

环境污染责任保险与企业融资约束： 缓解还是加剧

张永贝，宁金辉，苑泽明(博士生导师)

【摘要】在绿色金融蓬勃发展的背景下，基于环保部发布的2014年和2015年投保环境污染责任保险企业名单，选取我国重污染行业A股上市公司为样本，研究投保环责险对企业融资约束的影响及其作用机制。研究表明：相比未投保环境污染责任保险的企业，投保企业的融资约束程度更低，即投保环责险有助于缓解重污染企业融资约束。进一步研究发现，环责险对企业融资约束的缓解作用在国有企业和市场化进程较快的地区更为显著。

【关键词】环境污染责任保险；融资约束；绿色金融；重污染企业

【中图分类号】F275 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1004-0994(2019)16-0042-7

一、引言

在环境污染日益严峻的现实背景下，绿色发展是我国经济实现高质量发展的必然选择。为了发挥金融在绿色发展中的积极作用，2015年9月国务院发布了《生态文明体制改革总体方案》，首次明确提出构建绿色金融体系战略；2016年8月，中国人民银行、财政部等七部委联合发布了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，这是首个由政府制定的绿色经济金融政策框架。不难看出，绿色金融正逐步成为经济向绿色转型的重要手段。环境污染责任保险(以下简称“环责险”)作为绿色金融的重要组成部分，将保险的风险管理方法与环境管理相结合，通过第三方的风险管理与服务实施，最大限度地降低突发性环境污染事故的发生概率，降低企业环境风险，分散企业经营风险^[1]。

为促进环责险的实施，2007年12月原国家环保总局和原中国保监会联合印发《关于环境污染责任保险工作的指导意见》，标志着我国开始在部分地区开展环境污染责任保险试点；2013年1月原环保部和原保监会联合印发《关于开展环境污染强制责任保险试点工作的指导意见》，将试点范围扩大到全

国。为了进一步推进环责险的实施，2014年5月新修订的《环境保护法》规定，“国家鼓励投保环境污染责任保险”。2015年9月，党中央、国务院印发的《生态文明体制改革总体方案》明确指出，“在环境高风险领域建立环境污染强制责任保险制度”。由此可见，环责险得到了主管部门的重视，并给予了一定的政策支持和引导。

尽管如此，环责险在实施的过程中却遇到“叫好不叫座”的困境^[2]。一种可能的猜测是，投保环责险需要企业支付昂贵的保费，从而占用企业的投资资金，进而加剧企业的融资约束。那么事实真是如此吗？理论上，环责险对企业融资约束存在正反两方面的影响：一方面，环责险分散了企业的经营风险，加强了对企业的外部监管，提升了企业的治理水平，降低了信息不对称程度，使得企业更容易从银行获得贷款，从而能够缓解企业融资约束；另一方面，环责险对理赔责任的分担，弱化了管理层的受托责任，极易引发管理层的道德风险与机会主义行为，最终增加企业的融资成本^[3]，继而加剧企业的融资约束。在我国绿色发展的背景下，环责险对微观企业融资约束究竟发挥了缓解作用还是起到加剧效果，是本文研究的核心问题。

二、文献回顾

(一)环责险相关文献梳理

目前有关环责险的研究主要集中在发展现状和法律体系的构建与完善两个方面。

1. 发展现状。何艳梅^[4]指出,德国、芬兰、瑞典、俄罗斯等国已经建立了针对所有有害于环境活动的强制型保险;别涛^[5]指出美国、英国、德国等国的环责险主要表现为投保方式强制化、保险费率个性化、保险范围扩大化等;胡鹏^[2]指出我国环责险的实施以政府干预为主、市场参与为辅,存在着“叫好不叫座”的困境;张晓涵^[6]指出企业投保环责险的积极性不高,环责险在推行的过程中面临着较大的阻碍;冯志刚等^[7]指出我国环责险市场面临着供需双冷的困境。

