

# 何种机制使耐心资本有效提升企业 ESG 绩效?

## ——基于高管介入、信息披露与数字赋能的路径分析

蒋丁柠<sup>1,2</sup>, 胡俊峰<sup>1,2</sup>

<sup>1</sup>南通大学商学院(管理学院), 江苏 南通

<sup>2</sup>江苏长江经济带研究院, 江苏 南通

收稿日期: 2026年7月2日; 录用日期: 2026年7月17日; 发布日期: 2026年8月21日

### 摘 要

“双碳”目标和数字化转型视阈下, 企业ESG绩效深刻地影响着公司的长期价值, 其与耐心资本存在一定的关联性。以2009~2023年沪深A股4199家上市公司为样本, 分别构建基准回归、中介效应与调节效应模型, 实证探究耐心资本对企业ESG绩效的影响机制。本文引入高管激励重构和绿色认知升级的中介机制, 并识别出信息披露质量与数字化转型的关键调节效应, 系统揭示耐心资本如何通过“高管介入 - 信息披露 - 数字赋能”的路径驱动ESG绩效提升。研究发现, 耐心资本显著促进企业ESG绩效提升, 该效应在高管具有海外背景、重污染行业、东部地区及两职合一企业中更为突出。

### 关键词

耐心资本, 企业ESG绩效, 高管股权激励, 信息披露质量, 数字化转型

# What Mechanisms Enable Patient Capital to Effectively Improve Corporate ESG Performance?

## —A Path Analysis Based on Executive Involvement, Information Disclosure, and Digital Empowerment

Dingning Jiang<sup>1,2</sup>, Junfeng Hu<sup>1,2</sup>

<sup>1</sup>School of Business (School of Management), Nantong University, Nantong Jiangsu

<sup>2</sup>Jiangsu Yangtze River Economic Belt Research Institute, Nantong Jiangsu

## Abstract

From the perspective of the “dual-carbon” goals and digital transformation, corporate ESG performance profoundly impacts the company’s long-term value and is somewhat related to patient capital. Using a sample of 4199 listed companies on the Shanghai and Shenzhen A-shares from 2009 to 2023, this study constructs benchmark regression, mediation effect, and moderation effect models to empirically explore the impact mechanism of patient capital on corporate ESG performance. The study introduces mediation mechanisms of executive incentive restructuring and green cognition upgrading, and identifies key moderating effects of information disclosure quality and digital transformation, systematically revealing how patient capital drives ESG performance improvement through the “executive involvement-information disclosure-digital empowerment” pathway. The study finds that patient capital significantly promotes the improvement of corporate ESG performance, with this effect being more pronounced in companies with executives having overseas backgrounds, in heavily polluting industries, in the eastern region, and in firms with combined dual roles.

## Keywords

Patient Capital, Corporate ESG Performance, Executive Stock Incentives, Quality of Information Disclosure, Digital Transformation

Copyright © 2026 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

为了应对全球环境与社会挑战，在数字化转型背景下，ESG 理念加速融入新发展战略，成为推动产业升级的重要制度约束。我国强调绿色转型，促使企业更加关注社会公平与治理效能。企业 ESG 绩效可通过数字技术、投资者关注、公司治理与媒体协同等路径提升[1]-[3]。然而，欧盟《供应链法》等法规将 ESG 责任延伸至供应链，显著提高合规成本并压缩投入空间，加之管理层短视主义与激励机制缺失，进一步制约长期投入[4]。在此背景下，强调长期价值与风险承受能力的耐心资本[5]逐渐进入政策与市场视野，其核心在于支持科技创新与产业升级的长周期需求。

