

# CEO过度自信对企业环境信息披露操纵行为影响机制研究

——以D集团为例

曹伟嘉

杭州电子科技大学会计学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2026年4月3日; 录用日期: 2026年5月29日; 发布日期: 2026年6月9日

## 摘要

随着全球ESG监管框架的日趋严格, 企业环境信息披露操纵行为正从粗放式宣传转向系统性隐蔽化操作, 呈现出会计操纵专业化与披露欺诈复杂化的新特征。在这一背景下, 除了关注制度性驱动因素, 也应将目光投射到CEO个人特质影响披露操纵行为的微观机制, 特别是过度自信的CEO通过何种路径、在何种条件下驱动操纵, 基于舞弊三角理论框架, 有助于解开“特质-行为”的黑箱, 为精准治理提供理论依据。

## 关键词

环境信息披露操纵, CEO过度自信, 舞弊三角理论

# The Impact Mechanism of CEO Overconfidence on Corporate Environmental Information Disclosure Manipulation

—Evidence from D Group

Weijia Cao

College of Accounting, Hangzhou Dianzi University, Hangzhou Zhejiang

Received: April 3, 2026; accepted: May 29, 2026; published: June 9, 2026

## Abstract

Amid increasingly stringent global ESG regulatory frameworks, corporate environmental information disclosure manipulation is shifting from broad-based publicity campaigns toward systematic, concealed operations—exhibiting new characteristics of specialized accounting manipulation and complex disclosure fraud. Against this backdrop, beyond examining institutional drivers, scholarly attention must also turn to the micro-level mechanisms through which CEO personal traits influence disclosure manipulation. In particular, this study investigates the pathways and contingent conditions under which overconfident CEOs drive such manipulative behavior. Grounded in the Fraud Triangle Theory, this inquiry helps to unpack the “trait-behavior” black box and provides a theoretical foundation for targeted governance.

## Keywords

Environmental Information Disclosure, CEO Overconfidence, Upper Echelons Theory

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

在 ESG 监管不断强化的背景下，企业环境信息披露正从形式合规转向强调真实与可验证。然而，与制度完善并行的是，企业的披露操纵行为并未减少，反而逐渐从表层宣传转向嵌入信息披露与组织流程之中的隐蔽操作。既有研究主要从制度压力、市场激励与公司治理等角度解释这一行为，虽然揭示了行为发生的外部条件，但在两个方面仍存在不足：一是缺乏对企业核心决策者的关注，难以回答“谁推动了披露操纵”；二是缺乏对行为形成过程的刻画，难以解释“操纵如何在组织内部逐步生成”。

基于此，本文从 CEO 过度自信这一认知特质出发，将其引入企业披露行为分析框架之中，尝试打开从管理者认知到组织行为之间的传导机制。通过整合高阶梯队理论与舞弊三角理论，本文构建了“特质-路径-行为”的分析框架，并以 D 集团为核心案例进行过程追踪分析，探究机制的具体生成逻辑。

## 2. 理论基础

在既有研究中，高阶梯队理论与舞弊三角理论分别从不同维度对企业行为提供了解释框架。高阶梯队理论强调，企业的战略选择与行为结果在很大程度上反映了高层管理者的认知结构与价值取向，管理者并非完全理性的执行者，其经验、判断方式及认知偏好会通过决策过程影响企业行为[1]。然而，该理论更多停留在“特质影响行为”的结论层面，对于管理者特质如何在组织内部逐步转化为具体行为，缺乏进一步展开。相比之下，舞弊三角理论从压力、机会与合理化三个方面揭示了偏差行为发生所依赖的基本条件，为理解信息披露中的偏离行为提供了结构化分析框架[2]。但该理论主要关注行为发生的条件本身，将压力、机会与合理化视为既定存在，对行为主体如何主动塑造这些条件缺乏解释[3]。

将两种理论置于同一分析脉络中可以发现，二者在解释企业环境披露操纵行为时具有明显的互补关系。高阶梯队理论能够回答“谁在推动行为”这一问题，而舞弊三角理论则有助于解释“行为在何种条件下发生”，但单一理论均难以完整揭示从管理者认知到组织行为之间的传导过程。因此，有必要在二者之间建立联系，将管理者特质与行为生成条件纳入同一框架加以理解。在这一基础上，CEO 过度自信

