

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20250401.203

产权权利束分割与国有企业ESG表现

——基于中央企业分红权激励试点的准自然实验

马新啸^{1,2}, 殷正香¹, 黄晓珊³, 管戴煜¹

(1. 中国海洋大学 管理学院, 山东 青岛 266100; 2. 中国海洋大学 中国企业管理研究中心, 山东 青岛 266100; 3. 广州南方学院 会计学院, 广东 广州 510970)

摘要: 良好的ESG表现对激发微观主体动能和实现宏观经济可持续发展至关重要, 有效提升国有企业的ESG表现构成新时代推动国有企业高质量发展的应有之义。以中央企业分红权激励改革为准自然实验, 本文研究产权权利束分割对国有企业ESG表现的影响作用。研究发现: 基于分红权激励改革的收益权分割安排有助于提高国有企业的ESG表现, 该结论在经过一系列稳健性检验后依然成立。机制检验发现, 产权权利束分割对内可以提高国企雇员价值创造水平, 对外能够增强公众对国企的绿色关注度, 从而强化国企改善ESG表现的动机与能力。异质性分析发现, 上述积极影响在人才培养水平较高、劳动者权益保护较好、碳排放和空气污染程度较高的地区, 以及雇员薪资待遇较差、竞争激烈行业和高科技行业的企业当中更为明显。本文不仅对产权权利束分割经济后果的学术研究作出有益拓展, 而且为党和国家做强做优做大国有企业提供重要实践参考。

关键词: 产权权利束分割; 分红权激励; 中央企业; 企业ESG表现; 可持续发展

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2025)07-0020-17

一、引言

在经济结构转型升级和高质量发展的新时代背景下, 如何推动企业更好地践行以ESG为代表的可持续发展理念成为顶层设计、学术研究以及社会实践层面极具重要性的话题。一般地, ESG表现是企业在环境、社会、治理三个维度的综合表现(许家云等, 2024)。作为非财务绩效指标, ESG实践强调企业在经济、环境、社会三方面协调综合发展, 不仅是企业培育可持续发

收稿日期: 2024-09-18

基金项目: 国家自然科学基金青年项目(72302224); 中国博士后科学基金面上资助(2023M733331); “泰山学者”工程专项经费资助项目(tsqn202306100)

作者简介: 马新啸(1993—), 男, 中国海洋大学管理学院/中国企业管理研究中心副教授;

殷正香(2000—), 女, 中国海洋大学管理学院硕士研究生;

黄晓珊(1993—), 女, 广州南方学院会计学院讲师(通信作者, hxs0808_nfu@126.com);

管戴煜(2004—), 男, 中国海洋大学管理学院本科生。

展能力的关键要求(Dai等,2021),也是实现宏观经济社会高质量发展和推进中国式现代化的重要环节。作为中国特色社会主义重要的物质基础和政治基础,国有企业不仅肩负着落实国家重大发展战略的历史使命,而且在推进绿色低碳发展、服务民生事业等方面发挥着至关重要的作用。2024年4月,新华CN-ESG信息服务系统监测的数据显示,在上一月度监测的97家央企及其子公司中,共有52家央企合计发生96起ESG风险事件,累计处罚金额高达485.20万元。可见,国有企业在安全生产、合规经营、生态保护等方面的表现仍有进一步上升空间^①。对此,2024年,国务院国资委发布的《关于新时代中央企业高标准履行社会责任的指导意见》明确指出,要“切实加强环境、社会和公司治理(ESG)工作”“不断提高ESG治理能力和绩效水平”^②。因此,在全面贯彻新发展理念的制度背景下,如何有效改善国有企业的ESG表现已成为顶层决策层面不容忽视的研究话题。

进一步地,针对微观企业ESG表现的影响因素,现有文献主要围绕“资源效应”和“治理效应”两个视角来研究。具体而言,一方面,从“资源效应”的视角看,由于ESG实践通常具有较高的资本需求和不确定性等特征,良好的财务状况基础能有效缓解企业开展ESG实践过程中面临资金困境,是企业改善ESG表现的重要推动力(徐妍等,2024)。另一方面,从“治理效应”的视角看,不断完善的内外部治理机制可以对企业形成强有力的监督效应,促使企业在监督压力下更多地关注和实施有利于改善ESG表现的实践活动,从而提升企业的ESG表现。例如,作为一种强有力的外部治理机制,媒体报道通过提高社会公众对企业ESG表现的关注度,可以在一定程度上约束管理层选择性忽视ESG实践活动的机会主义行为,倒逼企业开展ESG实践活动,是企业改善ESG表现的重要保障(瞿胜宝等,2022)。然而,现有研究不仅较少关注企业重要利益相关者——员工对ESG表现的关键作用,亦未对雇员激励不充分问题相对严重的国有企业进行细致分析。事实上,作为企业各项经营决策的执行层,雇员虽不直接参与企业的ESG决策制定,却是企业在能源效率、社区关系、治理等环节最重要的主体(许家云等,2024),对国有企业改善ESG表现具有不容忽视的影响。然而,在国有企业长期发展的历程中,存在历史成本沉淀及体制机制灵活性较差等问题,往往难以激发劳动者在既定薪酬体系下超额劳动投入的积极性,经济资源得不到更高程度的积累,国有企业缺乏充足的现实能力开展ESG实践。在可持续发展理念不断推进的新时代背景下,如何充分释放分红权激励改革的政策潜能,更好地提升国有企业的ESG表现,成为学术研究和改革实践亟需解决的重要问题。

基于此,依托于产权权利束分割理论的分红权激励改革,为破解上述困境给出切实可行的解决方案。一般地,在产权经济学理论框架下,产权结构本质上是多维权利体系的有机整合,包括占有权、处分权、收益权等(Hart,1995)。在微观企业层面,产权表现为所有权、经营权、收益权等一系列权利的集合。体现总量概念的权利束具有可分割性(Alchian,1965),即权利束中的各项权利可以相互分离,通过分割的方式分配给不同主体,从而实现资源配置效率的帕累托改进和专业化分工的进一步深化。理论上,作为产权权利束分割的重要实践模式,2010年以《关于在部分中央企业开展分红权激励试点工作的通知》(国资发改革〔2010〕148号)(以下简称148号文)为标志的分红权激励,赋予国有企业将部分可分配利润定向分配给核心骨干人员的权利,可以实现对国企员工的有效激励(曹春方和张超,2020),从而通过提高国企雇员价值创造水平和增强公众对国企绿色关注度的途径,强化国有企业改善ESG表现的动机与能力。因此,探究以分红权激励为典型的产权权利束分割安排,能否以及如何改善国有企业的ESG表现,从而实现国企发展与员工成长良性互动的积极成效,构成政策改进层面的关键议题,而这

①资料来源:<https://www.credit100.com/xhxy/c/2024-04-12/713716.shtml>。

②资料来源:https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202406/content_6955457.htm。