现有研究表明，耐心资本通过缓解信息不对称与委托代理冲突，提升创新效率、企业绩效和全要素生产率[6]-[8]，并投向符合可持续发展理念的领域以实现经济与社会价值统一[9]。在研究方法上，多基于生命周期理论、制度理论与信号理论展开，结合分组回归、Chow 检验、外部监督变量及动态面板模型等进行分析[10]-[12]。总体来看，耐心资本通过资源供给与治理优化为 ESG 提供稳定支撑，并通过绿色创新与社会责任协同产生“传染效应”，但信息不对称与代理成本仍可能影响长期资本配置效率。

总体而言，既有研究多从资源配置与治理结构视角解释耐心资本对 ESG 的作用，忽视了高管团队这一核心能动主体，以及信息披露与数字技术的协同赋能。基于此，本文以 2009~2023 年沪深 A 股上市公司为样本，实证检验耐心资本对企业 ESG 绩效的影响。边际贡献在于，构建“高管激励重构-绿色认知升级”的分析框架，并识别信息披露质量与数字化转型的关键调节作用。

## 2. 理论分析与研究假设

### 2.1. 耐心资本与企业 ESG 绩效的关系

H1: 耐心资本能够促进企业 ESG 绩效提升。

资源基础观认为, 具有异质性、稀缺性且难以模仿与替代的资源是企业竞争优势的源泉。耐心资本作为一种特殊金融资源, 超越短期逐利性, 更倾向于支持企业长期战略与可持续发展目标, 通过深度参与企业生产与治理过程, 拓展企业长期发展空间[13]。同时, 企业 ESG 实践促进与利益相关者的有效沟通与合作, 奠定长期稳定关系基础。耐心资本所有者基于更长远的价值评估框架[6], 认可 ESG 实践在提升市场定价能力、运营效率与发展机遇方面的作用, 从而推动企业加大 ESG 投入, 并转化为长期财务回报。

### 2.2. 耐心资本对企业 ESG 绩效的作用机制

H2: 耐心资本通过增强高管股权激励提高企业 ESG 绩效。

H3: 耐心资本通过提升高管绿色认知促进企业 ESG 绩效。

委托代理理论指出, 目标偏差导致所有者与管理者产生利益冲突, 高管可能基于信息优势实施短期机会主义行为, 忽视企业长期价值[14]。高管股权激励能够有效对齐双方利益, 将个人收益与企业长期价值绑定[15]。耐心资本通过设计与 ESG 相关的激励机制[16], 促使高管更加关注可持续发展并推动 ESG 实践。同时, 高阶理论强调高管认知对企业战略与绩效的影响, 耐心资本依托其投资经验与资源整合能力[17], 在提供长期资金支持的同时推动 ESG 理念内化为高管认知, 并纳入企业核心战略, 进而促进绿色创新与治理优化[18]。

H4: 信息披露质量在耐心资本与企业 ESG 绩效之间起正向调节作用。

H5: 数字化转型在耐心资本与企业 ESG 绩效之间起正向调节作用。

基于信息不对称理论, 高质量信息披露有助于缓解信息不对称, 使耐心资本更准确识别与监督企业 ESG 实践[19]。市场分析师凭借专业能力强化外部监督与长期价值传导[20]。从技术嵌入理论看, 数字技术嵌入企业组织与治理过程, 提升 ESG 管理的精细化与可量化水平[21], 并为耐心资本提供更具时效性与可验证性的 ESG 信息环境, 降低信息摩擦与代理成本, 从而放大其长期治理效应与价值发现功能, 推动企业 ESG 绩效持续提升[22]。

## 3. 研究设计

### 3.1. 样本选取和数据来源

本文选取 2009~2023 年 A 股上市公司为研究样本, 剔除 ST 及\*ST 公司、金融保险行业及关键变量缺失样本, 对连续变量在 1%和 99%分位点进行缩尾处理, 最终得到 4199 家企业、36,682 个观测值。ESG 绩效数据来源于华证 ESG 评级数据库, 其余财务数据来源于国泰安数据库。

