



高管海外背景与企业 ESG 评价分歧

王凯^{1,2}, 丁宁², 柳学信^{1,2}, 赵静静²

1 首都经济贸易大学 中国 ESG 研究院, 北京 100070

2 首都经济贸易大学 工商管理学院, 北京 100070

摘要: 海外背景通常被认为是良好教育背景或专业知识技能的标志, 特别是在 ESG 成为全球焦点的背景下, 具有海外背景的高管凭借自身优势在推动环境保护、履行企业社会责任和提升可持续发展报告质量等方面发挥了积极作用。然而, 在 ESG 发展过程中, 各评价机构提供的评级之间存在较大的分歧, 降低了评级的有用性。因此, 具有海外背景的高管能否发挥优势缓解企业面临的 ESG 评价分歧、助力 ESG 稳步发展尚未得到解答。

基于高阶理论和信息不对称理论, 选取 2017 年至 2021 年沪深 A 股非金融类上市企业作为研究样本, 实证检验高管海外背景对企业 ESG 评价分歧的影响, 并采用多种方法进行内生性和稳健性检验; 采用三步法检验高管海外背景对企业 ESG 评价分歧的作用机制; 从分析师、审计师和企业自身 3 个角度, 分别检验分析师研报关注度、审计意见、企业是否通过 ISO 认证对高管海外背景与企业 ESG 评价分歧之间关系的不同影响。

研究表明, 具有海外背景的高管能显著降低企业 ESG 评价分歧, 具有海外背景的高管数量越多、占比越高, 企业的 ESG 评价分歧越低。在进行工具变量法、倾向得分匹配法、熵平衡法、Heckman 两步法、更换测量方式和回归模型、加入公司固定效应以及采用多期双重差分法等进行稳健性处理之后, 此结果依然成立。作用机制检验表明, 高管海外背景有助于提升企业的 ESG 披露质量, 也有助于提升高管在 ESG 方面的注意力配置, 这向评级机构传递了积极信号, 能降低企业的 ESG 评价分歧。进一步研究发现, 在分析师研报关注度较低、被出具非标审计意见、企业未通过 ISO 认证时, 高管海外背景更能降低企业的 ESG 评价分歧。

研究揭示了高管海外背景特征对企业 ESG 评价分歧的影响, 为评估中国海外人才引进政策的实施效果提供了新的研究视角, 丰富了 ESG 评价分歧的影响因素研究, 对于贯彻落实“双碳”目标和推进生态文明建设具有重要启示。

关键词: 高管海外背景; 企业 ESG 评价分歧; ESG 披露质量; 注意力配置

中图分类号: F272 **文献标识码:** A **doi:** 10.3969/j.issn.1672-0334.2023.05.003

文章编号: 1672-0334(2023)05-0032-21

收稿日期: 2023-03-29 **修返日期:** 2023-08-07

基金项目: 国家社会科学基金 (22&ZD145); 北京市属高校优秀青年人才培养计划项目 (BPHR202203163); 教育部产学研合作协同育人项目 (220605875234719); 首都经济贸易大学科技创新项目 (2023KJCX016)

作者简介: 王凯, 管理学博士, 首都经济贸易大学中国 ESG 研究院和工商管理学院副教授, 研究方向为公司治理、公司金融和 ESG 等, 代表性学术成果为“‘萧规曹随’还是‘弃旧图新’: 前任 CEO 离职去向对国有企业战略变革的影响”, 发表在 2022 年第 10 期《管理评论》, E-mail: wangkai@cueb.edu.cn

丁宁, 首都经济贸易大学工商管理学院博士研究生, 研究方向为公司金融和 ESG 等, E-mail: dingning_keeppgoing@163.com

柳学信, 经济学博士, 首都经济贸易大学中国 ESG 研究院和工商管理学院教授, 研究方向为公司治理和 ESG 等, 代表性学术成果为“国有企业党组织治理与董事会异议——基于上市公司董事会决议投票的证据”, 发表在 2020 年第 5 期《管理世界》, E-mail: liuxuexin@cueb.edu.cn

赵静静, 首都经济贸易大学工商管理学院博士研究生, 研究方向为公司治理和公司金融等, E-mail: zhaojingjing7613@163.com

引言

党的二十大报告强调要深入实施人才强国战略, 聚天下英才而用之。近年来, 在动荡多变的国际局势下, 中国仍积极实施海外人才引进政策, 海外人才流入趋势显现。《全球人才流动趋势与发展报告(2022)》显示, 世界人才中心在向亚洲扩散, 中国的人才规模和环境指标位列前茅。在实务界, 海外人才凭借良好的教育背景和扎实的专业技能, 越来越受到大公司青睐, 如 2020 年北京字节跳动科技有限公司的高管团队中包含来自 Google、Facebook、微软和索尼等公司的前高层, 小米、华为、京东和百度等都曾任命具有海外背景的高管。

具有海外背景的高管也受到学术界的广泛关注, 大部分学者认为具有海外背景的高管可以在企业生产^[1]、创新^[2]、融资^[3]和投资^[4]等方面发挥积极作用, 提升企业绩效^[5]。而在可持续发展成为全球共识的背景下^[6], 学者们将关注重点逐渐转移到企业非财务绩效上来。最初, 已有研究发现具有海外背景的高管更注重^[7]且更好地履行企业社会责任^[8]; 随后, 研究视角进一步拓展至企业 ESG 表现, 具有海外背景的高管能提供更高质量的可持续发展报告^[9]。

随着 ESG 的蓬勃发展, 众多背景迥异的评级机构之间产生了较大分歧, 这破坏了 ESG 评分的有用性^[10], 也加剧了企业收益波动^[11]。然而, 尚未有学者从企业 ESG 评价分歧的视角进一步拓展具有海外背景高管的影响效应研究。基于此, 本研究将针对此问题进行深入分析和探讨。

1 相关研究评述

1.1 高管海外背景界定

学术界对高管的定义并未达成一致意见, HAMBRICK et al.^[12]认为高管就是企业中高级管理人员的集合。后来中国学者提出高管是董事会、监事会和高级管理人员的集合^[13], 也有学者将企业董事和高级管理人员定义为高管, 还有学者仅将高级管理人员定义为高管^[14]。考虑到不同的职务类别都可能影响高管团队整体的决策, 本研究将董事会、监事会和高级管理人员均纳入高管的范畴。

关于高管海外背景的界定, 从学术研究的角度主要存在两种方式^[15]。第一, “海外地区”不包含中国港澳台地区, 因为其风俗和语言与大陆相近; 第二, “海外地区”包含中国港澳台地区, 这些地区作为对外开放的窗口, 与国际社会联系紧密, 并且其政策也与大陆有所不同。本研究采用第 2 种界定方式。

1.2 高管海外背景与企业非财务绩效表现

关于高管海外背景的研究最初主要围绕企业经营活动展开, 已有研究表明这类高管能够提升企业的生产能力^[16]、提高出口产品质量^[17]、促进企业创新^[18]、降低企业的债务融资成本^[3]并提升投资效率^[4], 最终提升企业财务绩效^[5]等。但也有部分学者持相反的意见, 在早期有学者采用中国数据研究发现, 海外背景高管因“水土不服”而负面作用于高科技企

业的绩效^[19], 给企业带来风险和不确定性。近年来, 随着社会各界对可持续发展问题的关注, 学术界对高管海外背景影响效应的研究转移到企业的非财务绩效上。

在环境保护方面, 具有海外背景的高管能够促进企业绿色创新^[20], 且高管团队国际化能够抑制企业“漂绿”行为^[21]。在社会责任方面, 具有海外背景的高管更重视企业社会责任^[7], 改善企业的社会责任缺失^[22], 促进企业更好地履行社会责任^[8]。例如, 有些企业会丰富企业社会责任的履行方式^[23], 有些企业会增加慈善捐赠^[24]等。还有研究表明高管海外背景能提升企业社会责任信息披露质量, 这一作用的实现得益于具有海外背景的高管团队增强了企业社会责任注意力配置^[25]。基于高管海外背景和企业社会责任披露的研究视角, 蒋尧明等^[26]还考察了任职地区规制压力对二者关系的调节作用。在公司治理方面, 具有海外背景的高管能减少关联交易^[27], 提升企业的信息透明度^[28], 抑制盈余管理行为^[29]; 但是, 已有研究还发现具有海外背景的高管会加剧企业薪酬差距^[30], 增加高管超额职务消费^[31]。以上研究都是围绕环境、社会 and 治理这 3 个子维度单独开展的, 也有研究将视角进一步拓展至企业 ESG 整体表现, 发现具有海外背景的高管能提供更高质量的可持续发展报告^[9]。

1.3 企业 ESG 评价分歧

随着 ESG 的兴起, 学者们对企业 ESG 的研究从经济后果^[32]拓展到影响因素^[33], 并逐渐深入。近年来, 越来越多的学者开始关注企业 ESG 评价中的新现象——ESG 评价分歧。目前, 有关 ESG 评价分歧的研究主要对其经济后果、具体成因和影响因素等方面展开^[34]。

关于经济后果, 已有研究表明, 由于存在 ESG 评价分歧, ESG 评级难以准确预测企业未来的信息^[10], 这会误导投资者; ESG 评价分歧还会影响企业决策和市场回报, 其通过增大资本资产定价模型(CAPM)中 α 和 β 的值而影响风险收益的权衡^[35]; 此外, 较大的 ESG 评价分歧还导致收益波动加剧, 减少外部融资^[11]。因此, 如何缓解 ESG 评价分歧对企业和投资者都至关重要。想要缓解分歧, 需要深入分析评级分歧形成的动因和重要的影响因素。

关于具体成因, BILLIO et al.^[36]认为评级标准不一致导致 ESG 评价分歧, 对于 ESG 的特征、定义和属性没有明确且统一的标准使评级机构对同一家企业的 ESG 表现持相反的意见; BERG et al.^[37]以全球六大主流评级机构的评分为依据, 研究表明 ESG 指标的范围或数量是分歧形成的主要原因, 而测量方式占 38%, 权重仅占 6%; 马文杰等^[38]从企业所有权属性视角, 对中外 ESG 评级机构的评级分歧特征和形成动因进行实证分析, 发现与国外评级机构相比, 中国评级机构针对国有企业的评级偏高, 针对非国有企业的评级偏低^[38]。

关于影响因素, 已有研究发现 ESG 信息披露的

数量影响 ESG 评价分歧,企业 ESG 信息披露数量越多意味着评级机构的指标选择范围更广,可能对某些项目的评价出现分歧^[11];同时,对企业进行评价的 ESG 评级机构越多,越有可能出现分歧^[39];但也有学者认为企业自愿披露的 ESG 信息能够缓解 ESG 评价分歧^[40]。

1.4 研究评述

有关高管海外背景的研究视角从企业内部经营活动逐渐扩展到企业非财务绩效,探讨了高管海外背景在企业环境保护、社会责任和公司治理等方面发挥的作用,越来越多的学者也开始关注具有海外背景的高管对企业 ESG 整体表现的影响效应。但是,随着 ESG 的蓬勃发展,ESG 评价分歧成为业界关注的热点问题。目前,大多数研究从企业 ESG 披露行为的角度探讨 ESG 评价分歧的影响因素,但很少有研究关注企业高管的特质。作为企业的核心人物,企业高管背景特征影响企业可持续发展的披露质量^[9],他们能否借助自身优势缓解企业的 ESG 评价分歧,这是本研究重点关注的问题。

2 理论分析和研究假设

与本土高管相比,具有海外背景的高管积累了国际化资源、形成了全球性视野、具备前沿的思维方式、拥有扎实的专业知识技能^[41],在提升企业社会责任披露质量^[25]、促进企业履行社会责任^[42]等方面发挥重要作用。近年来,欧盟各国和美国等西方发达国家率先开展了 ESG 评价^[43],目前已建立相对完备的 ESG 信息披露框架和标准^[44],集中并持续涌现出了众多 ESG 研究成果^[45],而中国的 ESG 制度仍处于探索阶段。在这一背景下,具有海外背景的高管对 ESG 理念、制度和披露有更深的切身体会,随着对海外先进企业运作模式的逐渐熟悉,他们对 ESG 理念和披露的印象也逐步加深,进而形成了与其所处环境背景特点相匹配的“烙印”^[46]。其中,认知烙印表现在具有海外背景高管的“耳濡目染”,从而对 ESG 理念有更强的认同感;而能力烙印体现在具有海外背景的高管通过学习案例或者亲身实践,积累了丰富的 ESG 披露知识和经验^[8]。此外,不同文化的熏陶使他们能及时反思自己的行为,形成具有远见的思维方式,注重企业的长期发展^[47]。同时,在高道德标准和价值理念的指引下,具有海外背景的高管更关注企业的 ESG^[48]。因此,这种认知烙印、能力烙印和思维方式的转变会影响具有海外背景的高管在 ESG 方面的披露决策^[25],并且海外背景也会向评级机构传递积极信号^[8]。信息来源的一致性和对企业 ESG 信息披露认可度的提升,使评级机构更倾向于做出一致判断,从而缓解企业面临的评价分歧。因此,本研究提出假设。

