

ESG评级差异与企业盈利能力

刘世龙

上海工程技术大学管理学院, 上海

收稿日期: 2024年9月20日; 录用日期: 2024年10月15日; 发布日期: 2024年11月25日

摘要

随着ESG理念在我国广泛传播并不断发展, 众多投资者在进行决策时将企业的ESG表现纳入决策之中。然而, 各个评级机构针对企业给出的ESG评价存在差异, 影响ESG评级数据使用者和企业。本文以2015~2022年我国沪深A股上市公司为研究样本, 探究ESG评级差异对企业盈利能力的影响。研究发现, ESG评级差异与企业盈利能力有着显著的负相关关系, 并且在一系列稳健性检验后仍然成立, 机制检验发现外界公众环境关注度能够增强两者之间的关系, 异质性分析发现ESG评级差异对国企和ESG表现好的企业的影响较小。最后, 本文根据以上结论针对政府、投资者以及企业提出建议以供参考。

关键词

ESG, ESG评级差异, 企业盈利能力, 公众环境关注度

ESG Rating Differences and Corporate Profitability

Shilong Liu

School of Management, Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Sep. 20th, 2024; accepted: Oct. 15th, 2024; published: Nov. 25th, 2024

Abstract

As the ESG concept has been widely spread and continuously developed in China, many investors have included the ESG performance of enterprises in their decision-making. However, there are differences in ESG evaluations given by various rating agencies for enterprises, affecting ESG rating data users and enterprises. This paper takes China's Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2015 to 2022 as a research sample to explore the impact of ESG rating divergence on

corporate profitability. It is found that ESG rating divergence has a significant negative correlation with corporate profitability and still hold after a series of robustness tests, the mechanism test finds that external public environmental concern can enhance the relationship between the two, and the heterogeneity analysis finds that ESG rating divergence have a smaller impact on SOEs and ESG-performing companies. Finally, based on the above conclusions, this paper provides recommendations for the government, investors and enterprises for reference.

Keywords

ESG, ESG Rating Differences, Corporate Profitability, Public Environmental Concern

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

近年来,可持续发展问题逐渐凸出,日益成为需要全人类共同面对的难题,基于我国“双碳”目标,ESG理念在我国快速成长发展,为完成该目标,企业微观主体责任重大。2004年,联合国全球契约组织发布《Who Cares Wins》报告,首次提出ESG概念,标志着ESG正式进入全球视野,此后,ESG逐渐成为衡量企业可持续发展能力的重要标准。ESG即环境(Environmental)、社会(Social)和治理(Governance)的缩写,其能够综合反映企业在E、S和G三个维度的综合表现,同时一定程度上体现了企业的可持续发展能力。对于企业的ESG表现如何,资本市场上由第三方评级机构通过各种渠道搜集相关信息,根据自己的评分体系与方法对企业的ESG表现进行评价,最终得到评级或评分。ESG评级差异即不同评级机构间对同一个企业的ESG表现评价不同,据毕马威统计,全球主要有30多家数据提供商可提供ESG评级数据,国际机构如明晟(MSCI)、晨星(Sustainalytics)和彭博(Bloomberg),国内机构如万得、华证和中央财经大学绿色金融国际研究院等。Berg等[1]对六家知名的数据提供商进行研究,他们的评级结果之间的相关性在0.38~0.71间,王凯和张志伟[2]研究发现国内三家机构的评级相关性在0.13和0.40间。

对于ESG评级差异的产生原因,主要有企业和评级机构两方面的原因。在评级机构方面,Kotsantonis和Serafeim[3]认为存在数据差异、基准选择、数据插补和信息过载四个原因。Dimson等[4]认为评级机构对ESG三个维度赋予了不同权重,进而出现了差异。孙俊秀等[5]研究国内评级机构发现方法论和评级信息披露透明度存在差异。李鑫和廖原[6]发现主要的差异来自于公司治理分项。在企业方面,Kimbrough等[7]研究发现,自愿提交ESG报告的企业的分歧更低。朱富显等[8]研究也发现企业信息披露程度与分歧有着正相关关系。对于ESG评级差异的经济后果,当前研究大多认为其是负面影响。如ESG评级差异提升了企业债务资本成本[9]、提升了股价同步性[10]和降低盈余预测准确性[11]等负面影响。但鲜有人研究ESG评级差异对企业的盈利能力的影响,本文以2015年~2022年我国A股上市公司为研究样本研究了两者之间的关系。

