基于 ESG 的收益法综述

齐丹丹, 郑杰

(新疆农业大学经济管理学院, 乌鲁木齐 830000)

摘要: ESG 影响企业财务的长期生存能力和企业发展的可持续性, 企业估值收益法强调的驱动因素与 ESG 对企业价值的影响方式很相似, 已成为运用最广泛的结合 ESG 的企业估值方法。针对 ESG 与企业价值评估中收益法的相关研究成果, 即如何量化 ESG 因素给企业价值带来的影响, 如何从三个角度出发改进企业价值评估收益法模型, 以及融入 ESG 的估值实践案例进行梳理与评述, 希望在现有成果的基础上发现不足, 为后续的深入研究提供一定的参考。

关键词: ESG; 收益法; 研究综述

中图分类号: F272 **文献标志码:** A **文章编号:** 1671-1807(2024)22-0108-06

ESG (environmental, social and governance) 指环境、社会和治理, 是从企业社会责任 (corporate social responsibility, CSR) 演化而来的一种理念, 鉴于 ESG 能够从多个层次和维度精确量化企业的可持续性, 近年来已在全球多数国家得到广泛应用。ESG 对企业的财务长期生存能力至关重要, 已成为企业价值不可或缺的组成部分。因此, 国际评估准则理事会提出应根据企业 ESG 实践对企业估值进行调整, 考虑相关风险和机遇^[1]。

ESG 理念已成为国内外学者研究的重点领域, 其对企业价值的影响为学者们主要的研究方向。2004 年, Who Cares Wins 报告将环境、社会和治理三方面合称 ESG, 并强调了三者之间的高度相关性, 报告指出, 环境 (E) 和社会 (S) 因素历来都是公司管理考虑的重要范畴, 而完善的公司治理和 risk 管理体系 (G) 为企业应对环境和社会问题提供了制度和政策基础^[2]。Gillan^[3] 拓宽了公司治理研究的边界, 将外部的法律法规与内部的董事会等纳入公司治理范围。随着社会各界愈发重视生态环境和社会福祉的发展, ESG 理念已成为衡量企业可持续发展能力的关键指标。

操群和许骞^[4] 对 ESG 进行了详细的解释, 其中环境 (E) 代表公司在环保方面的积极举措, 不仅要遵循现有政策, 还需前瞻性地考虑未来影响; 社会 (S) 强调公司应公平对待所有利益相关者, 并致力于维护涉及人权、劳工权益、健康等方面的社会生

态系统; 治理 (G) 则聚焦于公司治理、道德和透明度。苏畅和陈承^[5] 将中国化的 ESG 概念定义为: 企业在坚持创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念下, 致力于在环境、社会和治理领域创造最大价值, 其目标是提升社会福祉, 展现其积极意愿、行动和成效。赖妍等^[6] 通过对国内 ESG 领域研究的关键词共现、频次、中心性及聚类分析, 发现企业价值是高频关键词, 分布在整个图谱的中心位置, 占据图谱面积较大, 表明企业价值在我国 ESG 领域中的研究热度较高。钱依森等^[7] 发现相关文献面向的应用领域主要集中在 ESG 理念对企业价值的影响关系, 其中超过 70% 的文献将企业价值等作为主要研究方向。

王波和杨茂佳^[8] 通过实证分析表明, 无论是在消费市场还是资本市场, 良好的 ESG 表现都能为企业带来经济利益, 促进企业价值的增长, 与理论分析一致。Escrig 等^[9] 认为优秀的 ESG 实践、ESG 信息披露以及 ESG 评级认证可以为企业吸引经验丰富的投资者, 进而获得积极的资本市场表现。鲁桐^[10] 认为由于人们对企业期望的变化, ESG 作为一个整体成为公司治理新的追求目标, 他通过事实的举证与数据的分析, 认为 ESG 能够给利益相关者带来长期价值和社会价值。贺玲岚^[11] 基于企业生命周期理论, 实证研究发现 ESG 表现好的企业可以获得更高的经济收益效应和社会认可效应, 增加企业销售收入, 降低监管成本, 规避负面事件造成的损

