

ESG的演变、逻辑及其实现

郑少华¹, 王慧²

(1. 上海政法学院, 上海 201701; 2. 上海海事大学法学院, 上海 201306)

摘要: ESG近年来已成为政策制定者和学术界极为关注的公司治理议题。企业社会责任很大程度上是服务于股东至上的经营策略, 而ESG则旨在弱化股东至上本身。ESG历来受到投资者的极力反对, 认为其是施加在公司身上的成本较高的伦理道德。当下, 投资者逐渐接受甚至推动ESG。公司投资者从ESG的反对者转向ESG的拥护者, 背后有深层的经济、政治等逻辑。从经济层面看, ESG不能被视为是外界强加给企业的负担, 而是公司实现可持续盈利的重要保障机制。从政治层面看, ESG可以让公司获得政府强有力的政治支持。从公司治理结构改革维度看, 应当改革公司现有的董事会委员会架构, 选择合理的董事会委员会负责ESG的实施, 将ESG明确规定为董事会成员的法定义务内容。从信息披露维度看, 应当选择合理的ESG信息披露模式, 确保信息的及时准确披露, 同时确保公司ESG信息披露方法实现统一化。最后, 积极推行ESG诉讼制度, 借此防止公司管理者对ESG的不当操纵。

关键词: ESG; 进化逻辑; 公司结构; 董事义务; 信息披露; 诉讼

中图分类号: D996 **文献标识码:** A **文章编号:** 1009-0150(2024)04-0124-15

一、引言

我国《公司法》第20条规定:“公司从事经营活动, 应当充分考虑公司职工、消费者等利益相关者的利益以及生态环境保护等社会公共利益, 承担社会责任。国家鼓励公司参与社会公益活动, 公布社会责任报告。”《公司法》第20条是原《公司法》(2018)第5条的拓展和升级, 即公司社会责任概念进一步的制度化,^①其可以被视为ESG (Environmental, Social, Governance, 以下简称ESG) 全球化背景下的中国立法版本。近年来, 公司如何回应ESG的议题在全球范围内引人瞩目, 特别是2007年的金融危机以及全球疫情的爆发成为ESG的重要推动力, 人们普遍认为公司认真对待ESG可以改善公司的风险管理, 进而让公司对社会更加有益。^②全球范围内, 约有60多个国家或地区正在谋划改革其金融法律制度、公司法律制度和证券法律制度以积极回应

收稿日期: 2024-05-18

基金项目: 国家社会科学基金重大项目“加强重点领域、新兴领域、涉外领域立法研究”(23ZDA075)。

作者简介: 郑少华(1969—), 男, 福建浦城人, 上海政法学院教授;

王慧(1981—), 男, 甘肃靖远人, 上海海事大学法学院教授。

^①公司社会责任较早便是我国《公司法》研究中的一个重要议题, 参见卢代富:《国外企业社会责任界说述评》,《现代法学》2001年第3期(该文对国外具有代表性的企业社会责任界说进行了评价, 并在此基础上抽象出企业社会责任的应有之义); 朱慈蕴:《公司的社会责任: 游走于法律责任和道德准则之间》,《中外法学》2008年第1期; 施天涛:《〈公司法〉第5条的理想与现实: 公司社会责任何以实施?》,《清华法学》2019年第5期。

^②Max M. Schanzbach, Robert H. Sitkoff. Reconciling Fiduciary and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee, Stanford Law Review, 2020, 72(2), p.395.

ESG的呼声。^①立法变革往往是现实需求的体现, ESG立法动议的一大推动力量是投资者, ESG在股东提交的提案中占比越来越大。^②2021年,《纽约时报》刊文呼吁商学院应该改变其课程设计, 满足学生对ESG的需求,^③可见ESG有强大的现实需求基础。一定程度上受域外国家ESG政策影响, 我国近年来积极开展ESG的探索, 如人民银行、市场监管总局、银保监会、证监会2022年印发的《金融标准化“十四五”发展规划》提出建立环境、社会和治理的评价标准体系。^④

从法律视角看, 由于ESG覆盖的主题几乎包罗万象, 其入法几乎涉及所有的法律部门。比如, ESG中的E(环境)就涉及宪法、行政法、民法和刑法等。虽然ESG影响的法律部门较广, 但是它们的中心是围绕重塑公司的目的而展开。诚如商业圆桌会议(Business Roundtable)所言, ESG的引入会重新界定公司的目的, 使得公司的服务对象包含各种利益相关者。^⑤由于ESG需要重塑公司的目的, 所以ESG入法一直伴随争议: 公司要不要承担利润最大化之外的社会责任。ESG的反对者认为ESG会带来过多的诉讼, 影响公司的经营活动, ESG概念过于宽泛会导致一些投资者根据自己的需求和偏好来使用这一概念,^⑥ESG不够民主会导致投资者成为事实上的规制者。^⑦反对者又认为公司的主要使命甚至唯一使命是追求公司利润最大化, 公司围绕这一目标经营运行便是公司的社会责任。^⑧更有论者指出, ESG立法最终会导致公司法的终结。^⑨

