

# 企业会“低调”披露环境信息吗？

## ——竞争压力下企业环保投资与环境信息披露质量关系研究

李 强 冯 波

(中国矿业大学 管理学院,江苏 徐州 221116)

**摘要:**本文以2008~2012年沪深两市A股重污染行业上市公司为样本,实证检验环保投资与环境信息披露质量的相关性,并进一步分析竞争压力是否会影响企业的环境信息披露行为,研究结果表明:环保投资与环境信息披露质量正相关,企业环保投资越大,越能够传递高质量的环境信息;激烈的产品市场竞争会削弱环保投资与环境信息披露质量之间的正相关性,竞争带来的成本压力导致企业倾向于“低调”披露环境信息,以避免可能存在的“鞭打快牛”负面效应,而且这种“低调”披露行为在环境规制严格的地区更为显著。

**关键词:**产品市场竞争;环保投资;环境信息披露;环境规制

**中图分类号:**F275.5 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2015)04-0141-08

### 一、引言

随着环境污染问题日益严峻,环境信息披露作为企业履行环保责任的重要体现,对保障利益相关主体的环境知情权至关重要<sup>[1]</sup>。如何推动企业高质量地披露环境信息,已引起社会各界的广泛关注。近年来,学者们研究发现企业自身的环境表现是影响环境信息披露质量的主要因素之一,但实证结论差异较大。企业环境表现与环境信息披露质量正相关或负相关的结论均在一定条件下得到证实<sup>[2][3]</sup>,也有研究认为两者之间是非线性关系或不存在显著关系<sup>[4][5]</sup>。

当前,我国政府一方面鼓励企业加大环保投资,提升环境信息披露质量,但另一方面以经济绩效为核心的激励机制却造成企业管理层更加关注成本因素,引发其在环保投资和环境信息披露方面的“两难”选择。企业既希望通过高质量的环境信息披露向市场传递良好形象,但又顾虑环保投资和信

**收稿日期:**2015-03-05

**基金项目:**国家自然科学基金项目“考虑环境因素的煤炭产业生产率测度及提升机制研究”(71103181);国家社会科学基金项目“环境规制推动高耗能产业升级的机制、绩效与政策研究”(14CJY079);教育部人文社会科学项目“环境规制背景下产业结构变动对区域碳排放的影响及减排政策研究”(13YJC790151);江苏省社会科学基金“江苏省实体经济发展与碳排放脱钩研究”(12EYB007);江苏省社会科学基金“苏北承接产业转移的生态环境效应及协调政策研究”(13EYC021)

**作者简介:**李 强(1980—),男,安徽界首人,中国矿业大学管理学院副教授,博士;  
冯 波(1990—),男,江苏宿迁人,中国矿业大学管理学院硕士生。

信息披露给企业带来过于沉重的成本压力。尤其是在市场竞争激烈的情况下,这种“两难”选择表现得更为突出。一般而言,市场竞争越激烈,企业面临的成本压力就越大,在环保投资和环境信息披露方面会避免成为“模范典型”,以防止由于“鞭打快牛”而被迫承担不断拔高的环境责任。因此,一个不可忽视的现象是:企业即使有好的环境表现,在竞争压力下也有可能会在环境信息披露中选择“低调”,故意隐藏一些利好信息。这种“低调”披露行为对企业自身和利益相关者均会带来不利影响,不仅降低企业乃至整个行业的环境信息披露质量,长期来看将挫伤企业环保投资的积极性,还会导致利益相关者对企业环保行为的错误解读和判断,影响决策的有效性。需要指出的是,已有关于企业环境表现与环境信息披露质量关系的文献主要侧重于两者的相关性检验,较少对企业“低调”披露环境信息的动因进行分析,特别是基于竞争压力视角的实证研究还不多见。本文以2008~2012年沪深两市A股重污染行业上市公司为样本,在实证检验环保投资与环境信息披露质量的相关性的基础上,进一步分析产品市场竞争对两者关系的调节作用,以揭示竞争压力下企业“低调”披露环境信息的动机。

