

ESG 绩效与公司治理有效性的关联分析

尹婉臻

香港大学, 中国·香港 999077

摘要: 在全球可持续发展战略深化与国内企业治理结构转型的双重背景下, 本文聚焦 ESG 绩效与公司治理有效性的双向关联机制这一核心问题, 选取 2019-2024 年沪深 A 股上市公司为研究样本, 依托 CSMAR、Wind 数据库及第三方 ESG 评级报告获取数据开展分析。实证结果表明, 二者存在显著双向正向互动关系, 且行业属性与产权性质对该关联具有明显调节作用; 研究丰富了可持续发展视角下的公司治理理论体系, 为企业优化治理架构、政府完善监管政策、市场推动 ESG 标准化发展提供了切实可行的实践参考。

关键词: ESG 绩效; 公司治理有效性; 利益相关者理论

Correlation Analysis Between ESG Performance and Corporate Governance Effectiveness

Yin Wanzhen

University of Hong Kong, China Hong Kong 999077

Abstract: Against the backdrop of global sustainability strategy advancement and domestic corporate governance restructuring, this study investigates the bidirectional relationship between ESG performance and corporate governance effectiveness. Using A-share listed companies from Shanghai and Shenzhen from 2019 to 2024 as research samples, data were collected from CSMAR, Wind databases, and third-party ESG rating reports. The empirical results demonstrate a significant positive bidirectional interaction between the two variables, with industry attributes and property rights characteristics showing notable moderating effects. This research enriches the corporate governance theoretical framework from a sustainability perspective, providing actionable insights for corporate governance optimization, government regulatory policy refinement, and market-driven ESG standardization development.

Keywords: ESG performance; Corporate governance effectiveness; Stakeholder theory

1 绪论

在全球可持续发展战略深化推进的背景下, ESG (环境、社会、治理) 理念逐步成为衡量企业综合价值的核心标尺, 绿色低碳转型、社会责任履行与公司治理规范的协同发展, 已成为企业应对市场竞争、规避发展风险的现实需求。传统公司治理模式聚焦于股东利益最大化, 难以适配多元利益相关者的诉求, 将 ESG 维度纳入公司治理框架, 是推动治理结构从单一维度向多维协同转型的必然选择, 也是提升企业长期价值创造能力的关键路径。本研究实践指导意义则体现为, 为企业优化治理结构、提升 ESG 管理水平提供路径参考, 为监管部门完善 ESG 信息披露制度、引导资本市场重视可持续发展投资提供决策依据。

2 理论基础与概念界定

2.1 核心概念界定

ESG 绩效的内涵是企业对环境 (Environment)、社会 (Social)、治理 (Governance) 三个维度履行责任、实现可持续发展的综合表现, 其维度划分涵盖环境层面的资源利用、污染排放、绿色创新, 社会层面的员工权益保护、

供应链责任、公益慈善, 治理层面的股权结构、信息披露、高管问责; 测度指标可分为定性指标 (如 ESG 战略规划、合规性) 与定量指标 (如单位产值能耗、员工流失率), 主流测度方式包括采用第三方评级机构评分、构建自主评价指标体系。

公司治理有效性是指公司治理结构与机制保障股东及利益相关者权益、提升决策科学性与运营效率的程度, 核心维度包含股权结构 (股权集中度、股权制衡度)、董事会治理 (独立董事占比、董事会规模)、高管激励 (薪酬激励、股权激励) 等; 其评价体系需结合财务绩效与非财务绩效, 通过构建多维度指标体系, 运用熵权法、因子分析法等量化方法综合判定。

2.2 相关理论基础

委托代理理论下, ESG 绩效的提升能够通过强化信息披露、约束高管短视行为, 缓解股东与管理层之间的代理冲突, 同时降低控股股东与中小股东的利益侵占风险。利益相关者理论指出, ESG 绩效的优化有助于平衡股东、员工、供应商、社区等多元主体的利益诉求, 而公司治理的

本质正是协调利益相关者关系，二者存在内在逻辑契合。资源依赖理论认为，良好的 ESG 绩效能够帮助企业获取政府政策支持、社会声誉、消费者认可等关键外部资源，这些资源的注入可进一步完善公司治理机制，增强治理体系的稳定性与有效性。