尽管ESG不乏反对的声音, 但是人们倾向于认为ESG是公司良好治理未来需要认真对待的议题。针对ESG这一新事物, 我国学界给予了越来越多的关注, 不同学科从不同角度对其进行了研究。有学者论证了ESG与企业社会责任的联系和区别,^⑩有学者从公司的目的、利益相关者保护、^⑪《公司法》的绿色愿景、^⑫ESG投资原则^⑬等宏观角度讨论了ESG相关的法律问题, 有学者研究了ESG背景下公司的董事会改造、董事信义义务、^⑭ESG与企业合规的关系、ESG信息披露、^⑮ESG诉讼^⑯等微观法律问题。不过, 我国学界对ESG的研究未充分解释说明ESG中的一些重要问题。ESG相关研究的一个重要前提是ESG是一种能够带来多赢的制度设计, 特别是能够为投资

① Virginia Happer Ho, Stephen Kim Park. ESG Disclosure in Comparative Perspective: Optimizing Private Ordering in Public Reporting, *University of Pennsylvania Journal of International Law*, 2019, 41(2), p. 264.

② Virginia Harper Ho. Nonfinancial Risk Disclosure and the Costs of Private Ordering, *American Business Law Journal*, 2018, 55(3), p. 422.

③ Lisa M. Fairfax. Dynamic Disclosure: An Expose on the Mythical Divide Between Voluntary and Mandatory ESG Disclosure, *Texas Law Review*, 2022, 101(2), p. 285.

④ 刘俊海:《论公司ESG信息披露的制度设计: 保护消费者等利益相关者的新视角》,《法律适用》2023年第5期。

⑤ Lisa M. Fairfax. Dynamic Disclosure: An Expose on the Mythical Divide Between Voluntary and Mandatory ESG Disclosure, *Texas Law Review*, 2022, 101(2), p. 284.

⑥ Amanda M. Rose. A Response to Calls for SEC-Mandated ESG Disclosure, *Washington University Law Review*, 2021, 98(6), p. 1826.

⑦ Eric C. Chaffee. Index Funds and ESG Hypocrisy, *Case Western Reserve Law Review*, 2021, 71(4), p. 1312.

⑧ Milton Friedman. A Friedman Doctrine-The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits, *N.Y. Times Mag.*, Sep. 13, 1970, at 32.

⑨ John C. Coffee, Jr. The Future of Disclosure: ESG, Common Ownership, and Systematic Risk, *Columbia Business Law Review*, 2021, 2021(2), p. 650.

⑩ 叶榭平:《可持续金融实施范式的转型: 从CSR到ESG》,《东方法学》2023年第4期。

⑪ 李燕:《利益相关者保护的<公司法>表达: 结构与可能》,《华东政法大学学报》2023年第5期。

⑫ 赵万一:《论我国<公司法>的绿色愿景及其法律实现》,《法学评论》2023年第2期。

⑬ 季立刚、张天行:《“双碳”背景下我国绿色证券市场ESG责任投资原则构建论》,《财经法学》2022年第4期。

⑭ 倪受彬:《受托人ESG投资与信义义务的冲突与协调》,《东方法学》2023年第4期。

⑮ 彭雨晨:《强制性ESG信息披露制度的法理证成和规则构造》,《东方法学》2023年第4期。

⑯ 高琪:《气候变化应对类ESG诉讼: 对策与路径》,《东方法学》2023年第4期。

者带来好处。问题是既然ESG会给投资者带来好处,那么投资者为什么之前极力反对ESG?投资者改变ESG态度的背后逻辑是什么?针对ESG这一新的议题,公司法制应当对其提供何种法治保障使其“开花结果”?本文尝试作答。

二、ESG的演变:公司目的之进化

据研究发现,2004年ESG一词在具有里程碑意义的报告《有心者胜》中被提出。^①但是,ESG所强调的价值观可追溯到早期的SRI(Socially Responsible Investing,以下简称SRI)。18世纪,卫理公会(Methodist Church)的创立者约翰·卫斯理(John Wesley),要求他的追随者不要从伤害他人的商业行为中获益,特别强调不要从事酒精和奴隶贸易。^②很多人认为这是SRI的早期形态,具有强烈的宗教伦理色彩。20世纪80年代,SRI从宗教伦理向社会伦理转变,其代表是为了化解南非的人权危机,不少人要求投资者从南非撤资。^③这一时期的SRI被认为是ESG的雏形,要求投资者的行为不具有反社会性。早期的SRI虽然具有强烈的道德说教的色彩,但对实践也产生了一定的积极影响。一些投资基金尽可能避免从事有道德问题的投资,典型代表是先锋投资(Pioneer Investments),其作为SRI基金承诺遵守其创立者的基督教价值。

到了20世纪晚期和21世纪早期,SRI被认为包装成了ESG,因为公司治理元素受到了重视。在20世纪晚期,公司治理被视为是影响公司价值的重要元素,特别是安然公司等大型公司的破产丑闻,使得人们发现公司治理与投资风险密切相关。^④在这一时期,投资人士对SRI表现出浓厚兴趣,投资者对负责投资的需求日益高涨,大量的SRI基金启动,其管理的资产数量也不断增加。同时,投资者将SRI逐渐命名为ESG,并将良好的公司治理视为公司应当承担的社会义务,投资者开始将公司治理状况纳入其投资决策之中。