正是本文目的所在。

以中央企业分红权激励改革(148号文)为冲击,本文研究以分红权激励为典型的产权权利束分割对国有企业ESG表现的影响,主要有以下三方面贡献。(1)本文基于ESG表现的视角,研究分红权激励对国有企业ESG表现的影响,由此对国有企业产权权利束分割的学术研究作出重要拓展。既有研究主要从创新行为(曹春方和张超,2020)、数字化转型(马新啸等,2024)、脱虚返实(马新啸等,2025)等经营活动和决策角度考察央企分红权试点的经济后果,较少关注高质量发展背景下分红权激励对国有企业可持续发展的溢出作用,本文则从企业ESG表现出发,研究国有企业实施分红权激励改革的积极溢出作用,由此丰富产权权利束分割社会经济后果的学术文献。(2)立足新时代加快可持续发展的背景,本文基于国企内部普通雇员的视角,研究产权权利束分割实践能否以及如何改善国有企业ESG表现,由此拓展了国有企业ESG表现影响因素的学术脉络。关于如何提升企业ESG表现,现有文献主要从税制绿色化(王禹等,2022)、数字化转型(王海军等,2023)等内外部特征展开,不仅较少关注雇员对企业ESG表现的关键作用,亦未对产权激励更加不足的国有企业进行重点考察。本文则基于148号文的准自然实验,对以分红权激励为典型的产权权利束分割实践能否以及如何影响国有企业ESG表现进行研究,在ESG表现影响因素的学术脉络作出增量贡献。(3)本文对国有企业通过产权权利束分割来统筹实现国资发展和雇员成长,提供了理论指导与实践参考。在全面贯彻可持续发展理念的背景下,如何有效改善国有企业的ESG表现,实现以集约化、低碳化为主要特征的绿色发展模式,构成我国在全球竞争中占据优势地位的重要支撑。本文表明,体现“做大蛋糕”和“分好蛋糕”相统一的产权权利束分割,能够有效提升国有企业的ESG表现,这对国有企业更好探索产权改革实践模式以实现可持续发展具有重要参考价值。

二、文献回顾与理论分析

(一)企业ESG表现的影响因素

理论上,ESG表现指的是企业在经营管理以及投资决策过程中综合考虑环境、社会、治理因素后的表现(翟胜宝等,2022)。作为可持续发展能力的重要体现,ESG表现不仅是企业获得合法性支持和竞争优势的关键路径,也是投资者、监督者等利益相关者确定投资方向和监督标准的重要依据(Nofsinger等,2019)。

目前,针对微观企业ESG表现的影响因素,现有文献主要围绕“资源效应”和“治理效应”两个视角来研究。具体而言,一方面,从“资源效应”的视角看,由于ESG实践通常具有投入高、周期长、不确定性高等特点,长期稳定的资金流、无形资源、人力资源能够为企业技术更新、社会责任履行、完善内部治理提供基础保障和资源支撑(Pedersen等,2021;徐妍等,2024)。学者们从数字化转型(王海军等,2023)、董事会网络(Harjoto和Wang,2020)、管理者能力(Welch和Yoon,2023)等视角验证了财务资源、无形资源及人力资源影响企业ESG实践能力的理论预期。

另一方面,从“治理效应”的视角看,不断完善的内外部治理机制能够对企业的环境、社会以及治理等行为形成强有力的监督效应,促使企业在监督压力下更多地关注和实施有利于改善ESG表现的实践活动,从而改善企业的ESG表现(翟胜宝等,2022)。具体而言,由于ESG认知不足、动力缺乏、管理不到位等问题是妨碍企业开展ESG实践的内在因素,内外部治理机制的优化能够在一定程度上约束管理层选择性忽视ESG实践活动的机会主义行为(Hasan等,2017),增强管理者将ESG理念融入经营管理的投资决策的动力,从而倒逼企业开展ESG实践活动,是企业改善ESG表现的重要保障(Ferrell等,2016)。学者们从国有资本参股(魏延鹏等,

2023)、媒体报道(翟胜宝等,2022)等视角提供了经验证据,一致认为完善的内外部治理机制能够缓解信息不对称程度、强化企业外部压力感知,倒逼企业选择并实施更多的ESG实践活动,由此改善企业的ESG表现。

综上,具体到本文话题,作为企业战略决策和生产经营的关键执行层,雇员虽不直接参与企业的ESG决策,却是企业在能源利用、社区关系、治理等环节最重要、最基本的主体(曹春方和张超,2020),对企业ESG表现具有不容忽视的影响。因此,本文立足新时代国有企业实施分红权激励的制度背景,研究国有企业产权权利束中的收益权向国企雇员倾斜,能否对试点央企的ESG表现产生积极影响,具有重要的理论和实践意义。

(二)制度背景

一般地,在产权经济学理论框架下,产权结构本质上是多维权利体系的有机整合,包括占有权、处分权及收益权等(Hart, 1995)。在微观企业层面,产权表现为所有权、经营权、收益权等一系列权利的集合。值得注意的是,体现总量概念的权利束具有可分割性(Alchian, 1965),即权利束中的各项权利可以相互分离,通过分割的方式分配给不同主体,从而实现资源配置效率的帕累托改进和专业化分工进一步深化。理论上,将国有产权权利束中的收益权进行切割的产权权利束分割,由于只涉及部分收益权的分割与转移,并不涉及派出董事参与治理等共益权和清算时最后分享净资产等其他自益权的变动,不仅有助于激发国企活力和提升运营效率,还能有效防范传统国企产权改革模式下国有资本权益保障不力等问题,从而更好地促进国有企业高质量发展(曹春方和张超,2020)。

进一步地,为更好地实现国企产权改革成效,2010年以《关于在部分中央企业开展分红权激励试点工作的通知》为标志的分红权激励,是以确保国有经济控制力为前提的产权权利束分割经典实践模式。具体而言,以148号文为标志的分红权激励通过赋予核心技术和管理骨干分享央企增量利润的权利,能够在不削弱国有资本控制权的前提下,将产权权利束中的收益权部分让渡给雇员,实现对员工的有效激励,从而较好规避传统国企产权改革方式下的国有资产流失等问题(曹春方和张超,2020)。实践中,148号文明确规定,试点央企主要采取岗位分红权和项目收益分红两种方式实施分红权激励。一方面,当试点央企通过岗位分红的方式对员工进行激励时,激励对象限定为在科技创新、科技成果转化过程中发挥突出作用的核心技术人员、管理骨干等。另一方面,当试点央企采用项目收益分红作为激励手段时,则主要面向科技成果项目的主要完成人、重大开发项目的负责人等。

最后,基于坚实的理论支撑和广泛的社会实践,体现产权权利束分割的分红权激励呈现出积极效果,主要体现在国有企业经营决策行为的进一步优化与积极的社会效益两个方面。一方面,部分学者发现分红权激励确实能够调动雇员工作的积极性,实现提高国有企业创新水平的初衷(曹春方和张超,2020)。另一方面,分红权激励具有积极的社会外溢效应,不仅有助于国企内部雇员通过剩余收益分享权获得额外的经济收入(马新啸等,2024),而且能够缓解产业链利益相关者面临的信息不对称问题(马新啸等,2025),最终形成多方共进共赢的格局。

(三)产权权利束分割与国有企业ESG表现

理论上,2010年以148号文为标志的分红权激励,在不削弱国有资本控制权的前提下,通过赋予员工国企剩余收益分享权,将员工个人财富与国企收益绑定在一起(曹春方和张超,2020),能够有效提高国企雇员价值创造水平,并增强公众对国企的绿色关注度,从而强化国企改善ESG表现的动机与能力,由此提升国有企业的ESG表现。

第一,实施分红权激励的国有企业通过增强员工对企业边际贡献的意愿,可以促进国企雇员价值创造水平提升和国企经济资源积累,从而强化国企改善ESG表现的能力,由此提升国有

企业整体的ESG表现。具体而言,由于ESG实践通常具有较高的资本需求和不确定性等特征,良好的财务基础可以有效缓解企业开展ESG实践过程中面临的资金困境,是企业改善ESG表现的重要推动力(徐妍等,2024)。因此,让员工发自内心地“热爱工作”,促进国企雇员价值创造水平提升,对国有企业改善ESG表现具有重要意义。在此情形下,分红权激励实施后,员工勤勉敬业不仅仅是为企业成长“搭桥铺路”,而且构成其拓宽职业成长空间和提高劳动回报的重要渠道,这不仅实现了国企雇员劳动投入由被动履职向主动价值创造的转变,还能进一步激发国企雇员自发挖掘和攻克难关的热情,从而促使雇员为国企创造更多价值。由此,经济资源得到积累的国有企业将有更强的能力开展ESG实践,从而改善ESG整体表现。