H₁ 高管海外背景能够降低企业 ESG 评价分歧。

一方面,具有海外背景的高管通过提升企业的 ESG 披露质量降低 ESG 评价分歧。高阶理论认为,可观测的管理者背景特征,如年龄、任期、职业背景和教

育背景等,塑造了高管的价值观和认知能力,价值观和认知是高管的决策基础。因此,职业经历等背景特征会作用于高管的战略决策,进而对企业发展造成影响^[12]。在回到中国的企业后,海外背景形成的“烙印”会在新的环境中影响高管所做的有关 ESG 信息披露的决策。在高道德标准和价值理念的指引下,具有海外背景的高管更关注企业的长远发展和各利益相关者的诉求,并尽可能满足利益相关者对企业可持续发展的需求^[49]。他们不仅会将海外学习和吸收的有关 ESG 的理论和先进经验用于国内企业的 ESG 决策中^[42],也会把在国内主动探索式学习 ESG 储备的相关知识和经验用于其中。这些 ESG 方面的知识和经验使高管对评级机构进行评级需要的信息具有更清晰的认知,从而他们更倾向于做出有利于企业 ESG 披露的决策。例如,他们在自愿发布的 ESG 报告或者在企业年报中披露更多与环保投入和工作的安全保障等方面相关的详细信息以及更多量化的 ESG 信息^[50],这些决策有助于提升企业 ESG 披露质量。而企业的 ESG 披露是评级机构重要的信息来源^[51],且 ESG 披露的质量对评级机构的分歧具有重要影响。基于此,具有海外背景的高管披露的更关键、明确且可靠的信息为 ESG 评级机构提供了更具有参考价值的依据^[40],这不仅使评级机构的信息来源更可能趋向于一致,而且高度量化的信息有助于降低评级机构的主观选择对评级结果的影响。信息的同源性和客观性的增强使评级机构更可能做出一致的判断,从而能有效降低企业的 ESG 评价分歧。因此,本研究提出假设。

H₂ 高管海外背景通过提升 ESG 披露质量,降低企业 ESG 评价分歧。

另一方面,高管海外背景还能向评级机构传递积极信号进而降低 ESG 评价分歧。信号传递理论认为,当市场中存在信息不对称时,信息优势方会通过信号传递机制将已有信息传递给信息劣势方^[52]。而企业重视 ESG 活动能够向外界传递积极信号,提升企业形象并赢得公众信任,进而获得投资者的认可以及资源支持^[53]。高管海外背景有助于塑造其重视企业 ESG 表现的形象,有助于形成其严格披露 ESG 信息的认知^[26],并且具有海外背景的高管在高道德标准和价值理念的指引下,尽可能满足利益相关者的长期诉求^[49]。因此,具有海外背景的高管更熟悉 ESG 披露等相关事项,并且更可能在 ESG 披露方面展现出良好表现^[8]。当他们加入中国的高管团队后,能在企业 ESG 披露决策方面起到带头作用并具有示范效应。同时,具有海外背景的高管在与本土高管进行积极的沟通和互动之后,能够有效改善高管团队在 ESG 方面的注意力配置,这给评级机构传递了积极的信号。注意力配置是指决策者集中时间和精力用以觉察、编码、解释并聚焦于议题及其答案的过程,而 ESG 注意力配置是指决策者将时间和精力配置在 ESG 方面^[25]。在这一积极信号的作用下,评级机构倾向于认为具有海外背景高管所在企业披露

的 ESG 信息更可靠、更值得信赖^[54], 对企业 ESG 信息披露认可度的提升使多家评级机构更容易达成一致意见, 从而降低企业的 ESG 评价分歧。因此, 本研究提出假设。

H₃ 高管海外背景通过传递积极信号, 降低企业 ESG 评价分歧。

3 研究设计

3.1 样本选择和数据来源

考虑到 ESG 评级数据的可得性, 本研究采用年度数据, 以 2017 年至 2021 年所有 A 股上市企业为初始研究样本, 剔除金融行业、被 ST 和主要变量缺失的样本。经过筛选, 最终得到 385 家企业 1 819 个样本观测值。本研究的 ESG 评级和机构投资者持股的数据来自万德数据库, 高管海外背景和其他财务数据来自国泰安数据库。为了避免极端值对研究结果产生影响, 对连续变量进行上下 1% 的 winsorize 处理。

3.2 变量设定

3.2.1 ESG 评价分歧

借鉴 CHRISTENSEN et al.^[11] 的研究, 采用某企业在某年的 ESG 评级的标准偏差与平均值之比测量 ESG 评价分歧。由于中国与国外评级机构的背景和标准都存在较大差异, 本研究主要聚焦于中国的评价分歧, 采用中国三大主流 ESG 评级机构的评级数据计算标准差, 这三大机构分别是上海华证指数服务有限公司 (以下简称华证)、北京商道融绿咨询有限公司 (以下简称商道融绿)、盟浪可持续数字科技 (深圳) 有限责任公司 (以下简称盟浪)。

华证成立于 2017 年, 但其评级可追溯至 2009 年, 是目前中国市场上可追溯时间最长的 ESG 评级体系。华证评级的范围为全部 A 股, 按季度定期测量上市企业和发债主体的 ESG 水平。其指标体系为 3 个 1 级指标、14 个 2 级指标、26 个 3 级指标, 以及超过 130 个底层数据指标, 评级分为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C 共 9 个评分等级。

商道融绿成立于 2015 年, 同年推出大陆首个 ESG 评级体系, 并建立中国首个上市企业 ESG 数据库。其评级范围目前已覆盖全部中国境内上市企业, 指标体系分为 3 个维度、13 项 2 级分类议题、200 项具体指标, 来源于 1 000 余个数据点, 评级划分为 A+、A、A-、B+、B、B-、C+、C、C-、D 共 10 个评分等级。

盟浪的前身是社会价值投资联盟, 该联盟成立于 2016 年。盟浪评级创立于 2021 年, 其开发的上市公司社会价值评估模型由筛选子模型和评分子模型两部分构成, 筛选子模型是负面清单, 包含 6 个方面、17 个指标; 评分子模型包含 3 个 1 级指标、9 个 2 级指标、28 个 3 级指标和 57 个 4 级指标; 最终的评分共设 10 个基础级别和 10 个增强级别, 基础等级设置为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、D。盟浪的评级范围已由沪深 300 成分股扩展至全部 A 股。

本研究采用两种方法测量 ESG 评价分歧。首先, 本研究仅保留了 1 家评级在 1 个会计年度内的最后一次评级数据。其次, 华证评级分为 9 个等级, 本研究将其从低到高依次赋值为 1~9; 商道融绿和盟浪的评级共有 10 个等级, 本研究将其从低到高依次赋值为 1~10。为了保证数据的可比性, 本研究将华证评级的得分按比例拓展到 1~10, 计算每个企业 3 个评级机构得分的标准差并除以其平均值, 构建第 1 个测量 ESG 评价分歧的指标。最后, 为了剔除不同评级机构系统性差异带来的影响, 本研究采用最大最小标准化方法对评级机构的得分进行标准化处理。具体而言, 本研究用某个评级机构对某个企业的总得分减去这家评级机构对所有上市企业评分的最小值, 再除以最大值与最小值之差, 作为标准化后的 ESG 得分; 再计算标准差和平均值, 构建标准化后的第 2 个测量 ESG 评价分歧的指标。

3.2.2 高管海外背景

本研究从国泰安数据库中提取所有非金融类上市企业高管在海外工作或者学习的信息, 计算海外背景高管数量和海外背景高管占比, 用以测量高管海外背景。

3.2.3 中介变量

本研究引入两个中介变量, 即 ESG 披露质量和高管 ESG 注意力配置。关于 ESG 披露质量, 本研究采用彭博社公布的 ESG 披露质量得分进行测量^[55]。关于高管 ESG 注意力配置, 本研究采用管理层讨论与分析中与 ESG 相关的词语总数的对数进行测量。本研究参考吴建祖等^[56]的研究方法, 确定环境维度的关键词; 参考赖妍等^[25]的研究, 确定企业社会责任维度的关键词; 以 2022 年中国企业改革与发展研究会发布的《企业 ESG 披露指南》为依据, 确定治理维度的关键词。每个维度的关键词列示于表 1。

3.2.4 调节变量

本研究选择分析师研报关注度、审计意见和是否通过 ISO140001 认证作为调节变量进行异质性检验。

(1) 分析师在信息传递方面发挥重要作用^[57], 其凭借专业的信息分析和处理能力, 较为客观地出具分析师研报, 为信息需求者提供增量信息^[58]。在分析师研报关注度较低的情况下, 利益相关者与企业之间的信息不对称更严重, 使利益相关者获取企业特质信息的成本上升^[59]。此时, 评级机构直接获取所需信息的难度增大, 迫使它们更依赖从其他方式得到的间接相关信息。而具有海外背景的高管提供的高质量 ESG 披露信息会成为评级机构更可靠的信息来源, 并且具有海外背景高管将更多的注意力配置在 ESG 方面, 能够向评级机构传递更积极的信号, 从而能弥补相关信息的不足^[54]。信息来源的一致性和对企业 ESG 信息披露认可度的提升, 使评级机构更倾向于做出一致判断。综上, 本研究认为当企业的分析师研报关注度较低时, 高管背景特征更能降低企业 ESG 评价分歧。因此, 本研究采用分析

表1 ESG注意力配置关键词表
Table 1 Key Words of ESG Attention Allocation

维度	关键词
环境	超标、绿色、温室气体、清洁、保护、水处理、天然气、循环、废渣、排放、减排、大气、废物、自然资源、绿化、安全生产、废弃、流程再造、有毒、净化、物种、有机物、降解、空气、脱硫、再利用、节能、废气、环境、液化气、垃圾、浪费、降噪、生物质、栖息地、烟气、排气、污水、二氧化碳、过滤、降耗、排污、破坏、三废、除尘、太阳能、臭氧层、粉尘、生态、能耗、污染、余热、噪声、甲烷、脱硝、重金属、无害、尾气、消耗、风能、无纸化、废水、可持续发展、防治、回收、可再生、低碳、锅炉、土壤、酸性、节约、燃料、能源、烟尘、环保、生态
社会责任	分红、股利、股息、送股、信用、资信、偿还、还款、员工健康、员工薪酬、岗位培训、产品品质、售后服务、产品创新、公平、诚信、互利、共赢、合作、协同、就业、纳税、守法、捐款、扶贫、志愿、救灾、慈善、公益、动物福利
治理	反腐败、反贿赂、举报制度、可持续发展、反洗钱、普惠金融、责任投资、高管薪酬、董事会多样性、高管激励、董事会独立性、独立薪酬委员会、独立审计委员会、审计独立性、商业道德、分权、女性董事、客户隐私、信息公开透明、信息披露机制、数据安全、表决机制、问责机制、研发投入、创新活动、企业文化、合规、风险管理

师研报关注度^[60]作为调节变量进行异质性检验,用当年所有分析师针对某企业发布的研报数量测量分析师研报关注度。

(2)作为第三方中介,审计师对财务报告的真实性和公允性会做出综合评价,其出具的标准审计意见有利于利益相关者获得企业信息,降低信息的不对称性^[61]。因此,在被出具非标准无保留意见时,利益相关者与企业之间的信息不对称更严重。此时,评级机构获取的信息量有限,并且对于获得的信息更加谨慎。而具有海外背景的高管提供的高质量的ESG披露信息会成为评级机构更可靠的信息来源,并且具有海外背景的高管将更多的注意力配置在ESG方面,能够向评级机构传递更积极的信号^[54]。信息来源的一致性和对企业ESG信息披露认可度的提升,使评级机构更倾向于做出一致判断。综上,本研究认为当企业被出具非标准无保留审计意见时,高管背景特征更能降低企业ESG评价分歧。因此,本研究采用审计意见作为调节变量进行异质性检验,如果企业当年收到标准无保留意见时该变量取值为1,否则取值为0。

(3)从企业内部看,ISO14001环境认证是一种非强制性的标准化环境管理体系,较全面地反映了企业环保水平^[62]。它不仅是改善企业环保绩效的系统工具,更是国际市场上的环保通行证^[63]。如果企业能通过该认证,说明企业在环境保护方面的表现较好,能够向外界传递积极信号,降低了利益相关者与企业之间的信息不对称。因此,在企业未通过ISO认证时,具有海外背景的高管提供的高质量的ESG披露信息会成为评级机构更可靠的信息来源,并且具有海外背景的高管将更多的注意力配置在ESG方面,能够向评级机构传递更积极的信号^[54]。信息来源的一致性和企业ESG信息披露认可度的提升,使评级机构更倾向于做出一致判断。综上,本研究认为当企业未通过ISO认证时,高管背景特征更能降低企业ESG评价分歧。因此,本研究采用是否通过ISO

