

ESG评级分歧对企业出口绩效的影响研究

杨一佳

浙江理工大学经济与管理学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2024年6月3日; 录用日期: 2024年6月20日; 发布日期: 2024年8月5日

摘要

本文基于我国A股上市公司2012~2022年微观数据, 实证检验企业ESG评级分歧对出口绩效的影响及其内在机制。研究结果显示: 企业ESG评级分歧通过缓解融资约束以及企业有效信息披露促进出口绩效的提升, 这一结论在考虑内生性问题和一系列稳健性分析中依然成立。异质性检验结果显示, 对于对外开放程度高的地区的企业而言, 企业ESG评级分歧对其出口绩效的促进作用更显著。进一步分析发现, 企业具有高ESG评级能够缓解企业ESG评级分歧对出口绩效的促进作用。本文结论对于构建更为完善的ESG评级框架具有重要现实意义。

关键词

ESG评级分歧, 出口绩效, 有效信息披露

Research on the Impact of ESG Rating Divergence on Export Performance of Enterprises

Yijia Yang

School of Economics and Management, Zhejiang Sci-Tech University, Hangzhou Zhejiang

Received: Jun. 3rd, 2024; accepted: Jun. 20th, 2024; published: Aug. 5th, 2024

Abstract

This article is based on micro data of A-share listed companies in China from 2012 to 2022, and empirically tests the impact of ESG rating divergence on export performance and its underlying

mechanism. The research results show that the divergence of ESG ratings among enterprises promotes export performance by alleviating financing constraints and effective information disclosure. This conclusion still holds true in considering endogeneity issues and a series of robustness analyses. The heterogeneity test results show that for enterprises in regions with high levels of openness to the outside world, differences in ESG ratings have a more significant promoting effect on their export performance. Further analysis reveals that companies with high ESG ratings can alleviate the promoting effect of differences in ESG ratings on export performance. The conclusion of this article is of great practical significance for building a more comprehensive ESG rating framework.

Keywords

ESG Rating Divergence, Export Performance, Effective Information Disclosure

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

随着全球化的深入发展，出口已成为推动中国经济增长的重要动力。为了促进出口，中国政府制定了一系列法案，以加强出口管理和促进贸易便利化。在当前的国际环境下，我们更需要重视出口，加强与世界各国的贸易往来，促进国际贸易的发展。ESG (环境、社会 and 治理) 被视为企业信用品质的衡量标准，通过量化其对环境和社会的影响，评价企业发展的可持续性，为企业国际化发展提供了新机遇。然而，不同机构之间的 ESG 评级标准不同，使得不同机构对同一企业的评级产生分歧，使得投资者以及其他利益相关者无法获得有效的信息。

近年来，国际贸易保护主义加剧，美国、欧盟等国家和地区不断升级碳关税、增加限制贸易的措施与规则，如 ESG 新规、绿色贸易壁垒、蓝色贸易壁垒等，使中国出口贸易面临更严峻的挑战。企业拥有较为良好的 ESG 表现可以促进企业出口[1]，但是不同机构对单一企业评级结果不同，使得评级结果可信度下降。已有研究从评级机构和被评级企业两个方面对 ESG 评级分歧产生原因进行探讨，ESG 评级的不一致性主要源于各评级机构之间缺乏统一的理论框架和评估标准的可比性不足[2]。ESG 评级分歧主要来源于三个方面：首先，评级机构依据不同的属性集合进行评级；其次，即使针对相同属性，各机构使用的衡量指标也不尽相同；最后，各机构对属性重要性赋予的权重存在差异。其中，测量指标的不同是导致评级分歧最主要的原因，其次是属性集合的范围差异[3]。研究从评级机构的社会起源角度分析了 ESG 评级分歧的原因，认为机构的起源国家、创始人背景、初始宗旨和首批客户等社会因素会影响其评级体系的构建。同时，ESG 数据的生成和应用过程中的社会构建阶段也会导致不同评级机构在评级方法和数据特性上的差异[4]。目前基于 ESG 评级分歧的文献大多基于从企业信用评级[5]、分析师预测角度[6]、股票[7]和审计决策[8]-[10]等层面，缺乏从企业出口角度进行分析。

