

遵从抑或解释：公司环境信息披露研究综述

厦门大学管理学院 吴红军 陈丽娜

【摘要】随着经济发展模式从更多地生产转向可持续生产,公司环境信息披露正成为重要的政策工具。当前的公司环境信息披露实践主要表现为自愿性披露,相关的理论主要分为强调解释性质的经济披露理论,以及强调遵从性质的社会政治理论两个流派。在此基础上,近年的实证研究集中在公司环境信息披露与公司环境绩效之间的关系、公司环境信息披露的经济后果等领域。通过对公司环境信息披露的起源、定义、方式、动因和后果进行系统综述,罗列代表性的观点和证据,从而对该领域的研究逻辑进行梳理,并提出评论和展望,以利于更好地理解自愿性公司环境信息披露行为,促进相关的制度设计和理论发展。

【关键词】公司环境信息; 自愿性披露; 社会责任信息

【中图分类号】F270.3 【文献标识码】A 【文章编号】1004-5937(2017)01-0007-07

环保形势日益严峻的原因之一,是外部人不能观察到公司的实际环境行为和绩效,难以有效地进行奖惩。虽然社会可以要求公司披露环境信息,但披露会带来较高的间接成本,强行全面披露可能泄露公司的商业秘密,给公司带来伤害。理想的解决方式是通过制度设计,用经济手段激励企业自愿地披露,从而迈向社会价值的帕累托最优^[1]。如何正确管理公司环境信息披露的研究处于发展阶段,理论争论虽多但尚无公认的答案。

公司环境信息披露理论源于公司社会责任理论。大公司通过跨行业跨区域的资源配置而获得了超强的获利能力,中小公司难以匹敌,出现了“赢者通吃”的趋势。20世纪初有人提出,既然大公司对社会的影响如此巨大,那么大公司应当承担社会责任,从而引发了关于公司社会责任的争论。以Friedman^[2]为代表的观点认为,公司之所以存在,是因为某些商务活动在公司中能更有效率地完成,因此公司的唯一责任就是提高经济绩效。如果要求公司承担社会责任,则会产生额外成本,降低公司效益,且因不同公司承担社会责任的不同而形成的公司间不平等竞争会破坏市场经济的功能和机制。但以Michael et al.^[3]为代表的观点认为,公司通过承担社会责任,不仅能获得社会的支持而具有竞争优势,且能督促自己进行有关的创新,比如环保技术研发等,而社会对公司承担社会责任的要求必然是不断提高的,因此积极履行社会责任的公司就具有先行的战略优势,反而能够保证公司长期的经济效益。公司应该具有社会责任的观点逐渐成为社会主流。随之,从20世纪70年代开始,一些欧美公司率先开始自愿披露环境信息,

并发展成为一种普遍现象。

本文希望按照定义、方式、动因和后果这一逻辑线条,对公司环境信息披露研究进行回顾,总结重要的议题和研究成果,以助于理解公司环境信息披露的本质属性,并利于后续研究的开展。鉴于实践和理论研究中都以自愿性环境信息披露为主,本文没有涉及强制性披露以及逻辑线条之外的其他公司环境信息披露文献。

一、公司环境信息披露界定及量化

(一)概念及内容

公司环境信息披露(Corporate Environmental Disclosure)是公司披露其运营过程中与自然环境有关的信息,是公司履行委托—代理关系中报告责任的体现,以满足外部利益相关者对公司环境信息的需求。公司环境信息披露能直接或者间接影响公司经济绩效和投资者的决策。由于地球总人口的增长和人们对物质生活水平的追求不断提高,世界环保形势日益恶化,迫使社会对公司的环保要求持续提高。但外部投资者无法观察到公司实际环境行为和绩效。因此,公司环境信息披露作为信息媒介成为各方博弈的焦点。

公司环境信息披露包括环境方针和目标、公司业务的环境影响、环境管理组织和措施、环境绩效、环境风险预测等多项内容。每个项目都可用文字描述、数据信息、财务信息三个强度层次披露。如果环境会计准则颁布,公司可以编制环境会计报表,披露环境资产负债表、环境利润表、环境现金流量表等,综合计量和评估企业的环境活动

【基金项目】国家自然科学基金面上项目“污染型企业环境信息披露与融资动机及其后果”(71272081);中央高校基本科研业务费专项资金资助项目(20720151184)