不宜被视为独立于舞弊三角之外的外生因素，而更适合被理解为能够作用于压力、机会与合理化三类条件形成过程的关键变量[4]。

具体而言，过度自信的管理者往往基于对自身能力及企业前景的乐观判断，设定偏离现实约束的激进目标，使绩效压力在组织内部被内生性地放大；同时，其对自身判断的高度信任可能改变组织权力结构，削弱既有制衡机制，使潜在的治理缺陷在实际运行中转化为可利用的操作空间[5]；进一步地，在面对实际绩效与既定承诺之间的差距时，过度自信还可能通过积极叙事与认知调适，对相关行为进行重新解释，从而降低行为偏离所带来的心理冲突[6]。由此，管理者认知特质与行为生成条件之间形成内在联结，使环境信息披露操纵行为不再仅是外部压力或制度缺陷的被动结果，而是管理者在特定认知驱动下主动塑造多重条件并推动其实现的过程。

### 3. 研究设计

本文围绕企业环境信息披露行为在具体组织情境中的形成过程展开分析，研究重点不在于变量之间的统计关系，而在于相关行为如何在决策链条中逐步生成。因此，本文采用案例研究方法，并以过程追踪作为主要分析工具。在案例选择上，选取 D 集团作为核心研究对象，该案例具有较为完整的事件演进过程，涵盖了从 ESG 战略高调宣示、内部质疑出现到披露口径调整及监管处罚的关键阶段，能够为观察时任 CEO A 其管理者认知特质如何通过组织过程转化为具体行为提供较为充分的经验材料。在资料来源方面，主要依托公司年度报告、可持续发展报告及监管机构发布的正式文件，对关键决策节点与信息披露变化进行整理，并将相关行为置于时间序列中加以还原，从而识别不同环节之间的衔接关系。

### 4. CEO 过度自信的特质分析

监管机构发布的调查与处罚文件虽不会直接使用“过度自信”等心理学术语，但其披露的具体事实为分析管理层的决策取向与风险判断提供了重要证据基础。证券监管机构在针对 D 集团投资管理公司的处罚文件中指出，公司“未能充分执行其全球 ESG 整合政策的某些条款，也未遵循其所宣传的 ESG 投资流程”，其关于 ESG 整合程度的公开陈述与实际操作之间存在明显不一致。监管文件进一步指出，D 集团“未能制定和实施合理设计的政策与程序”，以确保其关于 ESG 整合产品的市场宣传具备准确性和可验证性。SEC 的调查材料还显示，在向《Pensions & Investments》投放的宣传稿件准备过程中，公司内部曾提出将“每个投资团队均整合 ESG”修改为“大多数投资团队”的建议，但最终未被采纳。相关细节表明，公司在内部已意识到表述可能存在夸大风险的情况下，仍维持了更为激进的对外叙事。德国法兰克福检察机关的调查则更多关注 ESG 因素在投资决策中的实际应用情况及其制度性缺陷。调查指出，“有充分证据表明，ESG 因素仅在少数投资中被系统性考虑，这与其基金销售说明书中的相关表述不一致”，从而可能对投资者产生误导。这一调查结果显示，在批准相关披露与营销材料时，公司管理层未能充分纠正已知的执行落差，反映出其在合规风险评估方面可能存在一定程度的低估。

除监管文件外，CEO 的公开言论亦为分析其决策特征提供了重要线索。对时任 CEO A 在 2019~2021 年间公开演讲及书面表述的梳理显示，其在多个场合频繁使用“ESG 是我们的投资 DNA”“处于绝对领先地位”“无可争议的领导者”等高度确定性的表达方式。其母公司 CEO 曾公开表示，希望将 D 集团打造成全球前十大资产管理公司，并提出资产管理规模显著扩张的战略目标。在这一战略背景下，面对内部关于 ESG 数据基础与执行能力的质疑，D 集团于 2021 年初解除了提出相关风险警示的首席可持续发展官的职务，其任职时间不足六个月。在监管调查初期，A 仍公开否认、驳斥公司夸大 ESG 投资规模的相关指控。作为首席可持续发展官，可持续发展官的核心职责在于保障 ESG 数据的真实性与流程合规性。其在履行职责过程中提出关键风险警示后不久即被解除职务，以及管理层在早期监管调查中对相关质疑

