

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓 名： 袁嘉遥

资格证号： 81041029

专业名称： 企业经济学

拟定学位论文题目：上市公司ESG绩效对股权融资成本的影响——基于2017-2021年A股数据研究

报告日期：2022年1月12日

一、选题依据

|  |
| --- |
| 1.目的及意义（800字以内）  ESG（环境、社会、治理）理念自2004年由联合国全球契约组织正式提出以来，迅速得到了各国监管机构、国际多双边组织的认同，经国内外众多专家学者、机构组织的研究与发展，形成了一整套系统的、具备可操作性的方法论体系。目前，ESG理念所提倡的战略思想得到了全球大量企业和机构投资者的重视并将其纳入管理和投资决策中，要求企业关注在环境、社会、治理等非财务领域的绩效。  总体上中国国内企业对ESG的了解程度不及国外，从ESG角度落实投资决策的管理资产规模也较小。但碳中和热潮为ESG投资在中国的发展提供了契机，2021年中国ESG市场规模比2020年增长一倍。且近年来由政府牵头，以监管机构为主导的关于ESG理念的推广在如火如荼地开展中，联交所、沪深交易所相继出台了关于披露ESG报告的指引或建议，国内也出现了如商道融绿、润灵RSK、社会价值投资联盟ESG评级等的专业ESG评价机构，并将A股的大量企业纳入评价范围中，定期发布ESG评级报告。  股权融资成本体现人们对投入资金的最低回报要求，是一种预期报酬率，股权融资成本的高低可以显示人们对该项投资的预期回报高低、风险大小的判断。ESG作为一种关注企业环境、社会、治理绩效的投资理念和企业评价标准，同时被责任投资（PRI）用来衡量企业的可持续性和道德影响的参考标准，是影响股东获取长久利益的重要因素。所以本文试图探讨ESG绩效（评级）与股权融资成本之间的影响与相关关系，假设ESG绩效与股权融资成本负相关并进行论证，希望借此能更加引起所有上市企业对ESG绩效的重视，推动ESG理念在中国的实践，助力绿色环保及可持续发展。 |

|  |
| --- |
| 1. 文献综述   （后续需继续完善）  一、ESG概念及其发展  ESG（环境、社会、治理）的表述最早由联合国全球契约组织（UNGC）在2004年正式提出，并迅速得到各国监管机构、国际多双边组织的认同。  ESG的理念已经为国内外的众多专家学者、企业机构等所认同，其包含与融合了一系列的概念，包括“企业社会责任、绿色金融、负责任投资、利益相关者利益最大化原则”等等，不是一个孤立的原则。目前国内外对于ESG的具体看法尚未完全形成一致，国际主流观点如下：①2006年《联合国负责任投资原则》明确提出要求投资者把ESG因素纳入投资分析和决策过程中，同时应寻求被投资实体合理披露ESG相关问题。②社会责任国际组织认为，企业除了对股东负责外，也要承担相应的社会责任，包括恪守商业道德、保护劳工权益、保护自然环境、推进公益慈善和保护  弱势群体。③世界银行集团成员国际金融公司认为环境、社会和治理议题不仅关乎公司发展，与公司客户、当地社会、广泛的利益相关者也有切身厉害关系。④MSCI公司认为在投资决策过程中，除了财务因素外，还要考虑环境、社会和治理因素。国内专家和机构对ESG的具体内涵也有不同理解：①屠光绍认为ESG投资的本质是价值取向投资，核心是把社会责任纳入投资决策以改善投资结构，优化风险控制，投资的最终目的仍然是获得长期收益。②2019年发布的《中国责任投资年度报告》认为，责任投资是在传统投资的基础上，加入对投资对象的环境、社会和治理情况的考量，即ESG作为践行责任投资时的重要参考指标。  目前，ESG所提倡的战略思想已经为全球大量企业和投资者所重视并纳入其管理和投资决策，要求关注企业在环境、社会、治理等非财务领域的绩效。在实践方面，已经形成了一整套系统的、具备可操作性的方法论体系。ESG体系三大关键环节包括“ESG披露、ESG评价和ESG投资”，即企业根据评价体系包含的内容对相应信息进行披露，评级机构对企业披露的ESG信息进行评价，ESG投资者再根据评价情况管理投资决策。  根据公开信息，国外的大型公众企业更多地将ESG因素纳入企业管理与投资决策中。根据2020年的标普500报告，包含的500家大型企业中已有超过490家企业宣布在公司战略中加入ESG因素。但从国内的数据来看，上市公司（含主板、中小板、创业板）共4539家，每年发布ESG报告（包括社会责任报告、可持续报告的不超过30%）  二、ESG评价方面的方面  目前国内外ESG信息披露框架、评价机构都已有较为全面的发展，但是也存在一些问题   1. 信息披露不全，强制信披率需提升。   信息披露是ESG评级的重要数据来源，目前的有完全强制披露（以美、法和中国香港为代表）、半强制披露（以欧盟和英国为代表）、不披露就解释（以新加坡为代表）。  联合国提出指引，投资者ESG自愿披露平台（UNPRI）中，总计有4691家机构投资者与金融服务机构签署协议加入组织，其中欧洲2470家，美国966家，中国仅84家，占比2%。就交易所来说，全球114家交易所中有63家提供ESG信息披露指引，仅有27家进行强制披露，其中包括中国香港交易所。  2.评价体系不够健全  一是评价标准不够统一，各机构会根据自身的理解对ESG评价内容提出不同的界定方法。到2020年，全球的ESG评价体系已超600项，主流的有MSCI,汤森路透，标普道琼斯&SAM,富时，Morningstar，高盛GS SUSTAIN等。  二是评级过程不够公开，评级机构通常是营利机构，出于商业考虑，评级机构对评价方法和过程公开内容有限。（东吴证券研究所）  三、ESG绩效水平作用于股权融资成本的相关文献研究  樊行健、雷东辉（2009）根据信息不对称理论，构建理论模型量化信息披露水平与风险溢价大小的关系，通过信息传导机制的影响最终可以降低公司股权融资成本。  顾娟、刘建洲（2004）根据资产定价理论，研究信息不对称与股票价格变动之间关系，认为信息可以从披露内容和传播范围两方面影响资产均衡价格的形成。  Leuz&Verrecchia（2005）指出，提高公司披露报告的质量有助于增强公司与投资者的决策协同性，进而通过预期现金流的改善最终降低股权融资成本。  （待后续完善） |