认证作为调节变量进行异质性检验,如果企业当年通过ISO14001认证时该变量取值为1,否则取值为0。

3.2.5 控制变量

参考CHRISTENSEN et al.^[11]、柳光强等^[30]和文雯等^[42]的研究,并结合中国证券市场的实际情况,本研究控制如下相关变量。①控制反映企业基本面特征的变量,包括资产负债率、企业规模、盈利能力、产权性质、企业年龄和企业成长性;②控制反映关于企业治理层面特征的变量,包括前三大股东持股、独董比例、董事会规模、是否两职合一、管理层持股比例、监事会规模和机构投资者持股;③控制反映资本市场媒介特征的变量,包括分析师研报关注度、媒体关注和是否“四大”;④为了排除“漂绿”行为的影响,本研究控制是否有违规行为和总利润增长率^[64],被违规处罚的概率越高,企业的“漂绿”程度越高;而企业可能为了短期利益进行“漂绿”,总利润增长率在一定程度上能够反映企业的“漂绿”动机。为了消除年度之间和行业之间的差异,本研究还控制年份和行业虚拟变量。变量定义见表2。

3.3 模型设定

为了验证H₁,本研究采用固定年份和行业的面板OLS回归模型。为了缓解反向因果带来的影响,本研究的因变量采用当期,自变量和控制变量均采用前一期。具体模型为

$$FD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 OM_{i,t-1} + \sum \alpha_m Ctl_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t-1} \quad (1)$$

其中, i 为企业, t 为年; FD 为ESG评价分歧,包括 $FD1$ 和 $FD2$; OM 为高管海外背景,包括 Omn 和 Omr ; Ctl 为控制变量; α_0 为常数项, $\alpha_1 \sim \alpha_m$ 为回归系数, m 为控制变量的序号, $m = 2,3,4, \dots, 21$; $\varepsilon_{i,t-1}$ 为残差项。本研究还采用企业层面聚类的稳健标准误估计。本研究预测 α_1 显著为正。

为了验证H₂,本研究引入中介变量,并采用三步法检验中介效应。回归模型为

表 2 变量定义
Table 2 Definitions of Variables

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
因变量	ESG 评价分歧	<i>FD1</i>	三大机构 ESG 评级的标准差除以平均值
	标准化的 ESG 评价分歧	<i>FD2</i>	标准化后三大机构 ESG 评级标准差除以平均值
自变量	海外背景的董监高数量	<i>Omn</i>	具有海外背景的高管总人数
	海外背景的董监高占比	<i>Omr</i>	具有海外背景的高管占比
中介变量	ESG 披露质量	<i>Diq</i>	彭博社公布的 ESG 披露质量得分
	高管 ESG 注意力配置	<i>Att</i>	管理层讨论与分析中与 ESG 相关的词频总数的对数
调节变量	分析师研报关注度	<i>Rep</i>	分析师针对某企业发布的研报数量
	审计意见	<i>Opi</i>	收到标准无保留意见时取值为 1, 否则取值为 0
	是否通过 ISO14001 认证	<i>Iso</i>	通过 ISO14001 认证取值为 1, 否则取值为 0
控制变量	资产负债率	<i>Lev</i>	总负债与总资产的比值
	企业规模	<i>Siz</i>	年末总资产的自然对数
	盈利能力	<i>Roa</i>	净利润与年末总资产的比值
	产权性质	<i>Soe</i>	国有企业取值为 1, 否则取值为 0
	企业年龄	<i>Age</i>	企业实际成立年数
	企业成长性	<i>Gin</i>	营业收入增长值与上一年营业收入的比值
	前三大股东持股	<i>Top3</i>	前三大股东的持股数量与总股数的比值
	独董比例	<i>Ibr</i>	独立董事人数与董事会总人数的比值
	董事会规模	<i>Ibs</i>	董事会中董事总人数
	是否两职合一	<i>Dua</i>	董事长与总经理为一人时取值为 1, 否则取值为 0
	管理层持股比例	<i>Man</i>	高管持股数量占总股数的比例
	监事会规模	<i>Sup</i>	监事会中监事的总人数
	机构投资者持股	<i>Ins</i>	机构投资者持股数量与流通股的比值
	媒体关注度/千	<i>Med</i>	网络和报刊媒体发布的内容与上市企业相关的报道总数
	是否“四大”	<i>Big</i>	如果被四大会计师事务所审计取值为 1, 否则取值为 0
	是否有违规行为	<i>Pun</i>	有违规行为取值为 1, 否则取值为 0
	总利润增长率	<i>Gpr</i>	总利润增长值与上一年的利润总额的比值
	年份	<i>Yea</i>	年度虚拟变量
	行业	<i>Ind</i>	行业虚拟变量

$$Diq_{i,t-1}/Att_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 OM_{i,t-1} + \sum \beta_m Ctl_{i,t-1} + v_{i,t-1} \quad (2)$$

$$FD_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 OM_{i,t-1} + \gamma_2 Diq_{i,t-1}/Att_{i,t-1} + \sum \gamma_m Ctl_{i,t-1} + \eta_{i,t-1} \quad (3)$$

其中, β_0 和 γ_0 为常数项, $\beta_1 \sim \beta_m$ 、 $\gamma_1 \sim \gamma_m$ 为回归系数,

(2) 式中 $m = 2, 3, 4, \dots, 21$, (3) 式中 $m = 3, 4, 5, \dots, 22$; $v_{i,t-1}$ 和 $\eta_{i,t-1}$ 为残差项。本研究预测 β_1 和 γ_2 均显著为正。

为了验证 H₃, 本研究分别引入自变量与分析师研报关注度、审计意见和是否通过 ISO14001 认证的交互项。为了缓解共线性问题, 本研究将自变量和分析师研报关注度进行中心化处理。回归模型为

表3 ESG评价分歧年度统计结果

Table 3 Annual Statistics Results for ESG Rating Disagreements

年份	评级均值			ESG 平均值	ESG 标准差	FD1	FD2	样本 观测值
	华证	商道融绿	盟浪					
2016	7.576	4.799	6.295	6.223	1.135	0.246	0.400	224
2017	7.593	4.871	6.376	6.280	1.113	0.238	0.385	263
2018	7.481	5.105	6.502	6.363	0.975	0.230	0.368	305
2019	7.321	5.327	6.651	6.433	0.829	0.196	0.317	327
2020	7.477	5.494	6.744	6.572	0.819	0.192	0.297	352
2021	7.583	5.782	6.759	6.708	0.736	0.183	0.269	348

$$\begin{aligned}
 FD_{i,t} = & \varphi_0 + \varphi_1 OM_{i,t-1} + \varphi_2 Rep_{i,t-1} / Opi_{i,t-1} / Iso_{i,t-1} + \\
 & \varphi_3 OM \cdot Rep_{i,t-1} / OM \cdot Opi_{i,t-1} / OM \cdot Iso_{i,t-1} + \\
 & \sum \varphi_m Cl_{i,t-1} + \rho_{i,t-1} \quad (4)
 \end{aligned}$$

其中, φ_0 为常数项, $\varphi_1 \sim \varphi_m$ 为回归系数, $m = 4, 5, 6, \dots, 23$; $\rho_{i,t-1}$ 为残差项。本研究预测 φ_2 显著为正。

3.4 ESG评价分歧的年度统计分析

表3给出2016年至2021年中国三大主流评级机构的ESG评级情况以及ESG评价分歧随时间的变化情况,可以看出华证的均值始终在7以上且稳定在7.5左右,与商道融绿和盟浪的均值相比处于较高水平;商道融绿和盟浪的均值随时间的推移在逐渐提升,但商道融绿的数值在3家机构中处于最低水平,而盟浪的上升幅度比商道融绿要小,其均值在3家机构中处于中间水平。ESG整体平均值在增加、标准差在降低。两列ESG评价分歧的数值均逐渐降低,说明中国上市企业的ESG表现越来越得到三大机构的认可,并且三大机构的ESG评级分歧逐渐减小、趋向一致。整体而言,ESG评级范围逐渐扩大。

3.5 描述性统计和相关性分析

3.5.1 描述性统计

本研究主要变量的描述性统计结果见表4,样本企业中,ESG评价分歧均值为0.208,标准化之后的均值为0.323;具有海外背景高管的平均人数为2人~3人之间,占总人数的比例为11.500%;控制变量的结果与已有研究基本保持一致^[30,42]。

3.5.2 相关性分析

表5给出相关变量的Pearson相关系数,海外背景高管数量与ESG评级分歧的相关系数为-0.152,海外背景高管占比与ESG评级分歧的相关系数为-0.138,海外背景高管数量与标准化后ESG评级分歧的相关系数为-0.147,海外背景高管占比与标准化后ESG评级分歧的相关系数为-0.127,均在1%的水平上显著。上述结果初步印证了本研究的 H_1 ,即在不控制其他变量的情况下,具有海外背景的高管能够降低ESG评价分歧。控制变量之间的相关系数均

小于0.600,表明不存在严重的多重共线性问题。

4 实证分析

4.1 基准回归结果

本研究采用(1)式验证 H_1 ,主回归结果见表6,因为因变量采用滞后1期,导致参与回归的样本观测值减少。(1)列中,海外背景高管数量与ESG评价分歧的回归系数为-0.005,在1%水平上显著,其经济含义为每增加一个具有海外背景的高管能够使ESG评价分歧降低0.100%。(2)列中,海外背景高管占比与ESG评价分歧的回归系数为-0.106,在1%水平上显著,其经济含义为每增加一个具有海外背景的高管能够使ESG评价分歧降低3.180%。(3)列中,海外背景高管数量与标准化后的ESG评价分歧的回归系数为-0.010,在1%水平上显著,其经济含义为每增加一个具有海外背景的高管能够使标准化后的ESG评价分歧降低0.200%。(4)列中,海外背景高管占比与标准化后的ESG评价分歧的回归系数为-0.186,在1%水平上显著,其经济含义为每增加一个具有海外背景的高管能够使标准化后的ESG评价分歧降低5.580%。上述结果表明,高管海外背景能够降低企业ESG评价分歧, H_1 得到验证。在控制变量中,管理层持股比例与ESG评级分歧显著负相关,监事会规模能够降低ESG评级分歧。

4.2 内生性检验

4.2.1 工具变量法

为解决高管海外背景与ESG评价分歧之间潜在的内生性问题,即ESG评价分歧更低的企业更容易吸引具有海外背景的高管,本研究采取工具变量法进行验证。借鉴蔡建红等^[65]的研究方法,本研究选取两个工具变量:①1919年中国不同省份的基督教会初级小学注册学生数(Stu);②1919年中国不同省份每万人中基督教会中学及以下学生数量(Str)。上述数据来自中华续行委办会调查特委会编著的《1901-1920年中国基督教调查资料》。本研究选择上述两个变量作为工具变量的原因在于:①基督教会

表4 描述性统计结果
Table 4 Results for Descriptive Statistics

变量	均值	标准差	下四分位数	中位数	上四分位数	最小值	最大值
<i>FD1</i>	0.208	0.099	0.141	0.196	0.260	0.051	0.595
<i>FD2</i>	0.323	0.170	0.213	0.309	0.396	0.048	0.889
<i>Omn</i>	2.311	2.376	1	2	3	0	11
<i>Omr</i>	0.115	0.118	0.039	0.086	0.160	0	0.556
<i>Lev</i>	0.490	0.193	0.352	0.506	0.640	0.072	0.884
<i>Siz</i>	24.470	1.277	23.550	24.290	25.360	21.880	27.970
<i>Roa</i>	0.053	0.062	0.019	0.042	0.081	-0.178	0.227
<i>Soe</i>	0.522	0.500	0	1	1	0	1
<i>Age</i>	20.200	5.737	16	20	24	8	34
<i>Gin</i>	0.157	0.263	0.019	0.126	0.259	-0.481	1.274
<i>Top3</i>	0.549	0.173	0.432	0.548	0.680	0.175	0.914
<i>Ibr</i>	0.384	0.061	0.333	0.364	0.429	0.333	0.571
<i>Ibs</i>	9.147	2.060	8	9	11	5	15
<i>Dua</i>	0.236	0.425	0	0	0	0	1
<i>Man</i>	0.092	0.211	0	0.001	0.043	0	1.101
<i>Sup</i>	3.897	1.331	3	3	5	3	9
<i>Ins</i>	0.582	0.217	0.445	0.631	0.748	0.065	0.933
<i>Rep</i>	0.421	0.415	0.080	0.280	0.670	0	1.730
<i>Med</i>	0.592	1.616	0.052	0.126	0.393	0.009	12.017
<i>Big</i>	0.061	0.238	0	0	0	0	1
<i>Pun</i>	0.091	0.287	0	0	0	0	1
<i>Gpr</i>	-0.062	3.174	-0.546	-0.102	0.482	-19.330	13.330

