

ESG運動的潮起潮落

鄭志剛：我認為，演變為人類未來美好生活追求的宏大敘事，甚至在某種程度上具有道德綁架意味的ESG運動，也許正在朝著與初衷相反的方向演進。

FT中文網專欄作家鄭志剛



更新2024年4月30日06:00 FT中文網專欄作家鄭志剛

尊敬的用户kuochunyah，这是来自FT中文网的温馨提示：如您对更多FT中文网的内容感兴趣，请在苹果应用商店或谷歌应用市场搜索“FT中文网”，下载FT中文网的官方应用。

創造美好環境，讓企業履行更多的社會責任以造福人類，這些口號真得很美好，我們沒有理由反對，似乎也不會（或不敢）反對。多年前芝加哥大學的Tirole教授在評價利益相關者論時曾經說過這樣一句話，「毫無疑問，絕大多數經濟學家並不反對企業發展兼顧每一個利益相關者利益的目標。一個科學的爭論焦點應該集中在如何實現這些目標，而不是這些目標本身」。在今天舉行的芝加哥大學中國論壇上，圍繞著論壇的主題之一ESG，我想和朋友分享我的四點思考，體現為以下的四句話。

第一句話，「ESG運動一定程度已經偏離企業正常的生產經營行為，開始演變為人類未來美好生活追求的一種宏大敘事，道德綁架的色彩和意味漸濃」。

ESG是由環境、社會責任和治理英文首字母組成的強調企業環境保護和社會責任履行的概念。這個二十年前由聯合國相關機構提出的概念，其實只是引導企業行為的許多倡議之一。既然只是倡導，就是可以選擇做，也可以選擇不做。然而，令人頗感意外的是，在監管當局、非政府組織、行業協會、投資機構和學術團體的共同推動下，ESG運動以規範公司治理為名義，透過ESG評級和信披要求，強製或半強制企業在環境保護和社會責任履行上付諸行動。在20年的時間裡，ESG運動已從聯合國發起的一項企業社會責任倡議逐步發展成為全球公司治理實踐的熱潮。

在中國，尤其不缺乏強調保護環境和企業社會責任履行重要性的氣候和土壤。在短短數年內，像資本運作、市值管理等概念一樣，ESG不僅成為指導投資機構選擇投資標的重要關注事項，更是成為一些企業進行投資者

關係管理的重要方面，以及上市公司（尤其是國資）資訊揭露的重要內容。企業董事會中紛紛成立有關ESG的專業委員會，花重金聘請專業機構編製發布ESG報告。圍繞ESG各種評級和排序如雨後春筍湧現。以ESG為主題的各種研究和研討紛至沓來。

根據我的有限觀察，不得不說的是，在許多傳統職業面臨挑戰之際，ESG運動卻真實地創造了許多新的就業機會。除了頻頻看到企業發布的高薪招募ESG人才的廣告，就我個人而言，我常常會接到企業界朋友打來的電話，詢問有沒有優秀的ESG人才可以推薦。

在各方共同的「努力」下，有意無意為ESG運動營造了這樣一種氛圍：那就是，一家企業只有發布了ESG報告（至於企業在ESG真實的投入是多少反而不是投資者最關心的），它才是一家盡到社會責任，不再唯利是圖的良心企業；這家企業才會被主流社會接納（而不是唾棄），從此諸事順遂，萬事大吉。與那些發布ESG報告的企業相比，沒有發布ESG報告的企業似乎自然在道德上「低人一等」。

我一度有一種擔心，會不會有一天，當兩家公司的董事長邂逅後，他們彼此的問候語變成，「您的公司發布ESG報告了嗎？」。

第二句話，「對ESG熱現象需要進行冷思考」。

就在全球掀起ESG運動狂潮如火如荼之際，在多年前南開大學召開的一次公司治理國際研討會上，我提出，「對ESG熱現象的冷思考」。我很高興自己成為全球對ESG行為最早提出質疑的學者之一（看起來有點逆潮流而行，甚至離經叛道，但堅持獨立思考，尊從內心，我對此並不感到後悔）。

當時我提出「對ESG熱現象的冷思考」是建立在這樣的一個理論思考和一個現實觀察上。一個理論思考是，在

分析了ESG運動倡導的實質內容後，我理解，ESG其實是傳統的強調兼顧每一個利益相關者利益的利益相關者論的一個升級版，只不過更加聚焦而已：從抽象的利害關係人概念和各個利害關係人之間利益兼顧艱難的平衡，到相對具體的大家普遍關注的環境保護和社會責任履行問題。因而，ESG與先前的利害關係人論相比，確實「找到了一個好的最大的公約數」。