2. 法律体系的构建与完善。李雪松^[1]从生态补偿的视角,结合事前预防、事中补偿、事后评估的分析框架,构建了具有法律适应性、功能有效性以及保障有力性的环责险制度。竺效^[8]考虑到我国环责险“1+5”的立法结构现状,提出应从法律制度的顶层设计入手,建立以新《环境保护法》为基础和依据、特别领域特别立法的《环境污染责任保险法》法律体系。方悦^[9]提出应建立保险机构、政府、企业三方协作的专业化风险评估制度以及环境污染事故应急处理机制。胡鹏^[2]提出要以创新与共享为发展理念,优化绿色保险法律制度的各个要素,建立具有持续激励效应的硬法与软法相结合的绿色保险法律制度。

(二)企业融资约束相关文献梳理

融资约束一直以来都是公司财务理论和实务界关注的热点,目前有关融资约束影响因素的研究主要集中于企业内部与外部环境两大层面。

1. 企业内部影响因素包括会计稳健性、社会责任报告披露、高管的个人特征等。张金鑫、王逸^[10]指出会计稳健性能够有效抑制管理层的机会主义行为,降低股东与管理层之间的代理成本,缓解企业的融资约束。李姝等^[11]研究发现,社会责任报告的披露降低了企业的权益资本成本。钱明等^[12]发现社会责任信息披露与会计稳健性在对融资约束的影响上呈现出替代效应,而且这种效应在经济发达地区更为显著。Boubakri等^[13]的研究表明,企业高管的政治关联有助于提升企业资源获取的能力,缓解企业融资约束。

2. 外部环境影响因素包括金融发展环境、产业政策、媒体关注等。魏志华等^[14]发现在金融生态环

境良好的地区,企业商业信誉较高,外部融资成本较低。王艳林等^[15]指出发达的金融市场和良好的制度环境有助于改善资本市场信息不对称的状况,能有效抑制企业管理层的机会主义行为和逆向选择问题,进而降低企业的经营风险与融资成本。张新民等^[16]的研究表明,产业政策的出台加剧了辖区内上市公司的融资约束。翟淑萍等^[17]基于媒体关注的角度,探讨了富豪榜对融资约束的影响,研究发现富豪公司股权与债务融资成本显著相关。

基于上述分析可知,有关环责险的研究大多集中在国内外发展现状和法律体系的构建与完善等方面,采用规范研究方法分析环责险发展现状和需求动因,缺乏对环责险经济后果的实证探索。尽管目前对融资约束影响因素的探讨较为充分,但鲜有研究从绿色发展的角度分析环责险的购买行为与融资约束之间的关系,这就为本文的研究提供了契机。

三、理论分析与研究假设

(一)环责险对企业融资的正向影响

环责险作为环境管理的金融化手段,具有分散经营风险、分担灾害损失、保障社会再生产顺利进行等功能^[18]。企业通过购买环责险将企业环境赔偿责任转嫁给第三方保险机构^[3,19],这无疑会降低企业因环境污染导致的赔偿损失,也会降低其经营风险。在绿色信贷广泛推行的背景下,银行为了保障自身资金安全,会把借款人的环境风险纳入评估体系中^[20]。而在我国间接融资为主的现实背景下,购买环责险的企业更易获得银行信贷的支持,从而缓解企业融资约束。

现有研究表明,信息不对称是影响融资约束的重要因素,环责险能有效地起到外部监管的作用,缓解信息不对称所带来的代理问题,进而缓解企业所面临的融资约束^[21]。具体而言,保险公司为了降低自身风险,会对企业的经营行为实施严格的监督,以防止环境污染事件的发生,具体的方法为:事前对企业的环境风险进行评估,事中持续监督,事后应急处理。这不仅提高了企业信息的透明度,缓解了企业与利益相关者之间的代理问题,降低了未来发展的不确定性,还有助于提高企业风险管理能力^[1,22],使企业更容易获得成本较低的资本融资,进而降低企业的融资约束程度。