本文的贡献在于:第一,ESG评级差异的研究较为稀少,本文丰富了ESG评级差异与企业盈利能力等方面的文章;第二,研究了公众环境关注度的调节作用、产权性质和ESG表现优劣的异质性,更加深入地探讨了两者之间的关系;第三,进一步研究了ESG三个子维度差异对企业盈利能力的影响,更加细致地分析了哪一维度产生了影响。

2. 理论分析与假设提出

关于 ESG 评级差异对企业盈利能力的影响，有研究认为股票回报率往往与企业的 ESG 表现有着正相关关系[12]。第一，企业的 ESG 评级差异的存在将引起投资者的困惑。由于 ESG 评级能够在一定程度上综合反映企业在环境、社会责任和公司治理方面的表现和可持续发展能力，当投资者面对分析一家企业时，往往会考虑企业的 ESG 表现。在搜集企业的 ESG 评级时，发现不同评级机构给出的评级褒贬不一，对其分析产生影响，投资者需要花费更多成本来应对。在这个情况下，投资者往往暂缓决策，或者要求更高的资本成本。进而对企业来讲，短时间内无法获得投资，或以更高的成本去融资，如果此时有较好的投资机会，可能会因资金短缺而错失，因此在增加企业的成本的同时又限制了企业的盈利机会，降低企业盈利能力。第二，企业只有把生产的产品顺利销售出去才会有盈利的可能，从消费者视角来看，面对企业的 ESG 评级存在差异，往往会认为企业“表里不一”[13]，传导至产品市场，消费者在有消费需求时会选择其他替代产品甚至是竞争对手的产品，企业的销量无法达到理想的状态，就无法及时回收现金流，更难以盈利，因此，从这个角度来讲，ESG 评级差异将降低企业盈利能力。综上分析，提出如下假设：

H：ESG 评级差异降低了企业盈利能力。

3. 研究设计

3.1. 数据来源与处理

本文以 2015 年~2022 年我国沪深 A 股上市公司为研究样本。ESG 评级数据选取华证、和讯网、Wind、彭博和中国研究数据服务平台(CNRDS)等 5 个平台发布的企业 ESG 评分，财务数据来自国泰安(CSMAR)数据库。本文对数据进行了如下处理：第一，删除 ST、PT、*ST 异常企业数据；第二，删除金融保险企业数据；第三，删除重要变量缺失的企业数据；第四，删除只有一个 ESG 评分的企业(因本文需要计算 ESG 评级差异，只有一个 ESG 评分的企业无法计算，进而删除)。经过以上处理，本文共得到 25,745 个企业 - 年度数据，并进一步对所有连续变量在 1%和 99%分位上进行缩尾处理以避免极端值的影响。另外，本文所汇报的 t 值均为在企业层面聚类修正后的 t 值。

3.2. 变量定义及模型构建

为检验 ESG 评级差异对企业盈利能力的影响，本文构建如下模型：

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

在模型(1)中，本文选取企业的 ROA 衡量其盈利能力，参考何瑛[14]的研究，在不影响显著性的前提下，对其扩大 100 倍，ESG_Dis 为企业的 ESG 评级差异，Firm 为企业层面的固定效应，Year 为时间固定效应， ε 为随机扰动项。对于企业 ESG 评级差异的度量，本文参考周泽将等[15]的研究对企业的 ESG 评级差异进行计算，针对某一企业，第一步，从五家评级机构提供的 ESG 评分中两两为一组计算标准差，最多可得到 10 个标准差；第二步，取所有标准差的均值为该企业的 ESG 评级差异(ESG_Dis)。这种做法的优势在于可以最大限度地利用数据信息。除核心解释变量和被解释变量外，本文还选取企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、流动比率(Liquid)、现金流比率(Cashflow)、独立性(Indep)、上市年限(Listage)和管理层前三名薪酬(TMTpay)作为控制变量，具体变量及定义如表 1 所示。

4. 实证结果与分析

4.1. 描述性统计分析

本文主要变量的描述性统计结果如表 2 所示。企业盈利能力的均值为 0.38，与中位数接近，说明样

本企业盈利能力良好；最大值为 0.258，最小值为-0.382，说明企业间盈利能力差异较大。ESG 评级差异均值为 21.850，最小值为 5.462，最大值为 34.950，说明企业的 ESG 评级差异普遍存在且较大。其余变量信息与现有研究基本一致。