### 3.2. 主要变量定义

#### 3.2.1. 被解释变量

企业 ESG 绩效(ESG)。采用 ESG 评级来衡量企业 ESG 绩效, 具体分为“C~AAA”九个等级, 从低到高分别赋值为“1~9” [1]。

#### 3.2.2. 解释变量

耐心资本(PC)。借鉴唐亮和杨国玉的方法[12], 采用双指标法, 等于稳定型股权占比(Stequity)与关系

型债权占比(Rdebt)之和。稳定型股权为低换手率机构投资者持股比例；关系型债权为长期负债占比，由应付票据、长期借款、应付债券和长期应付款加总计算[7]。

3.2.3. 中介变量

高管股权激励(EI)：以高管持股比例衡量，持股比例越高，激励水平越强[23]。高管绿色认知(Greencog)：基于文本分析法，对年报中相关关键词进行词频统计，加 1 取自然对数作为指标[24]。

3.2.4. 调节变量

信息披露质量(Info)：以分析师关注度衡量，采用分析师人数与研报数量分别加 1 取自然对数表示[25]。数字化转型(DCG)：基于 Python 提取年报文本，通过关键词匹配与词频统计构建指标，并加 1 取自然对数[26]。

3.2.5. 控制变量

包括企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、净资产收益率(ROE)、成长性(Growth)、独董比例(Indep)、企业年龄(Age)、资本密集度(Capital)。

具体变量定义及计算方法如表 1 所示。

Table 1. Main variable definitions and calculation methods  
表 1. 主要变量定义和计算方法

| 变量类别  | 变量名称      | 变量符号     | 变量释义                  |
|-------|-----------|----------|-----------------------|
| 被解释变量 | 企业 ESG 绩效 | ESG      | 华政 ESG 评级             |
| 解释变量  | 耐心资本      | PC       | 稳定型股权 + 关系型债权         |
| 中介变量  | 高管股权激励    | EI       | 高管持股比例                |
|       | 高管环保认知    | Greencog | Ln(词频数汇总值 + 1)        |
| 调节变量  | 信息披露质量    | Info     | Ln(分析师人数/分析师研报数量 + 1) |
|       | 数字化转型     | DCG      | Ln(词频数汇总值 + 1)        |
| 控制变量  | 企业规模      | Size     | Ln(资产总额)              |
|       | 资产负债率     | Lev      | 负债总额/资产总额             |
|       | 净资产收益率    | ROE      | 净利润/股东权益余额            |
|       | 成长性       | Growth   | 营业收入增长率               |
|       | 独董比例      | Indep    | 独董人数/董事人数             |
|       | 企业年龄      | Age      | Ln(上市年限)              |
|       | 资本密集度     | Capital  | 总资产/营业收入              |

3.3. 模型设定

为了检验耐心资本对企业 ESG 绩效的影响，构建模型 1：

$$ESG_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PC_{it} + \alpha_2 Controls_{it} + \lambda_i + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{1}$$

本文参考江艇的中介检验方法[27]，在基准回归模型的基础上构建模型 2：

$$Med_{it} = \beta_0 + \beta_1 PC_{it} + \beta_2 Controls_{it} + \lambda_i + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{2}$$

为了验证调节作用，在基准回归模型的基础上构建模型 3：

$$ESG_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 PC_{it} + \varphi_2 Mod_{it} + \varphi_3 (PC_{it} \times Mod_{it}) + \varphi_4 Controls_{it} + \lambda_i + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{3}$$

其中，被解释变量为企业 ESG 绩效，解释变量为耐心资本，Med 为中介变量，Mod 为调节变量，Controls 为控制变量， $\lambda_i$  为个体固定效应， $v_t$  时间固定效应， $\varepsilon_{it}$  为随机误差项。

## 4. 实证分析

### 4.1. 基准回归分析

表 2 报告了模型 1 的基准回归结果。不管是否加入控制变量，耐心资本的系数均在 1% 的水平上显著为正。表明耐心资本对企业 ESG 绩效存在显著的促进作用，H1 得到验证。