注: 样本观测值为1819。

中小学的课程中包括公民、法律、西方政治制度和自然科学启蒙, 这些地区的学生早期较易受到学校带来的西方思想文化的影响。因此, 他们未来选择出国留学的概率更高, 学成回国后更可能回到当地任职。此外, 这些地区受到基督教文化的影响, 也会吸引海外人才。^②这些学校建立于上个世纪初, 远早于 ESG 的兴起。因此, 上述两个变量不会直接影响企业的 ESG 评价分歧。

工具变量法的回归结果见表 7, *Ivn1* 为 *Omn* 与 *Stu* 回归后的估计值, *Ivr1* 为 *Omr* 与 *Stu* 回归后的估计值, *Ivn2* 为 *Omn* 与 *Str* 回归后的估计值, *Ivr2* 为 *Omr* 与 *Str* 回归后的估计值, 用来代替自变量与因变量进行回归, 从而缓解内生性问题。由于工具变量存在部分缺失, 导致参与回归的样本观测值减少。表 7 中

的第 1 阶段回归中, (1) 列 ~ (4) 列 *Stu* 和 *Str* 的回归系数均显著为正, 表明两个工具变量满足相关性假定。*Stu* 和 *Str* 的 F 统计量在 1% 水平上显著, 拒绝了弱工具变量的假设。第 2 阶段回归中, (5) 列 ~ (8) 列 *Ivn1* 和 *Ivr1* 的回归系数均显著为负, (9) 列 ~ (12) 列 *Ivn2* 和 *Ivr2* 的回归系数均显著为负, 且与表 6 中的回归系数比较接近。上述结果表明, 采用工具变量法缓解了内生性问题后, H_1 仍然成立。

4.2.2 倾向得分匹配

为缓解控制变量的差异引起的内生性问题, 本研究采用倾向得分匹配法 (PSM) 进行验证。具体步骤如下: 首先, 以 2017 年至 2021 年中国 A 股上市企业为样本, 建立上市企业聘用海外背景高管的影响因素 Probit 模型, 估计高管海外背景对 ESG 评价分歧的

表5 Pearson 相关系数
Table 5 Pearson Correlation Coefficients

	FD1	FD2	Omn	Omr	Lev	Siz	Roa	Soe	Age	Gin	Top3	Ibr	Ibs	Dua	Man	Sup	Ins	Rep	Med	Big	Pun		
FD2	0.913 ^{***}	1																					
Omn	-0.152 ^{***}	-0.147 ^{***}	1																				
Omr	-0.138 ^{***}	-0.127 ^{***}	0.952 ^{***}	1																			
Lev	0.024	0.018	0.045 [*]	0.013	1																		
Siz	-0.015	-0.044	0.125 ^{***}	0.060 ^{**}	0.636 ^{***}	1																	
Roa	-0.062 ^{**}	-0.035	-0.043 [*]	-0.029	-0.464 ^{***}	-0.223 ^{***}	1																
Soe	-0.003	-0.093 ^{***}	-0.147 ^{***}	-0.197 ^{***}	0.158 ^{***}	0.328 ^{***}	-0.210 ^{***}	1															
Age	0.040	-0.030	-0.004	-0.012	0.084 ^{***}	0.110 ^{***}	-0.049 ^{**}	0.083 ^{***}	1														
Gin	-0.029	-0.004	0.025	0.025	0.042 [*]	0.027	0.286 ^{***}	-0.109 ^{***}	-0.034	1													
Top3	-0.100 ^{***}	-0.121 ^{***}	-0.049 ^{**}	-0.057 ^{**}	0.092 ^{***}	0.317 ^{***}	0.065 ^{***}	0.328 ^{***}	-0.127 ^{***}	-0.035	1												
Ibr	-0.042	-0.049 [*]	-0.029	0.015	0.034	0.061 ^{***}	0.038	0.022	-0.133 ^{***}	0.019	0.088 ^{***}	1											
Ibs	-0.017	-0.041	0.100 ^{***}	-0.047 ^{**}	0.127 ^{***}	0.207 ^{***}	-0.090 ^{***}	0.266 ^{***}	0.092 ^{***}	-0.025	0.066 ^{***}	-0.419 ^{***}	1										
Dua	0.037	0.115 ^{***}	0.104 ^{***}	0.112 ^{***}	-0.045 [*]	-0.110 ^{***}	0.074 [*]	-0.327 ^{***}	-0.013	0.069 ^{***}	-0.143 ^{***}	0.109 ^{***}	-0.156 ^{***}	1									
Man	-0.060 ^{**}	0.009	-0.035	0.009	-0.216 ^{***}	-0.361 ^{***}	0.194 ^{***}	-0.436 ^{***}	-0.158 ^{***}	0.098 ^{***}	-0.126 ^{***}	0.069 ^{***}	-0.225 ^{***}	0.305 ^{***}	1								
Sup	-0.065 ^{**}	-0.097 ^{***}	-0.055 ^{**}	-0.150 ^{***}	0.139 ^{***}	0.255 ^{***}	-0.126 ^{***}	0.371 ^{***}	0.044 [*]	-0.050 ^{**}	0.200 ^{***}	-0.068 ^{***}	0.395 ^{***}	-0.223 ^{***}	-0.250 ^{***}	1							
Ins	-0.073 ^{***}	-0.128 ^{***}	-0.022	-0.045 [*]	0.145 ^{***}	0.388 ^{***}	0.070 ^{***}	0.372 ^{***}	0.045 [*]	-0.005	0.609 ^{***}	0.046 ^{**}	0.158 ^{***}	-0.241 ^{***}	-0.460 ^{***}	0.210 ^{***}	1						
Rep	-0.120 ^{***}	-0.107 ^{***}	0.084 ^{***}	0.074 ^{***}	-0.058 ^{**}	0.094 ^{***}	0.428 ^{***}	-0.224 ^{***}	-0.011	0.187 ^{***}	-0.029	0.073 ^{***}	-0.092 ^{***}	0.089 ^{***}	0.143 ^{***}	-0.118 ^{***}	0.138 ^{***}	1					
Med	0.005	-0.001	0.039 [*]	0.014	0.053 ^{**}	0.233 ^{***}	0.018	0.042 [*]	0.070 ^{***}	0.072 ^{***}	0.062 ^{***}	0.100 ^{***}	-0.006	-0.008	-0.052 ^{**}	0.083 ^{***}	0.062 ^{***}	0.138 ^{***}	1				
Big	-0.127 ^{***}	-0.148 ^{***}	0.238 ^{***}	0.203 ^{***}	0.132 ^{***}	0.289 ^{***}	-0.089 ^{***}	0.063 ^{***}	-0.050 ^{**}	-0.016	0.145 ^{***}	0.133 ^{***}	0.019	0.033	-0.047 ^{**}	0.018	0.126 ^{***}	0.088 ^{***}	0.129 ^{***}	1			
Pun	0.018	0.121 ^{***}	0.034	0.061 ^{***}	0.011	-0.121 ^{***}	-0.094 ^{***}	-0.123 ^{***}	-0.025	-0.023	-0.131 ^{***}	-0.026	-0.065 ^{***}	0.059 ^{**}	0.049 ^{**}	-0.102 ^{***}	-0.175 ^{***}	-0.104 ^{***}	-0.033	-0.048 ^{**}	1		
Gpr	0.044	0.023	0.010	0.007	0.082 ^{***}	0.106 ^{***}	0.245 ^{***}	0.036	0.036	0.151 ^{***}	0.077 ^{***}	-0.010	0.030	-0.051 ^{**}	-0.048 ^{**}	-0.005	0.080 ^{***}	0.067 ^{***}	-0.003	-0.009	-0.003	1	

注: ***为在1%水平上显著, **为在5%水平上显著, *为在10%水平上显著,下同。

表 6 主回归结果
Table 6 Main Regression Results

	FD1		FD2	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Omn</i>	-0.005*** (-3.911)		-0.010*** (-3.765)	
<i>Omr</i>		-0.106*** (-4.057)		-0.186*** (-3.603)
<i>Lev</i>	-0.019 (-0.748)	-0.018 (-0.715)	-0.038 (-0.868)	-0.036 (-0.827)
<i>Siz</i>	-0.001 (-0.268)	-0.002 (-0.329)	0.002 (0.173)	0.001 (0.095)
<i>Roa</i>	-0.034 (-0.434)	-0.033 (-0.426)	0.033 (0.236)	0.034 (0.246)
<i>Soe</i>	-0.008 (-0.803)	-0.008 (-0.798)	-0.028* (-1.652)	-0.028 (-1.622)
<i>Age</i>	0.001 (1.118)	0.001 (1.136)	0.0004 (0.294)	0.0004 (0.314)
<i>Gin</i>	-0.005 (-0.592)	-0.005 (-0.594)	-0.014 (-0.934)	-0.014 (-0.932)
<i>Top3</i>	-0.010 (-0.334)	-0.009 (-0.282)	-0.002 (-0.028)	0.001 (0.015)
<i>Ibr</i>	-0.070 (-1.208)	-0.072 (-1.237)	-0.198* (-1.895)	-0.200* (-1.921)
<i>Ibs</i>	0.003 (0.998)	0.002 (0.675)	0.003 (0.671)	0.001 (0.308)
<i>Dua</i>	0.007 (0.804)	0.006 (0.709)	0.027* (1.920)	0.026* (1.817)
<i>Man</i>	-0.047** (-2.315)	-0.046** (-2.289)	-0.064* (-1.768)	-0.063* (-1.732)
<i>Sup</i>	-0.007** (-2.381)	-0.008** (-2.474)	-0.014*** (-2.605)	-0.014*** (-2.699)
<i>Ins</i>	-0.021 (-0.979)	-0.021 (-0.972)	-0.053 (-1.370)	-0.053 (-1.361)
<i>Rep</i>	-0.013 (-1.178)	-0.013 (-1.175)	-0.027 (-1.555)	-0.027 (-1.543)
<i>Med</i>	0.020* (1.653)	0.019 (1.608)	0.032 (1.503)	0.031 (1.447)
<i>Big</i>	-0.016 (-1.180)	-0.017 (-1.223)	-0.033 (-1.225)	-0.034 (-1.266)
<i>Pun</i>	-0.005 (-0.538)	-0.005 (-0.527)	0.021 (1.259)	0.021 (1.262)
<i>Gpr</i>	-0.003 (-0.295)	-0.003 (-0.289)	-0.002 (-1.196)	-0.002 (-1.185)
<i>Yea</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制
常数项	0.355*** (3.006)	0.371*** (3.128)	0.552** (2.480)	0.585*** (2.612)
样本观测值	1 276	1 276	1 276	1 276
R^2	0.253	0.252	0.251	0.249

注: 括号内数据为 t 值, 下同。

“处理效应”。参考 GIANNETTI et al.^[16] 的研究, 本研究选择的影响因素有企业层面的基本特征因素, 包括负债水平、企业规模、盈利能力、国有控股、企业年龄和企业的成长性, 有企业治理层面的特征因素, 包括前十大股东持股比例、董事会规模和董事会独立性, 还加入行业和年份哑变量。其次, 本研究采用核密度匹配法对样本进行匹配, 并且对所有协变量进行平衡性检验, 以验证匹配后的控制组与对照组是否存在显著差异, 平衡性检验的结果留存备案。最后, 用匹配后的样本重新进行回归。

基于配对后样本再次回归的结果见表 8 的 (1) 列 ~ (4) 列, 由于部分样本没有找到合适的配对样本, 导致参与回归的样本观测值减少。表 8 中, *Omn* 和 *Omr* 的回归系数均在 1% 水平上显著为负, 且系数大小与表 6 中的非常接近, 表明在用倾向得分匹配法缓解了内生性问题后, H_1 仍然成立。

4.2.3 熵平衡法

PSM 方法可能删掉无法匹配的控制组样本, 从而损失部分样本信息, 且 PSM 方法高度依赖第 1 阶段 Probit 模型的设定^[66]。因此, 参考杨国超等^[67] 的研究, 本研究运用熵平衡法缓解 PSM 方法的缺陷。本研究将所有控制变量作为协变量, 并对协变量的三阶矩进行加权调整。匹配后的回归结果见表 8 的 (5) 列 ~ (8) 列, 由于部分样本没有找到合适的配对样本, 导致参与回归的样本观测值减少。表 8 中, *Omn* 和 *Omr* 的回归系数均在 10% 水平上显著为负, 采用熵平衡法解决选择性偏误后, 高管海外背景降低企业 ESG 评价分歧的研究结果依然稳健。

