

ESG表现、董事高管责任保险与企业绩效

范智凯

首都经济贸易大学金融学院, 北京

收稿日期: 2024年12月31日; 录用日期: 2025年1月13日; 发布日期: 2025年3月5日

摘要

ESG作为关于环境、社会责任及公司治理的可持续发展理念, 与企业落实可持续发展战略高度契合。同时, 作为公司治理机制的补充, 董事高管责任保险(以下简称“董责险”)对企业高管的风险偏好和决策行为会产生影响, 进而调节ESG表现与企业绩效的关系。基于此, 本文以2011~2022年中国A股上市企业的ESG表现及财务数据为样本, 运用固定效应模型实证检验了ESG表现、董责险与企业绩效的关系。研究结果表明: 1) ESG表现能显著提升企业绩效; 2) 董责险正向调节ESG表现与企业绩效之间的关系; 3) 异质性分析表明, ESG表现对企业绩效的促进作用在非国有企业以及所处行业竞争度较高的企业中表现得更为显著。因此, 本文认为企业应将ESG治理纳入战略部署, 积极发挥董责险的激励和监督机制; 政府应完善相关法规与制度, 提高对企业优化ESG治理和投保董责险的政策引导和支持。

关键词

ESG表现, 可持续发展, 董事高管责任保险, 企业绩效

ESG, D&O Liability Insurance and Corporate Performance

Zhikai Fan

School of Finance, Capital University of Economics and Business, Beijing

Received: Dec. 31st, 2024; accepted: Jan. 13th, 2025; published: Mar. 5th, 2025

Abstract

ESG, as a sustainable development concept concerning environmental protection, social responsibility and corporate governance, is highly compatible with the implementation of sustainable development strategies by enterprises. Meanwhile, Directors' and Officers' Liability Insurance (hereinafter referred to as "D&O Insurance"), as a supplement to the corporate governance mechanism, exerts an influence on the risk preferences and decision-making behaviors of corporate executives,

thus regulating the relationship between ESG performance and corporate performance. Based on this, this paper takes the ESG performance and financial data of Chinese A-share listed enterprises from 2011 to 2022 as samples and empirically examines the relationship among ESG performance, D&O insurance and corporate performance by means of the fixed-effects model. The research results indicate that: 1) ESG performance can significantly improve corporate performance; 2) D&O insurance positively moderates the relationship between ESG performance and corporate performance; 3) The heterogeneity analysis shows that the promoting effect of ESG performance on corporate performance is more significant in non-state-owned enterprises and enterprises in industries with a high degree of competition. Therefore, this paper holds that enterprises should incorporate ESG governance into their strategic planning and actively give full play to the incentive and supervision mechanism of D&O insurance. The government should improve relevant laws, regulations and systems, and strengthen the policy guidance and support for enterprises to optimize ESG governance and purchase D&O insurance.

Keywords

ESG, Sustainability, D&O Liability Insurance, Corporate Performance

Copyright © 2025 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

近年来，全球社会面临着与可持续发展相关的诸多问题，这些问题日益成为全人类共同面临的发展危机，可持续发展需求正在不断重塑着各国的发展理念。国家主席习近平在 2023 年 12 月召开的中央经济工作会议中指出，要深入推进绿色低碳发展，稳妥推进碳达峰碳中和，以绿色低碳发展推动经济社会发展方式转型，服务支撑高质量可持续发展。在此背景之下，可持续发展理念逐渐成为发展共识。如何以“双碳”目标为指引全面推进经济绿色低碳发展，已然成为当下中国面临的重要任务。

ESG 作为关于环境(Environment)、社会责任(Society)和公司治理(Governance)的可持续发展理念，是衡量企业非财务绩效的投资和评价标准。上市企业作为我国市场经济的重要基石，其可持续发展能力的提升是我国经济绿色发展的重要推动力。深入推进 ESG 实践，不仅是企业管理和投资领域的重要发展方向，更与当前国家战略及宏观经济目标高度契合。

