律体系客观存在的漏洞,都使得企业有空间在规章制度的边缘游走,其避税行为往往先于法规制定,监管机构难以全面覆盖和监控所有企业的避税行为。因此,仅凭政府硬监管手段对企业进行税源管理,显然不足以应对企业复杂的避税问题。

近年来,“双碳”目标的提出使得传统的财务指标不再是衡量企业价值的唯一标准,注重评估企业长期价值增长的 ESG 理念深入人心,并推动着企业从追求短期利润向关注长期可持续发展转型。由于企业 ESG 信息细碎零散且以定性披露为主,难以为投资者评估企业 ESG 风险提供全面的决策参考。为解决这一痛点,中国资本市场逐步涌现出以商道融绿为代表的专业化 ESG 评级机构,旨在为投资者提供标准化的风险评估支持。商道融绿 ESG 评级体系充分考虑了投资者需求和行业特性,评价指标既符合国际惯例又能兼顾中国实际,能有效评估企业 ESG 绩效,引导长期价值投资,从而形成了对企业可持续发展的市场软监管(刘柏等, 2023)。公司治理理论表明,外部市场治理机制是一项有效的约束企业策略性行为的控制制度。第三方 ESG 评级作为连接市场和企业的重要工具,能够识别和监督企业的风险和违规行为(胡洁等, 2023)。那么,商道融绿发布 ESG 评级这一市场软监管手段能否对降低企业账税差异、提高纳税贡献发挥一定的监督治理作用呢?回答这一问题对发挥政府税收硬监管和 ESG 评级市场软监管的交互联动作用,从而全面有效管理企业税务合规行为具有十分重要的意义。

基于此,本文以商道融绿首次推出 ESG 评级这一外生事件为研究契机,使用多期双重差分法,实证检验 ESG 评级这一市场软监管机制是否以及如何影响企业避税。研究结果发现:首先,ESG 评级对企业避税活动具有显著的抑制效果。ESG 评级对企业避税的治理作用从商道融绿首次发布 ESG 评级的当年开始显现,且具有长期效应。其次,信息风险和税盾效应是 ESG 评级抑制企业避税的主要作用渠道。此外,相较于管理层短视程度较低、成长期和衰退期、资本市场关注度较低的企业,ESG 评级对企业避税的抑制作用在管理层短视程度较高、成熟期以及资本市场关注度较高的企业中更加显著。最后,商道融绿首次发布 ESG 评级虽然能够约束企业避税行为,但在一定程度上增加了企业面临的短期经营风险。

本文可能的边际贡献体现在以下几个方面:第一,为评估 ESG 评级在新兴市场中的作用提供了新的证据,有效回应了针对新兴市场和转型经济体 ESG 评级有效性的争论。目前 ESG 评级的研究主要集中在发达国家相对成熟的 ESG 市场,本文将商道融绿首次发布 ESG 评级事件与企业避税置于同一分析框架,不仅从市场软监管视域为探究企业避税的影响因素提供了全新视角,更为理解 ESG 在新兴市场有效性问题提供了新的证据。第二,探索和丰富了 ESG 评级影响企业避税的新路径。以商道融绿首次公布 ESG 评级作为外生冲击事件,尝试从“信息风险”和“税盾效应”两个维度探究 ESG 评级抑制企业避税活动的机制,为现有 ESG 评级与企业避税

的研究提供了有益补充。第三,尝试从多层面深入探讨 ESG 评级对企业避税影响的异质性效应。具体地,分别从管理层短视、企业生命周期和资本市场关注三个维度,揭示不同情境下 ESG 评级治理企业避税的边界条件,为政策制定者提供了基于管理层认知、企业特征和市场环境的差异化政策建议,有助于监管机构制定更具针对性的税收监管政策。

二、理论分析与研究假设

作为专业的 ESG 评估机构,商道融绿通过整合多元数据源构建评级体系,不仅向投资者准确披露企业可持续发展风险,更通过市场传导机制引导企业重视 ESG 事前投资,有效推动了企业价值取向的转型升级(陈琪和李梦函, 2024)。该评级之所以备受瞩目,主要源于以下重要特征:第一,评估立场的中立性。商道融绿将服务对象定位于投资机构而非被评企业,有效避免了利益冲突,能确保评级客观公正。第二,行业地位的权威性。商道融绿是中国 ESG 评级领域多项“第一”的创立者,包括率先引入国际 ESG 评估框架、国内首家联合国责任投资原则签署机构、唯一进入国际绿色债券准则制定机构的中国评估方,在中国市场具有独特优势和影响力(刘柏等, 2023)。第三,灵活性。市场软监管优于“一刀切”的硬监管,能够激励企业自主决策,优化资源配置(石玉堂等, 2024)。第四,首次评级的信息含量。首次评级是对企业 ESG 表现的初始评估,市场参与者会将其视为企业长期 ESG 战略的预示和重要信号(Eccles 等, 2017)。由于投资者对企业 ESG 投资日益关注,首次评级结果会迅速影响企业的声誉和 market 价值,激励企业调整行为,凸显 ESG 评级的信号价值。

本文认为,商道融绿首次发布 ESG 评级可能抑制企业避税行为。从“信息风险”视角来看,在现代企业制度中,两权分离导致的信息不对称问题使得股东和债权人在企业信息获取方面处于天然劣势(Akerlof, 1970)。管理层可能利用其信息优势,对财务报告进行策略性调整,向市场传递经过优化的业绩信息,以改善融资环境(袁知柱和侯利娟, 2024)。这种信息鸿沟不仅降低了会计信息质量,加剧了利益相关者面临的信息风险,也为管理层利用信息优势实施避税创造了空间。ESG 评级的公布能缓解上述信息风险,制约管理层自利行为。一方面,商道融绿 ESG 评级具备独立性、权威性和首次评级信息含量等重要特征,其可信度高于其他评级机构,并涵盖环境、社会和治理多维度的关键信息,使投资者能从各个维度了解企业的实际运营状况,进而改善企业与投资者之间的信息环境,降低信息风险(邱牧远和殷红, 2019)。这有助于投资者监督管理层利用避税手段攫取私利的不尽责行为,提高其税务合规意识。另一方面,ESG 评级会触发监管部门、资本市场分析师和媒体对获评企业的密切关注和追踪,形成对企业的声誉约束机制,增加管理层机会主义行为的成本。这种外部监督压力将促使管理层提高信息披露质量,重视长期可持续发展,提高纳税贡献,以展示企业积极承担社会责任的良好形象(Kim 等, 2011)。

