

# 环境管制、市场竞争与企业价值

张荣光<sup>1</sup>, 黄佳媛<sup>1</sup>, 陈雨心<sup>2</sup>

(1. 成都理工大学管理科学学院, 四川 成都 610059; 2. 四川大学经济学院, 四川 成都 610065)

**摘 要:** 当前我国正处于经济结构转型升级的发展过程中, 环境保护成为促进我国经济发展的基本国策。随着2017年环保督查风暴的持续推进, 高污染类企业大面积亏损与停产, 引起了学界对环境管制、市场竞争与企业价值之间关系的广泛关注。本文选取沪深A股2013~2017年高污染、高能耗行业上市公司为样本, 实证研究环境管制与企业价值的相关性, 探讨影响企业价值的各种因素, 并进一步分析市场竞争的作用机制。结果表明: (1) 环境管制能够加强环境保护从而促进企业价值的提升, 淘汰落后产能、提高市场占有率; (2) 市场竞争会降低企业边际利润, 促使企业履行环保责任、加大环保投资, 促进企业转型升级; (3) 市场竞争不仅直接对企业价值产生影响, 同时调节影响环境管制与企业价值的关系。

**关键词:** 环境管制; 企业价值; 市场竞争

**中图分类号:** F832.51

**文献标识码:** A

**文章编号:** 1004-4892(2018)10-0104-09

## 一、引 言

我国经济持续高速增长的模式是以过度消耗资源、破坏生态环境为代价的, 环境污染已成为制约我国经济发展的重要“瓶颈”, 环境保护成为促进我国经济发展的基本国策。

2017年环保督查风暴的持续推进, 导致高污染类企业大面积亏损与停产。“机会主义”的存在, 企业作为环境污染的主要制造者与资源消耗者, 应承担着实现生态环境保护与经济增长协调发展的主要责任。经济新常态下, 当前我国正处于工业化、市场化转型过程中, 生态环境建设的首要任务是着力解决突出环境问题, 建立政府为主导、企业为主体、公众共同参与的环境治理体系, 加强环境保护力度、改善环保监管体制, 切实推动生态问题查处到位、整改到位、问责到位, 严禁“环保一刀切”。

随着政府对企业环境管制的力度加深, 企业的环保表现逐渐被纳入企业价值的评估中, 其生产经营活动必然受到环境管制的影响。同时, 企业作为环境保护的主体, 受市场竞争的影响不断加大, 由于环境问题的外部性特征, 以往研究更侧重于政府的调节作用, 而忽视了市场本身对环境问题产生的影响。环境管制、市场竞争与企业价值的相关性已经引起了国内外学者的广泛关注, 然而尚未形成统一的结论。

收稿日期: 2018-02-10

基金项目: 国家自然科学基金项目(71501019); 四川省科技厅软科学项目(2017ZR0239)

作者简介: 张荣光(1967-), 男, 四川南部人, 成都理工大学管理科学学院教授; 黄佳媛(1995-), 女, 四川成都人, 成都理工大学管理科学学院助理研究员; 陈雨心(1997-), 女, 北京市人, 四川大学经济学院学生。

## 二、相关文献回顾

随着市场竞争的日益加剧,企业作为经济行为的主体,创造价值和实现价值是企业持续存在的目标。从企业角度来看,价值指的是收益、利润、效用等。大多数学者以企业预期自由现金流量按照其加权平均资本成本为贴现率折现的现值来定义企业价值(王丽南,2008)<sup>[1]</sup>。企业通过以价值为核心的管理,遵循价值规律实现使利益相关者获得满意回报的能力。

企业价值同时具有能动性、主动性、超越性以及社会历史性等特征。不同时代企业价值创造的来源与主体都在发生着变化,劳动价值、资本价值与客户价值都曾是价值创造的主体(李海舰,2004)<sup>[2]</sup>。但实现企业价值最大化仍旧是企业财务管理的最优目标,通过对企业系统内部资源的整合实现经济效益与社会效益的最大化,提升企业的生产能力、盈利能力和发展能力等,是企业持续存在的目标。企业价值不仅仅是企业过去与现在创造价值的能力,更是投资者对企业未来创造价值潜能的一种预期,以实现企业长期稳定的发展。