Table 1. Variable definitions and descriptions

表 1. 变量定义及说明

变量名称	变量符号	变量说明
企业盈利能力	ROA	以企业的 ROA 衡量
ESG 评级差异	ESG_Dis	所有标准差的均值
企业规模	Size	年末总资产的自然对数
资产负债率	Lev	年末总负债/年末总资产
流动比率	Liquid	流动资产/流动负债
现金流比率	Csahflow	经营活动产生的现金流量净额/总资产
独立性	Indep	独立董事比例
上市年限	Listage	$\ln(\text{当年年份} - \text{上市年份} + 1)$
管理层前三名薪酬	TMTpay	前三名高管薪酬总额的自然对数

Table 2. Descriptive statistical tests

表 2. 描述性统计检验

变量名称	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
ROA	25,745	0.038	0.072	-0.382	0.038	0.258
ESG_Dis	25,745	21.850	4.807	5.462	22.155	34.950
Size	25,745	22.324	1.313	19.779	22.141	26.497
Lev	25,745	0.421	0.202	0.052	0.412	0.933
Liquid	25,745	2.409	2.226	0.223	1.693	15.796
Cashflow	25,745	0.049	0.068	-0.181	0.048	0.267
Indep	25,745	37.808	5.413	28.570	36.360	60.000
ListAge	25,745	2.179	0.839	0.000	2.303	3.401
TMTpay	25,745	14.720	0.680	12.785	14.671	16.874

4.2. 基本回归结果

表 3 汇报了 ESG 评级差异对企业盈利能力的基本回归结果。其中第(1)列为不加入控制变量的回归结果，第(2)列为加入控制变量后的回归结果，可以看出，ESG 评级差异(ESG_Dis)的回归系数均在 1%水平上显著为正，说明 ESG 评级差异显著降低了企业的盈利能力，即企业的 ESG 评级差异越大，其盈利能力越弱，本文假设 H1 得证。该结果表明，因 ESG 得分综合评价了企业在环境、社会责任和公司治理三方面的表现，面对企业较大的 ESG 评级差异，加剧了外界对企业的的不信任，投资者将暂缓投资决策，或将面临更高的融资成本，从而企业得到的投资规模降低，限制了企业的扩张及盈利；另一方面，企业的 ESG 评级差异较大，在消费者看来，其某些方面因表现差被评级机构捕捉到，从而消费者对企业的产品消费量下降，进一步降低了企业的盈利能力。除此之外，企业规模、现金流比率和管理层前三名薪酬对企业盈利能力的影响均在 1%水平上显著为正，说明企业规模越大，其盈利能力越强；现金流比率越大，对于企业来讲，更能及时抓住市场上的机会，进而提升企业盈利能力；管理层前三名薪酬越高，说明管

理层受到的激励越大，其系数在 1%水平上显著为正，说明薪酬的激励起到了作用。资产负债率、流动比率和上市年限对企业盈利能力的影响均在 1%水平上显著为负，说明资产负债率越高，其盈利能力越弱，其原因可能在于，资产负债率能够一定程度上反映企业的风险，其越高，对企业盈利能力起到了负面作用，另外，流动比率越高以及上市年限越长的企业盈利能力越弱。

Table 3. Impact of ESG rating differences on firm profitability
表 3. ESG 评级差异对企业盈利能力的影响

	(1)	(2)
	ROA	ROA
ESG_Dis	-0.410*** (-25.732)	-0.393*** (-27.888)
Size		3.609*** (20.262)
Lev		-21.771*** (-26.940)
Liquid		-0.295*** (-5.559)
Cashflow		19.143*** (19.647)
Indep		0.005 (0.381)
ListAge		-3.291*** (-15.091)
TMTPay		1.437*** (9.211)
Const	12.716*** (36.496)	-73.389*** (-18.363)
Firm	YES	YES
Year	YES	YES
N	25,261	25,261
Adj_R2	0.418	0.534

表中括号内展示的为经企业层面聚类修正的t值，* $p < 0.1$ ，** $p < 0.05$ ，*** $p < 0.01$ ，下同。

4.3. 稳健性检验

4.3.1. 替换变量

第一，替换被解释变量，本文在主回归中选取企业的 ROA 衡量其盈利能力，在稳健性检验中选取 ROE 衡量其盈利能力。第二，替换核心解释变量，改变 ESG 评级差异的计算方法，直接计算该企业的所有 ESG 评分的标准差(ESG_Dis2)来度量差异。替换变量后的回归结果如表 4 所示，从表 4 第(1)、(2)列可以看出 ESG 评级差异的回归系数仍然在 1%水平上显著为负，与前文研究一致。

