

ESG 评级分歧对企业价值的作用机制研究

陈鹏旭

成都理工大学商学院，四川 成都 610059

DOI:10.61369/MEC.2025010002

摘 要： ESG评级分歧显著抑制企业价值，其影响路径主要通过管理层短视、代理成本、融资约束和企业声誉四条中介渠道实现。管理者能力和薪酬激励对两者关系具有负向调节作用，能够缓解评级分歧的负面效应，而媒体关注和分析师关注则会加剧这一抑制作用。本研究整合了 ESG评级分歧与企业价值关系的多维度影响因素，丰富了相关领域的理论研究，为企业优化 ESG管理、监管机构规范评级体系提供了实践参考。

关 键 词： ESG评级分歧；企业价值；作用机制；中介效应；调节效应

Research on the Mechanism of ESG Rating Discrepancies' Impact on Corporate Value

Chen Pengxu

Business School of CDUT, Chengdu, Sichuan 610059

Abstract： ESG rating discrepancies significantly inhibit corporate value, primarily through four mediating channels: managerial myopia, agency costs, financing constraints, and corporate reputation. Managerial competence and salary incentives have a negative moderating effect on the relationship between the two, mitigating the negative impact of rating discrepancies, whereas media attention and analyst coverage exacerbate this inhibitory effect. This study integrates multidimensional influencing factors in the relationship between ESG rating discrepancies and corporate value, enriching theoretical research in related fields and providing practical references for companies to optimize ESG management and for regulatory bodies to standardize rating systems.

Keywords： ESG rating discrepancies; corporate value; mechanism of action; mediating effect; moderating effect

前言

随着可持续发展理念在全球范围内的深化，ESG已成为衡量企业综合发展能力的核心指标，其评级结果为投资者、监管机构等利益相关者提供重要决策依据。然而全球 ESG评级机构数量众多，各机构在评级标准、数据基础和权重分配等方面存在差异，导致同一企业的 ESG评级结果出现分歧。这种分歧降低了 ESG信息的可信度，给市场带来不确定性，进而可能通过多种路径影响企业价值。深入探究 ESG评级分歧对企业价值的作用机制，对于厘清两者内在逻辑、助力企业提升可持续发展能力具有重要的理论和现实意义。

一、ESG评级分歧及企业价值概念界定

ESG评级差异对企业价值的影响兼具理论价值与实践意义，该成果填补了 ESG评级差异对企业价值传导路径的微观研究空白，突破了财务维度或单一 ESG评分的狭窄视角，推进了企业价值影响变量的多维整合分析，完善了对 ESG治理效能的理论把握。研究让企业得以全面认识评级差异背后的风险实质，为企业改进 ESG信息披露、增强管理水平指明路径；为投资方评估 ESG信息价值、防范决策失误提供参考支持；支持监管机构治理评级

行业乱象、形成一致性评价规范提供研究佐证，从而支持资本市场的有序发展与企业价值的稳步上升。

（一）ESG评级分歧的概念

ESG评级分歧指不同评级机构对同一企业在环境、社会 and 治理三个维度的表现进行评估时，得出的评级结果存在差异的现象。这一现象的产生主要源于两方面核心因素，一方面不同评级机构缺乏统一的评价标准，在指标选取、度量方式和权重分配等方面各自为战，导致评估逻辑存在本质差异，另一方面企业 ESG信息披露的规范性和完整性不足，部分企业存在披露不充分、数

据不精准等问题，进一步扩大了评级机构间的判断偏差。ESG 评级分歧体现了企业真实 ESG 表现与外部评级结果之间的偏差风险，会削弱 ESG 信息的决策价值，给市场参与者带来信息解读的困扰^[1]。

（二）企业价值的概念

企业价值是在当前市场条件下企业整体资产的公允价值，核心取决于企业未来的整体获利能力，并非单纯等同于现有资产的账面价值。作为企业当前经营状况和未来发展前景的综合体现，企业价值既涵盖现有资产的盈利能力，也包含未来投资机会的现值，是投资者进行投资决策的核心考量，也是衡量企业绩效、实施激励措施的重要标准。随着 ESG 理念的普及，企业价值的评价体系不断丰富，不再局限于财务指标，而是纳入了环境责任履行、社会责任承担和治理水平提升等可持续发展维度，形成了更为全面的价值判断框架^[2]。

二、ESG 评级分歧对企业价值的作用机制研究

（一）管理层短视的中介作用

ESG 评级分歧通过加剧管理层短视行为间接抑制企业价值。基于委托代理理论，管理层与股东的目标存在天然差异，股东追求企业长期价值最大化，而管理层更关注短期业绩和个人利益。当面临 ESG 评级分歧时，管理层会承受来自市场和利益相关者的业绩压力，为尽快消除分歧、获得良好市场评价，可能将工作重心集中于短期能够提升评级的表面性行为，如临时增加 ESG 投入、进行形式化整改等，而忽视企业长期战略规划和实质性 ESG 问题的根本解决。这种短视行为会分散管理层的精力，导致企业错失长期发展机遇，如放弃环保技术创新、社会责任体系建设等具有长期价值的投资项目，同时还可能损害企业与利益相关者的长期关系，引发员工不满、消费者信任度下降等问题，最终对企业价值产生不利影响。此外，评级分歧削弱了 ESG 信息的可信度，加剧了企业与投资者之间的信息不对称，投资者为规避风险可能要求更高的风险溢价或减少资本配置，这会进一步促使管理层采取短期业绩导向的行为，形成恶性循环^[3]。