本文可能的贡献在于:(1)丰富了环境信息披露质量影响因素的研究文献,基于合法性理论和信号理论实证检验了企业环保投资与环境信息披露质量的关系,这是对企业环境表现影响环境信息披露质量研究的拓展,补充了新的经验证据;(2)探究了企业“低调”披露环境信息背后的经济动机,将市场竞争压力与企业环境责任相结合,分析了环保“模范典型”光环可能引发的负面效应,有助于理解企业面临经济利益与环境利益矛盾时的选择机制;(3)基于中国转型制度背景,提出减少市场竞争压力对企业环境信息披露行为的扭曲以及“因地制宜”、“因企制宜”相结合的差异化规制与激励政策,为政府相关部门制定政策提供参考。

## 二、文献回顾及假设提出

环境信息披露是企业的一项重要决策,其质量高低取决于对外部压力和内部需求的综合权衡。合法性理论认为,当组织行为偏离了社会的普遍价值观时,组织的合法性将受到威胁,难以长久生存下去<sup>[6]</sup>。随着全社会环保意识增强和政府环境规制力度加大,环境污染问题成为威胁组织合法性的关键因素之一。企业为了追求环境合法性,会增加环保投入,并借助环境信息披露影响公众对其环境表现的认识<sup>[9][4][7]</sup>。信号理论认为,在信息不对称情况下,企业主动向外界传递内部信息以实现某种利好,尤其是当企业拥有良好的环境表现私有信息时,会倾向于对外披露高质量的环境信息。实证方面,Al-Tuwajri等发现,企业环境表现与环境信息披露质量存在显著正相关关系<sup>[8]</sup>;Clarkson等基于美国重污染行业的研究也表明,环境绩效越好的企业,向外界传递优质环境信息的动机就越大,从而将本企业与环境绩效较差的其他企业区分开来<sup>[2]</sup>。可见,良好的环境表现会促使企业披露完整、客观的高质量信息,以凸显其在环境保护方面做出的努力和成效。基于此,本文提出以下假设:

H1:企业环保投资与环境信息披露质量正相关。

企业公民学派认为,企业作为社会公民的一员,在追求经济利益的同时也要兼顾履行社会责任,有义务为社会做出贡献<sup>[9][10]</sup>。需要强调的是,尽管承担环保责任能为企业带来长期的经济效益<sup>[11]</sup>,但企业也要为之付出一定的成本。在激烈的产品市场竞争中,企业管理层面临着巨大的成本压力,而我国现行的企业管理层考核制度又主要强调经济利益,这造成其对成本变动异常敏感。黄珺和周春娜认为,管理层作为企业信息披露的执行人,对环境信息披露具有较大的自由裁量权和决策权<sup>[12]</sup>。而且,潘奇和张群祥研究表明,对于主动承担先锋作用的企业,各利益相关主体会给予更多关注和更高的预期,导致“鞭打快牛”现象<sup>[13]</sup>。在这一背景下,企业管理层并不希望成为环保投资的“模范典型”,因为该光环有可能使企业成为整个社会的焦点,之后“被迫”投入超出其实际需要的环保资金,对企业成本和短期业绩产生不利影响。因此,基于市场竞争压力考虑,企业管理层在对外披露环保投资相关信息方面会格外慎重。作为“理性经济人”,企业管理层会根据自身所处的市场环境和拥有信息的类型采取选择性披露,对社会责任承诺进行一定的修饰<sup>[14]</sup>,这为“低调”披露环境信息提供了经济动机。此外,由于环境信息披露在我国尚属于自愿性披露范畴,并不需要经过审计,也为环境信息的

“低调”披露提供了便利条件。基于上述分析,提出以下假设:

H2:产品市场竞争会削弱环保投资与环境信息披露质量之间的正相关性。

从本质而言,企业“低调”披露环境信息是一种防御行为。一方面,企业这种行为是为了兼顾利润和社会伦理而采取的策略,也是在进行对外沟通时“善意的谎言”<sup>[15][16]</sup>,能够在激烈的市场竞争中起到自我保护作用;另一方面,企业的环境信息披露并不仅仅是一种市场行为,还受到政府“有形之手”的调节。已有研究普遍认为,环境规制会影响企业的环境行为<sup>[1][17]</sup>。唐国平等分析指出,企业环保投资主要是对政府的迎合<sup>[18]</sup>。特别是在环境规制严格的地区,企业为了满足合法性条件,必须承担更大的环境责任,投入更多的环保资金,这显然会导致成本上升,不利于企业获取成本竞争优势。企业面临着满足政府规制要求和维持市场竞争优势两大目标之间的“两难”选择,如何协调政府和市场“两只手”对企业成本的不同影响,对于管理层而言是一个重大问题。在经济利益驱动下,企业管理层往往有更强烈的意愿避免成为“被鞭打的快牛”,通过“低调”披露环境信息以降低成本压力,抵消环境规制带来的成本负担。因此,提出以下假设:

H3:在政府环境规制强度大的地区,产品市场竞争对环保投资与环境信息披露质量之间的正相关性的抑制作用更显著。

### 三、研究设计

#### (一)研究样本与数据来源

本文选取2008~2012年沪深两市A股重污染行业上市公司作为研究样本。重污染行业选取的依据是环境保护部2010年发布的《上市公司环境信息披露指南》(征求意见稿)指定的16类,具体按照《上市公司环保核查行业分类管理名录》认定。我国上市公司环保投资数据主要是在社会责任报告、可持续发展报告和环境报告书中披露,笔者整理发现,在样本期准确披露环保投资的仅有265份。因此,为保证研究结果的可靠性,将样本进一步限定为准确披露环保投资数据的上市公司,并剔除被ST、\*ST以及专门从事环保业务、财务数据异常和变量指标数据缺失的上市公司。经过以上筛选过程,最终获得232个观测样本。

本文的数据来源于以下途径:(1)环境信息披露质量是借鉴已有研究,采用“内容分析法”并依据评价指标对上市公司披露的环境信息评价量化所得;(2)环保投资额初始数据来源于上市公司披露的社会责任报告、可持续发展报告和环境报告书,全部由笔者手工收集和整理;(3)其他变量数据均来源于国泰安数据库(CSMAR)。为了克服异常值对研究结论的影响,对主要连续型变量在1%与99%分位数上进行了Winsorize处理。本文所用数据处理软件为SPSS19.0和Stata12.0。

#### (二)变量定义

1.被解释变量——环境信息披露质量(EDI)。综合原环保总局2007年发布的《环境信息公开办法》、上海证券交易所2008年发布的《上市公司环境信息披露指引》和环境保护部2010年发布的《上市公司环境信息披露指南》(征求意见稿),并参考毕茜等的研究<sup>[19]</sup>,将环境信息分为环境管理、披露载体、政府监管与机构认证、环境投入、环境成本、环境负债和环境业绩与环境治理7部分(见表1)。赋值标准为:如果某一项没有描述赋值0分,一般定性描述赋值1分,定量货币化描述赋值2分,个别项目如环境管理和政府监管与机构认证披露赋值1分,未披露赋值0分,最后将7项指标得分进行加总得到环境信息披露质量得分。为了便于样本公司间的横向对比,将各样本公司的环境信息披露质量得分除以最大可能得分,即得到样本公司的环境信息披露质量指数。为保证评分的客观性,采用重测信度法和评分者信度法加以验证,结果显示评价结果是可靠的。

2.解释变量。(1)环保投资(EPI),参考唐国平等的做法,采用企业年度环保投资绝对规模的自然对数来衡量<sup>[18]</sup>。(2)产品市场竞争(WHHI),参考伊志宏等的做法,采用主营业务收入的赫芬达尔—赫希曼指数(HHI)度量产品市场竞争强度<sup>[20]</sup>。将HHI指数小于其中位数定义为产品市场竞争程度高,赋值为1,否则定义为产品市场竞争程度低,赋值为0。针对某些行业内上市公司数量较少、无法