企业投保环责险向外界传递了其重视环境、积极响应国家保护环境号召的利好信息,有利于树立

企业良好的绿色环保形象,形成良好的口碑和商誉,积累较多的道德资本,从而降低债权人的风险认定成本并获得市场的认可^[23],进而有助于降低企业的融资成本、缓解企业融资约束。赵阳等^[22]的研究也表明投保环责险的企业在资本市场更受欢迎,而且资本市场对自愿投保的企业反应更为积极。同时,投保环责险是企业积极履行社会责任的一种表现,向外界传递了积极的财务信号,有助于缓解信息不对称,降低外界感知的风险和资本成本^[24],因而有助于缓解融资约束。

基于上述分析,本文提出如下假设:

H_a:在其他条件不变的情况下,投保环责险缓解了企业的融资约束。

(二)环责险对企业融资的负向影响

尽管环责险的风险分散功能将对环境事件的理赔责任转移给了保险机构,保障了企业的正常生产经营,但韩永奇^[25]、胡鹏^[2]、李晓西等^[20]的研究表明,企业投保环责险需要缴纳高额的保费,削弱了重污染企业购买环责险的积极性。高额的保险费用消耗了企业原本就有限的资金,对企业投资活动所需的内部资源产生“挤出效应”,进而刺激了企业对资金的需求,加剧了企业所面临的融资约束。

Jensen、Meckling^[26]指出代理问题使得外源融资成本远高于内源融资成本,从而引发了融资约束问题。企业在投保环责险之后,根据保险合同将环境赔偿责任转移给保险机构,投保人和保险人之间在经营层面可能存在信息不对称,从而弱化了管理层的受托责任。保险机构兜底效应所节约的现金流更容易触发管理层的自利行为,从而产生逆向选择和道德风险。为了实现自身利益的最大化,管理层更倾向于投资高污染但能获得高收益的项目,使得企业整体风险水平上升。在绿色发展的现实背景下,理性的外部投资者基于自身资产质量的考量,更不愿意对其进行投资,进而导致企业对外融资难度和融资成本上升。因此,企业对外融资的难度可能会加剧企业的融资约束。

基于上述分析,本文提出如下竞争性假设:

H_b:在其他条件不变的情况下,投保环责险加剧了企业的融资约束。

四、研究设计

(一)样本选择和数据来源

由于环保部2014年和2015年公布的投保企业

名单主要包括重污染企业,为了消除样本自选择的问题,本文选取2014~2015年重污染行业上市公司为研究样本。其中,重污染行业的确定是基于沈洪涛^[27]、颀茂华等^[28]的研究,并依据下列原则进行了处理:①剔除被ST和*ST的企业。②剔除数据异常和缺失的样本。经过处理后共得到1438个有效样本,其中121个样本投保环责险。样本中环责险相关数据来自环保部发布的2014年和2015年投保环责险的企业名单,其他数据均来自于CSMAR和Wind数据库。为了消除异常值的影响,本文对连续变量在1%和99%水平上进行缩尾处理,并使用Stata 14.0软件对数据进行分析处理。

(二)变量定义

1. 被解释变量:融资约束。最早将融资约束进行量化的是Kaplan、Zingales^[29],他们根据企业的财务状况把企业划分为高融资约束与低融资约束两组,进而测出融资约束与企业财务指标之间的数量关系,从而构造融资约束指数——KZ指数。但KZ指数包含了托宾Q、现金流等内生性因素,使得指标的计算受到内生性的影响。

Hadlock、Pierce^[30]在KZ指数的基础上选取企业规模(SIZE)和企业年龄(AGE)两个外生性变量构建了SA指数,该指数值能够有效降低KZ指数内生性的影响。SA指数的绝对值越大,表明企业受到的融资约束程度越大。基于此,本文借鉴吴娜^[31]等的研究方法,选取SA指数衡量企业融资约束。具体模型如下:

$$SA = -0.737 \times Size + 0.043 \times Size^2 - 0.04 \times Age$$

2. 解释变量:环境污染责任保险。环境污染责任保险(Insurance)指标采用虚拟变量进行衡量,如果上市公司或其子公司在环保部2014年和2015年度投保环责险企业名单中,并且在保险合同有效期内,则Insurance取1,否则取0。