儘管是利害關係人論的升級，我還是看到ESG本質上依然是「既要又要還要和各種要」的利害關係人論得一面。「既要又要」的「各種要」顯然違反了「經濟學鼻祖」亞當•斯密在「鐵釘工廠」的討論中所倡導的「專業化分工」思想。在亞當•斯密看來，我們之所以可以吃到新鮮的麵包，不是由於麵包師的仁慈，而是由於他的貪婪。而「既要又要」卻是我們既想吃到新鮮的麵包，又不允許麵包師傅貪婪。

芝加哥大學的先賢弗里德曼教授曾說過，**企業最大的社會責任是創造利潤**。其實，企業已經透過納稅很好地履行了社會責任。我們知道，稅收的標準定義是「公共品的價格」。這意味著企業已經透過納稅為購買原本用於保護居民安全和提高公民素質的國防教育等公共品付出了代價，盡到了應有的社會責任。更何況企業也透過提供產品和服務參與社會分工，透過接納員工解決社會就業的問題，等等。

一個現實觀察是，我所崇拜的一些企業家追求特立獨行，我行我素，並不熱衷於人雲亦雲的ESG運動。我是股神巴菲特的崇拜者。然而，著名公司治理諮詢機構ISS對巴菲特控股的伯克希爾的評價卻是，“對ESG治理方面不足，審計委員會沒有充分發揮職責，該公司沒有適應一個ESG對業績變得更加重要的世界”。而巴菲特對此不屑一顧地說，「當我有錢可以捐的時候，我就會把錢交給那些精力充沛、努力工作、聰明、用自己的錢去做事情的人（比爾•蓋茨管理的基金會）。

我同樣是馬斯克的粉絲。在標準普爾的一家評級機構將在中國許多人看來再環保不過的新能源汽車生產商特斯拉從一個主要的ESG指數中移除之後，馬斯克稱“ESG是一個騙局”，它已成為「虛假的社會正義戰士的武器」。

正是基於上述觀察，2022年中，在我長期觀察的一家企業迫於外部環境的壓力，開始發布ESG報告時，我在FT中文網發表的一篇評論文章中寫道：這是這家企業「走向卓越，還是步入平庸」的開始？

第三句話，**「不切實際和不管不顧的ESG行為勢必演變為公司治理制度設計的一項成本」**。

傳統上，現代股份公司所有權與經營權分離，股東與經理人利益衝突嚴重，加強規範公司治理的一切舉措似乎都具有監管的正當性，甚至政治上的正確性。長期以來，規範公司治理的舉措是否會顯著增加公司治理成

本，甚至使一項原本好的制度蛻化為企業的負擔，這些問題一直沒有納入嚴肅的學術討論主題。在公司治理的理論與實踐中，由於所有權與經營權分離，必然產生代理衝突，引發代理成本。結果很多時候我們知道公司治理實踐有代理成本，不知道有公司治理成本。

正是在這樣的背景下，很多年前，受同樣是芝加哥大學的先賢科斯教授關注的“社會成本問題”的启发，我提出了公司治理的成本問題。所謂的公司治理成本指的是以規範公司治理，降低代理成本為目的而引入的各種各樣名目繁多的公司治理制度設計，却使公司治理制度運行的成本顯著提高，甚至高於最初試圖降低的代理成本本身。

我理解，演變為人類未來美好生活追求的宏大敘事，甚至在某種程度上具有道德綁架意味的ESG運動也許正在朝著與初衷相反的方向演進。我們並不能排除ESG運動未來演變為符合政治正確的形式主義，但對企業的實際經營和管理改善未能帶來實質益處，甚至逐步異化為一項**公司治理成本的可能性**。

2023年3月倒閉接管的美國矽谷銀行就是這方面典型的例子。很多人可能知道矽谷銀行是一家致力於為矽谷高科技企業提供信貸融資服務的銀行，但也許很多人不知道的是，**矽谷銀行其實還是ESG業績十分突出的標竿企業**。在明晟指數的ESG評級中，矽谷銀行的等級多年來**一直都是A級**。它不僅每年都會發布專門的ESG報告，而且按照SASB（永續發展會計準則委員會）、TCFD（氣候相關財務資訊揭露工作小組）和WEF（世界經濟論壇）要求的不同口徑，對ESG進行專案揭露。為此，它多次被《新聞周刊》評選的美國最負責任公司等。多年來矽谷銀行在ESG投入不可謂不多，為了編制各種口徑的ESG報告，至少在組織架構上成立了許多ESG工作小組。在矽谷銀行倒閉後，我有時在想，**如果矽谷銀行把投入ESG的大量資本、時間和精力用於思考如何做好資產負債久期管理是不是會更好一些呢？**