或许源于ESG的源头与SRI相关,不少人认为ESG是SRI的另外一种说辞,是将SRI重新包装而已。^⑤毫无疑问,ESG与SRI在很多方面存在关联,但是将ESG视为SRI的另外一种说法,则忽视了两者的差异。受股东利益优先原则的限制,SRI长期以来呈现边缘性的特质,公司管理者通常对其并未给予特别关注。以SRI的典型CSR(Corporate Social Responsibility,下文简称CSR)为例,公司管理者之所以重视CSR,是因为其主要服务于公司品牌建设等公关活动,CSR很大程度上是公司履行慈善事业的一种方式。CSR侧重关注公司商业行为的可持续性,将其置于公司治理结构和股东优先性之后。在这种公司治理价值观指引下,公司通常不大会追逐那些无法给公司带来收益的项目,公司要不要履行CSR跟公司能不能赚钱直接挂钩。

与CSR遵循的价值观不同,ESG的价值观是试图改变公司运营的方方面面,从公司的原材料选购、能源消费、产品包装设计及产品分配,到公司与员工良好关系的营造,再到公司供应链管理和第三方合作等诸多方面。按照ESG的价值观逻辑,公司能不能赚钱并未置于公司运营的最优先位置,公司过往坚守的盈利本质和股东优先原则应当被限制甚至被摒弃。^⑥按照

^①朱慈蕴、吕成龙:《ESG的兴起与现代公司法的能动回应》,《中外法学》2022年第5期。

^②Russell Spapkes. *Socially Responsible Investment: A Global Revolution*, New York: J. Wiley, 2002.

^③John C. Coffee, Jr. *The Future of Disclosure: ESG, Common Ownership, and Systematic Risk*, *Columbia Business Law Review*, 2021, 2021(2), p. 631.

^④Max M. Schanzenbach, Robert H. Sitkoff. *Reconciling Fiduciary and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee*, *Stanford Law Review*, 2020, 72(2), p. 395.

^⑤John C. Coffee, Jr. *The Future of Disclosure: ESG, Common Ownership, and Systematic Risk*, *Columbia Business Law Review*, 2021, 2021(2), p. 633.

^⑥Stavros Gadinis, Amelia Miaiad. *Corporate Law and Social Risk*, *Vanderbilt Law Review*, 2020, 73(5), p. 1418.

ESG的基本原则,公司的一切商业活动必须在环境、社会和经济方面实现协调统一,公司的经营活动不得破坏生态环境系统的长期稳定,不得容忍损害人权的现象出现,公司的经营活动与社会稳定所需的经济需求能够有效匹配。^①

从当下政策制定者及学界对ESG的讨论来看,ESG几乎成为一个无所不包的伞概念,从不同维度我们会发现ESG的不同意蕴。从内容维度看,ESG中的E(environmental)指向环境和气候变化等环境事项,S(Social)指向劳工文化、劳动安全、雇员多样化、雇员升职、人权、童工、供应链等社会议题,^②G(governance)指向董事会多样化、投票、特别会议、利害人参与、管理者补偿等公司治理事项。^③从主体维度看,ESG涉及股东之外的各种主体,包括但不限于公司的雇员、公司产品的消费者、公司所处的社区以及整个社会。^④ESG不仅涉猎不同的领域和主题,更具有制度进化的特征,可以不断吸收新的社会议题,如数据安全逐渐成为ESG的关注对象。^⑤随着社会经济的不断发展,ESG作为一个开放性较高的概念,具有较强的应变能力。

从表象上来看,ESG似乎聚焦如何让公司不要“唯利是图”,强调公司承担更多的社会义务。但是,ESG的实质是重塑公司的目的,特别是试图改变投资者投资公司的目的期待:投资不能“唯利是图”。正因如此,ESG通常与伦理投资、可持续或负责任投资、影响投资等概念交织在一起。不过,与早期的ESG强调投资应当避免诱发道德问题不同,后期的ESG更多强调追求更佳的风险调整回报(risk-adjusted returns)。ESG不该被视为是强加给投资者的“道德绑架”,而应当被视为是保障投资者长期获益的“灵丹妙药”。例如,ESG要求投资者不要投资化石燃料行业,不是因为投资该行业不道德,而是因为投资该行业会给投资者带来风险。该行业在气候变化背景下面临较多风险,投资者避免投资该行业可以规避相关风险,进而增加其风险调整回报。^⑥

总之,从历史演进维度看,ESG所蕴含的哲学元素具有悠久的历史,其经久不变的话题是投资者投资的公司如何定位其目的。ESG的早期版本深受宗教伦理影响,随后受到了社会伦理的影响,ESG当下更多体现了经济理性:保护投资者的投资回报。ESG满足了人们特别是投资者的两种需求:一是满足投资者关爱第三人的道德和伦理的需求,这是传统的SRI所一直追求的目标;二是改善投资者风险调整回报,这是当下ESG主要扮演的角色:基于风险的投资管理。

三、ESG的逻辑:股东至上原则弱化的经济理性

ESG的演进很大程度上是围绕公司目的——公司应当为谁服务——而展开的制度变迁。^⑦

^①Christopher M. Bruner. Corporate Governance Reform and the Sustainability Imperative, Yale Law Journal, 2022,131(4), p.1248.

^②有学者将雇员保护单列,变成了EESG,第一个E代表employee,第二个E代表environmental, S代表social, G代表governance,如此凸显员工保护的重要性。参见 Leo E. Strine, Jr., Kirby M. Smith, Reilly S. Steel. Caremark and ESG, Perfect Together: A Practical Approach to Implementing and Integrated, Efficient, and Effective Caremark and EESG Strategy, Iowa Law Review,2021,106(4),p.1885。

^③Max M. Schanzenbach, Robert H. Sitkoff. Reconciling Fiduciary and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee, Stanford Law Review, 2020,72(2), p.388.

