

# ESG之于资本市场

2024年4月7日





## 1 ESG与资本市场的历史回顾

回顾全球资本市场和ESG的发展历史，ESG在2004年被正式提出，但ESG概念的雏形早已产生。1924年，英国学者欧利文·谢尔顿首次提出企业社会责任的概念。而在1970年，诺贝尔经济学奖得主，米尔顿·弗里德曼提出一个引发广泛讨论的重要观念，即企业设立最主要的目标是实现利润和股东价值的最大化。但批评者认为，企业如只关注股东利益就过于狭隘，其中较有影响力的是爱德华·弗里曼于1980年提出的“利益相关者理念”，即企业的目标不仅仅是实现股东利益最大化，更是要实现社会价值最大化。ESG概念由此在资本市场上越来越被关注。

1990年，第一个和ESG相关的指数，多米尼400社会指数诞生。1992年，联合国环境规划署在地球峰会上倡议金融机构把环境、社会和治理因素纳入决策过程，发挥金融投资力量，促进可持续发展。1996年，世界首家制定可持续发展报告准则的独立国际组织GRI成立。2000年后，各国政府对ESG相关的监管力度和立法数量大幅提升，在资本市场也出现了比如“责任投资”等与ESG息息相关的理念，并成为市场的普遍共识。

由此可见，ESG的发展与资本市场的发展密不可分。ESG是一种工具、手段或行为方式，最终助力企业实现安全、健康的可持续发展和长期盈利目标，同时也为更广泛的社会和环境创造价值。ESG成为资本市场中不可或缺的因素，国内外的监管机构与资产管理方对ESG关注度不断攀升，并成为影响资本市场投资者决策的重要因素之一。

## 2 ESG，一种影响长期股东价值判断的指标

ESG提供了一个系统框架来考虑企业的可持续性，包括环境（E）、社会（S）和治理（G）三个方面。环境方面考虑企业使用和消耗的资源以及对环境产生的影响；社会方面考虑企业与利益相关者、公众等的利益协调问题；治理方面则考虑企业的内部治理、科学管理和决策过程的质量。企业考虑ESG不仅仅从自身的利益需求和道德需求出发，更要考虑对各种利益相关者负责，从整个资本市场甚至整个社会的可持续发展出发，寻求长期价值最大化。

传统估值以财务信息为核心，主要关注企业盈利能力、运营能力、偿债能力以及行业地位等，具体包括收入规模、毛利率、收入复合增长率、资产负债率、净资产收益率等。而ESG估值是一种综合了环境、社会和治理等方面因素对企业进行价值评估的方法。它考虑了企业的ESG表现对其长期价值的影响，也将ESG因素与传统财务因素结合起来，为投资者提供全面的信息。

ESG评价指标能够帮助投资者识别那些可能存在管理不善、环境污染、社会责任缺失、治理不健全等方面问题的企业。例如，环境污染可能会导致环保部门对其施以大额罚款、停业整顿或其他法律诉讼；社会责任缺失可能会导致公众对企业的不满和抵制，并引起重大不利舆情；治理不健全可能会导致内控失效、舞弊和财务造假等问题。这些都可能会损害企业的声誉和利润，对其经营的稳定性和可持续性产生负面影响，从而降低企业估值，并导致股价下跌和投资者收益下降。

## 3 发展高质量资本市场，从ESG入手，严把企业IPO入口关

ESG，其实也是IPO审核过程中的必答题。

港交所于2012年即发布《环境、社会及管治(ESG)报告指引》并将其列入《上市规则》。在公开发布的《IPO指引信》中，港交所列示了IPO申请人关于披露ESG信息、建立ESG管理机制的要求。包括：建立ESG机制以满足港交所规定；尽早委任董事参与必要的企业管治及ESG机制及政策；将上市申请文件“业务”一节参阅的主要范畴清单增加申请人环境、社会相关事宜和管理ESG相关重大风险的内容等。