4.2.4 Heckman 两阶段法

本研究的回归模型可能同时存在样本选择偏差和自选择偏差, 因此采用 Heckman 两阶段模型对此类内生性问题进行控制。

(1) 样本选择偏误问题。在初期, 盟浪仅对沪深 300 成分股进行 ESG 评级, 后来加入中证 800 成分股, 最后扩展至全部 A 股。为了缓解这种样本选择偏差, 本研究构建上市企业入选 ESG 评级范围影响因素的 Probit 模型。

参考周微等^[68] 的研究方法, 本研究在原有控制变量的基础上加入排他性的约束变量——是否中证 800 成分股 (*Ces*), 该变量可能影响另一个变量——企业是否成为 ESG 评价的对象 (*Fed*), 但是并不会直接影响企业的 ESG 评价分歧。第 1 阶段的回归结果表明, *Ces* 与 *Fed* 的回归系数显著为正, 满足了相关性假定。

本研究把根据第 1 阶段回归结果计算得到的逆米尔斯比率 (*Imr1*) 代入原模型中重新进行回归, 第 2 阶段的回归结果表明, 加入 *Imr1* 后, 自变量与因变量的回归系数均在 1% 水平上显著为负, 说明本研究在缓解了样本选择偏差问题后, H_1 仍然成立。

(2) 自选择偏差问题。本研究的自选择偏差问题表现为, 聘用海外背景高管的企业具有某些其他特征从而降低了 ESG 评价分歧。参考 GIANNETTI et

表7 内生性检验结果：工具变量法
Table 7 Endogeneity Test Results: Instrumental Variables

	第1阶段				第2阶段 <i>Stu</i>				第2阶段 <i>Str</i>			
	<i>Omn</i>		<i>Omr</i>		<i>FD1</i>		<i>FD2</i>		<i>FD1</i>		<i>FD2</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
<i>Stu</i>	0.049*		0.005***									
	(1.840)		(4.060)									
<i>Ivn1</i>					-0.013*		-0.022**					
					(-1.929)		(-2.099)					
<i>Ivr1</i>						-0.291*		-0.481**				
						(-1.919)		(-2.088)				
<i>Str</i>		0.097***		0.004***								
		(3.870)		(3.680)								
<i>Ivn2</i>									-0.012*		-0.020*	
									(-1.774)		(-1.947)	
<i>Ivr2</i>										-0.253*		-0.435*
										(-1.748)		(-1.909)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-7.260	-0.197	-8.468	-0.238	0.423***	0.452***	0.764***	0.812***	0.317**	0.348**	0.625**	0.677**
	(-1.630)	(-0.890)	(-1.740)	(0.990)	(2.705)	(2.843)	(2.822)	(2.954)	(2.176)	(2.368)	(2.366)	(2.528)
<i>Yea</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	884	847	884	847	884	884	884	884	847	847	847	847
R^2	0.250	0.248	0.234	0.233	0.252	0.240	0.257	0.240	0.275	0.263	0.260	0.242
F 值	22.200***	16.790***	25.082***	19.035***								

表8 内生性检验结果：倾向得分匹配法和熵平衡法
Table 8 Endogeneity Test Results: Propensity Score Matching and Entropy Balance

	倾向得分匹配法				熵平衡法			
	<i>FD1</i>		<i>FD2</i>		<i>FD1</i>		<i>FD2</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Omn</i>	-0.005***		-0.009***		-0.004*		-0.008*	
	(-3.844)		(-3.647)		(0.003)		(0.005)	
<i>Omr</i>		-0.102***		-0.180***		-0.103*		-0.180*
		(-3.897)		(-3.429)		(0.054)		(0.097)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	0.346***	0.362***	0.574**	0.606***	0.391	0.410	0.480	0.511
	(2.918)	(3.043)	(2.544)	(2.676)	(0.650)	(0.649)	(1.200)	(1.202)
<i>Yea</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	1 260	1 260	1 260	1 260	1 229	1 229	1 229	1 229
R^2	0.249	0.247	0.241	0.239	0.766	0.766	0.795	0.795

al.^[6]的研究,本研究选择在原有控制变量的基础上加入排他性约束变量——基督传教士是否创办大学 (*Chr*),构建上市企业是否聘用具有海外背景的高管的 Probit 模型。截止 1920 年,如果基督教传教士在中国某省份创办西式大学,该约束变量取值为 1,否则取值为 0^[69]。一方面,这些地区的企业较早接触西方文化,更可能聘用具有海外背景的高管 (*Omd*);另一方面,这一变量来自上世纪的历史数据,难以对当前企业 ESG 评价分歧产生影响。因此,满足相关性和外生性假定。

第 1 阶段的回归结果表明, *Chr* 与 *Omd* 的回归系数显著为正,满足了相关性假定。本研究把根据第 1 阶段回归结果计算得到的逆米尔斯比率 (*Imr2*) 代入原模型中重新进行回归,第 2 阶段的回归结果表明,在加入 *Imr2* 后,自变量与因变量的回归系数均在 1% 水平上显著为负,说明本研究在缓解了自选择偏差问题后, H_1 仍然成立。

综上,在采用 Heckman 两阶段法缓解了样本选择偏误和自选择偏差问题之后,本研究结果仍然成立。由于 Probit 回归可能自动删除某些不符合条件的样本,使第 2 阶段的回归样本观测值略低于主回归。

4.3 稳健性检验

4.3.1 更换变量的测量方式

为了进一步保证测量 ESG 评价分歧的稳健性,本研究加入另外 3 个机构的 ESG 评级结果,计算包

含华证、商道融绿、盟浪、明晟 (MSCI)、路孚特 (Refinitiv) 和富时罗素 (FTSE Russell) 在内的 6 家评级机构的评分标准差 (*Fdr*)。此外,参考代昀昊等^[4]的做法,考虑到上市企业的高管团队成员和董事对企业 ESG 具有决策权,本研究将监事会成员从高管成员中剔除,再计算海外背景高管的数量 (*Omnr*) 和海外背景高管的占比 (*Omrr*)。上述回归结果见表 9,由于更换的因变量存在缺失,导致参与回归的样本观测值减少。表 9 的 (1) 列 ~ (4) 列为更换因变量后的回归结果, (5) 列 ~ (8) 列为更换自变量后的回归结果,高管海外背景与 ESG 评价分歧之间的回归系数均显著负相关,仍然支持 H_1 。

4.3.2 排除其他因素的影响

首先,文化认知模式等因素也会对评级机构的评价产生影响^[34]。社会信任代表一个地区传统的信仰和价值观^[70],在社会信任较低的地区,外部利益相关者与企业内部人员之间缺乏必要的信任和理解,致使评级机构会更谨慎地对待企业披露的 ESG 信息,从而影响企业 ESG 评价分歧。因此,本研究控制社会信任程度 (*Tru*),采用《中国城市商业信用环境指数蓝皮书》中地级市信任环境指数测量社会信任程度。

其次,考虑到区域宏观经济发展水平、环保水平和制度环境对企业 ESG 实践的影响^[71],而 ESG 披露质量会影响 ESG 评价分歧,本研究控制了人均国内生产总值 (*Gdp*)、环境规制 (*ER*) 和市场化程度 (*Mar*)。

表 9 稳健性检验结果: 更换变量的测量方式

Table 9 Robust Test Results: Change the Measurements of Variables

	更换因变量				更换自变量			
	<i>Fdr</i>		<i>Fdr2</i>		<i>FD1</i>		<i>FD2</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Omn</i>	-0.009*** (-3.174)		-0.026*** (-2.957)					
<i>Omr</i>		-0.186*** (-3.319)		-0.551*** (-3.017)				
<i>Omnr</i>					-0.004* (-1.862)		-0.009** (-2.395)	
<i>Omrr</i>						-0.082** (-2.396)		-0.167*** (-2.820)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	1.434*** (6.170)	1.470*** (6.364)	3.239*** (4.707)	3.347*** (4.900)	0.368*** (3.101)	0.373*** (3.121)	0.567** (2.532)	0.580*** (2.576)
<i>Yea</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	431	431	431	431	1 276	1 276	1 276	1 276
R^2	0.260	0.258	0.245	0.242	0.249	0.250	0.249	0.249

表 10 稳健性检验结果：加入其他控制变量
Table 10 Robust Test Results: Adding Other Control Variables

	FD1		FD2		FD1		FD2	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Omn</i>	-0.003** (-2.050)		-0.006** (-2.081)		-0.005*** (-2.760)		-0.007** (-2.263)	
<i>Omr</i>		-0.066** (-2.386)		-0.112** (-1.986)		-0.093** (-2.311)		-0.144** (-1.974)
<i>Tru</i>	-0.00006 (-0.066)	-0.00008 (-0.098)	-0.001 (-0.446)	-0.001 (-0.482)				
<i>Gdp</i>	0.001 (0.981)	0.001 (0.967)	0.002 (1.005)	0.002 (0.991)				
<i>ER</i>	5.096** (1.975)	5.099** (1.972)	9.510** (2.142)	9.534** (2.142)				
<i>Mar</i>	-0.007* (-1.693)	-0.007* (-1.690)	-0.010 (-1.523)	-0.010 (-1.545)				
<i>Mge</i>	0.004** (2.264)	0.004** (2.195)	0.009*** (2.859)	0.009*** (2.797)				
<i>Mag</i>	-0.0001*** (-2.772)	-0.0001*** (-2.781)	-0.0002*** (-3.060)	-0.0002*** (-3.085)				
<i>Mst</i>	-0.014 (-0.520)	-0.010 (-0.375)	-0.061 (-1.289)	-0.056 (-1.179)				
<i>Gwl</i>					0.007 (1.474)	0.007 (1.480)	0.019** (2.061)	0.019** (2.059)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	0.445*** (3.264)	0.451*** (3.307)	0.750*** (2.948)	0.771*** (3.030)	0.422*** (2.770)	0.434*** (2.829)	0.393 (1.386)	0.408 (1.437)
<i>Yea</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	1 171	1 171	1 171	1 171	654	654	654	654
R^2	0.278	0.279	0.267	0.266	0.249	0.247	0.239	0.237

采用地级市国内生产总值除以常住人口数测量人均国内生产总值,采用地级市政府市场报告与环境相关的词汇数占全文总词汇数的比重测量环境规制,采用樊纲等^[72]编制的省级层面的市场化指数测量市场化程度。

最后,考虑到管理者对企业 ESG 决策的影响^[71],而高管注意力配置和 ESG 披露质量会影响 ESG 评价分歧,本研究控制了一组高管团队特征^[30],分别为性别、年龄和教育背景。对于高管团队性别 (*Mge*) 的测量,男性取值为 1,女性取值为 0;对于高管团队年龄 (*Mag*) 的测量,采用高管团队平均年龄;对于高管团队教育背景 (*Mst*) 的测量,采用学术背景高管的占比。

在控制了地区层面的影响因素和高管的个人特征后,稳健性检验结果见表 10 的 (1)~(4) 列,由于新加入的部分控制变量存在缺失,导致参与回归的样本观测值减少。表 10 中,高管海外背景与 ESG 评价分歧的回归系数均显著为负, H_1 仍然成立。

4.3.3 进一步控制“漂绿”的影响

为了进一步控制“漂绿”的影响,本研究将“漂绿”程度加入到原模型中进行验证。参考黄溶冰^[64]的研究方法,采用选择性披露程度和表述性操控程度测量企业的“漂绿”程度。计算公式为

$$Gwl = \sqrt{Gwls \cdot Gwle} \quad (5)$$

$$Gwls = 100 \times (1 - \frac{\text{已披露事项数}}{\text{应披露事项数}}) \quad (6)$$

$$Gwle = 100 \times (\frac{\text{象征性披露事项数}}{\text{已披露事项数}}) \quad (7)$$

其中, Gwl 为“漂绿”程度, $Gwls$ 为选择性披露程度, $Gwle$ 为表述性操控程度。本研究将上市企业应当披露的环境事项划分为治理与结构、流程与控制、输入与输出、守法与合规 4 个方面, 共 20 个题项。采用内容分析法, 首先, 对每个题项依次赋分, 有披露取值为 1, 否则取值为 0, 得到已披露事项数; 其次, 对已披露事项中的象征性披露进行赋分, 是象征性披露取值为 1, 否则取值为 0, 得到象征性披露事项数。为确保评分的客观性, 每一个样本均由两人分别评分, 试评阶段的相似度超过 90% 才进行正式评分, 若有差异则提交第 3 个人评判。

由于上市企业信息披露不完全, 因此回归中仅有半数样本观测值。回归结果见表 10 的 (5) 列 ~ (8) 列, 在进一步控制了“漂绿”的影响后, 高管海外背景与 ESG 评价分歧的回归系数均显著为负, 说明 H_1 仍然成立。