董事及高管团队作为企业决策和运营管理的核心，在企业战略制定和执行中扮演着重要角色。ESG 实践作为企业战略行为的组成部分，能否得到有效贯彻和持续推进也必然受到董事高管的影响。基于此，董事高管责任保险(以下简称“董责险”)作为企业治理体系的重要补充机制，其潜在的激励与约束等效能可能重塑高管决策逻辑，进而调节 ESG 表现与企业绩效之间的内在关联。

本文将围绕以下三个问题展开分析：中国上市企业 ESG 表现是否对其经营绩效存在影响？董责险在该影响机制中扮演“助力”还是“阻力”的角色？ESG 表现对企业绩效的影响存在哪些异质性维度？本文存在以下两方面边际贡献：① 完善 ESG 表现与企业绩效的调节机制。在现有研究中，多数学者探讨 ESG 表现与企业绩效的关系时，往往选取融资约束、绿色创新等变量来探讨其中的调节效应，鲜有研究从董责险视角切入。② 拓展 ESG 表现与企业绩效的异质性分析维度。现有文献关于 ESG 表现与企业绩效的异质性分析大多聚焦于企业产权性质、环境敏感度、规模大小等，本文在此基础上提出了在行业竞争度存在差异的情况下，ESG 表现对企业绩效的异质性影响。

2. 文献回顾与假设提出

2.1. ESG 表现与企业绩效

ESG 表现具体包括环境治理、社会责任以及公司治理 3 个维度。企业的环境治理表现反映出其通过环境管理进行绿色创新，促进企业内部降低成本、外部提高企业声誉，进而提高经济效益[1]。企业的社会责任表现是企业获取社会资本和保持企业竞争优势的重要途径。负责任的企业经营有利于获取市场信任，可持续地取得利益相关者的各类资本投入，因此有利于企业财务绩效的提高[2]。企业的公司治理是企业可持续发展的重要因素，良好的公司治理可以有效解决企业发展中的代理问题和信息不对称问题，强化企业的长期导向，进而提高企业绩效[3]。因此，良好的企业 ESG 表现有助于提升企业绩效。

当前，学界对 ESG 表现与企业绩效的相关研究已有阶段性成果，国内外学者从多个层面分析了 ESG 表现对企业绩效的影响，大多数研究认为 ESG 能够促进企业绩效提升。

分维度来看，在环境治理与企业绩效方面，基于信号传递理论，企业积极承担环境责任治理，能够通过企业声誉这一中介变量对企业绩效产生正向影响[4]；基于可持续发展理论，企业通过采取合适的环境管理方法，提高资源利用效率，从而增强企业竞争优势[5]。同时，由于环境规制的存在，企业通过履行环境责任，促进绿色技术创新，降低了生产成本，从而提升企业绩效[6]。

在社会责任与企业绩效方面，基于利益相关者理论，企业通过实施 ESG 战略，在履行社会责任方面积极作为，向股东传递了积极信号，推动企业通过股权融资筹集资金，降低融资成本[7]。同时，通过履行社会责任，形成了企业与利益相关方的良性互动，企业借助改善与政府部门关系、增强企业品牌度等渠道提升企业财务绩效[8]。

在公司治理与企业绩效方面，基于委托代理理论，在现代公司治理中，信息不对称带来的委托代理问题是影响企业交易成本与企业绩效的重要因素。股权激励作为公司治理的一种手段，有助于调节股东与经营者之间的利益冲突，发挥激励效应，对企业绩效起到提升作用[9]。此外，公司治理水平的提升，也能通过强化管理层的责任意识以改善企业绩效[10]。

基于上述分析，本文提出假设 H1：ESG 表现能促进企业绩效提高。

2.2. 董责险对 ESG 表现与企业绩效的调节作用

针对董责险对企业经营管理的治理效应，国内外学者从多维度展开了研究，发现企业购买董责险一般存在三种治理假说[11]。从积极效应来看，激励主义假说认为，基于风险规避理论，董事高管在企业运营中面临诸多不确定性，尤其是在推动 ESG 实践中，决策风险显著增加。此时，董责险的引入为董事高管制定 ESG 战略决策所可能面临的责任风险提供了重要保障，缓解了管理层的短视程度，推动企业更好地贯彻执行 ESG 战略[12]。同时，企业引入董责险后，通过改善高管创新决策[13]、激励绿色创新、降低代理成本[14]等渠道显著提高企业 ESG 水平，进而促进企业高质量发展。