收稿日期: 2024-06-21

作者简介: 齐丹丹 (1999—), 女, 河南周口人, 硕士研究生, 研究方向为财务会计; 通信作者郑杰 (1973—), 女, 陕西汉中人, 硕士, 讲师, 研究方向为财务会计。

失,提高企业价值。张琳和赵海涛^[12]基于 A 股上市公司研究发现,ESG 表现对企业价值具有显著的正向影响,而且对于非国有企业、规模较小的企业和非污染行业的企业,ESG 表现对企业价值的提升作用更为明显。

1 ESG 在企业价值评估收益法中的运用

ESG 对企业价值的影响方式与收益法强调的驱动因素很相似,故收益法成为目前运用最广泛的结合 ESG 的企业估值方法。申吉和李朝红^[13]、李未^[14]将收益法的思路概括为通过预测资产的未来收益,根据面临的风险和要求的回报率折现到某一时点,从而得到该时点的资产价值,这个方法要求被评估企业能够持续获利且其未来收益和风险可以计量,是目前应用范围最广、认可度最高的评估方法,这主要是因为投资者往往更关注企业的现金流创造能力和折现率水平。盛艳^[15]认为公司自由现金流量是整个公司的权利要求人所拥有的自由现金流量,公司的权利要求人包括公司股东、公司优先股股东和债权人。许明珠^[16]认为虽然评估师系统考虑 ESG 因素还处于起步阶段,但许多 ESG 因素可能已经隐含纳入了估值过程。考虑到 ESG 因素与某些财务特征之间存在重叠和相关性,因此评估师必须注意不要重复计算“新的”ESG 风险。

ESG 在收益法中的运用具体来说有两个重要的问题需要解决,一是如何量化 ESG 因素给企业价值带来的影响;二是如何将 ESG 指标融入企业价值评估模型,众多学者对此做出了研究。另外 ESG 是由企业社会责任(CSR)演化而来,二者的核心内涵是一致的,企业社会责任融入企业估值的相关研究可以为 ESG 融入企业估值研究提供帮助,为了更加全面地探讨 ESG 指标融入企业价值评估收益法实践,将一并讨论 ESG 与企业社会责任(CSR)的量化以及融入企业价值评估收益法模型的方式。

1.1 ESG 因素的量化

量化 ESG 指标最常用的方法是层次分析法以及模糊综合评价法。但是学者们选取指标的方法则有所不同。

黄静^[17]、谢雨薇^[18]、杨凯^[19]结合层次分析法与模糊综合评价法,用层次分析法确定选取指标的权重,利用模糊评价法具体确定具体企业各指标表现优劣。模糊层次分析法融合层次分析法和模糊综合评价法的优势,它首先借助层次分析法的原理,科学地为各项指标分配权重,从而有效消除了主观确定权重时可能存在的片面性和不准确性,也增强

了评价结果的可靠性和实用性。同时,该方法将定性分析与定量分析相结合,实现主观评价的客观化,提高评价结果的准确性和全面性。

温素彬和方苑^[20]从多元资本共生的视角出发,将企业社会责任划分为货币、人力、社会和生态四个资本利益相关者的责任,并从以上四个角度出发探究影响企业价值的可量化的指标,这些指标不仅可以从公开数据中轻松获取,而且在实际操作中具有较强的可行性和便利性。买生等^[21]在综合社会价值理论及国内外学者观点的基础上,提出企业社会价值可以理解为企业对社会的总体贡献价值。他将企业社会价值具体划分为市场、环境和社会贡献价值,并构建企业社会价值体系的结构模型,结合企业社会责任内涵和企业社会责任绩效,构建了企业社会价值的构成要素模型,从而实现了企业社会价值要素的量化。王丹和林凡鑫^[22]在参考了卡罗尔金字塔模型,从即经济、法律、伦理和慈善责任四个方面入手,选取财务指标中具有代表性的几项,用以反映企业的社会责任履行情况,进而构建出企业社会责任评价指标体系,计算案例企业的社会责任评分。段雨薇^[23]利用模糊层次分析法来确定 Wind ESG 评价体系各议题的重要性程度,然后确定案例企业各议题表现优劣,从而计算 ESG 修正系数,得出 ESG 视角下的企业估值结果。

