

2024年11月

市场动态更新

ESG 估值

随着全球投资界日益重视环境、社会及管治（ESG）因素，估值从业者面临一个关键的转折点。虽然近年来对 ESG 重要性的认识有所增长，但将这些原则转化为可靠且透明的估值实践仍然具挑战性。

传统上，将 ESG 纳入估值的过程受到缺乏明确指引和汇报标准的阻碍，导致估值师在进行相关调整时出现不一致，甚至含糊不清的情况。因此，与 ESG 相关的估值调整基础往往缺乏透明度和广泛认可。

然而，这一局面正在发生改变。最近对国际评估准则（International Valuation Standards）和国际财务报导准则（International Financial Reporting Standards）的修订明确要求在估值中纳入 ESG 因素的考虑，强调了 ESG 尽职调查（ESG DD）日益提升的重要性，以更好地考量环境、社会和管治因素所带来的风险和机会。

该修订也代表加强尽职调查的必要性，以有效评估 ESG 因素的影响，从而导致更稳健可靠的评估——我们将其称为“ESG 估值”。通过采用 ESG 估值，从业者可以确保其服务能满足投资者和监管机构不断演变的期望，在估值过程中提供更大的透明度和可靠性。

ESG 尽职调查的从业者

包括 ESG 评级机构、ESG 顾问、估值师和合规顾问在内的从业者，在进行 ESG DD 时扮演着关键的角色。他们的目的是通过各种方法（如下）全面了解客户的 ESG 表现。



问卷调查

收集有关客户 ESG 政策和表现的详细信息。



实地考察

观察被评估公司的营运并评估其在现实环境中的 ESG 表现。



合规核查

验证被评估公司是否遵守相关的 ESG 法规和标准。



专家意见

获取专家对特定 ESG 问题的专业意见。

实际采用的尽职调查方法视乎 ESG DD 之相关目的而异，但一般皆遵循公认的 ESG 框架，包括：

全球报告倡议组织（Global Reporting Initiative, GRI）

永续会计准则委员会（SASB）准则

气候相关财务揭露（TCFD）

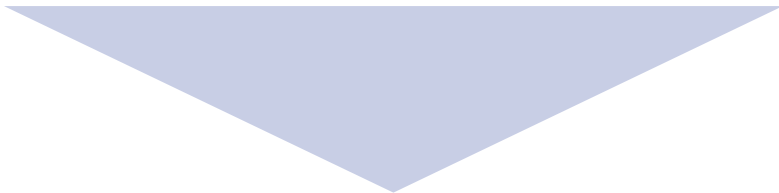
国际财务报告可持续披露准则
（IFRS Sustainability Disclosure Standards）

绿色授信原则
（Green Loan Principles）

进行 ESG 尽职调查的作用

投资决策	
评估 ESG 风险与机会 ESG DD 帮助投资者评估 ESG 因素对公司表现的潜在财务影响。通过考虑例如温室气体排放、劳动实践和公司治理等因素，投资者可以更全面地了解公司的风险概况并识别潜在的价值创造机会。	支持投资决策 ESG DD 使投资者能够做出更明智的决策，因为其提供了对公司 ESG 表现的全面了解，包括公司的 ESG 政策及历史记录等信息。
满足投资者需求 投资者对 ESG 议题持续提升的兴趣推动了对 ESG DD 的整体需求。投资者越发希望寻找符合其价值观并有助于可持续未来的投资机会。ESG DD 帮助投资者识别有效管理 ESG 风险并善用 ESG 机会的公司。	遵守法规 特别是在欧盟，越来越多法规要求投资者在其投资决策和尽职调查过程中考虑 ESG 因素。例如，欧盟永续金融揭露规范（SFDR）要求金融市场参与者披露他们如何将 ESG 风险和机会纳入其投资过程中。

公司治理与风险管理	
识别与管理 ESG 风险 公司使用ESG DD 来识别和管理可能对其业务产生负面影响的ESG风险，例如环境责任、人权侵犯或贪腐问题。	改善业务表现 ESG DD 可以帮助公司改善整体商业表现，例如透过识别降低成本、提高效率及改善声誉的机会。
减轻供应链风险 ESG DD 可协助评估和减轻供应链中的ESG风险，包括识别从事非可持续发展或拥有不良人权记录的供应商。	提升品牌声誉 确保供应链之可持续性符合道德标准可以提升公司的品牌声誉。透过 ESG DD，公司能够识别并解决潜在损害其声誉的风险。



主要得益



提高财务表现



加强持份者关系



提高透明度和问责性

ESG 尽职调查的主要考虑



重要性

集中于对该特定公司或行业最具重要性的 ESG 议题。



适用之框架

选择一个与尽职调查工作目标及相关汇报需求相符的 ESG 框架。



数据质量

确保所收集 ESG 数据的准确性与可靠性。



参与性

接触主要持份者包括供应商、员工及社区人士等，以收集相关意见。



整合

整合各种 ESG DD 发现，以全面理解 ESG 风险与机会。

ESG 估值的实践

尽管 ESG 的重要性日益受到认可，其在估值方法中的应用仍在不断演变。为了加强 ESG 与估值的结合，我们建议重点关注几个对有效实践 ESG 估值尤其重要的部份。以下指导提供建议如何更有系统、更准确地将 ESG 考虑因素纳入估值流程。