进一步地,实施分红权激励的国有企业通过有效促进雇员价值创造水平提升和经济资源积累,可以帮助其自身更好地履行环境、社会和治理的责任,由此提升国企在环境(E)、社会(S)以及治理(G)三个维度的表现。具体而言,在环境方面,由于环境责任通常涉及技术升级、工艺改进、能源结构调整等长期、复杂的项目,这些项目需要大量且持续的资源投入(李井林等,2025)。对此,分红权激励通过激发雇员的工作积极性,可以促使雇员为国企创造更多价值,由此经济资源得到积累的国有企业将有更强的现实能力承担环境责任。在社会责任方面,由于社会责任要求企业在社会方面作出积极贡献,如对供应链、消费者、股东和员工承担应有的责任,积极响应国家经济发展政策等,这均需要坚实的资金后盾以保障企业在社会责任方面的投入(徐妍等,2024)。对此,分红权激励通过激发核心雇员的工作积极性,可以有效提升雇员为国企做出的边际贡献,由此经济资源得到积累的国有企业将有更强的现实能力承担社会责任。在治理方面,ESG理念中的治理要求企业将环境保护和社会责任承担嵌入到经营治理体系中,避免企业过度关注经济利益而忽略环境和社会问题。然而,由于环境保护、社会责任等项目投资短期内并不能给企业带来经济利益(王禹等,2022),在资源总量给定的情况下,企业容易忽略环境问题和社会问题。对此,分红权激励通过激发雇员的工作积极性,可以促使雇员为国企创造更多价值,由此经济资源得到积累的国有企业有更强的现实能力将可持续发展战略融入经营管理决策中,从而有效推动国企追求经济目标与社会目标协调一致,最终提升国企在治理维度的表现。

简言之,以下示例可以更为直观地理解产权权利束分割如何在促进国有企业“做大蛋糕”的基础上“分好蛋糕”。以项目分红方式为例,分红权激励实施前,员工当年为国有企业创造的价值水平为100,ESG投资规模为20,员工薪酬总和为20,则该国企的工资利润率为20%,ESG投资比重为20%;而在分红权激励实施后,员工工作积极性得到有效激发,有助于促进国企“做大蛋糕”,当年为国有企业创造的价值水平上升至120,ESG投资规模为30,员工薪酬总和为26(含分红)^①,此时该国企的工资利润率上升至22%,同时ESG投资比重上升至25%。由此可见,产权权利束分割能够在促进国有企业“做大蛋糕”的基础上“分好蛋糕”,不仅能提升员工劳动收入水平,亦有效增加了ESG投资。

第二,实施分红权激励的国有企业通过信号传递机制,可以更好地吸引公众、媒体等利益相关者关注自身,从而对国企ESG决策形成强有力的外部监督效应,由此倒逼国有企业改善ESG表现。理论上,由于降低能耗、减少污染等ESG活动具有投入高、周期长的特征和公共物品属性,出于政治晋升私利动机,管理层可能会将资源更多地配置于符合自身利益却违背绿色发展要求的项目(李颖等,2024),从而对国企ESG表现产生不利影响。对此,实施分红权激励的国有企业通过信号传递机制,可以更好地吸引社会公众、媒体等外部利益相关者关注自身。在此

^①以项目分红为例,148号文规定国有企业可以从当年投资产业化项目净收益中,提取不低于5%用于激励。假定该国企激励的比例为5%,则该国企雇员当年的分红权激励总额为 $120 \times 5\% = 6$ 。

情形下,上述外部利益相关者通过挖掘国企相关信息,可以对国企形成有力的外部绿色监督效应,由此倒逼国企改善ESG表现(张才师和刘益,2024)。研究表明,社会公众的认知与评价能促使国企更多地实施环保行为,倒逼国有企业提升整体的ESG表现(Dyck等,2019;李颖等,2024)。实践中,自2010年试点实施分红权激励改革以来,媒体多次对各试点单位的分红权激励实施情况进行公开报道。以试点单位中国钢研为例,中国钢研董事长才让表示,“中国钢研根据新的科技成果转化法,设计了一个相当于项目分红权的结构,50%的创新收益是团队和个人享受的,并且要向节能降耗、环保方向走”^①。因此,实施分红权激励的国有企业通过信号传递机制,可以更好地吸引社会公众关注,从而对国企ESG决策形成强有力的外部监督效应,由此改善国企整体的ESG表现。

进一步地,实施分红权激励的国有企业通过信号传递机制,可以更好地吸引社会公众、媒体等外部利益相关者关注,从而强化国有企业承担环境、社会以及治理责任的外部压力,倒逼国企改善在环境(E)、社会(S)以及治理(G)三个维度的表现。具体而言,在环境方面,由于环境治理具有明显的公共物品属性,企业参与环境治理的内在动力不足(王禹等,2022)。因此,增强企业的环保意识对其承担环境责任尤为重要。对此,实施分红权激励的国有企业通过信号传递机制,可以吸引外部利益相关者对自身的关注(马新啸和黄晓珊,2024),驱使国有企业在社会公众的认知与评价作用下,更多地实施环保行为(李颖等,2024),由此改善国企在环境责任维度的表现。在社会责任方面,实施分红权激励的国有企业通过信号传递机制,可以吸引外部利益相关者更多关注自身,从而增强国企承担更多社会责任的外部压力(马新啸和黄晓珊,2024),如促使国有企业更加注重商业道德、为社会公众和上下游提供更为安全的产品、积极履行供应链责任等,由此改善国企在社会责任维度的表现(李颖等,2024)。在治理方面,ESG理念中的治理强调企业成员在经营治理体系中纳入对环境保护和社会责任的考量,从而统筹实现经济收益和社会价值提升(王禹等,2022)。对此,实施分红权激励的国有企业通过信号传递机制,可以提高外部利益相关者对自身的关注度(马新啸和黄晓珊,2024),而上述外部利益相关者通过挖掘国企相关信息,可以更好地向市场传递有关企业特质信息,从而有效缓解内外部信息不对称问题,这不仅能倒逼国企将可持续发展战略融入经营管理决策当中,还能在一定程度上促使国企更加重视利益相关主体的诉求,推动国企追求经济目标与社会目标协调一致,由此提升国有企业在治理维度的表现。

实践中,以国家电网浙江省电力有限公司为例^②,其在下辖的双创中心建立起研发成果转化的分红激励机制,孵化出全国首个国家绿色技术交易中心,有效激发了员工开展绿色创新的内在动力,为降低能耗、减少污染、改善生态等绿色转型发展提供了制度保障,从而对所在国企的ESG表现产生重要的积极影响。再者,以国家电网冀北电科院为例^③,其通过建立成果转化的岗位分红激励机制,在新能源并网、火电厂节能环保等主营业务领域取得重要突破,例如作为技术骨干的电网技术中心工程师梁浩,在获得分红权激励后,积极开展大容量变速抽蓄机组控制系统性能优化的技术改造,有效促进清洁能源消纳,降低了单位产出的能源消耗水平,由此对所在国企ESG表现产生积极影响。

综上,以分红权激励为典型的产权权利束分割,对内能够提高国企雇员价值创造水平,对外能增强公众对国企的绿色关注度,从而强化国企改善ESG表现的动机与能力,由此提高国企ESG表现。基于此,本文提出如下研究假设。