除了模糊综合评价法,还有学者尝试用其他方法量化指标。买生等^[24]首先将科学发展观引入社会责任评价体系,他们选用熵权法来确定评价指标的客观权重,避免主观评价的影响;选用优劣解距离法(technique for order preference by similarity to an ideal solution, TOPSIS)法对 CSR 进行综合评价,计算评价对象与最好表现和最差表现之间的相对贴进度进行排序;构建熵权-TOPSIS 法评价模型,最终实现对样本 CSR 的客观评价。

另外国内机构亦在估值中逐步纳入 ESG 考量。2023 年 7 月底,国务院国资委办公厅以通知形式下发《*央控上市公司 ESG 专项报告参考指标体系*》^[25],该体系覆盖 ESG 三大领域的所有核心议题,形成清晰明了的指标体系,为企业开展指标数据的收集与计算工作提供了科学的路径和指导。随着中国特色的 ESG 指标体系面世,将是构建中国特色企业估值体系的有效措施,不只是加强了对央控上市公司的管理,更是一般企业应重视 ESG 管理的重要信号。

1.2 ESG 对收益法评估的影响

随着基于 ESG 改进企业估值研究的不断发展,

越来越多的学者以 ESG 因素对企业现金流、折现率以及对增长率的影响这三个角度出发改进收益法模型。

1.2.1 ESG 对企业现金流的影响

企业通过良好的 ESG 表现可能获得消费者正向的回馈,从而提高收入降低成本,影响企业现金流;抑或是企业因 ESG 表现较差而失去消费者,影响收入从而影响企业的现金流。施懿宸等^[26]认为 ESG 表现对现金流的影响可以从三个维度考量,即环境保护对现金流的影响、社会责任对现金流的影响以及公司治理对现金流的影响,基于自由现金流量的计算公式,提出 ESG 因素通过影响息税前利润、税款等途径,进而对自由现金流量产生影响。

有的学者尝试改进收益法模型中的现金流部分体现 ESG 对企业价值的影响。孔晓旭和郭毅^[27]、李未^[14]将计算得出的企业社会价值评价结果 S 视为其对经济价值的贡献度,他们认为 S 对息税前利润具有直接影响,进而促使企业自由现金流量的增长,具体公式可以写为:净利润 $' =$ 息税前利润 $\times(1 - \text{所得税税率}) \times (1 + S)$ 。赵诗语^[28]则直接利用企业社会责任修正系数对自由现金流(FCFF)进行调整, $FCFF' = FCFF \times (1 + S)$ 。

1.2.2 ESG 对折现率的影响

由于评定 ESG 因素时不可避免地涉及诸多主观判断,现行会计理论体系很难实现合理确认、计量和核算企业实施 ESG 战略所引发的成本和收益,学者们更多地通过折现率进行修正收益法模型。

一部分学者通过修正风险报酬率达到修正折现率的目标。买生等^[21]、孔晓旭和郭毅^[27]、负晓兰^[29]假设 C 为风险报酬率, W 为企业履行 ESG 责任对企业价值产生不确定影响的修正系数,由于风险越高,相应的风险报酬率也越高,则企业履行 ESG 责任得到修正后的风险报酬率为 $C \times W$,进而影响企业的加权平均资本成本(折现率)。但各学者的修正系数有所不同,风险报酬率的具体修正系数分别如下。

买生等^[24]、杨航^[30]、郑雨^[31]认为将个体企业的创造共享价值(creating shared value, CSV)评价结果与行业公允 CSV 评价结果进行比对,可以衡量企业相对于行业的非系统风险程度, β 非系统 = 行业公允 CSV 评价结果/企业 CSV 评价结果, β 非系统作为风险报酬率的修正系数。孔晓旭和郭毅^[27]认为将非系统风险纳入模型会影响风险报酬率,进而影响折现率及企业整体价值,公式为:风险报酬率 $' =$ 风