【作者简介】吴红军(1970—),男,陕西临潼人,博士,厦门大学管理学院副教授,研究方向:公司财务;陈丽娜(1992—),女,浙江兰溪人,厦门大学管理学院硕士研究生,研究方向:公司财务

和绩效^[4]。

(二)披露渠道及量化方式

公司既可以将环境信息在年报中进行披露,也可以通过独立的社会信息披露报告(包括社会责任报告、可持续发展报告和環境责任报告等)对外披露。另外,非定期公告、公司网站和新闻媒体报道等也会披露公司的环境信息。其中,年报和独立报告由于其权威性、系统性和全面性,使得当中披露的公司环境信息最受重视。

对公司环境信息的量化尚无公认的方法。大部分研究采用文本分析法,从“数量”和“质量”两个维度去测量公司环境披露水平,前者指信息条目的数量多少,后者指信息的“客观”和“可外部验证”的程度。

Wiseman^[5]创建了公司环境信息披露指数,覆盖四个方面十八个项目,对每个项目按是否披露数量进行打分:有披露财务数据的为3分,披露具体数值的为2分,一般文字性描述的为1分,没有提到的为0分,最后将各项得分进行加总,作为综合的公司环境信息披露水平。这种方法对财务信息和数量信息赋权比较大,而一些定性信息(如环境管理体系的认证、环境荣誉的获得)的重要性没有得到充分的体现。Clarkson et al.^[6]提出了改进的量化方式,主要体现在对不同类别的环境信息赋权不同:将环境绩效信息分成10类,每类信息再分成6种特征,每具有一种特征就可得1分;而其他类别的环境信息若出现则得1分,这种方式突出了环境绩效信息的作用,而环境理念及管理类别的信息权重比较小,因此得分越高意味着环境绩效信息披露越多。有的研究采用非常简化的方式,比如只测量篇幅^[7-8]。这种测量篇幅长短的方式会受到插图表格大小的影响,其优点是可以环境披露篇幅除以报告总篇幅,从而以相对比率的形式衡量公司对环境披露的重视程度^[9]。采用不同的环境信息的量化方式,可能会得到相反的实证研究结论。比如,如果报告中出现若干幅插图,但具体的环境绩效数据很少,则按篇幅测量和按信息类别测量得到的结论可能偏差很大。

二、环境信息披露动因理论

公司环境信息披露动因理论可分成两派:经济披露理论派和社会政治理论派。前者以信号传递理论的思想为核心,认为公司为获得相关利益,主动地向外界披露环境信息,以展示公司属于环保绩效优良的类型,据以获得社会的奖赏。后者涵盖了合法性理论等具有一定重叠内容的理论,认为公司主要基于外部信息需求者的压力,被动地披露外部人关注的公司环境信息,显示公司已履行了承担环保责任的“社会契约”,以避免法律诉讼等威胁(Aerts and Cormier 2009)。

(一)经济披露理论派

经济披露理论也被称为自愿披露理论,认为公司基于其环境绩效表现来自行决定环境信息披露的多少。环境绩效相对较好的公司,希望通过其他公司难以模仿的自愿性披露,向外界表明自己的环境优势,以获得超常回报;而环境绩效相对较差的公司会选择少披露甚至不披露。投资者依据环境信息披露多少对公司进行归类,最终能否形成分离均衡则取决于环境信息披露的成本和收益。

迈克·斯宾塞(Spence)的信号传递理论可视为自愿披露理论的理论基础,从中可以推得环境信息披露水平与环境绩效正相关的结论。披露能够带来经济收益也得到了多个实证研究结果的支持:Arora and Gangopadhyay认为公司通过宣扬自己的环保特征,减轻了同对手之间的价格竞争压力;Blacconiere and Northcut^[10]等发现公司通过环境信息披露可以达到影响发行股票价格的目的;Plumlee et al.发现环境信息披露将显著降低融资成本。

总体而言,目前这一流派的研究大多是将传统会计理论中自愿性信息披露六个市场驱动力的思想应用到环境信息披露的研究中,手段主要是经济学的成本—收益分析方法。

(二)社会政治理论派

社会政治理论派认为,社会、政治和经济活动三者相互作用并交织,只有符合社会主流价值观的期望和政治体制的要求,公司的经营活动才能顺利开展,由此公司通过环境信息披露来展示自己全面完成了受托、计量和透明化的责任^[11]。基于这一视角的研究较为丰富,包括诸多本质相近但名称不同的理论,其中认可度较高的四种理论包括:

合法性理论(Legitimacy Theory)认为,公司通过披露环境信息向社会证明自己存在的理由和价值,引导社会对公司行为正当性的感知,显示公司“履行了社会契约”。由于不同社会发展阶段对公司的期望不同,因此这个理论隐含着环境信息水平会随着社会和公司的不断变化而调整。典型的实证研究文献包括:Patten指出,公司既可以将环境信息披露用作应对社会或政府的工具,也可以用来塑造公司的社会形象。Deegan and Gordon研究了1991年度澳大利亚197家公司的年报,发现公司的污染倾向越重,其关于环境信息披露的词语越正面,说明环境信息披露被用来减轻政治和社会压力。Patten根据内容分析及按行数计算出来的环境信息披露水平,都与环境绩效指标显著负相关,且经规模调整后的TRI排放水平越高的公司进行了更多的自愿环境信息披露,支持了合法性理论。Villiers and Staden对南非的140家公司连续9年的年报进行内容分析,发现对于矿业公司和排名前100的公司,其环境

信息披露随着时间变化的趋势与合法性理论的预测相一致,通过改变环境信息的性质(具体/宽泛)或者数量,也能帮助公司实现合法化的目标。Charles et al.^[12]研究表明,具有较差环境绩效激励的公司会增加社会和政治曝光费用,努力披露自己正面的环境信息,以应对差的环境绩效所带来的不利社会影响。公司可以通过环境信息披露,让公众了解公司的环境行为和绩效,以追逐荣誉和社会地位,并依据合法性向政府和公众索取有关资源。Aerts and Cormier 考察了以年报中的环境信息披露和环境新闻发布会作为合法性工具的效果,发现年报中与经济有关的环境信息披露的质量,以及灵活恰当的环境新闻发布会,是效果良好的合法性工具。

制度理论(Institutional Theory)认为公司为适应所处社会的体制和文化,就必须满足当地社会对其行为的期望。如果当地的政府管理机构提出明确的要求,或者当地的同业公司都进行了环境信息披露,公司就会感到从众的压力,并按照要求或模仿别的公司进行披露。这种理论解释了公司环境行为中普遍存在的模仿性。换句话说,对于一个组织来说,调整自己行为的一个安全的方法是模仿其他被认可的组织行为。Buhr and Freedman 基于行业与规模比较美加两国公司环境信息披露差异,发现关于公司遵从环境法规方面,美国公司披露水平显著高于加拿大公司,这是由于美国社会偏好法律诉讼来解决矛盾,为避免投资者诉讼而尽量披露相关环境信息。肖华等^[13]指出,我国现行制度环境对上市公司的资源环境信息披露形成了制度压力,显著影响了上市公司环境信息披露行为。

资源依赖理论(Resource Dependence Theory)提出公司通过环境披露,来获得投资者和政府提供的资源。鉴于环保问题的外部性,政府往往会以补助等形式激励公司进行环保,环境道德感强的投资者通过节能环保类基金来支持公司进行环保,公司为获得这种资源,往往会披露良好的环境行为绩效信息。Cowen et al.^[14]发现,消费行业往往会更多地披露环境信息,以提高消费者对他们的印象,促进消费者购买产品。Gamble et al.指出公司出于社会对环境问题关注程度的提高而不断增加环境信息披露的范围和强度以塑造公司良好的环保绩效形象,从而获得政府和投资者的支持。林金贤等对台湾的1000家大公司的研究认为,财务业绩较差的公司希望通过大量的环境披露,以环境绩效来掩饰财务绩效,转移股东的注意力,以保持股东的支持。

利益相关者理论(Stakeholder Theory)指出,公司进行环境信息披露也应向所有利益相关者而非仅对股东负责,且应优先关注和满足对公司影响大的利益相关者的期

望和要求。公司的自愿环境披露是公司为了得到环境利益相关者的支持。在这些利益相关者中,最为重要的是公司资金的提供者,如金融机构。Hossain et al.指出对贷款依赖程度大的公司,其社会责任信息披露水平就高。Thompson and Cowton^[15]基于法律及消费者态度所反映的社会公众对自然环境的关注度的上升,指出环境信息披露对银行的贷款组合业务存在潜在风险,银行是公司环境利益相关者,公司需要通过环境信息披露来满足银行的环境信息需求。Watkins et al.则从会计师事务所等特殊利益相关者角度出发,提出这些机构为了保持它们的信誉和名声,会尽力推动公司进行环境信息披露,以避免受到公司环境丑闻的损害。