的轻视性回应，均向组织内部传递出一定信号：既定的“ESG 领导者”叙事在公司战略中占据重要地位。这种对负面反馈的相对排斥，与行为金融学中所描述的过度自信特质中的“确认偏误”现象具有一定一致性。

CEO 的决策取向亦在组织层面的行为与制度安排中得到体现。SEC 的调查材料显示，D 集团在尚未完成对资源配置与执行能力进行充分评估的情况下，于 2020 年年报中披露“超过一半的资产已整合 ESG 标准”这一较为激进的表述，其披露水平明显高于当时行业内可核验的平均实践。当内部团队对数据基础的充分性提出疑问时，公司并未选择延后或修正披露，而是继续维持既定对外表述。在随后出现内部举报与监管问询的情况下，公司管理层仍在较长时间内坚持既定的 ESG 整合规模叙事。尽管内部评估已显示执行进度落后于公开目标，公司并未显著下调相关目标，而是要求业务部门进一步缩小执行与披露之间的差距。这种将高度激进的战略目标自上而下传导至组织层级的做法，在组织内部形成持续压力，也构成了个体认知偏差向组织行为扩散的重要渠道。结合行为金融学中对过度自信特质的界定，综合监管文件披露的事实、CEO 的公开言论以及公司内部治理行为，可以形成一条相互印证的证据链见表 1，为分析 D 集团案例中管理层可能存在的过度自信认知偏差提供了坚实的经验基础。

**Table 1. Identification of CEO's overconfidence characteristics**

**表 1. CEO 过度自信特征识别证据**

序号	CEO 相关表述或战略主张	具体描述	过度自信心理特征
1	将 D 集团打造为全球 ESG 投资领导者	在对外沟通中宣称公司致力于成为全球可持续投资领域的“领导者”	过高定位：认为企业在行业中的地位优于竞争对手
2	多次宣称 ESG 是公司投资体系的“核心 DNA”	在公开披露中表示 ESG 是 DNA，声称 ESG 已经全面嵌入投资体系	过高估计：高估企业 ESG 整合能力
3	宣称 ESG 资产整合规模处于行业领先	强调 ESG 资产管理规模持续增长，形成领先地位	过高估计：对市场影响力持高度乐观预期
4	强调可持续性将成为受托责任的重要组成部分	公司表示将持续推动 ESG 整合，将可持续性纳入资产管理的受托责任框架	过高估计：高估企业战略执行能力
5	持续扩大 ESG 产品规模并进行市场推广	在远超行业平均水平的情况下，管理层强调不断推出新的 ESG 投资产品，并扩大可持续投资产品线	过高估计：对市场需求和产品成功概率过度乐观
6	宣称集团的 ESG 整合策略是开创性的	在年会中，对于 ESG 整合存在的问题，表示这是开创性的方法，且远超出行业标准	对过高定位：认为自身方法优于行业
7	对内部举报指控进行坚决否认	坚决表示反对指控，驳斥夸大 ESG 规模的说法，坚持其年报披露，并依旧宣称做 ESG 投资的坚定支持者	过高精度：对自身判断的正确性过度确信；对监管风险的严重低估
8	宣称公司将在气候行动方面领先行业	股东大会上宣称公司将走在气候行动前列，且远远领先巴黎协定正式规定的时间表	过高定位：认为企业领先行业发展
9	称集团的 ESG 发展强劲	公开发言表示 ESG 已经得到巨大且强劲的发展	过高估计：高估企业 ESG 发展现状及未来潜力
10	称其 ESG 标准将成为行业准则	高调宣称其对 ESG 的标准定义将成为整个资产管理行业的运营许可证	过高定位：高估企业行业影响力

透过 D 集团 CEO 任期内，监管方面的质疑、个人公开言论中的激进表述，以及组织决策权力的集中，我们不难看出，集团时任 CEO 的行为模式具有显著的过度自信倾向