4.3.4 滞后两期

考虑到具有海外背景的高管发挥作用可能存在滞后效应, 本研究将自变量和控制变量均滞后两期,

确保研究结果的稳健性。回归结果表明, 在滞后两期之后, 具有海外背景的高管降低企业 ESG 评价分歧的结论仍然成立。

4.3.5 多期双重差分法

为了考察企业在拥有海外背景高管后其 ESG 评价分歧是否会显著降低, 本研究采用多期双重差分回归模型重新进行回归。回归结果表明, 在拥有具有海外背景的高管后, 企业 ESG 评级分歧显著降低, 进一步支持 H_1 。

4.3.6 控制企业固定效应

为控制不随时间变化的企业层面因素对回归结果的影响, 本研究控制了企业固定效应。回归结果表明, 高管海外背景与 ESG 评价分歧的回归系数均显著为负,

5 机制检验

5.1 高管海外背景通过提升 ESG 披露质量降低评价分歧

本研究认为具有海外背景的高管在西方企业以及不同文化的影响下, 更注重企业的 ESG 表现, 他们通过提升企业的 ESG 披露质量, 降低企业的 ESG 评价分歧。本研究将 ESG 披露质量作为中介变量, 用彭博的 ESG 评分表征 ESG 披露质量, 采用三步法进行中介效应检验, 回归结果见表 11 的 (1) 列 ~ (6) 列,

表 11 机制检验结果
Table 11 Mechanism Test Results

	ESG披露质量						高管注意力配置					
	<i>Diq</i>		<i>FD1</i>		<i>FD2</i>		<i>Att</i>		<i>FD1</i>		<i>FD2</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
<i>Omn</i>	0.331*** (2.743)		-0.003** (-2.455)		-0.005** (-2.174)		0.019** (2.089)		-0.005*** (-3.439)		-0.009*** (-3.351)	
<i>Omr</i>		5.523** (2.543)		-0.069*** (-2.830)		-0.109** (-2.339)		0.318* (1.701)		-0.095*** (-3.594)		-0.168*** (-3.229)
<i>Diq</i>			-0.004*** (-9.018)	-0.004*** (-9.134)	-0.008*** (-11.120)	-0.008*** (-11.234)						
<i>Att</i>									-0.010** (-2.181)	-0.010** (-2.193)	-0.019** (-2.211)	-0.019** (-2.232)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-62.305*** (-6.589)	-63.866*** (-6.729)	0.423*** (2.705)	0.452*** (2.843)	0.764*** (2.822)	0.812*** (2.954)	0.985 (1.529)	0.895 (1.400)	0.317** (2.176)	0.348** (2.368)	0.625** (2.366)	0.677** (2.528)
<i>Yea</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	1 640	1 640	1 273	1 273	1 273	1 273	1 600	1 600	1 246	1 246	1 246	1 246
R^2	0.487	0.480	0.323	0.324	0.358	0.359	0.320	0.318	0.251	0.251	0.248	0.245

第2阶段回归的中介变量和自变量均为当期,导致参与回归的样本观测值均高于主回归的样本观测值;由于中介变量的数据存在部分缺失,导致参与第3阶段回归的样本观测值略低于主回归的样本观测值。表11的(1)列中,具有海外背景的高管数量与ESG披露质量的回归系数为0.331,在1%水平上显著;(2)列中,具有海外背景的高管占比与ESG披露质量的回归系数为5.523,在5%水平上显著。表明高管海外背景显著提升了企业ESG披露质量。将自变量、中介变量和因变量同时纳入模型后,(3)列中,具有海外背景的高管数量与FD1的回归系数为-0.003,在5%水平上显著,与表6的(1)列的-0.005相比,其数值的绝对值变小;(4)列中,具有海外背景的高管占比与FD1的回归系数为-0.069,在1%水平上显著,与表6的(2)列的-0.106相比,其数值的绝对值变小;(5)列中,具有海外背景的高管数量与FD2的回归系数为-0.005,在5%水平上显著,与表6的(3)列的-0.010相比,其数值的绝对值变小;(6)列中,具有海外背景的高管占比与FD2的回归系数为-0.109,在5%水平上显著,与表6的(4)列的-0.186相比,其数值的绝对值变小。上述结果表明,ESG披露质量发挥了部分中介作用, H_2 得到验证。

5.2 高管海外背景通过传递积极信号降低 ESG 评价分歧

本研究认为在西方企业以及不同文化的影响下,具有海外背景的高管将更多的注意力配置在ESG方面,通过向评级机构传递积极信号,降低企业的ESG评价分歧。本研究将高管ESG注意力配置作为中介变量,采用三步法进行中介效应检验,回归结果见表11的(7)列~(12)列。(7)列中,具有海外背景的高管数量与高管ESG注意力配置的回归系数为0.019,在5%水平上显著;(8)列中,具有海外背景的高管占比与高管ESG注意力配置的回归系数为0.318,在10%水平上显著。表明高管海外背景在ESG方面配置了更多注意力,向评级机构传递了更积极的信号。将自变量、中介变量和因变量同时纳入模型后,(9)列~(12)列中,具有海外背景的高管数量和高管占比与FD1和FD2的回归系数均显著为负,与表6对应的回归系数相比,其数值的绝对值均变小。上述结果表明,高管ESG注意力配置发挥了部分中介作用, H_3 得到验证。

6 异质性分析

6.1 分析师研报关注度

根据前文分析,当企业的分析师研报关注度较低时,高管背景特征更能降低企业ESG评价分歧。本研究引入分析师研报关注度作为调节变量,采用交互项的方式进行异质性检验。为了缓解多重共线性问题,本研究将分析师研报关注度和自变量均进行中心化处理,然后再构建交互项放入回归模型。回归结果见表12的(1)列~(4)列,交互项的回归系数均显著为正。交互项的回归系数与自变量的回归系

数符号相反,说明当企业的分析师研报关注度较低时,高管背景特征更能降低企业ESG评价分歧。

6.2 审计意见

根据前文分析,当企业被出具非标准无保留审计意见时,高管背景特征更能降低企业ESG评价分歧。本研究引入审计意见作为调节变量,采用交互项的方式进行异质性检验。回归结果见表12的(5)列~(8)列,交互项的回归系数均显著为正。交互项的回归系数与自变量的回归系数符号相反,说明当企业被出具非标准无保留审计意见时,高管海外背景更能降低企业的ESG评价分歧。

6.3 企业是否通过 ISO 认证

根据前文分析,当企业没有通过ISO140001认证时,高管背景特征更能降低企业ESG评价分歧。本研究引入企业是否通过ISO认证作为调节变量,并采用交互项的方式进行异质性检验。回归结果见表12的(9)列~(12)列,交互项的回归系数均显著为正。交互项的回归系数与自变量的回归系数符号相反,说明当企业没有通过ISO140001认证时,高管背景特征更能降低企业ESG评价分歧。

7 结论

7.1 研究结果

本研究以2017年至2021年沪深A股非金融类上市企业为样本,探究高管海外背景对企业ESG评价分歧的影响及其背后的逻辑机制。研究结果表明,①高管海外背景能有效降低企业的ESG评价分歧,即海外背景高管的人数和占比越高,企业的ESG评价分歧越低。②采用工具变量法、Heckman两阶段法、倾向得分匹配法和熵平衡法缓解内生性问题,并采用更换模型和变量测量方式、排除地区经济发展差异、加入高管其他特质的方式进行稳健性检验,表明高管海外背景降低ESG评价分歧的研究结果仍然成立。③机制检验表明,高管海外背景通过提升企业ESG信息披露质量、向评级机构传递积极信号,降低了ESG评价分歧。④异质性分析发现,在分析师研报关注度更低、企业被出具非标准审计意见、企业未通过ISO认证的情况下,高管海外背景对ESG评价分歧的影响更明显。

7.2 研究贡献

(1)本研究丰富了高管海外背景的经济后果研究。虽然已有研究从企业经营活动的多个角度对高管海外背景的影响效应进行探索,但是很少有学者关注企业内部高管人员对企业外部的评级机构的影响。通过研究高管的海外背景特征对企业ESG评价分歧的影响,丰富了高阶理论的应用场景。

(2)本研究拓展了ESG评价分歧的影响因素研究。已有研究大多从评级机构的文化、背景和评级标准对ESG评价分歧的成因进行分析,还有学者发现评级机构数量和自愿披露的信息对ESG评价分歧的影响。但是,鲜有学者聚焦于企业内部因素,探讨高管海外背景对ESG评价分歧的影响。本研究立足于高

表 12 异质性分析结果
Table 12 Heterogeneity Analysis Results

	分析师研报关注度				审计意见				企业是否通过 ISO 认证			
	FD1		FD2		FD1		FD2		FD1		FD2	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
<i>Omn</i>	-0.006*** (-4.630)		-0.011*** (-4.378)		-0.046*** (-2.785)		-0.068*** (-3.095)		-0.007*** (-4.300)		-0.012*** (-3.932)	
<i>Omr</i>		-0.121*** (-4.583)		-0.214*** (-4.194)		-1.150*** (-3.584)		-1.680*** (-3.715)		-0.131*** (-4.268)		-0.223*** (-3.653)
<i>Rep</i>	-0.016 (-1.556)	-0.015 (-1.425)	-0.032* (-1.937)	-0.031* (-1.823)								
<i>Omn · Rep</i>	0.008** (2.168)		0.013** (2.398)									
<i>Omr · Rep</i>		0.136** (2.165)		0.252** (2.362)								
<i>Opi</i>					-0.257*** (-2.919)	-0.280*** (-3.271)	-0.394*** (-3.199)	-0.427*** (-3.497)				
<i>Omn · Opi</i>					0.041** (2.468)		0.059*** (2.647)					
<i>Omr · Opi</i>					1.053*** (3.258)		1.505*** (3.299)					
<i>Iso</i>									-0.019** (-2.238)	-0.018** (-2.210)	-0.044*** (-2.977)	-0.042*** (-2.882)
<i>Omn · Iso</i>									0.005** (2.054)		0.007* (1.797)	
<i>Omr · Iso</i>										0.087** (2.146)		0.126* (1.650)
控制变量	控制											
常数项	0.333*** (2.820)	0.349*** (2.937)	0.512** (2.289)	0.545** (2.420)	0.582*** (4.066)	0.620*** (4.38)	0.900*** (3.624)	0.793*** (3.422)	0.357*** (2.998)	0.376*** (3.154)	0.570*** (2.592)	0.606*** (2.749)
<i>Yea</i>	控制											
<i>Ind</i>	控制											
样本观测值	1 276	1 276	1 276	1 276	1 276	1 276	1 276	1 276	1 276	1 276	1 276	1 276
R^2	0.260	0.256	0.258	0.254	0.288	0.289	0.280	0.279	0.258	0.256	0.264	0.261
χ^2	2.400***	2.390***	2.450***	2.460***	9.390***	9.320***	6.820***	6.750***	1.430***	1.400***	1.580***	1.550***

管海外背景这一视角, 探寻降低 ESG 评价分歧的有效方式, 以提升 ESG 评级的有用性。此外, 本研究还明晰了高管海外背景降低企业 ESG 评价分歧的作用机制。

7.3 政策启示

对于上市企业而言, 要积极响应二十大报告中

“加强人才国际交流, 用好用活各类人才”的精神, 重视具有海外背景高管的培养。一方面, 企业要积极引入海外人才并“知人善任”, 充分发挥具有海外背景高管在 ESG 信息披露决策方面的积极作用, 将其积累的知识经验与本地企业文化有效融合; 另一方面, 企业也要努力培育 ESG 方面的人才, 鼓励高管

去 ESG 发展更完善的国家学习先进的 ESG 管理经验, 提高企业 ESG 信息披露质量。此外, 提升 ESG 披露质量对于降低企业 ESG 评价分歧具有重要作用, 上市企业应该积极提升 ESG 披露质量, 以缓解 ESG 评价分歧。

对评级机构而言, 具有海外背景的高管披露的 ESG 信息是值得信赖的。除了依靠企业主动披露的内部信息, 在进行 ESG 评价时, 还可以通过政府公告、媒体评价等渠道搜集信息, 同时要注重对信息质量进行考察。在信息透明度较低或者社会信任程度较低时, 评级机构获得的相关信息有限或者信息质量不高, 此时企业内部其他信息则具有更大的参考价值, 可以辅助评级机构进行判断和决策。评级机构要重视企业披露信息的质量, 努力提高 ESG 评级的有用性。