### (一) 市场竞争与企业价值

市场竞争作为市场经济的基本特征,必定会对企业价值产生影响。部分学者基于“竞争不良假说”,认为市场竞争会增加企业不受欢迎的行为<sup>[21]</sup>。Bagnoli 和 Watts(2003)的研究证实了这一观点,市场竞争加剧时,企业承担的社会公共责任更少,这在一定程度上会抑制企业价值的提升<sup>[3]</sup>。Branco 与 Villas-Boas(2011)提供的证据同样表明,市场竞争会增加企业违反市场规则的倾向,必然会对企业价值造成影响<sup>[4]</sup>。关于竞争增加不良行为的实证研究进一步证实了市场竞争与企业价值之间的逻辑关系。Beiner(2011)认为当经济租金的负面效应大于管理层激励的正面效应时,市场竞争可能会降低企业价值<sup>[5]</sup>。谭庆美、刘亚光(2013)等人研究发现,市场竞争会降低企业利润,竞争越激烈,企业盈利空间越低,同时对企业产生负向影响<sup>[6]</sup>。李强、李恬(2017)以我国重污染上市企业为样本,通过研究发现在市场竞争激烈的情况下,此时企业若采取“成本竞争优势”的策略降低履行环保责任的质量,将会对企业价值造成损害<sup>[7]</sup>。此外,另一部分学者持相反观点。谭庆美、魏东一(2014)选取中国主板上市企业为样本,研究发现市场竞争作为重要的企业治理机制能够对企业价值产生显著的正向影响<sup>[8]</sup>。

### (二) 环境管制与企业价值

现有文献对政府环境管制对企业价值产生的影响主要持三种观点。一是正向影响,刘晓红、江可申(2016)通过研究发现政府环境管制的加强,能够提高企业的环保意识、增加环保投入,使得企业在可承受范围内,结合战略目标,实现财务绩效与环保绩效共赢,提升企业价值<sup>[9]</sup>。雷清华、罗党论(2014)选取了88起环境污染事故为样本,研究发现负面环保事故将使企业价值降低,而政府环境管制能在一定程度上促使企业履行环保责任,弥补企业价值的损失<sup>[10]</sup>。二是负向影响,Pascual(2009)发现重大环境污染事故会对企业未来发展产生很大的不确定性,抑制企业价值的提升<sup>[11]</sup>。Godfrey(2009)认为,短期内,企业环保绩效无法有效转化为企业价值,若企业环保成本过高,该部分损失得不到市场政策的有效补偿,则企业可能会降低环保投入以保证企业自身的利益<sup>[12]</sup>。秦颖、武春友(2004)认为,环保行为会增加企业投入成本从而降低企业价值<sup>[13]</sup>。三是不确定性的影响,Iatridis(2013)选取马来西亚上市公司为样本,通过实证检验发现企业环保投入与污染治理会对企业价值产生不确定性影响<sup>[14]</sup>。实践证明,企业生态环境保护目标的实现与政府环境管制密切相关<sup>[15]</sup>。

### (三) 环境管制、市场竞争与企业价值

目前对政府环境管制、市场竞争与企业价值之间逻辑关系的研究较少,主要集中在政府环境管

制、市场竞争分别对企业价值产生的影响,而未将两者结合起来。Kesidou 和 Demirel(2012)认为政府环境管制对于企业来说是合法规制,企业面对市场竞争的加剧通过履行环保责任来提升竞争力,企业价值得到显著提升<sup>[16]</sup>。李强、田双双(2016)以重污染上市企业为样本,研究发现政府环境管制与企业履行环保责任呈倒“U 形”关系,同时,市场竞争的加强,有助于政府环境管制的执行<sup>[17]</sup>。许秀梅(2015)提供了理论依据,无论在直接效应还是间接效应上,政府环境管制都会促进企业价值的提升<sup>[18]</sup>。李强、冯波等(2015)通过研究发现,地区政府环境管制越严格,企业面临的环境压力越大,市场竞争越激烈。而市场竞争的加剧使得企业降低环保成本以维持自己的市场占有率。这在一定程度上会对企业价值造成负向影响<sup>[19]</sup>。龚新蜀、张洪振等(2017)认为,市场竞争本身能够对环境问题起到一定的抑制作用,并且市场竞争可以间接提升政府环保监管对环境问题的治理效应<sup>[20]</sup>。