（二）代理成本的中介作用

ESG 评级分歧通过增加代理成本对企业价值产生负面影响。信息不对称理论表明，评级分歧会加剧企业与利益相关者之间的信息鸿沟，产生的遮掩效应使得投资者、债权人等难以准确了解企业真实的 ESG 表现，直接降低了对管理层的监督效率。管理层可能利用这种信息不透明的环境，出于自身利益最大化的动机进行盈余操纵、隐藏坏消息或过度在职消费等机会主义行为，诱发股东与管理层之间的代理冲突。同时，评级分歧增加了投资者的信息处理成本，多数投资者缺乏足够的专业能力和精力去甄别不同评级结果的合理性，进一步削弱了外部监督力度，管理层能够以评级体系差异为借口转移外界注意力，掩盖自身的不道德行为。代理成本的上升会导致企业资源配置效率降低，大量资源被用于满足管理层个人利益而非企业发展，最终抑制企业价值的提升^[4]。

（三）融资约束的中介作用

融资约束是 ESG 评级分歧影响企业价值的重要路径。ESG 评级分歧向市场传递了企业 ESG 表现的不确定性信息，使得银行等金融机构和投资者难以对企业的风险状况进行准确评估。出于风险规避的本能，金融机构会提高对企业的风险溢价要求，增加企业的外部融资成本，部分风险偏好较低的金融机构甚至会收紧信贷额度，限制企业的融资规模。投资者也会因评级分歧而降低对企业的投资意愿，减少资本配置，导致企业资金获取难度加大。企业的可持续发展和价值提升离不开充足的资金支持，融资约束的加剧会直接限制企业在环保技术研发、社会责任履行、治理体系完善等方面的投入，同时也会影响企业的正常生产经营和投资活动，导致企业错失优质投资项目、生产规模难以扩大，进而降低企业的盈利能力和成长潜力，对企业价值产生显著的抑制作用^[5]。

（四）企业声誉的中介作用

ESG 评级分歧通过损害企业声誉间接降低企业价值。企业声誉是企业长期经营过程中积累形成的无形资产，体现了利益相关者对企业的信任和认可，是企业获取外部资源、建立市场竞争优势具有关键意义。ESG 评级分歧的存在会向消费者、投资者、供应商等利益相关者传递企业在环境、社会或治理方面存在问题的负面信号，尤其是在信息传播高度便捷的当下，这种分歧容易引发媒体和公众的广泛关注，进而降低利益相关者对企业的信任度。消费者可能因对企业 ESG 表现存疑而减少对其产品或服务的购买，转向 ESG 评级明确、表现良好的竞争对手；投资者可能因风险担忧而降低投资意愿，导致企业股票流动性下降；供应商可能收紧商业信用，增加企业的经营压力。这些负面反应会导致企业在市场竞争中处于劣势，同时声誉受损会增加企业的交易成本、合作成本，影响企业与利益相关者的长期合作关系，最终抑制企业价值的提升^[6]。

（五）管理者能力的调节作用

管理者能力对 ESG 评级分歧与企业价值的关系具有显著的负向调节作用。能力较强的管理者具备更丰富的经营管理经验、敏锐的市场洞察力和高效的决策执行能力，能够有效应对 ESG 评级分歧带来的挑战。面对评级分歧时，高能力管理者能够快速精准识别分歧产生的核心原因，区分是评级机构标准差异导致还是企业自身 ESG 表现存在短板，进而采取针对性措施。对于评级标准差异导致的分歧，高能力管理者会通过完善信息披露机制，主动向外界传递企业真实的 ESG 实践情况，减少信息不对称；对于自身存在的问题，会制定科学合理的长期 ESG 战略，稳步提升企业实质性 ESG 表现，从根本上化解分歧。同时，高能力管理者更注重自身职业声誉和企业长期利益，能够抵制短期业绩压力的诱惑，避免短视行为，维护企业可持续发展。而能力较弱的管理者缺乏有效的应对策略，难以准确判断评级分歧的本质影响，容易受短期利益驱使采取表面化、形式化的应对措施，无法从根本上解决问题，导致评级分歧对企业价值的抑制效应更为显著^[7]。

（六）管理者薪酬激励的调节作用

管理者薪酬激励能够有效缓解 ESG 评级分歧对企业价值的负面影响。薪酬激励作为重要的外部激励措施，能够将管理者利益与企业长期价值紧密绑定，引导管理者做出有利于企业可持续发展