纵观已有文献，鲜有文章对上述问题进行深入地阐释和回答。个别涉及该类主题的研究也仅停留在实证层面，缺乏理论机理支撑，且部分使用中国工业企业数据库与海关数据库的研究也存在数据较为陈旧，难以反映中国新发展格局特征等问题。鉴于此，本文旨在填补这一研究空白，通过构建局部均衡理论模型并进行实证检验，探讨企业 ESG 评级分歧对出口绩效的影响及其内在机制，以期构建更为完善的 ESG 评级框架提供重要的现实意义。

2. 文献综述

2.1. ESG 评级分歧的研究

首先是 ESG 评级分歧的研究方面的文献。ESG 评级分歧的原因主要归结于不同的 ESG 评价体系、文化背景、社会价值观、信息披露规则的国际化程度以及企业所有权属性。Berg *et al.* (2022)发现, ESG 评级分歧来源于评价体系的指标范围和指标度量方法存在差异。Liang 和 Renneboog (2017)以及 Eccles 和 Strohle (2018)指出, 不同机构赋予评级指标不同的权重以及评级价值观与侧重点的不同是产生评级分歧现象的原因[11] [12]。

在经济后果方面, Dimson *et al.* (2020)强调了 ESG 评级分歧可能对投资者决策产生的影响, 因为不同的评级结果可能导致投资者对公司 ESG 表现的不同解读[13]。此外, 国内外评级机构对国有企业的评级分歧存在非对称性, 这一分歧显著抑制了国外投资者对企业的持股比例, 且评级分歧的非对称性对国有企业的负面影响更加显著[14]。

如上所述, 目前有关 ESG 评级分歧的研究主要分析了这一分歧的成因以及组成部分, 在关于 ESG 评级分歧的经济后果的研究中, 目前的文献验证了投资者决策、企业融资、投资者持股比例以及企业的国际投资吸引力等多个层面。已有研究均未涉及 ESG 评级分歧对企业出口绩效的影响。如果 ESG 评级分歧能影响企业对于海外投资的吸引力, 那么该分歧也应当影响企业在海外的产品出口。而这正是本文最主要的贡献。

2.2. 影响企业出口绩效的因素的研究

在分析外部因素对企业出口绩效的影响时, 学者们从多个维度提供了深入见解。蓝海林等人(2018)发现, 尽管海外市场多元化战略理论上有助于分散风险和保持竞争优势, 但实际上可能导致出口绩效下降, 特别是当企业面临较高的运营成本和制度差异时。然而, 企业的异质性资源和完善的制度环境能够缓解这种负面影响[15]。叶迪和朱林可(2017)则指出, 在产品质量信息不对称的情况下, 地区质量声誉作为一种信誉信号, 能够正向影响企业的出口表现, 尤其是对于那些产品质量差异化程度较高的企业[16]。这些研究共同揭示了外部因素通过影响企业的信誉建设和制度适应性等机制, 对企业在国际市场上的表现产生重要影响。

从内部因素分析对企业出口绩效产生影响时, 可以大致从企业融资约束、企业 ESG 表现和有效信息披露这两个方面进行总结。融资约束是影响企业出口决策和绩效的关键因素, 这一点在多篇学术研究中得到了证实。刘灿雷和盛丹(2018)通过分析房产抵押贷款的角度, 指出房价上涨可以有效缓解企业的融资约束, 进而促进企业进入出口市场并扩大出口规模[17]。此外, 金祥义和戴金平(2019)发现企业的有效信息披露能够通过融资和质量渠道提升出口绩效, 尽管这一作用在不同所有制、贸易形式、区域和产品特征的企业中存在差异[18]。

在探讨企业出口绩效的影响因素时, 除了融资约束这一重要变量之外, 企业的 ESG (环境、社会 and 治理)表现同样扮演着关键角色。安然和陈艺毛(2023)的研究表明, 尽管企业在短期内可能会因为改善 ESG 表现而面临出口绩效的抑制, 但从长远来看, 这种改善将有助于提升企业的出口绩效[19]。本文的主要内容对以上两方面的文献做出了补充。