^④Lisa M. Fairfax. Dynamic Disclosure: An Expose on the Mythical Divide Between Voluntary and Mandatory ESG Disclosure, Texas Law Review,2022, 101(2), p.281.

^⑤Leo E. Strine, Jr., Kirby M. Smith, Reilly S. Steel. Caremark and ESG, Perfect Together: A Practical Approach to Implementing and Integrated, Efficient, and Effective Caremark and EESG Strategy, Iowa Law Review,2021,106(4),p.1902.

^⑥Max M. Schanzenbach, Robert H. Sitkoff. Reconciling Fiduciary and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee, Stanford Law Review, 2020,72(2), p.388.

^⑦林少伟:《公司目的之演变与制度实现》,《法治研究》2023年第4期。

长期以来,人们认为公司的目的服务于投资者,服务于投资者的利益并追求利润最大化是公司的第一原则。正如米尔顿·弗里德曼所言,公司只需要遵守法律明确规定的社会 and 道德价值,否则它应该追求利润最大化。^①按照这一逻辑,公司对社会的最大贡献是不断赚钱且通过税收服务全社会,除此之外的事项不该是公司考虑的事项。不过,公司仅仅服务投资者的理念受到了挑战,ESG在全球的迅速发展便是证明,投资者关注ESG已成为一大趋势。^②投资者越来越接受ESG,影响深远的是2019年8月商业圆桌会议改变了其有关公司目的的声明,承诺公司应当向利益相关者服务而不能局限于股东。^③有些国家甚至立法明文规定ESG,如英国的治理法典要求公司必须关注劳工的权益,采取适当措施实现可持续治理,以符合伦理要求的方式来对待利益相关者。^④让人颇为费解的是,政府和投资者对待ESG的态度似乎偏离了公司治理以往坚守的基本原则:股东至上且利润最大化,特别是投资者从ESG的反对者转变成为了ESG的支持者。这种制度变迁背后的动力是什么?必要性是发明之母,^⑤任何制度的变迁必有其对应的逻辑,下面将尝试对ESG的进化逻辑予以解释说明。

(一) ESG的公司本质逻辑

公司本质理论是公司及其治理研究中的一个重要议题,其主要关注的是公司为谁服务:股东抑或股东之外的各种主体?公司本质理论之所以受到学者经久不衰的讨论,是因为人们如何认知公司本质直接关系公司形象的塑造。公司如果以股东为中心,那么公司的一切活动应当以股东利益最大化为中心;如果公司并非仅仅为了满足股东的需求,那么公司应当积极提升公众的利益。ESG近年来的快速发展,一定程度上受到公司本质理论发展的影响。在关于公司本质的诸多理论中,股东优先理论的影响最为深入人心,其强调公司的目的就是服务股东,公司法律制度的首要任务是保护股东的权益。股东优先理论将股东置于公司治理的核心,认为股东拥有公司,股东雇用管理者为股东的利益经营管理公司。在股东优先理论看来,公司的各类管理者本质上作为公司股东的雇员,对作为雇主的股东负有直接责任,管理者的使命便是在符合社会基本法律规则的前提下尽可能为股东多赚钱。在股东优先理论看来,公司管理者考虑股东之外主体的利益的做法缺乏正当性,除非公司的设立目的完全是慈善。在股东优先理论的语境下,ESG显然没有多少生存空间。

受法经济学理论启发,公司合约网络(nexus of contracts)理论对股东优先理论进一步升级。合约网络理论认为公司是私人合约组成的网络,其目的是获得各种资本。按照公司合约网络理论,没有哪个团体可以说完全拥有公司,因为公司是抽象的法律联结,各种公司利益相关者协商达成公司的相关条款。依据合约网络理论,各种公司利益相关者原则上地位平等,但最终之所以强调股东利益优先,是因为股东作为剩余价值索取者,必然会协商符合自己利益的公司治理结构。公司的其他利益相关者,如雇员、债权人、消费者和供货商等,因为有各种固定的合同索取权,所以自然会对公司投票权关注较少。公司利益相关者对自己的权利可通过其它其他方式保护,如跟公司签订合理的合约,或通过行政救济途径保护自己,^⑥无须通过控制公司来保护

^①Stavros Gadinis, Amelia Miazad. Corporate Law and Social Risk, *Vanderbilt Law Review*, 2020,73(5), p.1405.

^②Eric C. Chaffee. Index Funds and ESG Hypocrisy, *Case Western Reserve Law Review*,2021, 71(4), p.1296.

^③Bus. Roundtable. Statement on the Purpose of a Corporation (Aug.19,2019).

^④Leo E. Strine, Jr., Kirby M. Smith, Reilly S. Steel. Caremark and ESG, *Perfect Together: A Practical Approach to Implementing and Integrated, Efficient, and Effective Caremark and EESG Strategy*, *Iowa Law Review*, 2021,106(4),p.1903.

^⑤John C. Coffee, Jr. The Future of Disclosure: ESG, Common Ownership, and Systematic Risk, *Columbia Business Law Review*, 2021,2021(2),p.633.

^⑥Christopher M. Bruner. Corporate Governance Reform and the Sustainability Imperative, *Yale Law Journal*, 2022,131(4), p.1231.