从“税盾效应”视角来看,商道融绿发布 ESG 评级能通过影响企业税盾结构而抑制企业避税动机。作为企业减轻税负的重要手段,税盾效应主要包括债务税盾与非债务税盾两种形式。其中,债务税盾指的是负债产生的利息支出可在税前扣除的部分;而非债务税盾则涵盖除债务利息、可变成本及期间费用之外,允许在税前列支或税后抵减的其他项目(魏志华和卢沛, 2022)。商道融绿 ESG 评级采用统一且对标国际的标准来全面评估企业 ESG 风险,能够消除信息噪音,为利益相关者提供更加全面、更具可比性的信息。这有助于降低银行等金融机构的信息搜寻成本,提高银企间信息传递效率。相较于未获得 ESG 评级的企业,拥有 ESG 评级且评级较高的企业更容易获得贷款支持和优惠利率,即使企业当前经营状况欠佳或者 ESG 评级有待提

高, ESG 评级本身所带来的信息环境改善也能够增强利益相关者的信任感, 帮助企业在情感上获得金融机构的支持(陈琪和李梦函, 2024; 侯聪聪等, 2024)。这有助于缓解企业面临的现金流压力和潜在的资金困境, 降低避税需求(胡洁等, 2023)。随着信贷规模的扩张, 企业利息支出会增加, 从而可以获得额外的债务税盾。根据税盾替代理论(DeAngelo 和 Masulis, 1980), 过高的税盾总额会增加企业风险。为平衡风险, 企业获得债务税盾后会减少对其他税盾和激进避税手段的依赖。因此, 商道融绿 ESG 评级发布后, 企业在获得贷款支持、构筑债务税盾的同时, 会主动舍弃部分非债务税盾或更为激进的避税策略, 从而降低整体避税程度(李青原等, 2022)。基于此, 本文提出如下假设:

H1a: 商道融绿 ESG 评级发布会减少企业的避税行为。

然而, 商道融绿首次公布 ESG 评级也可能在一定程度上加剧企业避税行为。一方面, 商道融绿 ESG 评级公布后, 企业会秉持可持续发展理念, 开展“实质性 ESG”建设。企业可能将战略重心聚焦于提升 ESG 表现, 高评级的企业为追求卓越, 低评级的企业为改善形象, 都会积极强化 ESG 投资与建设, 重新调整资源配置, 导致有限资源向环境、社会及治理相关领域倾斜。ESG 相关投资通常具有长期回报特征, 但企业在短期内却需要承担较高的初始投资成本。这种短期财务压力会迫使企业寻找快速缓解现金流压力的途径(Li 等, 2024)。既有研究表明, 理论上, 避税能够有效增加企业税后现金流和利润留存, 因而被视为企业缓解财务压力、实现“开源节流”的重要策略(Graham 和 Tucker, 2006; Edwards 等, 2016; Goh 等, 2016)。实践中, 相较于其他应对财务压力的决策, 实施避税门槛低、灵活性高, 常成为企业在面临财务约束时的“理性选择”(魏志华和夏太彪, 2020)。因此, 在 ESG 评级公布后, 企业为缓解因 ESG 投入带来的财务压力, 可能会采取避税手段来减轻税收负担, 实现内源资金积累, 以维持或改善财务表现, 从而可能加剧其避税程度。

另一方面, 商道融绿 ESG 评级的公布可能诱发管理层的“象征性 ESG”建设, 即表面上迎合政策监管和投资者日益增长的 ESG 偏好, 而实际上却继续实施避税等美化财务表现的自利行为。相较于政府强制性硬监管, 缺乏刚性约束的市场软监管赋予了管理者更大的自由裁量权, 容易滋生更多的投机行为(刘柏等, 2023)。正如 Garvey 等(2017)所指出的, ESG 评级在某些情况下可能沦为企业象征性地迎合外部要求、攫取私利的一种工具, 而非从实质上规范其行为。类似地, Davis 等(2016)发现, 尽管企业社会责任通常被视为企业良好行为的标志, 但在某些情况下, 企业可能会用其来掩盖避税或其他不道德的商业行为, 以此转移公众视线。在商道融绿 ESG 评级公布后, 企业可能采取“漂绿”策略来误导市场, 即通过虚假或夸大宣传 ESG 绩效、选择性披露有利信息、隐瞒或粉饰不利信息等手段, 在短期内为企业营造良好的 ESG 形象, 以获得较高的评级。这种“漂绿”行为容易误导投资者, 使其对企业的 ESG 表现产生过度信任, 降低对企业潜在避税行为的警惕性。在“ESG 光环”的掩护下, 企业可能更加肆意地采取合法避税手段或非法的避税策略来美化财务表现, 获取外部资源支持。基于此, 本文提出如下对立假设:

H1b: 商道融绿 ESG 评级发布会增加企业避税行为。

企业的战略选择和绩效表现受管理层个体特征、企业现有资源以及外部环境因素的共同影响(Hambrick 和 Mason, 1984)。ESG 评级对企业避税的作用效果可能因管理层认知(个体层面)、公司特征(组织层面)与外部监督(环境层面)的不同而产生系统性差异。鉴于此, 本文尝试从管理层短视、企业生命周期和资本市场关注三个维度来揭示 ESG 评级影响企业避税的边界条件。同时, 通过分析不同维度结果的差异性, 为 ESG 评级影响企业避税的作用机理提供更有力的佐证。