3. 控制变量。为控制其他因素可能产生的影响,本文借鉴钱明等^[12]、张新民等^[16]的研究方法,选取了多个控制变量,具体如表1所示。

(三)研究模型

为了检验环责险对重污染企业融资约束的影响,本文构建如下模型进行实证检验:

$$SA^* = \beta_0 + \beta_1 Insurance_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 Q_{i,t} + \beta_4 Top10_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t} + \beta_7 Tangibility_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t} + \beta_9 Roa_{i,t} + \beta_{10} Growth_{i,t} + \beta_{11} Age_{i,t} + \Sigma Ind + \Sigma Year + \Sigma Region + \varepsilon_{i,t}$$

表 1 变量定义

	变量名称	符号	定义
被解释变量	融资约束指数	SA*	根据企业规模和企业年龄构建SA指数,这里取绝对值
解释变量	环境污染责任保险	Insurance	环保部公布的投保名单有上市公司或其子公司,则赋值为1,否则为0
控制变量	账面市值比	MB	总资产/市值
	投资机会	Q	市值/(总资产-无形资产净额-商誉净额)
	股权集中度	Top10	前十大股东持股比例之和
	企业规模	Size	企业总资产取自然对数
	经营活动现金流	Cash	经营活动现金流量净额/总资产
	资产的有形性	Tangibility	资产的有形性=固定资产净额/总资产
	资产负债率	Lev	资产负债率=总负债/总资产
	盈利能力	Roa	净利润/总资产平均余额
	营业收入增长率	Growth	(期末营业收入-期初营业收入)/期初营业收入
	企业年龄	Age	报告期年度-上市年度,取自然对数
	行业	Ind	行业虚拟变量
	年份	Year	年份虚拟变量
	地区	Region	地区虚拟变量

在上述模型中重点关注环责险(Insurance)的系数 β_1 ,若 β_1 显著为正,则表明投保环责险缓解了企业的融资约束。若 β_1 系数显著为负,则表明投保环责险加剧了企业的融资约束。其中,SA*为SA指数的绝对值。

五、实证结果分析

(一)描述性统计

表2列示了主要变量的描述性统计结果。由表2可知,重污染行业上市公司融资约束SA*的均值为3.5149,中位数为3.5240,表明企业普遍面临融资约束;最大值为4.0777,最小值为1.8256,标准差为0.2923,表明不同企业间融资约束程度存在较大差异。Insurance的均值为0.0832,表明样本数据中仅有8.32%的企业购买了环责险,企业投保环责险的比例较低,进一步反映出环责险“叫好不叫座”的现状。此外,表2还列示了控制变量的描述性统计结果,其中账面市值比(MB)的均值为0.4690,托宾Q的均值为2.9324,股权集中度(Top10)的均值为57.8586,公司

规模(Size)的均值为22.2696,企业年龄(Age)的均值为2.2231,以上结果与现有研究不存在较大差异,基本保持一致。

表 2 描述性统计分析

变量	N	最小值	最大值	平均值	中位数	标准差
SA*	1455	1.8256	4.0777	3.5149	3.5240	0.2923
Insurance	1455	0.0000	1.0000	0.0832	0.0000	0.2762
MB	1455	0.0295	1.4027	0.4690	0.4280	0.2477
Q	1455	0.0839	37.6874	2.9324	2.0980	3.0394
Top10	1455	12.7200	98.4600	57.8586	58.4500	15.7983
Size	1455	19.0976	28.5087	22.2696	22.0667	1.3367
Cash	1455	-0.7617	0.8759	0.0554	0.0521	0.0793
Tangibility	1455	0.0000	0.9311	0.3738	0.3554	0.1934
Lev	1455	0.0156	3.2619	0.4412	0.4279	0.2354
Roa	1455	-2.5551	0.3362	0.0290	0.0308	0.1095
Growth	1455	-1.7000	982.6619	1.6147	0.0407	32.7365
Age	1455	0.0000	3.2189	2.2231	2.4849	0.8248

