

绿色信贷政策与企业环境信息披露影响研究

周婷

西安邮电大学, 陕西省西安市, 710121;

摘要: 根据“双碳”战略目标, 企业绿色转型及生态与经济协调发展成为亟待解决的关键议题。本研究使用双重差分法深入评估 2012 年发布的《绿色信贷指引》对我国 A 股上市公司在环境信息披露实践方面的促进效果。研究结果显示, 该指引对于受到其约束的企业而言, 显著增强了其环境信息披露的质量。运用倾向得分匹配以及替代变量等多种方法进行验证, 进一步确保了所得结论的稳健性和可靠性。

关键词: 绿色信贷政策; 环境信息披露质量; 双重差分

DOI: 10.69979/3029-2700.24.11.013

引言

党的二十大强调了加速绿色转型与深化污染防治的重要性, 彰显了中国推动绿色发展及保护自然的坚定决心。企业作为污染主要源头, 成为环境规制政策的焦点。2012 年, 中国银行业监督管理委员会出台的《绿色信贷指引》, 作为绿色金融领域的首份指导性文件, 对绿色债券等金融产品的兴起起到了催化作用, 对建立和完善绿色金融体系、加速“双碳”目标实现至关重要。

绿色信贷政策旨在促使金融机构在信贷资源分配过程中, 将环境保护、污染治理及能源效率等因素纳入考量, 通过提升贷款标准, 激励污染型企业采取节能减排措施, 从而推动经济朝着可持续且健康的方向发展。该政策通过向环境友好型项目倾斜金融资源, 同时加大对污染企业的融资限制, 促使企业加速向清洁生产转型, 有效减少环境污染(陆菁等, 2021)。此外, 绿色信贷还具有融资惩罚效应, 促进绿色创新(王馨和王营, 2021), 并在宏观层面优化经济结构。

企业环境信息披露是改善信息不对称的关键手段, 能将环境责任与企业利益关联, 促使企业减少污染排放。尽管自 2003 年以来, 中国政府已陆续颁布多项政策, 明确要求企业公开环境信息, 然而, 在实际操作中, 企业的环境信息披露无论在数量上还是质量上均未达到理想水平。影响企业环境信息披露的因素包括外部压力如监管机构要求和企业社会声誉, 以及企业内部因素。

基于此, 本文视绿色信贷政策为一项准自然实验, 并选用 A 股上市公司的数据开展实证研究, 旨在深入分析绿色信贷政策对企业环境信息披露行为的具体影响。此项研究有助于我们理解绿色信贷政策如何有效激励企业自愿公开环境信息。

1 理论分析与研究假设

尽管环保部门和交易所已针对部分行业的上市企业制定了环境信息披露的强制性要求, 但在更广泛的领域内, 大多数上市企业仍然倾向于自愿公开其环境信息。即便存在外部的硬性规定, 信息披露的深度与广度依然深受企业自主决策的影响。基于信号传递理论, 信息不对称会大幅抬高债权投资者的信息搜寻成本, 迫使他们提升预期回报率, 从而加重企业的融资成本负担。为解决这一挑战, 企业主动采取信息披露的策略成为一项关键性行动, 该策略能够显著消除企业内外部的信息障碍, 提升整体透明度。在此基础上, 绿色信贷政策有力地促进了企业在环境保护方面的积极作为, 减少了环境污染, 这一成效得到了斯丽娟和曹昊煜(2022)的证实。这一政策通过经济激励和监管约束, 促使企业更加关注自身的环境表现。在此背景下, 那些受到绿色信贷政策激励和限制的企业, 为了缓解因政策实施而可能加剧的融资约束, 会倾向于更加积极地遵循监管要求, 进行环境信息的披露。因此, 提出假设:

H1: 绿色信贷政策或能激发受限企业提升环境信息披露的积极性, 并驱动企业遵循监管要求来公布环境信息, 增强其在法律框架下的信息披露规范性。

2 研究设计

2.1 模型构建

为验证本文基本假设, 基于双重差分方法构建如下基准回归模型:

$$EDI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Post_t + \alpha_2 DID_{it} + \alpha_3 Treat_i + \lambda Cit + \varepsilon_{it}$$

其中, EDI_{it} 为 i 企业 t 期环境信息披露质量, $Post$ 为时间虚拟变量, $Treat$ 为绿色信贷政策分组的虚拟变量, DID 为 $Post$ 与 $Treat$ 的交乘项, Cit 代表控制变量。