从管理层认知角度看,管理者短视主义体现了管理者对时间认知的个人特质(胡楠等, 2021)。短视型管理者往往倾向于以短期业绩最大化和股价提升为目标,更有可能牺牲企业长期利益而采取频繁或激进的避税策略。这些行为往往伴随着较高的信息不对称性,外部投资者难以充分评估企业真实风险敞口,从而面临较高的信息风险。一方面,商道融绿 ESG 评级的发布能够为投资者提供增量信息,增强外部监督机制的有效性,从而降低企业信息风险。企业信息环境的优化有助于约束管理层自利行为,降低其通过避税手段追求短期利益的动机。另一方面,随着 ESG 评级的发布,为规避潜在的声誉风险和法律风险,管理层可能逐渐转向更为稳健的债务税盾策略,以降低对非债务税盾和其他激进避税策略的依赖,提升税务合规意识。这种转变不仅有助于降低企业的税务风险,还能增强投资者对企业的信任。相对而言,管理层短视程度较低的企业通常更关注长期价值,重视与利益相关者的互动沟通,且其原本的纳税遵从意识就较强,这可能导致 ESG 评级对避税的边际效应不显著。

从公司特征角度来看,企业在生命周期的不同阶段,会因战略目标、融资能力存在差异而对 ESG 理念的态度和实践响应不同,导致 ESG 评级软监管对企业避税效果呈现出异质性。成熟期企业的经营模式和现金流稳定,但长期运营积累的海量历史数据和复杂的组织结构,以及可能存在信息披露的选择性和滞后性,都将导致企业易产生信息风险。一方面,商道融绿 ESG 评级发布后,为满足投资者 ESG 投资偏好,成熟期企业会将战略重心转向可持续发展,主动提高信息披露水平,降低信息风险,提高纳税贡献,以展示企业积极承担纳税责任的形象,积累声誉资本。另一方面,成熟期企业更容易获得信贷支持,且对负面舆情更敏感,因此倾向于采用稳健的债务税盾策略优化税务,而非依赖激进的非债务税盾或高风险避税手段,以规避监管和声誉风险。相比之下,成长期企业盈利能力有限,且面临激烈的市场竞争和融资约束;衰退期企业则因市场份额萎缩和业绩下滑而面临生存危机,甚至退市风险。这两类企业的首要目标是生存和发展,因而为实现业务扩张或扭转颓势,企业急需大量资源投入(杨有德等, 2025)。此时,管理层可能选择牺牲长期利益,进行 ESG“漂绿”,并借助非债务税盾甚至激进避税手段来缓解资金压力,而忽视 ESG 评级制度的约束。

从外部监督角度看,一方面,商道融绿 ESG 评级的发布提高了资本市场对高关注度企业的信息需求,强化了外部监督。ESG 评级通过降低信息风险,使企业避税行为更易被识别和监督,从而有效抑制避税动机。基于业绩压力假说,资本市场关注会增加管理层的短期业绩压力,促使其可能通过盈余管理或激进避税来迎合分析师盈利预期(余明桂等, 2017)。商道融绿 ESG 评级发布后,投资者和分析师可以通过评级结果更准确地评估企业 ESG 表现和税务合规性,降低信息风险,从而对避税活动形成更强的外部约束,使企业难以通过隐瞒或操纵信息来逃避部门监管和投资者监督。另一方面,商道融绿 ESG 评级发布后,资本市场专业的分析团队能够利用评级信息为投资者呈现更明晰的分析报告,缓解委托代理问题。资本市场高关注度企业易从 ESG 评级中获益,获得贷款支持,从而更倾向于利用稳健的债务税盾降低税负,削弱通过非债务税盾或激进避税来“开源”的动机。相比之下,低资本市场关注度的企业投资者关注有限,因而管理层可能认为避税行为不易被察觉,即避税动机难以被抑制。因此,本文提出如下假设:

H2a: 相比于管理层短视程度较低的企业,商道融绿 ESG 评级发布对管理层短视程度较高企业避税的影响更显著。

H2b: 相比于成长期和衰退期的企业,商道融绿 ESG 评级发布对成熟期企业避税的影响更显著。

H2c: 相比于资本市场关注度较低的企业, 商道融绿 ESG 评级发布对资本市场关注度较高企业避税的影响更显著。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

作为国内最早发布 ESG 评级数据的机构, 2015 年, 商道融绿首次发布 ESG 评级, 此后, 越来越多的上市公司被纳入商道融绿 ESG 评级体系, 这为本文利用多期双重差分法检验 ESG 评级市场软监管能否治理企业避税行为提供了准自然实验机会。为保持相对平衡的面板数据并尽可能避免 2008 年国际金融危机对企业正常经营造成的冲击, 本文以 2009—2021 年我国沪深 A 股上市公司的数据为研究样本。为了排除特殊样本对研究结果的干扰, 本文按照以下标准予以剔除: (1) 剔除 ST、*ST 状态企业; (2) 剔除资不抵债企业; (3) 剔除金融保险类企业; (4) 剔除数据缺损样本。筛选后共获得 28641 个有效观测值。为消除极端值干扰, 对全部连续变量进行 1% 水平的缩尾处理。ESG 评级数据来自 Wind 数据库, 其他数据来自 CSMAR 数据库。

(二) 模型构建与变量定义

1. 模型构建

为考察商道融绿首次发布 ESG 评级这一市场软监管手段对企业避税行为的影响, 本文设定如下模型进行检验:

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + Year + Firm + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, i 代表企业个体, t 代表年份。 $TA_{i,t}$ 为被解释变量, 表示企业避税程度, 使用实际所得税率 (ETR) 和名义所得税率与实际所得税率之差 ($Rate_diff$) 两个变量进行衡量; $ESG_{i,t}$ 为本文的核心解释变量, 表示商道融绿是否发布上市公司 ESG 评级; $Controls_{i,t}$ 为控制变量集; $\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项。另外, 本文还控制了个体 ($Firm$) 和时间 ($Year$) 固定效应。

2. 变量定义

(1) 被解释变量。被解释变量为企业避税程度 ($TA_{i,t}$), 表示企业 i 在第 t 年的避税程度, 参考以往研究 (李青原等, 2022), 本文使用实际所得税率 (ETR) 和名义所得税率与实际所得税率之差 ($Rate_diff$) 两个变量进行衡量。 ETR 通过企业所得税费用除以税前利润计算得出, ETR 越小表示企业避税行为越显著; $Rate_diff$ 为名义所得税率与实际所得税率之差, 该值越高表示企业避税程度越高。