Table 4. Robustness test
表 4. 稳健性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
	ROA	ROE	ROA	ROA
ESG_Dis2	-0.354*** (-27.069)			
ESG_Dis		-0.760*** (-22.619)	-0.447*** (-29.182)	-0.717*** (-25.325)
Size	3.578*** (20.095)	7.851*** (16.868)	3.708*** (20.745)	7.225*** (14.141)
Lev	-21.873*** (-27.102)	-46.789*** (-22.802)	-21.848*** (-27.622)	-29.839*** (-16.604)
Liquid	-0.296*** (-5.564)	-1.022*** (-10.537)	-0.314*** (-6.056)	-0.434*** (-3.594)
Cashflow	19.250*** (19.705)	32.534*** (13.718)	18.344*** (19.272)	10.922*** (8.602)
Indep	0.006 (0.453)	0.052 (1.631)	0.002 (0.160)	0.020 (0.865)
ListAge	-3.226*** (-14.840)	-4.305*** (-8.793)	-3.303*** (-14.562)	-2.941*** (-7.257)
TMTPay	1.466*** (9.369)	3.518*** (9.567)	1.363*** (8.917)	0.180 (0.680)
Const	-73.017*** (-18.233)	-176.593*** (-16.369)	-73.081*** (-18.263)	-124.808*** (-11.458)
Firm	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES
Ind*Year	NO	NO	YES	NO
N	25,261	25,261	25,089	11,484
Adj_R2	0.532	0.382	0.550	0.596

4.3.2. 高维固定效应

鉴于同行业企业间的盈利能力可能受到不同周期内宏观经济政策的影响，可能会对本文研究产生影响，参考李晓艳等[16]的研究，在模型(1)的基础上进一步控制行业年度固定效应，回归结果如表 4 第(3)列所示，ESG 评级差异的回归系数仍在 1%水平上显著为负，与前文研究一致。

4.3.3. 剔除部分年份样本

为避免 2015 年“股灾”和“世纪疫情”的影响，参考赵子铨等[17]剔除 2015 年和 2020 年及以后年份的样本数据，重新进行回归，回归结果如表 4 第(4)列所示，ESG 评级差异的回归系数仍在 1%水平上显著为负，说明本文的研究结论具有稳健性。

5. 进一步研究

5.1. 公众环境关注度的调节效应

为探究外部公众环境关注度对 ESG 评级差异与企业盈利能力关系的影响, 本文选取居民对特定环境关键词搜索的百度指数度量公众对环境的关注度。首先, 分别对 ESG 评级差异和公众环境关注度进行中心化处理, 然后将两者交乘构造交乘项 *Inter*, 最后把公众环境关注度和交乘项加入模型(1)重新进行回归, 回归结果如下表所示。从表 5 可以看出交乘项 *Inter* 的系数显著为负, 与 ESG 评级差异的系数符号一致, 说明公众环境关注度显著增强了两者的关系。其可能的原因在于, 在公众环境关注度较高的地区, 公众对于环境信息较为敏感, 而企业的 ESG 评级在一定程度上包含了企业在环境方面的表现, 一旦不同评级机构给出的评级存在差异, 更能引起公众的关注, 将会对企业产生更大的负面影响, 因此公众环境关注度越高, ESG 评级差异对企业盈利能力的负面影响越大。

Table 5. Moderating effect of public environmental concern
表 5. 公众环境关注度的调节作用

	(1)
	ROA
ESG_Dis	-0.396*** (-26.566)
Atten	0.002*** (4.293)
Inter	-0.0002** (-2.559)
Size	3.537*** (18.517)
Lev	-21.541*** (-25.565)
Liquid	-0.299*** (-5.170)
Cashflow	18.575*** (18.255)
Indep	0.008 (0.581)
ListAge	-3.271*** (-14.096)
TMTPay	1.484*** (9.226)
Const	-73.112*** (-17.055)
Firm	YES
Year	YES
N	22,754
Adj_R2	0.535

5.2. 异质性分析

5.2.1. 产权性质异质性分析

为探究在不同产权的企业中，ESG 评级差异对企业盈利能力的不同影响，本文按照企业的产权性质进行分组回归，为检验分组的有效性，进一步进行了组间系数差异检验，经验 p 值为 0.000，说明分组差异显著，回归结果如表 6 第(1)、(2)列所示。从下表可以看出 ESG 评级差异对企业盈利能力的负面影响在非国企中影响较大。其原因可能在于，相比非国企，国企无论是在组织结构还是对外的信息披露上均较为规范，并且 ESG 报告的披露也由国企开始，当外界面对国企的 ESG 表现存在差异时，可能从更多渠道获得企业的相关信息来弥补不足，因此 ESG 评级差异对非国企的负面影响更大。