外部监督假说认为，董责险有效地将保险公司作为第三方监督机构引入到了企业经营管理中[15]，通过制定免责条款、限制条款等方式约束管理者的行为，为企业提供了有力的外部监督机制。

从保险公司利益非对称性角度审视，当企业因实施 ESG 战略而获得显著经济效益提升时，保险公司的收益仍为预先约定的保费收入。与之相反，若企业在 ESG 实践中因决策或执行失误造成重大损失，董事高管将有可能面临法律诉讼风险。此时，保险公司依据保险合同约定，承担巨额诉讼赔偿责任。这种风险承担与收益获取的严重不匹配，使得保险公司在承保前会对企业董事高管进行风险识别与评估，这一过程对董事和高管可能存在的机会主义行为进行了较为充分的事前预警[16]。同时，出于控制风险和降

低成本目的，保险公司也会加强对投保公司风险状况持续的事中和事后监督，发挥其专业的外部治理职能[17]。

从消极效应方面来看，机会主义假说认为，基于委托代理理论，企业董事高管由于自身的风险被转移到保险公司身上，激发了其机会主义行为，使代理问题更加严重。在董责险的风险兜底作用下，企业高层管理者的诉讼风险虽然减少，但更容易引发机会主义行为，导致企业发生过度盈余管理[18]。同时，董责险的引入提升了高层管理者货币性私有收益的动机[19]。研究表明，我国上市企业引入董责险对其企业绩效存在一定消极影响，且在企业认购董责险 3 年后机会主义效应开始突显[20]。

基于上述分析，董责险能够通过多种内在机制对 ESG 表现与企业绩效的关系起重要调节作用。鉴于多数学者较为认可董责险发挥的积极治理效应，本文将验证董责险能否通过发挥“激励”和“监督”作用，从而对 ESG 表现与企业绩效之间的关系起到一定的正向调节作用，提出假设 H2：董责险对 ESG 表现与企业绩效之间的关系起到一定的正向强化作用。

3. 研究设计

3.1. 样本选取与数据来源

本文选取 2011~2022 年我国 A 股上市企业作为初始样本，并对初始样本进行以下处理：① 剔除样本区间包含 ST、*ST 以及 PT 类的上市企业；② 剔除金融、保险企业；③ 剔除 ESG 评级和相关财务数据在样本区间内缺失的企业。此外，本文将所有连续变量分别在 1% 和 99% 的分布范围内进行了缩尾处理以消除极端值影响，最终收集了 964 家上市企业的数据，总计 11,568 个观测值。ESG 表现数据来源于 Wind 华证 ESG 评级数据库，上市企业财务数据等指标来自 CSMAR 和 RESSET。本文采用 Excel、Stata18 等软件对研究样本进行了处理分析。

3.2. 变量设定

3.2.1. 被解释变量

企业绩效。本文以企业总资产净利润率(ROA)来衡量企业绩效[21]。ROA 指标既关注了企业的收入和利润水平，也反映了企业在经营过程中对资产的有效利用，能够较为准确、综合评估企业整体经营状况。

3.2.2. 解释变量

ESG 表现。基于数据可获得性，本文采用华证 ESG 评级作为企业 ESG 表现的代理变量[22]，该指数得到业界与学界的广泛认可。华证 ESG 评级由专家组根据被评价公司具体情况，相应地给予“AAA-C”九档评级。本文以上述评级为基础将样本分级按照顺序赋值为 9~1，即分级为 AAA 时， $ESG = 9$ ；分级为 AA 时， $ESG = 8$ ；分级为 A 时， $ESG = 7$ ，依次递减。

