

ESG对企业价值评估的影响以及整合路径研究

郭秀秀

天津财经大学珠江学院, 中国·天津 301811

摘要: 本文旨在探究 E (环境) S (社会) G (治理) 因素融入收益法评估企业价值的可行路径。本文首先系统阐述了 ESG 通过营业收入、成本与费用等传统财务变量影响企业价值的传导机理。进而, 研究识别出将 ESG 因素融入收益法评估企业价值时面临的三大核心挑战: 传统估值模型时间上的局限性, ESG 非财务信息量化与标准化的局限, 以及专业能力与资源约束。最后, 针对性地提出了一个面向 ESG 的估值整合路径, 为评估实践提供理论参考与操作思路。

关键词: ESG; 收益法; 企业价值评估

Research on the Impact of ESG on Corporate Value Assessment and Integration Pathways

Guo Xiuxiu

Pearl River College, Tianjin University of Finance and Economics, China Tianjin 301811

Abstract: This paper aims to explore feasible ways to integrate ESG (Environmental, Social, and Governance) factors into the income approach for valuing enterprises. It first systematically explains the transmission mechanisms through which ESG affects enterprise value via traditional financial variables such as revenues, costs, and expenses. Further, the study identifies three key challenges when incorporating ESG factors into the income-based valuation of enterprises: the temporal limitations of traditional valuation models, the limitations in quantifying and standardizing non-financial ESG information, and constraints in professional capabilities and resources. Finally, it proposes a targeted ESG-oriented valuation integration approach, providing theoretical reference and practical guidance for valuation practices.

Keywords: ESG; Income approach; Business valuation

0 引言

在金融市场日益复杂的今天, 环境、社会和治理因素已从边缘性的非财务信息, 演进为影响企业长期价值与风险的关键驱动因子。这一转变背后, 体现了可持续发展理念的深化。然而, 在资产评估领域, 由于传统估值模型难以充分纳入 ESG 的动态、非线性和长期性影响, 导致评估结果可能无法反映企业的真实价值。

基于此, 本文旨在系统探讨 ESG 因素如何实质性影响企业价值, 并剖析当前用收益法评估企业价值时整合 ESG 因素所面临的挑战。研究遵循“影响机理—整合挑战—优化路径”的逻辑线索展开: 通过分析 ESG 因素对企业价值的影响, 提炼出将 ESG 因素融入收益法时的挑战, 进而提出解决对策。

1 ESG 因素对企业价值的影响

企业价值评估主要有三个评估方法, 分别是市场法, 资产基础法和收益法。收益法是指通过预测目标企业未来的自由现金流量或经济利润, 并选用适当的折现率将其折算为现值, 从而确定企业价值的一种评估方法。其中最经

典的模型是自由现金流量折现模型。ESG 因素会影响未来现金流的大小以及折现率的选取, 进而影响到企业价值的大小, 下面具体分析 ESG 因素对企业预期现金流和折现率的影响。

1.1 ESG 对预期现金流的影响

在收入端, ESG 因素通过三条核心路径影响未来现金流。首先是绿色产品溢价, 企业通过研发和生产具备环境友好、高能效或健康属性的产品, 能够直接满足甚至引领市场需求, 从而获得定价优势, 提升毛利率。反之, 环保违规会导致产品下架与收入骤降。这主要源于环境因素的影响。其次是品牌声誉效应, 这一路径由社会责任因素主导, 企业通过高质量的产品安全标准以及有影响力的公益行动, 在消费者和社区中建立深刻的信任与情感连接。这种声誉资本不仅能够增强客户忠诚度, 抵御负面冲击, 更能转化为实实在在的销售增长。最后是至关重要的社会许可价值。它本质上是公司治理与环境、社会表现的结晶, 治理透明、积极履行社会责任的企业, 更容易获得项目批准、政策支持和市场准入, 从而打开长期收入增长空间。