Table 6. Heterogeneity analysis
表 6. 异质性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)
	国企 ROA	非国企 ROA	ESG表现好 ROA	ESG表现差 ROA
ESG_Dis	-0.308*** (-14.891)	-0.500*** (-24.468)	-0.099*** (-6.790)	-0.906*** (-33.179)
Size	2.452*** (8.100)	4.193*** (16.544)	4.700*** (14.585)	3.981*** (14.661)
Lev	-19.786*** (-13.565)	-21.596*** (-19.930)	-19.401*** (-15.779)	-23.134*** (-18.285)
Liquid	-0.169 (-1.272)	-0.381*** (-5.577)	-0.295*** (-4.765)	-0.313*** (-3.778)
Cashflow	15.339*** (10.301)	20.627*** (15.606)	22.722*** (18.635)	13.030*** (10.047)
Indep	-0.003 (-0.163)	0.008 (0.329)	-0.010 (-0.624)	0.018 (0.833)
ListAge	-0.580 (-1.262)	-3.485*** (-11.780)	-3.141*** (-10.423)	-3.201*** (-7.823)
TMTPay	2.087*** (9.581)	1.030*** (4.637)	1.726*** (7.304)	0.401* (1.770)
Const	-66.252*** (-9.822)	-77.122*** (-13.689)	-109.822*** (-15.418)	-53.871*** (-8.944)
Firm	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES
N	7823	14,889	12,024	12,406
Adj_R2	0.575	0.533	0.691	0.529

5.2.2. 企业 ESG 表现异质性分析

企业 ESG 评级差异来源于企业的 ESG 评级，为探究企业 ESG 表现好坏的异质性，本文以五家评级机构的评级均值度量该企业的 ESG 表现，按照 ESG 表现的中位数进行分组，高于中位数的为 ESG 表现好，低于中位数的为 ESG 表现差，进行分组回归。为检验分组的有效性，进一步进行了组间系数差异检验，经验 p 值为 0.000，说明两组之间存在显著差异，分组回归结果如下表所示。由表 6 第(3)、(4)列可以看出，相比于 ESG 表现较差的企业，ESG 表现好的企业中 ESG 评级差异对企业盈利能力的负面影响

较小，其可能的原因在于当该家企业的 ESG 表现存在差异时，参考其他评级机构的数据来看，其整体来讲 ESG 表现还是好的，因此，ESG 评级差异对企业盈利能力的影响对 ESG 表现好的企业影响较小。

5.3. ESG 三个维度对企业盈利能力的影响研究

因 ESG 是企业对环境、社会责任和公司治理三个方面表现的综合评分，在实际应用中，投资者或学者可能较为集中地关注其中的某一项的得分表现，本文按照 ESG 评级差异的构造方法构造了三个子维度的差异，探讨他们对企业盈利能力的影响，回归结果如表 7 所示。由下表可以看出，环境方面和社会责任方面的差异对企业盈利能力的影响并不显著，而公司治理方面的差异对企业盈利能力的影响在 1%水平上显著为负，其可能的原因在于，相比公司治理来讲，外界对环境和社会责任的关注发展历史较短，并且良好的公司治理是企业的坚实基础，因此其更加重要，所以在 ESG 三个子维度中，只有公司治理维度的差异(G_Dis)对企业的盈利能力产生了显著负面影响。

Table 7. Analysis of the impact of the three sub-dimensions of ESG on corporate profitability
表 7. ESG 三个子维度对企业盈利能力的影响分析

	(1)	(2)	(3)
	ROA	ROAs	ROAs
E_dis	0.001 (0.158)		
S_dis		0.012 (1.628)	
G_dis			-0.025*** (-2.928)
Size	3.342*** (18.842)	3.331*** (18.805)	3.375*** (18.945)
Lev	-21.703*** (-26.152)	-21.685*** (-26.112)	-21.905*** (-26.085)
Liquid	-0.296*** (-5.436)	-0.295*** (-5.406)	-0.294*** (-5.404)
Cashflow	20.796*** (20.348)	20.797*** (20.353)	20.768*** (20.328)
Indep	-0.006 (-0.385)	-0.006 (-0.400)	-0.004 (-0.290)
ListAge	-3.151*** (-14.598)	-3.130*** (-14.538)	-3.307*** (-14.938)
TMTPay	1.701*** (10.566)	1.701*** (10.562)	1.701*** (10.544)
Cconst	-79.924*** (-19.960)	-80.024*** (-19.997)	-79.588*** (-19.869)
Firm	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES
N	25,242	25,242	25,242
Adj_R2	0.498	0.498	0.498

