



ESG 评级是垃圾吗？对马斯克的回应



最近马斯克炮轰了 ESG 和 ESG 评级。他说：ESG 是魔鬼的化身 (ESG is the Devil Incarnate)，然后又说：ESG 评级是垃圾 (ESG ratings make no sense)。对此，我的观点很简单：ESG 评级不完美，但不可缺。

我查询后发现马斯克这句话是 4 月时说的，但为什么隔了一个月才发酵呢？原来是 TESLA 在 5 月初的时候发布了年度影响力报告 (impact report，可以理解为 ESG report 的一种)。TESLA 向来特立独行。一般公司 ESG 报告的序言都是公司高管的高大上陈述，但 TESLA 这份报告的序言却是火力十足。

序言观点旗帜鲜明。TESLA 认为时下的 ESG 评估方法有重大缺陷，更多是评估风险，而不是衡量公司创造了多少社会价值 (company impact)。因此，传统燃油车公司只要做出些微努力，减少碳排放，ESG 评级就能显著提升。这样的评级方法让 TESLA 很受伤，以致连石油公司的 ESG 评级都比 TESLA 要高。因此，TESLA 主张要重塑 ESG 的评价方法。

这份报告出来之后就引起关注，人们又挖出了马斯克 4 月对 ESG 这个评论，很多新闻便拿马斯克的话当了标题。

那么，序言的观点有没有道理呢？我觉得是有一些道理的，但如果据此就全盘否定当下的 ESG 评级，就太以偏概全了。我赞同日本政府养老投资基金 (GPIF) 的原首席投资官 Hiro Mizuno 的观点，他认为：TESLA 不是声讨 ESG 投资，而是敦促 ESG 评级机制能更公平对待公司的积极影响和消极影响，当下的评级机制对降低消极影响的权重较大，而对创造积极

影响的权重较小。

要理解这一点，就要回溯 ESG 评级的发展历史。为什么要有 ESG 评级？ESG 评级的方法论在 ESG 这个词还没有出现的时候就已经存在，那时候 ESG 还叫社会责任投资（SRI）或伦理投资（Ethical Investment）。ESG 评级之所以存在，是市场需求的结果。因为投资者不太愿意看长篇大论的 ESG 报告和不够结构化的原始信息，所以 ESG 评级机构将公开信息做二次加工之后，形成结构化的数据，给投资者特别是 ESG 投资者参考。因此，ESG 评级存在有合理性，可以有效降低 ESG 投资的信息成本。TESLA 的影响力报告有 144 页英文，有多少人愿意从头读到尾呢？大概只有两类：一是写这份报告的人，二是 ESG 分析师。

主流的 ESG 评级通常是指标权重法，即对环境、社会和公司治理三个一级指标细分若干二级指标和三级指标，ESG 分析师根据一定的评分方法对指标赋值，然后结合指标权重计算出一个得分，就对应一个评级。譬如，商道融绿的 ESG 评级就分为 A+ A A- B+ B B- C+ C C- D 合共十个等级。这类方法也是从 SRI 时代就流传下来的，比较通用，也易于理解。ESG 评级强调全面性，即评估指标要涵盖方方面面。可能有的投资者关心气候变化，但也可能有的投资者关心劳工问题，ESG 评级都要覆盖到。这样做有合理性，但随之带来的问题是每个指标能分配到的权重很小，譬如说气候变化这类指标，可能在 100 分中只能占几分。这就是 TESLA 鸣不平的一个重要原因：即便在碳排放这个指标 TESLA 远超其他公司，但如果其他指标

不够好，综合得分也不能排第一。MSCI 给 TESLA 的 ESG 评级是 A，其实也不低（估计马斯克的预期是 AAA 吧），从网上公开的数据看，TESLA 拉后腿的两个指标是产品安全与质量、劳工管理。

ESG 评级方法的另一个常见特征是普适性，即评估指标要照顾到行业内多数公司的情况。TESLA 是被归到汽车行业的，这里自然包括传统车企和造车新势力，评估指标要兼顾两者，且传统车企占比更多，所以可以认为指标设置对传统车企会更友好一些。普适性还带来另一个问题，即要考虑到行业中优良中差各种表现的公司，既不能只照顾优等生，也不能只照顾差等生。在现实世界中，从平均意义来看，不管是早期的 SRI 还是现在的 ESG，对上市公司的 ESG 评估重点确实是先管控好负面，再来看正面（社会价值）。为什么？还记得 Google 的口号么？“不作恶(don't be evil)” 。先管控好负面、再来看正面，这是世界的现实。这也是 TESLA 所抱怨的问题。但这个问题不容易解决。我们可以假想，如果 ESG 评级方法显著增加积极影响的权重，可能的结果是很多传统公司的得分就拉不开差距了，因为他们的 ESG 差异主要体现在对负面影响的管控之中，这样就会有更多公司批评 ESG 评级 make no sense 了

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_41891