3.2.3. 调节变量

董事高管责任保险。本文采用虚拟变量来表示企业是否购买董责险，购买董责险则赋值为 1，否则为 0 [14]。

3.2.4. 控制变量

为了控制除 ESG 表现以外其他各种因素对上市企业绩效的影响，本文参考了大部分学者的研究，从发展能力方面选择了营业收入增长率，从偿债能力方面选择了资产负债率、速动比率，公司治理方面选择了股权集中度、独立董事比例等指标作为控制变量。

在各变量的基础上，本文还引入了企业产权性质和行业竞争度作为虚拟变量对样本进行分组异质性

分析。上述具体变量定义如表 1 所示。

Table 1. Definition and description of variables

表 1. 变量定义及说明

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	企业绩效	ROA	净利润/总资产平均余额
解释变量	ESG 表现	ESG	华证 ESG 评级“AAA”至“C”依次按 9~1 分进行赋值
	资产负债率	Lev	(总负债/总资产)*100%
	股权集中度	Top1	第一大股东持股比例*100%
	营业收入增长率	Growth	(本年营业收入 - 上年营业收入)/上年营业收入
控制变量	速动比率	Qr	(流动资产 - 存货)/流动负债
	独立董事比例	Ind	独立董事人数/董事会规模
	年度	YEAR	年度虚拟变量
	行业	IND	行业虚拟变量
调节变量	董事高管责任保险	Insur	购买董责险赋值 1, 否则为 0
虚拟变量	产权性质	Soe	国有企业赋值为 1, 否则为 0
	行业竞争度	HHI	高行业竞争赋值为 1, 否则为 0

3.3. 模型设计

首先, 本文对 ESG 表现和企业绩效的关系进行验证, 构建回归模型(1)如下:

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + YEAR + IND + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中: 下标 i 和 t 分别表示样本和年份, 为避免模型冗余, 模型中的控制变量用 $Controls$ 表示, 具体包含资产负债率、股权集中度、营业收入增长率、速动比率及独立董事比例。 $YEAR$ 为年份固定效应; IND 为行业固定效应; $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项。

其次, 为检验企业购买董责险是否会对 ESG 表现与企业绩效的关系产生调节作用, 本文引入解释变量 ESG 与调节变量董责险的交乘项 ESG_Insur , 构建回归模型(2)如下:

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{i,t} + \alpha_2 ESG_{i,t} Insur_{i,t} + \alpha_3 Insur_{i,t} + \alpha_4 Controls_{i,t} YEAR + IND + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中: $ESG_{i,t} - Insur_{i,t}$ 为 ESG 与 $Insur$ 的交乘项, 其余变量的解释同模型(1)保持一致。

4. 实证分析

4.1. 描述性统计分析

如表 2 所示, 样本企业绩效(ROA)均值为 0.0414, 说明上市企业整体绩效较好; 企业 ESG 表现均值为 4.272, 表明样本企业整体 ESG 表现位于“B”级左右, 从侧面反映出我国上市企业 ESG 水平有待提高; ESG 标准差为 1.056, 意味着各企业在 ESG 表现上存在较大差异。

在控制变量中, 资产负债率(Lev)均值为 0.469, 表明我国大部分上市企业的资产负债率维持在适中水平; 股权集中度(Top1)的标准差为 15.16, 表明各企业股权集中度存在显著差异; 营业收入增长率(Growth)的均值为 0.139, 大于 0 说明营业收入处于增长状态, 企业具有发展潜力; 速动比率(Qr)均值为 1.524, 表明大部分企业具有较好的流动性和偿债能力。

Table 2. Descriptive statistics
表 2. 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
ROA	11,568	0.041	0.052	-0.145	0.209
ESG	11,568	4.272	1.056	1	6
Lev	11,568	0.469	0.194	0.068	0.858
Top1	11,568	34.09	15.16	8.110	74.00
Growth	11,568	0.139	0.311	-0.490	1.691
Qr	11,568	1.524	1.662	0.177	11.14
Indep	11,568	37.49	5.514	33.33	57.14