**Table 2.** Baseline regression results

**表 2.** 基准回归结果

|                     | (1)                   | (2)                    |
|---------------------|-----------------------|------------------------|
|                     | ESG                   | ESG                    |
| PC                  | 0.241***<br>(4.752)   | 0.298***<br>(5.737)    |
| Size                |                       | 0.235***<br>(13.100)   |
| Lev                 |                       | -0.870***<br>(-12.943) |
| ROE                 |                       | 0.128**<br>(2.373)     |
| Growth              |                       | 0.056***<br>(2.828)    |
| Indep               |                       | 0.012***<br>(7.194)    |
| Age                 |                       | -0.112***<br>(-6.337)  |
| Capital             |                       | -0.024***<br>(-4.592)  |
| Constant            | 4.131***<br>(540.932) | -0.942**<br>(-2.388)   |
| 控制变量                | NO                    | YES                    |
| 个体固定                | YES                   | YES                    |
| 时间固定                | YES                   | YES                    |
| N                   | 36682                 | 36682                  |
| R <sup>2</sup>      | 0.474                 | 0.491                  |
| Adj. R <sup>2</sup> | 0.406                 | 0.425                  |

注：\*\*\*p < 0.01、\*\*p < 0.05、\*p < 0.1，分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。括号内为 t 值，聚类标准误在企业层面。下同。

### 4.2. 稳健性检验

#### 4.2.1. 替换被解释变量

企业 ESG 绩效存在多种衡量方式，为避免评价标准差异的影响，将原 9 级评级替换为综合得分及分项得分，并统一除以 100。从表 3 列(1)~(4)可见，耐心资本系数均显著为正，其中治理维度最敏感、社会

次之、环境最弱, 说明更换衡量方式后结论仍具有经济意义。

#### 4.2.2. 替换解释变量

从关系型债权与稳定型股权两个维度衡量耐心资本。列(5)~(6)结果显示, 稳定型股权系数明显高于关系型债权, 表明其在 ESG 提升中发挥主导作用, 但二者均在 1%水平上显著为正, 结论保持一致。

#### 4.2.3. 加入行业固定效应

考虑行业因素影响, 加入行业固定效应进行检验。列(7)显示, 耐心资本系数为 0.287, 在 1%水平上显著为正, 表明结果稳健。

#### 4.2.4. 剔除公共卫生事件时期

为排除公共卫生事件干扰, 剔除 2020~2021 年样本重新回归。列(8)结果显示, 耐心资本系数为 0.277, 且仍显著为正, 研究结论依然成立。

**Table 3.** Robustness test results

**表 3.** 稳健性检验结果

|                     | (1)                 | (2)               | (3)                 | (4)                 | (5)                 | (6)                 | (7)                 | (8)                 |
|---------------------|---------------------|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|                     | ESG 综合得分            | E 得分              | S 得分                | G 得分                | ESG                 | ESG                 | ESG                 | ESG                 |
| PC                  | 0.015***<br>(5.945) | 0.007*<br>(1.802) | 0.014***<br>(2.966) | 0.019***<br>(5.438) |                     |                     | 0.287***<br>(5.688) | 0.277***<br>(5.012) |
| Rdebt               |                     |                   |                     |                     | 0.262***<br>(4.957) |                     |                     |                     |
| Stequity            |                     |                   |                     |                     |                     | 1.433***<br>(5.226) |                     |                     |
| 控制变量                | YES                 | YES               | YES                 | YES                 | YES                 | YES                 | YES                 | YES                 |
| 个体固定                | YES                 | YES               | YES                 | YES                 | YES                 | YES                 | YES                 | YES                 |
| 时间固定                | YES                 | YES               | YES                 | YES                 | YES                 | YES                 | YES                 | YES                 |
| 行业固定                | NO                  | NO                | NO                  | NO                  | NO                  | NO                  | YES                 | NO                  |
| N                   | 36,682              | 36,682            | 36,682              | 36,682              | 36,682              | 36,682              | 36,664              | 30,224              |
| R <sup>2</sup>      | 0.527               | 0.562             | 0.551               | 0.494               | 0.491               | 0.490               | 0.502               | 0.507               |
| Adj. R <sup>2</sup> | 0.465               | 0.506             | 0.493               | 0.428               | 0.424               | 0.424               | 0.432               | 0.427               |