反之,失去社会许可将直接导致销售渠道中断和收入枯竭。

在成本与费用端,首先,环保合规直接增加采购、生产与资本支出成本,但对能源、水资源和原材料的精细化管理与循环利用,能够直接降低单位生产成本,形成结构性成本优势。环保投资与研发享受税收抵免与加计扣除,直接减少现金流出;同时,良好的 ESG 表现有助于获取绿色信贷与更低利率,优化财务费用。其次,改善员工福利与工作环境会增加当期成本,但良好的工作环境能够显著提升员工敬业度与生产效率,降低因高流失率带来的招聘与培训成本。反之,劳资冲突、安全事故会导致生产效率骤降与成本激增。最后,应对环境挑战、实现低碳或绿色转型,企业需要持续投入资本,而前瞻性的合规投资能规避未来巨额的罚款、诉讼及停产损失,属于一种风险对冲型成本,其效率由治理水平决定。有效的内控与监督机制会产生管理成本,但能杜绝浪费与舞弊,从根本上降低运营成本。

总之,ESG 因素对企业现金流的影响是全方位、交织且动态的。环境、社会责任和治理并非孤立地发挥作用,而是共同嵌入企业运营的每一个环节,在估值实践中,必须重视 ESG 因素的影响。

1.2 ESG 因素对折现率的影响

对股权资本成本的影响,ESG 表现通过直接降低企业各类风险,减少投资者要求的风险补偿,从而降低股权资本成本。具体来说,高 ESG 评级企业因合规经营、风险管理完善,显著减少环境处罚、产品诉讼、劳工争议等特定风险事件。同时 ESG 领先企业在应对气候变化、政策变动等系统性冲击时表现更稳定。这使得其 β 系数更低,进而降低股权资本成本。

对债务资本成本的影响,高 ESG 表现意味着更低的违规概率、更强的持续经营能力,从而获得更高信用评级与更优惠的贷款条件;符合条件的企业可通过发行绿色债券、获取可持续发展挂钩贷款等工具融资。这类融资的利率更低,且可能设置 ESG 绩效达标后的利率下调机制,使债务成本与 ESG 表现直接挂钩。

对资本结构的影响,ESG 表现影响企业融资方式的选择与最优资本结构决策,具体来说,ESG 表现优异的企业在债权与股权市场均更受青睐,从而拥有更广泛的融资渠道选择。这使其能够根据市场条件灵活调整债务与股权比例,有助于实现最优资本结构。ESG 表现差的企业面临融资约束,可能被迫过度依赖股权融资,导致资本结构中股权比例偏高,无法充分利用债务的税盾效应,从而提高整

体资本成本。

总之,ESG 表现可以系统性降低企业的加权平均资本成本。ESG 不仅会影响企业未来现金流,也会通过影响折现率进而影响企业价值,因此,在运用收益法评估企业价值时,不能忽略 ESG 因素的影响。

2 ESG 因素融入收益法估值模型的主要挑战

2.1 传统估值模型时间上的局限性

将 ESG 因素整合进传统估值模型时,核心局限在于传统估值模型详细预测期一般为 5 年,但 ESG 因素对企业的影响往往需要更长的时间才能实现,例如,为应对气候变化所进行的彻底技术转型,其巨额资本开支会损害短期现金流,而由此带来的能源安全、运营效率提升及市场先发优势等收益却多在十年后方能显现,在模型中易被判定为“不经济”。其次,传统模型的静态参数与后视镜数据无法捕捉 ESG 因素的动态演化。ESG 风险与机遇并非一成不变,它们随政策变化、技术突破、社会共识转变而急剧演进。然而,传统模型依赖的历史财务数据是静态的快照,预设的增长率与折现率参数也缺乏及时调整机制。

2.2 ESG 非财务信息量化与标准化的局限

一方面,ESG 的核心是环境、社会、治理等非财务维度,其信息本质不满足会计的“货币计量”假设,导致难以直接、精确地转化为现金流或折现率参数。这一过程高度依赖主观判断,缺乏公认的转化算法。例如,员工多元化对创新力的提升、社区关系对运营许可的保障,其价值无法像销售收入一样直接录入模型。