险报酬率 $\times 1 / (1 + S)$,其中 S 为企业社会价值贡献率。负晓兰^[29]认为企业的社会责任表现对其未来经营活动的影响复杂且模糊,往往难以预测和确定。因此,对折现率进行修正时应用模糊综合评价法,得出结果表示综合考虑企业所有社会责任因素对企业履行社会责任状况的综合评价,以此确定企业履行社会责任表现对折现率产生的不确定性影响,对折现率进行修正。

一部分学者直接修正折现率。王丹和林凡鑫^[22]认为在经济增加值(economic value added, EVA)价值评估模型中,估值结果对折现率的变化较为敏感,故尝试了直接修正折现率的方法:将标准离差率记为 $C.V$,这一相对数指标能够反映每单位预期收益所伴随的风险程度,据此对折现率进行相应调整以更准确地反映企业的风险状况,修正后的折现率为 $C.V \times WACC$,进而评价企业社会责任。

另外,有些学者提出了其他角度的考虑因素。施懿宸等^[26]认为加权平均成本(weighted average cost of capital, WACC)可视为企业风险水平的指标,ESG 表现良好的企业风险系数较低,可以用较低的成本获取融资,ESG 表现不佳的公司可能更依赖股权融资,反之则更倾向于债权融资,这种 ESG 表现的差异会影响企业的资本结构,进而影响折现率。因此估值时需考虑 ESG 表现对资本结构的影响,从而准确反映折现率。

1.2.3 企业价值评估应考虑滞后效应带来的影响

许多学者研究了 ESG 表现与企业绩效的滞后影响。张兆国等^[32]以 2007 起 5 年内的上市公司为样本,结果显示企业社会责任对财务绩效的影响存在显著的时间滞后性,前一期的社会责任表现对当期财务绩效有着积极的促进作用,而当期以及前两期的社会责任表现对当期财务绩效的影响则相对较弱。陈静^[33]选取了国外上市公司的相关数据,ESG 指标评分依据汤森路透官方公布的标准,因变量财务绩效指为综合十个变量的综合变量,从三个不同时间维度出发探究 ESG 与企业财务绩效之间的关联性,具体结论为:从长期来看,ESG 投入与企业财务绩效具有显著的正相关性;从中期来看,ESG 投入与企业财务绩效存在正相关性;从短期来看,ESG 投入与企业财务绩效之间的相关性不显著。齐殿伟等^[34]以 70 家企业在 2013—2016 年的数据为基础,深入探讨了履行企业社会责任与剔除盈余管理后的总资产税前利润率之间的交互与跨期影

响。研究发现,易造成污染严重的相关行业企业,在当期及滞后两期,其企业社会环境对当期易除盈余管理之后的总资产税前利润率均呈显著正相关。

基于以上学者的实证研究,有必要对收益法模型中的相关部分进行改进,部分学者的改进如下。施懿宸等^[26]建议将收益法模型中的预测时间适当延长至7~9年,以更全面地反映企业的长期价值,又由于预测现金流的期间离今天越远,金额的不确定性越大,提出采用概率论的方法对最后两年的现金流加以区分。孔晓旭和郭毅^[27]提出,企业社会价值评估结果S的大小,会直接影响长期增长率 g_n 的大小。因此,在运用收益法模型进行企业价值评估时,应充分考虑企业社会价值的影响,对长期增长率进行适当调整。