针对此问题,一部分学者认为政府环境管制的目的是将环境问题的负外部性内部化,虽然一定程度上可以降低企业生产经营活动对生态环境的破坏,但资源的有限性使得市场竞争加剧,企业边际利润降低,制约企业价值的增长。另一部分学者则持相反观点,强调生态环境与经济增长的协调健康的发展,主张政府环境管制不仅有利于生态环境保护,市场竞争还会在一定程度上提高企业市场占有率,促进企业价值的提升。

综上所述,本文尝试引入市场竞争的概念,探讨政府与市场“两只手”对企业价值的个体影响与交互影响,深入研究企业承担环保责任的“机会主义”行为导致的负面影响。将政府环境管制研究主线向后延伸,通过实证检验政府环境管制、市场竞争对企业价值的影响,为宏观层面的环境规制政策提供微观证据。因此,政府环境管制对企业价值的影响效应如何?市场竞争的作用机制如何?还需要进一步研究。

### 三、理论分析与研究假设

经济新常态下,发展中经济体的经济发展是以资源过度消耗为代价的,机会主义的存在使得企业通过无节制的消耗资源、破坏生态环境以实现企业利益的最大化,从而导致市场失灵。政府与市场的关系是现代市场经济发展中的突破口,政府作为弥补市场外部性的主体,对企业价值有着深层次的影响。政府环境管制相当于在市场中设置了绿色壁垒,迫使低产能企业退出市场,企业通过履行环保责任以提高自己的社会认同感与市场占有率,促进企业价值的提升。

当给定政府环境管制时,企业的经济生产活动必然受到市场竞争的影响。无节制的资源消耗导致市场竞争加剧,对于市场竞争激烈的行业来说,企业的市场力量更加均衡,现有企业通过提升履行环保责任的质量以维持竞争优势,在激烈的市场竞争中存活下来的企业,企业价值得到进一步提高。而基于政府环境管制的区域异质性,市场竞争会对政府环境管制与企业价值之间的关系产生影响。政府与市场相结合以市场调节为基础的市场经济制度可以保证实现公平与效率的双重目标。主流经济学假设政府环境管制的目的是将环境问题的负外部性内部化,这在一定程度上可以缓解市场竞争加剧带来的问题,但同时也会增加企业成本,降低企业经济效益。但从长期视角来看,环境问题的改善为企业带来的是更加长期、稳定的发展,是对企业潜在价值的创造。因此市场竞争不仅直接对企业价值产生影响,同时可能也会通过对环境管制产生影响间接影响企业价值。

因此,基于以上分析,本文提出如下待检验的假设:

H1: 政府环境管制加强将会通过对市场占有率的提升正向促进企业价值;

H2: 市场竞争会降低企业边际利润,提高企业履行环保责任的质量、加大环保投入,促进企

业转型升级;

H3: 由于政府环境管制强度的差异性, 市场竞争能够促进企业转型升级, 间接对政府环境管制与企业价值的关系产生正向影响。

## 四、研究设计

### (一) 数据来源与样本确定

本研究所需财务指标和金融市场数据主要来源于 2013 ~ 2017 CSMAR(国泰安)数据库、以及 IPE(公众环境研究中心)等网站。以国家环保总局《上市公司环保核查行业分类管理名录》认定的 16 个重污染行业(火电、钢铁、水泥、电解铝、煤炭、冶金、化工、石化、建材、造纸、酿造、制药、发酵、纺织、制革和采矿)为研究对象。在此基础上剔除年限小于 5 和数据不全的公司; 剔除财务状况异常的 ST、PT 公司; 为消除极端值影响, 之后对所有小于 1% 分位数或大于 99% 分位数的变量进行了 Winsorize 处理, 最终得到 2013 ~ 2017 年 153 个企业, 共 765 个有效观测值。

### (二) 变量定义

#### 1. 被解释变量

企业价值(*TOBIN Q*): 本文选取 *Tobin Q* 值作为企业价值的替代变量。*托宾 Q* 值(*Tobin Q*)是国内外学者对企业价值进行评估运用最为广泛的替代变量, 它是指企业市场价值与企业重置成本的比率, 它将企业的财务绩效与市场评价相结合。*Tobin Q* 值越高, 表明投资者的回报率越高, 此时企业进入市场的动机越强, 更具代表性与客观性。