为了更全面地考察环责险对企业融资约束的影响,本文根据企业是否投保环责险进行分组,以观察SA*是否存在差异。表3分别列示了投保企业与未投保企业的SA*均值检验和中位数检验结果。可以看出,投保企业的SA*的均值为3.4057,在1%的水平上显著低于未投保企业的3.5248;投保企业SA*的中位数为3.3569,在1%的水平上显著低于未投保企业的3.5431。由此看出,投保环责险的企业融资约束程度更低,初步验证了H_a。

表 3 单变量分析

Panal A		均值检验			
变量名称	投保企业(1)	未投保企业(0)	(1)-(0)	t值	
SA*	3.4057	3.5248	-0.1191***	4.3166	
Panal B		中位数检验			
变量名称	投保企业(1)	未投保企业(0)	(1)-(0)	z值	
SA*	3.3569	3.5431	-0.1862***	3.4340	

注:***表示在1%的水平上显著。

(二)基本回归结果

表4列示了环责险对企业融资约束影响的回归结果。第1列列示了环责险单独对企业融资约束影响的回归结果。考虑到遗漏变量可能产生的内生性问题,在第2列加入了多个控制变量,第3列和第4列控制了地区效应、行业效应以及年度效应。Insurance的回归系数分别为-0.1191、-0.0522、-0.0892和-0.0461,均在1%的水平上显著为负,表明购买环责险缓解了企业融资约束,验证了H_a。

表4 环责险与企业融资约束:基本回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
Insurance	-0.1191*** (-4.32)	-0.0522*** (-3.83)	-0.0892*** (-3.14)	-0.0461*** (-3.27)
MB		-0.0810*** (-2.84)		-0.0505* (-1.73)
Q		-0.0141*** (-7.96)		-0.0145*** (-8.27)
Top10		-0.0003 (-1.01)		-0.0001 (-0.43)
Size		-0.0520*** (-10.96)		-0.0469*** (-9.33)
Cash		-0.0215 (-0.39)		-0.0295 (-0.54)
Tangibility		-0.0614*** (-2.69)		-0.0621** (-2.55)
Lev		0.0881*** (4.00)		0.0745*** (3.43)
Roa		0.2377*** (5.30)		0.2392*** (5.49)
Growth		-0.0001 (-1.23)		-0.0001 (-1.14)
Age		0.3119*** (56.90)		0.3057*** (56.36)
cons	3.5248*** (443.17)	4.0584*** (44.81)	3.4524*** (69.48)	3.8708*** (38.16)
省份固定效应	NO	NO	YES	YES
行业固定效应	NO	NO	YES	YES
时间固定效应	NO	NO	YES	YES
N	1455	1455	1455	1455
Adj. R ²	0.012	0.763	0.112	0.785
F	18.6334	425.8535	5.8111	111.8332
P	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

注:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著;括号中的数字为t检验值。下同。

(三)进一步分析

1. 产权性质的影响。由于我国特殊的经济制度,投保环责险与企业融资约束之间的关系可能因企业产权性质的不同而存在差异。一方面,国有企业作为我国的经济支柱,肩负着推动经济发展、减少环境污染和维护社会公平等多元化政策性目标,在环境绩效纳入官员考核体系的背景下,为了积极响应国家环境保护的号召,国有企业投保的积极性更高,因而更能有效发挥环责险分散企业经营风险、加强外部监管、降低信息不对称程度等优势,缓解企业所面临的融资约束。另一方面,我国信贷资源配置具有明显的国企偏好,银行基于政府干预、自身利益和借

