

舒利敏 著

LVSEJINRONG ZHENGCE,
HUANJING XINXIPILU YU QIYERONGZI
——JIYU ZHONGWURANHANGYE SHANGSHIGOGNSI DE JINGYAN ZHENGJU

绿色金融政策、 环境信息披露与企业融资 ——基于重污染行业上市公司的经验证据

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

湖北省教育厅科学研究技术重点项目 (D20151305)
教育部人文社会科学研究青年基金项目 (17YJC630122)

资助

舒利敏 著

LVSEJINRONG ZHENGCE,
HUANJING XINXIPILU YU QIYERONGZI
——JIYU ZHONGWURANHANGYE SHANGSHIGOGNSI DE JINGYAN ZHENGJU

绿色金融政策、 环境信息披露与企业融资 ——基于重污染行业上市公司的经验证据

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

绿色金融政策、环境信息披露与企业融资：基于
重污染行业上市公司的经验证据/舒利敏著. —北京：
经济科学出版社，2019.3

ISBN 978 - 7 - 5218 - 0408 - 9

I. ①绿… II. ①舒… III. ①工业企业 - 上市公司 -
会计分析 - 研究 - 中国②工业企业 - 上市公司 - 环境信
息 - 研究 - 中国③工业企业 - 上市公司 - 企业融资 -
研究 - 中国 IV. ①F279.246②X322.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 054530 号

责任编辑：杜 鹏 申甜甜

责任校对：靳玉环

责任印制：邱 天

绿色金融政策、环境信息披露与企业融资

——基于重污染行业上市公司的经验证据

舒利敏 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

编辑部电话：010 - 88191441 发行部电话：010 - 88191522

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp_bj@163.com

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs.tmall.com

固安华明印业有限公司印装

710 × 1000 16 开 12.25 印张 200000 字

2019 年 7 月第 1 版 2019 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5218 - 0408 - 9 定价：49.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 打击盗版 举报热线：010 - 88191661)

QQ: 2242791300 营销中心电话：010 - 88191537

电子邮箱：dbts@esp.com.cn)

前 言

环境与发展是全球共同面临的主题，然而可持续发展面临的一个重要难题是环境问题的外部性导致企业缺乏自觉保护环境动力。将市场手段和价值手段引入环保领域的环境经济政策是解决环境问题外部性的新探索和新方向，绿色金融政策是该政策中的资金支持部分，其意图通过市场手段引导资本市场资金流向环保产业和传统产业的绿色化改造、引导污染型企业生产经营活动向绿色化转型。我国的绿色金融政策主要由绿色信贷政策、绿色保险政策和绿色证券政策组成。随着环境问题日益严重和环境保护的深入发展，一方面，投融资的环境风险提高使资本市场上的不同利益相关者，如股东、债权人、政府、财务分析师等，越来越重视企业的环境风险和环境管理水平，希望获得企业的环境信息，以便做出理性投资选择；另一方面，企业要想在资本市场筹得资金必须符合绿色证券政策和绿色信贷政策中有关环境风险的要求，并向投资者和债权人表明自身的环境绩效。在我国目前尚无统一、完备、公开的环境绩效数据库的情况下，环境信息披露就成为金融业评价企业环境风险的重要信息来源之一，这意味着企业环境绩效及其信息披露可能直接影响企业的融资能力和融资成本。

随着环境监管的深入和资本市场对环境信息披露需求的增长，作为对政府环境规制和资本市场环境风险关注的回应，越来越多的企业开始主动披露环境信息，以表明环境责任的履行情况及在环境绩效方面的优势。一方面，企业环境信息披露实践的发展表现为越来越多的企业自愿披露其环境信息；另一方面，不同企业环境信息披露的内容和水平存在很大差异，且这些不同披露程度的环境信息大部分并未进行第三方鉴证，故无法确定其可信性。在此情形下，环境信息披露在资本市场上是否起到了帮助市场参与者识别和控制投融资环境风险的作用，以及环境信息披露在企业融资方面是否产生了预期的经济效果就值得思量。同时，绿色金融政策是否发挥了预期的作用，绿色信贷政策和绿色证券政策是否存在也值得关注和检验。对于这些问题，学