自己的权益。在股东优先理论和公司合约网络理论的影响下,长期以来,公司管理者、机构投资者以及政策制定者都认为公司应当首先服务于公司的股东,股东至上因此成为公司法的默认原则。但是,一味强调股东至上滋生了诸多社会问题。过度关注公司股东的利益,容易导致公司“唯利是图”,公司的经营行为出现风险过度化和成本外部化现象。实践中,公司在股东利益至上原则的指导下,漠视其行为对地球及人类健康所造成的各种负面影响。^①

针对股东至上理论诱发的诸多社会问题,团队生产(team production)理论作出了回应。团队生产理论认为公司本质上是一种投资组合,各种利益相关者提供不同类型的投资,保证公司顺利生产。公司的健康发展不仅需要资本投入,而且需要其他各种资源投入,公司的长远发展需要各种公司参与主体作出贡献。在组建公司的过程中,人们放弃资源的控制权来获取参与公司决策程序的权利,并希望共同分享公司获得的各种利益。在团队生产理论看来,公司是一种由各种投资构成的社会机构,它不能仅仅为股东利益最大化服务,还需考虑诸如公司员工之类的公司利益相关者,^②否则公司的正当性便丧失殆尽。

受团队生产理论的影响,公司公民理论随后诞生。公司公民理论认为公司有为股东创造价值的社会契约,股东不该是公司唯一的剩余价值索取者。按照公司公民理论,良善公民应当成为公司努力的方向,即公司应当有利于全社会。在公司公民的法理内涵中,公司社会责任是其重要组成部分。^③ ESG与公司公民理论较为契合,强调公司应当服务于社会公共利益和所有公司利益相关者,而不能局限于公司的股东。在公司公民理论看来,公司只有服务于全社会而非股东时,公司的发展才能得到全社会的祝福,得到社会祝福的公司才能生存。^④

(二) ESG的经济结构逻辑

如上所述,公司的目的长期以来聚焦服务股东利益最大化,投资者对诸如ESG的社会议题较为反感。投资者之所以长期反感ESG,是因为他们认为ESG会增加公司的经营成本,影响投资者的经济回报。正是源于ESG增加公司运营成本的担忧,过去只有以宗教组织和慈善组织为核心的小部分投资者关注ESG议题。时过境迁,如今我们发现大多数投资者关注且拥抱ESG。^⑤譬如,研究表明,70%—80%的机构投资者做出投资决策时会考虑ESG。2019年,1900多家资产管理者签署了《负责任投资原则》(Principles of Responsible Investment)。投资界影响力巨大的贝莱德(BlackRock)、道富(State Street)和先锋领航(Vanguard)均强调ESG在其投资决策中的重要地位,其中,贝莱德承诺将确保其名下的投资组合公司在2050年实现净零目标。^⑥受投资者关注ESG议题的影响,2019年,商业圆桌会议发布了《公司目的声明》(Statement on the Purpose of a Corporation),它向公司的消费者、雇员、供应商和投资者等利益相关者作出承诺,强调每个利益相关者对公司的成长都至关重要,公司会服务于每个利益相关者。^⑦

^①Lisa M. Fairfax. Dynamic Disclosure: An Expose on the Mythical Divide Between Voluntary and Mandatory ESG Disclosure, *Texas Law Review*, 2022, 101(2), p. 271.

^②William T. Allen. Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation, *Cardozo Law Review*, 1992, 14(2), p. 261.

^③朱慈蕴、吕成龙:《ESG的兴起与现代公司法的能动回应》,《中外法学》2022年第5期。

^④Leo E. Strine, Jr., Kirby M. Smith, Reilly S. Steel. Caremark and ESG, Perfect Together: A Practical Approach to Implementing and Integrated, Efficient, and Effective Caremark and ESG Strategy, *Iowa Law Review*, 2021, 106(4), p. 1895.

^⑤Lisa M. Fairfax. Dynamic Disclosure: An Expose on the Mythical Divide Between Voluntary and Mandatory ESG Disclosure, *Texas Law Review*, 2022, 101(2), p. 282.

^⑥John C. Coffee, Jr. The Future of Disclosure: ESG, Common Ownership, and Systematic Risk, *Columbia Business Law Review*, 2021, 2021(2), p. 629.

^⑦Christopher M. Bruner. Corporate Governance Reform and the Sustainability Imperative, *Yale Law Journal*, 2022, 131(4), p. 1220.

让人颇为费解的是,公司的投资者为什么从之前的ESG反对者摇身一变成为ESG的支持者?这是投资者的良心发现使然,还是源于政治和社会压力?投资者对ESG的态度变化,或许与内在良心和外部压力有关,但更多的是经济因素使然:投资者所面临的系统性风险和所有权集中现象使得投资者关注ESG可帮助他们获得丰厚的经济回报。下文将对此进行详细说明。