2.2 变量定义

被解释变量：企业环境信息披露质量（EDI）。参考孔东民等人（2021）的研究成果，该指数依据企业在环境管理、认证及信息披露平台方面的表现，以及环境负债与业绩管理相关的可量化项目披露情况进行综合评分。具体而言，对于环境管理、认证及披露平台类项目，若企业进行了相应披露，则赋予 2 分，未披露则得 0 分；而对于环境负债与业绩管理中的可量化项目，若企业既提供了定量数据且附带了定性描述，则得 2 分，仅提供定性描述得 1 分，未披露则得 0 分。所有项目评分的总和最高可达 50 分，最低为 0 分。最终，将这一总分加 1 并取自然对数，以此作为企业环境信息披露质量（EDI）。

核心解释变量：绿色信贷政策（DID）。本文的核心解释变量采用绿色信贷政策监管对象（Treat）与时间虚拟变量（Post）的交互项（DID）。参考王馨和王营（2021）的研究方法，本文设定处理变量 Treat，若企业归属于 A 类或 B 类行业，则视为受政策限制的行业（Treat 赋值为 1），否则归类为非限制行业（Treat 赋值为 0）。在时间维度上，将政策实施前的年份（即 2012 年之前）的 Post 变量设为 0，政策实施后（包括 2012 年）的年份则设为 1。

在控制变量的选取上，借鉴孔东民等的研究（2021），引入了企业规模、财务杠杆、盈利能力、账面市值比、现金比率、资本结构以及股权结构等关键指标，以全面考量这些因素对企业环境信息披露质量可能产生的潜在影响。

表 1 指标构建

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	环境信息披露质量	EDI	企业环境信息披露的综合得分的对数值
	交乘项	DID	绿色信贷政策虚拟变量
解释变量	时间虚拟变量	Post	绿色信贷政策实施的时间虚拟变量
	分组虚拟变量	Treat	绿色信贷政策分组虚拟变量
	企业规模	Size	资产各项目之总计的对数
控制变量	财务杠杆	Lev	资本负债率
	盈利能力	Roa	资产收益率
	账面市值比	BM	资产总计/市值
	现金比率	Cash	现金及现金等价物期末余额 / 流动负债
	资本结构	Ppe	固定资产比例
	股权结构	Inst	机构投资者持股比例

2.3 样本来源与数据处理

本研究选取了 2009–2020 年间我国 A 股市场上非金融类上市公司作为研究样本，数据主要来源于国泰安（C

SMAR）数据库、万得（Wind）经济数据库、《中国环境统计年鉴》及各省（含自治区、直辖市）的统计年鉴等。为确保数据的准确性和可靠性，对数据采取预处理措施：（1）剔除了关键变量信息缺失的样本；（2）排除了金融保险、房地产类企业以及经营状态异常的 ST 类上市公司；（3）对非虚拟变量数据实施了 1% 的缩尾处理，以减轻极端值对分析结果的影响。经过上述处理，最终获得包含 28770 个有效样本观测值的数据集。

3 实证结果

3.1 基准回归结果

表 1 详细呈现了绿色信贷政策对企业环境信息披露质量影响的回归分析成果。具体而言，从列（1）至列（4）逐步引入了控制变量进行深入分析。在列（1）和列（3）中，考虑了企业和时间的固定效应对模型的影响，而列（2）和列（4）则未包含这些固定效应，仅聚焦于核心变量 Treat 和 Post。值得注意的是，表 1 中的核心解释变量 DID 在所有列中的系数均显著为正，且随着控制变量的逐步引入，这些系数并未发生显著波动，这体现了回归结果的稳定性和可靠性。这一结果有力地证明了《绿色信贷指引》的实施对企业环境信息披露质量的提升具有显著的正面效应。以列（4）中的估计结果作为分析对象，相较于那些未受《绿色信贷指引》政策直接影响的企业，受政策波及的企业在环境信息披露质量上平均有 21 个百分点的显著提升。这一发现对于改善企业环境信息披露的整体环境、降低利益相关者与企业间在环境信息方面的不对称程度具有重要影响，证实了假设 H1。

表 2 基准回归结果

变量	-1	-2	-3	-4
DID	0.210***	0.216***	0.224***	0.209***
	-0.02	-0.026	-0.02	-0.025
Treat		0.276***		0.136***
		-0.024		-0.022
Post		1.105***		0.919***
		-0.018		-0.017
常数项	0.788***	1.784***	-0.737***	-3.885***
	-0.015	-0.006	-0.28	-0.121
控制变量	No	No	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	No	Yes	No
时间固定效应	Yes	No	Yes	No
R2	0.652	0.255	0.655	0.361
N	28770	28770	28724	28726