## 5. CEO 过度自信触发企业环境信息披露操纵行为的机制

围绕 CEO 过度自信与企业环境信息披露操纵行为之间的关系，本文在整合高阶梯队理论与舞弊三角

理论的基础上，构建了由三条路径构成的机制框架。以下结合集团案例，对各路径在具体情境中的展开过程加以说明。

### 5.1. 压力路径

#### (1) 设定激进目标

在案例中，管理层在 ESG 战略层面持续强化其“行业领导者”定位，并在公开披露中强调 ESG 已被全面整合至投资决策流程，同时披露大规模 ESG 资产。这类表述实质上较为宽泛的战略定位转化为对外承诺，使企业在资本市场中形成较高的环境绩效预期。从行业情况来看，公司对外宣布了一项具有较强市场冲击力的目标：在短时间内将大部分资产纳入 ESG 整合范围。这一目标被明确写入 D 集团《2020 年年度报告》。报告指出：“截至 2020 年 12 月 31 日，我们管理的超过一半资产(约 4590 亿欧元)已经整合了 ESG 标准。”这一表述不仅构成了公司 ESG 战略的重要标志，也成为市场评估其可持续投资能力的重要依据。

**Table 2.** 2020 comparison of ESG asset share among major asset managers  
**表 2.** 2020 年主要资产管理机构 ESG 资产占比横向对比

机构	AUM (bn)	ESG/Sustainable AUM (bn)	占比
D	793	459	57.9%
Amundi	1729	350	20.2%
Allianz Global Investors	598	180	30.1%
UBS Asset Management	1026	488	47.6%

这一目标明显高于当时资产管理行业的普遍水平。表 2 为 Morningstar 在 2021 年的统计，2019~2020 年期间，全球主要资产管理机构披露的 ESG 整合资产比例大多处于 20%~30% 区间，即使是 ESG 投资布局较早的机构，其比例通常也很少超过 40%。相比之下，D 集团在短时间内宣布“超过 50% 资产整合 ESG 标准”，其披露水平明显高于行业常态。这种宣称使公司在 ESG 投资领域迅速形成了“领先者”的市场形象，但同时也意味着更高的执行压力。

#### (2) 业绩落差

然而，从后续披露及监管调查情况来看，公司在投资流程与数据支持能力方面并未完全匹配相关表述，导致实际执行与既定目标之间逐渐出现落差。前首席可持续发展官于 2021 年初向董事会及监管机构提交材料指出，公司内部用于监控 ESG 整合的 IT 系统与投资流程，并不足以支持对全部已宣称整合资产的持续追踪。根据对公司 ESG 能力的内部评估，“只有极少数投资平台应用了 ESG 整合”，且公司没有针对关键资产类别的可量化或可验证的 ESG 整合。表 3 为 2020 年 D 集团 ESG 整合宣称与实际执行能力对比，根据其基于投资团队样本评估报告所做的估算，截至 2020 年底，真正全程贯彻公司公开描述的 ESG 筛选与监督流程的资产规模，乐观估计仅在 800 亿至 1000 亿欧元之间。这一估算结果与公司在《2020 年年度报告》中披露的 4590 亿欧元 ESG 整合资产规模存在显著差距。更为关键的是，内部风险控制部门曾就该数据缺口发出预警，提示其可能构成“重大误导性陈述”，但该警告未获管理层实质性回应。

#### (3) 披露美化

在这一背景下，原本源于战略表述的预期逐步转化为组织内部的持续性压力，并通过信息披露环节加以回应。最显著的表现则是关键统计口径的无声变更。在引发内部举报和监管调查后发布的《2021 年年度报告》中，公司对其“ESG 资产”的定义与计量方法进行了重大调整，但并未在报告显著位置对此变更及其影响进行充分、透明的解释。沿用新口径后，公司披露的 ESG 资产规模骤降至 1150 亿欧元。

相较于 2020 年宣称的 4590 亿欧元，跌幅高达 75%。公司在不同年度之间对 ESG 资产的界定口径进行调整，使披露结果在形式上维持增长或稳定，从而在一定程度上缓解由目标未实现所带来的外部评价压力。由此可以看到，压力并非完全来源于外部环境，而是在过度自信驱动的目标设定中被内生生成，并最终转化为披露操纵行为。