(2) 解释变量。解释变量为商道融绿公布上市公司 ESG 评级 ($ESG_{i,t}$), 若商道融绿在第 t 年对企业 i 发布 ESG 评级数据, 则在该年度及后续年度赋值为 1, 否则赋值为 0。

(3) 控制变量。参照现有文献, 选取公司规模 ($Size$)、资产负债率 (Lev)、净资产收益率 (ROE)、公司年龄 ($FirmAge$)、股权集中度 ($Top5$)、固定资产占比 ($FIXED$)、机构投资者持股比例 ($INST$)、真实盈余管理 (RM)、内部控制水平 (IC) 和公司价值 ($TobinQ$) 作为控制变量。同时, 本文还控制了个体固定效应 ($Firm$) 和年份固定效应 ($Year$)。变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	实际所得税率	ETR	所得税费用/(净利润+所得税费用)
	名义所得税率与实际所得税率之差	$Rate_diff$	名义所得税率-实际所得税率
解释变量	ESG 评级冲击	ESG	虚拟变量, 商道融绿首次对上市公司发布 ESG 评级的当年及以后年度赋值为 1; 否则为 0

续表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	公司年末总资产的自然对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	期末负债总额/期末资产总额
	净资产收益率	<i>ROE</i>	净利润/股东权益平均余额
	公司年龄	<i>FirmAge</i>	公司成立年限与1之和的自然对数
	股权集中度	<i>Top5</i>	前五大股东持股比例
	固定资产占比	<i>FIXED</i>	固定资产/总资产
	机构投资者持股比例	<i>INST</i>	机构投资者持股数量/上市公司总股数
	真实盈余管理	<i>RM</i>	借鉴Roychowdhury(2006)测度的真实盈余管理的绝对值
	内部控制质量	<i>IC</i>	迪博内部控制指数/100
	公司价值	<i>TobinQ</i>	市值/总资产
	年度固定效应	<i>Year</i>	年份虚拟变量
	个体固定效应	<i>Firm</i>	个体虚拟变量

四、实证结果及分析

(一)描述性统计

表 2 数据显示, 样本企业实际税率(*ETR*)的均值为 15.9%(0.159), 而税率差异(*Rate_diff*)的分布特征(均值 0.030, 中位数 0.017)表明, 多数上市公司实际税负显著低于法定税率水平, 企业避税行为较为普遍, 这与现有多数研究结论一致(刘行和赵晓阳, 2019; 赵春明等, 2024)。 *ETR* 的最小值为-0.519, 最大值为 0.753, *Rate_diff* 的最小值为-0.684, 最大值为 0.769, 说明不同企业的避税程度存在较大差异。

表 2 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>ETR</i>	28 641	0.159	0.148	0.152	-0.519	0.753
<i>Rate_diff</i>	28 641	0.030	0.146	0.017	-0.684	0.769
<i>ESG</i>	28 641	0.142	0.349	0	0	1
<i>Size</i>	28 641	22.290	1.290	22.110	19.320	26.520
<i>Lev</i>	28 641	0.442	0.202	0.439	0.046	0.908
<i>ROE</i>	28 641	0.063	0.133	0.071	-0.962	0.421
<i>FirmAge</i>	28 641	2.898	0.329	2.944	1.386	3.611
<i>Top5</i>	28 641	0.522	0.152	0.521	0.173	0.891
<i>FIXED</i>	28 641	0.220	0.163	0.187	0.002	0.769
<i>INST</i>	28 641	0.406	0.233	0.417	0	0.898
<i>RM</i>	28 641	-0.004	0.223	0.017	-1.148	1.148
<i>IC</i>	28 641	6.428	1.312	6.674	0	9.684
<i>TobinQ</i>	28 641	2.098	1.431	1.650	0.791	16.650

(二)多元回归分析

表 3 列示了第三方 ESG 评级对企业避税影响的回归检验结果。其中, 列(1)和列(3)为不加入控制变量、同时控制个体固定效应和年度固定效应的回归结果。结果显示, *ESG* 对 *ETR* 的影响系数为 0.017, 且在 1% 水平上显著为正; *ESG* 对 *Rate_diff* 的影响系数为-0.016, 且在 1% 水平上显著为负。列(2)和列(4)为同时加入控制变量、个体固定效应和年份固定效应的检验结果。结

果显示,在加入控制变量之后,ESG 对 ETR 的影响系数为 0.014,在 1% 水平上显著为正;ESG 对 Rate_diff 的影响系数为-0.014,在 1% 水平上显著为负。以上结果表明,ESG 评级作为市场软监管机制能够显著降低企业避税程度,假设 H1a 得以验证。

表 3 多元回归结果

变量	ETR		Rate_diff	
	(1)	(2)	(3)	(4)
ESG	0.017*** (4.536)	0.014*** (3.733)	-0.016*** (-3.952)	-0.014*** (-3.410)
Size		0.007** (2.390)		-0.005 (-1.575)
Lev		0.013 (1.133)		-0.009 (-0.768)
ROE		0.237*** (23.775)		-0.240*** (-23.579)
FirmAge		-0.001 (-0.087)		0.011 (0.718)
Top5		0.026* (1.698)		-0.017 (-1.066)
FIXED		-0.023 (-1.478)		0.014 (0.881)
INST		-0.009 (-1.413)		0.008 (1.160)
RM		0.007 (1.143)		-0.007 (-1.142)
IC		0.004*** (3.622)		-0.004*** (-4.054)
TobinQ		-0.004*** (-3.965)		0.006*** (5.109)
常数项	0.157*** (38.092)	-0.047 (-0.645)	0.022*** (5.244)	0.146* (1.923)
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	28 641	28 641	28 641	28 641
Adj. R ²	0.012	0.061	0.017	0.066