3. 理论分析与假设提出

3.1. ESG 评级分歧与企业出口绩效

本部分介绍本文的理论逻辑, 在此基础上得到可检验假说。

首先,根据上述文献综述部分的 ESG 评级分歧成因的分析,ESG 评级分歧的主要产生原因是不同评级机构在评价体系的指标范围和指标度量方法存在差异。那么当选取同为国内的评级机构可以减少由于文化背景不同产生的差异,企业 ESG 评级分歧越大,信息披露的透明越低,披露信息的模糊性更大,信息不对称的可能性越高。

根据信息不对称理论,一方面,企业披露的信息不对称会导致外部投资者对企业认知不足,从而导致企业被外部投资者所低估,企业获得融资的成本会变高。另一方面,企业在 E、S、G 方面做出的努力,未能被评级机构们认可时,投资者对企业 ESG 评级结果不认可,从而使得投资者对企业价值存疑,加剧市场信息不对称,企业股价降低。ESG 评级分歧现象会削弱 ESG 信息的风险规避功能,大大增加投资者的信息搜寻成本。那么当 ESG 评级分析越小时,则说明企业对外信息披露较为完善,从而为企业带来更高的社会声誉,降低企业面临的 ESG 政策风险,企业受到外部投资者的认可,进而降低企业的融资约束。企业通过降低融资约束,获得充足的资金流,便于企业扩张海外市场,使得企业的出口绩效获得提升。

因此,ESG 评级分歧能使得企业对外形象提升,企业声誉提升,从而促进企业出口价值的提升[20]。

据此本文提出以下假设:

假设 1: ESG 评级分歧对企业出口绩效有显著负向影响。

出口绩效受到被评级企业 ESG 信息披露的透明和规范程度的影响。企业的 ESG 评级分歧仅仅从评级机构对该企业的评级角度出发,衡量不同评级机构对于同一企业的评级差异,从而得出企业的信息披露质量是否高,但是可能存在企业的 ESG 评级常年评级较低,但是 ESG 评级分歧较小的现象。而企业出口绩效的提升,并不仅仅依靠企业信息披露质量的高低,也同时注重企业自身的行为。只有当企业的 ESG 评级较高,企业的 ESG 评级分歧较小会更促进企业出口绩效的提升,因此,当被评级企业 ESG 评级较高时,假说 H1 中的评级分歧越小与企业出口绩效越高之间的关系就会更强。因此本文提出待检验的第二个假说。

假设 2: 对于企业 ESG 评级较高的企业,ESG 评级分歧对企业出口绩效的影响越大。

3.2. 融资约束的中介效应

融资约束反映了企业在一段时间内面临的外部资金获取难度和成本,这一限制可能来源于以下因素,如信息不对称、代理问题、交易成本等。当企业面临融资约束时,它们可能难以获得足够的外部资金来支持其运营和扩张,这可能导致企业投资不足,增长放缓,减少企业的出口。ESG 评级分歧越大的企业,向投资者传递企业不好表现的信号,投资者需要承担风险溢价[21],从而使得企业的融资约束变大。较低的 ESG 评级分歧,可以向外界传递企业有效披露了企业信息,使得其获得金融机构和外部投资者对企业的信任和支持,进而减少融资约束,实现企业可持续发展。综上分析,本文提出第三个假说。

假设 3: 企业较小的 ESG 评级分歧可以通过缓解融资约束,提高企业融资能力来促进出口。

3.3. 有效信息披露的中介效应

较低的 ESG 评级分歧能够向外界传递,企业对外披露信息更为真实的信号,对于出口企业来说,披露有效信息可降低其与进口方之间的信息不对称,降低整个贸易过程的信息摩擦,进而提高信息披露企业对外出口规模(Greenland 等, 2016) [22]。企业 ESG 评级分歧越小,越说明企业有效信息披露的可靠性,加大企业信息披露的有效程度将有助于提高企业出口表现。综上分析,本文提出。