(三)关于动因理论的其他观点

随着研究的深入和细化,近两年学者们结合其他研究领域的热点,基于宏观形势的变化,将企业环境信息披露的动因进一步细化。Kathleen et al.^[16]基于宏观环境对环境信息披露的重视及治理好坏对信息披露内容的影响,研究了公司治理、媒体报道和自愿性环境信息披露(VED)质量之间的关系。结果表明,VED质量与媒体对环境的监督、负面环境报道、董事会独立性、多元化及专业性显著正相关。此外,机构投资者在企业出现环境的负面媒体报道时会对企业管理层的环境报道决策产生影响。Elisabeth Albertini^[17]从近15年外部制度压力入手,纵向分析企业所实施的环境信息披露战略的特点及变革。结果表明,所有企业的环境信息披露都变得越来越技术化和精确,企业通过实施环境管理体系能够提高其环境绩效。Ben et al.^[18]基于环境信息披露的成本和收益往往具有不确定性,两者的权衡往往需要受制于管理者的判断和抉择,而这些判断和抉择依赖于管理者的个人特质,基于制度动因理论,提出CEO的个人特质(如教育背景)及任期两方面对企业环境信息披露的影响。通过检查公司对碳披露项目(CDP)的反应对假设进行检验,发现由新任命的CEO和具有MBA学位的CEO组成的公司更有可能响应CDP,而由律师领导的公司不太可能响应。这解释了相似的制度压力下企业具有不同环境战略的原因。

近年的研究可谓是对两大理论的延伸发展,如对CEO特质的研究实质上可以视为是环境信息披露与行为金融的结合。但是,正如Katrin and Christian^[19]所指出,企业可持续性绩效和自愿性披露之间的关系在理论上和经验上依旧较模糊。自愿披露理论认为这种关系应该是积极的,而合法性理论指向一种消极的关系,若将研究重点转向披露的质量而非数量,则两种理论是彼此吻合的。通过各种理论间的相互补充,可以更加全面解释公司的环境信息披露动机。未来关于这方面的研究必

将更加完善。

三、环境绩效与环境信息披露水平的关系

由于从环境信息可以推算公司的生产和销售情况,因此公司的环境信息有时会涉及公司的商业秘密。许多国家考虑到企业的竞争和发展,没有对公司环境信息做出强制性公开披露要求。有些国家虽然制定了强制性披露要求,但也只限于合规性指标或仅作原则性规定,具体披露何种信息以及披露到什么程度由企业决定。当前世界上大多数国家的公司环境信息披露都是自愿性的。人们关心的是,在自愿性披露或半强制披露规则下,公司的环境信息披露水平是否能够代表环境绩效。这一问题是公司环境信息披露能否发挥作用的基础。现有的实证结论并不一致,包括:

(一)两者没有显著的对应关系

Ingram and Frazier 使用内容分析法测量公司年报中的环境披露水平,并根据相关环境绩效数据,在选取1970—1974年间40家钢铁、石油、造纸和电力公司进行实证后,并没有找到环境信息披露与环境绩效之间显著相关的证据。Wiseman 采用了类似的研究设计,对26个环境绩效(CEP)监督的大型公司进行分析,也没发现两者有显著的相关关系。Freedman and Wasley 将范围扩大到提交给美国证券交易委员会的10-K报告,发现无论是年报还是10-K报告中的环境信息披露水平,都不能正确地指示出环境绩效的好坏。Malarvizhi et al.^[20]基于以往针对发达国家关于环境披露对企业绩效进行的实证研究呈现混合影响结果,而在发展中国家包括印度几乎没有实证证据,选取在孟买证券交易所(BSE)上市的化学、能源及金属行业的85家公司研究,借助内容分析方法,将环境披露指数(EDI)作为因变量,资本回报率(ROCE)、资产收益率(ROA)、净利润率(NPM)和每股收益(EPS)作为自变量进行回归分析。结果表明,环境披露水平与企业绩效之间没有显著的相关性。

