



ESG 中的“社会”不被重视？ 量化或成关键



地球真的比人更重要吗？据美国消费者新闻与商业频道（CNBC）报道，大多数在投资分析中使用 ESG（环境、社会与治理）因素的基金经理都把 E，即气候变化，作为他们决策的主导标准。那 S，即企业社会层面的影响力呢？正如一位基金经理在最近一次谈话中对我说的那样，“地球不一定比人更重要，它只是更容易衡量。投资者喜欢可以放入他们模型中衡量的东西，而碳是很容易量化的”。

毫无疑问，对社会影响力进行量化是一个挑战。法国巴黎银行（BNP Paribas）2021 年的一项全球 ESG 调查显示，51% 的受访投资者（涵盖 356 家机构）认为“S”（社会）是最难分析和嵌入投资策略的。该报告得出这样的结论，“这种数据更难获得，围绕社会指标的标准化严重不足……投资者一直在接受那些对他们所投资的公司的社会表现没有什么实际评估的数据”。对于大多数投资者来说，“社会”仅仅是在走形式罢了。

那么，如何才能改善“社会”数据？

首先，我们需要更好地了解该领域目前对“社会”的定义。评论员和投资者以许多不同的方式描述“社会”：如社会问题、劳工标准、权利、社会对话、薪酬平等、工作场所多样性、医疗保健的普及、种族公正、客户或产品质量问题、数据安全、产业关系或供应链问题。世界领先的 ESG 评级机构之一美国标准普尔评级公司（S&P）将“社会”描述为对公司财务业绩构成风险的社会因素。

在一篇题为《ESG 中的‘S’是什么？》的博客文章中，标准普尔概

述了三种类型的“社会”问题：

- 一家公司的劳动力需求和构成如何在未来给该组织带来问题？劳动者罢工或消费者抗议会直接影响到公司的盈利能力，因为它造成了技术员工的稀缺或有损公司声誉的争议。
- 一种产品的安全问题或一家公司供应链的斗争问题会带来什么风险？确保其产品和服务不构成安全风险的公司，和/或将其供应链中的地缘政治冲突风险降至最低的公司，往往在其业务中面临较少的波动性。
- 未来哪些人口或消费者的变化会使公司的产品或服务的市场缩小？从网络舆论的激增到不同群体的实际罢工和公司抵制行为，复杂的社会动态都会影响消费者偏好的长期转变。决策者可以将它们视为公司潜力的重要指标。

这一切都有点像一个大杂烩。如果有一个贯穿始终的主旨，那么用标准普尔的话说，是“公司与它之外的人或机构之间的关系”。这是一个可以涵盖很多东西的相当模糊的定义。可以说，在明确定义“社会”的过程中精确性的缺失，是“社会”的测量工作做得如此之差的一项主要原因。

但这里涉及一个更深层次的存在性问题。像穆迪（Moody's）和标准普尔这样的评级机构几乎完全通过重大性（materiality，即对公司财务业绩有影响的信息）的视角来看待 ESG。这是合理的，因为这些机构的收入主要来源于对公司和市政债务进行评级，而任何投资者对债务的首要关

注点当然是偿还能力。风险分析的重点是还款的可能性。问题是，大部分对 ESG 感兴趣的并不是评估信贷风险的贷款人，而是评估股权风险的投资者。而股权投资者寻求的是收益最大化，而不仅仅是降低风险。事实上，简单地降低 ESG 风险不太可能帮助投资者对哪些公司会跑赢市场做出肯定的判断。正如道富环球投资管理公司（State Street Global Advisors）所指出的，“ESG 信息往往能最有效地识别出在 ESG 方面做得较差且更有可能在未来表现不佳的公司，而不是预测会在未来表现出色的公司”。

社会影响力的本质不仅仅是风险，它也和亲社会行为（prosocial behavior）有关。换句话说，一家公司的行动、政策和投资能够也应该对人们的生活产生积极影响。当然，如侵犯人权、劳资关系和供应链风险这样的社会影响力会对公司的经营许可和财务稳定性产生负面影响，这些是很重要的面向。但是，通过竞争优势、业务增长、市场相关性、品牌使命和确保经营许可所产生的社会影响力可以积极地影响公司的财务业绩。当下的 ESG 数据并没有将积极的社会影响力计算在内。然而，正如拉里·芬克（Larry Fink）在其 2019 年致首席执行官的信中指出的，利润和社会影响力“密不可分”。

迈克尔·波特（Michael Porter）、乔治·塞拉菲姆（George Serafeim）和马克·克莱默（Mark Kramer）在 2019 年的一篇题为《ESG 失败之处》的文章中指出，“那些‘想要击败市场’的投资者，以及那些真正关心社会问题的人，显然已经错过了时机，因为他们忽视了社会影响力的力量所

驱动的经济价值，而这些社会影响力可以提高股东回报”。

为了保持适用性，ESG 领域必须以现代的方式衡量“社会”因素。要做到这一点，我们必须克服几个关键的概念上的挑战，即标准化、量化和报告。

标准化 (Standardization)。衡量社会影响力的最大挑战之一是缺乏可靠的、量化的衡量标准。其结果是，每家公司（和非政府组织）对每项社会影响力的定义、测量和报告都不同。对于投资者来说，这导致了不可靠、无法比较和低价值的数据，它无法被用在财务模型当中。虽然在建立社会影响力报告的框架上已经有了一些尝试，但大多数都没有成功。