**Table 3.** Claimed vs. actual ESG integration capability of Group D (2020)

**表 3.** 2020 年 D 集团 ESG 整合宣称与实际执行能力对比

指标	数值	来源
AUM	793 bn	DWS annual report 2020
宣称的 ESG 整合资产规模	459 bn	DWS annual report 2020
内部可完全执行 ESG 流程资产规模	80~100 bn	Financial times 2022
宣称执行能力差额(最小值)	359 bn	
宣称执行能力差额(最大值)	379 bn	
执行比例	17.4%~21.8%	

## 5.2. 机会路径

在案例中，机会路径主要体现在三个相互关联的环节：首先，公司在研究期内呈现出较为明显的管理层主导特征，CEO 在战略决策和 ESG 事务中拥有较强影响力；在这一权力结构下，部分内部控制与合规机制在实际运行中未能充分发挥约束作用；当监督约束逐渐弱化后，公司在 ESG 信息披露与资产分类方面的操作空间相应扩大，使得相关披露偏差能够在较长时间内持续存在。

### (1) 权力集中

公司治理结构在很大程度上决定了管理层在战略决策中的实际权力范围与管理层权力的分布格局，也影响内部监督与制衡机制的运行效果。表 4 展示了 2020 年 D 集团的主要治理结构特征，包括 CEO 任职情况、董事会规模、独立董事比例以及股权控制结构等关键指标，这些指标共同构成了理解公司内部权力分布的重要制度背景。从治理结构来看，在 ESG 战略推进过程中，公司相关决策与信息披露安排在较大程度上集中于管理层主导之下。

**Table 4.** Governance structure of Group D (2020)

**表 4.** 2020 年 D 集团治理结构特征

指标	内容
CEO	Asoka Woehrmann
CEO 任期	2018~2022
董事会规模	7 人
是否为董事会成员	是
独董占比	50%
控股股东	Deutsche Bank
控股股东持股比例	79.5%

这种小而集中的治理结构在客观上进一步强化了 CEO 在相关决策中的主导地位，使其在公司战略与信息披露事务中形成较强的话语权。在这样的背景下，管理层的个人认知特质更容易通过组织结构被放

大。

### (2) 内控失效

根据公开资料与监管披露信息，公司在 ESG 整合的具体执行与披露口径界定方面，内部存在一定分歧，但相关意见未能在决策层面形成有效制衡。SEC 在调查中指出，D 集团未能建立并执行足以确保其 ESG 声明准确性的合理政策与程序。具体而言，公司在 ESG 整合流程、数据记录以及内部审核方面缺乏统一和稳定的操作机制。部分投资团队虽然在投资决策中参考 ESG 因素，但并未形成公司对外所描述的系统性整合流程，这使得相关披露缺乏持续的数据支持。这一问题在内部管理中也有所体现。前首席可持续发展官在其举报材料中指出，公司用于监控 ESG 整合情况的系统和流程并不足以支持对全部相关资产进行持续追踪，并对公司对外披露的 ESG 整合规模提出质疑。然而，这些风险提示并未促使公司对相关披露进行及时修正，也未推动建立更为严格的审查机制。与此同时，不同投资团队在 ESG 整合方面采用的标准和方法并不完全一致，相关数据在汇总和披露过程中缺乏统一审核程序。在缺乏清晰责任划分和稳定审核流程的情况下，公司关于 ESG 整合程度的披露在很大程度上依赖内部解释和主观判断，而缺乏稳定的制度约束。