注：括号内为标准误，*、**、***分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平下显著。下同。

3.2 稳健性检验

为验证结论的稳健性,本文采取以下方法进行检验:

(1) PSM-DID 检验。采用 1:1 有放回近邻匹配策略,依据股权结构特性与控制变量,为实验组筛选并配对相应的控制组,旨在最大限度地缩减两组间的差异。运用 DID 方法,精确地识别《绿色信贷指引》政策对企业环境信息披露质量提升所产生的具体影响效果。(2) 剔除直辖市。为排除直辖市特殊政策环境对结果的干扰,将其从样本中剔除。(3) 更换回归样本。考虑到将那些未进行环境信息披露的企业,其环境信息披露质量直接判定为零,可能会低估了这些企业的真实状况,进而引发估计结果的偏差,因此剔除这部分样本,并重新进行回归分析。(4) 剔除行业影响:鉴于工业企业因污染物排放多、环境风险高而更易受环境政策关注,信息披露更严格,可能导致样本自选择问题。因此,一是删除非工业企业样本重新回归;二是在保留工业企业样本基础上,将实验组更换为更易受政策干预的 A 类企业,其余为对照组重新估计。经过上述检验,绿色信贷政策对企业环境信息披露质量的正向影响依然显著,表明本文结论稳健。

表 3 稳健性检验

	PSM-DID (1)	剔除直辖 市 (2)	更换回归 样本 (3)	保留工业 样本 (4)	更改实验 组 (5)
DID	0.239*** (0.030)	0.232*** (0.022)	0.124*** (0.020)	0.130*** (0.0234)	0.267*** (0.026)
常数项	-0.505 (0.360)	-0.641** (0.310)	-0.460* (0.243)	0.696** (0.354)	2.522*** (0.156)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
企业固定 效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
时间固定 效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
R2	0.672	0.654	0.714	0.654	0.413
N	19828	23606	26207	20429	20431

4 结论与启示

本研究基于 2009-2020 年间 A 股非金融类上市公司的数据,探讨了绿色信贷政策与企业环境信息披露质量之间的内在联系。研究结果显示,绿色信贷政策有效地

激励了受到政策约束的企业更加主动地公开环境信息,并显著提升了其披露的质量。基于这一发现,提出以下几点建议:首先,应当进一步强化绿色信贷政策的执行力度,优化企业的环境治理举措,银行机构需着力提升自身的环境与社会风险评估能力,打破地域性的政策壁垒,有效减少信息不对称现象的发生。其次,企业应积极履行其环境责任,主动投身于环境治理工作,并加大对绿色发展技术的研发投入力度,以获得更多绿色信贷支持,实现健康发展。最后,企业应完善环境信息披露机制,主动公开信息,规范环境治理行为,提升经济效益,改善生态环境质量。通过强化政策引导,促进企业落实环境责任,实现绿色发展,为构建生态文明社会贡献力量。

参考文献

- [1] 斯丽娟,曹昊煜.绿色信贷政策能够改善企业环境社会责任吗——基于外部约束和内部关注的视角[J].中国工业经济,2022,(04):137-155.
- [2] 王馨,王莹.环境信息公开的绿色创新效应研究——基于《环境空气质量标准》的准自然实验[J].金融研究,2021,(10):134-152.
- [3] 孔东民,韦咏曦,季绵绵.环保费改税对企业绿色信息披露的影响研究[J].证券市场导报,2021,(08):2-14.
- [4] 陆菁,鄢云,王韬璇.绿色信贷政策的微观效应研究——基于技术创新与资源再配置的视角[J].中国工业经济,2021,(01):174-192.
- [5] Posi O, Sethi N. Greenwashing and responsible investment practices: empirical evidence from Zimbabwe[J]. Qualitative Research in Financial Markets, 2019, ahead-of-print (ahead-of-print): 16-36.
- 基金项目:《碳中和背景下秦创原创新驱动平台两链融政策研究和方案建议》(21RKYJ0010);《陕西省高等教育服务乡村振兴战略研究》(SGH21Z22)。
- 作者简介:周婷(1999—),女,汉族,陕西咸阳人,西安邮电大学经济与管理学院硕士研究生,研究方向为产业经济学。