贷风险的考虑,更偏向于以低利率将资金借贷给国有企业。较之于非国有企业,国有企业在产权保护、政企关系、融资待遇等方面均具有明显的优势,因而非国有企业更易受到融资约束的影响。

因此,本文根据产权性质将样本划分为国有企业和非国有企业两组,并分别进行回归,以更进一步探讨购买环责险与企业融资约束的关系。由表5第(1)列和第(2)列可知,国有企业组环责险的回归系数为-0.1134,在1%水平上显著为负,非国有企业组环责险的回归系数为-0.0014,未通过显著性检验。由此可以看出,企业环责险缓解企业融资约束的作用主要体现在国有企业,即投保环责险能够有效缓解国有企业的融资约束。

2. 市场化进程的影响。在“新兴+转轨”的背景下,我国地区市场化进程存在较大差异,由此可能使得投保环责险对企业融资约束的影响有所不同。在市场化进程较快的地区,法律制度体系较为完善,经济发展水平较高,政府财政支持力度较大,企业所面临的投资机会较多,企业可以通过多种渠道解决融资约束问题。Rajan、Zingales^[32]的研究表明,市场化进程的加快能够使企业以更低的融资成本获得更多的外部融资,进而降低企业的融资约束水平。而在市场化进程较慢的地区,经济发展较为落后,投资机会和信贷政策较少,为了自身的发展企业可能以牺牲环境为代价,环境风险较高,进而投保环责险所面临的保费较高,降低了企业投保的积极性,环责险难以形成规模效应,大大削弱了其分散企业经营风险、加强外部监管、降低信息不对称程度等优势,不能有效缓解企业所面临的融资约束。

因此,本文采用王小鲁等^[33]《中国分省份市场化指数报告(2016)》中的市场化指数来衡量地区市场化进程,并按照中位数将样本分为市场化进程较快和市场化进程较慢两组,分别进行回归,以研究不同市场化进程下环责险对企业融资约束的缓解作用。由表5可知,市场化进程较快组环责险回归系数为-0.0660,在1%的水平上显著为负,市场化进程较慢组环责险回归系数为-0.0089,未通过显著性检验。由此可知,环责险对企业融资约束的缓解作用主要体现在市场化进程较快地区,即投保环责险能有效缓解市场化进程较快地区企业的融资约束。

(四)稳健性检验

1. 内生性问题。考虑到环责险与融资约束之间可能存在反向因果关系,本文采用解释变量滞后一

表 5 环责险与企业融资约束：
产权与市场化进程分组检验

变量	国有组 (1)	非国有组 (2)	市场化 进程较快 (3)	市场化 进程较慢 (4)
Insurance	-0.1134*** (-5.03)	-0.0014 (-0.10)	-0.0660*** (-2.84)	-0.0089 (-0.56)
MB	0.0328 (0.68)	-0.0535* (-1.66)	-0.0093 (-0.20)	-0.0916*** (-2.72)
Q	-0.0214*** (-4.65)	-0.0036** (-2.25)	-0.0133*** (-3.95)	-0.0121*** (-6.76)
Top10	-0.0006 (-1.17)	0.0002 (0.61)	-0.0006 (-1.20)	0.0002 (0.77)
Size	-0.0959*** (-12.29)	0.0237*** (4.20)	-0.0621*** (-8.03)	-0.0230*** (-3.76)
Cash	0.0621 (0.61)	0.0098 (0.19)	0.0143 (0.15)	0.0229 (0.38)
Tangibility	-0.1353*** (-3.37)	-0.0273 (-1.09)	-0.0669 (-1.64)	-0.0705*** (-2.59)
Lev	0.0959** (2.58)	0.0471** (2.04)	0.0836** (2.30)	0.0634** (2.58)
Roa	0.3151*** (3.45)	0.1118*** (2.83)	0.2431*** (3.75)	0.1862*** (3.32)
Growth	-0.0000 (-0.12)	-0.0003** (-2.17)	-0.0005** (-2.43)	0.0001 (0.62)
Age	0.3419*** (27.65)	0.2702*** (51.43)	0.3159*** (37.10)	0.2980*** (47.18)
cons	4.9068*** (31.55)	2.3750*** (19.90)	3.9460*** (24.59)	3.3950*** (27.68)
省份固定效应	YES	YES	YES	YES
行业固定效应	YES	YES	YES	YES
时间固定效应	YES	YES	YES	YES
N	606	849	723	732
Adj. R ²	0.770	0.859	0.770	0.822
F	44.1024	108.1951	97.8051	89.7140
P	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