### (3) 制度约束弱化

在内部控制约束相对弱化的情况下，集团在 ESG 信息披露过程中的制度约束将随之减弱，管理层在信息组织与对外呈现方面拥有更大的裁量空间。信息披露制度原本通过流程审查、交叉验证以及监督机制，对企业对外发布的信息形成一定约束。然而，当内部控制体系在关键节点上的独立性下降，或相关监督机制在实际运行中被弱化时，这些制度安排在约束信息披露方面的作用可能逐渐减弱。此时信息披露操纵空间便从潜在可能性转化为实际可用的操作工具；而鉴证机制的缺位，则进一步降低了这些操作被外部发现和追责的风险。在这种情境下，公司在 ESG 信息生成、统计口径界定以及披露结构安排等方面所受到的限制将相对减少。由于 ESG 评价体系本身具有一定程度的指标选择空间和统计方法差异，当内部监督不足以对信息生成过程进行充分制衡时，管理层在信息呈现方式上的裁量权将随之扩大。这种约束弱化并不必然意味着企业直接改变其经营行为，而更可能体现在信息披露过程中的制度弹性上，使企业能够在既有制度框架内对相关信息进行更有利的组织与表达。当这种信息披露约束持续处于较弱状态时，企业在对外沟通中呈现的 ESG 表现可能逐渐偏离其真实经营状况。由此，机会路径通过削弱信息披露制度的约束作用，为管理层将前述披露美化动机转化为实际行为提供了制度条件，从而推动披露操纵行为的形成。

## 5.3. 合理化路径

合理化路径进一步解释的是：当企业外部叙事与内部执行之间已经出现明显落差时，管理层如何通过特定的认知框架与话语表达，降低对偏差行为的道德敏感度，并使相关做法在组织内部与外部评价中获得某种“可接受性”。在案例中具体体现为一个持续展开的过程：首先通过高度正向的促进焦点话语塑造企业的可持续发展身份；随后在披露与执行不一致逐步显现后，通过责任重构与外部归因弱化行为偏差的道德性质；最终借助模糊化、愿景化和选择性表达的话术操控，维持既有的绿色形象。由此，合理化路径得以呈现。

### (1) 促进焦点导向

在案例中，时任 CEO A 将这种倾向外化为一种精心构建的、以“无可争议的 ESG 领导者”为核心的宏大公共叙事，对内设定了企业关于 ESG 的文化基调，对外则抬高了市场预期。对其在 2019 年至 2021 年间主要公开演讲、年报致辞及媒体访谈的文本分析显示，其话语中充斥着高频的、绝对化的“促进焦点”词汇，持续强化一种以成就、引领和未来愿景为中心的叙事方式。在公司层面，这套叙事被固化在

各类宣传材料中。集团的 ESG 报告开篇常以“引领转型”、“塑造未来”为标题，反复将公司定位为可持续投资领域的领导者，强调 ESG 已成为公司投资体系的“DNA”，并将自身描绘成一股驱动全球可持续发展的关键力量，而非简单的市场参与者。这类表述并不只是一般性的品牌宣传，而是在资本市场与组织内部共同塑造了一种高度正面的身份期待。

促进焦点导向预先建构了一种强烈的自我形象框架，其在塑造光辉形象的同时，也无形中制造了必须维持这一形象的巨大压力。同时，当企业长期以“责任”“引领”“转型先锋”等积极符号对外界定义自身时，管理层更容易将 ESG 叙事视为企业战略合法性和个人判断正确性的组成部分。由此，一旦后续实际执行与既有承诺发生偏离，管理层面临的就不只是合规问题，而是既有正面身份受到挑战的问题。在这种情境下，维护叙事连续性本身便容易被赋予优先性。

### (2) 道德脱钩

结合公司公开回应与案件发展过程可以发现，D 集团在面对外界质疑时的相关表述至少体现出三种明显倾向。一是通过强化自身在可持续投资领域的领先地位来弱化问题性质。例如，公司在公开材料和对外沟通中多次将自身描述为 ESG 投资领域的领导者，并强调 ESG 已经成为公司投资体系的“DNA”。这种高度正向的自我定位，使企业更容易将 ESG 叙事视为战略能力的重要象征，从而降低对相关披露偏差的道德敏感度。二是将外界质疑重新解释为方法或理解层面的差异。在内部举报引发监管调查之后，集团方面公开表示拒绝相关指控，并坚持认为其 ESG 投资方法和披露方式符合公司既有的投资理念。这种回应方式并未直接承认信息披露存在问题，而是将争议更多地置于方法理解和行业实践差异的框架之中。三是将相关争议解释为可持续投资发展过程中的阶段性挑战。在公开沟通中，公司仍持续强调其 ESG 投资方法具有“Goes Beyond Industry Standards (超越行业标准)”的特征，并将自身定位为推动行业转型的重要参与者。通过这种表达方式，原本可能被理解为披露失真的行为，更容易被重新定义为战略推进过程中的技术性 or 阶段性问题。