H1:在其他条件一定的情况下,试点央企实施分红权激励后,其未来ESG表现能显著提升。

①资料来源:<http://www.sasac.gov.cn/n2588025/n2588139/c2824104/content.html>。

②资料来源:<https://mp.weixin.qq.com/s/w-ohN69nMep673z1jsCKQ>。

③资料来源:<https://mp.weixin.qq.com/s/TPM6tTve8BrGb2B8jKpn-w>。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文以148号文的出台为准自然实验,考察产权权利束分割对国有企业ESG表现的影响。在样本期间的选取上,本文以2007—2015年央企集团下属上市公司为研究对象。在时间窗口的选择上,由于2010年分红权激励试点政策正式出台,本文以148号文下发前三年即2007年为研究起点,以分红权激励改革在全国范围内推广前一年即2015年为结束年份。在此基础上,本文对数据做出以下处理:(1)剔除财务数据异常的样本;(2)剔除关键变量缺失的样本;(3)对所有连续变量进行上下1%的缩尾以排除异常值的干扰。在数据来源上,本文使用的央企集团下属上市公司名录来源于手工收集整理,其他财务和公司治理特征数据主要来自CSMAR数据库。最终本文样本包括1529个中央企业—年度观测值。

(二) 模型设定和变量定义

为考察产权权利束分割安排对国有企业ESG表现的影响,本文借鉴曹春方和张超(2020)的研究,采用双重差分模型(DID)检验148号文的政策效果,同时控制公司、年度层面固定效应,具体模型如下:

$$ESG_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 DPR_{i,t} + \beta CONTROLS_{i,t} + \sum FIRM_i + \sum YEAR_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

模型(1)中,被解释变量 ESG 为国有企业的ESG表现。参照Huang等(2022)、李甜甜和李金甜(2023)的做法,本文以国有企业下一年度的彭博ESG综合评分来衡量其ESG表现。解释变量 DPR 为是否受分红权激励改革影响的虚拟变量。具体地,参照曹春方和张超(2020)的做法,当中央企业隶属于分红权激励试点政策覆盖的央企集团且期间在2010至2015年时, DPR 赋值为1,否则为0。

此外, $CONTROLS$ 表示一系列控制变量,参照现有研究的做法,本文从公司财务特征和治理特征等方面控制了可能影响国有企业ESG表现的因素,具体变量定义见表1。

表1 各变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	ESG表现	ESG	彭博ESG综合评分
解释变量	分红权激励改革	DPR	当国有企业隶属分红权试点政策覆盖的央企集团且期间在2010至2015年时取值为1,否则为0
	公司规模	SIZE	Ln(总资产)
	资产负债率	LEV	总负债/总资产
	盈利能力	ROA	总资产收益率
	成长性	GROWTH	营业收入增长率
控制变量	现金持有水平	CASH	货币资金/总资产
	股权集中度	CONCENTRATE	前五大股东持股比例平方和
	上市年限	AGE	Ln(1+上市年数)
	董事会规模	BOARDSIZE	Ln(董事会总人数)
	董事会独立性	INDEP	独立董事人数/董事会总人数
	两职合一	DUAL	董事长、总经理为同一人取值为1,否则为0

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计分析

表2列示了变量的描述性统计结果。可以看到,2007—2015年,上市央企下一期ESG表现的均值(中位数)为24.773(22.905),最大值(最小值)为56.906(9.909),说明不同上市央企之间的

ESG表现呈现显著差异,其成因存在进一步探索空间。分红权激励改革(*DPR*)的均值为0.124,表明在样本期间内,受到分红权激励试点影响的观测值占比为12.4%。此外,其余变量的描述性统计结果与中国上市央企的平均情况基本一致,所有样本数据均处于合理区间。

表2 描述性统计分析

变量	样本数	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>ESG</i>	1529	24.773	9.299	9.909	22.905	56.906
<i>DPR</i>	1529	0.124	0.329	0.000	0.000	1.000
<i>SIZE</i>	1529	23.183	1.632	20.308	22.911	28.509
<i>LEV</i>	1529	0.549	0.199	0.095	0.565	0.950
<i>ROA</i>	1529	0.037	0.054	-0.190	0.035	0.181
<i>GROWTH</i>	1529	0.176	0.403	-0.490	0.120	2.783
<i>CASH</i>	1529	0.162	0.130	0.002	0.129	0.584
<i>CONCENTRATE</i>	1529	0.230	0.132	0.017	0.222	0.612
<i>AGE</i>	1529	2.342	0.566	0.693	2.485	3.258
<i>BOARDSIZE</i>	1529	2.260	0.191	1.792	2.197	2.773
<i>INDEP</i>	1529	0.370	0.061	0.300	0.333	0.625
<i>DUAL</i>	1529	0.075	0.264	0.000	0.000	1.000

(二)基本回归结果

表3展示了分红权激励改革对国有企业ESG表现的基本回归结果。列(1)、列(2)为单解释变量回归结果,可以看到,分红权激励(*DPR*)的回归系数均在1%的水平上正显著;列(3)在列(2)的基础上,进一步加入控制变量,结果表明,分红权激励(*DPR*)仍在1%的统计水平上显著为正,本文假设得到验证。以列(3)为例,经济意义测算表明,分红权激励实施后,试点央企ESG综合得分相较于均值提高了21.57%。由此可见,以分红权激励为典型的产权权利束分割实践确实能有效提升国有企业的ESG表现。

(三)稳健性检验

为了确保结论的可靠性,本文进行四个方面的稳健性检验。

第一,平行趋势检验。本文以2007年为基期,检验了分红权激励对试点央企ESG表现的动态影响,以确保处理组和控制组存在平行趋势。结果显示(限于篇幅未汇报),处理组与控制组在分红权激励改革实施前,存在相近趋势,符合平行趋势假设要求,而在分红权激励政策实施后,处理组的ESG表现明显优于控制组,表明分红权激励对国有企业的ESG表现的积极作用持续存在。

第二,安慰剂检验。本文采用打乱处理组和对照组的方法构造虚假解释变量,以排除偶然因素的影响。具体而言,按照原有比例由计算机随机选取试点央企,重新生成*DPR*变量,并将这一过程重复500次。回归系数分布结果表明(限于篇幅未汇报),随机生成的*DPR*的系数集中分布在0附近,远小于表3列(3)中的回归系数,这表明本文通过安慰剂检验,研究结论仍然保持不变。

表3 产权权利束分割与国有企业ESG表现:基本回归结果

变量	Dep Var=ESG		
	(1)	(2)	(3)
<i>DPR</i>	6.528*** (5.38)	5.407*** (3.40)	5.343*** (3.22)
控制变量	否	否	是
公司固定效应	否	是	是
年度固定效应	否	是	是
观测值	1529	1529	1529
调整后拟合值	0.053	0.553	0.556

注:(1)***, **, *分别表示在1%, 5%和10%水平上显著;(2)括号为t-value。下表同。

第三,缓解变量测量偏误。为排除变量测量方式带来的干扰,本文对被解释变量进行替换。首先,本文将国有企业ESG评分进一步细分,以E、S、G各分项得分作为新的被解释变量,分别检验分红权激励对环境责任(*ESG_E*)、社会责任(*ESG_S*)、治理(*ESG_G*)的影响。[表4](#)列(1)至列(3)的结果显示,*DPR*的回归系数至少在5%的水平上正显著。其次,参照汤旭东等([2024](#))的做法,本文将国有企业ESG综合得分减去其所属行业ESG综合得分均值得到上市央企ESG综合得分经行业调整后的值(*ESG_IND*),在此基础上,以*ESG_IND*代替衡量上市央企ESG表现。[表4](#)的列(4)的结果显示,*DPR*的回归系数在1%的水平上正显著。最后,参照方先明和胡丁([2023](#))的研究,以华证ESG评级衡量国有企业的ESG表现(*ESG_HZ*),重新对模型(1)回归。[表4](#)列(5)的结果显示,*DPR*的回归系数仍在1%水平上正显著。综上,缓解变量测量偏误后的结果与基本回归结果一致,本文结果仍保持稳健。