1.3 案例分析

上文分步阐述了学者们如何将 ESG 融入进企业价值评估收益法中,下面将通过简要概括完整的估值过程来理解和把握 ESG 与企业估值研究领域的发展情况和特点。

大多学者都是先改进收益法模型,再进行具体的数据预测。例如,段雨薇^[23]首先利用模糊层次分析法来确定 Wind ESG 评价体系各议题的权重及案例公司华能国际各议题表现优劣,得到 ESG 修正系数,然后改进收益法模型如下:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{ECFF_t}{(1+WACC)^t \times (1+i_t)} + \frac{FCFF_n \times [1+g_n(1+C_{ESG})]}{[WACC-g_n(1+C_{ESG})] \times (1+WACC)^n} \quad (1)$$

式中:V为ESG修正后企业评估价值;FCFF_t为第t年预期企业自由现金流;WACC为加权资本成本; i_t 为第t年履行ESG责任对折现系数的调整值; g_n 为长期增长率; C_{ESG} 为ESG修正系数。

段雨薇^[23]将成长期定位10年,计算得到修正系数 C_{ESG} 为18%,采用销售百分比法预测华能国际自由现金流相关数据,确定折现率,最终得到企业估值为17 160.64亿元,较未结合收益法估值的12 456.03亿元,华能国际企业价值增长了37.77%。

有的学者则采取了直接预测 ESG 对企业价值的的数据影响。张弛^[35]综合 MSCI(Morgan stanley capital international)等重要国际标准,分析钢铁行业特点,将重点关注宝钢 ESG 中的碳排放(E)、安全与健康(S)和公司治理(G)。他并未直接改动收益法的估值公式,而是结合行业背景、当前政策导向以及企业具体的财务数据和 ESG 实践,进行了详

尽的数据预测,最终得到企业估值为5 255.61亿元,每股价值为16.37元,而未考虑 ESG 下收益法计算的每股价值为14.09元,证明了宝钢的 ESG 实践能有效提高企业价值。

另外,Michal^[36]这样具体解释 ESG 对企业投资者的实践意义。Y、H 两家上市公司虽然业务模式与基本面情况相近,但 Y 公司的环境管理水平更好,资本性支出更透明,H 公司因环境被罚款更多,因此 Y 公司的整体环境风险要低于 H 公司。由于没有可靠的对环保成本进行预测的方法,投资经理决定用调整目标市盈率的方法来体现对 H 公司调低的回报预期。与化工行业 23.7 倍的 12 个月平均静态市盈率相比,H 公司的目标市盈率折价为 20 倍,对其他基本面估值维持不变。最终预计 H 公司的投资回报为负,不值得投资。他们认为,因为对环境风险考虑不充分,H 公司的股价是被高估的。

2 “漂绿”与企业价值

正是由于 ESG 对企业价值影响逐渐加深,更多的企业铤而走险,ESG 报告“漂绿”现象有愈演愈烈之势。韩敏^[37]、戴若静^[38]通过理论分析以及对案例的详细研究,认为从短期上看,企业漂绿成功确实会对企业价值产生正面影响,促进企业价值的上升,但一旦被市场质疑“漂绿”,就引起市值蒸发和绩效下滑,与行业发展趋势相悖,会降低上市公司的价值。

黄世忠^[39]认为这种势头如果不加以遏制,有可能泛滥成灾,ESG 报告中的温室气体排放、水资源管理和资源循环利用等信息披露将充斥着浮夸风,他认为与治理财务舞弊一样,治理 ESG 报告的“漂绿”问题需要多管齐下,形成合力,产生震慑。许汉友^[40]认为可以围绕政府、行业、社会、企业四方主体采取治理举措,以抑制“漂绿”行为,提高 ESG 信息质量,漂绿”行为的治理要疏更要堵,疏在于改变理念风气,从根源上缓解治理压力,而堵则在于打造“围墙”,利用各种制度、各方主体进行监督治理。

3 结论与展望

通过对现有的研究成果进行梳理可以发现,随着可持续发展理念的深入贯彻,越来越多的学者探讨 ESG 因素对企业估值理论的影响,尝试量化 ESG 指标,通过分析 ESG 对现金流、折现率、增长长期三个方面的影响尝试着将 ESG 融入估值理论,并取得了一定成果:首先学者们在选取 ESG 指标时的角度不尽相同,但是量化 ESG 指标最常用、客观的方法是模糊层次分析法。其次由于多数学者都认