### 4.3. 内生性检验

#### 4.3.1. 工具变量法

鉴于耐心资本与企业 ESG 绩效可能存在反向因果, 采用工具变量法, 以同行业其他企业耐心资本均值作为工具变量。表 4 列(1)~(2)显示, 第一阶段中工具变量显著为正, 满足相关性要求; 不可识别检验中 LM 值为 206.98 ( $p < 0.01$ ), 拒绝原假设; 弱工具变量检验中 F 值为 355.34, 高于 Stock-Yogo 临界值 16.38, 说明不存在弱工具变量问题。第二阶段回归中, 耐心资本仍显著为正, 表明内生性问题存在, 工具变量使用合理。

#### 4.3.2. Heckman 两阶段法

为解决样本选择偏差, 采用 Heckman 两阶段法。构建 ESG 绩效虚拟变量(高于中位数为 1), 并以行业内获得 ESG 评级企业比例作为排他性约束变量。该变量既满足相关性, 又不通过企业内在路径影响

ESG 得分。第一阶段 Probit 结果(列(3))显示, industry\_ESG\_rate 在 1%水平显著为正, 能有效预测企业参与评级概率; 第二阶段(列(4))中 IMR 显著, 说明样本选择偏差存在, 同时耐心资本仍显著为正, 结论稳健。

#### 4.3.3. 熵平衡匹配法

为缓解选择性偏差, 采用熵平衡匹配法。以耐心资本行业年度中位数划分处理组(1)与对照组(0), 并以控制变量为协变量。参考 Hainmueller J [28], 使用一阶、二阶、三阶及一阶交互项进行匹配。匹配后处理组与对照组在均值、方差和偏度上基本一致, 差异趋近于 0, 说明样本偏差得到有效缓解。匹配后回归结果(列(5)~(6))显示, 耐心资本在 1%水平上仍显著为正, 与基准回归一致。

**Table 4.** Endogeneity test results

**表 4.** 内生性检验结果

|                                           | (1)                 | (2)                 | (3)                  | (4)                   | (5)                 | (6)                 |
|-------------------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|
|                                           | 工具变量法               |                     | Heckman 两阶段法         |                       | 熵平衡匹配法              |                     |
|                                           | 第一阶段(PC)            | 第二阶段(ESG)           | Stage1               | Stage2                | 一阶矩                 | 高阶矩                 |
| IV                                        | 0.573***<br>(0.030) |                     |                      |                       |                     |                     |
| PC                                        |                     | 0.894***<br>(0.252) | 0.168**<br>(2.148)   | 0.179***<br>(4.249)   | 0.325***<br>(5.692) | 0.324***<br>(5.638) |
| industry_ESG_rate                         |                     |                     | 0.032***<br>(47.827) |                       |                     |                     |
| IMR                                       |                     |                     |                      | -0.088***<br>(-4.399) |                     |                     |
| N                                         | 36682               | 36682               | 36682                | 12677                 | 36682               | 36682               |
| Kleibergen-Paap rk LM                     | 206.98<br>(0.000)   |                     |                      |                       |                     |                     |
| Kleibergen-Paap Wald F<br>R <sup>2</sup>  | 355.34<br>(16.38)   |                     |                      | 0.407                 |                     |                     |
| Adj.R <sup>2</sup> /Pseudo R <sup>2</sup> |                     |                     | 0.172                | 0.260                 | 0.506               | 0.505               |