真实反映其行业竞争程度,本文将这些行业与它们性质相近且有一定竞争关系的行业合并。

3.控制变量。参考已有研究<sup>[12][17][19]</sup>,本文选取股权集中度(Top1)、产权性质(State)、股权制衡度(Zhd)、高管持股(M-share)、独立董事比例(Ind)、资产负债率(Lev)、盈利能力(Roa)、上市地点(Local)和年份(Year)等9个控制变量。全部变量的具体定义和说明见表2。

表1 环境信息披露质量评价体系

项目	二级指标	项目	二级指标
环境管理	环境保护理念、环境管理组织结构和目标	环境成本	依法缴纳排污费的情况
	重大环境问题的发生情况		万元 GDP 能耗
	清洁生产实施情况		综合能源消费量(标准煤总量)
	环境教育与培训		总消耗水量
披露载体	年报	环境负债	废水排放总量
	社会责任、环境、可持续发展报告书		SO <sub>2</sub> 排放量
	ISO 环境认证		CO <sub>2</sub> 排放量
政府监管与机构认证	“三同时”制度执行情况	环境业绩与治理	烟尘和粉尘排放量
	是否有环境审计		工业固体废物产生量
	获得的环境保护荣誉		综合能耗下降(标准煤)情况
环境投入	环境保护投资情况	环境业绩与治理	节水量情况
	环保、节能技术研发		废水排放达标率
	环保设施、项目建设及运行情况		废水减排、综合利用情况
	厂区绿化投资建设		SO <sub>2</sub> 、CO <sub>2</sub> 、化学需氧量、烟尘等减排情况
	政府环保节能补助及奖励 研发费用支出		工业固体废物减排、综合利用率

表2 变量解释及定义

变量代码	变量名称	变量定义
被解释变量		
EDI	环境信息披露质量	经标准化的环境信息披露质量指数
解释变量		
EPI	环保投资	当年环保投资额的自然对数
WHHI	产品市场竞争	虚拟变量,HHI 指数小于其中位数赋值为 1,否则赋值为 0
控制变量		
Top1	股权集中度	第一大股东持股数/总股数
State	产权性质	虚拟变量,最终实际控制人为政府赋值为 1,否则赋值为 0
Zhd	股权制衡度	第二至第五大股东持股数/第一大股东持股数
M-share	高管持股	虚拟变量,高管持有股份赋值为 1,否则赋值为 0
Ind	独立董事比例	独立董事人数/董事会人数
Lev	资产负债率	负债总计/总资产
Roa	盈利能力	息税前利润/平均总资产
Local	上市地点	虚拟变量,沪市赋值为 1,深市赋值为 0
Year	年份	虚拟变量,5 年共设置 4 个虚拟变量

### (三)模型设计

为了检验环保投资与环境信息披露质量之间的关系,建立线性回归模型(1):

$$EDI = \beta_0 + \beta_1 EPI + \beta_2 Top1 + \beta_3 State + \beta_4 Zhd + \beta_5 M\text{-share} + \beta_6 Ind + \beta_7 Lev + \beta_8 Roa + \beta_9 Local + \sum Year + \epsilon \quad (1)$$

为了检验产品市场竞争对环保投资与环境信息披露质量之间关系的调节效应,建立包含交互项的回归模型(2):

$$EDI = \beta_0 + \beta_1 EPI + \beta_2 WHHI + \beta_3 WHHI \times EPI + \beta_4 Top1 + \beta_5 State + \beta_6 Zhd + \beta_7 M\text{-share} + \beta_8 Ind + \beta_9 Lev + \beta_{10} Roa + \beta_{11} Local + \sum Year + \epsilon \quad (2)$$

## 四、实证结果及分析

### (一)描述性统计

表 3 列示了变量的描述性统计结果。EDI、EPI 的极大值与极小值差距以及标准差均较大,表明样本公司的环境信息披露质量和环保投资规模均存在显著差异。比较两者的均值和中位数发现,大部分样本公司环境信息披露质量小于均值,环保投资规模大于平均水平。由产权性质的均值判断,大部分样本属于国有企业,说明国有企业在环境信息披露和环保投资披露方面做得相对较好。