4.2. 基准回归分析

表 3 报告了 ESG 对企业绩效影响的基准回归结果。列(1)为只控制时间和行业, 未加入控制变量的结果, 列(2)为加入控制变量后的主效应回归结果。

Table 3. Baseline regression results
表 3. 基准回归结果

	(1)	(2)
	ROA	ROA
ESG	0.0079*** (16.7373)	0.0074*** (17.8078)
Lev		-0.1076*** (-36.3196)
Top1		0.0004*** (14.0795)
Growth		0.0435*** (24.8030)
Qr		-0.0009** (-2.3424)
Indep		0.0001 (1.0109)
时间	控制	控制
行业	控制	控制
_cons	0.0078*** (3.7375)	0.0392*** (10.2799)
N	11,568	11,568
adj. R^2	0.071	0.271

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

回归发现，在未加入控制变量时，ESG 表现估计系数为 0.0079，且在 1% 的水平下显著。在添加控制变量且控制时间和行业后，估计系数仍然在 1% 的水平下显著，即 ESG 表现较好的企业绩效要更突出， R^2 结果说明该模型更具稳健性。因此，检验结果支持假设 H1。

一方面，ESG 表现良好的企业在经营过程中展现出了可持续发展的高度重视，从而能够规避企业发展中的短视行为，增强企业发展的稳健性；另一方面，企业自觉履行 ESG 责任的行为，在社会层面发挥着重要的信号传递作用，提高其利用资源和获取竞争优势的能力。

4.3. 基于董责险的调节效应

为进一步丰富研究内容，本文从董责险的视角来探究其在 ESG 表现与企业绩效中的调节作用，将交互项模型等价地理解为分组回归[23]。

回归结果如表 4 所示，第(1)列为基准回归方程，第(2)列为加入交互项后的方程。回归结果显示，ESG 估计系数在 1% 水平上显著为正；ESG_Insur 估计系数在 10% 水平上显著为正，假设 H2 得到验证，即董责险正向调节 ESG 表现对企业绩效的促进作用。

基于委托代理理论，企业购买董责险后，董责险发挥的监督作用可以降低股东与管理层之间的代理成本，提高公司治理水平和治理效率，从而促进企业绩效提升；另一方面，董责险具有信号传递功能，提高了信息披露质量，进一步降低了信息不对称程度。

Table 4. Moderating effect regression results
表 4. 调节效应回归结果

	(1)	(2)
	ROA	ROA
ESG	0.0074*** (17.8078)	0.0071*** (15.7398)
ESG_Insur		0.0021* (1.8131)
控制变量	控制	控制
时间	控制	控制
行业	控制	控制
_cons	0.0392*** (10.2799)	0.0395*** (10.3718)
N	11,568	11,568
adj.R ²	0.271	0.271

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

4.4. 稳健性检验

4.4.1. 替换被解释变量

本文选取净资产收益率(ROE)替代 ROA [3]，检验 ESG 表现对企业绩效的影响以及董责险的调节作用，重新估计模型(1)和(2)。回归结果如表 5 列(1)~(3)所示，结论保持不变，假设 H1、H2 得到支持，本文研究结论具有较强的稳健性。

4.4.2. 滞后多期解释变量

针对本文可能存在的双向因果问题,本文将解释变量分别滞后一期、四期、八期,对模型(1)进行回归,结果见表5第(4)~(6)列。滞后一、四、八期的ESG估计系数显著为正,结论与基准回归保持一致,表明ESG表现对企业绩效的影响具有长期性特征。

Table 5. Robustness test results

表 5. 稳健性检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ROA	ROE	ROE	ROA	ROA	ROA
ESG	0.0074*** (17.8078)	0.0153*** (17.4073)	0.0143*** (15.3172)			
			0.0058** (2.2389)			
lESG				0.0063*** (14.2355)		
					0.0036*** (6.3968)	
l4ESG						0.0032*** (3.6794)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
_cons	0.0392*** (10.2799)	0.0038 (0.4873)	0.0083 (1.0385)	0.0415*** (10.2094)	0.0083 (1.0385)	0.0083 (1.0385)
N	11,568	11,568	11,568	10,604	7712	3856
adj.R ²	0.271	0.173	0.174	0.252	0.230	0.242