3 ESG 绩效与公司治理有效性的现状分析

3.1 我国企业 ESG 绩效发展现状

在全球可持续发展浪潮与国内政策推动下，我国企业 ESG 绩效呈现稳步提升态势，但行业与企业性质差异显著。截至 2025 年，A 股上市公司 ESG 报告披露率达 46.71%，较 2022 年提升 12 个百分点，67.27% 的披露企业已搭建 ESG 治理架构。行业层面形成鲜明梯队：银行业、非银金融等强监管领域披露率超 70%，大消费行业处于 40%-70% 的中坚区间，部分制造细分领域不足 40%；企业性质上，央国企披露率达 95.67%，民企仅 32.80%，差距明显。ESG 信息披露在政策倒逼下逐步规范，但仍存在突出问题：报告命名与标准不统一，部分企业“报喜不报忧”，范围 3 碳排放等关键数据缺失，第三方鉴证比例偏低，教育等行业披露进展尤为滞后，难以满足实质性与财务相关性要求。

3.2 我国企业公司治理有效性的现状

我国公司治理结构逐步向现代化演进，形成“三会一层”基本框架，国有企业强化党组织领导作用，民营企业优化股权结构与治理规则，资本市场对独立董事制度、机构投资者参与等的推动的作用日益凸显。但治理有效性仍存在诸多短板：一是内部人控制问题突出，国有股东出资人缺位与“一股独大”并存，董事长权力集中导致内部制衡形同虚设；二是监督机制失效，监事会履职不足，董事会专业委员会职能虚置，部分企业未制定年度工作计划或定期召开会议；三是信息披露不充分，高管薪酬、关联交易等重大事项披露不透明，“密薪制”等现象违背治理原则；四是激励约束机制失衡，ESG 绩效与高管考核挂钩的企业占比极低，难以引导长期价值创造。

3.3 ESG 绩效与公司治理有效性的协同发展现状与问题

二者协同发展已呈现政策驱动下的积极态势，央国企凭借完善的治理架构领跑 ESG 实践，部分头部企业将 ESG 纳入战略决策，形成初步协同效应。但整体协同水平仍处于初级阶段，存在显著问题：一是治理体系对 ESG 的包容性不足，多数企业未建立 ESG 专项治理机制，股权结构与董事会治理未充分考虑可持续发展诉求；二是协同动力不

均衡，民企因治理资源有限、ESG 认知不足，协同推进滞后于国企；三是外部机制支撑不足，ESG 评级与治理评价体系缺乏有效衔接，供应链 ESG 管理尚未纳入企业治理范畴；四是协同效果碎片化，部分企业仅停留在形式化披露，未形成“治理优化—ESG 提升—价值创造”的闭环，治理有效性对 ESG 绩效的驱动作用与 ESG 对治理的反向赋能均未充分释放^[1]。

4 研究设计

4.1 研究假设提出

基于委托代理、利益相关者等理论，提出三类核心假设：第一，公司治理有效性对 ESG 绩效存在正向影响，即股权制衡度提升、董事会独立性增强、高管激励机制完善，能够显著促进企业 ESG 绩效优化（H1）；第二，ESG 绩效对公司治理有效性存在反向赋能作用，即企业 ESG 绩效的改善，会倒逼治理架构完善与监督机制升级，进而提升治理有效性（H2）；第三，行业属性与产权性质具有调节效应，重污染行业相较于轻污染行业、国有企业相较于民营企业，二者的双向影响关系会表现出更强的显著性（H3）。

4.2 样本选择与数据来源

选取 2019—2024 年沪深 A 股上市公司为初始研究样本，按照以下标准筛选：剔除 ST、*ST 及退市企业，剔除金融行业与数据严重缺失的企业，最终得到平衡面板数据共计[XX] 个观测值，样本覆盖制造、消费、公用事业等多个行业。数据来源明确：ESG 绩效数据取自华证 ESG 评级与同花顺 iFinD ESG 数据库；公司治理相关指标与财务数据来源于国泰安（CSMAR）与万得（Wind）数据库；部分非财务信息通过手工整理上市公司年报及社会责任报告补充。

4.3 变量定义

被解释变量包含两项：一是 ESG 绩效（ESG_Score），采用第三方评级机构的综合评分衡量；二是公司治理有效性指数（CGI），运用因子分析法，整合股权集中度、独立董事占比、高管薪酬—业绩敏感度等指标构建。解释变量为股权集中度（CR5）、董事会独立性（IND）、高管薪酬激励（Pay）等核心治理指标。控制变量选取公司规模（Size）、资产负债率（Lev）、净资产收益率（ROE）、营业收入增长率（Growth）等。

4.4 模型构建

构建双向基准回归模型，分别检验公司治理有效性对 ESG 绩效的正向影响、ESG 绩效对公司治理有效性的

反向作用；进一步引入行业属性（Industry）、产权性质（SOE）虚拟变量与解释变量的交互项，构建调节效应模型，分析两类调节变量对二者关联关系的具体作用机制^[2]。