(二)两者正相关

Patten 从无法控制的干扰因素、样本选择不当、样本选择不足三个方面考虑可能影响研究准确性的因素,并将公司规模和行业作为控制变量,考察了24个不同行业131个美国公司,使用有毒排放(TRI)数据除以销售额作为环境绩效指标,用改良的Wiseman方法和行数计量分别得到年报中环境信息披露水平指标,发现其均与环境绩效指标正相关。与此一致,Al-tuwaijri et al.采用联立方程的方法探讨环境信息披露、环境绩效和经济绩效之间的关系,选取TRI数据库中废物回收率作为环境绩效指标,使用内容分析法,将包括潜在环境设计负责、有毒废物、石油和化学泄漏、环境罚款和惩罚四个方面的数据

作为信息披露指标,证明环境绩效与环境信息披露水平之间正相关。Clarkson et al.处理了先前一些文献中没有考虑强制性披露的缺点,用基于TRI的指标衡量环境绩效,发现环境绩效好的公司披露水平较高,符合自愿披露理论。

(三)两者负相关

Cho et al.^[21]以TRI排放数据为环境绩效指标,以环保性资本支出披露为披露水平指标,对美国2006年财富500强公司的环境信息披露与环境绩效之间的关系进行研究,发现两者呈现负相关关系,支持了合法性理论而否定了自愿披露理论。虽然该研究的变量测度和样本选择都有一定的局限性,但对环境投入的披露方面的探讨还是比较深入。林金贤等对台湾的1000家大公司研究发现,环境信息披露与公司财务绩效之间呈现负相关关系。他们认为这支持了社会政治理论,即财务业绩较差的公司希望通过大量的环境披露,转移股东的注意力,而财务绩效好的公司为了保持优势,防止其他公司模仿,较少对外披露环境信息。

(四)“U型”相关

关于环境披露与环境绩效呈现“U型”相关的文献相对较少。Dawkins and Fraas 基于碳披露项目和KLD数据库,通过有序回归得到的分数衡量美国363家公司的环境绩效,发现环境绩效较好和较差的公司相对于环境绩效中等的公司均倾向于披露更多的环境信息。作者将这种“U型”曲线关系解释为环境表现较好的公司会将更多的环境信息披露作为一种竞争优势以获得更多的机会,而环境表现较差的公司则会借助信息披露来维持其合法性形象。Meng et al.^[22]以533家中国上市公司为研究对象,通过内容分析法,检验公司环境绩效对公司环境信息披露的详细程度及其所披露的内容的影响,得到了相似的结论。即相对于环境绩效中等的公司,环境绩效差的公司和好的公司均会披露更多的信息,为公司环境绩效与环境信息披露之间的非线性关系进一步提供了实证证据。其次,环境绩效差的公司倾向于披露更多的软信息,而环境表现好的公司则会披露更多的硬信息。尽管环境表现差的公司受到环境处罚后会增加环境信息的披露,但是它们往往会避免披露负面环境信息,如环境处罚及相关的罚款。由此,作者提出对于中国公司而言,环境信息披露可能并不是判定公司环境绩效好坏的有效指标。沈洪涛以我国重污染行业公司为研究对象,围绕信号传递理论和合法性理论,提出公司环境信息披露和环境表现之间存在“U型”关系,并利用AHP层次分析法、内容分析法等进行了实证检验,得到与Meng et al.相一致的结论。

可以说,有关环境信息披露与绩效关系的实证研

究,在自愿披露理论与社会政治理论间摇摆,研究结果并不是非此即彼,反映出企业披露环境信息动机的多样性和综合性。

四、环境信息披露的后果

(一)经济后果

1.对收入的影响

Dhaliwal et al.^[23]用31个国家的企业层面数据研究发现,若消费者对公司社会责任事项高度重视时,公司社会责任事项的披露可以提高品牌价值和声誉,促进消费者对产品的估价,并增加销售。吕峻和焦淑艳以2007—2009年造纸业和建材业上市公司为样本,参照Clarkson et al.的方法量化环境信息披露,实证检验了环境披露、环境绩效和财务绩效的关系,发现环境披露与财务绩效之间不存在明显的相关关系。