7.4 研究局限

①本研究探讨中国三大主流 ESG 评级机构的评价分歧, 并没有关注中国 ESG 评级与国外 ESG 评级之间的分歧。由于 ESG 评级涉及认知模式和价值判断, 评级机构的社会脉络、文化背景也是产生分歧的原因, 而中国机构与国外机构在文化、价值观等方面存在较大差异。虽然本研究在稳健性检验中加入了少数国外机构, 但是没有对如何降低中国与国外的 ESG 评价分歧进行详细的探讨。关注如何缓解中国企业 ESG 评价分歧之后, 如何让中国企业 ESG 表现受到国外机构的认可并使中国评级与国外评级接轨, 也是值得探讨的问题。②本研究主要关注高管的海外背景, 但是没有对海外背景进行详细的分析和讨论, 没有对来自不同国家的高管以及海外背景的不同时间进行分析。同时, 学术背景和财务背景等高管背景的其他特征也可能会通过影响高管的决策, 进而影响评级机构对企业的 ESG 评价分歧。③由于受到数据的限制, 本研究没有对评级机构与上市企业之间的咨询关系进行讨论和分析。此外, 具有海外背景的高管在企业拥有的权力大小也会影响企业的 ESG 披露和决策等相关事项, 针对具有不同国家的海外背景或者管理者的权力大小可以进行进一步研究。

参考文献:

- [1] MAYER M C J, STADLER C, HAUTZ J. The relationship between product and international diversification: the role of experience. *Strategic Management Journal*, 2015, 36(10): 1458–1468.
- [2] YUAN R L, WEN W. Managerial foreign experience and corporate innovation. *Journal of Corporate Finance*, 2018, 48: 752–770.
- [3] 谢获宝, 丁龙飞, 廖珂. 海外背景董事与债务融资成本: 基于董事会咨询和监督职能的中介效应. *管理评论*, 2019, 31(11): 202–211.
- XIE Huobao, DING Longfei, LIAO Ke. Overseas background directors and debt costs: evidence from the mediating effect of the advisory and supervisory functions. *Management Review*, 2019, 31(11): 202–211.
- [4] 代昉昊, 孔东民. 高管海外经历是否能提升企业投资效率. *世界经济*, 2017, 40(1): 168–192.
- DAI Yunhao, KONG Dongmin. Can executives with overseas experience improve corporate investment efficiency?. *The Journal of World Economy*, 2017, 40(1): 168–192.
- [5] LE S, KROLL M. CEO international experience: effects on strategic change and firm performance. *Journal of International Business Studies*, 2017, 48(5): 573–595.
- [6] 谭劲松, 黄仁玉, 张京心. ESG 表现与企业风险: 基于资源获取视角的解释. *管理科学*, 2022, 35(5): 3–18.
- TAN Jinsong, HUANG Renyu, ZHANG Jingxin. ESG performance and corporate risk: an explanation from a resource acquisition perspective. *Journal of Management Science*, 2022, 35(5): 3–18.
- [7] ZHANG J, KONG D M, WU J. Doing good business by hiring directors with foreign experience. *Journal of Business Ethics*, 2018, 153(3): 859–876.
- [8] 李心斐, 程宝栋, 许恒, 等. 高管“海归”背景有助于企业社会责任履行吗? 基于 A 股上市公司的经验数据. *经济管理*, 2020, 42(11): 56–72.
- LI Xinfei, CHENG Baodong, XU Heng, et al. An analysis of the influence of “returned” executives on social responsibility performance in enterprises: empirical data based on A-share listed companies. *Business and Management Journal*, 2020, 42(11): 56–72.
- [9] ZHANG Z X, XU B, LI P. What affects the quality of sustainability report texts? Evidence from China. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2023, 30(3): 1440–1456.
- [10] SERAFEIM G, YOON A. Stock price reactions to ESG news: the role of ESG ratings and disagreement. *Review of Accounting Studies*, 2023, 28(3): 1500–1530.
- [11] CHRISTENSEN D M, SERAFEIM G, SIKOCHI A. Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*, 2022, 97(1): 147–175.
- [12] HAMBRICK D C, MASON P A. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review*, 1984, 9(2): 193–206.
- [13] 罗蓉曦, 陈超. 高管职业背景会影响企业研发披露吗?. *科研管理*, 2019, 40(12): 272–281.
- LUO Rongxi, CHEN Chao. Do executive professional backgrounds affect corporate R&D disclosure?. *Science Research Management*, 2019, 40(12): 272–281.
- [14] 宋建波, 文雯, 王德宏. 海归高管能促进企业风险承担吗: 来自中国 A 股上市公司的经验证据. *财贸经济*, 2017, 38(12): 111–126.
- SONG Jianbo, WEN Wen, WANG Dehong. Can returnee managers promote corporate risk-taking: evidence from Chinese a share companies. *Finance & Trade Economics*, 2017, 38(12): 111–126.
- [15] 张丽, 管焜莹. 高管团队海外背景、金融错配与企业全要素生产率. *哈尔滨商业大学学报(社会科学版)*, 2022(4): 105–118.
- ZHANG Li, GUAN Yexuan. Overseas background of senior management team, financial mismatch and total factor productivity of enterprises. *Journal of Harbin University of Commerce (Social Science Edition)*, 2022(4): 105–118.
- [16] GIANNETTI M, LIAO G M, YU X Y. The brain gain of corporate boards: evidence from China. *The Journal of Finance*, 2015, 70(4): 1629–1682.
- [17] 刘海云, 王利霞. 海归高管促进进出口产品质量提升了吗. *国*

- 际经贸探索, 2022, 38(8): 36-49.
- LIU Haiyun, WANG Lixia. Do returnee executives promote the improvement of export products quality. *International Economics and Trade Research*, 2022, 38(8): 36-49.
- [18] 黄伟丽, 马广奇. 海外背景高管与企业创新: 基于企业创新能力动态发展的视角. *哈尔滨商业大学学报(社会科学版)*, 2019(1): 25-34.
- HUANG Weili, MA Guangqi. Overseas background executives and enterprise innovation: based on the dynamic development of enterprise innovation ability. *Journal of Harbin University of Commerce (Social Science Edition)*, 2019(1): 25-34.
- [19] LIN D M, LU J Y, LIU X H, et al. Returnee CEO and innovation in Chinese high-tech SMEs. *International Journal of Technology Management*, 2014, 65(1/4): 151-171.
- [20] QUAN X F, KE Y, QIAN Y T, et al. CEO foreign experience and green innovation: evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 2023, 182(2): 535-557.
- [21] 李强, 蒋洮. 高管团队国际化能抑制企业“漂绿”行为吗: 兼论信任文化的影响. *中国地质大学学报(社会科学版)*, 2023, 23(4): 37-55.
- LI Qiang, JIANG Tao. Can internationalization of top management teams curb corporate greenwashing? Also on the impact of trust culture. *Journal of China University of Geosciences (Social Sciences Edition)*, 2023, 23(4): 37-55.
- [22] 张林刚, 施小维, 熊焰. 海外背景董事对企业社会责任缺失行为的改善作用. *哈尔滨商业大学学报(社会科学版)*, 2020(1): 34-49.
- ZHANG Lingang, SHI Xiaowei, XIONG Yan. The role of overseas directors in improving corporate social irresponsibility. *Journal of Harbin University of Commerce (Social Science Edition)*, 2020(1): 34-49.
- [23] HAN Q, JENNINGS J E, LIU R J, et al. Going home and helping out? Returnees as propagators of CSR in an emerging economy. *Journal of International Business Studies*, 2019, 50(6): 857-872.
- [24] LUO J, CHEN J, CHEN D J. Coming back and giving back: transposition, institutional actors, and the paradox of peripheral influence. *Administrative Science Quarterly*, 2021, 66(1): 133-176.
- [25] 赖妍, 刘小丽. 高管海外背景、注意力配置与企业社会责任信息披露. *金融与经济*, 2022(2): 86-96.
- LAI Yan, LIU Xiaoli. Overseas background, attention allocation and corporate social responsibility information disclosure of senior executives. *Finance and Economy*, 2022(2): 86-96.
- [26] 蒋尧明, 赖妍. 高管海外背景对企业社会责任信息披露的影响: 基于任职地区规制压力的调节作用. *山西财经大学学报*, 2019, 41(1): 70-86.
- JIANG Yaoming, LAI Yan. Research on the impact of senior executives' overseas background on corporate social responsibility information disclosure: based on the moderating effect of regulating pressure in their office areas. *Journal of Shanxi University of Finance and Economics*, 2019, 41(1): 70-86.
- [27] 张宇扬, 许海晏, 刘长翠, 等. 高管海外经历、审计质量与上市公司关联交易. *审计研究*, 2020(5): 96-104.
- ZHANG Yuyang, XU Haiyan, LIU Changcui, et al. Senior executives' overseas experience, audit quality and related party transactions of listed firms. *Auditing Research*, 2020(5): 96-104.
- [28] LIAO G M, MA M, YU X Y. Transporting transparency: director foreign experience and corporate information environment. *Journal of International Business Studies*, 2022, 53(7): 1343-1369.
- [29] 贺亚楠, 张信东. 海归高管、政治关系与盈余管理. *财经理论与实践*, 2018, 39(1): 76-83.
- HE Ya'nan, ZHANG Xindong. Overseas educated managers, political connections and earnings management. *The Theory and Practice of Finance and Economics*, 2018, 39(1): 76-83.
- [30] 柳光强, 孔高文. 高管海外经历是否提升了薪酬差距. *管理世界*, 2018, 34(8): 130-142.
- LIU Guangqiang, KONG Gaowen. Can oversea experience improve pay GAP?. *Journal of Management World*, 2018, 34(8): 130-142.
- [31] 朱杰. 跨国公司高管攫取了更多的私有收益吗: 基于高管超额职务消费的视角. *当代财经*, 2022(12): 124-136.
- ZHU Jie. Do executives of multinational corporations grab more private profits: from the perspective of executives' excess position-related consumption. *Contemporary Finance & Economics*, 2022(12): 124-136.
- [32] 谢红军, 吕雪. 负责任的国际投资: ESG 与中国 OFDI. *经济研究*, 2022, 57(3): 83-99.
- XIE Hongjun, LYU Xue. Responsible multinational investment: ESG and Chinese OFDI. *Economic Research Journal*, 2022, 57(3): 83-99.
- [33] 雷雷, 张大永, 姬强. 共同机构持股与企业 ESG 表现. *经济研究*, 2023, 58(4): 133-151.
- LEI Lei, ZHANG Dayong, JI Qiang. Common institutional ownership and corporate ESG performance. *Economic Research Journal*, 2023, 58(4): 133-151.
- [34] 李小荣, 徐腾冲. 环境-社会责任-公司治理研究进展. *经济动态*, 2022(8): 133-146.
- LI Xiaorong, XU Tengchong. Research progress on environmental-social responsibility-corporate governance. *Economic Perspectives*, 2022(8): 133-146.
- [35] AVRAMOV D, CHENG S, LIOUI A, et al. Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 2022, 145(2): 642-664.
- [36] BILLIO M, COSTOLA M, HRISTOVA I, et al. Inside the ESG ratings: (dis) agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2021, 28(5): 1426-1445.
- [37] BERG F, KÖLBEL J F, RIGOBON R. Aggregate confusion: the divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 2022, 26(6): 1315-1344.
- [38] 马文杰, 余伯健. 企业所有权属性与中外 ESG 评级分歧. *财经研究*, 2023, 49(6): 124-136.
- MA Wenjie, YU Bojian. Enterprise ownership attributes and disagreements between Chinese and foreign ESG ratings. *Journal of Finance and Economics*, 2023, 49(6): 124-136.
- [39] LIU M. Quantitative ESG disclosure and divergence of ESG ratings. *Frontiers in Psychology*, 2022, 13: 936798-1-936798-19.
- [40] KIMBROUGH M D, WANG X, WEI S J, et al. Does voluntary ESG reporting resolve disagreement among ESG rating agencies?. *European Accounting Review*, 2022, 33(1): 1-33.
- [41] 唐松莲, 顾倩, 夏飞. 公司海外背景高管聘任的地区同群效应. *上海财经大学学报*, 2020, 22(2): 96-110.
- TANG Songlian, GU Qian, XIA Fei. Regional peer effect of employing overseas background executives. *Journal of Shanghai*