表4 产权权利束分割与国有企业ESG表现:更换被解释变量

变量	<i>ESG_E</i> (1)	<i>ESG_S</i> (2)	<i>ESG_G</i> (3)	<i>ESG_IND</i> (4)	<i>ESG_HZ</i> (5)
<i>DPR</i>	6.893*** (2.63)	4.632** (2.13)	7.058** (2.03)	2.727*** (2.84)	0.459*** (2.98)
控制变量	是	是	是	是	是
公司固定效应	是	是	是	是	是
年度固定效应	是	是	是	是	是
观测值	1 529	1 529	1 529	1 529	1 529
调整后拟合值	0.409	0.519	0.652	0.694	0.794

第四,缓解样本选择偏误。本文使用倾向性得分匹配(PSM)法、熵平衡法缓解样本选择问题。具体而言,一方面,本文将基准回归中的控制变量作为匹配变量,采用卡尺为0.05的近邻匹配方法进行1:1的倾向性得分匹配,接着将经过匹配后的样本重新回归。[表5](#)列(1)展示的倾向得分匹配结果仍然证明,分红权激励政策能够提高试点央企的ESG表现。另一方面,考虑到熵平衡法保留了更多有效样本信息,在一定程度上能够缓解样本选择的偏误问题,本文使用熵平衡法进行稳健性检验。[表5](#)列(2)展示的熵平衡法结果显示,采用熵平衡法后的回归结果与基准回归一致,表明本文结果在缓解样本选择偏误后仍稳健。

表5 产权权利束分割与国有企业ESG表现:缓解样本选择偏误

变量	<i>Dep Var=ESG</i> 倾向性得分匹配 (1)	<i>Dep Var=ESG</i> 熵平衡 (2)
<i>DPR</i>	8.242*** (2.99)	5.523*** (2.89)
控制变量	是	是
公司固定效应	是	是
年度固定效应	是	是
观测值	378	1 529
调整后拟合值	0.214	0.336

五、进一步研究

(一)作用机制检验

上文分析指出,产权权利束分割可以通过提高国企雇员价值创造水平和加强公众对国企的绿色关注度的途径,来提升国有企业的ESG表现。因此,本文参照Chen等([2020](#))、方先明和胡丁([2023](#))的做法,进行机制检验。

一方面,本文对“产权权利束分割→员工价值创造水平提高”的机制进行检验。本文参照李磊等([2017](#))的做法,以样本国企单位员工营业收入来衡量员工价值创造水平(*LS*)。[表6](#)列(1)

汇报的机制检验结果显示, *DPR* 的回归系数在 5% 的水平上显著为正, 表明产权权利束分割确实可以通过提高员工价值创造水平的途径来改善国有企业的 ESG 表现^①。

另一方面, 本文对“产权权利束分割→公众绿色关注度加强”的机制进行检验。本文参照潘爱玲等(2024)的做法, 以绿色投资者数量来衡量公众绿色关注度(*GI*)。

表6列(2)汇报的机制检验结果显示, *DPR*

的系数在 5% 的水平上显著为正, 表明产权权利束分割确实可以通过加强公众对国有企业绿色关注度的途径来提升国有企业的 ESG 表现^②。

(二) 基于人才基础的异质性检验

以分红权激励为典型的产权权利束分割实践对上市央企 ESG 表现的积极作用可能受人才基础的影响, 本文进一步从人才培养水平、劳动者权益保护以及员工薪资待遇水平三个维度, 考察人才基础的异质性影响。

首先, 当试点央企所在城市人才培养水平较高时, 充足的高素质人才储备将显著增强国有企业对优质人力资源的吸纳能力, 促进人力资源配置结构的迭代升级(李小瑛和赵忠, 2012), 从而更好地释放分红权激励改革的政策潜力, 最终更好地改善国有企业的 ESG 表现。因此, 本文预期以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企 ESG 表现的积极影响, 在当地人才培养水平较高的情况下更为明显。

基于此, 参照张杰和白铠瑞(2022)的做法, 本文以样本国企所在城市每百人普通本专科在校学生数来测量当地人才培养水平, 并将人才培养水平按照年度中位数划分进行分组回归。表7结果显示, 在当地人才培养水平较低组中, 分红权激励的回归系数不显著, 而在当地人才培养水平较高组中, 分红权激励的回归系数在 1% 的水平上正显著, 并且绝对值更大, 同时组间系数差异显著。说明在当地人才培养水平较高的情况下, 以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企 ESG 表现的积极影响才明显存在。

其次, 由于增加员工生产培训、改善员工安全生产环境、完善员工管理条例等劳动者权益保护措施, 是保障雇员创造较高价值的重要手段(牛志伟等, 2023), 当样本国企所在城市劳动者权益保护较好时, 能够提高雇员的认同感和归属感, 从而更为有效地挖掘分红权激励改革政策的潜在效能, 最终更好地提高国有企业 ESG 表现。因此, 本文预期, 以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企 ESG 表现的积极影响, 在劳动者权益保护较好的情况下更为明显。

表6 产权权利束分割与国有企业ESG表现: 机制检验

变量	<i>Dep Var=LS</i>	<i>Dep Var=GI</i>
	(1)	(2)
<i>DPR</i>	0.527** (2.22)	0.277** (2.56)
控制变量	是	是
公司固定效应	是	是
年度固定效应	是	是
观测值	1 529	1 529
调整后拟合值	0.637	0.521

表7 产权权利束分割与国有企业ESG表现: 当地人才培养水平的异质性检验

变量	<i>Dep Var=ESG</i>	
	当地人才培养 水平较低 (1)	当地人才培养 水平较高 (2)
<i>DPR</i>	-0.378 (-0.10)	13.695*** (3.77)
控制变量	是	是
公司固定效应	是	是
年度固定效应	是	是
观测值	761	768
调整后拟合值	0.656	0.693
组间系数差异		0.055*

^① 本文还以完整的中介效应三步法对“产权权利束分割→员工价值创造水平→ESG 表现”的机制进行检验。结果仍保持不变, 且回归通过了 Sobel 中介效应检验(*Sobel P-value=0.002****), 表明分红权激励确实可以通过提高员工价值创造水平的途径改善国有企业 ESG 表现。

^② 本文还以完整的中介效应三步法对“产权权利束分割→公众绿色关注度加强→ESG 表现”的机制进行检验。结果仍保持不变, 且回归通过了 Sobel 中介效应检验(*Sobel P-value=0.017***), 表明分红权激励确实可以通过加强公众绿色关注度的途径来提升国有企业 ESG 表现。

基于此,参照曹春方和蔡贵龙(2023)的做法,本文以样本国企所在地区的工会数量来衡量劳动者权益保护程度,并将劳动者权益保护程度按照年度中位数划分进行分组回归。[表8](#)结果显示,在当地劳动者权益保护较差组中,分红权激励的回归系数不显著,而在当地劳动者权益保护较好组中,分红权激励的回归系数在1%的水平上正显著,并且绝对值更大,同时组间系数差异显著。说明在当地劳动者权益保护较好的情况下,以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企ESG表现的积极作用才明显存在。

最后,当员工薪资待遇较差时,由于付出没有得到相应回报,雇员普遍不愿付出超出其工资水平的努力(Samuelson和Nordhaus,1985),此时分红权激励产生的收入增长效应将直接调整并优化员工的低效率行为,从而在更高程度上激发分红权激励改革的政策潜力(曹春方和张超,2020)。反之,若国有企业已为员工提供了较好的薪资待遇,分红权激励的作用空间则相对有限。因此,本文预期,以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企ESG表现的积极影响,在员工薪资待遇较差的情形下更为明显。