术界鲜有探讨。

本书采用规范研究与实证研究相结合的方法,一是系统考察了我国重污染企业融资的两个特殊制度背景——绿色金融政策和环境信息披露制度,并重点考察了银行业绿色信贷的实施现状,进而为绿色信贷存在的合理性提供了初步证据;二是对重污染行业上市公司环境信息披露的现状及其特征进行了系统的统计分析和总结,为深入理解我国制度背景下企业环境信息披露对债务融资与股权融资的影响奠定了初步基础;三是以微观经济学的外部性理论和厂商理论、信息经济学理论、利益相关者理论和新制度组织理论为基础,构建了绿色金融政策、环境信息披露与企业融资三者作用机理的理论框架;四是选取我国重污染行业A股上市公司为研究对象,结合我国重污染行业企业融资的特殊制度背景,着重探讨和实证检验了环境信息披露对企业债务融资和股权融资的影响以及绿色金融政策对企业环境信息披露的影响;五是在已有研究结论基础上,对于政府层面的绿色金融政策和环境信息披露制度的完善以及企业层面的环境绩效和环境信息披露的改善提出了相应的政策建议。

本书的主要研究结论如下。

(1) 理论上,绿色金融政策可通过投融资环境风险控制将环境污染的外部性内生,并通过影响企业融资引导企业改善环境绩效及其信息披露。绿色金融政策通过提高污染产品(项目)的融资成本,降低环保产品(项目)的融资成本,将环境污染的外部性内生,以引导和督促企业主动改善环境绩效。绿色金融政策通过环境风险控制影响企业融资进而引导企业改善环境绩效及其信息披露的作用机理可分为两个层次:第一层次是绿色金融政策对企业环境信息披露的影响;第二层次是环境信息披露对企业融资的影响。在第一层次,绿色金融政策一方面强化了直接利益相关者对具有价值的环境信息的需求;另一方面也对企业融资构成了合法性压力和约束—激励机制,使得有融资需求的企业有压力和动力主动改善环境绩效和环境信息披露。在第二层次,一方面环境信息披露在一般信息层面通过缓解信息不对称、提高证券流动性、降低资本成本影响企业融资,其解决信息问题的具体机制是信号传递机制和信息甄别机制;另一方面环境信息披露作为一种不同于一般会计信息披露的特殊信息披露,也会通过影响未来监管成本、预期产品市场、预期项目净现金流量,满足投资者的社会责任偏好以及有助于获得融资合法性身份等途径影响投资者和债权人对投融资风险的判断,进而对企业融资产生特有的影响。

(2) 我国绿色金融政策的发展演变历程表明,环境风险已成为影响企业获得银行信贷、上市及再融资资格的重要因素。其中,绿色信贷制度已从理念和战略层面走向规范发展阶段;绿色证券制度的发展经历了环保核查探索阶段、分级环保核查阶段、环保后督察阶段和市场主体负责阶段四个阶段,该四个阶段的变化过程反映出上市环保核查由政府主导向由市场主体负责转变的态势,这一转变使得对上市公司日常环保监管和环境信息公开的规范显得尤为重要;绿色保险制度则发展缓慢,仍处于起步期。

(3) 绿色信贷制度的实施现状为绿色信贷制度存在的合理性提供了初步证据。绿色信贷制度的实施现状表现为:绿色信贷政策广泛推行,但制度建设仍有待优化和完善;“两高一剩”行业贷款得到有效控制,但绿色信贷余额及其比例偏低;绿色金融产品开发和创新尚处于起步阶段,绿色信贷监督约束机制和激励机制缺乏;企业环境风险信息沟通机制初步建立,环境风险评估不够精细。绿色信贷制度的上述实施现状为绿色信贷制度存在的合理性提供了初步证据。

(4) 重污染行业上市公司环境信息披露现状表现为环境信息披露水平偏低且行业差异明显,披露内容分布具有层次性,环境绩效指标类信息披露少,环境信息鉴证数量和质量均有待提升。重污染行业上市公司环境信息披露的上述现状为深入理解重污染行业上市公司环境信息披露对债务融资与股权融资的影响提供了初步基础。

(5) 绿色金融政策监管压力对软披露信息和硬披露信息并无直接的显著影响,绿色金融政策的执行力度对硬披露信息的影响也不够稳定,但绿色金融政策与公司治理协同作用却能显著强化公司治理对硬披露信息的影响,且绿色金融政策影响环境信息披露的主要路径是企业股权性质、股权集中度和董事会规模等内部治理结构中的决策机构而非环保机构等执行机构。上述结论说明绿色金融政策对企业环境信息披露的影响需要经由公司治理路径的协同作用实现;且两者协同作用的影响主要体现在硬披露信息上,该影响表明绿色金融政策可能确实起到了引导企业通过良好的公司治理来改善环境绩效进而提高硬披露水平的作用。