为企业 ESG 表现评定因素具有复杂性和不确定性,企业实施 ESG 战略所带来的成本和收益很难得到确认、计量和核算,所以更多的学者从修正折现率的角度尝试将 ESG 融入企业价值评估,分别是修正折现率中的风险报酬率,或是修正折现率本身。最后部分学者基于实证研究提出对收益法模型中增长率部分的改进模型。另外,还有学者不改进收益法公式本身,而是直接预测 ESG 实践带来的影响变量。

但是,目前已有的研究中仍有一些不足之处,例如,孔晓旭和郭毅^[27]在改进收益法模型时对现金流中的净利润、折现率中的风险报酬率增加修正系数,同时还对长期增长率进行修正,这样的改进方式可能会有重复计算的风险;负晓兰^[29]利用模糊层次分析法得出结论 58%的评审认为其 ESG 表现差或极差,一般来说这会使得企业价值下降,但作者基于修正系数 0.58 乘以风险报酬率反而使得风险报酬率降低,从而提高了企业价值,这种修正方法的可行性仍有待商榷。另外关于 ESG 指标的研究,目前尚未形成统一规范的研究范式,这导致了不同机构在获取和处理企业 ESG 信息时存在较大的差异,此外各机构所构建的 ESG 评级指标体系和赋权方式也可能与特定研究对象不完全契合,尽快完善相关政策理论,从而加快中国进入世界 ESG 体系的脚步。

参考文献

- [1] PRALL K. Perspectives paper: a framework to assess ESG value creation[R]. London: International Valuation Standards Council, 2021.
- [2] UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT. Who cares wins: connecting financial markets to a changing world [R]. New York: United Nations Global Compact, 2004.
- [3] GILLAN S L. Recent developments in corporate governance: an overview[J]. Journal of Corporate Finance, 2006(3): 381-402.
- [4] 操群,许骞.金融“环境、社会和治理”(ESG)体系构建研究[J].金融监管研究,2019(4):95-111.
- [5] 苏畅,陈承.新发展理念下上市公司 ESG 评价体系研究——以重污染制造业上市公司为例[J].财会月刊,2022(6):155-160.
- [6] 赖妍,刘微微,王琳静.我国 ESG 研究现状、热点及展望[J].财会月刊,2023,44(14):80-85.
- [7] 钱依森,桑晶,卢琬莹,等.ESG 研究进展及其在“双碳”目标下的新机遇[J].中国环境管理,2023,15(1):36-47.
- [8] 王波,杨茂佳.ESG 表现对企业价值的影响机制研究——来自我国 A 股上市公司的经验证据[J].软科学,2022,36(6):78-84.
- [9] ESCRIG O E, FERNÁNDEZ M Á, FERRERO F I, et al. Rating the raters: evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principle[J]. Sustainability, 2019(3): 915.
- [10] 鲁桐.国际公司治理新变化的条件及证据[J].学术研究,2020(6):81-85.
- [11] 贺铃岚.基于企业生命周期的 ESG 与企业价值的相关性研究[D].合肥:合肥工业大学,2020.
- [12] 张琳,赵海涛.企业环境、社会和公司治理(ESG)表现影响企业价值吗?——基于 A 股上市公司的实证研究[J].武汉金融,2019(10):36-43.
- [13] 申吉,李朝红.ESG 与企业价值评估研究综述[J].财会研究,2023(10):47-52.
- [14] 李未.基于 ESG 的企业价值评估研究-华润[D].北京:中央财经大学,2022.
- [15] 盛艳.基于企业社会责任的企业价值评估研究[D].南京:东南大学,2017.
- [16] 许明珠.ESG 与企业估值[J].中国资产评估,2021(7):22-26.
- [17] 黄静.新冠背景下的社会责任履行对医药企业价值评估影响研究[D].成都:西南财经大学,2021.
- [18] 谢雨薇.融合 ESG 要素的煤炭企业价值评估[D].武汉:中南财经政法大学,2022.
- [19] 杨凯.ESG 视角下的房地产企业价值评估研究[D].杭州:浙江财经大学,2022.
- [20] 温素彬,方苑.企业社会责任与财务绩效关系的实证研究——利益相关者视角的面板数据分析[J].中国工业经济,2008(10):150-160.
- [21] 买生,汪克夷,匡海波.企业社会价值评估研究[J].科研管理,2011,32(6):100-107.
- [22] 王丹,林凡鑫.基于社会责任的 EVA 企业价值评估——以 GDDL 公司为例[J].财会月刊,2014(12):92-95.
- [23] 段雨薇.基于 ESG 视角的企业价值评估[D].北京:中央财经大学,2022.
- [24] 买生,匡海波,张笑楠.基于科学发展观的企业社会责任评价模型及实证[J].科研管理,2012,33(3):148-154.
- [25] 中控上市公司 ESG 专项报告参考指标体系[Z].北京:国资委办公厅,2023.
- [26] 施懿宸,赵龙图,朱一木.ESG 因素在企业估值的运用[J].金融纵横,2021(7):23-31.
- [27] 孔晓旭,郭毅.引入社会责任指标的企业价值评估探微[J].财会月刊,2017(19):67-74.
- [28] 赵诗语.基于企业社会责任的房地产企业价值评估研究[D].武汉:华中科技大学,2020.
- [29] 负晓兰.基于社会责任要求对企业估值折现率的修正[J].财会月刊,2011(23):27-29.
- [30] 杨航.基于 ESG 评级的企业价值评估案例研究[D].北京:中央财经大学,2022.
- [31] 郑雨.基于 ESG 影响下的企业价值评估研究[D].北