通过上述方式，原本可能被界定为不当披露的行为，在认知层面逐渐被重新界定为方法差异、行业阶段或流程完善问题，其道德性质因此被显著弱化。也就是说，在案例中，道德脱钩并不主要表现为直接否认问题，而更多体现为对问题性质的重新解释：不是将偏差理解为“不能发生的违规行为”，而是将其理解为“在行业快速发展背景下可以被解释的技术性差异”。正是在这种认知重构之下，组织内部对于既有做法的容忍度得以维持，合理化路径也由此完成从战略叙事到行为正当化的关键转换。

### (3) 话术操控

在道德脱钩完成对问题性质的重新界定之后，相关认知框架进一步通过企业对外沟通中的表达方式得以呈现。与前述对问题性质的解释不同，话术操控主要体现在企业如何通过特定的话语结构维持既有的 ESG 形象。

在案例中，公司在公开沟通中长期使用高度概括性的战略表达，即前文提到的“可持续投资领域的领导者”，“ESG 是 DNA”等表述。这类表述在资本市场传播中具有较强的象征意义，使外部投资者更容易形成其已深度整合 ESG 理念的整体印象。这些表达往往以愿景性和战略性语言为主，而较少涉及 ESG 整合在具体投资决策中的实际执行方式和约束机制。当企业主要通过宏观战略叙事来呈现 ESG 整合时，外部受众往往更容易关注企业的整体定位，而难以据此准确判断其实际执行程度。在后续争议出现后，这种表达方式仍然持续存在。公司在公开回应中继续强调其在可持续投资领域的战略承诺，并将自身定位为推动行业转型的重要参与者。在这种话语结构下，沟通重点更多集中于企业的长期战略方向，而非对既有披露内容进行具体修正。

因此，在 D 集团的案例中，话术操控并不表现为直接提供虚假信息，而是通过愿景化表达与概括性叙事持续强化企业的绿色形象。这种表达方式在一定程度上降低了外部受众对执行细节的关注，忽视了

企业的行为实质，使企业得以在较长时期内维持其 ESG 领先者的市场形象。

## 6. 路径交互

### 6.1. 压力与机会路径的交互作用

在案例中，压力与机会并非作为外在条件被动叠加，而是在战略推进过程中相互塑造、同步生成的。过度自信的 CEO 所提出的激进 ESG 目标，并不仅仅意味着更高的绩效要求，同时也在组织内部逐步修订“目标可行性”的判断标准。

随着“4590 亿欧元”这一目标被确立为不可轻易回撤的公开承诺，组织内部对合规、风险与效率之间关系的权衡开始发生变化。原本用于确保数据可靠性的审慎程序，在持续的时间压力和绩效比较中，逐渐被视为“拖慢进度”的低效环节；而一些处于规则边缘的操作方式，则在反复讨论中被重新界定为“技术性处理”或“阶段性调整”。这一过程并非由某一明确指令触发，而是在持续的目标导向下，通过组织成员之间的互动与默契逐步形成。更为关键的是，为缓解由目标落差带来的持续压力，组织开始主动调整其治理结构以减少不确定性来源。案例中的多项内控弱化举措，均可追溯至这一阶段：独立第三方 ESG 审计因可能引入外部质疑而被否决，首席可持续发展官在决策流程中的影响力被系统性削弱。这些变化并非是治理的失误，而是在压力情境下围绕“保障战略目标顺利达成”而展开的结构调整。由此，监督缺位这一“机会”并非自然存在，而是在压力驱动下被逐步生产出来，并反过来为压力的缓解提供条件，两者在实践中形成了稳定的共生关系。

### 6.2. 合理化叙事的润滑作用

在压力与机会相互生成的同时，合理化叙事作为一种伴随机制，贯穿于整个信息披露操纵行为过程之中。它并非事后为行为寻找理由，而是在行动展开的同时，为组织成员持续提供解释框架，从而降低认知冲突并维持行动的连贯性。