2.对资本成本的影响

Richardson and Welker发现额外的社会性信息披露(包括环境披露)会增加公司其他的负担,提高公司权益资本成本。而更多的研究却发现公司环境信息披露可以降低资本成本。Cheng et al.从资本成本角度切入,认为环境信息披露降低了投资者的不确定性,能够减少信息不对称和融资约束。当风险降低时,公司可以用更优惠的条件更方便地进行外部融资,从而降低资本成本。可以说,对于环境信息披露经济后果的研究呈现逐步细化的趋势。沈洪涛等利用上市公司环保核查事件,吴红军使用化工行业上市公司的面板数据,都发现在中国的资本市场,公司环境信息披露可以降低权益资本成本。

3.对股价的影响

(1)对公司价值有正面影响

Throop et al.指出财务分析师和资本市场对公司的环境披露非常重视,环境信息披露能够影响到公司的价值。从投资者角度来看,由于投资者能够从公司环境信息披露捕捉到公司环境行为的相关记录,且要求准确和公正的信息披露,从而误导性或低质量的环境绩效及政策的信息披露可能会使公司受到股票市场的严厉处罚。同时,这也取决于证券市场的效率以及社会对环境问题的敏感程度(Demb and Neubauer)。

Holm and Rikhardsson et al.表明,当产生好的环保绩效和新闻时,股票收益反应为正,反之则为负。Richardson and Welker认为,高水平的环境信息披露与环境战略和负债或者费用有关,能够通过降低信息不对称和投资风险增加股票收益。Clarkson et al.指出有效的环境信息披露会增加投资者的信心和对公司的赞赏,从而使公司获得环保商誉和更容易进入资本市场。这将减少未来的遵从

法规成本,为公司带来积极的财务前景并影响公司未来价值(Plumlee et al.)。反之,差的环境披露可能暗示公司未来会遇到环保方面的问题,并导致政府管制等很高的未来环境开支和降低公司价值(Hughes)。

Blacconiere and Patten以印度博帕尔联合碳化物化学泄漏事件作为切入点,探讨资本市场对环境信息披露的反应。结果表明,财务报告中环境信息披露较多的公司比披露较少的公司受到的环境污染事件负面影响更小。由此,作者认为环境信息披露能够给公司价值带来积极的效应。我国学者肖华和张国清基于我国化工行业的上市公司,以松花江污染事故为背景,调查重大环境事故对股价及同行业内公司环境信息披露行为的影响。结果表明,受松花江污染事故影响,同行业内公司的累积超额异常收益率显著为负,且在接下来的两年比其在事故发生前的两年披露更多的环境信息。然而,累积异常收益与两年之前有环境信息披露的公司并不显著相关。因此,股市对公司的合法性及未来可能受到的更多监管成本及威胁会做出消极反应。公司环境信息披露是针对具体时间及事件的,可以基本解释为对自身利益行为持续存在的合法化辩护的自利行为及对公共压力作出的反应。

(2)对公司价值有负面影响

Friedman指出的公司履行社会责任可能会增加公司成本损害股东价值的预言,在公众环保意识不强、环保监管法规不严的情形下,也会得到验证。Lyon et al.对2008至2011年间中国上市公司的研究发现,当公司获得环保荣誉的消息对公司价值的影响微不足道,在某些情况下,还会显著地给股东价值带来负面影响。作者进行了多个稳健性检验,排除了中国股市有效性或环保荣誉的可信度方面的问题。此外,作者发现了对环境信息的反应在不同公司间存在重要差异:在低污染行业和民营企业中,对环保荣誉的市场反应更为负面。特别的,作者发现获得环境荣誉的公司的竞争对手出现了更高的公告回报。他们的研究结果是,中国企业进行环保的主要收益来自于建立政治关联,否则有损公司的市场价值。

(3)对公司价值没有影响

Ingram研究了287个美国公司,在平均意义上没有发现年报中环境信息自愿披露能为公司价值产生显著影响。相似的,Cormier and Magnan发现年报中的自愿环境信息环境披露与股价没有直接联系;不过在因超水平污染而受到惩罚的公司中,自愿环境披露与股价存在关联。蒋麟凤以我国沪市上市公司为例,对公司市场价值和环境信息披露之间的关系进行了实证研究,结果发现公司市场价值和环境会计信息披露关系不显著,原因在于地方政府部