表 3 变量描述性统计分析

变量	N	均值	中位数	极小值	极大值	标准差
EDI	232	0.356	0.320	0.000	0.980	0.224
EPI	232	17.452	17.629	10.820	21.929	2.052
WHHI	232	0.491	0.000	0.000	1.000	0.501
Top1	232	0.444	0.449	0.065	0.767	0.159
State	232	0.910	1.000	0.000	1.000	0.288
Zhd	232	0.401	0.193	0.010	2.849	0.468
M-share	232	0.573	1.000	0.000	1.000	0.496
Ind	232	0.367	0.333	0.250	0.714	0.059
Lev	232	0.514	0.514	0.083	0.887	0.177
Roa	232	0.085	0.069	-0.180	0.503	0.081
Local	232	0.668	1.000	0.000	1.000	0.472

### (二)参数检验与非参数检验

为初步验证环保投资对环境信息披露质量的影响,将样本按照环保投资的中位数划分为高环保投资组和低环保投资组,利用参数检验和非参数检验方法考察在不同的环保投资规模下,环境信息披露质量是否存在显著差异。如表 4 所示,均值检验表明,高环保投资组的环境信息披露质量显著高于低环保投资组;M-W、K-S 和中位数检验结果显示两组环境信息披露质量来自不同的总体,并且中位数也存在显著差异,初步说明环保投资对环境信息披露质量存在促进作用。

表 4 参数检验与非参数检验

分析变量	分组变量	Panel A:均值检验					
		全样本	高环保投资组	低环保投资组	显著性		
		0.356	0.419	0.292	0.000		
		Panel B:非参数检验					
EDI	EPI	Mann-Whitney U		Kolmogorov-Smirnov Z		中位数检验	
		Z 值	显著性	Z 值	显著性	卡方	显著性
		-4.086	0.000	1.904	0.001	8.345	0.004

### (三)回归结果

本文计算了变量之间的 Pearson 和 Spearman 相关系数(限于篇幅,表格未列示),结果表明:EPI 与 EDI 在 1% 的显著性水平上正相关,与预期相符;解释变量、控制变量间的相关系数均小于 0.5,而且方差膨胀因子(VIF)均小于 2,说明不存在严重的多重共线性问题,变量选取合理。D-W 值表明模型不存在严重的序列自相关现象。另外,为了缓解可能存在的异方差问题,采用 White 检验进行了修正。OLS 回归结果如表 5 所示。

由模型(1)、(2)结果来看,EPI 与 EDI 都在 1% 水平上显著正相关,说明企业提高环保投资规模有利于改善环境信息披露质量,假设 1 得到验证。可见,当企业环保投资较大时往往也会有较好的环境表现,更倾向于将这一利好消息对外进行披露,从而有利于提高环境信息披露质量。模型(2)中 WHHI×EPI 与 EDI 在 5% 的水平上显著负相关,说明激烈的产品市场竞争会弱化企业环保投资与

环境信息披露质量之间的正相关关系,导致“低调”披露行为,假设 2 得到验证。上述结果的原因可能在于:市场竞争越激烈,企业管理层面临的成本压力就越大,为了避免承担额外的环保成本,企业在环境信息披露方面会选择“低调”,以减少环保“模范典型”可能引发的“鞭打快牛”负面效应。此时,“低调”披露环境信息成为企业应对市场竞争的一种防御策略。