所谓系统性风险是投资者无法通过投资多样化来化解的风险,^①下面以气候变化为例加以说明。之所以选择气候变化为研究样本,一方面因为气候变化所要求的绿色低碳转型被视为人类当下和未来很长一段时间内急需直面的经济转型和工业革命,^②另一方面因为气候变化已逐渐成为ESG的组成部分。气候变化通常会给公司带来物理性风险、转型风险和规制风险,其中物理性风险是指气候变化会给公司带来资产损失,转型风险是指气候变化政策导致公司的现有资产成为搁置资产,规制风险是指气候变化政策导致公司面临诉讼风险等。气候变化所导致的上述各种风险是典型的系统性风险,投资者无法通过投资多样化来加以有效控制,因为气候变化风险覆盖所有的行业,而不是影响某一行业。当下,投资者往往投资较多的行业,气候变化会对投资者投资的一些行业造成负面影响。面临以气候变化为典型代表的重大系统风险时,ESG有助于投资者减缓相关的系统性风险,具体理由如下:

首先,ESG可以帮助投资者识别和管理公司的社会风险。^③ESG覆盖诸多社会或伦理风险,公司如果对相关风险处理不当,则会导致公司陷入经营困境,损害公司的盈利能力,最终影响公司的股票价格。投资者借助ESG可以分析目标公司值不值得投资,帮助投资者构建合理的投资组织。ESG之所以能够帮助投资者识别最佳投资公司,是因为ESG可以反映目标公司的管理品质,成为投资者做出投资决策的重要考虑因素。一般而言,ESG表现不佳的公司往往存在较高的社会风险,较高的社会风险又面临较大的政治、规制和诉讼风险,^④对投资者而言这是不良的投资对象。

其次,ESG可以改善公司的风险监测能力。对于公司的可持续发展而言,良好的风险监测能力有助于公司早日识别并避免相关风险,因此受到公司的高度重视。以往,公司的风险监测主要是合规方面的监测,具体由内部控制、会计和合规部门负责。合规监测在公司治理中发挥了一定的积极作用,但是其存在一定的局限。公司合规监测主要是一种向后看的监测,即通过合规监测对违法行为进行惩罚。ESG监测则有向前看的特征,其旨在激发人们发现违法行为,帮助公司克服责任风险。更为重要的是,ESG关注的对象不是局限于公司中某一类人,而是关注涉及公司治理的各种利益主体。ESG的重点不在惩罚某一违法行为,而是注重创设一个注重公司可持续发展的公司价值观。ESG能够帮助公司不断适应社会经济发展的需要,使得公司治理具有动态适应的进化特质。ESG所追求的目标不是通过诉讼保护公司的权益,而是帮助公司不断在产品研发、公司文化以及企业管理等方面实现转型。^⑤

最后,ESG可以帮助公司董事会做出良好的决策。公司董事会能不能做出良好的决策,一个重要前提是它们能否获得足够多的事关公司运营的有用信息。ESG通过让公司的外部人成为公司的合作者,可以帮助公司董事会掌握大量有助公司做出合理决策的信息。ESG通过消费

①Virginia Happer Ho. Modernizing ESG Disclosure, University of Illinois Law Review, 2022(1),p.296.

②George S. Georgiev. The SEC's Climate Disclosure Rule: Critiquing the Critics, Rutgers Law Record, 2022,50, p.103.

③Stavros Gadinis, Amelia Miazad. Corporate Law and Social Risk, Vanderbilt Law Review, 2020,73(5), p.1410.

④Max M. Schanzenbach, Robert H. Sitkoff. Reconciling Fiduciary and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee, Stanford Law Review, 2020,72(2), p.435.

⑤Stavros Gadinis, Amelia Miazad. Corporate Law and Social Risk, Corporate Law and Social Risk, Vanderbilt Law Review, 2020,73(5), p.1411.

者提供的有关产品品质的有用信息,帮助公司生产更具市场竞争力的产品。ESG可以激励员工对公司的发展作出贡献,帮助员工树立良好的规则意识,并与公司董事会建立良好的信任关系。由于ESG让员工可以深度参与公司治理,使其对公司更加忠诚,并为公司董事会做出的决策提供强有力的支持。

ESG既然有上述诸多益处,投资者以及公司的管理者之前为何对ESG“敬而远之”?对此,投资界出现的“所有权集中”现象提供了较为合理的解释说明。现在的投资者之所以比过往接受和拥抱ESG,最根本的原因在于近年来大型公司的股东结构发生了剧变,大型公司的股东现在主要由机构投资者和资产管理者把持。机构投资者和资产管理者对系统风险非常敏感,他们无法像小股东一样随意转移投资,ESG一定程度上有助于化解系统风险。

一方面,资本市场机构化现象明显,即机构投资者在交易和股票市场上的占比较大。所谓的资本市场的机构化是指,全球资本市场主要由机构投资者把持。研究表明,5-10家机构投资者对大型上市公司拥有事实控制权。譬如,贝莱德、道富和先锋领航持有世界500强企业中的20%股份、25%的投票权,2038年预计将拥有40%的投票权。^①与资本市场机构化现象相伴的是公司所有权集中,即大型公司拥有大多数公司的股权。另一方面,所有权集中导致投资策略的转变。随着资本市场机构化导致的所有权集中,机构投资者关注的风险是投资组合公司导致的外部性,而不是局限于某一公司导致的外部性。在所有权集中背景下,资产管理者持有股票的某一公司导致的外部性,会影响该资产管理者持有股票的其他公司的效益。比如,机构投资者投资的化工公司污染某一海滩,可能会影响该投资者持有的海滩附近的其他产业。所有权集中导致资产管理者难以通过传统的多样化投资来应对系统性风险,ESG则被视为可以化解相关的系统性风险。投资者关注ESG除了受经济等因素的影响,也有其政治逻辑。譬如,随着全球环境危机的不断加剧,特别是气候变化带来的灾难性后果,投资者关注ESG的政治算计不容忽视。确保公司承诺并认真落实ESG,某种程度上可以帮助公司获得政治红利。其一,ESG体现了公司管理者的政治经济承诺,满足了公司管理者的政治偏好。^②其二,公司主动拥抱ESG可以帮助公司避免成为政府的规制对象。如果政府不满意公司的环境破坏行为,政府则可能会制定严格的环境保护法规来规制公司的行为。ESG一定程度上可以帮助公司获得政府的信任,拖延甚至避免政府出台更加严格的环境保护法规。^③其三,ESG可以帮助公司获得良好的社会声誉。ESG使得公司的所作所为通常高于法律最低要求,以更加符合伦理要求的标准对待利益相关者。公司如此行事使得其违法的风险最小化,确保公司避免进入对其不利的法律灰色区域。