在估值过程中,要么对复杂的 ESG 影响进行过度简化,导致信息失真;要么为构建量化桥梁而引入大量主观假设,放大了其复杂度和不确定性,影响估值结果的可靠性。另一方面,ESG 数据质量问题以及缺乏统一标准导致 ESG 因素难以较好融入传统估值模型。企业披露存在信息缺失、选择性披露等行为,第三方评级机构的评级体系之间相关性低、结论分歧大,使得估值师在数据筛选与交叉验证上成本高昂。并且现有指标体系未能根据不同行业动态区分实质性议题及其权重。这导致估值模型要么套用不适配的通用标准产生偏差,要么因缺乏可靠依据而无法进行本土化的风险溢价调整。

2.3 专业能力与资源约束

在专业能力层面,高质量的 ESG 整合并非简单地在估值模型中增加几个调整参数,它要求评估人员深刻理解 ESG 因素如何通过非线性的、路径依赖的方式,影响企业的商业模式、竞争格局和长期现金流。这对评估人员的综

合能力有了更高的要求,评估人员需要具备复合型的知识体系,不仅需要分行业了解 ESG 因素对企业价值的作用路径,还要充分熟悉相关的政策,这就要求评估人员具备多学科的知识储备,否则在识别实质性 ESG 议题、判断信息真伪、以及构建合理的量化桥梁时,容易产生误判或只能依赖简单化、标签化的外部评级,使深度整合流于形式。在实践层面,ESG 信息的获取与处理本身是一项高成本工程,原始数据分散在各类报告、监管文件、新闻及专业数据库中,数据的收集、清洗、验证需要投入大量人力与时间。而且,开展独立的实质性议题分析、进行管理层访谈或现场调研、构建定制化的多情景模型,这部分工作量也很大,项目周期短、任务繁重。在这样的前提下,团队往往被迫放弃耗时耗力的深度 ESG 分析,退而求其次地采用简单的负面筛选或直接套用可能存在偏误的第三方评分,这使得 ESG 整合的质量大打折扣。

3 面向 ESG 的估值整合路径

3.1 构建动态、长周期与情景化的估值新框架

为克服传统估值模型预测期与 ESG 因素对企业影响的作用时间不匹配以及传统模型的静态参数无法体现 ESG 因素的动态演化这一局限,需要构建一个动态、长周期与情景化的整合估值新框架。首先,技术上,对处于深度转型的企业,显著延长详细预测期,完整覆盖其战略转型的关键投入与产出阶段。同时,基于企业能否在预测期末达成设定的 ESG 目标,来差异化设定其永续增长率与风险水平,使价值反映 ESG 绩效。其次,引入实物期权模型,将 ESG 投资视为为企业购买的未来增长或转型期权,独立评估其战略灵活性价值,以弥补未来现金流量折现模型对长期战略投资的低估。最后,建立动态评估机制,一方面,采用“情景分析”作为核心工具,构建多重情景,并在各情景下将关键的 ESG 驱动因子直接转化为对收入、成本以及资本开支的财务假设。

3.2 估值参数调整以及 ESG 差异化权重体系设置

为突破 ESG 非财务信息量化与标准化的双重困境,可以从两方面入手。第一,建立以行业与企业为核心的实质性评估流程。深入研究特定行业及企业自身商业模式,精准定位对其长期价值创造构成实质性影响的关键 ESG 因素;通过管理层访谈、现场调研等方式对企业的 ESG 声明进行独立验证,得到可信的结论;将这些经过验证的定性评估,转化为调整估值参数的依据。第二,采用更灵活的量化方法处理不确定性,为不同行业构建差异化的 ESG 关键指标权重体系,并随行业转型阶段动态调整。同时针对