展的决策。当薪酬激励体系中纳入 ESG 表现相关指标时，管理者会更有动力去弥合 ESG 评级分歧，因为 ESG 表现的改善和评级分歧的减少能够直接提升其个人薪酬回报^[5]。一方面，管理者会主动加强与评级机构的沟通交流，了解各机构的评级逻辑和标准差异，针对性地优化企业 ESG 信息披露和实践操作；另一方面，会积极投入资源提升企业实质性 ESG 表现，从环境治理、社会责任履行和治理结构完善等多方面发力，从根本上减少评级分歧的产生。有效的薪酬激励能够激发管理者的工作积极性和责任感，抑制其机会主义行为，缓解因评级分歧带来的代理问题，进而减轻评级分歧对企业价值的抑制作用^[8]。

（七）媒体关注的异质性影响

ESG 评级分歧对企业价值的负面效应在媒体聚焦下被放大，媒体充当着信息流通的中心节点，传播效率高且影响辐射面大，可及时将 ESG 评级的分歧情况扩散至公众与多方利益主体，在舆论高度发酵阶段，存在分歧的评级会放大市场悲观情绪，引发公众舆论的持续发酵与拷问，使企业舆论应对难度加大。舆论压力可能推动管理者采取急功近利的短期行为，以迎合公众期望，涉及数据掺假、欺骗性宣传等，类似行为在短期内能纾解舆论紧张，实际上损害的是企业的无形资产与未来成长空间，媒体聚焦度与企业声誉风险的敏感程度呈正相关，若评级分歧引发消极新闻曝光，消费者及投资者等利益相关方的消极反应将更迅速地体现在市场表现上，造成零售端遇冷、资本估值不稳及银行授信收紧等影响，导致企业价值进一步衰减，这导致 ESG 评级分歧对企业价值的削弱作用在媒体高曝光企业中更加显著^[9]。

（八）分析师关注的异质性影响

由于分析师关注程度不一，ESG 评级差异对企业价值的作用表现出显著分化，作为专业金融信息解读者的分析师，其关注度走高会引发市场对企业 ESG 评级分歧的更大兴趣，在分析师高

度聚焦的背景下，专业分析视角下，评级分歧所伴随的信息噪声会被放大，投资者决策过程往往受到分析师报告及评级意见的直接影响，引发企业股票交易活跃度降低，估值水平更易震荡。来自证券分析师的绩效预期压力影响管理层决策，为匹配分析师的短期展望，管理层或延缓 ESG 长期投入，采取饮鸩止渴的运营方针，诸如环保领域研发投入的削减、CSR 项目预算的压缩等，以实现短期盈利目标，如此操作会降低企业的长期发展韧性，市场对分析师频繁跟踪的企业往往实施更严格的监管，评级分歧暴露的经营问题容易引起市场负面波动，使企业在资金筹集与战略合作方面承受更多压力，使得评级分歧对企业价值的压制作用更加明显^[10]。

三、结语

本研究聚焦 ESG 评级分歧对企业价值的作用机理，析出管理层目光短浅、代理成本上升、融资难度加大及声誉受损四个关键中介环节，证实了管理层能力及薪酬激励的调节功能，以及媒体关注度与分析师关注度的不同作用，实证分析证实，企业价值被 ESG 评级的分歧通过多种渠道显著拉低，而完善的内部治理结构与激励措施可显著削弱此类负面影响。该分析结论为企业应对 ESG 评估差异指明了具体实施路径，企业应当强化 ESG 信息披露的系统性与明示性，提高管理团队水平并改进薪酬激励结构，实现 ESG 理念与战略布局的有机融合，主管部门应当加紧改进 ESG 评估准则及披露要求，提升评级机构行业的规范水平，弱化技术层面分歧，后续工作应延伸样本边界，探讨 ESG 评级维度差异的异质化影响路径，提升企业 ESG 管理的精准化实施水平，助力资本市场实现长期可持续性。

参考文献

[1] 廖敏, 罗富碧 .ESG 评级分歧对企业价值的影响研究 [J]. 技术与市场 ,2025,32(10): 179-184+193.
[2] 李季鹏, 任雅芳 .ESG 评级分歧对企业投资效率的影响机制 [J]. 武汉商学院学报 ,2025,39(04): 30-36.
[3] 杜昕婧 .ESG 评级分歧对企业创新的影响研究 [D]. 中国财政科学研究院 ,2025.
[4] 沈逸凤 .ESG 评级分歧与企业权益资本成本 [D]. 南昌大学 ,2025.
[5] 阎炳鑫 .ESG 评级分歧对企业价值的影响研究 [D]. 山东财经大学 ,2025.
[6] 李南南, 郭淑娟 .ESG 评级分歧、经济政策不确定性与企业价值 [J]. 技术与创新管理 ,2025,46(03): 351-362.
[7] 高瑞远 .ESG 评级分歧与分析师预测质量 [D]. 浙江财经大学 ,2025.
[8] 胡仁柔 .ESG 评级分歧对企业发展韧性的影响研究 [D]. 江西财经大学 ,2025.
[9] 金秋言 .ESG 报告可读性对 ESG 评级分歧的影响研究 [D]. 江苏科技大学 ,2025.
[10] 刘颖 .ESG 评级对企业价值的影响研究 [D]. 山东理工大学 ,2024.