四、ESG的实现:改革公司结构 优化ESG治理机制

如上所述,ESG一定程度上重塑了公司的目的:公司不仅需要为股东服务,更需要为构成公司合约的各种利益相关者服务。ESG固然有诸多好处,但是当下流行的公司治理结构更多基于传统的股东至上原则加以构建。ESG作为一种新的公司理念能否落实,有赖于公司结构的改革,需要解决谁负责管理ESG、谁负责ESG的监督和董事会的哪一个委员会负责实施ESG等重要问题。从公司结构维度看,ESG管理很大程度上是一种风险管理机制。对于何种机构适合管理ESG,学界存在一定的争议。有学者认为由于大多数公司的审计委员会负责监督公

^①John C. Coffee, Jr. The Future of Disclosure: ESG, Common Ownership, and Systematic Risk, Columbia Business Law Review, 2021(2), p.606.

^②Amanda M. Rose. A Response to Calls for SEC-Mandated ESG Disclosure, Washington University Law Review, 2021,98(6), p.1824.

^③Stavros Gadinis, Amelia Miazad. Corporate Law and Social Risk, Vanderbilt Law Review, 2020,73(5), p.1411.

公司的合规和风险管理体系,^①审计委员会管理ESG较为合理。为了确保审计委员会的管理契合ESG的特殊性,审计委员会的构成应有处理ESG的技能,需要确保审计委员会构成人员中有相应的ESG专家。与此同时,应当确保审计委员会在完成ESG任务时不要承担过多负担,否则会导致审计委员会的效率低下。^②不过,公司的审计部门管理ESG存在明显的不足。第一,公司审计部门的核心任务重在会计和金融业务,这些事务对审计部门而言已足够复杂,耗时耗力,让审计部门管理ESG可能会导致其出现力不从心的现象:它们不大可能花费大量时间来管理ESG。第二,ESG管理更多涉及非金融业务问题,审计部门的管理者往往不具备ESG管理所需的非金融知识,让他们来管理ESG未必专业对口,同样容易出现力不从心的问题。

针对审计委员会管理ESG的不足,有学者建议改革公司机构来确保有效实施ESG,如在公司不同委员会之间分配ESG管理责任,让公司提名委员会和治理委员会参与监督ESG的执行。实践中不少公司确实让提名委员会和公司治理委员会参与负责ESG,高乐氏(Clorox)将ESG监测融入其诸多有影响力的公司委员会中,包括提名委员会和治理委员会。不过,在不同委员会之间分配ESG管理责任,涉及较高的协调成本。针对这种不足,有学者建议创设一个新的委员会负责公司方向管理、公司合规管理以及ESG管理。^③实践中,确有公司创设了专门的委员会来处理ESG。譬如,大约有10%的美国公共公司创设独立的可持续董事会委员会,负责与可持续专家进行沟通,向董事会汇报相关事项的进展。^④

通过公司机构改革特别改革公司委员会对于确保ESG有效实施固然重要,但仅仅改革公司委员会仍无法确保ESG对公司管理者的决策产生重大影响。为了确保ESG成为影响公司决策的重要考量因素,公司需要相应的制度设计,确保ESG完全融入董事会的行为策略中。为了让ESG影响公司管理者的决策,公司的董事会也需要进行相应的改革。一是为了确保ESG能够顺利抵达公司的董事会,公司应当制定负责ESG的委员会将相关信息反馈给董事会的程序机制,使得董事会和负责ESG的委员会之间能够经常进行有效的信息沟通,让公司董事会第一时间知悉并关注ESG风险。公司董事会成员获知ESG信息后,应当认真识别并预防ESG风险,否则便是公司管理者的失职行为。二是改革公司董事会结构来保证ESG的实现,关键一环是实现董事会的多样性,董事会的多样性包括但不限于性别多样化^⑤和组成人员专业知识背景的多样化,需要强调的是注重工人在董事会中占据一席之地。^⑥当然,改变公司决策者构成未必一定导致公司的做法符合ESG,大众汽车尾气排放丑闻便是如此。但是,改变公司决策者构成确实是确保公司决策者及时获得ESG信息的有效手段之一。

为了确保公司机构设置有效契合ESG的需要,公司董事会的改造除了确保董事会构成人员合理,还需要给董事会构成人员施加强制性的ESG义务,使其承担考虑所有利益相关者权益的法定义务。^⑦比如,德国立法明文规定董事会成员对公司的利益相关者承担一定的法定义

①唐凯桃、宁佳莉、王垒:《上市公司ESG评级与审计报告决策》,《上海财经大学学报》2023年第2期。

②Leo E. Strine, Jr., Kirby M. Smith, Reiley S. Steel. Caremark and ESG, Perfect Together: A Practical Approach to Implementing an Integrated, Efficient, and Effective Caremark and EESG Strategy, Iowa Law Review, 2021, 106(4), p. 1918.