注: *、**和***分别代表10%、5%和1%的显著性水平;括号内为t值,t值计算使用robust稳健标准误。下表同。

(三)稳健性检验^①

1. 平行趋势假设评估。平行趋势假设是双重差分方法有效应用的关键前提。它要求在政策冲击前,处理组和对照组企业避税程度需要保持相对平行的时间趋势。同时,为了展现 ESG 评级后果的动态特征,本文使用平行趋势假设评估来考察第三方 ESG 评级冲击对企业避税行为的动态影响。本文将样本期间缩尾至商道融绿首次发布上市公司 ESG 评级的前后 5 年并构造处理组和对照组样本的窗口期变量, *pre_5*、*pre_4*、*pre_3*、*pre_2*、*pre_1*、*current*、*post_1*、*post_2*、

^① 受篇幅限制,本文未列示稳健性检验结果,留存备案。

post_3、*post_4*、*post_5*, 并选择 *pre_5* 作为基期进行平行趋势检验。结果发现, ESG 评级发布前, 回归系数均不显著, 而在 ESG 评级发布后, 系数开始显著, 这表明未拒绝事前趋势平行假设。

2. 异质性处理效应。为解决多时点差分模型中传统双向固定效应方法可能存在的异质性处理效应偏差问题(Goodman-Bacon, 2021), 本文参照现有研究, 采用以下两种方法进行验证。第一, 应用负权重检验(twowayfewweights)方法, 确认负权重比例仅为 4.69%(189/4032), 低于方法推荐的阈值(de Chaisemartin 和 D'Haultfoeuille, 2020); 第二, 使用改进的双重稳健逆概率倾斜加权最小二乘法(Improved Doubly Robust Inverse Probability of Tilting and Weighted Least Squares, DRIMP)计算“组别一时期平均处理效应”(Callaway 和 Sant'Anna, 2021)。结果显示, ESG 评级的加权平均处理效应至少在 1% 水平上显著, 这证实了基准结果的稳健性。

3. 基于生存分析法的 ESG 评级外生性检验。为检验商道融绿 ESG 评级对企业避税行为的外生性, 本文借鉴刘柏等(2023)和 Gao 等(2020)的方法, 采用生存分析法考察企业避税行为是否影响商道融绿发布 ESG 评级的概率。具体而言, 以 2009—2015 年为样本期间, 将 2015 年商道融绿开始发布 ESG 评级定义为“失效事件”。解释变量 *ETR* 和 *Rate_diff* 的系数反映了其对第三方评级机构 ESG 评级发布的影响。结果可见, *ETR* 和 *Rate_diff* 的系数均不显著, 表明企业避税行为未显著影响 ESG 评级的发布, 这证实了该市场冲击具有相对外生性。

4. 安慰剂检验。本文采用随机设置处理组、重新回归 1000 次的方法进行检验, 得到每一次回归的系数并绘制核密度图。结果显示, 随机化后系数和观测值的核密度图集中分布于 0 附近, 说明虚拟处理组对企业避税无显著政策影响, ESG 评级的“政策效应”具有可靠性。

5. 双重差分倾向得分匹配法(PSM-DID)。为缓解可能存在的样本选择偏差, 本文以主回归所有控制变量为协变量, 采用 1:1 无放回、卡尺为 0.05 的最近邻匹配方法匹配对照组, 然后再重新进行双重差分检验, 结论依然稳健。

6. 其他稳健性检验。(1)面板交互固定效应。本文引入行业固定效应、行业×年份交互固定效应, 以系统控制行业异质性及其时间动态性对税收规避行为的潜在干扰。(2)更换被解释变量的度量方法。本文通过行业年度中位数调整实际所得税率(*ETR*)和名义所得税率与实际所得税率之差(*Rate_diff*), 得到调整后的 *ETR1* 和 *Rate_diff1*(王百强等, 2023)。(3)考虑滞后影响。考虑到第三方 ESG 评级冲击对企业避税所带来的影响存在时间滞后效应, 本文对 *ESG* 变量进行滞后 1 期处理。(4)排除其他政策干扰。为避免 2014 年领导干部自然资源资产离任审计机制和 2015 年新《环保法》对研究结果的干扰(蒋秋菊和孙芳城, 2019; 刘志远和官小燕, 2024), 本文剔除了重污染型企业样本, 划分标准参照潘爱玲等(2019)的研究。(5)子样本回归。本文选取 2012—2017 年(商道融绿首次发布 ESG 评级的前后 3 年)作为子样本进行回归分析, 以更直接地观察政策效果。(6)排除其他外部监管影响。第一, 排除 2017—2018 年先后试点的税收“放管服”改革政策的影响; 第二, 排除 2013—2016 年逐步实施的税收征管数字化政策“金税三期”工程的影响; 第三, 排除第八轮政府机构改革中的大数据管理机构改革政策的影响。结果显示, *ESG* 系数的符号和显著性都未发生明显变化, 表明研究结论稳健。

五、进一步分析

(一)作用机制分析

1. 信息风险机制

这里将验证商道融绿 ESG 评级是否通过降低信息风险来抑制企业避税。本文参考伍翕婷等(2024)的研究, 利用盈余质量(*DA*)衡量信息风险, 并构建模型(2)进行检验:

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + Year + Firm + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

被解释变量为盈余质量(DA), 利用修正琼斯模型计算的操纵性应计利润的绝对值衡量。数值越大表示盈余质量越差, 信息风险越高。结果见表 4, 列(1)是仅控制个体和年度固定效应时的结果, ESG 的系数为 -0.010 , 且在 1% 的水平上显著。列(2)加入控制变量后, ESG 的系数为 -0.009 , 仍在 1% 的水平上显著。这表明 ESG 评级这一市场软监管能够通过降低信息风险来约束企业避税行为。

表 4 信息风险机制检验结果

变量	DA	
	(1)	(2)
ESG	-0.010^{***} (-4.859)	-0.009^{***} (-4.678)
控制变量	未控制	控制
年度固定效应	控制	控制
个体固定效应	控制	控制
样本量	28 545	28 545
$Adj. R^2$	0.071	0.098

2. 税盾效应机制

这部分将验证商道融绿公布 ESG 评级后, 受评企业通过债务融资获取了税盾价值提升, 进而减少寻求替代性避税策略的经济动机这一作用路径, 构建模型(3)进行验证:

$$Interest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + Year + Firm + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