联合国的可持续发展目标 (SDGs) 是这些提出的框架中最突出的一个。然而，毕马威 (KPMG) 在 2018 年的一项题为《如何报告可持续发展目标：好的成果是什么样的及为什么这很重要》(“How to report on the SDGs: What good looks like and why it matters”) 的研究中发现，只有 10% 的受访公司制定了与全球可持续发展目标相关的、具体和可衡量的（译者注：即符合 SMART 原则，S=Specific、M=Measurable、A=Attainable、R=Relevant、T=Time-bound）业务绩效目标，只有不到十分之一的公司 (8%) 报告了关于可持续发展目标行动的商业案例。为什么会出现这种情况？可持续发展目标主要是为了跟踪国家、人口层面的统计数据，如“意外中毒导致的死亡率”或“将全球孕产妇死亡率降低到每 10 万名活产婴儿中 70 人以下”。可持续发展目标在设计上并不是任何

独立的社会项目或干预所能达到的。可持续发展目标是为了推进联合国的全球发展议程而有意设计的，它将注意力集中在过度捕捞、减贫、可持续旅游、清洁水和卫生设施、减少非法武器流动等高优先级议题上。虽然这些可能是联合国确立的重要政治目标，但它们并不普遍适用于所有公司和所有群体。

ESG 领域需要一个报告社会性成果 (social outcomes) 的客观标准。基于成果的标准旨在测量一个项目、战略或干预措施所带来的社会变化的程度。一个基于成果的“社会”标准可以由公司和非政府组织自愿使用，以自主选择想要报告的成果。投资者也可以利用成果数据来进行更有力的社会影响力分析。例如，投资者可以分析所产生的影响力是否局限于公司总部所在的社区？或者，这些影响是否对招聘、业务增长、竞争优势、多样性、创新、市场发展或员工健康有利？股东投资的资金在公司手中产生了怎样的“效益”或投资回报率？这个回报与其他公司或行业的平均水平相比如何？哪些人群或社区受到的影响最大？标准化的、可比较的社会影响力数据的力量将“社会”分析带到了一个新的高度，使它更加精准、精确和适用。

量化 (Quantification)。一旦社会影响力被标准化和分类，它们就必须被正确地量化。在“环境”的领域里，像国际自愿碳减排标准组织 Verra 这样的独立机构定义了用于测量环境影响力 (如温室气体排放) 的标准“单位”。Verra 将这些标准单位称为验证碳单位 (Verified Carbon Units)，

或简称 VCU。严格的规则和方法被建立起来以确保不同项目的数据的一致性和可靠性。例如，印度的 1.6 兆瓦捆绑式稻壳热电联产厂（Rice Husk Based Cogeneration Plant）与美国阿拉斯加阿福格纳克森林碳抵消项目（Afognak Forest Carbon Offset Project）是按照相同的 VCU 成果来测量的。

社会性成果可以用类似的方式进行量化。其标准应该为用于测量影响力（例如在饥饿、教育和就业等问题上取得的成果）的“单位”设定阈值。类似于碳信用的模式，一位“影响力开发者”（即公司、非政府组织或社会企业）能够报告数据，并根据该标准对其结果进行验证。例如，一家公司可以声称它已经帮助 1000 个家庭实现了“食品安全”，并提供证据证明每个家庭都达到了这类成果的标准阈值（即在离家较近的地方，以免费或可负担的方式持续获得健康营养的食物）。

利用这样的标准，ESG 分析师可以轻松地将一家公司对社会的所有影响力汇总起来。投资者和其他利益相关者可以切实地评估一家企业对关键社会问题的贡献程度。他们可以按行业分类或在不同的行业之间对公司进行比较。量化也可以用来为社会影响力定价和制定基准。想象一下，人们能够对社会影响力的单位进行估值，并最终像交易碳一样交易社会影响力信用。正如美国联合航空公司（United Airlines）的首席执行官史考特·科比（Scott Kirby）最近在接受美国消费者新闻与商业频道（CNBC）采访时指出的那样，“如果你给碳定价，公共市场会知道如何应对”。现在是

时候为“社会”（影响力）设定一个价格，并让公共市场也想出应对的办法了。

报告 (Reporting)。在传统 ESG 模式中，报告都是关于“重大”风险的披露。但正如许多研究者所指出的，“重大性”既有消极的一面，也有积极的一面。有些活动会带来重大风险，这种风险可能对企业业绩产生负面影响，因此值得被披露。与此同时，有些公司经营活动也会创造重大利益，给公司业绩带来正面影响。事实上，“重大性只意味着重大风险”这一观点与主流金融市场对这一概念的定义并不一致。追溯历史判决先例，美国证券交易委员会（SEC）在其《选择性披露和内幕交易规则》中，将“一位理性的股东在做出投资决定时大概率认为其很重要”的信息定义为“重大”信息，并不存在只有风险或负面因素才有资格被披露的说法。事实上，美国证券交易委员会发起的多起内幕交易诉讼案件都是基于有利于获得巨额财务收益的重大利好信息。

为了改善“社会”的报告，ESG 领域必须拓宽其对“重大性”的认知。可持续发展会计准则委员会（Sustainability Accounting Standards

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39851