二、研究方案

|  |
| --- |
| 1.论证方法及数据来源  论证方法主要包括文献研究、实证研究  数据来源包括上交所、深交所公开信息，wind数据库，ESG评级报告等。 |
| 1. 核心观点   在控制变量（如企业规模、股权集中度、企业性质）的情况下，上市公司ESG绩效与企业股权融资成本负相关，即企业在环境、社会、治理等非财务绩效方面表现好的，能以更低的成本取得资金投入，投资者更加青睐ESG绩效高的企业。 |
| 3.创新之处  本文主要属于方向创新、观点创新。  当前国内企业对ESG的了解不够，从ESG角度落实投资决策的管理资产市场规模也很小，但是不可否认的是，国外的企业和投资机构已经耕耘数十年，在这方面有了阶段性的成果，近几年ESG理念在国内的呼声也越来越高，尤其在双碳目标提出后，国内ESG热潮兴起，上市公司信息披露准则及《公司法》修订稿草案中关于加强环境、社会、治理方面的信息披露的要求提出，为ESG在国内的发展提供了制度保障。各大券商研究所也在呼吁建立ESG信息披露制度、评价指标体系等。本文希望探讨目前已有上市企业的ESG绩效与股权融资成本之间的关系，从这个角度说明ESG绩效对于企业经营、机构投资等存在显著影响。 |

|  |
| --- |
| 4.参考文献  1.王大地 黄洁，《ESG理论与实践》，北京，经济管理出版社，2021。   1. 方远，《责任--私募股权ESG投资新趋势》，上海，上海交通大学出版社，2021. 2. 陈李，袁理，“全球视角：ESG投资的缘起、评级体系及投资现状”，《东吴ESG专题研究》，东吴证券研究报告行业专题报告，2022 3. 徐代军，“国有企业推动绿色低碳经济发展路径的思考”，企业家日报，2022 4. ...（等待后续整理） |

|  |
| --- |
| 5.论文提纲  题 目：上市公司ESG绩效对股权融资成本的影响——基于2017-2021年A股数据研究  摘要：   1. 绪论    1. 研究背景和意义    2. 研究内容与思路    3. 研究方法    4. 本文的创新之处   第2章 文献综述和理论基础  2.1 概念界定  2.1.1 ESG的定义及绩效评价  2.1.2 股权融资成本  2.2 文献综述  2.2.1 ESG的产生发展及应用研究  2.2.2 信息披露相关文献研究  2.2.3 影响股权融资成本的相关文献研究  2.3 文献评述  2.4 理论基础  2.4.1 利益相关者理论  2.4.2 信号传递理论  2.4.3 信息不对称理论  第3章 研究设计  3.1 研究假设  3.1.1 H 0：上市公司ESG绩效与企业股权融资成本负相关  ……  3.2 样本选择与数据来源  3.2.1 ESG绩效数据来源及筛选（中证800\润灵RSK ESG评级）  3.2.2 股权融资成本（对应企业的财报等）  3.3 变量定义与模型构建  3.3.1 ESG绩效的量化赋分  3.3.2 股权融资成本计量（CAPM模型）  3.3.3 其他变量的定义  1）公司规模  2）公司性质  3）股权集中度  4）β系数风险因子  第4章 实证分析  4.1 描述性统计  4.1.1 ESG绩效的描述性统计  4.1.2 股权融资成本的描述性统计  4.1.3 其他变量的描述性统计  4.2 相关性统计：计算各变量的相关系数和VIF  4.3 回归分析：（线性回归求得拟合程度和显著模型）  4.4 稳健性检验  4.4.1 平稳性检验：（ADF法检验各变量）  4.4.2 因果关系检验：（Granger法检验自变量、因变量和控制变量的因果关系）  第5章 研究结论与建议  5.1 研究结论  5.2 研究建议  5.3 不足与展望  参考文献： |