#### 2. 解释变量

(1) 政府环境管制(*PITI*): 采用公众环境研究中心(Institute of Public and Environmental Affairs, IPE)公布的对中国 30 个省(市、自治区)环境信息公开状况进行评价的“中国污染源监管信息公开指数”, 以下简称(*PITI*), *PITI* 指数是我国目前能够最全面和客观的体现政府环境管制情况的数据。

(2) 市场竞争(*COMPE*): 借鉴李强、田双双(2016)采用赫芬达尔赫希曼指数(HHI)表示行业内的竞争程度, 它是指一个行业中各市场竞争主体所占行业总收入或总资产百分比的平方和, 用来计量市场份额的变化。赫芬达尔赫希曼指数指数越大表明市场集中度越高, 市场竞争程度越小<sup>[12]</sup>。

#### 3. 控制变量

此外, 本文参考黄珺(2017)<sup>[21]</sup>关于企业价值影响因素的研究发现, 企业规模、发展能力、企业风险、资本结构等都会对 *Tobin Q* 产生影响。相对而言, 企业规模越大、存续的时间越长, 拥有稳定的客户群和市场占有有力, 承担环保责任的能力更强, 并且企业规模越大, 公众关注程度越高, 具有较强的社会影响力, 能在一定程度上提高企业价值。本文采用资产负债率(*LEV*)、现金持有水平(*CASH*)、总资产净利润率(*ROA*)、营业利润增长率(*GROWTH*)、营运资金(资本)周转率(*BCT*)、企业风险(*RISK*)、每股收益(*EPS*)分别衡量企业的偿债能力、经营能力、成长能力、盈利能力、存续能力以及企业的发展能力, 其实质都是投资者对企业经营成果、发展前景的衡量, 从而做出正确的投资决策。此外, 本文采用第一大股东持股比例来衡量股权集中度, 股权制衡有利于改善公司治理水平, 这在一定程度上能推动企业价值的提高。

因此, 结合本研究的实际情况, 本文选择在模型中加入如下控制变量进行回归分析。

表 1 主要变量指标

类型	名称	符号	定义
被解释变量	企业价值	<i>Tobin Q</i>	股权市场价值 + 净债务市场价值/期末总资产(非流通股市值用净资产代替计算)
解释变量	环境管制	<i>PITI</i>	公司注册所在地 <i>PITI</i> 指数得分的自然对数
	市场竞争	<i>COMPE</i>	赫芬达尔 - 赫希曼指数的自然对数
控制变量	资产负债率	<i>LEV</i>	负债总额/资产总额
	企业规模	<i>SIZE</i>	公司总资产的自然对数
	现金持有水平	<i>CASH</i>	现金及现金等价物余额/期末总资产
	股权集中度	<i>CONCENT</i>	第一大股东持股比例
	总资产净利润率	<i>ROA</i>	净利润/总资产余额
	营业利润增长率	<i>GROWTH</i>	(本期营业利润 - 上期营业利润)/本期营业利润
	营运资金(资本)周转率	<i>BCT</i>	营业收入/营运资金
	企业风险	<i>RISK</i>	经营杠杆 × 财务杠杆
	每股收益	<i>EPS</i>	税后利润/股本总数

### (三) 模型建立

基于前文的理论分析与研究假设,市场竞争不仅能直接对企业价值产生影响,还能对政府环境管制与企业价值之间的关系产生不确定的影响,为全面刻画环境管制、市场竞争、与企业价值之间的逻辑关系,本文构建如下面板数据回归模型。

为了验证 H1、H2,分别将政府环境管制 *PITI* 与市场竞争 *COMPE* 作为解释变量,企业价值 *TobinQ* 作为被解释变量,再考虑到其他可能影响到企业价值的控制变量资产负债率、企业规模等,构建模型(1)、(2)为:

$$TobinQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PITI_{i,t} + \sum_{i=1}^n \alpha_i \times control_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$TobinQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 COMPE + \sum_{i=1}^n \beta_i \times control_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

