

ESG评级分歧对企业绿色创新绩效影响研究

会计2101班：孙若 指导教师：张颖慧 论文类型：毕业论文

摘要：本文研究了 ESG 评级分歧对企业绿色创新的影响。在相关理论基础上提出了四条研究假设，以 2015 年至 2022 年中国 A 股上市公司为研究对象，进行基准回归分析、中介效应分析和异质性分析，并对实证结果进行稳健性检验，最后得出研究结论，并对企业、评级机构、政府及监管机构提出有效建议。

关键词：ESG 评级分歧；绿色创新绩效；融资约束

1 研究背景

当今世界环境问题日益严峻，可持续发展是企业必须面对的重要课题，ESG 评级则是衡量企业在环境、社会及公司治理方面表现的重要指标。但是由于评估框架及数据来源的不同，会形成 ESG 评级分歧。ESG 评级分歧会对企业的声誉产生影响，进而影响到企业绿色创新发展进程，因此研究 ESG 评级分歧对企业绿色创新绩效的影响对于理解企业如何在复杂的 ESG 评级环境中实现可持续发展具有重要意义。

理论层面，本研究拓展了 ESG 评级分歧的经济后果研究范畴，补充了现有文献中对绿色创新绩效影响机制的分析；实践层面，本研究为企业、评级机构、监管机构及政策制定者提供了有效建议，对实现经济与社会共赢具有指导意义。

2 研究假设

ESG 评级分歧可能损害企业声誉，并对管理者施加压力，本文认为这种压力具有积极效应。管理者为应对声誉风险，会采取措施如增加绿色创新研发投入、加速成果转化，从而提升企业风险承担能力。同时 ESG 评级分歧使利益相关者能从多维视角评估企业 ESG 表现，获取增量信息，提高透明度，进而驱动绿色创新。此外分歧会增加企业的舆论关注度与分析师的跟踪频率，企业必须回应公众舆论压力，因此管理者会通过绿色创新行为来改善 ESG 评级分歧状况。本文提出第一个假设：

H1：ESG 评级分歧程度越大，企业绿色创新绩效越好。

根据信息不对称理论，ESG 评级分歧会通过影响投资者信心和“漂绿”行为等途径加剧企业融资约束。本文认为融资成本的提高会使企业产生“危机感”，目光长远的企业管理者会采取措施，将有限的投资资金投入到低风险的创新项目中，如加快绿色创新的步伐，提高绿色技术研发效率，向市场传达有利信息，从而缓解 ESG 评级分歧带来的融资约束问题。本文提出假设 2：

H2：ESG 评级分歧通过影响企业融资约束来推动企业绿色创新。

企业产权性质导致 ESG 评级分歧对绿色创新绩效的影响在国有与非国有企业间

存在显著差异。国有企业最突出的治理特征是将党的领导深度融入战略制定、资源配置及执行评估等环节。因此，在响应“双碳”等国家政策时，党委会发挥领导作用。面对 ESG 评级分歧，国企领导层更重视并会主动强化绿色创新管理，其更完善的管理机制有助于迅速识别和响应问题。本文提出假设 3：

H3：ESG 评级分歧对企业绿色创新绩效的影响在国有企业中更加显著。

从企业的行业分类出发，重污染行业由于其特殊性，其生产经营活动会对环境产生更大的影响，受到媒体关注和国家管控的力度也更大，融资成本相对来说也更高，因此 ESG 评级分歧对重污染行业来说有更严重的影响，重污染企业需要付出更多的努力，将更多的资源投入到绿色创新中，才能树立良好的形象，取得利益相关者的信任。本文提出假设 4：

H4：ESG 评级分歧对企业绿色创新绩效的影响在重污染行业中更加显著。

3 研究设计

3.1 数据来源

本文选取 2015 至 2022 年中国 A 股上市公司为研究对象，数据来自各大 ESG 评级机构、上市公司年报及国泰安等数据库。数据处理和回归分析均使用 Stata18 软件进行。

3.2 变量定义

本文的被解释变量为企业绿色创新绩效，选择绿色创新成果转化效率（Gcon）来衡量，解释变量为 ESG 评级分歧（ESGdif），将 wind，华证，商道融绿，盟浪，富时罗素根据权重赋值，计算标准差得出。控制变量包括企业规模（Size）、资产负债率（Lev）、净资产收益率（ROE）、独立董事比例（Indep）、前十大股东持股比例（Top10）、总资产周转率（ATO）。此外，本文还设置了个体虚拟变量和行业虚拟变量。

3.3 主回归模型构造

本文为验证 ESG 评级分歧对企业绿色创新绩效的影响，建立固定效应模型：

$$Gcon_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESGdif_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + Firm + Ind + \epsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

其中，Gcon 是被解释变量企业绿色创新绩效，ESGdif 是解释变量 ESG 评级分歧，Controls 代表控制变量；下标 i 和 t 分别表示个体和年份。模型还加入了个体虚拟变量（Firm）和行业虚拟变量（Ind）。