上交所2020年发布《上海证券交易所科创板上市公司自律监管规则适用指引第2号资源信息披露》，将ESG信息披露内容纳入其中。深交所修订《上市公司信息披露工作考核办法》，亦关注是否披露环境、社会责任、公司治理等ESG信息履行情况。另外，在近几年监管部门公开的IPO上市申请反馈问询中，ESG相关问题也是被特别关注。

### IPO关注问题举例

#### 1.环境 (E)

在IPO审核实践中，监管部门会关注拟上市公司资源使用、排放物、环境治理和安全生产等方面的表现。

资源使用，包括对自然资源的利用是否合理，对于能源、水、其他原材料等是否有效使用。根据实践经验，资本市场会非常谨慎应对“高污染”“高能耗”企业的IPO申请。

拟上市公司如何采取有效措施确保安全生产也是审核重点。如果拟上市公司在申报期发生过安全事故的，监管部门会核实拟上市公司是否存在重大违法行为导致的安全事故，以及具体的整改措施及效果。

#### 2.社会 (S)

在IPO审核实践中，监管部门会关注拟上市公司在员工权益、产品安全和质量、社会影响和供应链管理等方面的表现。

比如员工方面，会关注拟上市公司的员工薪酬和福利待遇情况，以及拟上市公司是否具有合理的人才引进和培养机制等。这些因素可以反映企业是否具备良好的人力资源管理能力，对于评价拟上市公司持续经营能力至关重要。

产品责任方面，会关注拟上市公司产品是否发生过安全质量事故、售后服务机制是否完善等问题。这些因素可以反映拟上市公司是否具有好的产品责任意识和管理能力。

#### 3.治理 (G)

在IPO审核实践中，监管部门会关注拟上市公司资源使用、排放物、环境治理和安全生产等方面的表现。

治理结构方面，审核会关注拟上市公司董事会、监事会、高级管理人员岗位设置是否合理，独立董事、专业委员会等安排是否符合章程和法规要求，董事会成员和高级管理人员是否稳定，女性成员占比是否合理等情况。

拟上市公司需要重点关注内部控制中关键业务流程的内部控制体系建设，相关的制度和政策是否有效执行，投诉、举报制度建立情况等。

## 4 结语

资本市场肩负着服务实体经济的使命，功能完善的资本市场有利于提升企业资源配置的效率，给予合理精准的定价估值，并防范系统性风险。ESG在其中就前瞻性地识别和指引企业向更长期投资价值取向和更多元的可持续发展目标前进，有效改善资本市场投融资功能、加强信息披露。我们相信，伴随ESG理念进一步深入企业，它 will 有力促进中国资本市场高质量发展。

## 安永 | 建设更美好的商业世界

安永的宗旨是建设更美好的商业世界。我们致力帮助客户、员工及社会各界创造长期价值，同时在资本市场建立信任。

安永坚持创新与技术投入，通过一体化的高质量服务，帮助客户把握市场脉搏和机遇，加速升级转型。

在审计、咨询、战略、税务与交易的专业服务领域，安永团队对当前最复杂迫切的挑战，提出更好的问题，从而发掘创新的解决方案。

安永是指 Ernst & Young Global Limited 的全球组织，加盟该全球组织的各成员机构均为独立的法律实体，各成员机构可单独简称为“安永”。Ernst & Young Global Limited 是注册于英国的一家保证（责任）有限公司，不对外提供任何服务，不拥有其成员机构的任何股权或控制权，亦不担任任何成员机构的总部。请登录 [ey.com/privacy](https://ey.com/privacy)，了解安永如何收集及使用个人信息，以及在个人信息法规保护下个人所拥有权利的描述。安永成员机构不从事当地法律禁止的法律业务。如欲进一步了解安永，请浏览 [ey.com](https://ey.com)。

© 2024 安永，中国。  
版权所有。

APAC no. 03020100  
ED None.

本材料是为提供一般信息的用途编制，并非旨在成为可依赖的会计、税务、法律或其他专业意见。请向您的顾问获取具体意见。

[ey.com/china](https://ey.com/china)

关注安永微信公众号  
扫描二维码，获取最新资讯。