(6) 环境信息披露水平高的企业借款融资能力更强、长期借款比重更高且借款成本更低,绿色信贷是客观存在的。具体而言,不同类型的环境信息披露对企业债务融资的影响存在差异性,硬披露信息主要通过传递环境绩效和环境风险信号影响企业借款融资能力、借款成本和借款期限结构,软披露

信息则主要通过帮助企业获得“合法性”身份影响借款期限和成本。但硬披露信息的信号传递作用只有在环境信息披露较充分的情况下才会显现,而软披露信息的“合法性”管理功能也只有在软披露信息不过度的情况下才会发生。

(7) 环境信息披露水平的提高有助于降低企业权益资本成本,绿色证券是客观存在的。绿色证券政策与环境信息披露对企业融资的影响具体表现为:第一,在企业披露的环境信息中,只有硬披露信息才能降低权益资本成本,软披露信息对权益资本成本的影响不够显著和稳定;第二,绿色证券政策中的分级环保核查制度的执行力度对环境信息披露水平与权益资本成本关系存在调节效应,即环保核查力度加强(国家核查)会减弱环境信息披露水平与权益资本成本的负相关关系;第三,与软披露信息相比,分级环保核查执行力度对硬披露水平与权益资本成本负相关关系的调节效应更稳定。分级环保核查制度的这种调节效应表明严格的环保核查有助于引导企业改善环境绩效。

本书的研究创新和主要贡献体现在以下三个方面。

(1) 本书构建了绿色金融政策及环境信息披露影响企业融资的作用机理。本书以环境保护中环境污染的外部性难题为出发点,从绿色金融政策将环境污染的外部性内生化、绿色金融政策强化直接利益相关者对环境信息的需求和该政策所形成的制度合法性压力及约束—激励机制影响企业环境信息供给、企业环境信息披露影响企业融资的信号传递机制和信息甄别机制等角度出发,厘清了绿色金融政策影响企业环境信息披露行为及其融资结果的逻辑脉络,为绿色金融政策影响企业环境信息披露及其融资结果的实证检验提供了坚实的理论支撑。

(2) 在对我国绿色信贷和环境信息披露水平进行测度的基础上实证检验了绿色金融政策对企业环境信息披露的影响以及环境信息披露对债务融资和股权融资的影响。首先,从绿色信贷制度建设、绿色金融产品创新、绿色信贷实施成效和绿色信贷信息披露四个方面对我国16家上市商业银行绿色信贷实施现状进行了评价,为绿色信贷存在的合理性提供了初步证据;其次,对我国重污染行业上市公司环境信息披露水平进行了测度,并分析了其在内容分布、行业分布、时间分布以及第三方鉴证方面的特征;最后,在我国绿色金融政策背景下,运用我国资本市场数据取得了绿色金融政策的推行有助于企业改善环境信息披露水平以及环境信息披露水平的改善有助于企业获得债务融资和股权融资优势的经验证据。

(3) 从环境信息内容角度对环境信息进行了细分, 得出了软披露信息和硬披露信息在信息含量及决策影响方面存在差异性的理论依据和经验证据。本书将环境信息根据其内容的可模仿性区分为“软披露信息”和“硬披露信息”两类, 从环境信息内容角度考察重污染行业上市公司在环境信息披露内容分布上的特征, 并尝试从不同内容环境信息在信息含量上的差异性角度分别考察“软披露信息”和“硬披露信息”两种不同类型的环境信息受绿色金融政策影响的差异性以及其对企业债务融资和股权融资影响的差异性, 深化了对企业环境信息披露的影响因素及其作用和效果的认识。