假设 4: 企业较小的 ESG 评级分歧可以通过有效信息披露,提高有效信息披露来促进出口。

4. 研究设计

4.1. 变量选取与模型设定

被解释变量为出口绩效(Export)，以企业年度海外销售收入衡量。自变量中，ESG_Dis 是 ESG 评级分歧。本文首先控制了一系列重要的财务特征，包括企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、资产收益率(Roa)、第一大股东持股比例(Top1)等一系列控制变量。其中企业组织形式定义为企业是否为两职合一(Two)，国有企业赋值为 1，否则为 0。我们还控制了企业固定效应和年度固定效应。企业固定效应控制了所有非时变的不可观测的企业特征对出口绩效的影响，年度固定效应控制了出口绩效的时间变化趋势。各主要变量的具体描述见表 1。

Table 1. Variable definition
表 1. 变量定义

变量类型	变量	变量符号	变量描述
被解释变量	出口绩效	Export	企业年度海外销售收入取对数
解释变量	ESG 评级分歧	ESG_Dis	对华证、商道融绿、万得以及盟浪四家机构的 ESG 评级分数结果进行赋值后计算其标准差
中介变量	融资约束 SA	SA	SA 指数
	有效信息披露	Disclosure	根据深交所信息披露评级，ABC 为 1，D 为 0
控制变量	公司规模	Size	总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	上市公司的总负债与总资产之比
	资产收益率	Roa	上市公司的净利润与总资产之比
	第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股比例
	人均职工薪酬	Salary	应付职工薪酬与总员工人数之比
	上市年限	lnage	ln (当年年份 - 上市年份 + 1)
	无形资产比例	I.a.	无形资产净额与总资产比值
	固定资产比例	Far	固定资产净额与总资产比值
	两职合一	Two	董事长与总经理是否为同一人，是为 1，否则为 0

4.2. 模型设计

基准回归模型。根据理论分析，考虑到 ESG 表现与出口绩效之间存在线性关系，讨论企业 ESG 评级分歧对出口绩效的影响，基准回归模型为：

$$\begin{aligned} \text{Export}_{it} = & \alpha + \beta_1 \text{ESG_Dis}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Lev}_{it} + \beta_4 \text{Roa}_{it} + \beta_5 \text{Top1}_{it} + \beta_6 \text{Salary}_{it} \\ & + \beta_7 \text{Age}_{it} + \beta_8 \text{I.a.}_{it} + \beta_9 \text{Far}_{it} + \beta_{10} \text{Two}_{it} + \varepsilon \end{aligned} \tag{1}$$

在模型(1)中， i 代表企业， t 表示年份。Export 是企业出口绩效，ESG_Dis 是企业 ESG 评级分歧。Size、Lev、Roa 等均为控制变量，为随机误差项。

5. 实证结果与分析

5.1. 基准结果

Table 2. ESG rating divergence and export performance

表 2. ESG 评级分歧与出口绩效

变量	(1) Export	(2) Export
ESG_Dis	-0.0979*** (0.0224)	-0.0488*** (0.0158)
Size		0.9070*** (0.0522)
Lev		-0.2182** (0.0764)
Roa		0.5481*** (0.1074)
Top1		0.0022 (0.0019)
Salary		0.0000 (0.0000)
lnage		0.1811*** (0.0494)
I.a.		-0.2175 (0.3978)
Far		0.3141** (0.1393)
Two		0.0047 (0.0225)
Year	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes
_cons	19.4519*** (0.0211)	-1.4436 (1.2641)
N	11,822	11,822
Pseudo R ²	0.9139	0.9236

注：括号内为 t 值，* $p < 0.10$ ，** $p < 0.05$ ，*** $p < 0.01$ 。

首先,利用基准回归模型式(1)检验 ESG 评级分歧对企业出口绩效的影响,结果在表 2 中报告。在表 2 中列(1)的结果表明 ESG 评级分歧越低,企业出口绩效越高。列(2)显示在加入企业和年份控制效应的前提下,加入所有控制变量以后,说明 ESG 评级分歧(ESG_Dis)对出口绩效(Export)有显著负向影响($\beta = -3.1$, $p < 0.01$)当其他条件不变时, ESG 评级分歧每下降 1 单位,企业出口绩效平均上升 3.82 个基点。这与我们的理论分析一致。