基于此,参照潘红波和李丹玉(2019)的做法,以普通员工人均薪酬的自然对数衡量员工薪资待遇水平^①,并将员工薪资待遇水平按照年度中位数划分进行分组回归。[表9](#)结果显示,在内部薪资待遇较差组中,分红权激励的回归系数在1%的水平上正显著,并且绝对值更大,而在内部薪资待遇较好组中,分红权激励的回归系数不显著,同时组间系数差异显著。说明在内部薪资待遇较差的情况下,以分红权激励为典型的产权权利束对上市国企ESG表现的积极影响才明显存在。

(三)基于行业特征的异质性检验

以分红权激励为典型的产权权利束分割实践对国有企业ESG表现的积极作用可能受行业特征的影响,本文进一步从行业竞争程度和是否高科技行业两个维度,考察行业特征的异质性影响。

一方面,由于行业竞争程度会影响企业对转型压力、竞争威胁的感知(Dhaliwal等,2011),行业竞争较为激烈的企业通常会有更为强烈的内在动机培育以ESG为基础的竞争优势(Flammer,2015;张冰晔等,2024),这与分红权激励改革的ESG驱动效应形成相互促进的格局。因此,本文预期,以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企ESG表现的积极影响,在行业竞争较为激烈的国有企业中能发挥出更大效能。

^①具体地,普通员工人均薪酬=(支付给职工以及为职工支付的现金-董事、监事及高管年薪总额)/(员工人数-董监高人数)。

表8 产权权利束分割与国有企业ESG表现:当地劳动者权益保护的异质性检验

变量	Dep Var=ESG	
	当地劳动者权益保护较差	当地劳动者权益保护较好
(1)	(2)	
DPR	0.748 (0.24)	12.899*** (3.91)
控制变量	是	是
公司固定效应	是	是
年度固定效应	是	是
观测值	745	784
调整后拟合值	0.763	0.628
组间系数差异		0.089*

表9 产权权利束分割与国有企业ESG表现:国企内部薪资待遇的异质性检验

变量	Dep Var=ESG	
	内部薪资待遇较差	内部薪资待遇较好
(1)	(2)	
DPR	11.693*** (3.92)	-1.932 (-1.30)
控制变量	是	是
公司固定效应	是	是
年度固定效应	是	是
观测值	750	779
调整后拟合值	0.530	0.812
组间系数差异		0.077*

基于此,参照徐虹等(2015)的研究,以赫芬达尔—赫希曼指数度量行业竞争程度,并将行业竞争程度按照年度中位数划分进行分组回归。**表10**结果显示,在行业竞争激烈组中,分红权激励的回归系数在1%的水平上正显著,并且绝对值更大,而在行业竞争平缓组,分红权激励的回归系数不显著,同时组间系数差异显著。说明在行业竞争激烈的情况下,以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企ESG表现的积极影响才明显存在。

另一方面,高科技企业具备强大的研发能力和技术创新能力,“高科技”标签使得高科技企业更易得到媒体、投资者等利益相关者的关注(Shen等,2016;彭红星和毛新述,2017),因而在外在压力下,高科技企业有强烈的内在动机维护自身市场声誉和品牌形象,主动改善自身ESG表现,这与分红权激励改革的ESG驱动效应形成相辅相成的格局。因此,本文预期以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企ESG表现的积极影响,在高科技行业中能发挥出更大的效能。

基于此,参照彭红星和毛新述(2017)的做法,本文将样本划分为高科技行业组和非高科技行业组,并进行分组回归^①。**表11**结果显示,在高科技行业组中,分红权激励的回归系数在1%的水平上正显著,并且绝对值更大,而在非高科技行业组中,分红权激励的回归系数不显著,同时组间系数差异显著。说明在高科技行业中,以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企ESG表现的积极影响才明显存在。

(四)基于地区特征的异质性检验

以分红权激励为典型的产权权利束分割实践对上市央企ESG表现的积极作用可能受地区特征的影响,本文进一步从地区碳排放水平和地区空气污染程度两个维度,考察地区特征的异质性影响。

一方面,由于处于碳排放水平较高地区的企业通常面临着更为严格的环境规制,例如因碳排放超标而受到行政处罚,甚至被市场淘汰等(Lanoie等,2008),这类企业往往面临着更大的绿色转型压力,从而有更强动机改善企业ESG表现,这与分红权激励改革的ESG提升效应相辅相成。因此,本文预期以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企ESG表现的积极影响,在碳排放水平较高地区能发挥出更大的效能。

基于此,参照丛建辉等(2014)的做法,本文将样本国企按照城市层面碳排放水平年度中位数划分为高低两组^②,进行分组回归。**表12**结果显示,在地区碳排放水平较高组中,分红权激励

表10 产权权利束分割与国有企业ESG表现:行业竞争程度的异质性检验

变量	Dep Var=ESG	
	行业竞争激烈 (1)	行业竞争平缓 (2)
DPR	10.464*** (3.41)	-3.115 (-1.58)
控制变量	是	是
公司固定效应	是	是
年度固定效应	是	是
观测值	730	799
调整后拟合值	0.573	0.702
组间系数差异		0.090*

表11 产权权利束分割与国有企业ESG表现:高科技行业属性的异质性检验

变量	Dep Var=ESG	
	高科技行业 (1)	非高科技行业 (2)
DPR	9.988*** (3.86)	-9.356 (-0.91)
控制变量	是	是
公司固定效应	是	是
年度固定效应	是	是
观测值	804	725
调整后拟合值	0.446	0.815
组间系数差异		0.069*

^①高科技行业涉及3个门类19个大类,其中3个门类为制造业(C)、信息传输、软件和信息技术服务业(I)、科学研究和技术服务业(M),19个大类包括C25、C26、C27、C28、C29、C31、C32、C34、C35、C36、C37、C38、C39、C40、C41、I63、I64、I65、M73。

^②本文将工业生产过程、交通、建筑、农林业、土地利用变化、废弃物处理、电能和热能等消耗产生的碳排放汇总得到每个地级市的碳排放量,并进行对数处理,以此衡量地区碳排放水平。

的回归系数在1%的水平上正显著,并且绝对值更大,而在地区碳排放水平较低组中,分红权激励的回归系数不显著,同时组间系数差异显著。说明在碳排放水平较高地区,以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企ESG表现的积极影响才明显存在。

另一方面,由于空气污染不仅会造成企业人力资本流失(Wang等,2021)、降低企业产出(He等,2019;Fu等,2021),还会增加投资者对企业的风险预期(Krueger等,2020),处于空气污染程度较高地区的企业

往往面临着更大的绿色转型压力(潘玉坤和郭萌萌,2023),从而与分红权激励改革在雇员层面的ESG驱动效应形成相互促进的格局。因此,本文预期以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企ESG表现的积极影响,在空气污染程度较高地区能发挥出更大的效能。

基于此,参照赵红军等(2021)的研究,本文以地级及以上城市当年的PM2.5浓度衡量地区空气污染程度,并将地区污染程度按照年度中位数划分进行分组回归。表13结果显示,在空气污染程度较高组中,分红权激励的回归系数在1%的水平上正显著,并且绝对值更大,而在空气污染程度较低组中,分红权激励的回归系数不显著,同时组间系数差异显著。说明在地区空气污染程度较高的情况下,以分红权激励为典型的产权权利束分割对上市国企ESG表现的积极影响才明显存在。