对于假设 3,本文参考唐国平等的研究,采用环境污染治理综合指数衡量地区面临的环境规制压力<sup>[18]</sup>。该指数越大,说明地区环境规制越严格,企业面临的政府环境压力就越大。考虑到数据获得性和环境规制作用的滞后性,本文将环境污染治理综合指数均滞后一期处理,并根据该指数的中位数将样本分为地区环境规制强、弱两组,分别考察产品市场竞争对环保投资与环境信息披露质量关系的调节作用,结果见表 5。数据表明,在两组样本中,环保投资与环境信息披露质量均在 1%的水平上显著正相关,再次验证假设 1。在地区环境规制强的样本组,WHHI×EPI 与 EDI 在 10%的水平上显著负相关,但在地区环境规制弱的样本组,产品市场竞争的调节作用并不显著。这意味着在政府环境规制强度大的地区,产品市场竞争对环保投资与环境信息披露质量之间的正相关性的抑制作用更为显著,更容易诱发企业的“低调”披露行为,假设 3 得到验证。由此可见,企业对环境信息的选择性披露行为同时受到政府和市场两大因素的影响,政府施加的环境规制对于企业而言是一种成本负担,企业会对这种外部制度压力做出反应和自我保护,加剧了在环境信息披露方面的“低调”程度。综上所述可以看出,企业在环境信息披露决策中表现出较强的相机抉择和机会主义倾向。

表 5 回归结果

变量	模型(1)		模型(2)		地区环境规制强		地区环境规制弱	
	系数	t 值						
EPI	0.032***	4.099	0.048***	4.619	0.043***	2.810	0.051***	3.632
WHHI			0.421*	1.877	0.524	1.594	0.253	0.825
WHHI×EPI			-0.030**	-2.339	-0.036*	-1.945	-0.020	-1.136
Top1	0.004***	3.102	0.003***	2.913	0.003*	1.773	0.003*	1.952
State	-0.060	-1.271	-0.079*	-1.724	0.054	0.678	-0.146**	-2.599
Zhd	-0.017	-0.459	-0.020	-0.536	0.034	0.590	-0.060	-1.188
M-share	0.023	0.843	0.043	1.644	0.051	1.439	0.043	1.115
Ind	0.161	0.716	-0.005	-0.022	-0.609*	-1.751	0.227	0.774
Lev	0.150*	1.735	0.172*	1.924	0.253**	2.082	0.137	0.973
Roa	0.431**	2.317	0.366**	1.972	0.228	1.043	0.846**	2.471
Local	-0.024	-0.827	-0.030	-1.036	-0.113***	-2.965	0.053	1.220
Constant	-0.443***	-3.026	-0.594***	-3.288	-0.411	1.376	-0.732***	-3.167
Year	已控制		已控制		已控制		已控制	
Adj-R <sup>2</sup>	0.245		0.303		0.273		0.403	
F-Values	6.778***		7.683***		3.886***		6.178***	
D-W	1.763		1.751		1.888		1.979	
N	232		232		116		116	

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著,下表同。

#### (四)稳健性检验

为了验证结论的可靠性,本文从以下几个方面进行稳健性测试:

1.借鉴伊志宏等的研究,将衡量产品市场竞争的 HHI 指数按照中位数分组,将小于中位数的一组定义为高产品市场竞争组,另一组定义为低产品市场竞争组<sup>[20]</sup>,分样本检验结果如表 6 所示。数据表明,高竞争组中 EPI 与 EDI 在 5%的显著性水平上正相关,回归系数 0.019 小于全样本的回归系数 0.032,低竞争组中 EPI 与 EDI 在 1%的水平上正相关,且回归系数 0.038 大于全样本的回归系数,两组样本回归系数的差异性检验也表明回归系数存在明显差异。假设 1 和 2 均得到验证。

2.模型(2)是用行业主营业务利润率作为产品市场竞争的替代变量。行业主营业务利润率低于其中位数表明行业竞争较为激烈,赋值为 1,否则赋值为 0,回归结果见表 6。由表 6 中数据可知,假设 1 和 2 均再次得到验证,主要结论未发生变化。

3.模型(3)是在回归模型中引入影响环境信息披露质量的政治关联因素。本文将董事长或总经理现在或曾经任职于政府部门、军队或担任人大代表和政协委员定义为政治关联<sup>[21]</sup>,赋值为1,否则赋值为0。政治关联变量用 Pol 表示,回归结果见表6中模型(3)。由模型(3)可知,假设1和2依然成立,主要结论未发生变化。