作者

2019年6月

目 录

导论	1
第一节 研究背景和研究意义	1
第二节 文献综述	8
第三节 研究目的、研究内容与研究方法	15
第四节 基本概念界定	20
第一章 重污染企业融资的特殊制度背景：绿色金融政策 与环境信息披露制度	25
第一节 绿色金融政策及其实施现状	25
第二节 环境信息披露制度及其实施现状	50
第三节 制度背景与现状总结	70
第二章 绿色金融政策、环境信息披露与企业融资的理论分析	72
第一节 绿色金融政策的经济学分析	73
第二节 绿色金融政策影响环境信息披露的理论分析	76
第三节 环境信息披露影响企业融资的理论分析	82
第四节 本章小结	87
第三章 绿色金融政策、公司治理与环境信息披露	89
第一节 文献回顾、理论分析与研究假设	89
第二节 研究设计	98
第三节 实证结果及分析	104
第四节 研究结论	113
第四章 绿色信贷政策、环境信息披露与债务融资	115
第一节 理论分析与研究假设	116
第二节 研究设计	118

第三节	实证结果及分析	124
第四节	研究结论	138
第五章	绿色证券政策、环境信息披露与股权融资	141
第一节	理论分析与研究假设	142
第二节	研究设计	145
第三节	实证结果与分析	148
第四节	研究结论	157
第六章	研究结论与政策建议	159
第一节	研究总结	159
第二节	政策建议	168
参考文献		174

导 论

第一节 研究背景和研究意义

一、研究背景

(一) 环境与发展：全球共同面临的主题

18 世纪 60 年代开始的工业革命，极大地提高了劳动生产率，使日益先进的现代工业在为人类提供丰富物资产品的同时，也带来了越来越严重的环境污染问题，如人类生存环境严重恶化、重大环境事故频发等。在国外，首先，1943 ~ 1977 年间出现了洛杉矶化学光雾事件（美国，1943 年）、多诺拉烟雾事件（美国，1948 年）、伦敦烟雾事件（英国，1952 年）、富士骨痛病事件（日本，1955 ~ 1972 年）等“世界八大公害事件”。其次，1976 ~ 1986 年间又相继出现了赛维索化学污染事件（意大利，1976 年）、三里岛核电站泄漏事件（美国，1979 年）、墨西哥液化气爆炸事件（墨西哥，1984 年）、莱茵河污染事件（瑞士，1986 年）等“新八大公害事件”。最后，2010 年又发生了美国墨西哥湾原油泄漏事件。在国内，出现了川化股份沱江水污染事件（2004 年）、吉林化工松花江水污染事件（2005 年）、紫金矿业水污染事件（2010 年）、中金岭南铊污染事件（2010 年）、中石油（2010 年）和中海油（2011 年）漏油事件等上市公司环保门事件以及广西龙江河镉污染事件（2012 年）、云南昆明牛奶河事件（2013 年）、兰州自来水公司苯超标事件（2014 年）等事件，而这些事件都是环境污染所致。

严峻的环境污染现状使人类不得不开始反思人类与环境、环境与发展之间的关系，如何处理环境与发展之间的关系则成为全球共同面临的主题，资源、环境与发展也成为国际社会、各国政府、主流媒体和社会公众普遍关注的重大社会问题。1972年，联合国（The United Nations）在瑞典斯德哥尔摩召开“人类与环境会议”，将环境和发展列为全球共同面临的两大问题。1992年，联合国在里约热内卢以“环境和发展”为主题召开联合国环境与发展大会，并通过了联合国环境保护公约《21世纪议程》。至此，意在解决全球环境与发展问题的可持续发展理念得到了各国政府的广泛认可。我国为解决环境问题，也积极倡导并不断推动循环经济和低碳经济的发展，以实现环境和经济的可持续发展。1994年，我国响应《21世纪议程》的倡议，将可持续发展作为我国的基本国策；并在1997年明确提出实施可持续发展战略；2002年又提出走新型工业化发展道路，建设资源节约型、环境友好型社会等战略举措；2010年，“绿色发展”被明确写入“十二五”规划并独立成篇；2012年，绿色发展、循环发展、低碳发展首次被写入党代会报告。这表明可持续发展也是我国经济社会发展中面临的重要主题。

（二）绿色金融：引导社会资本流向环境环保企业和项目的重要市场化手段

可持续发展面临的一个重要难题是环境问题的外部性导致企业缺乏自觉保护环境的动力。为解决环境污染的外部性问题，各国政府开始探索将市场手段和价值手段引入环保领域的环境经济政策，绿色金融政策即是其中之一。绿色金融政策作为环境保护的资金支持部分，是引导资本市场资金流向环保产业和传统产业的绿色化改造、引导污染型企业生产经营活动向绿色化转型的重要市场手段，同时也是金融业防范和控制环境风险的必然选择。