那些鼓吹ESG運動的學者和媒體試圖建立一家企業積極履行社會責任，保護環境，將樹立良好企業公眾形象，由此為企業帶來更多的回報的實現機制鏈條。然而，現實中大量殘酷的事實表明，**在經濟上ESG其實「壓根兒不賺錢」**。鑑於ESG令人失望的報酬率，美國許多基金**公司悄悄變更、刪除基金名稱中的ESG字樣，甚至直接關閉ESG基金**。不僅如此，以環境保護和社會責任履行等神聖名義形成的ESG外部評級壓力，產生激勵扭曲，使得一些公司有動機從事“洗綠”和“漂綠”等機會主義行為。2023年9月，德意志銀行的投資部門DWS Investment Management Americas 同意支付1,900萬美元，以了結對該公司涉嫌「洗綠」的調查。我們可以把前者歸於**ESG的直接公司治理成本**，而後者則可以歸於**間接公司治理成本**。

第四句話，「企業本身的永續發展才是最重要、最真實、最現實的永續發展」。

鼓吹ESG運動背後重要的理論支撐是所謂的永續發展的理念。保護環境無疑是為了永續發展；企業履行更多社會責任，造福人類，同樣是為了永續發展。然而，在我看來，企業本身的永續發展在許多永續發展中也許是最重要的，也是最真實、最現實的。中國春秋時期的史書《左傳》曾講過「皮之不存，毛將焉附」的道理。其實這觀點同樣適用於ESG運動。為了其他的永續發展，首先要確保企業本身的永續發展。

因此，多年來我一直呼籲和主張，把ESG還原到與企業自身的發展階段和發展狀況相適應的發自內心的自覺自願的理性行為。我們鼓勵企業履行社會責任，但強調“量力而行”，不要使其成為一項公司治理成本；我們鼓勵企業從事ESG行為，但不是被社會輿論道德綁架，被監管和資本無奈被動驅使，而是發自內心，自覺自願。畢竟，正如佛里曼所言，創造利潤才是企業最重要的社會責任。

讓我感到十分欣慰的是，被道德綁架的ESG擴大的公司治理成本和產生“洗綠”和“漂綠”等激勵扭曲在一些成熟市場經濟國家成為一些政治家攻擊政治對手的由頭，競

版權聲明：本文版權歸FT中文網所有，未經允許任何單位或個人不得轉載，複製或以任何其他方式使用本文全部或部分，侵權必究。

爭的政治市場圍繞ESG的激勵扭曲和行為異化開始系統糾偏。英國《金融時報》專欄作家Gillian Tedd提到，“ESG這一概念實際上可能被完全棄用”，而《華爾街日報》的總編輯Chip Cutter甚至說，“ESG在美國企業界已經變成一句最新的髒話”；積極參與2019年8月19日為利益相關者背書的《公司的目的》宣言簽署的可口可樂公司從2023年開始已經把相關報告題目中的“ESG”悄然替換為“可持續發展”；等等。也許這些反ESG行為代表了未來公司治理實務的新動向。

最後，我想透過分享一度宣布參加2024年美國總統競選的企業家Vivek Ramaswamy曾說過的兩句話來結束今天的討論。第一句話是“左翼意識形態驅動的‘國家認同危機’，用‘新的世俗宗教，如新冠肺炎論（Covidism）、氣候論（climatism）和性別意識形態’取代了‘信仰、愛國主義和努力工作’”；第二句話是，“社會創建公司是為了提供消費者想要的商品和服務，而不是為了推動只有一小部分人認同的社會價值”。

（註：本文根據4月27日在芝加哥大學中國論壇上的發言整理。本文僅代表作者觀點。責任編輯信箱：tao.feng@ftchinese.com）

氣候變遷凸顯瘧疾死灰復燃的風險

高端专享

疾病專家指出，氣候變遷造成了蚊媒感染疾病的模式變化。

致命真菌感染率估計值翻倍，引起科學界關注

高端专享

一項新研究發現全球每年有380萬人死於侵襲性真菌感染，其中250萬例死亡的主要原因是真菌，醫學真菌學家預計氣候變遷將加劇這種情況。

在俄羅斯的西方銀行去年向克里姆林宮納稅8億歐元 高端专享

這一數字是戰前水準的四倍。同時，仍留在俄羅斯的歐洲銀行獲利大幅增加。

General Catalyst即將籌資60億美元投資科技新創企業

融資活動在更大範圍內放緩，知名創投公司和小型創投公司之間的差距正在凸顯。

聯準會高利率迫使銀行向儲蓄者支付更多利息

在聯準會沒有降息跡象的情況下，美國各銀行不得不奮力阻止儲戶離開。

英國削減教師招聘計畫經費引發批評

教師和國會議員抨擊在教師職位空缺“危機”中取消Now Teach資金的決定。