为了验证 H3,构建模型(3)(4)来检验市场竞争对环境管制与企业价值关系的影响,以政府环境管制 *PITI* 与市场竞争 *COMPE* 作为解释变量,企业价值 *TobinQ* 作为被解释变量构建模型(3),在模型(3)的基础上引入政府环境管制 *PITI* 与市场竞争 *COMPE* 的交乘项作为被解释变量后得到模型(4);

$$TobinQ_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 PITI + \gamma_2 COMPE + \sum_{i=1}^n \gamma_i \times control_i + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$TobinQ_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 PITI_{i,t} + \delta_2 COMPE + \delta_3 PITI \times COMPE + \sum_{i=1}^n \delta_i \times control_i + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中,  $\alpha_x, \beta_x, \gamma_x, \delta_x$  为各变量的系数,  $\varepsilon_{i,t}$  为随机干扰项,服从正态分布的假设。

### (四) 实证结果与分析

由于本文采用的面板数据,因此在进行模型回归之前应对模型(1)~(4)分别进行 Hausman 检验以确定回归模型的具体形式。检验结果显示,模型(1)~(4)均适合于固定效应模型。

#### 1. 描述性统计分析

表 2 报告了主要变量描述性统计结果,可以看到样本上市企业的 *TobinQ* 均值为 1.51,标准差为 0.96,表明企业的市场价值相对较高,最小值 0.23 与最大值 5.89 之间的差异较大,表明各企业的价值创造能力存在差距。政府环境管制(*PITI*)指数均值为 53.71,表明各地区政府环境管制普遍不高;并且政府环境管制(*PITI*)指数的最大值和最小值分别为 77.1 和 15.3,相差较大,表明由于地理位置、环境政策等的不同,各地政府环境管制力度差异较大。此外,其他连续变量总体分布较为均衡,但衡量企业短期偿债能力的成长性指标营运资金周转率(*BCT*)最小值为 -70.44,最大值

表 2 主要变量描述性统计分析

变量	均值	标准差	最小值	最大值	中位数
<i>TobinQ</i>	1.51	0.96	0.23	5.89	1.31
<i>PITI</i>	53.71	14.41	15.30	77.10	55.50
<i>COMPE</i>	6.32	0.80	4.53	8.06	6.14
<i>LEV</i>	0.47	0.17	0.09	0.87	0.48
<i>SIZE</i>	22.98	1.22	20.60	26.67	22.88
<i>CASH</i>	-0.01	0.08	-0.31	0.22	0.00
<i>RISK</i>	2.13	2.36	-1.25	28.38	1.47
<i>CONCENT</i>	37.70	14.64	10.00	78.89	36.78
<i>ROA</i>	0.04	0.04	-0.15	0.16	0.03
<i>GROWTH</i>	0.02	2.46	-20.41	25.43	0.07
<i>BCT</i>	1.78	11.18	-70.44	98.53	1.87
<i>EPS</i>	0.44	0.50	-1.39	2.72	0.29

为 98.53，均值为 1.78，标准差为 11.18，说明各企业之间的营运资金周转率差异较大。Person 系数可以检测变量之间是否存在相关性，本文的各个变量之间的 Person 系数都小于 0.8，并且变量的 VIF 值都小于 2，说明各变量的共线性都控制在可容忍的程度内，不存在严重的共线性问题。

## 2. 回归分析

表 3 模型回归结果

变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)
	0.009 ***		0.01 ***	-0.160
<i>PITI</i>	4.51		5.39	-1.01
		-0.418 ***	-0.486 ***	-0.743 ***
<i>CPMPE</i>		-4.76	-5.60	-4.33
	-0.057	0.097	0.168	0.169
<i>LEV</i>	-0.22	0.38	0.67	0.68
	-0.139 **	-0.06	-0.131 **	-0.130 **
<i>SIZE</i>	-2.60	-1.19	-2.52	-2.50
	1.197 ***	1.057 ***	0.946 ***	0.914 ***
<i>CASH</i>	3.88	3.40	3.11	3.10
	-0.007	-0.022 **	-0.019 **	-0.018 *
<i>RISK</i>	-0.75	-2.26	-2.01	-1.90
	0.006	0	0.003	0.004
<i>CONCENT</i>	1.21	-0.03	0.65	0.82
	4.599 ***	3.763 ***	4.492 ***	4.501 ***
<i>ROA</i>	3.79	3.13	3.79	3.81
	0.020 **	0.022 **	0.022 **	0.022 **
<i>GROWTH</i>	2.23	2.46	2.55	2.52
	0.002	0.002	0.001	0.001
<i>BCT</i>	1.03	0.77	0.62	0.65
	-0.152	-0.223 **	-0.190 *	-0.183 *
<i>EPS</i>	-1.43	-2.09	-1.82	-1.76
				0.004 *
<i>PITI * COMPE</i>				1.73
F 值	6.15 ***	6.24 ***	6.40 ***	6.40 ***
调整 R <sup>2</sup>	0.238	0.115	0.155	0.152