## 5. 进一步分析

### 5.1. 机制检验

#### 5.1.1. 中介效应

表 5 列(1)显示, 耐心资本显著为正, 说明其能够增强高管股权激励, H2 得到验证。这是因为耐心资本强调可持续发展目标, 促使企业将股权激励与长期战略绑定, 形成与 ESG 绩效的“利益协同效应”。列(2)结果表明, 耐心资本对高管绿色认知呈正向显著, H3 成立。耐心资本通过提供稳定长期资金与绿色投入, 提升高管环境管理能力与创新水平, 推动 ESG 由“被动合规”向“主动创新”转变。

#### 5.1.2. 调节效应

信息披露质量的结果见列(3)和列(4), 分析师人数与研报数量均显著为正, 且交互项系数同样显著为正, 表明分析师关注度不仅直接提升 ESG 绩效, 还强化了耐心资本的促进作用, 验证 H4。这是因为分析师作为信息桥梁, 有助于传递长期价值导向并吸引 ESG 导向型投资者。列(5)显示, 数字化转型及其与耐心资本的交互项均显著为正, 说明数字化转型既直接促进 ESG 绩效, 又发挥正向调节作用, 从而验证 H5。其通过优化资源配置、提升数据可追溯性并降低代理成本, 增强耐心资本的治理效应。

**Table 5.** Mechanism test results  
**表 5.** 机制检验结果

|                    | (2)                | (3)               | (4)                 | (5)                 | (6)                 |
|--------------------|--------------------|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|                    | EI                 | Greencog          | ESG                 | ESG                 | ESG                 |
| PC                 | 1.213**<br>(2.186) | 0.074*<br>(1.688) | 0.280***<br>(5.420) | 0.281***<br>(5.436) | 0.310***<br>(5.939) |
| Analyst            |                    |                   | 0.064***<br>(7.878) |                     |                     |
| PC × Analyst       |                    |                   | 0.094***<br>(2.800) |                     |                     |
| Report             |                    |                   |                     | 0.050***<br>(7.647) |                     |
| PC × Report        |                    |                   |                     | 0.076***<br>(2.849) |                     |
| DCG                |                    |                   |                     |                     | 0.026***<br>(3.140) |
| PC × DCG           |                    |                   |                     |                     | 0.055*<br>(1.824)   |
| 控制变量               | YES                | YES               | YES                 | YES                 | YES                 |
| 个体固定               | YES                | YES               | YES                 | YES                 | YES                 |
| 时间固定               | YES                | YES               | YES                 | YES                 | YES                 |
| N                  | 36,682             | 36,682            | 36,682              | 36,682              | 36,682              |
| R <sup>2</sup>     | 0.889              | 0.672             | 0.493               | 0.492               | 0.491               |
| Adj.R <sup>2</sup> | 0.874              | 0.629             | 0.427               | 0.426               | 0.425               |

## 5.2. 异质性分析

### 5.2.1. 高管海外背景

高管团队的认知基础与价值观存在差异，海外经历形成的长期导向与国际化视野，使其更熟悉 ESG 标准并高效利用长期资本，从而强化耐心资本对 ESG 的促进作用。表 6 列(1)、(2)显示，相比之下，高管无海外背景企业中耐心资本系数降低，仅在 10%水平上显著为正，表明其边际作用减弱。进一步通过费尔舍组合检验抽样 1000 次，组间系数差异显著，说明在具有海外背景的样本中，耐心资本更能提升 ESG 绩效。

### 5.2.2. 污染属性

列(3)和列(4)显示，耐心资本均显著为正，但非重污染企业的影响强度仅为重污染企业的 51%，且组间差异显著，表明其在重污染企业中作用更强。原因在于，重污染企业面临更高合规压力与转型需求，更依赖耐心资本的长期支持与风险承受能力；而非重污染企业监管较宽松，ESG 投入更多依赖自身资源，耐心资本的增效作用相对较弱。