5.2. 稳健性检验与内生性检验

5.2.1. 改变回归模型

在原来计量模型的基础上,对原有固定效应进一步拓展,对于原有的企业控制效应改变为企业与行业的联合控制效应,原有的年份控制效应改变为年份与省份的联合控制效应。在聚类方面,从原有的按照行业进行聚类,变为了从行业和省份方面联合进行聚类。改变回归模型后的检验结果如表 3 中列(1)所示。

5.2.2. 替换解释变量

将基准回归中的 ESG 分歧指标除以 ESG 分歧的行业均值,构建了一个经过行业调整的分歧指标[23]。替换解释变量后的检验结果如表 3 中列(2)所示。

5.2.3. 引入滞后效应

考虑到本文 ESG 评级分歧对企业出口绩效的影响是通过机构对于企业的 E、S、G 三个方面进行衡量的,而机构根据企业在 E、S、G 方面所作出的努力,与机构的评级标准相对应,必然需要一定时间的消化吸收,这会造成 ESG 评级分歧对企业出口绩效的影响存在滞后效应。基于此,我们选择将 ESG 评级分歧的指标滞后一期,从而引入滞后效应进行稳健性检验。结果如表 3 所示,从中可知,引入滞后效应后, ESG 评级分歧对企业出口绩效依旧存在显著的提升作用。这是因为 ESG 评级报告主要在第二年进行披露,而企业当年度的出口绩效参考的是上年度的 ESG 评级,因此 ESG 评级分歧对企业出口绩效的提升作用会存在滞后效应。该结果也说明本文的基准回归结果是稳健的[24]。引入滞后效应后的检验结果如表 3 中列(3)所示。

Table 3. Robustness check
表 3. 稳健性检验

	(1) 更换模型	(2) 替换解释变量	(3) 引入滞后效应
ESG_Dis	-0.0587** (0.0275) (0.1971)	(0.1405)	
ESG_Dis 替代		-0.0592*** (0.0158)	
ESG_Dis 滞后一期			-0.1045*** (0.0224)
_cons	-1.8031 (1.6021)	-1.8342 (1.4074)	-0.2525 (1.3237)

续表

Ind	未控制	控制	控制
Year	未控制	控制	控制
交互固定效应	控制	未控制	未控制
N	11,822	11,822	8719
r2_a	0.9228	0.9219	0.9328

注：括号内为 t 值，* $p < 0.10$ ，** $p < 0.05$ ，*** $p < 0.01$ 。

5.2.4. 工具变量法

考虑到前文的结论可能存在反向因果导致的内生性问题，即企业出口绩效高通常表示股价中公司特质信息含量较少，从而导致各方机构对这些企业的分析不充分、不认真，造成更高的 ESG 分歧。为了缓解内生性，本文采用同行业除企业自身外的 ESG 评级分歧均值作为工具变量，采用两步最小二乘回归法 (IV-2SLS)对表 4 列(1)重新进行估计，第二步回归结果在表 4 列(2)中报告。第一阶段回归得到的 ESG_Dis 的系数在 1%水平上显著为负，表明所用工具变量与原变量 ESG 评级分歧具有较强的相关性，满足相关性条件。此外，Kleibergen-PaaprLM 统计量约为 14.35，在 1%的水平上拒绝工具变量识别不足的原假设；Cragg-DonaldWaldF 统计量大于 Stock-Yogo 弱工具变量识别检验在 10%显著性水平上的临界值，拒绝弱工具变量的原假设。第二步回归中，ESG_Dis 的系数在 1%水平上显著为负，表明本文主要结论仍然成立。除非有特别说明，后文所有的分析均采用工具变量进行两步回归。

Table 4. Endogeneity testing
表 4. 内生性检验

	(1) First-stage regression: sd2	(2) M1
IV	-1.2e+02*** (39.3167)	
ESG_Dis		-0.2986** (0.1292)
Ind	控制	控制
Year	控制	控制
N	11822	11822
r2_a		0.1055