世界范围内的绿色金融实践由来已久，主要表现为银行信贷的绿色化和证券市场的绿色化。银行信贷方面，最早在1974年联邦德国设立了世界上第一家政策性环保银行——生态银行，专门为环境项目提供优惠贷款。此后，波兰、日本、英国等也设立了专门为环保项目融资的银行。2002年10月，在伦敦召开的国际知名商业银行会议上，世界银行所属国际金融公司联合荷兰银行等9家国际知名银行提出了“赤道原则”，要求金融机构在项目投资决策时必须对项目可能产生的环境影响和社会影响进行调查和评价，以防范和管理项目融资中可能涉及和面临的环境风险及社会风险。目前，全球已有

60 多家银行采纳了“赤道原则”，“赤道原则”已成为国际银行界共同遵守的公约和国际项目融资的环境风险及社会风险控制标准。2008 年 10 月，兴业银行宣布采纳“赤道原则”，成为我国首家“赤道银行”。除银行业的绿色信贷实践之外，美国、澳大利亚、日本、欧盟等各国政府和国际组织也进行了多种证券市场绿色化的尝试和探索。2010 年 6 月 30 日澳大利亚在悉尼成立绿色金融证券交易所，专门为从事清洁能源和清洁技术业务的企业提供资本市场服务。

我国的绿色金融探索始于 1995 年。2007 年以来，国家环保总局（现为生态环境部）会同银监会、证监会和保监会等环境、证券及金融监管部门相继出台了“绿色信贷”“绿色证券”“绿色保险”三项“绿色金融”政策，有力地推动了我国绿色金融实践。其中，“绿色信贷”以国家环保总局等三部门于 2007 年 7 月联合发布的《关于落实环境保护政策法规防范信贷风险的意见》和银监会于 2012 年 2 月发布的《绿色信贷指引》为代表，前者意味着“绿色信贷”这一经济手段正式进入污染减排主战场，后者对银行业金融机构实施绿色信贷进行了详细规范，意味着绿色信贷进入规范化管理阶段。银行业对绿色信贷政策作出了积极的响应，国家开发银行为实施绿色信贷设立了节能减排专项贷款，中国进出口银行建立了环保风险信贷退出机制，中国工商银行、中国建设银行和中国农业银行等商业银行也都实施了“环保一票否决制”。根据银监会公布的数据，自 2013 年末至 2017 年 6 月末，国内 21 家主要银行绿色信贷余额从 5.20 万亿元人民币增至 8.22 万亿元人民币^①。2007 年 12 月，国家环保总局联合中国保监会发布的《关于环境污染责任保险工作的指导意见》标志着我国绿色保险实践开始起步。作为对该“指导意见”的响应，深圳、宁波、苏州、重庆等多个城市进行了环境污染责任保险试点。绿色证券政策由企业上市和再融资环保核查制度、上市公司环境信息披露制度及上市公司环境绩效评估制度三部分组成。按照绿色证券政策的要求，重污染行业公司首发上市及再融资时，均需先进行环保核查，已通过环保核查的上市公司要接受环保核查后督察，以引导资本市场资金流向绿色企业以及污染企业生产经营活动的绿色化改造。2010 年 5 月 14 日，环境保护部发布《关于公司上市环保核查后督查情况的通报》，对 23 家公司提出了限期整

^① 孙璐璐。银监会披露 21 家银行绿色信贷情况 [N]. 证券时报（综合版），2018-02-10.

改要求，对紫金矿业集团股份有限公司等 11 家 2007 ~ 2008 年通过环保核查的公司存在严重环保问题尚未按期整改，环境风险较大的情况进行了通报，并要求其向社会披露相关信息，这标志着作为绿色证券制度重要组成部分的环保核查后督察制度的建立，也标志着我国绿色证券制度体系进一步完善。我国上述绿色金融政策及实践表明，环境风险已成为影响企业融资的重要因素。

（三）环境信息披露：影响金融业环境风险评价和企业融资的重要因素

在全球环境问题依然严重的背景下，一方面，投融资的环境风险提高使得资本市场上的不同利益相关者，如股东、债权人、政府、财务分析师等，越来越重视上市企业的环境风险状况和环境管理水平，希望获得企业的环境信息，以便做出理性投资选择；另一方面，企业要想在资本市场筹得资金必须符合绿色证券政策和绿色信贷政策中有关环境风险的要求，并向投资者和债权人表明自身的环境绩效。在我国目前尚无公开环境绩效数据库的情况下，环境信息披露就成为金融业评价企业环境风险的重要信息来源之一，进而也成为企业与金融机构博弈的媒介。