门、投资者和社会公众等利益相关者对环境会计信息需求不强,并就如何促使公司披露更有力、更具信息含量的环境会计信息提出建议。

4. 评述

公司环境信息披露能否为企业带来经济后果,很大程度上来自于“道德客户”和“道德投资者”效应与超平均水平的环保投资成本之间的比较。而当地的环保形势、公众的环境意识、文化、执法力度、治污技术和经济发展水平等外部因素,对披露能否带来经济利益也具有显著的影响,而且这些因素具有时变性,不同时间、不同国家的实证研究,具有不同的结论。从世界趋势看,公司环境信息披露的经济效应将会越来越显著。

(二) 心理后果

1. 提高利益相关者信心

公司环境信息披露可以降低信息不对称程度,减少投资者面临的环保风险,提高投资者信心。另外,内容丰富的公司环境信息披露也意味着公司管理规范、具有良好的公司文化,值得利益相关者信赖,未来的发展前景良好,这也会提高顾客和投资者的信任感和信心。Bansal and Clelland 发现,环境信息披露水平高的公司,公司股票的非系统性风险显著较低。唐国平和李龙会发现中国上市公司环境信息披露行为能够增强投资者信心,这有助于降低投资回报要求,提升公司的价值。

2. 管理公众对企业的感知

环境绩效差的公司,可以策略性地利用环境信息披露来管理公众的印象,以获取合法性。Deegan 发现,环保事故发生后的两年,公司的环境信息披露水平显著高于事故前的两年,并且正面的消息显著多于负面的消息,表明公司利用年报中的环境信息披露来抵消环保事故的不利影响。Cho et al. 使用印象管理披露分析框架,研究了公司环境绩效与环境信息披露中的用词和语气之间的联系,发现环境绩效较差的公司在披露中更多地使用乐观的词语(比如:最高、最好、极大地)描述,而环境绩效较好的公司更多地使用确定性词语(如具体的时间、单位和数字)描述,环境绩效较差的公司披露的篇幅也更长。

3. 选择性披露带来“漂绿”效应

当核查成本昂贵时,企业可能误导公众,达到“漂绿”(Greenwash)效果。Lyon^[24]基于公司的“漂绿”行为,即由于公众获取公司的环境信息有限,公司可以有选择性地披露其正面的环境或者社会表现信息,而隐藏负面信息来美化其环境表现,提出了“漂绿”的经济学模型。实质上,这种现象存在是基于公司与公众之间的信息不对称。因此,如果利益相关者对信息进行核实的成本很低,那么公司就会全面披露环境信息,若核查成本昂贵,则“漂绿”就是可行

的。作者在“漂绿”模型中加入环保主义者,以加大对“漂绿”公司的审查从而对其进行惩罚,并详细定义了环保主义者对公司进行惩罚的可能性如何影响公司信息披露决策。结果表明,环境声誉较差的公司会倾向于披露更多的环境信息,而环境声誉中等的公司更可能进行“漂绿”。环保主义者的审查和惩罚使得一部分公司更全面地披露环境信息,同时也使一些公司隐藏部分负面信息。这也迫使公司转移有价值的风险项目而选择低风险但价值较低的项目。由此,作者认为“漂绿”对公司的价值会造成一定的负面影响,但是具体的实证研究结果还有待考证。

五、结语与展望

环境信息披露作为公司信息披露的一种形式,其本质在于通过改善公司与投资者等利益相关方之间的信息不对称来实现公司的价值。由于强制性环境信息披露较少,现有的公司环境信息披露大多为自愿性信息披露,因此公司也可以将其作为一个策略性工具而获得心理和财务方面的好处。随着环保形势的不断恶化,公众对环境污染越来越焦虑,从而使公司面临的压力也越来越大,推动了公司环境信息披露水平不断提高。具有环境战略意识的公司,反倒可以积极地利用环境信息披露,激励自己的员工更加尽力地工作,从价格和销量上获得环境道德客户愿意支付的溢价和购买,并利用环保声誉获得政府的补贴等资源,最终提高财务绩效和股票价格。

综合现有文献研究而言,由于环保投资的成本和环境信息披露的成本,以及环境披露带来的收益,难以具体量化,再加上体制、文化等因素的影响,公司环境信息披露存在理论上的争议。同时,由于相关的测度方法和研究时段等不同,对公司环境信息披露的实证研究结果也相差较大甚至相互矛盾。横向来看,各国针对环境信息披露的政策不一,公司环境信息披露的实践发展层次不齐。我国公司环境信息披露起步相对较迟,无论是管理政策还是学术研究,与西方国家相比均表现出一定的滞后性。