注：括号内为 t 值，* $p < 0.10$ ，** $p < 0.05$ ，*** $p < 0.01$ 。

5.3. 机制分析

5.3.1. ESG 评级分歧与融资约束

融资约束对企业出口行为的影响是学术界研究的一个重要议题。融资约束是影响企业出口行为的一个关键因素，融资环境的优化对增强企业出口竞争力起着重要作用。为此本文参考江艇(2022)的做法，仅

报告 ESG 评级分歧对融资约束的影响。因此, 本文选取 SA 指数度量融资约束。SA 指数的回归系数显著正相关, 表明 ESG 评级分歧能够缓解融资约束, 缓解融资约束可以促进企业出口绩效提升。下表 5 第(1)列报告了融资约束与 ESG 评级分歧的回归结果, 回归系数均显著为正, 表明 ESG 评级分歧越小, 企业融资约束越小, 而企业融资约束越小, 越说明企业的融资能力得到保障, 企业对外发展能力越强, 从而促进企业出口绩效提升。因此可以得出结论, ESG 评级分歧变小能够缓解融资约束, 从而对企业出口绩效带来正面影响。融资约束的机制检验结果如表 5 中列(1)所示。

5.3.2. ESG 评级分歧与有效信息披露

由上述文献综述可知, ESG 评级分歧的一部分的原因来自不同评级机构各自的信息获取, 当企业的 ESG 评级分歧越小时, 可以说明企业无论是在私有信息还是公开信息方面都比较一致。ESG 评级分歧较小, 说明企业的信息披露越有效, 而有效的信息披露可以促进企业的出口。本文选取了信息披露质量这一变量测度有效信息披露, 参照金祥义和戴金平(2019)通过深交所对披露等级划分的定义, 在企业信息披露等级处于 A 至 C 类时, disclosure 赋值为 1, 即企业进行了有效信息披露, 否则赋值为 0。下表第(2)列报告了交互项对 ESG 评级分歧的回归结果, 回归系数均显著为负, 表明 ESG 评级分歧越小, 企业有效信息披露越高, 促进企业出口绩效提升。有效信息披露的机制检验结果如表 5 中列(2)所示。

Table 5. Mechanism testing results
表 5. 机制检验结果

	(1) 融资约束	(2) 有效信息(交互项)
ESG_Dis	0.0038**	0.2113*
ESG_Dis_信息		-0.3040**
		(0.1200)
信息披露质量		0.3044*
		(0.1733)
企业固定效应	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
_cons	2.7479***	-2.3125
	(0.1623)	(1.6568)
N	18644	9076
r2_a	0.9903	0.9231

注: 括号内为 t 值, *p < 0.10, **p < 0.05, ***p < 0.01。

5.4. 异质性检验

考虑到对外开放程度较高的地区具有政府政策更为健全等特点, 而这些特点会影响我国企业进入他国市场, 比如政府政策更为健全意味着政府对这些地区的出口更为支持, 而政府政策的支持可以为企业投资保驾护航, 因此企业出口受到的影响的因素很多, 政府政策支持可以减少企业出口面临的风险, 降低企业的成本。基于此, 下面以考察企业所在地区对外开放程度的异质性对基准回归结果的影响。

从表 6 列(1) (2)可以看出, 对外开放程度高地区 ESG 评级分歧越小对企业出口绩效的提升作用越明显(p < 0.01), 而在对外开放程度低地区时, 对企业出口绩效的影响不显著。这可能是由于对外开放程度

高的地区，随着经济的发展，从而经济和社会发展更为发达，也使得该地区对企业的要求更高，而企业的 ESG 评级分歧越小，越说明企业做得更好，从而更促进企业出口绩效的提升。

上述异质性检验，均从与 ESG 无关的角度来分析。但是 ESG 评级分歧作为一个衡量不同机构对同一企业的评级差异的指标，主要反映的是企业的对外 ESG 形象的不同，并不能体现企业在 ESG 方面做出的努力，可能存在较低的 ESG 评级分歧(较低的 ESG 评分)的现象。因此需要考虑到在 ESG 评级高或者低时，企业 ESG 评级分歧对企业出口的影响。