为倡导和规范环境信息披露，中国证券监督管理委员会于 2001 年 3 月发布了《公开发行证券公司信息披露内容与标准格式第 1 号——招股说明书》，要求首次公开发行股票的公司，其招股说明书中要有环境风险方面的内容。2006 年 6 月，深圳证券交易所（简称“深交所”）发布了《上市公司社会责任指引》，对上市公司履行社会责任进行了全面规范，并鼓励上市公司在社会责任报告中披露环境信息。2008 年，上海证券交易所（简称“上交所”）发布了《关于加强上市公司社会责任承担工作暨发布〈上海证券交易所上市公司环境信息披露指引〉的通知》，要求上市公司根据自身特点确定年度社会责任报告的具体内容，报告中至少应当包括“公司在促进环境及生态可持续发展方面的工作”。2010 年 9 月，环境保护部发布《上市公司环境信息披露指南（征求意见稿）》，就年度环境报告、临时环境报告等环境信息披露的具体内容向全社会征求意见。

随着资本市场对环境信息披露需求的增长和监管的深入，作为对政府环境规制和资本市场环境风险关注的回应，越来越多的企业亦开始主动披露环境信息，以表明其环境责任履行情况及其在环境绩效方面的优势。据润灵环球责任评级（RKS）统计，2017 年，沪深两市共有 795 家 A 股上市公司披露

了其年度企业社会责任报告（含可持续发展报告）。另据统计，2006～2010年，我国重污染行业披露环境信息（含年度财务报告披露和社会责任报告披露）的上市公司数量由2006年的237家增加至2010年的534家，披露率由2006年的39%提高到2010年的63%，五年间进行披露的公司数增长了125.32%，披露率提高了24%^①。一方面，越来越多的企业自愿披露其环境信息，另一方面，不同企业环境信息披露的内容和水平存在很大差异，且这些不同披露程度的环境信息大部分并未进行第三方鉴证，故无法确定其可信性。在此情形下，环境信息披露在资本市场各参与者决策中是否起到了帮助其识别和控制投融资环境风险的作用就值得思量。对于这个问题，学术界鲜有探讨。

综上所述，在环境与发展已成为全球共同主题，以及绿色金融政策意图利用市场手段和价值手段引导资金流向环保企业和项目的背景下，企业环境绩效及其信息披露将直接影响企业的融资能力和融资成本。随着越来越多的上市公司自愿披露更为详细的环境信息，绿色金融政策是否发挥了预期的作用，环境信息披露在企业融资方面是否产生了预期的经济效果就成为一个值得关注和有待检验的问题。

二、研究意义

本书试图以我国政府实施的绿色金融政策为背景，以重污染行业上市公司为研究对象，研究绿色金融政策影响企业环境信息披露和企业融资的作用机理，并实证检验宏观的绿色金融政策对企业微观的环境信息披露水平的影响和企业环境信息披露对其债务融资和股权融资的影响。本书基于绿色金融政策视角对绿色金融政策、环境信息披露与企业融资的关系进行了理论分析与实证检验，研究结果具有一定的理论价值与现实意义。

（一）理论价值

第一，构建了绿色金融政策、环境信息披露与企业融资三者关系的理论框架，有助于为后续实证研究和实践应用提供一定的理论支持。在国内外已有文献中，鲜有基于我国绿色金融政策背景探讨绿色金融政策、环境

^① 赵恩波. 中国上市公司环境信息披露的经济后果研究 [D]. 西南大学, 2012.

信息披露与企业融资三者关系及其作用机理的理论研究。本书基于微观经济学理论、信息经济学理论和新制度组织理论分析了绿色金融政策、环境信息披露与企业融资三者之间的关系及其作用机理,认为绿色金融政策可将环境污染的外部性内生,并可能通过三种途径影响企业环境信息披露水平,一是通过强化直接利益相关者对具有价值的环境信息的需求,从而引导企业关注环境声誉价值并提供有价值的环境信息;二是通过制度合法性压力影响企业环境信息供给;三是通过约束—激励机制引导和激励企业在改善环境绩效的基础上改善环境信息供给,以解决环境治理领域的道德风险问题。而环境信息披露对企业融资的影响则主要通过信息优势方的信号传递机制、信息劣势方的甄别机制以及环境信息披露从多个层面影响企业融资的具体途径实现。上述有关绿色金融政策、环境信息披露与企业融资三者作用机理的理论分析框架能够为后续的实证检验和实际应用提供一定的理论支持。