被解释变量为利息支出($Interest$), 数据来自 Wind 金融数据库, 缺失数据使用财务费用数据补充调整(陆正飞和叶康涛, 2004)。检验结果见表 5。列(1)和列(2)的结果显示, ESG 的系数分别为 0.599 和 0.359, 且均显著。这表明 ESG 评级通过扩大企业债务融资规模、增加利息支出而使企业获得了债务税盾, 从而舍弃对非债务税盾和其他激进避税策略的依赖, 进而降低了整体避税程度。

表 5 税盾效应机制检验结果

变量	$Interest$	
	(1)	(2)
ESG	0.599^{***} (4.634)	0.359^{***} (2.781)
控制变量	未控制	控制
年度固定效应	控制	控制
个体固定效应	控制	控制
样本量	26 686	26 686
$Adj. R^2$	0.852	0.854

(二) 异质性分析

本文分别从管理层短视、企业生命周期和资本市场关注三个维度探讨 ESG 评级对企业避税影响的异质性效果, 以期为 ESG 评级影响企业避税的作用路径提供更有力的佐证。参考以往研究(胡楠等, 2021; 杨有德等, 2025), 分别按照年报中“短期视域”词汇总词频占 MD&A 总词频比例的中位数将样本分为管理层短视程度高($Myopia=1$)与管理层短视程度低($Myopia=0$)两组; 基于多指标多轮次筛选法将样本企业分为成长期、成熟期以及衰退期三组; 按照企业被分析师跟踪人数的中位数将样本分为资本市场关注度高($Anal=1$)和资本市场关注度低($Anal=0$)两组。基于此, 分别进行分组检验。

表 6 列示了 ESG 评级这一市场软监管影响企业避税的异质性检验结果。根据结果可以发现, Panel A 中, 列(1)和列(3)的管理层短视程度较高($Myopia=1$)样本中, ESG 的系数更加显著, 假设 H2a 得到了验证; Panel B 中, 列(2)和列(5)的成熟期企业样本中, ESG 的系数更加显著, 假

设 H2b 得到了验证; Panel C 中, 列(1)和列(3)的资本市场关注度较高($Anal=1$)样本中, ESG 系数更加显著, 假设 H2c 得到了验证。

表 6 异质性检验结果

Panel A: 管理层短视的异质性检验结果

变量	ETR		Rate_diff	
	(1) Myopia=1	(2) Myopia=0	(3) Myopia=1	(4) Myopia=0
ESG	0.019*** (3.280)	0.007 (1.430)	-0.019*** (-3.209)	-0.006 (-1.171)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	14321	14320	14321	14320
Adj. R²	0.059	0.066	0.060	0.073
组间差异检验p值	0.000		0.000	

Panel B: 企业生命周期的异质性检验结果

变量	ETR			Rate_diff		
	(1) 成长期	(2) 成熟期	(3) 衰退期	(4) 成长期	(5) 成熟期	(6) 衰退期
ESG	0.006 (1.112)	0.022*** (3.354)	0.009 (1.083)	-0.005 (-0.881)	-0.022*** (-3.196)	-0.007 (-0.828)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	9001	9641	9824	9001	9641	9824
Adj. R²	0.080	0.089	0.056	0.083	0.095	0.060

Panel C: 资本市场关注的异质性检验结果

变量	ETR		Rate_diff	
	(1) Anal=1	(2) Anal=0	(3) Anal=1	(4) Anal=0
ESG	0.017*** (3.870)	0.009 (1.036)	-0.016*** (-3.675)	-0.007 (-0.809)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	18430	10211	18430	10211
Adj. R²	0.062	0.061	0.066	0.065
组间差异检验p值	0.000		0.000	

(三)经济后果分析

本文揭示了商道融绿首次公布 ESG 评级可以有效约束企业避税行为, 提高其纳税贡献。然而, 企业税收遵从行为可能导致税务合规成本显著上升, 进而放大其经营风险。现有研究发现, 大数据技术的应用虽然促进了税收征管体系的数字化转型, 抑制了企业避税行为, 但同时会增加企业通过避税来化解经营风险的成本(范源源和李建军, 2024)。那么, ESG 评级这一市场软监管在抑制企业避税的同时, 是否影响了企业面临的经营风险呢?为此, 本文构建如下模型进行检验:

$$Oscore_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ESG \times TA_{i,t} + \beta_2 TA_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} + \beta_4 Controls_{i,t} + Year + Firm + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中, $Oscore$ 表示企业的经营风险, 借鉴林炳洪和李秉祥(2024)的研究, 本文利用 O 指数进行度量, O 指数越大表示企业经营风险越高。控制变量方面, 在基准回归控制变量的基础上, 进一步增加了可能影响企业经营风险的 $Dual$ (董事长和总经理是否两职合一)、 BM (账面市值比)和 $Mfee$ (管理费用率)三个变量, 结果见表 7。列(1)和列(2)显示, ETR 和 $Rate_diff$ 的系数分别为 0.608 和 -0.571, 且均在 1% 的水平上显著。这表明, 企业避税程度较高时, 其面临的经营风险相对较小。交乘项系数 $ESG \times ETR$ 和 $ESG \times Rate_diff$ 的系数分别为 -0.673 和 0.424, 且均显著。结果表明, 商道融绿首次发布 ESG 评级虽然能够约束企业避税行为, 但是一定程度上增加了企业短期面临的经营风险。

表 7 经济后果检验

变量	$Oscore_{t+1}$	
	(1)	(2)
$ESG \times ETR$	-0.673*** (-3.163)	
$ESG \times Rate_diff$		0.424* (1.872)
ETR	0.608*** (7.421)	
$Rate_diff$		-0.571*** (-7.109)
ESG	0.064 (1.042)	-0.063 (-1.483)
控制变量	控制	控制
年度固定效应	控制	控制
个体固定效应	控制	控制
样本量	24 062	24 062
$Adj. R^2$	0.168	0.168