从表 6 列(3) (4)可以看出，当企业 ESG 评级较高时，ESG 评级分歧越小对企业出口绩效的提升作用越明显，主要体现在分组后 ESG 评级分歧(ESG_Dis)对出口绩效(Export)有显著负向影响($p < 0.01$)，ESG 评级分歧每下降 1 单位，企业出口绩效平均上升 4.3 个基点，这说明当在 ESG 评级更高情况下，ESG 评级分歧对企业出口绩效的提升更为显著。而当企业 ESG 评级较低时，对企业出口绩效的影响不显著。这可能是因为企业 ESG 评级较高，企业可能存在为了追求高 ESG 评级而可能存在的“漂绿”行为，但是当同时满足 ESG 评级高和 ESG 评级分歧小的情况，可以说明企业在 ESG 上的付出相对真实可信，越说明企业做的更好，从而更促进企业出口绩效的提升。通过分组结果以及将 ESG 评级较高组与原假设相对比，可以得出当企业 ESG 评级更高时，ESG 评级分歧越小，越能促进企业出口绩效的提升，与本文假设 2 相符合。如下表 6。

Table 6. Heterogeneity analysis results
表 6. 异质性分析结果

(1) 对外开放程度低	(2) 对外开放程度高	(3) ESG 评级低	(4) ESG 评级高
-0.0353 (0.0334)	-0.1279** (0.0585)	-0.0313 (0.0500)	-0.0842*** (0.0196)
控制	控制	-3.0733 (4.9118)	-1.6208 (1.0775)
-2.0165 (2.6780)	-1.2019 (2.3890)	控制	控制
8171	3640	2778	7563
0.9217	0.9246	0.9255	0.9274

注：括号内为 t 值，* $p < 0.10$ ，** $p < 0.05$ ，*** $p < 0.01$ 。

6. 研究结论与启示

本研究基于 2012~2022 年中国 A 股上市公司的微观数据,探讨了 ESG 评级分歧对企业出口绩效的影响及其内在机制。研究发现，ESG 评级分歧的减小能够显著提升企业的出口绩效，这一作用在对外开放程度较高的地区尤为显著。此外，当企业拥有较高的 ESG 评级时，评级分歧的减少对出口绩效的正面影响更为明显。

研究结果表明，ESG 评级分歧的减少主要通过缓解融资约束以及提高有效信息披露三个途径正向影响企业出口绩效。具体来说，ESG 评级分歧较小的企业更容易获得低成本资金，从而缓解融资约束，为海外市场扩张提供资金支持；此外，较小的评级分歧还意味着企业信息披露更为透明和规范，有助于提高企业的国际形象和市场竞争能力。

基于以上发现, 本文提出以下对策建议: 企业应加强 ESG 信息披露和透明度, 提升 ESG 评级的一致性, 优化融资结构和渠道, 以提升自身的 ESG 表现, 并有效利用 ESG 评级分歧带来的出口优势。政府和监管部门应出台相关政策, 鼓励和引导企业提升 ESG 表现, 通过税收优惠、财政补贴等措施支持企业在 ESG 领域的投入和改进, 同时加强对 ESG 评级机构的监管, 确保评级的公正性和权威性。通过实施这些建议, 企业不仅能够提升自身的 ESG 表现, 还能够有效地利用 ESG 评级分歧带来的出口优势, 推动我国出口贸易的高质量发展, 实现经济、社会和环境的协调发展。