1. 定义重要性

重要 ESG 问题是那些可能显著影响特定子行业企业价值的问题。ESG 估值应主要集中于相关重要 ESG 问题所带来的影响。重要性的误判可能导致财务影响评估的落差。使用如永续会计准则委员会（SASB）准则的重要性框架可以帮助判定各 ESG 问题的重要性。

2. 识别与评估 ESG 风险及机会

ESG DD 对于揭示和评估 ESG 因素如何影响公司的未来表现至关重要。确定公司面临的重要 ESG 问题后，ESG 估值然后评估相关财务影响，并通过管理层预测、专家意见、行业基准等量化重要 ESG 问题。此类预测合理性对于 ESG 估值的可靠度至关重要。

3. 将 ESG 纳入估值模型

调整财务预测



ESG 因素可以通过调整收入、成本和资本支出等关键财务指标融入估值模型。例如，一家公司面临与碳排放相关的监管风险，导致更高的合规成本，从而影响未来的盈利能力。情景分析可用于模拟不同 ESG 相关事件对公司财务表现的潜在影响。

调整折现率



ESG 因素也可以影响折现率，而折现率是进行估值时采用的重要参数。ESG 表现良好的公司可能被视为较低风险，从而导致较低的资本成本。相反，具有重大 ESG 风险的公司可能因长期可持续性问题的而面临更高融资成本。

4. 不同资产类别中的 ESG 整合



股权

将 ESG 因素更多地纳入对公司财务业绩、增长前景和风险状况的股权估值评估中。这可能涉及调整财务预测以反映 ESG 风险和机遇的影响，或调整折现率以考虑 ESG 相关风险。



固定收益

固定收益估值中的 ESG 整合侧重于评估公司在一段时间内偿还债务的能力。ESG 因素可以预示传统财务指标可能无法捕捉到的潜在信用风险。



主权债务

主权债务的 ESG 估值侧重于相关政府偿还债务的能力和意愿，同时考虑环境风险、社会稳定和治理质量等因素。



基建

基础设施项目通常涉及长期、重大的环境和社会影响以及复杂的持份者关系。需要详细的 ESG DD 来准确量化重大 ESG 问题。



房地产

房地产对周边环境的影响以及气候风险影响在房地产估值中越来越重要，影响因素包括运营成本、租户需求和房产价值。

挑战与机遇

- 数据可用性与质量:**
获取可靠且有可比性的 ESG 数据往往具难度，尤其是对于非上市公司。
- 缺乏标准化指标:**
缺乏普遍接受的 ESG 指标，如社会评价方面。
- 估值调整中的主观性:**
将ESG纳入估值通常涉及对 ESG 因素财务重要性的主观判断。
- 透明度与披露:**
需要加强对与 ESG 相关的估值调整之透明度及充足的披露，以确保可信度和可比性。

尽管存在这些挑战，ESG 估值代表了从业者提升服务以满足不断演变需求的重要机遇。通过采用健全的 ESG DD 流程并将ESG 因素纳入其估值模型，从业者可以为建立更具可持续性 & 可信性的金融体系作出贡献。

可比公司分析中的 ESG 因素

可比公司分析是 ESG 估值的一个关键部分，可以采用一系列技术将 ESG 考虑纳入分析。一种突出的方式是调整 beta 或折现率以反映 ESG 因素影响。这些调整涉及到可比公司的选择，以及可比公司的资本结构和资本成本以及目标公司的自身情况。

我们建议采用以下方法将 ESG 因素纳入可比公司分析：



有关 Beta (β) 的实例：服装公司的 ESG 估值

- 筛选出 3 家可比公司并对其 ESG 表现作评估。
- 公司 A 在道德采购和劳工措施方面处于领先地位，而公司 C 则因其环保记录和恶劣的工作条件而受到批评。公司 B 介于两者之间。
- 根据以上分析，A 公司可能被赋予较低的 beta，而 C 公司则被赋予较高的 beta，以反映它们相对的 ESG 风险。
- 这些调整后的 beta 将用于估值模型，影响最终估值结果。

结论

加强 ESG 尽职调查有助于估值从业者更好地识别个别公司的 ESG 风险和机遇，从而在 ESG 估值中更合理地量化这些风险和机遇的财务影响。估值参数的相关调整和可比公司的选择的详细分析对 ESG 估值的稳健可靠性尤其重要。

我们如何提供帮助

大华国际(香港)一直积极向客户提供交易咨询及估值服务。我们期待分享我们在此方面的见解，我们拥有各相关专业资格，包括欧洲金融分析师协会（EFFAS）授予之认可ESG分析师（CESGA）、特许金融分析师（CFA）、金融风险管理师（FRM）、注册会计师（CPA）、皇家特许测量师学会成员（MRICS）及特许另类投资分析师（CAIA）。

如你希望获得有关 ESG 尽职调查和 ESG 估值或其他交易咨询事宜的专业意见，请联系我们的专家：



罗柏达
咨询服务董事总经理
T +852 2738 7769
E patrickrozario@moore.hk



马志坚
交易咨询服务董事
T +852 2738 4633
E kennethma@moore.hk