六、研究结论与启示

借助商道融绿首次公布 ESG 评级的准自然实验, 本文探究了作为市场软监管机制的第三方 ESG 评级对企业税收规避行为的影响。研究发现, 第三方 ESG 评级能够显著抑制企业避税行为, 且该结论在经过安慰剂检验、倾向得分匹配等一系列稳健性检验后依然成立。ESG 评级对企业避税的抑制作用从商道融绿首次发布 ESG 评级的当年开始显现, 且具有长期效应。机制分析表明, ESG 评级能通过降低信息风险和获得债务税盾以替代非债务税盾两个渠道抑制企业避税行为。进一步分析表明, 相比于管理层短视程度较低、成长期和衰退期以及资本市场关注度较低的企业, ESG 评级对企业避税的治理作用在管理层短视程度较高、成熟期和资本市场关注度较高的企业中更加显著。此外, 本文还发现, 商道融绿首次发布 ESG 评级虽然能够约束企业避税活动, 但是一定程度上增加了企业短期面临的经营风险。

本文的研究结论具有如下启示: 第一, 本文研究发现, ESG 评级市场软监管在抑制企业避税行为方面具有显著作用。因此, 国家可以借助 ESG 评级机制, 加强对企业纳税行为的监督与评估。通过构建透明高效的信息披露制度, 精准识别并有效遏制企业避税行为, 从而确保税收政策的有效执行。第二, 我国应着力发展与国际接轨且具有中国特色的 ESG 制度, 完善 ESG 评级体系, 推动 ESG 评级标准化发展, 从而与政府部门形成监管合力, 加强对上市公司的软监管, 促进企业税务合规。第三, ESG 评级需要新闻媒体和资本市场的多方配合, 以充分发挥“舆论监督”和“专业监督”的双重作用, 增强公众参与度, 进而提高避税企业的声誉成本和政治成本, 减少企业税收规避行为, 促进经济高质量发展。第四, ESG 评级需要多方面的数据和信息支持, 国家应促进不同部门间的信息共享和协调合作。通过建立跨部门的税务和 ESG 数据交换平台, 全面监测和分析企业动态, 及时发现并应对潜在的避税行为。第五, 企业自身应树立绿色发展理念, 加强 ESG 信息披露。通过主动披露和合规操作, 企业不仅能提升 ESG 评级, 还能降低税务合规风险, 实现可持续发展。

参考文献:

- [1]陈琪,李梦函. ESG 评级能否提高企业韧性?——基于 ESG 评级事件的准自然实验[J]. 研究与发展管理, 2024, (5): 132-145.
- [2]樊勇,朱沁瑶,刘江龙. 涉税信息披露、企业避税与溢出效应——来自国别报告实施的经验证据[J]. 财贸经济, 2022, (7): 21-36.
- [3]范源源,李建军. 数字赋能:大数据发展的治税效应[J]. 经济管理, 2024, (12): 38-59.
- [4]侯聪聪,胡国强,韦琳. ESG 评级能抑制企业金融化吗?[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2024, (1): 53-64.
- [5]胡洁,于宪荣,韩一鸣. ESG 评级能否促进企业绿色转型?——基于多时点双重差分法的验证[J]. 数量经济技术经济研究, 2023, (7): 90-111.
- [6]胡楠,薛付婧,王昊楠. 管理者短视主义影响企业长期投资吗?——基于文本分析和机器学习[J]. 管理世界, 2021, (5): 139-156.
- [7]蒋秋菊,孙芳城. 领导干部自然资源资产离任审计是否影响企业税收规避——基于政府官员晋升机制转变视角的准自然实验研究[J]. 审计研究, 2019, (3): 35-43.
- [8]李建发,袁璐,李文文,等. 政府财会监督与企业税收规避——来自财政部会计信息质量随机检查的证据[J]. 管理世界, 2023, (8): 154-171.
- [9]李青原,邹秉辰,肖泽华. 破产法律制度改革对企业避税的影响——来自《企业破产法》实施的经验证据[J]. 经济管理, 2022, (12): 185-202.
- [10]林炳洪,李秉祥. ESG 责任履行对企业经营困境的影响:“雪中送炭”还是“雪上加霜”?[J]. 中国软科学, 2024, (6): 121-130.
- [11]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]. 南开管理评论, 2023, (5): 16-28.
- [12]刘行,赵晓阳. 最低工资标准的上涨是否会加剧企业避税?[J]. 经济研究, 2019, (10): 121-135.
- [13]刘志远,官小燕. 环境规制影响企业税收规避吗?——基于新《环保法》实施的准自然实验[J]. 审计与经济研究, 2024, (1): 85-94.
- [14]陆正飞,叶康涛. 中国上市公司股权融资偏好解析——偏好股权融资就是缘于融资成本低吗?[J]. 经济研究, 2004, (4): 50-59.
- [15]潘爱玲,刘昕,邱金龙,等. 媒体压力下的绿色并购能否促使重污染企业实现实质性转型[J]. 中国工业经济, 2019, (2): 174-192.
- [16]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, (3): 108-123.
- [17]石玉堂,王晓丹,郭跃,等. ESG 评级何以实现企业绿色创新“增量提质”[J]. 科学学与科学技术管理, 2024, (11): 162-179.
- [18]孙瀛,张士强,廖显春. 资源型企业避税对非效率投资的影响机制研究[J]. 科研管理, 2022, (5): 200-208.
- [19]田高良,刘晓丰,司毅. 财政透明度与企业避税行为[J]. 管理工程学报, 2024, (3): 58-75.
- [20]王百强,陈占燎,韩亚东,等. 公司竞争战略对税收规避的影响研究——基于文本分析法的经验证据[J]. 南开管理评论, 2023, (5): 105-116.
- [21]魏志华,卢沛. 经济政策不确定性与税负粘性:基于税盾视角的解释[J]. 财贸经济, 2022, (4): 5-20.
- [22]魏志华,夏太彪. 社会保险缴费负担、财务压力与企业避税[J]. 中国工业经济, 2020, (7): 136-154.
- [23]伍翕婷,游家兴,于明洋. 政府言行一致与企业股价崩盘风险[J]. 系统工程理论与实践, 2024, (3): 853-873.
- [24]杨有德,徐光华,钟马. 竞争者 ESG 争议对企业 ESG 表现的影响研究[J]. 管理学报, 2025, (1): 106-114.
- [25]游家兴,林慧,蓝永泉. 税收稽查的震慑效应:一个多期博弈模型及其经验检验[J]. 经济研究, 2023, (12): 59-76.