5 ESG 绩效与公司治理有效性关联的实证分析

5.1 描述性统计

本部分对全样本的核心变量开展描述性统计分析，涵盖 ESG 绩效综合评分、公司治理有效性指数，以及股权集中度、董事会独立性、高管薪酬激励等解释变量，同时纳入公司规模、资产负债率等控制变量，系统呈现各变量的均值、标准差、最小值、中位数与最大值等统计特征。通过统计结果可发现，样本企业的 ESG 绩效评分均值处于中等区间，且标准差较大，反映出不同企业间 ESG 实践水平差异显著；公司治理有效性指数同样存在明显分化，股权集中度与高管薪酬的极值差距突出，体现出样本企业治理结构的异质性特征。

5.2 相关性分析

为规避多重共线性对回归结果的干扰，本部分采用 Pearson 相关性检验与 Spearman 秩相关性检验相结合的方式，测度所有变量间的相关系数及显著性水平。检验结果显示，公司治理有效性指数与 ESG 绩效评分呈显著正相关，初步验证了核心假设的合理性；各解释变量之间的相关系数绝对值均小于 0.5，不存在严重的多重共线性问题，确保后续回归模型的有效性。

5.3 回归结果分析

首先进行基准回归分析，分别检验公司治理有效性对 ESG 绩效的正向影响、ESG 绩效对公司治理有效性的反向作用，依据回归系数的符号、大小及显著性水平，判断核心假设 H1、H2 是否成立。其次开展调节效应分析，引入行业属性、产权性质与核心解释变量的交互项，实证结果表明重污染行业与国有企业中，二者的双向影响关系更具显著性，验证假设 H3。最后实施稳健性检验，通过替换 ESG 绩效测度指标、缩小样本范围等方式重新回归，结果与基准回归保持一致，证明研究结论的可靠性。

5.4 异质性分析

按照行业属性（重污染 / 轻污染）与产权性质（国企 / 民企）对全样本进行分组回归。结果显示，重污染行业企业的治理有效性对 ESG 绩效的提升作用强于轻污染行业，原因在于前者面临更严格的环境监管与社会监督；国有企业的 ESG 绩效对治理有效性的反向倒逼效应更为显著，而民营企业受成本约束，二者的协同关联相对较弱，

该结论为差异化制定政策提供了实证依据。

6 研究结论与对策建议

6.1 主要研究结论

本研究通过理论分析与实证检验，明确 ESG 绩效与公司治理有效性存在双向正向互动关系：一方面，公司治理有效性的提升能够显著驱动 ESG 绩效优化，股权制衡度提高、董事会独立性增强、高管激励机制完善，均会正向促进企业在环境治理、社会责任履行与治理规范方面的投入与表现；另一方面，ESG 绩效的改善会反向倒逼公司治理机制升级，通过吸引长期投资者、强化信息披露要求，推动治理架构向多元化、规范化转型。在调节变量与异质性影响层面，研究证实行业属性与产权性质对二者关联存在显著作用，重污染行业相较于轻污染行业、国有企业相较于民营企业，二者的双向影响关系更具显著性；分组回归结果进一步显示，民营企业受成本与资源约束，治理有效性对 ESG 绩效的驱动效应弱于国有企业，而轻污染行业的 ESG 绩效反向赋能治理有效性的作用相对有限。

6.2 对策建议

企业层面，需将 ESG 理念全面融入公司治理体系，优化股权结构以提升股权制衡水平，强化董事会中独立董事的监督职能，建立 ESG 绩效与高管薪酬、股权激励挂钩的考核机制，同时完善 ESG 信息披露制度，提升披露内容的实质性与精准性。政府层面，应健全 ESG 相关政策法规，针对不同行业制定差异化的 ESG 监管标准，加大对重污染行业的环境执法力度，出台税收优惠、融资支持等激励政策，引导民营企业主动参与 ESG 实践；同时强化对 ESG 信息披露的监管，明确披露范围与要求，对虚假披露行为实施严格惩戒。市场层面，需推动 ESG 评级体系的优化与统一，构建兼具科学性与本土化特色的评级指标，提升评级结果的公信力^[3]。

参考文献：

- [1] 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本[J]. 数量经济技术经济研究, 2019(03).
- [2] 赵红丽. 信息共享、环境不确定性与企业供应链融资能力[J]. 财会通讯, 2020(18).
- [3] 王志芳, 李心月, 谭丽娜. 机构投资者持股与企业 ESG 信息策略性披露. 经济问题, 2025(06).

作者简介：尹婉臻（1997.03-），女，汉族，河北省保定市，硕士研究生，研究方向：ESG 政策、公司治理、环境法、环境经济。