第二,实证检验了绿色金融政策影响环境信息披露水平及企业融资的路径和机制,得出了软披露信息和硬披露信息在信息含量及决策影响方面存在差异性的经验证据,有助于理解我国绿色金融政策实施过程中环境信息披露的作用,并在一定程度上解释了我国上市公司披露环境信息的动机。本书以沪市八大重污染行业上市公司为样本,利用研究模型分别检验了绿色金融政策影响企业环境信息披露水平的路径及其对企业债务融资和股权融资的影响。在已有的少量关于环境信息披露与企业融资关系的研究中多直接考察环境信息披露与权益资本成本或债务期限结构之间的关系,缺乏对影响两者关系的相关内在因素和外在因素的综合考虑,本书在已有研究设计上引入了“绿色金融”政策这一可能影响环境信息披露与企业融资关系的外在因素,并采用合理的方法对绿色金融政策的影响和执行力度进行度量,有助于深入理解环境信息披露影响企业融资的机理,而不是简单的验证两者之间的正相关或负相关关系。

第三,拓展了会计学、金融学、财务学的研究视角和研究领域,有助于上述三个学科的交叉与融合。首先,本书从财务学的角度研究环境信息披露对企业融资的影响,将环境会计领域信息披露问题的研究视角延伸到财务学领域。其次,拓展了现有绿色金融问题研究的范围。以往有关绿色金融的研究主要从资金提供方——金融企业的角度探讨绿色金融工具开发与定价、环境风险定价、绿色金融对金融企业绩效的影响等问题,或者从宏观政策

的角度探讨绿色金融体系的构建、制度环境现状以及一般性的政策建议等问题,鲜有文献从资金需求方角度研究绿色金融对企业融资行为及其结果的影响,也少有文献将绿色金融的研究与财务学领域的企业融资行为和信息经济学领域的信息披露行为相联系。本书将绿色金融的研究立场从资金供给方拓展到资金需求方,研究内容上与企业环境信息披露相联系,拓展了绿色金融问题研究的范围。少量有关环境信息披露的经济效果的文献主要基于企业微观层面探讨环境信息披露与融资成本或信贷规模之间的关系,极少考虑绿色金融这一宏观环境经济政策对两者关系的影响。本书较系统的考察绿色金融政策对环境信息披露与企业融资关系的影响,将企业融资问题的研究从财务信息向非财务信息方向进行了延伸,从微观层面向宏观层面进行了拓展。

(二) 实践意义

第一,对政策制定者完善绿色金融政策体系的意义。本书中关于绿色信贷政策实施现状和绿色金融政策对企业环境信息披露及企业融资影响的实证检验可为我国绿色金融政策的实施效果提供经验证据,有助于政策制定者了解绿色金融政策实施过程中取得的效果以及存在的问题和不足。本书的研究结果初步验证了绿色金融政策的作用机理,表明绿色信贷政策和绿色证券政策在引导重污染行业企业改善环境治理方面具有一定的效果,证明了绿色金融政策通过市场手段引导并激励企业进行环境保护的可行性,为政策制定者进一步完善绿色金融政策的市场化激励机制提供了经验证据。此外,本书中有关绿色金融政策执行力度对环境信息披露与权益资本成本关系影响的探讨有助于帮助政策制定者认识到,严格的执行机制不仅是绿色金融政策发挥预期作用的重要环节,同时也可能因影响短期财务绩效而抑制环境信息披露的融资效应进而抑制重污染企业改善环境绩效的积极性,此时就需要配套实施政府层面的激励措施与执行监督机制。

第二,对市场监管者完善上市公司环境信息披露制度的意义。本书关于重污染行业上市公司环境信息披露现状及环境信息披露对企业债务融资和股权融资影响的探讨,有助于全面理解在绿色金融政策实施过程中不同类型环境信息披露(尤其是硬披露信息)的决策价值,为市场监管者完善上市公司环境信息披露制度提供了理论支持和经验证据。本书的研究结果表明,环境信息尤其是硬披露信息在绿色资本市场上具有一定的决策价值,但当前相对