4.表7是参考沈洪涛和冯杰、李子豪和刘辉煌的研究,分别采用政府环境公开监管指数PITI、排污费与GDP的比值衡量政府环境规制力度<sup>[17][22]</sup>,并利用其中位数将样本分为地区环境规制强、弱两组,分别检验假设3。结果表明,假设3同样得到支持,主要研究结论依旧不变。

通过以上稳健性分析,可以认为本文研究结论是可靠的。

表6 稳健性检验(一)

变量	高竞争组		低竞争组		模型(2)		模型(3)	
	系数	t 值	系数	t 值	系数	t 值	系数	t 值
EPI	0.019 **	2.138	0.038 ***	3.019	0.042 ***	4.504	0.049 ***	4.808
WHHI					0.435 *	1.846	0.443 **	1.987
WHHI×EPI					-0.027 **	-2.045	-0.031 **	-2.448
Pol							-0.056 **	-2.112
Adj-R <sup>2</sup>	0.275		0.360		0.260		0.314	
F-Values	4.361 ***		5.986 ***		6.407 ***		7.597 ***	
D-W	1.804		1.986		1.732		1.769	
N	116		116		232		232	

注:限于篇幅,控制变量的回归系数未列示,备索,下表同。

表7 稳健性检验(二)

变量	环境规制(PITI)				环境规制(排污费/GDP)			
	地区环境规制强		地区环境规制弱		地区环境规制强		地区环境规制弱	
	系数	t 值	系数	t 值	系数	t 值	系数	t 值
EPI	0.069 ***	4.806	0.015	0.955	0.050 ***	3.159	0.040 ***	2.753
WHHI	0.696 **	2.389	0.123	0.312	0.650 *	1.947	0.151	0.490
WHHI×EPI	-0.046 ***	-2.741	-0.013	-0.602	-0.043 ***	-2.287	-0.015	-0.843
Adj-R <sup>2</sup>	0.481		0.148		0.301		0.350	
F-Values	8.036 ***		2.346 ***		4.266 ***		5.172 ***	
D-W	1.945		1.757		2.026		1.797	
N	115		117		115		117	

## 五、结论与启示

本文以2008~2012年沪深两市A股重污染行业上市公司为样本,实证检验了企业环保投资与环境信息披露质量的相关性,丰富了企业环境信息披露质量影响因素方面的文献,为政府和市场两大外部因素对企业环境信息披露行为的作用后果提供了新的经验证据。研究发现:环保投资与环境信息披露质量正相关,企业环保投资越多,越倾向于传递高质量的环境信息;激烈的产品市场竞争会弱化环保投资与环境信息披露质量之间的正相关性,诱发“低调”披露行为,而且这种“低调”披露行为在环境规制严格的地区更容易出现。本文研究表明,高质量披露环境信息尚未成为我国企业的“自发”意愿,市场竞争和政府环境规制带来的压力均有可能造成企业环境信息披露行为的扭曲。

据此,本文提出如下政策建议:首先,针对市场竞争压力引发企业“低调”披露环境信息行为的现象,政府应建立对环境表现优秀的企业进行奖励的制度,并使之成为一种常态。例如对企业的环保投资行为给予一定税收优惠或补贴,部分抵消因环保投资导致成本上升的不利影响,破除环境信息“低调”披露的经济利益动机。其次,由于“鞭打快牛”式的环保投资违背了企业的真实意愿,严格的环境规制反而造成企业更倾向于选择“低调”披露,因此政府应避免强加给企业超出其实际需求的环保压

力,将“因地制宜”与“因企制宜”相结合,针对不同地区和行业实施差别化的环境规制政策,减少不合理的命令性环保支出摊派,降低环保“模范典型”可能给企业带来的负面效应。最后,鉴于当前企业环境信息披露缺乏统一规范、随意性较大的问题,本文建议环境保护部和证券监管部门尽快联合出台与完善企业环境信息披露的规范体系,对环境信息披露的内容、格式、时间节点等做出明确规定,同时强制性要求环境信息披露必须经过审计环节,从制度上建立针对企业选择性披露行为的“防火墙”。