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

表 3 给出模型(1)~(4)的回归分析结果。结果表明，衡量政府环境管制的变量 *PITI* 对企业价

值 *TobinQ* 的回归系数  $\alpha_1$  和  $\gamma_1$  分别为 0.009 和 0.01, 且均在 1% 的显著水平下显著为正, 这说明无论是在总体效应还是在直接效应方面, 我国政府环境管制对企业价值均有明显的促进作用, 验证了 H1。此外, 衡量市场竞争 *COMPE* 对企业价值 *TobinQ* 的回归系数  $\beta_1$  和  $\gamma_2$  的系数分别为 -0.418 和 -0.486, 并在 1% 的显著水平下显著, 表明市场竞争会降低企业边际利润, 短期内不利于企业价值提升, 进而促进企业进行转型升级, 验证了 H2; 模型(3)、(4)结果显示政府环境管制 *PITI* 与市场竞争 *COMPE* 的交乘项系数为  $\delta_3 = 0.004$ , 且在 10% 的显著水平下显著, 因此, 市场竞争能够引起政府环境管制的差异性, 间接对政府环境管制与企业价值的关系产生显著的正向影响, 这也为政府环境管制对企业价值的总体效应系数大于直接影响系数提供了合理的解释, 验证了 H3。此外, 由表 4 结果表明, 企业规模 (*SIZE*) 与企业价值显著负相关, 表明大企业往往履行环保责任的质量更高, 环保投入大, 这在一定程度上会降低企业价值, 但基于长期视角, 更有利于企业持续健康的发展。同时, 现金持有水平 (*CASH*)、企业风险 (*RISK*)、总资产净利润率 (*ROA*)、营业利润增长率 (*GROWTH*)、每股收益 (*EPS*) 都会对企业价值评估产生显著影响。

由回归结果可知, 政府环境管制的加强会促进企业价值的提升。基于 2013 ~ 2017 年高污染、高能耗行业上市公司企业价值均值变化趋势可以看出, 如图 1 所示, 2015 年之前企业价值均值逐年增加, 2015 年之后随着政府环境管制的深入, 短时间内, 企业环保绩效无法有效转化为经济利润, 企业价值开始回落并逐渐趋于稳定。因此, 短期内环境管制导致低产能企业大面积亏损与停产, 而对于存活下来的企业, 落后产能的退出将会提高企业的市场占有率, 这种以成本换市场的经营模式才能实现生态环境与经济的可持续发展。

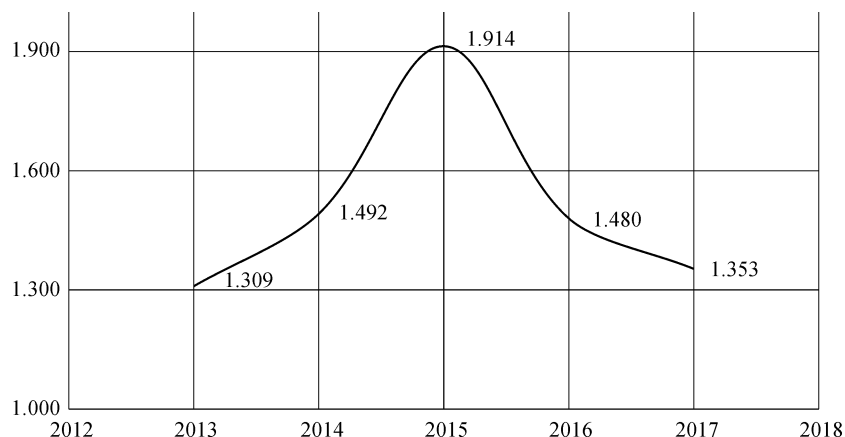


图 1 2013 ~ 2017 年企业价值变化趋势

基于以上分析, 本文得出以下结论:

(1) 政府环境管制的加强将会对企业价值产生显著的促进作用。环境管制能够提高企业履行环保责任的倾向, 虽然短期内环保绩效无法实现有效转变导致企业经营亏损, 但随着企业技术改进、环保投入的增加, 有利于形成良性的经营环境。已有的以成本换市场的经营模式将使得它们能够更好的抢占市场, 提高市场占有率, 实现企业长期稳定的可持续发展。

(2) 市场竞争会降低企业边际利润, 促使企业提高履行环保责任的质量、加大环保投入, 促进企业转型升级。基于“竞争不良假说”, 竞争会增加企业不良行为的倾向, 这一层面上市场竞争具有抑制企业价值提升的特征。但对于高污染、高能耗的企业来说, 资源的有限性、环境污染危机是制约企业发展的重要瓶颈, 也是导致市场竞争加剧的主要原因, 市场竞争能够促进企业进行转型升级, 提高企业市场竞争优势。

(3) 市场竞争对政府环境管制与企业价值之间具有正向影响。政府作为弥补市场外部性的主体, 环境管制对企业价值具有正向效应, 市场竞争能够促进企业进行转型升级、技术创新, 转型升级后的企业通过市场竞争提高市场占有率, 从而促进企业价值提升。

## 五、对策与建议

面对日益严重的环境污染危机, 环境保护已经成为我国基本国策。本文搜集了 2013 ~ 2017 年内高污染、高能耗上市公司的经验数据, 尝试性的探讨了政府环境管制对企业价值的影响, 以及市场竞争的作用机制。本文的研究结果具有积极的政策指导意义。

(1) 建立考核环保绩效的长效机制, 将环保作为促进企业结构转型升级的驱动力。将环保督察纳入地方政府促进企业结构转型升级的总体战略, 深化政府环境管制的职责, 结合区域异质性, 建立长效环保绩效考核机制, 激励企业进行生态环境保护。环境管制作为企业日常价值管理的一部分, 结合企业现状, 转被动为主动, 提高企业履行环保责任的水平。其次, 企业应该在技术创新的过程中力争实现节能减排与生产效率的稳步增长, 增加环保型技术的质量与数量。

(2) 明确环境管制的主体和目标。环境管制的对象不能仅仅局限于现有高污染企业, 环保工作应从企业成立初期抓起, 从源头上治理污染, 改善环境问题。因此, 明确环保督查的目标是促进企业价值提升实现企业的可持续发展的必然选择, 明确督查的内容、手段和程序、实现精准施策是实现有效环保督查的关键。

(3) 在市场竞争的基础上建立政府管制。经济体制改革的核心问题是处理好政府和市场的关系, 尊重市场规律、优化市场竞争机制改革, 通过良性市场竞争来促进企业价值的提升。有效利用市场这只“看不见的手”, 使得市场能够充分发挥在资源配置中的决定性作用, 优化资源配置、促进经济持续健康的发展。