期的做法以排除此问题对回归结果的影响。鉴于环责险只有两年的数据,本文在主回归中对被解释变量和控制变量进行了超前一期的处理,进而重新回归,得出的结论与前文不存在实质性差异。此外,本文在实证研究中严格控制了省份、行业和时间固定效应,有效避免了遗漏变量带来的内生性问题。

2. 被解释变量重新衡量。为了使结论更稳健,本文借鉴张纯等^[34]的研究,以现金—现金流敏感度为融资约束代理变量,进一步检验本文的研究结论。回归结果表明,环责险能有效缓解企业融资约束,与前文结论不存在实质性差异。由此表明,本文的研究结论较为稳健。

六、结论与建议

本文以2014~2015年投保环责险的重污染上市公司为样本,在绿色金融的背景下,研究重污染企业投保环责险对其融资约束的影响。研究发现:相比未投保环责险的重污染企业,投保企业的融资约束程度更低,表明投保环责险有助于缓解企业融资约束。进一步研究发现,相比非国有企业,环责险对国有企业融资约束的缓解作用更显著;相比市场化进程较慢地区,环责险对市场化进程较快地区企业融资约束的缓解作用更显著。本文的研究不仅在一定程度上丰富了环责险对微观企业的影响,拓展了融资约束影响因素的研究,同时为推进绿色金融发展提供了理论支撑与经验借鉴。

尽管现有研究表明环责险对企业具有积极的治理效应,政府和保险机构也在进一步推动环责险的实施,但仍未改变环责险“叫好不叫座”的现状。基于此,本文提出如下政策建议:①政府有关部门应结合我国绿色金融的发展现状,从法律制度的顶层设计入手,建立健全绿色金融法律体系,加快绿色保险法律体系的制定步伐。②保险机构应进一步加大对投保企业的监督力度,缓解企业的信息不对称,完善绿色金融市场。此外,保险机构应积极寻求与银行等信贷机构的合作,设计出保险和信贷相结合的创新产品,以满足不同企业的投保需求。③企业应积极响应国家绿色发展的号召,加大环责险的投入力度,充分发挥环责险分散经营风险、加强外部监管、降低信息不对称、缓解企业融资约束等优势。

主要参考文献:

- [1] 李雪松,孙博文.生态补偿视角下环境污染责任保险制度设计与路径选择[J].保险研究,2014(5):13~20.
- [2] 胡鹏.论我国绿色保险法律制度的完善[J].税务与经济,2018(4):7~12.
- [3] 冯来强,孔祥婷,曹慧娟.董事高管责任保险与权益资本成本——来自信息质量渠道的实证研究证据[J].会计研究,2017(11):65~71.
- [4] 何艳梅.国外环境污染损害赔偿责任担保模式及对我国之借鉴[J].法治论丛(上海政法学院学报),2009(6):101~107.
- [5] 别涛.国外环境污染责任保险[J].求是,2008(5):60~62.