参考文献

- [1] 陈芳, 吴春玮, 冯权伟. ESG 表现对企业出口影响研究[J]. 亚太经济, 2023(6): 103-115.
- [2] Chatterji, A.K., Durand, R., Levine, D.I. and Touboul, S. (2015) Do Ratings of Firms Converge? Implications for Managers, Investors and Strategy Researchers: Do Ratings of Firms Converge? *Strategic Management Journal*, 37, 1597-1614. <https://doi.org/10.1002/smj.2407>
- [3] Berg, F., Kölbel, J.F. and Rigobon, R. (2022) Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 26, 1315-1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- [4] Eccles, R.G., Lee, L. and Strohle, J.C. (2019) The Social Origins of ESG: An Analysis of Innovest and KLD. *Organization & Environment*, 33, 575-596. <https://doi.org/10.1177/1086026619888994>
- [5] 黄晓薇, 安小雪, 吕文明. ESG 评级分歧影响了企业信用评级吗? [J]. 金融经济研究, 2024: 1-17. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/44.1696.f.20240517.1015.002.html>, 2024-05-21.
- [6] 肖翔, 林伟杰, 葛格, 李珍珠. ESG 评价分歧的信息效应——以分析师预测为例[J]. 财经论丛, 2024(5): 71-81.
- [7] 丁华, 杨雯淇. ESG 评级分歧、投资者信心与股价波动率[J]. 财会通讯, 2024: 1-4. <https://doi.org/10.16144/j.cnki.issn1002-8072.20240428.001>, 2024-05-07.
- [8] 毕茜, 曲恬立. ESG 评级分歧会影响审计决策吗——基于审计收费视角[J]. 财会月刊, 2024, 45(10): 71-77.
- [9] 于鹏, 樊益中, 李晓艳, 任驿佳. 企业 ESG 评级结果分歧与审计师风险应对——基于异常审计费用与审计团队变更的视角[J]. 当代财经, 2024(6): 139-152.
- [10] 王艳丽, 陈佳欣, 林旭琦. ESG 评级分歧与审计费用[J]. 财会月刊, 2024, 45(7): 84-90.
- [11] Liang, H. and Renneboog, L. (2017) On the Foundations of Corporate Social Responsibility. *The Journal of Finance*, 72, 853-910. <https://doi.org/10.1111/jofi.12487>
- [12] Eccles, R.G. and Strohle, J. (2018) Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures. *SSRN Electronic Journal*, Working Paper. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3212685>
- [13] Dimson, E., Marsh, P. and Staunton, M. (2020) Divergent ESG Ratings. *The Journal of Portfolio Management*, 47, 75-87. <https://doi.org/10.3905/jpm.2020.1.175>
- [14] 马文杰, 余伯健. 企业所有权属性与 ESG 评级分歧[J]. 财经研究, 2023, 49(6): 124-136.
- [15] 蓝海林, 吕迪伟, 曾萍. 海外市场多元化对出口绩效的影响机制研究[J]. 管理科学学报, 2018, 21(7): 52-65.
- [16] 叶迪, 朱林可. 地区质量声誉与企业出口表现[J]. 经济研究, 2017, 52(6): 105-119.
- [17] 刘灿雷, 盛丹. 房价上涨与企业出口绩效——基于抵押借贷的研究视角[J]. 中南财经政法大学学报, 2018(6): 114-124.
- [18] 金祥义, 戴金平. 有效信息披露与企业出口表现[J]. 世界经济, 2019, 42(5): 99-122.
- [19] 安然, 陈艺毛. 企业 ESG 表现、研发投入与出口绩效提升[J]. 经济纵横, 2023(8): 98-106.
- [20] 司玉娟. 我国农产品质量信誉对出口价值的影响研究——基于信息不对称条件下的分析[J]. 价格理论与实践, 2020(12): 107-110, 163.
- [21] Gibson Brandon, R., Krueger, P. and Schmidt, P.S. (2021) ESG Rating Disagreement and Stock Returns. *Financial Analysts Journal*, 77, 104-127. <https://doi.org/10.1080/0015198x.2021.1963186>
- [22] Greenland, A., Ion, M. and Lopresti, J. (2019) Exports, Investment and Policy Uncertainty. *Canadian Journal of Economics*, 52, 1248-1288. <https://doi.org/10.1111/caje.12400>
- [23] 张云齐, 杨昊宇, 张笑语. ESG 评级分歧与债务资本成本[J]. 金融评论, 2023, 15(4): 22-43, 124.
- [24] 周泽将, 丁晓娟, 伞子瑶. ESG 评级分歧与审计风险溢价[J]. 审计研究, 2023(6): 72-83.