#### 参考文献:

- [1] 肖华,李建发,张国清.制度压力、组织应对策略与环境信息披露[J].厦门大学学报(哲学社会科学版),2013,(3):33—41.
- [2] Clarkson,P.M.,Li,Y.,Richardson,G.D.,et al.Revisiting the Relation between Environmental Performance and Environmental Disclosure: An Empirical Analysis[J].Accounting,Organizations and Society,2008,33(4):303—327.
- [3] 吕峻.公司环境披露与环境绩效关系的实证研究[J].管理学报,2012,(12):1856—1863.
- [4] 沈洪涛,黄珍,郭昉汝.告白还是辩白——企业环境表现与环境信息披露关系研究[J].南开管理评论,2014,(2):56—63.
- [5] Cong,Y.,Freedman,M.Corporate Governance and Environmental Performance and Disclosures[J].Advances in Accounting,2011,27(2):223—232.
- [6] Suchman,M.C.Managing Legitimacy:Strategic and Institutional Approaches[J].Academy of Management Review,1995,20(3):571—610.
- [7] Clarkson,P.M.,Overell,M.B.,Chapple,L.Environmental Reporting and Its Relation to Corporate Environmental Performance[J].Abacus,2011,47(1):27—60.
- [8] Al-Tuwaijri,S.A.,Christensen,T.E.,Hughes,I.K.E.The Relations among Environmental Disclosure,Environmental Performance and Economic Performance: A Simultaneous Equations Approach[J].Accounting,Organizations and Society,2004,29(5):447—471.
- [9] Godfrey,P.C.The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective[J].Academy of Management Review,2005,30(4):777—798.
- [10] 唐跃军,左晶晶,李汇东.制度环境变迁对公司慈善行为的影响机制研究[J].经济研究,2014,(2):61—73.
- [11] Brammer,S.,Pavelin,S.Voluntary Environmental Disclosures by Large UK Companies[J].Journal of Business Finance & Accounting,2006,33(7):1168—1188.
- [12] 黄珺,周春娜.股权结构、管理层行为对环境信息披露影响的实证研究——来自沪市重污染行业的经验证据[J].中国软科学,2012,(1):133—143.
- [13] 潘奇,张群祥.企业会坚持做慈善吗?——捐赠经历与捐赠行为关系的实证研究[J].财经研究,2014,(9):16—25.
- [14] Valdesolo,P.,DeSteno,D.The Duality of Virtue:Deconstructing the Moral Hypocrite[J].Journal of Experimental Social Psychology,2008,44(5):1334—1338.
- [15] Fassin,Y.,Van Rossem,A.,Buelens,M.Small-business Owner-managers' Perceptions of Business Ethics and CSR-related Concepts[J].Journal of Business Ethics,2011,98(3):425—453.
- [16] 樊帅,田志龙,林静,等.基于社会责任视角的企业伪善研究述评与展望[J].外国经济与管理,2014,(2):2—12.
- [17] 沈洪涛,冯杰.舆论监督、政府监管与企业环境信息披露[J].会计研究,2012,(2):72—78.
- [18] 唐国平,李龙会,吴德军.环境管制、行业属性与企业环保投资[J].会计研究,2013,(6):83—89.
- [19] 毕茜,彭珏,左永彦.环境信息披露制度、公司治理和环境信息披露[J].会计研究,2012,(7):39—47.
- [20] 伊志宏,姜付秀,秦义虎.产品市场竞争、公司治理与信息披露质量[J].管理世界,2010,(1):133—141.
- [21] 罗党论,唐清泉.中国民营上市公司制度环境与绩效问题研究[J].经济研究,2009,(2):106—118.
- [22] 李子豪,刘辉煌.外商直接投资的环境门槛效应研究——中国省级数据的检验[J].管理评论,2013,(9):108—116.

(责任编辑:胡浩志)