综上, 生态环境保护对促进企业价值提升、实现企业经济增长的可持续发展具有重大意义。

### 参考文献:

- [1] 王丽南, 周剑. 企业价值与困境企业价值研究 [J]. 当代经济研究, 2008, (5): 66 - 69.
- [2] 李海舰, 冯丽. 企业价值来源及其理论研究 [J]. 中国工业经济, 2004, (3): 52 - 60.
- [3] Bagholi M., Watts S. G. Selling to Socially Responsible Consumers: Competition and the Private Provision of Public Goods [J]. Journal of Economics & Management Strategy, 2003, 12 (3): 419 - 445.
- [4] Brancof, Villas-Boas J. M. Competitive Vices [J]. Sernelectronic Journal, 2011(12): 75 - 79.
- [5] Beiner S., Schmid M. M., Wanzenried G. Product Market Competition, Managerial Incentives and Firm Valuation [J]. European Financial Management, 2011, 17(2): 331 - 366.
- [6] 谭庆美, 刘亚光, 马铭泽. 管理层持股、产品市场竞争与企业价值——基于中国 A 股上市企业面板数据的实证分析 [J]. 天津大学学报(社会科学版), 2013, (2): 97 - 103.
- [7] 李强, 李恬. 产品市场竞争、环境信息披露与企业价值 [J]. 经济与管理, 2017, (4): 68 - 76.
- [8] 谭庆美, 魏东一. 管理层权力与企业价值: 基于产品市场竞争的视角 [J]. 管理科学, 2014, (3): 1 - 13.
- [9] 刘晓红, 江可申. 环境规制、能源消费结构与雾霾——基于省际面板数据的实证检验 [J]. 国土资源科技管理, 2016, (1): 59 - 65.
- [10] 雷清华, 罗党论, 王珏. 环保监管、政治关联与企业价值——基于中国上市公司的经验证据 [J]. 山西财经大学学报, 2014, (9): 81 - 91.
- [11] Pascual B., Luis R. G. Environmental Performance and Executive Compensation: An Integrated Agency-Institutional Perspective [J]. Academy of Management Journal, 2009, 52(1): 103 - 126.
- [12] Godfrey P. C., Merrill C. B., Hansen J. M. The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: An Empirical Test of the Risk Management Hypothesis [J]. Strategic Management Journal, 2009, 30(4): 425 - 445.

- [13] 秦颖, 武春友, 翟鲁宁. 企业环境绩效与经济绩效关系的理论研究与模型构建 [J]. 系统工程理论与实践, 2004, (8): 111-117.
- [14] Iatridis G. E. Environmental Disclosure Quality: Evidence on Environmental Performance, Corporate Governance and Value Relevance [J]. Emerging Markets Review, 2013, 13: 55-75.
- [15] 黄信瑜. 地方政府环保监管责任有效落实的路径分析 [J]. 政法论丛, 2017, (3): 145-152.
- [16] Kesidou E., Demirel P. On the Drives of Eco-innovations: Empirical Evidence from the UK [J]. Research Policy, 2012, 41(5): 862-870.
- [17] 李强, 田双双. 环境规制能够促进企业环保投资吗?——兼论市场竞争的影响 [J]. 北京理工大学学报(社会科学版), 2016, (4): 1-8.
- [18] 许秀梅. 环境规制促进企业价值提升——基于技术资本的中介效应检验 [J]. 统计与信息论坛, 2015, 30(11): 57-62.
- [19] 李强, 冯波. 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 [J]. 中南财经政法大学学报, 2015, (4): 141-148, 160.
- [20] 龚新蜀, 张洪振, 潘明明. 市场竞争、环境监管与中国工业污染排放 [J]. 中国人口·资源与环境, 2017, (12): 52-58.
- [21] 黄珺, 贺国亮. 企业社会责任、技术创新与企业价值 [J]. 软科学, 2017, 31(7): 93-97.

## Environmental Control, Market Competition and Enterprise Value

ZHANG Rongguang<sup>1</sup>, HUANG Jiayuan<sup>1</sup>, CHEN Yuxin<sup>2</sup>

(1. College of Management Science, Chengdu University of Technology, Chengdu 610059, China;

2. School of Economics, Sichuan University, Chengdu, 610059, China)

**Abstract:** At present, China is in the process of transformation and upgrading of the economic structure, and the environmental protection has become the basic national policy to promote China's economic development. With the continuous promotion of the environmental supervision storm in 2017, a lot of high-polluting enterprises have encountered great losses and had to stop production, which has aroused wide attention of the academic community about the relationship between the environmental control, the market competition and the enterprise value. This paper selects the high-polluting and high-energy consumption listed companies in Shanghai and Shenzhen A shares as samples to empirically study the correlation between the environmental control and the enterprise value, discuss the factors that affect the value of the enterprise and further analyze the mechanism of the market competition. The results are as follows: (1) The environmental regulation can strengthen the environmental protection so as to enhance the value of enterprises, eliminate the backward production capacity and increase the market share. (2) Market competition will reduce the marginal profit of enterprises, urge enterprises to fulfill their responsibilities of environmental protection, increase the investment, and promote the transformation and upgrading of enterprises. (3) Market competition not only directly affects the value of enterprises, but also regulates the relationship between the environmental regulation and the enterprise value.

**Key words:** Environmental Control; Enterprise Value; Market Competition

(责任编辑: 风云)