6. 结论与建议

本文以 2015 年~2022 年我国沪深 A 股上市公司为研究样本, 研究 ESG 评级差异对企业盈利能力的影响。研究发现, 第一, ESG 评级差异对企业盈利能力有着显著的负面影响, 并且在经过一系列稳健性检验后仍然成立; 第二, 机制检验发现, 外界的公众环境关注度显著增强了 ESG 评级差异对企业盈利能力的负面影响; 第三, 异质性分析发现, 与非国企和 ESG 表现差的企业相比, 在国企和 ESG 表现较好的企业中, ESG 评级差异对企业盈利能力的负面影响较小; 第四, 在 ESG 三个子维度的差异中, 只有公司治理维度的差异对企业盈利能力产生了显著的负面影响, 环境维度和社会责任维度的差异并未产生显著差异。基于以上结论, 本文提出以下建议: 第一, 对于政府来讲, 应加快 ESG 披露框架的制定, 使得企业可以得到科学的信息披露指导, 另一方面应加快 ESG 信息强制披露; 第二, 对于投资者, 鉴于当前提供 ESG 评级数据的机构较多, 不应只偏信一家评级机构的数据, 综合来考察企业的 ESG 表现, 尽可能降低决策失误的可能; 第三, 对于企业, 其可能无法掌控外界第三方评级机构的评级过程, 但评级的好坏却影响着企业的经营, 企业可主动与评级机构交流或提供信息, 从而得到公正、合理、科学的评级, 在外界环境关注度较高时, 严于律己, 以免做出错误决策引起严重负面影响。

参考文献

- [1] 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>
- [2] 王凯, 张志伟. 国内外 ESG 评级现状, 比较及展望[J]. 财会月刊, 2022(2): 137-143.
- [3] Kotsantonis, S. and Serafeim, G. (2019) Four Things No One Will Tell You about ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31, 50-58. <https://doi.org/10.1111/jacf.12346>
- [4] 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>
- [5] 孙俊秀, 谭伟杰, 郭峰. 中国主流 ESG 评级的再评估[J]. 财经研究, 2024, 50(5): 4-18, 78.
- [6] 李鑫, 廖原. ESG 评级体系的差异与优化研究——来自彭博和万得的证据[J]. 金融监管研究, 2023(7): 64-77.
- [7] Kimbrough, M.D., Wang, X., Wei, S. and Zhang, J. (2022) Does Voluntary ESG Reporting Resolve Disagreement among ESG Rating Agencies? *European Accounting Review*, 33, 15-47. <https://doi.org/10.1080/09638180.2022.2088588>
- [8] 朱富显, 徐晓莉, 李双圆. 信息披露会加剧 ESG 评级分歧吗[J]. 财会月刊, 2024, 45(8): 65-72.
- [9] 张云齐, 杨淇宇, 张笑语. ESG 评级分歧与债务资本成本[J]. 金融评论, 2023, 15(4): 22-43, 124.
- [10] 刘向强, 杨晴晴, 胡珺. ESG 评级分歧与股价同步性[J]. 中国软科学, 2023(8): 108-120.
- [11] 周泽将, 谷文菁, 伞子瑶. ESG 评级分歧与分析师盈余预测准确性[J]. 中国软科学, 2023(10): 164-176.
- [12] 柳学信, 吴鑫玉, 孔晓旭. 上市公司 ESG 表现与股票收益——基于股价中企业特质信息含量视角[J]. 会计之友, 2023(10): 85-93.
- [13] 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.
- [14] 何瑛, 于文蕾, 杨棉之. CEO 复合型职业经历、企业风险承担与企业价值[J]. 中国工业经济, 2019(9): 155-173.
- [15] 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.
- [16] 李晓艳, 梁日新, 吴秋生. ESG 评级如何影响企业投融资期限错配?——基于 ESG 不确定性的视角[J/OL]. 南开管理评论, 1-44. <https://link.cnki.net/urlid/12.1288.F.20240522.1839.002>, 2024-09-20.
- [17] 赵子钦, 张紫红, 马新松. ESG 评级分歧与股票收益——内部控制与外部关注的调节效应[J]. 金融发展研究, 2024(3): 33-43.