- 京: 中央财经大学, 2022.
- [32] 张兆国, 靳小翠, 李庚秦. 企业社会责任与财务绩效之间交互跨期影响实证研究[J]. 会计研究, 2013(8): 32-39.
- [33] 陈静. ESG 与企业财务绩效的相关性研究[D]. 北京: 对外经济贸易大学, 2019.
- [34] 齐殿伟, 孙明艳, 修泽睿. 企业社会责任与财务绩效之间的交互跨期影响——来自钢铁、水泥制造、石油化工和造纸上市公司的实证研究[J]. 会计之友, 2019(7): 106-113.
- [35] 张弛. ESG 管理对收益法评估企业价值的影响研究[D]. 北京: 北京交通大学, 2022.
- [36] MICHAL B. ESG Integration in listed equity: a technical guide[R]. London: Principles for Responsible Investment, 2023.
- [37] 韩敏. 企业漂绿行为对企业价值的影响[D]. 济南: 山东大学, 2023.
- [38] 戴若静. 履行环境责任对企业价值的影响[D]. 上海: 上海财经大学, 2023.
- [39] 黄世忠. ESG 报告的“漂绿”与反“漂绿”[J]. 董事会, 2022(Z1): 52-56.
- [40] 许汉友, 杨雨蝶. 金融机构 ESG 投资的“漂绿”与“反漂绿”——基于 DWS Group 的案例分析[J]. 财会月刊, 2024, 45(8): 92-98.

Overview of ESG Based Income Approach

QI Dandan, ZHENG Jie

(Economics and Management Collegeof, Xinjiang Agricultural University, Urumqi 830000, China)

Abstract: ESG affects the long-term financial viability of enterprises and the sustainability of corporate development, the driving factors emphasized by the enterprise valuation income method similar to the way ESG affecting enterprise value, and these has become the most widely used enterprise valuation method combined with ESG. The relevant research results of ESG and the income method in enterprise value evaluation were mainly reviewed, that were how to quantify the impact of ESG factors on enterprise value, how to improve the income method model of enterprise value evaluation from three perspectives, and the valuation practice cases integrating ESG. Hoping to find the shortcomings on the basis of the existing results, some references are provided for subsequent in-depth research.

Keywords: ESG; income approach; research review