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

4.5. 异质性分析

本节基于企业产权性质以及行业竞争度差异,对ESG表现影响企业绩效的效果进行异质性分析。为检验回归系数的差异在统计意义上是否显著,本文在分组回归后进一步采取费舍尔组合检验方法进行组间系数差异检验[24]。

4.5.1. 企业产权性质

在我国当前的产权制度安排下,由于国家因素和市场因素共同作用于国企,国有企业在推动经济发展的同时,也肩负着许多其它社会责任。相比之下,非国有企业的经营目标通常是市场和效益导向,追求市场份额和盈利能力的最大化,所受到的经济激励更强。

基于此,本文以上市企业的股权性质为标准,将样本上市企业划分为国有企业和非国有企业,探究不同企业产权性质对ESG表现、董责险与企业经营绩效之间关系的影响。表6为具体的回归结果。列(1)

和(3)的结果表明, ESG 表现对企业经营绩效的影响对国有和非国有企业皆正向显著, 但对于非国有企业而言, 激励效应更强。列(2)和(4)的结果表明, 企业购买董责险对 ESG 与经营绩效的调节作用在非国有企业中表现得更为显著。

以上可能的原因是: 非国有企业作为市场逻辑主导的企业, 更看重 ESG 表现可能给企业带来的经济价值。ESG 披露可以向外界释放积极信号以增强企业的市场竞争力, 从而更好地提升经营绩效。同时, 由于非国有企业通常面临更为激烈的市场竞争, 为了使企业取得竞争优势, 董事高管往往需要作出较为冒险的决策以提升企业绩效。而购买董责险可以通过发挥激励功能, 降低其履职顾虑, 从而为董事高管更好地制定 ESG 战略提供风险保障。相比之下, 由于国有企业性质特殊, 其经营决策和运营方式可能受到不同于市场竞争的因素影响。

Table 6. Property right heterogeneity

表 6. 产权异质性

	(1)	(2)	(3)	(4)
	国企	国企	非国企	非国企
ESG	0.0060*** (9.8806)	0.0059*** (8.7509)	0.0083*** (14.3485)	0.0077*** (12.7226)
		0.0001 (0.0909)		0.0062*** (2.9341)
ESG-Insur				
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
_cons	0.0555*** (10.5319)	0.0558*** (10.2282)	0.0266*** (4.6537)	0.0284*** (4.9547)
N	5921	5921	5647	5647
adj.R ²	0.269	0.269	0.296	0.297
组间系数差异 p 值	0.002***		0.002***	

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

4.5.2. 行业竞争度

行业竞争度, 反映的是同一行业内企业之间为争夺市场份额、利润和竞争优势所展开竞争的激烈程度, 这一因素对企业实施战略的动机有着显著影响。在当前生产饱和且技术差异不大的市场环境下, 企业为了在竞争中脱颖而出, 纷纷将提升 ESG 表现作为长期战略决策。这种外部投资, 已成为企业获取竞争优势的重要手段。

基于此, 本文采用赫芬达尔指数测量行业竞争度[25], 回归结果见表 7。列(1)和(3)的结果表明, 对于高行业竞争度的企业而言, ESG 表现带来企业绩效提升的作用更强。列(2)和(4)的结果表明, 行业竞争度较高的企业购买董责险强化了 ESG 与经营绩效的正向关系。

以上可能的原因是: 对所处行业竞争度较高的企业而言, 企业高层管理者意识到通过产品和服务本身的差异性取得竞争优势的空间较小, 因此采取 ESG 战略取得竞争优势的动机更为强烈。同时, 竞争压力带来的潜在竞争优势会强化企业管理者与公司战略之间的关系, 购买董责险可以帮助企业管理者防范潜在的法律风险和责任, 提高管理者对 ESG 决策的合规能力。而对所处行业竞争度较低的企业而言, 在相对缺乏市场竞争的外在压力和实施差异化战略潜在的市场风险下, 管理者实施差异化战略而剑走偏锋