### 5.2.3. 两职合一

列(5)和列(6)表明，耐心资本均在 1%水平上显著为正，且组间差异显著，说明两职合一结构强化其作用效果。其通过提升决策集中度、缩短决策链条，降低 ESG 项目实施阻力，使耐心资本更高效转化为 ESG 绩效；而两职分离企业因权力分散与多重审批，增加转化摩擦，削弱其作用效果。

**Table 6.** Heterogeneity analysis results  
**表 6.** 异质性分析结果

|                    | (1)                 | (2)               | (3)                 | (4)                 | (5)                  | (6)                 |
|--------------------|---------------------|-------------------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
|                    | 高管海外背景              |                   | 污染属性                |                     | 两职合一                 |                     |
|                    | 具有                  | 不具有               | 重污染企业               | 非重污染企业              | 两职合一                 | 非两职合一               |
|                    | ESG                 | ESG               | ESG                 | ESG                 | ESG                  | ESG                 |
| PC                 | 0.287***<br>(4.284) | 0.154*<br>(1.856) | 0.547***<br>(3.987) | 0.277***<br>(4.983) | 0.461***<br>(4.642)  | 0.216***<br>(3.613) |
| 控制变量               | YES                 | YES               | YES                 | YES                 | YES                  | YES                 |
| 个体固定               | YES                 | YES               | YES                 | YES                 | YES                  | YES                 |
| 时间固定               | YES                 | YES               | YES                 | YES                 | YES                  | YES                 |
| N                  | 20,766              | 15,431            | 4214                | 32,446              | 10,004               | 26,149              |
| R <sup>2</sup>     | 0.530               | 0.543             | 0.531               | 0.492               | 0.558                | 0.515               |
| Adj.R <sup>2</sup> | 0.447               | 0.453             | 0.471               | 0.424               | 0.447                | 0.447               |
| Diff               | -0.134*<br>(0.054)  |                   | -0.270*<br>(0.062)  |                     | -0.245***<br>(0.008) |                     |

## 6. 结论与建议

本文基于 2009~2023 年 A 股上市公司样本，通过基准回归、稳健性与内生性检验、中介与调节效应及异质性分析，系统研究耐心资本与企业 ESG 绩效的关系。结果表明，耐心资本能够有效促进企业 ESG 绩效；其作用通过高管激励重构与绿色认知升级双重中介实现，并在信息披露质量与数字化转型的协同作用下进一步强化；且在高管具有海外背景、重污染行业、东部地区及两职合一企业中更为明显。

基于上述结论，提出三点建议：一是优化激励绑定与认知嵌入机制，将高管长期股权激励与 ESG 绩效目标深度结合，并通过治理嵌入推动由“被动合规”向“主动创新”转变；二是完善透明化、可验证的市场信息体系，强化 ESG 信息披露标准与外部监督，降低信息不对称，提高耐心资本配置效率；三是以数字化赋能促进耐心资本与企业 ESG 融合，通过智能技术实现数据实时监测与动态评估，为投资决策提供支撑。

## 参考文献

- [1] 王应欢, 郭永祯. 企业数字化转型与 ESG 表现——基于中国上市企业的经验证据[J]. 财经研究, 2023, 49(9): 94-108.
- [2] 汤旭东, 张星宇, 杨玲玲. 监管型小股东与企业 ESG 表现——来自投服中心试点的证据[J]. 数量经济技术经济研究, 2024, 41(4): 173-192.
- [3] 郭檬楠, 贺一凡, 牛建业. 内部控制、网络媒体报道与企业 ESG 表现[J]. 管理学报, 2023, 36(3): 103-119.
- [4] Fan, Z., Chen, Y. and Mo, Y. (2024) Management Myopia and Corporate ESG Performance. *International Review of Financial Analysis*, 92, Article ID: 103071. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103071>
- [5] Kaplan, S.B. (2021) *Globalizing Patient Capital: The Political Economy of Chinese Finance in the Americas*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781316856369>
- [6] 姜中裕, 吴福象. 耐心资本、数字经济与创新效率——基于制造业 A 股上市公司的经验证据[J]. 河海大学学报(哲学社会科学版), 2024, 26(2): 121-133.
- [7] 吴旻佳, 张普, 赵增耀. 耐心资本、创新投入对企业绩效的影响——基于中小板上市企业的数据[J]. 科学决策, 2022(9): 55-72.
- [8] 邱蓉, 田子豪, 买俊鹏, 丁睿. 耐心资本与企业全要素生产率提升[J]. 证券市场导报, 2024(12): 3-12.