激进的 ESG 目标被反复界定为“行业领导者应承担的历史责任”，从而将潜在的风险决策转化为一种带有道德正当性的使命选择，使原本那些可能引发疑虑的操作被理解为专业技术问题。这种叙事安排在很大程度上缓冲了组织成员的道德压力，使其能够在不反复质疑目标合理性的前提下完成任务。与此同时，对外沟通层面的合理化叙事也反过来强化了内部信念。通过持续发布强调前沿理念、精选成果和长期愿景的报告与声明，公司不断在外部塑造积极形象，而这一形象又通过媒体反馈和市场反应回流至组织内部，进一步验证既有行动路径的“有效性”。由此，合理化叙事不仅降低了行动阻力，也在无形中加固了“压力 - 机会”结构的稳定性。

### 6.3. 披露操纵系统循环的形成

当压力、机会与合理化三条路径在实践中持续协作，环境信息披露操纵行为逐渐呈现出自我强化的循环特征。初期的操作性调整在短期内未被揭露，反而在一定程度上维系了市场信心与战略稳定性，这一结果反过来强化了管理层对既有路径的信任，并削弱了组织对治理缺陷进行根本性修复的动机。

在案例中，这一循环至少完整运转了一次。2019~2020 年的数据美化在当时成功支撑了其“ESG 领导者”的市场形象；当 2021 年再次面临数据压力时，管理层更倾向于沿用既有的技术性调整路径，而非回到目标本身进行修正。与此同时，合理化叙事在反复使用中逐渐内化为组织的隐性共识，使偏差行为从“权宜之计”转变为“习以为常的操作方式”，进一步压制了内部反思与纠偏的空间。这一循环也表明，披露操纵的系统性并不仅体现在涉及多个部门，更体现在其内部已经形成相互支撑的反馈回路。单一层面的干预往往难以奏效，甚至可能被系统内部的其他要素所吸收或抵消。案例最终的终止，正是由

于外部监管施加的强制性压力，与内部举报对机会结构和合理化叙事的同时冲击，才得以打破这一长期维系的循环，这从反面凸显了其机制在此前阶段所具有的稳定性与韧性。

## 7. 结论

本文围绕“CEO 过度自信如何通过行为路径影响企业环境信息披露操纵行为”这一核心问题，在舞弊三角理论与高阶梯队理论整合框架下，基于 D 集团案例的过程追踪分析，对相关机制进行了系统梳理与分析。研究主要形成以下结论。

研究发现，CEO 过度自信并非直接导致企业披露操纵行为，而是通过嵌入舞弊三角理论中的压力、机会与合理化要素，转化为具体的行为偏离。在压力路径中，过度自信表现为对企业能力与发展前景的高估，进而推动管理层设定脱离现实约束的激进 ESG 目标。当实际经营绩效难以匹配目标预期时，组织内部逐步形成绩效压力，并通过信息披露调整加以缓解，从而诱发披露美化行为。在机会路径中，过度自信通过强化管理层对自身判断的依赖，推动权力集中与治理制衡弱化，为信息披露操作提供制度空间。在合理化路径中，管理层通过构建“行业领先”“长期价值导向”等话语体系，将偏离行为重新解释为策略性选择，从而降低行为的道德约束。三条路径在案例中呈现出协同运作特征：压力路径提供行为动因，机会路径提供实施条件，而合理化路径则在认知层面为行为提供支持，共同构成从管理者特质到企业环境信息披露操纵行为的完整传导链条。

## 参考文献

- [1] Hambrick, D.C. and Mason, P.A. (1984) Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9, 193-206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- [2] Cressey, D.R. (1953) *Other People's Money: A Study in the Social Psychology of Embezzlement*. Free Press.
- [3] Donegan, J.J. and Ganon, M.W. (2008) Strain, Differential Association, and Learning Theory Explanations of Crime and Deviance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27, 1-15. <https://doi.org/10.2308/api.2008.8.1.1>
- [4] Malmendier, U. and Tate, G. (2005) CEO Overconfidence and Corporate Investment. *Journal of Finance*, 60, 2661-2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- [5] Jensen, M.C. (1993) The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, 48, 831-880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- [6] Bandura, A. (1999) Moral Disengagement in the Perpetration of Inhumanities. *Personality and Social Psychology Review*, 3, 193-209. [https://doi.org/10.1207/s15327957pspr0303\\_3](https://doi.org/10.1207/s15327957pspr0303_3)