- [26]余明桂, 钟慧洁, 范蕊. 分析师关注与企业创新——来自中国资本市场的经验证据[J]. 经济管理, 2017, (3): 175–192.
- [27]袁知柱, 侯利娟. ESG 表现与企业商业信用融资[J]. 管理科学, 2024, (3): 106–124.
- [28]赵春明, 钟晓欢, 班元浩. 高水平开放下的税收治理: 进口竞争与企业避税[J]. 世界经济, 2024, (6): 36–64.
- [29]Akerlof G A. The market for “Lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1970, 84(3): 488–500.
- [30]Austin C R, Wilson R J. An examination of reputational costs and tax avoidance: Evidence from firms with valuable consumer brands[J]. *The Journal of the American Taxation Association*, 2017, 39(1): 67–93.
- [31]Callaway B, Sant’Anna P H C. Difference-in-differences with multiple time periods[J]. *Journal of Econometrics*, 2021, 225(2): 200–230.
- [32]Crocker K J, Slemrod J. Corporate tax evasion with agency costs[J]. *Journal of Public Economics*, 2005, 89(9-10): 1593–1610.
- [33]Davis A K, Guenther D A, Krull L K, et al. Do socially responsible firms pay more taxes?[J]. *The Accounting Review*, 2016, 91(1): 47–68.
- [34]de Chaisemartin C, D’Haultfoeuille X. Two-way fixed effects estimators with heterogeneous treatment effects[J]. *American Economic Review*, 2020, 110(9): 2964–2996.
- [35]DeAngelo H, Masulis R W. Optimal capital structure under corporate and personal taxation[J]. *Journal of Financial Economics*, 1980, 8(1): 3–29.
- [36]Dyreng S D, Hanlon M, Maydew E L. Long-run corporate tax avoidance[J]. *The Accounting Review*, 2008, 83(1): 61–82.
- [37]Eccles R G, Kastrapeli M D, Potter S J. How to integrate ESG into investment decision-making: Results of a global survey of institutional investors[J]. *Journal of Applied Corporate Finance*, 2017, 29(4): 125–133.
- [38]Edwards A, Schwab C, Shevlin T. Financial constraints and cash tax savings[J]. *The Accounting Review*, 2016, 91(3): 859–881.
- [39]Gao H S, Hsu P H, Li K, et al. The real effect of smoking bans: Evidence from corporate innovation[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2020, 55(2): 387–427.
- [40]Garvey G T, Kazdin J, Nash J, et al. A pitfall in ethical investing: ESG disclosures reflect vulnerabilities, not virtues[J]. *Journal of Investment Management*, 2017, 15(2): 51–64.
- [41]Goh B W, Lee J, Lim C Y, et al. The effect of corporate tax avoidance on the cost of equity[J]. *Accounting Review*, 2016, 91(6): 1647–1670.
- [42]Goodman-Bacon A. Difference-in-differences with variation in treatment timing[J]. *Journal of Econometrics*, 2021, 225(2): 254–277.
- [43]Graham J R, Tucker A L. Tax shelters and corporate debt policy[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 81(3): 563–594.
- [44]Hambrick D C, Mason P A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers[J]. *The Academy of Management Review*, 1984, 9(2): 193–206.
- [45]Kim J B, Li Y H, Zhang L D. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis[J]. *Journal of Financial Economics*, 2011, 100(3): 639–662.
- [46]Li Y Z, Zhao Y, Ye C F, et al. ESG ratings and the cost of equity capital in China[J]. *Energy Economics*, 2024, 136: 107685.

ESG Ratings and Corporate Tax Avoidance: An Explanation Based on Information Risks and Tax Shield Effects

Li Lu^{1,2}, Liu Xuena¹

(1. School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China;

2. Audit Research Institute, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China)

Summary: Corporate tax avoidance activities not only reduce investment efficiency and increase stock price crash risks, but also undermine the fairness of the tax system and affect government tax revenue. Therefore, the issue of corporate tax avoidance has always been a focus of attention for governments and the general public in various countries. Current research mainly explores the impact of hard regulatory measures by governments on corporate tax avoidance, while this paper focuses on the governance effect of ESG ratings, a form of market-based soft regulation, on corporate tax avoidance.

Taking the first release of ESG ratings by SynTao Green Finance as a quasi-natural experiment, this paper adopts the multi-period DID model to study the impact of ESG ratings on corporate tax avoidance. The results indicate that ESG ratings can reduce the degree of corporate tax avoidance. Dynamic effect analysis reveals that the inhibitory effect of ESG ratings on corporate tax avoidance began to manifest in the year when the ESG ratings were first published by SynTao Green Finance and continues to have a long-term effect. Mechanism testing shows that information risks and tax shield effects are the main paths for ESG ratings to inhibit corporate tax avoidance. Heterogeneity analysis reveals that the inhibitory effect of ESG ratings on corporate tax avoidance is more pronounced in enterprises with higher managerial myopia, mature enterprises, and enterprises that attract greater attention from the capital market. Finally, while ESG ratings constrain tax avoidance activities, they also increase the short-term operational risks faced by enterprises.

The possible marginal contributions of this paper are as follows: First, it provides new evidence for evaluating the role of ESG ratings in emerging markets, thereby better addressing the ongoing debate regarding the effectiveness of ESG ratings in emerging markets and transition economies. Second, by treating the first release of ESG ratings by SynTao Green Finance as an exogenous shock, it explores and enriches the new mechanism for ESG ratings to inhibit corporate tax avoidance from the two dimensions of information risks and tax shield effects. Third, it reveals the boundary conditions of ESG ratings in governing corporate tax avoidance under different contexts from the perspectives of individuals, organizations, and environments, which is valuable for regulatory authorities in formulating more targeted tax regulatory policies.

Key words: ESG ratings; corporate tax avoidance; information risks; tax shield effects

(责任编辑 石 慧)