- University of Finance and Economics*, 2020, 22(2): 96–110.
- [42] 文雯, 宋建波. 高管海外背景与企业社会责任. *管理科学*, 2017, 30(2): 119–131.
WEN Wen, SONG Jianbo. Executives' foreign experience and corporate social responsibility. *Journal of Management Science*, 2017, 30(2): 119–131.
- [43] 李晓蹊, 胡杨麟, 史伟. 我国 ESG 报告顶层制度设计初探. *证券市场导报*, 2022(4): 35–44.
LI Xiaoxi, HU Yanglin, SHI Wei. Preliminary study on top-level system design of ESG report in China. *Securities Market Herald*, 2022(4): 35–44.
- [44] 吴雄剑, 唐逸舟, 孙立行, 等. ESG 信息披露对中美美元债发行定价的影响. *证券市场导报*, 2022(9): 49–58.
WU Xiongjian, TANG Yizhou, SUN Lixing, et al. ESG information disclosure and pricing of Chinese dollar bonds. *Securities Market Herald*, 2022(9): 49–58.
- [45] 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. *南开管理评论 (网络首发)*, 2023: 1–24.
LIU Bai, LU Jiarui, JU Tao. Formalism or substantialism: research on green innovation under soft market supervision of ESG rating. *Nankai Business Review (Online)*, 2023: 1–24.
- [46] MARQUIS C, TILCSIK A. Imprinting: toward a multilevel theory. *Academy of Management Annals*, 2013, 7(1): 195–245.
- [47] 杜勇, 张欢, 陈建英. CEO 海外经历与企业盈余管理. *会计研究*, 2018(2): 27–33.
DU Yong, ZHANG Huan, CHEN Jianying. CEO's overseas experience and earnings management. *Accounting Research*, 2018(2): 27–33.
- [48] CONYON M J, HASS L H, VERGAUWE S, et al. Foreign experience and CEO compensation. *Journal of Corporate Finance*, 2019, 57: 102–121.
- [49] 齐丽云, 王佳威, 刘畅, 等. 高管团队异质性对企业绿色创新绩效影响研究. *科研管理*, 2023, 44(4): 175–184.
QI Liyun, WANG Jiawei, LIU Yang, et al. Research on the impact of executive team heterogeneity on green innovation performance of Enterprises. *Science Research Management*, 2023, 44(4): 175–184.
- [50] BALLOU B, CHEN P C, GRENIER J H, et al. Corporate social responsibility assurance and reporting quality: evidence from restatements. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2018, 37(2): 167–188.
- [51] DIEBECKER J C, ROSE C, SOMMER F. Spoiled for choice: does the selection of sustainability datasets matter?. *SSRN*, 2019, doi:10.2139/ssrn.3359508.
- [52] 李梦雅, 严太华. 风险投资、技术创新与企业绩效: 影响机制及其实证检验. *科研管理*, 2020, 41(7): 70–78.
LI Mengya, YAN Taihua. Venture capital, technology innovation and enterprise performance: impact mechanism and empirical test. *Science Research Management*, 2020, 41(7): 70–78.
- [53] 李志斌, 邵雨萌, 李宗泽, 等. ESG 信息披露、媒体监督与企业融资约束. *科学决策*, 2022(7): 1–26.
LI Zhibin, SHAO Yumeng, LI Zongze, et al. ESG information disclosure, media supervision and corporate financing constraints. *Scientific Decision-Making*, 2022(7): 1–26.
- [54] 何平林, 孙雨龙, 宁静, 等. 高管特质、法治环境与信息披露质量. *中国软科学*, 2019(10): 112–128.
HE Pinglin, SUN Yulong, NING Jing, et al. Quality of senior managers, legal environment and quality of information disclosure. *China Soft Science*, 2019(10): 112–128.
- [55] 胡海峰, 王灿灿. 资本市场透明度研究新进展. *经济学动态*, 2022(6): 131–149.
HU Haifeng, WANG Cancan. New research progress on the transparency of capital market. *Economic Perspectives*, 2022(6): 131–149.
- [56] 吴建祖, 华欣意. 高管团队注意力与企业绿色创新战略: 来自中国制造业上市公司的经验证据. *科学学与科学技术管理*, 2021, 42(9): 122–142.
WU Jianzu, HUA Xinyi. Top management team attention and firm green innovation strategy: empirical evidence from listed Chinese manufacturing companies. *Science of Science and Management of S.&T.*, 2021, 42(9): 122–142.
- [57] HUANG A H, LEHAVY R, ZANG A Y, et al. Analyst information discovery and interpretation roles: a topic modeling approach. *Management Science*, 2018, 64(6): 2833–2855.
- [58] 周阔, 王瑞新, 陶云清, 等. 企业绿色化转型与股价崩盘风险. *管理科学*, 2022, 35(6): 56–69.
ZHOU Kuo, WANG Ruixin, TAO Yunqing, et al. Firm green transformation and stock price crash risk. *Journal of Management Science*, 2022, 35(6): 56–69.
- [59] JIN L, MYERS S C. R^2 around the world: new theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 2006, 79(2): 257–292.
- [60] 司登奎, 李小林, 赵仲匡. 非金融企业影子银行化与股价崩盘风险. *中国工业经济*, 2021(6): 174–192.
SI Dengkui, LI Xiaolin, ZHAO Zhongkuang. Non-financial enterprises' shadow banking business and stock price crash risk. *China Industrial Economics*, 2021(6): 174–192.
- [61] 魏志华, 王贞洁, 吴育辉, 等. 金融生态环境、审计意见与债务融资成本. *审计研究*, 2012(3): 98–105.
WEI Zhihua, WANG Zhenjie, WU Yuhui, et al. Financial ecological environment, audit opinion and the cost of debt financing. *Auditing Research*, 2012(3): 98–105.
- [62] 陈璇, 钱维. 新《环保法》对企业环境信息披露质量的影响分析. *中国人口·资源与环境*, 2018, 28(12): 76–86.
CHEN Xuan, QIAN Wei. Effects of the new environmental protection law on the quality of companies' environmental information disclosure. *China Population Resources and Environment*, 2018, 28(12): 76–86.
- [63] 杨学儒, 叶文平, 李浩铭, 等. 制度嵌入与民营企业环保担当. *南方经济*, 2018(5): 48–68.
YANG Xueru, YE Wenping, LI Haoming, et al. Institutional embeddedness and environmental protection of Chinese private enterprises. *South China Journal of Economics*, 2018(5): 48–68.
- [64] 黄溶冰. 企业漂绿行为影响审计师决策吗?. *审计研究*, 2020(3): 57–67.
HUANG Rongbing. Does enterprises' greenwashing affect auditors' decision making?. *Auditing Research*, 2020(3): 57–67.
- [65] 綦建红, 杨文慧. 海外背景董事对企业出口行为的影响: 增量还是提质?. *财贸研究*, 2020, 31(7): 34–49.
QI Jianhong, YANG Wenhui. Impact of directors with overseas background on company's export activities: quantity increase or quality improvement?. *Finance and Trade Research*, 2020, 31(7): 34–49.

- [66] HAINMUELLER J. Entropy balancing for causal effects: a multivariate reweighting method to produce balanced samples in observational studies. *Political Analysis*, 2012, 20(1): 25–46.
- [67] 杨国超, 蒋安琪. 债券投资者的“保护盾”还是债务违约的“多米诺”: 对债券交叉违约制度的分析. *中国工业经济*, 2022(5): 140–158.
YANG Guochao, JIANG Anxuan. A “shield” for bond investors or a “domino” for debt defaults: an analysis of the bond cross-default arrangement. *China Industrial Economics*, 2022(5): 140–158.
- [68] 周微, 吴君凤, 刘宝华. 机构投资者交叉持股能提高会计信息可比性吗?. *会计与经济研究*, 2021, 35(2): 18–37.
ZHOU Wei, WU Junfeng, LIU Baohua. Does institutional cross-blockholding improve information comparability?. *Accounting and Economics Research*, 2021, 35(2): 18–37.
- [69] 陆超, 祝天琪. 海归高管能促进企业绿色创新吗: 基于中国 A 股上市公司经验证据. *贵州财经大学学报*, 2023(1): 81–90.
LU Chao, ZHU Tianqi. Can returnee managers promote corporate green innovation: evidence from Chinese a-share listed companies. *Journal of Guizhou University of Finance and Economics*, 2023(1): 81–90.
- [70] 黄荷暑, 周泽将. 女性高管、信任环境与企业社会责任信息披露: 基于自愿披露社会责任报告 A 股上市公司的经验证据. *审计与经济研究*, 2015, 30(4): 30–39.
HUANG Heshu, ZHOU Zejiang. Female executives, trust environment and corporate social responsibility information disclosure: evidence from a-share listed companies with voluntary CSR report disclosure. *Journal of Audit & Economics*, 2015, 30(4): 30–39.
- [71] 潘玉坤, 郭萌萌. 空气污染压力下的企业 ESG 表现. *数量经济技术经济研究*, 2023, 40(7): 112–132.
PAN Yukun, GUO Mengmeng. Air pollution and corporate ESG performance. *Journal of Quantitative & Technological Economics*, 2023, 40(7): 112–132.
- [72] 樊纲, 王小鲁, 马光荣. 中国市场化进程对经济增长的贡献. *经济研究*, 2011, 46(09): 4–16.
FAN Gang, WANG Xiaolu, MA Guangrong. Contribution of marketization to China's economic growth. *Economic Research Journal*, 2011, 46(9): 4–16.

Overseas Background of Managers and ESG Rating Disagreements of Companies

WANG Kai^{1,2}, DING Ning², LIU Xuexin^{1,2}, ZHAO Jingjing²

1 China ESG Institute, Capital University of Economics and Business, Beijing 100070, China

2 College of Business Administration, Capital University of Economics and Business, Beijing 100070, China

Abstract: In an era marked by increasing globalization, overseas experience is frequently perceived as an indicator of enhanced educational attainment and advanced professional competencies. With the ascendance of Environmental, Social, and Governance (ESG) considerations to the forefront of global priorities, managers with international backgrounds have become pivotal in spearheading environmental conservation, actualizing corporate social responsibilities, and elevating the calibre of sustainability reports. Nonetheless, a notable contention surfaces during the ESG development phase, marked by pronounced disagreements in ratings among different rating agencies. Such disagreements potentially undermine the utility of ESG ratings, and it remains unanswered that whether managers with international experience mitigate the disagreements observed in ESG ratings, thereby facilitating a steady progression of ESG.

Drawing upon upper-echelon theory and information asymmetry theory, this study empirically examines the correlation between the international backgrounds of managers and the observed disagreements in ESG ratings of non-financial listed firms on the Shanghai and Shenzhen A-share from 2017 to 2021. This exploration is supplemented by the deployment of the mediating effect method, which seeks to elucidate the mechanism underpinning the influence of managers' international backgrounds on ESG rating disagreements. This study also delves into the nuanced effects that factors such as analyst research report attention, audit opinion, and ISO identification heterogeneity exert on the aforementioned relationship.

Our empirical findings underscore that a managerial background with international exposure is inversely related to ESG rating discrepancies. Specifically, a higher proportion and presence of managers with overseas experiences correlate with reduced ESG rating divergences. Such observations remain consistent and robust across a variety of methodologies, including the instrumental test, Propensity Score Matching (PSM), entropy balancing method, Heckman two-step procedure, alternative measurements of pivotal variables, firm-specific fixed effects, and the staggered Difference-in-Differences (DID) approach. Mechanism tests reveal that the international orientation of managers augments the quality of ESG disclosures, and attention al-

location to ESG correlates with diminished rating discrepancies. More granular analyses illuminate that in entities characterized by heterogeneity analyst research report scrutiny, non-conforming audit opinions, and non-adherence to ISO standards, the international experience of managers demonstrates pronounced efficacy in curtailing ESG rating discrepancies.

Collectively, our study accentuates the profound influence of managers' international experiences on ESG rating disagreements furnishing a novel vantage point from which to appraise the outcomes of China's overseas talent acquisition strategies. This study not only enriches the discourse surrounding determinants of ESG rating disagreements but also offers invaluable insights for actualizing objectives related to carbon peak and neutrality, thereby facilitating the broader endeavor of constructing an ecological civilization.

Keywords: overseas background of managers; ESG rating disagreements of companies; quality of ESG disclosure; attention allocation

Received Date: March 29th, 2023 **Accepted Date:** August 7th, 2023

Funded Project: Supported by the National Social Science Foundation of China (22&ZD145), the Project of Cultivation for Young Top-notch Talents of Beijing Municipal Institutions (BPHR202203163), Ministry of Education Industry-University Cooperation Collaborative Education Project (220605875234719) and the Technological Innovation Project of the Capital University of Economics and Business (2023KJCX016)

Biography: WANG Kai, doctor in management, is an associate professor in the China ESG Institute and the College of Business Administration at Capital University of Economics and Business. His research interests cover corporate governance, corporate finance, and ESG. His representative paper titled "Following established rules or abandoning the old for the new: the impact of former CEO's whereabouts on the strategic change of a SOE" was published in the *Management Review* (Issue 10, 2022). E-mail: wangkai@cueb.edu.cn

DING Ning is a Ph.D candidate in the College of Business Administration at Capital University of Economics and Business. Her research interests include corporate finance and ESG. E-mail: dingning_keeppgoing@163.com

LIU Xuexin, doctor in economics, is a professor in the China ESG Institute and the College of Business Administration at Capital University of Economics and Business. His research interests include corporate governance and ESG. His representative paper titled "The party organization governance and board of directors objections in Chinese state-owned firms: evidence from the resolution voting of board of directors in listed firm" was published in the *Journal of Management World* (Issue 5, 2020). E-mail: liuxuexin@cueb.edu.cn

ZHAO Jingjing is a Ph.D candidate in the College of Business Administration at Capital University of Economics and Business. Her research interests include corporate governance and corporate finance. E-mail: dingning_keeppgoing@163.com □

(责任编辑: 李祎博)