的可能性较弱。

Table 7. Industry competition degree heterogeneity
表 7. 行业竞争度异质性

	(1)	(2)	(3)	(4)
	高竞争	高竞争	低竞争	低竞争
ESG	0.0089*** (14.1159)	0.0084*** (12.6808)	0.0056*** (9.9450)	0.0053*** (8.5591)
ESG_Insur		0.0042** (1.9861)		0.0013 (0.9648)
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
_cons	0.0375*** (6.3159)	0.0397*** (6.6062)	0.0405*** (8.0534)	0.0418*** (8.1566)
N	5420	5420	6148	6148
adj.R ²	0.303	0.303	0.260	0.260
组间系数差异 p 值	0.0001***		0.0001***	

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

5. 结语

本文基于中国 A 股非金融上市企业 2011 年至 2022 年的面板数据, 对 ESG 表现与企业绩效的影响关系、董责险在 ESG 表现与企业绩效关系中的调节效应等方面进行了实证检验, 得出以下结论:

(1) ESG 表现能够显著促进企业绩效的提高, 此结论在经过稳健性检验后仍然成立; (2) 董责险在 ESG 表现对企业绩效的影响中发挥正向调节作用, 即通过董责险的激励和监督机制, 强化了 ESG 表现与企业绩效的关系; (3) 异质性分析发现, 对于非国有企业和所处行业竞争度较高的企业而言, ESG 表现对企业绩效的促进作用更加显著; (4) 对于非国有企业和所处行业竞争度较高的企业而言, 购买董责险更能够正向强化 ESG 表现对企业绩效的影响。

基于上述结论, 本文提出以下建议:

(1) 企业层面: 企业应将 ESG 理念融入战略规划核心, 构建专业的 ESG 战略管理体系。在环境治理方面, 企业应依据所属行业特性, 设定量化的环境治理指标, 并投入专项资金用于环保设备升级与绿色技术研发; 在社会责任维度, 积极组织企业员工参与社会公益活动, 提升企业社会形象。同时, 制定员工福利提升计划, 增强员工归属感与企业凝聚力; 在公司治理上, 完善内部监督制衡机制, 确保企业决策透明、合规, 有效解决代理问题, 推动企业可持续发展。

此外, 企业应结合自身治理水平和需要, 科学制定董责险投保策略, 使其成为企业 ESG 责任履行的激励和监督机制, 通过激发董事高管创新自主性和降低管理层与股东的代理成本, 借此强化 ESG 表现与企业绩效的关系, 促进企业绩效提升;

(2) 政府层面: 政府部门应立足企业特征、行业特点等要素实施有针对性的 ESG 政策。对于国有企业, 强化其公共责任考核与绿色项目扶持, 促使其发挥带头示范作用。针对非国有企业, 侧重经济激励与服务支持, 减轻企业负担, 激发其参与 ESG 实践的经济动力。

与此同时,金融监管部门与资本市场应协同推进董责险法规制度建设。制定统一的董责险行业标准,规范保险条款制定、费率厘定等关键环节,增强市场透明度与规范性,推动董责险在资本市场的广泛应用与稳健发展,促进企业可持续发展能力提升,助力经济绿色低碳转型与高质量发展。