识别出的核心 ESG 议题,构建“转型成功/滞后/失败”等有限但关键的情景,在每种情景下将 ESG 表现通过明确的驱动因子链接至财务预测,从而在量化模型中体现 ESG 影响的路径,而非追求单一精准数字。通过这一框架,估值工作将从依赖外部通用数据,转向依靠深度内生的专业判断,这不仅提升分析的准确性与相关性,更能使 ESG 真正成为驱动价值发现与风险管理的前瞻性工具。

3.3 构建内部 ESG 数据库与数据工具

为克服能力与资源瓶颈,需要通过机构层面的系统性建设来实现。首先,机构应设立专职的 ESG 专业研究团队,该团队需要持续研究各行业 ESG 实质性议题、前沿政策与技术动态,并转化为内部培训材料、行业分析框架与数据解读指南;同时整合与验证多元数据源,建立和维护统一的内部 ESG 数据库与数据工具,开发并维护标准化的情景分析模板、特定行业估值调整模块,为业务团队提供可直接调用或在其基础上进行定制化的高级分析工具。其次,在有限的评估时间内,

需要采用聚焦、高效的分析路径。利用自动化工具对海量信息进行初筛,结合行业模板,帮助评估人员在短时间内锁定对标的公司价值最为关键的几个 ESG 议题。针对最常见的实质性议题,预先设计好清晰的量化调整逻辑、参数范围与操作步骤。评估人员在具体项目中,只需根据快速筛查结果,选择相关模块进行重点深化,即可将有限的资源集中在“刀刃”上。这样的话极大地提升了在有限时间内产出高质量分析结论的可能性。通过上述对策,评估机构能够将稀缺的深度 ESG 分析能力规模化,使得评估人员能在专业平台的支持和标准化工具的辅助下,更高效将 ESG 因素整合进其估值判断之中,使得评估结论更加可靠。

4 结论与启示

本文系统探讨了 ESG 因素与企业价值评估的整合路径。研究表明 ESG 主要通过影响财务绩效、风险等因素进而影响企业价值,但要使 ESG 真正有效地纳入估值体系,必须在估值模型设定、ESG 信息质量以及具体操作三个层面克服系统性的整合挑战。本文所提出的系统性整合框架,正是为了应对这些挑战,旨在提升估值结果的稳健性和对长期价值的预测能力。基于此,本文认为企业价值评估的专业实践需要同步演进,评估人员个人需拓展知识技能以理解 ESG 的价值驱动作用,评估机构则应致力于开发标准化的专用工具与分析模块。更为关键的是,建议评估协会考虑将 ESG 评估指引纳入专业规范,以引领整体实践水平

的提升。展望未来, ESG 估值研究可在两个方向深入: 一是将本研究的框架在具体行业中进行应用与验证, 建立更精细的行业模型; 二是积极探索利用大数据等前沿技术, 以更高效地处理海量的非结构化 ESG 信息, 破解当前的信息瓶颈, 为评估实践提供理论参考与操作思路。

参考文献:

- [1] 陕西省资产评估协会课题组, 马艳. ESG 因素在企业价值评估中的理论研究[J]. 中国资产评估, 2024,(09):46-54.
- [2] 崔晨. 环境、社会责任和公司治理 (ESG) 对企业价值评估的影响分析[J]. 中国资产评估, 2022,(07):64-67.
- [3] 施懿宸, 赵龙图, 朱一木等. ESG 因素在企业估值的运用[J]. 金融纵横, 2021,(07):23-31.
- [4] 李强强. ESG 因素对企业价值评估的影响机制研究[J]. 中国会展 (中国会议), 2024,(22):131-133.DOI:10.20130/j.cnki.1674-3598.2024.22.037.
- [5] 姜良境. ESG 信息披露对企业价值评估的影响[J]. 中国商界, 2025,(01):232-233.
- [6] 欧开旺. ESG 评级与企业价值评估研究综述[J]. 商业观察, 2025,11(20):54-58.