3.4 中介效应模型构造

为了研究企业融资约束（SA）在 ESG 评级分歧对企业绿色创新绩效影响关系中的中介效应，在模型（3.1）的基础上，本文构建如下中介效应检验模型：

$$SA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESGdif_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + Firm + Ind + \epsilon_{i,t} \quad (3.2)$$

$$Gcon_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 SA_{i,t} + \gamma_2 ESGdif_{i,t} + \gamma_3 Controls_{i,t} + Firm + Ind + \epsilon_{i,t} \quad (3.3)$$

首先研究 ESG 评级分歧对企业融资约束（SA）的影响，再验证控制了 ESG 评级分歧的情况下，企业融资约束（SA）对企业绿色创新绩效（Gcon）的影响。

4 实证分析

4.1 基准回归

回归结果显示，无论是否加入控制变量，ESG 评级分歧与企业绿色创新绩效都在 1% 的水平上显著正相关，说明 ESG 评级分歧程度较大的企业，其绿色创新成果转化效率会更高，绿色创新绩效会更好，假设 H1 成立。

4.2 中介效应分析

中介效应检验结果显示，ESG 评级分歧与企业融资约束在 1% 的置信水平上显著负相关，说明 ESG 评级差异程度与企业融资约束指数呈现反向变动趋势，而 SA 指数是负向指标，其绝对值的增长意味着融资约束程度加剧，因此 ESG 评级分歧程度的加深将显著增加企业融资约束压力。本文同时报告了 ESG 评级分歧和企业融资约束共同对企业绿色创新绩效产生的影响，ESG 评级分歧对企业绿色创新绩效（Gcon）的估计系数为 0.067，在 1% 的置信水平上显著正相关，企业融资约束（SA）对企业绿色创新绩效（Gcon）的估计系数为 -0.209，在 1% 的显著水平上负相关。结果说明 ESG 评级分歧通过加强企业融资约束而提高企业绿色创新绩效，企业融资约束（SA）构成了 ESG 评级分歧与企业绿色创新（Gcon）二者之间的传导机制，假设 H2 成立。

4.3 稳健性检验

为了确保基准回归结论的准确及稳定，本研究通过调整被解释变量和解释变量的量化方法展开稳健性检验，从而提高研究结论的可信度。

用绿色创新研发效率（Grd）来替换原本的绿色创新成果转化效率（Gcon）以衡量绿色创新绩效，结果显示 ESG 评级分歧与绿色创新研发效率（Grd）在 1% 的置信水平上显著正相关，说明企业 ESG 评级分歧越大，绿色创新研发效率越高，与前文假设一致，说明本文的核心结论稳健成立。

用四种评级机构（wind、华证、商道融绿、盟浪）的 ESG 评分的标准差（Esgdif2）来代替原先六种 ESG 评级机构的评分标准差（Esgdif）以衡量解释变量 ESG 评级分歧，结果显示 Esgdif2 与绿色创新成果转化效率（Gcon）仍然在 1% 的水平上显著正相关。说明第二种方式衡量的 ESG 评级分歧程度越高，绿色创新成果转化效率也越高，再次证实了 ESG 评级分歧越大，企业绿色创新绩效越好的结论，进一步验证假设 H1。

4.4 异质性分析

本文从产权性质和行业属性两个角度出发进行异质性分析，结果显示 ESG 评级分歧与企业绿色创新绩效在国有或非国有企业中都在 1% 的水平上显著正相关，但国有企业的相关系数更高，说明国有企业的 ESG 评级分歧能够更有效地推动绿色创新绩效水平的提升，假设 H3 成立。

同样，重污染行业与非重污染行业中 ESG 评级分歧与企业绿色创新绩效之间都在 1% 的置信水平上显著正相关，重污染行业相关程度更大，所以在重污染行业中 ESG 评级分歧对企业绿色创新绩效的促进效应尤为突出，假设 H4 成立。

5 研究结论与建议

5.1 研究结论

本文得出如下结论：

第一，ESG 评级分歧对企业绿色创新绩效有显著的正向作用。ESG 评级分歧程度越高，企业的绿色创新绩效表现越优，这一结论通过稳健性检验后仍然有效。ESG 评级分歧通过影响企业的声誉和形象，促使企业管理者加大绿色创新方面的投入，在研发阶段提高绿色技术创新研发效率，在产出阶段加快绿色创新成果转化效率，双管齐下，从而提高企业绿色创新绩效。

第二，企业融资约束在 ESG 评级分歧与企业绿色创新绩效的关系中担任传导机制。实证检验结果表明，ESG 评级分歧越大，企业融资约束越高，进而“倒逼”企业加快绿色创新，提高了绿色创新绩效。

第三，ESG 评级分歧对企业绿色创新绩效的正向影响关系在国有企业和非国有企业、重污染行业和非重污染行业之间存在异质性。在国有企业、重污染行业中 ESG 评级分歧对企业绿色创新绩效的正向影响更加显著。

5.2 对策建议

基于上述研究结论，本文提出相应对策建议。（1）企业应积极主动披露真实的 ESG 信息，加大绿色创新投入。（2）评级机构要建立多指标融合评价体系，既要符合政策规定，又可以具备自己的特色优势。（3）政府及监管机构则要规范企业信息披露流程，出台绿色创新方面的优惠补贴政策，维持整个资本市场的健康发展。