六、结论与启示

在经济结构转型升级和可持续发展理论不断推进的时代背景下,有效提升国有企业的ESG表现构成新时代推动国有企业高质量发展的应有之义。以中央企业分红权激励改革(148号文)为准自然实验,本文研究产权权利束分割对国有企业ESG表现的影响作用。研究发现:(1)基于分红权激励改革的收益权分割安排有助于提高国有企业的ESG表现,该结果在经过一系列稳健性检验后仍然成立。(2)机制检验发现,以分红权激励为代表的产权权利束分割实践,可以通过提高国企雇员价值创造水平和加强公众对国企的绿色关注度的途径,来强化国企改善ESG表现的动机与能力,由此有效提高国有企业的ESG表现。(3)上述积极影响因人才基础的差异而存在异质性,在人才培养水平较高、劳动者权益保护较好以及员工薪资待遇较差的情况下更为明显。剖析其原因,较高的人才培养水平有助于国有企业更好地优化人力资本结构,是分红权激励发挥作用的重要基础;较强的员工权益保护能够增强雇员对单位的归属感和忠诚度,从而与分红权激励形成相互促进的格局;较差的员工薪资待遇有助于分红权激励更好地发挥对员工行为的直观修正和激励作用。(4)分红权激励的ESG改善效应在竞争激烈和高科

表12 产权权利束分割与国有企业ESG表现:
地区碳排放水平的异质性检验

变量	Dep Var=ESG	
	地区碳排放 水平较高 (1)	地区碳排放 水平较低 (2)
DPR	9.411*** (2.66)	-2.273 (-0.92)
控制变量	是	是
公司固定效应	是	是
年度固定效应	是	是
观测值	772	757
调整后拟合值	0.584	0.751
组间系数差异		0.096*

表13 产权权利束分割与国有企业ESG表现:
地区空气污染程度的异质性检验

变量	Dep Var=ESG	
	地区空气污染 程度较高 (1)	地区空气污染 程度较低 (2)
DPR	9.943*** (4.00)	-3.616 (-1.48)
控制变量	是	是
公司固定效应	是	是
年度固定效应	是	是
观测值	924	605
调整后拟合值	0.519	0.758
组间系数差异		0.092*

技行业、所在地区碳排放和空气污染程度较高的国有企业中更为明显。在理论层面,本文基于产权权利束分割理论的分红权激励改革实践,揭示了普通雇员对国有企业ESG表现和可持续发展能力的影响机理,是对微观企业ESG表现影响因素和产权权利束分割经济后果的学术研究的有益拓展。

本文提出以下政策建议。第一,国资监管部门需要进一步强化对产权权利束分割实践价值的认识,推动国有企业在经营管理全过程中高标准践行ESG实践。本文研究表明,产权权利束分割对内可以提高国企雇员价值创造水平,对外能够增强公众对国企的绿色关注度,从而强化国企改善ESG表现的动机与能力,由此改善国有企业的ESG表现,这是国有企业社会责任理念与企业经营理念进一步融合的深刻体现。因此,国资监管部门应当在深化国资国企改革的过程中,持续、坚定地推广分红权激励改革的实践经验,支持、鼓励下属国有企业积极实施以分红权激励为典型的产权权利束分割,并及时辅以相应的配套措施,为有效推动ESG实践提供有力的制度环境支持。

第二,国有企业应积极利用全面铺开分红权激励改革的契机,更好地借助产权权利束分割的实践模式,实现可持续、高质量发展。实践中,在中央企业的分红权激励试点取得了良好成效后,为更好地推广分红权激励政策,2016年《国有科技型企业股权和分红激励暂行办法》出台,标志着分红权激励政策在全国各地铺开。对此,国有企业应当充分激发分红权激励的制度活力,通过收益权分割实现企业绿色转型、长期发展,如通过强化高素质人才储备、建立专业化人才队伍、完善员工福利待遇等措施,切实保障职工合法权益,从而真正发挥产权权利束分割的积极作用。

第三,地方政府应当抓住分红权激励改革的契机,更好地实现“在高质量发展中促进共同富裕”的中国式现代化目标。本文发现,以分红权激励为典型的产权权利束分割对国有企业ESG表现的积极影响,在竞争激烈行业和高科技行业、所在地区碳排放和空气污染程度较高的国企中更为明显。因此,一方面,地方政府要关注不同行业ESG实践的差异特征,积极帮助竞争平缓行业和非高科技行业的国有企业转变发展理念,加强ESG工作。另一方面,绿色转型压力较大的地方政府应当综合考虑产业结构特点和地区资源禀赋,配套完善环保法规,结合市场化手段、社会监督,扎实推进绿色转型,以充分发挥分红权改革的政策潜力。

第四,劳动者在职业选择中可以优先考虑实施分红权激励的企业,在职业发展过程中持续不断强化专业技能的培养和提高职业素质,以充分释放个人发展潜力并拓宽职业成长空间。本文研究表明,上市国企在推进收益权分割过程中,通过优化薪酬激励机制有效构建了劳资协同发展的共赢局面。因此,求职者在规划职业发展路径时,既要注重自身核心竞争力的培育,又要审慎评估用人单位在经济方面和工作环境等方面的待遇,从而在实现个人价值的同时获取更高的劳动回报。

主要参考文献

- [1]曹春方,蔡贵龙. 知识经济时代员工持股与企业价值——员工持股试点政策的准自然实验证据[J]. 管理科学学报, 2023, 26(9): 41-62.
- [2]曹春方,张超. 产权权利束分割与国企创新——基于中央企业分红权激励改革的证据[J]. 管理世界, 2020, 36(9): 155-167.
- [3]丛建辉,刘学敏,赵雪如. 城市碳排放核算的边界界定及其测度方法[J]. 中国人口•资源与环境, 2014, 24(4): 19-26.
- [4]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.
- [5]李井林,阳镇,陈劲,等. 混合所有制改革与企业ESG表现: 国企与民企的比较研究[J]. 科研管理, 2025, 46(1): 164-173.
- [6]李磊,蒋殿春,王小霞. 企业异质性与中国服务业对外直接投资[J]. 世界经济, 2017, 40(11): 47-72.