- 
- [9] 洪银兴, 姜集闯. 培育和壮大耐心资本推动新质生产力发展[J]. 经济学家, 2024(12): 5-14.
- [10] 王海芳, 魏志娜, 康丽娟, 刘言杉. 耐心资本对企业 ESG 表现的影响及作用机制研究[J]. 会计之友, 2025(8): 9-17.
- [11] 李思飞, 温磊. 耐心资本对企业 ESG 表现的影响研究[J]. 经济问题, 2025(1): 48-56.
- [12] 唐亮, 杨国玉. 耐心资本投资对企业 ESG 表现的影响[J]. 中国流通经济, 2025, 39(2): 86-99.
- [13] 董志勇, 毕悦. 壮大耐心资本: 理论、历史与现实[J]. 经济学动态, 2025(4): 18-32.
- [14] 文豪, 黄纪新. 高管团队异质性对企业 ESG 表现的影响研究[J]. 管理学报, 2025, 22(4): 700-708.
- [15] 左晶晶, 梅洁, 唐跃军. 高管股权激励动态性与企业绩效——研发投入的中介效应[J]. 研究与发展管理, 2024, 36(4): 128-138.
- [16] 王怀明, 王成琛. 主业盈利能力、高管激励与企业金融化[J]. 商业研究, 2020(8): 99-106.
- [17] 边启章. 耐心资本与制造业企业高质量发展[J]. 浙江学刊, 2025(4): 210-221.
- [18] 董延安, 展嘉宜, 彭影. 高管绿色认知对 ESG 评级分歧的影响研究[J]. 贵州财经大学学报, 2025(3): 101-110.
- [19] 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[J]. 科学决策, 2022(7): 1-26.
- [20] 何诚颖, 吕越, 冯鲍. 企业 ESG 表现对股价波动的影响——基于市场参与者行为的分析[J]. 财贸经济, 2025, 46(2): 103-122.
- [21] 杨仁发, 杨梅君. 数字化转型的持续性创新效应研究[J]. 数量经济技术经济研究, 2025, 42(2): 109-129.
- [22] 胡洁, 韩一鸣, 钟咏. 企业数字化转型如何影响企业 ESG 表现——来自中国上市公司的证据[J]. 产业经济评论, 2023(1): 105-123.
- [23] 赵世芳, 江旭, 应千伟, 等. 股权激励能抑制高管的急功近利倾向吗——基于企业创新的视角[J]. 南开管理评论, 2020, 23(6): 76-87.
- [24] 李亚兵, 夏月, 赵振. 高管绿色认知对重污染行业企业绩效的影响: 一个有调节的中介效应模型[J]. 科技进步与对策, 2023, 40(7): 113-123.
- [25] 杨国玉, 唐亮. 耐心资本对企业韧性的影响[J]. 财经科学, 2025(3): 15-29.
- [26] 吴非, 胡慧芷, 林慧妍, 等. 企业数字化转型与资本市场表现——来自股票流动性的经验证据[J]. 管理世界, 2021, 37(7): 130-144, 10.
- [27] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济, 2022(5): 100-120.
- [28] Hainmueller, J. (2012) Entropy Balancing for Causal Effects: A Multivariate Reweighting Method to Produce Balanced Samples in Observational Studies. *Political Analysis*, 20, 25-46. <https://doi.org/10.1093/pan/mpr025>