综合来看,未来的研究方向应该仍是沿着两个方面。一是环境信息披露的技术层面,主要是环境信息披露的完整性、可靠性和应用价值,目标是定义、媒介、测度和验证。二是环境信息披露的本质层面,主要是信息披露的因果关系,目标是动机和效果。在研究过程中,首先对披露的测度方法需要规范化和标准化,以便于学术研究的对话和相互促进。其次,当社会潮流发生变化时,内部动力和外部压力的来源及大小也会相应发生变化,披露的动机和方式就可能不同。最后,政治经济学的发展,可能使更多社会和文化等因素成为影响变化的动机,公司环境信息披露的地位

和作用也将发生改变。•

【参考文献】

- [1] 吴红军,申茂霖,王光铨,等. 成本递增的选择性信息披露博弈[J]. 生态经济(学术版), 2013(2):38- 41.
- [2] FRIEDMAN M. The social responsibility of business is to increase its profits [J]. The New York Times Magazine ,1970(9):122- 124.
- [3] MICHAEL E P et al. Toward a new conception of the environment- competitiveness relationship [J]. The journal of economic perspectives , 1995 ,9(4):97- 118.
- [4] 李建发,肖华.我国企业环境报告:现状、需求与未来[J]. 会计研究, 2002(4):42- 50.
- [5] WISEMAN J. An evaluation of environmental disclosures made in corporate annual reports[J]. Accounting , Organizations and Society ,1982 ,7(1):53- 63.
- [6] CLARKSON P M , et al. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis [J]. Accounting , organizations and society , 2008 , 33(4):303- 327.
- [7] DEEGAN C , GORDON B. A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations [J]. Accounting and business research ,1996 26 (3):187- 199.
- [8] ROB G et al. Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure [J]. Accounting , Auditing & Accountability Journal , 1995 , 8(2): 47- 77.
- [9] MAHADEO J D , et al. A longitudinal study of corporate social disclosures in a developing economy[J]. Journal of Business Ethics , 2011 ,104(4):545- 558.
- [10] BLACCONIERE W G , NORTH CUT W D. Environmental information and market reactions to environmental legislation [J]. Journal of Accounting , Auditing & Finance ,1997 ,12(2):149- 178.
- [11] PATTEN D M. The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note [J]. Accounting , organizations and Society , 2002 , 27(8):763- 773.
- [12] CHARLES H C et al. The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note[J]. Accounting , organizations and society 2007 32 (7): 639- 647.
- [13] 肖华,张国清,李建发.制度压力、高管特征与公司环境信息披露[J].经济管理, 2016(3):168- 180.
- [14] Cowen S S , et al. The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: A typology and frequency- based analysis[J]. Accounting , Organizations and society ,1987 ,12(2):111- 122.
- [15] THOMPSON P , COWTON C J. Bringing the environment into bank lending: implications for environmental reporting [J]. The British Accounting Review 2004 36(2):197- 218.
- [16] KATHLEEN H R ,et al. Governance , media and the quality of environmental disclosure [J]. Journal of Accounting Public Policy 2012 31(6): 610- 640.
- [17] ELISABETH A. A Descriptive Analysis of Environmental Disclosure: A Longitudinal Study of French Companies [J]. Journal of Business Ethics 2014 ,121 (2):233- 254.
- [18] BEN W L et al. Difference in degrees: CEO characteristics and firm environmental disclosure [J]. Strategic Management Journal , 2014 35(5):712- 722.
- [19] KATRIN H et al. The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory [J]. Journal of Accounting and Public Policy , 2016 35(5):455- 476.
- [20] MALAR VIZHI et al. “Link between Corporate Environmental Disclosure and Firm Performance” Perception or Reality? [J] Review of Integrative Business & Economics Research 2016 5(3):1- 34.
- [21] CHO C H et al. Corporate disclosure of environmental capital expenditures: A test of alternative theories[J]. Accounting Auditing & Accountability Journal 2012 25(3):486- 507.
- [22] MENG X H et al. The relationship between corporate environmental performance and environmental disclosure: An empirical study in China[J]. Journal of environmental management , 2014 ,145(12):357- 367.
- [23] DHALI WAL D S , et al. Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure [J]. The Accounting Review 2012 , 87(3):723- 759.
- [24] LYON T P , MAXWELL J W. Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit [J]. Journal of Economics & Management Strategy , 2011 20(1):3- 41.