- [7]李甜甜, 李金甜. 绿色治理如何赋能高质量发展: 基于ESG履责和全要素生产率关系的解释[J]. 会计研究, 2023, (6): 78-98.
- [8]李小瑛, 赵忠. 城镇劳动力市场雇佣关系的演化及影响因素[J]. 经济研究, 2012, 47(9): 85-98.
- [9]李颖, 牛浩洋, 续慧泓. 近朱者赤: 被纳入碳排放权交易试点的客户能否影响企业ESG表现?[J]. 研究与发展管理, 2024, 36(1): 40-52.
- [10]马新啸, 黄晓珊. 产权权利束分割与国有企业竞争地位跃升——基于央企试点分红权激励实践的经验证据[J]. 财政研究, 2024, (6): 102-114.
- [11]马新啸, 黄晓珊, 王心蕊. 产权权利束分割与企业数字化转型——基于中央企业分红权激励试点的准自然实验[J]. 财经科学, 2024, (4): 62-77.
- [12]马新啸, 黄晓珊, 王心蕊. 产权权利束分割与国有实体经济高质量发展——基于国有企业“脱虚返实”的微观视角[J]. 财经经济, 2025, 46(2): 141-158.
- [13]牛志伟, 许晨曦, 武瑛. 营商环境优化、人力资本效应与企业劳动生产率[J]. 管理世界, 2023, 39(2): 83-99,7.
- [14]潘爱玲, 张启浩, 李广鹏. 中小投资者环境关注会影响重污染企业绿色并购吗[J]. 南开管理评论, 2024, 27(7): 135-147.
- [15]潘红波, 李丹玉. 产业政策、企业雇员和政府补助[J]. 宏观质量研究, 2019, 7(1): 17-30.
- [16]潘玉坤, 郭萌萌. 空气污染压力下的企业ESG表现[J]. 数量经济技术经济研究, 2023, 40(7): 112-132.
- [17]彭红星, 毛新述. 政府创新补贴、公司高管背景与研发投入——来自我国高科技行业的经验证据[J]. 财贸经济, 2017, 38(3): 147-160.
- [18]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.
- [19]王海军, 王淑正, 张琛, 等. 数字化转型提高了企业ESG责任表现吗?——基于MSCI指数的经验研究[J]. 外国经济与管理, 2023, 45(6): 19-35.
- [20]王禹, 王浩宇, 薛爽. 税制绿色化与企业ESG表现——基于《环境保护税法》的准自然实验[J]. 财经研究, 2022, 48(9): 47-62.
- [21]魏延鹏, 毛志宏, 王浩宇. 国有资本参股对民营企业ESG表现的影响研究[J]. 管理学报, 2023, 20(7): 984-993.
- [22]徐虹, 林钟高, 芮晨. 产品市场竞争、资产专用性与上市公司横向并购[J]. 南开管理评论, 2015, 18(3): 48-59.
- [23]许家云, 沈含雨, 周新博. 人工智能发展与企业ESG表现[J]. 世界经济研究, 2024, (9): 120-134.
- [24]徐妍, 宋怡瑾, 邵帅. 低碳转型政策对上市公司环境-社会责任-公司治理的影响及作用机制[J]. 中国人口·资源与环境, 2024, 34(4): 60-75.
- [25]张冰晔, 刘紫琦, 周君, 等. 供应链集中度对中国上市企业ESG表现的影响分析——基于企业经营视角[J]. 系统工程理论与实践, 2024, 44(6): 1795-1814.
- [26]张才师, 刘益. 网络安全风险与ESG投资——基于声誉保险机制的解释[J]. 外国经济与管理, 2025, 47(04): 3-20.
- [27]张杰, 白铠瑞. 中国高校基础研究与企业创新[J]. 经济研究, 2022, 57(12): 124-142.
- [28]翟胜宝, 程妍婷, 许浩然, 等. 媒体关注与企业ESG信息披露质量[J]. 会计研究, 2022, (8): 59-71.
- [29]赵红军, 刘晓敏, 陶欣洁. 空气污染对劳动供给时间的时空影响——基于全国劳动力动态调查数据的经验证据[J]. 经济学动态, 2021, (11): 76-90.
- [30]Alchian A A. Some economics of property rights[J]. IL Politico, 1965, 30(4): 816-829.
- [31]Chen Y, Fan Z Y, Gu X M, et al. Arrival of young talent: The send-down movement and rural education in China[J]. American Economic Review, 2020, 110(11): 3393-3430.
- [32]Dai R, Liang H, Ng L. Socially responsible corporate customers[J]. Journal of Financial Economics, 2021, 142(2): 598-626.
- [33]Dhaliwal D S, Li O Z, Tsang A, et al. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting[J]. The Accounting Review, 2011, 86(1): 59-100.
- [34]Dyck A, Lins K V, Roth L, et al. Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence[J]. Journal of Financial Economics, 2019, 131(3): 693-714.
- [35]Ferrell A, Liang H, Renneboog L. Socially responsible firms[J]. Journal of Financial Economics, 2016, 122(3): 585-606.
- [36]Flammer C. Does product market competition foster corporate social responsibility? Evidence from trade liberalization[J].

- Strategic Management Journal, 2015, 36(10): 1469-1485.
- [37]Fu S H, Viard V B, Zhang P. Air pollution and manufacturing firm productivity: Nationwide estimates for China[J]. *The Economic Journal*, 2021, 131(640): 3241-3273.
- [38]Harjoto M A, Wang Y. Board of directors network centrality and environmental, social and governance (ESG) performance[J]. *Corporate Governance*, 2020, 20(6): 965-985.
- [39]Hart O. Firms, Contracts, and financial structure[M]. Oxford: Oxford University Press, 1995.
- [40]Hasan I, Hoi C K, Wu Q, et al. Social capital and debt contracting: Evidence from bank loans and public bonds[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2017, 52(3): 1017-1047.
- [41]He J X, Liu H M, Salvo A. Severe air pollution and labor productivity: Evidence from industrial towns in China[J]. *American Economic Journal: Applied Economics*, 2019, 11(1): 173-201.
- [42]Huang Q P, Li Y J, Lin M M, et al. Natural disasters, risk salience, and corporate ESG disclosure[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2022, 72: 102152.
- [43]Krueger P, Sautner Z, Starks L T. The importance of climate risks for institutional investors[J]. *The Review of Financial Studies*, 2020, 33(3): 1067-1111.
- [44]Lanoie P, Patry M, Lajeunesse R. Environmental regulation and productivity: Testing the porter hypothesis[J]. *Journal of Productivity Analysis*, 2008, 30(2): 121-128.
- [45]Nofsinger J R, Sulaeman J, Varma A. Institutional investors and corporate social responsibility[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2019, 58: 700-725.
- [46]Pedersen L H, Fitzgibbons S, Pomorski L. Responsible investing: The ESG-efficient frontier[J]. *Journal of Financial Economics*, 2021, 142(2): 572-597.
- [47]Shen C H, Wu M W, Chen T H, et al. To engage or not to engage in corporate social responsibility: Empirical evidence from global banking sector[J]. *Economic Modelling*, 2016, 55: 207-225.
- [48]Wang L, Dai Y H, Kong D M. Air pollution and employee treatment[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2021, 70: 102067.
- [49]Welch K, Yoon A. Do high-ability managers choose ESG projects that create shareholder value? Evidence from employee opinions[J]. *Review of Accounting Studies*, 2023, 28(4): 2448-2475.

Partitioning of Property Rights and ESG Performance of State-owned Enterprises: A Quasi-natural Experiment Based on the Bonus Incentive Reform of Central State-owned Enterprises

Ma Xinxiao^{1,2}, Yin Zhengxiang¹, Huang Xiaoshan³, Guan Daiyu¹

(1. Management College, Ocean University of China, Qingdao 266100, China; 2. China Business Working Capital Management Research Center, Ocean University of China, Qingdao 266100, China; 3. Accounting School, Nanfang College Guangzhou, Guangzhou 510970, China)

Abstract: Excellent ESG performance is crucial for stimulating the vitality of micro entities and achieving sustainable macroeconomic development. Effectively improving the ESG performance of state-owned enterprises constitutes the necessary meaning of promoting the high-quality development of state-owned enterprises in the new era. Based on the quasi-natural experiment of the bonus incentive reform of central state-owned enterprises (No. 148), this paper systematically examines the impact of partitioning of property rights on the ESG performance of state-owned enterprises. The results show that

partitioning of property rights based on the bonus incentive reform is helpful in improving the ESG performance of state-owned enterprises, and this conclusion remains valid after a series of robustness tests. Mechanism testing indicates that partitioning of property rights can increase the value creation level of state-owned enterprises' employees internally and enhance the public's green attention to state-owned enterprises externally, thereby strengthening the motivation and capability of state-owned enterprises to improve their ESG performance. Heterogeneity analysis reveals that the above positive effects are more pronounced in regions with a higher level of talent cultivation, better protection of labor rights, and a higher level of carbon emissions and air pollution, as well as in state-owned enterprises with lower employee salary and welfare, highly competitive industries, and high-tech industries. This paper not only expands the academic research on the economic consequences of partitioning of property rights, but also provides a significant practical reference for the Party and the state to strengthen, optimize, and expand state-owned enterprises.

Key words: partitioning of property rights; bonus incentive reform; central state-owned enterprises; corporate ESG performance; sustainable development

(责任编辑:王 攷)