- [6] 张晓涵. 如何解决影响我国经济发展的环境污染问题——环境污染责任险发展分析[J]. 当代经济, 2016(18):111~112.
- [7] 冯志刚, 吕阳. 环境污染责任保险供需双冷问题及对策研究[J]. 中国保险, 2016(4):40~44.
- [8] 竺效. 论环境污染责任保险法律体系的构建[J]. 法学评论, 2015(1):160~166.
- [9] 方悦. 完善我国环境污染责任保险制度的对策[J]. 经济纵横, 2016(3):97~100.
- [10] 张金鑫, 王逸. 会计稳健性与公司融资约束——基于两类稳健性视角的研究[J]. 会计研究, 2013(9):44~50.
- [11] 李姝, 赵颖, 童婧. 社会责任报告降低了企业权益资本成本吗?——来自中国资本市场的经验证据[J]. 会计研究, 2013(9):64~70.
- [12] 钱明, 徐光华, 沈弋. 社会责任信息披露、会计稳健性与融资约束——基于产权异质性的视角[J]. 会计研究, 2016(5):9~17.
- [13] Boubakri N., Cosset J., Saffar W.. The impact of political connections on firm's operating performance and financing decisions [J]. Journal of Financial Research, 2012(3):397~423.
- [14] 魏志华, 曾爱民, 李博. 金融生态环境与企业融资约束——基于中国上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2014(5):73~80.
- [15] 王艳林, 祁怀锦, 邹燕. 金融发展、融资约束与现金—现金流敏感性[J]. 上海金融, 2012(3):8~14.
- [16] 张新民, 张婷婷, 陈德球. 产业政策、融资约束与企业投资效率[J]. 会计研究, 2017(4):12~18.
- [17] 翟淑萍, 白素文, 白冠男. 富豪榜会降低公司融资约束吗?——基于媒体关注的视角[J]. 金融论坛, 2018(11):50~67.
- [18] 高慧. 保险学教程与案例[M]. 北京:测绘出版社, 2015:1.
- [19] 严湘桃. 对构建我国“绿色保险”制度的探讨[J]. 保险研究, 2009(10):51~55.
- [20] 李晓西, 夏光. 中国绿色金融报告2014[M]. 北京:中国金融出版社, 2014:1~100.
- [21] Fazzari S. M., R. G. Hubbard, B. C. Peterson. Financing constraints and corporate investment[J]. Brooking Papers on Economic Activity, 1988(1): 141~195.
- [22] 赵阳, 袁迪, 沈洪涛. 环境污染责任保险的资本市场反应研究[J]. 财务研究, 2018(2):53~61.
- [23] Brammer S. J., Pavelin S.. Corporate reputation and social performance: The importance of fit[J]. Journal of Labor Economics, 2005(1):81~114.
- [24] Dhaliwal D. S., Li O. Z., Tsang A., Yang Y. G.. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting[J]. The Accounting Review, 2011(1):59~100.
- [25] 韩永奇. 关于首例环境污染责任险获赔案的思考[J]. 中国环保产业, 2009(10):24~26.
- [26] Jensen M., W. Meckling. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure [J]. Journal of Financial Economics, 1976(3):305~60.
- [27] 沈洪涛, 马正彪. 地区经济发展压力、企业环境表现与债务融资[J]. 金融研究, 2014(2):153~166.
- [28] 顾茂华, 王瑾, 刘冬梅. 环境规制、技术创新与企业经营绩效[J]. 南开管理评论, 2014(6):106~113.
- [29] Kaplan S., L. Zingales. Do investment—cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? [J]. Quarterly Journal of Economics, 1997(112):169~215.
- [30] Hadlock C. J., J. R. Pierce. New evidence on measuring financial constraints: Moving beyond the KZ index [J]. Review of Financial Studies, 2010(23):1909~1940.
- [31] 吴娜. 经济周期、融资约束与营运资本的动态协同选择[J]. 会计研究, 2013(8):54~61.
- [32] Rajan R. G., L. Zingales. Financial dependence and growth[J]. American Economic Review, 1996(88):559~586.
- [33] 王小鲁, 樊纲, 余静文. 中国分省份市场化指数报告(2016)[M]. 北京:社会科学文献出版社, 2017:1~100.
- [34] 张纯, 吕伟. 信息披露、市场关注与融资约束[J]. 会计研究, 2007(11):32~38.
- 作者单位:天津财经大学会计学院,天津 300222