参考文献

- [1] 孟令鹏, 韩传峰, 柳丕辉. 企业环境责任与企业财务绩效跨期互动的实证研究[J]. 同济大学学报(社会科学版), 2023, 34(2): 107-117.
- [2] 尹开国, 刘小芹, 陈华东. 基于内生性的企业社会责任与财务绩效关系研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 中国软科学, 2014(6): 98-108.
- [3] 李井林, 阳镇, 陈劲, 等. ESG 促进企业绩效的机制研究——基于企业创新的视角[J]. 科学学与科学技术管理, 2021, 42(9): 71-89.
- [4] Zhang, Y. and Ouyang, Z. (2020) Doing Well by Doing Good: How Corporate Environmental Responsibility Influences Corporate Financial Performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, **28**, 54-63. <https://doi.org/10.1002/csr.2031>
- [5] Ge, G., Xiao, X., Li, Z. and Dai, Q. (2022) Does ESG Performance Promote High-Quality Development of Enterprises in China? The Mediating Role of Innovation Input. *Sustainability*, **14**, Article No. 3843. <https://doi.org/10.3390/su14073843>
- [6] 陈爱珍, 王闯. 企业环境责任、绿色技术创新与企业财务绩效[J]. 税务与经济, 2023(4): 82-89.
- [7] 郑培, 李亦修, 何延焕. 企业社会责任对财务绩效影响研究——基于中国上市公司的经验证据[J]. 财经理论与实践, 2020, 41(6): 64-71.
- [8] 董千里, 王东方, 于立新. 企业规模、企业社会责任与企业财务绩效关系研究[J]. 技术经济与管理研究, 2017(2): 23-28.
- [9] 陈文强, 贾生华. 股权激励、代理成本与企业绩效——基于双重委托代理问题的分析框架[J]. 当代经济科学, 2015, 37(2): 106-113
- [10] 韩杨, 范静. 农业上市公司治理结构、技术创新对企业绩效的影响研究[J]. 经济纵横, 2022(11): 106-114.
- [11] 申亚伟, 刘中华. 董事高管责任险的购买降低了企业风险吗?——基于企业避税的角度[J]. 国际商务财会, 2021(3): 85-90.
- [12] 康赵宇, 姜先登, 蒋依澄. 董事高管责任保险会提升企业社会责任吗[J]. 财会月刊, 2023, 44(1): 63-72.
- [13] 张曾莲, 徐方圆. 董事高管责任保险与企业高质量发展——基于代理成本和创新激励视角[J]. 华东经济管理, 2021, 35(2): 78-86.
- [14] 闫永生, 葛春瑞, 刘慧侠. 董事高管责任保险与企业 ESG 表现——来自中国上市公司的经验证据[J]. 企业经济, 2023, 42(9): 49-58.
- [15] 胡国柳, 胡珺. 董事高管责任保险与企业风险承担: 理论路径与经验证据[J]. 会计研究, 2017(5): 40-46+96.
- [16] 胡国柳, 胡珺. 董事高管责任保险与公司绩效——基于中国 A 股上市公司的经验分析[J]. 经济评论, 2014(5): 136-147.
- [17] 凌士显, 白锐锋. 董事高管责任保险的公司治理作用——基于双重代理成本的视角[J]. 财贸经济, 2017, 38(12): 95-110.
- [18] 胡国柳, 赵阳. 公司治理水平、董事高管责任保险与盈余管理[J]. 财经理论与实践, 2017(2): 74-80.
- [19] 郝照辉, 胡国柳, 胡珺. 董事高管责任保险、公司治理与高管私有收益的研究[J]. 保险研究, 2016(5): 94-108.
- [20] 常启国, 高挺. 董事高管责任保险: 机会主义还是监督效应?——基于 A 股上市公司的经验证据[J]. 金融理论与实践, 2018(7): 96-102.
- [21] 王波, 杨茂佳. ESG 表现对企业价值的影响机制研究——来自我国 A 股上市公司的经验证据[J]. 软科学, 2022, 36(6): 78-84.
- [22] 方先明, 胡丁. 企业 ESG 表现与创新——来自 A 股上市公司的证据[J]. 经济研究, 2023, 58(2): 91-106.
- [23] 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.
- [24] 连玉君, 廖俊平. 如何检验分组回归后的组间系数差异? [J]. 郑州航空工业管理学院学报, 2017, 35(6): 97-109.
- [25] 徐二明, 衣凤鹏. 中国上市公司企业社会责任与财务绩效关系——行业竞争的调节作用[J]. 辽宁大学学报(哲学社会科学版), 2014, 42(1): 91-98.