③Leo E. Strine, Jr., Kirby M. Smith, Reiley S. Steel. Caremark and ESG, Perfect Together: A Practical Approach to Implementing an Integrated, Efficient, and Effective Caremark and EESG Strategy, Iowa Law Review, 2021, 106(4), p. 1915.

④Stavros Gadinis, Amelia Miazad. Corporate Law and Social Risk, Vanderbilt Law Review, 2020, 73(5), p. 1423.

⑤其代表是加州的性别配额制度。

⑥其代表是德国,在德国,员工在公司管理中有很大的参与权。

⑦Accountable Capitalism Act, S. 3348, 115th Cong. §5(2018).

务。^①在法律没有明文规定董事会成员具有ESG强制义务的背景下,要求董事会成员考虑ESG会使得他们面临违反信义义务的危险:没有实现股东利润最大化的目的。长期以来,董事会成员作为受托人被认为仅需为股东利益服务,通常不允许基于伦理牺牲股东利益。比如,在前文所提及的南非种族隔离政策运动中,参与相关运动的公司董事会成员被批评违反其确保委托人利益最大化的信托义务。^②ESG之所以会使得董事会成员有违反信义义务的嫌疑,是因为ESG短期内可能减少公司的市场价值和股东的财富增长。

有学者认为董事会成员考虑ESG的行为没有违反其信义义务,因为ESG不但不会让受托人受损,而且会使其受益,因为ESG可以改善投资者的风险管理,有助于股东获得更好的经济回报;相反,董事会成员不考虑ESG的行为恰恰违反其信义义务,因为公司管理如果不顾ESG会导致公司长期的经济回报变差,反而让公司的股东遭受损失。不过,ESG有时确实有非经济理性的一面,即公司的ESG可能并非出于经济目的,这时董事会成员考虑ESG确有违反信义义务之嫌。解决董事会成员ESG信义义务迷局的根本之道是法律明文规定ESG义务,如2018年美国特拉华州明确允许董事会成员为了ESG可以牺牲股东的经济回报。^③

为了让董事会成员认真对待ESG,除了需要将ESG上升为董事会成员的法定义务,还需要一定的管理激励机制确保董事会成员积极主动落实ESG。长期以来,董事会成员的收入往往与短期的盈利挂钩,^④董事会成员赚钱多少决定其工资的高低,这会导致董事会成员更多地关注赚钱而不是ESG。为此,企业必须改革董事会成员的薪金激励机制,将ESG纳入董事会成员的绩效评估之中。企业可以考虑改革公司高管薪酬,将ESG作为决定董事会成员奖金发放的考虑因素。实践中,已有公司将高管的薪酬与ESG要素结合起来,如壳牌公司的高管薪酬与温室气体减排目标挂钩。研究表明,高管薪酬的设定确实与碳削减、环境投资以及绿色革命等相关,^⑤合理设计高管薪酬会激发董事会认真监督和推动ESG。

我国《公司法》第三章和第五章分别规定了有限责任公司、股份有限公司以及上市公司的组织机构,就公司股东会、董事会和监事会之间的权力配置进行了较为详细的规定。《公司法》第68条和第69条有关董事会和审计委员会中职工代表的规定,一定程度上体现了ESG理念。《公司法》第69条规定,有限责任公司可以按照公司章程的规定在董事会中设置由董事组成的审计委员会,由其行使《公司法》规定的监事会的职权。《公司法》第78条对有限责任公司监事会的职权作出了规定。不过,从《公司法》第69条有关审计委员会的规定来看,审计委员会主要扮演了监事的作用,其对董事会ESG决策的影响势必较为有限。此外,从《公司法》第67条和第75条有关董事会和董事职权的规定来看,其并未明确ESG在公司董事会管理公司时的重要性。董事会未来如果想要将ESG纳入其职权范围,需要对现有法律文本有关董事会职权的概念进行扩张解释,这意味其存在较大的不确定性。

从《公司法》第五章第三节有关股份有限公司组织机构特别是董事会和经理的规定来看,其与《公司法》有关有限责任公司的规定较为相似。《公司法》第120条、第121条对董事会和审

^①Christopher M. Bruner. Corporate Governance Reform and the Sustainability Imperative, Yale Law Journal, 2022,131(4), p.1238.

^②Max M. Schanzenbach, Robert H. Sitkoff. Reconciling Fiduciary and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee, Stanford Law Review, 2020,72(2), p.391.

^③Max M. Schanzenbach, Robert H. Sitkoff. Reconciling Fiduciary and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee, Stanford Law Review, 2020,72(2), p.417.

^④Virginia Harper Ho. Risk-Related Activism: The Business Case for Monitoring Nonfinancial Risk, 41 J.Corp.L.647,685(2016).

^⑤Stavros Gadinis, Amelia Miazad. Corporate Law and Social Risk, Vanderbilt Law Review, 2020,73(5), p.1421.

计委员会构成中的职工代表作了规定,这一定程度上体现了公司治理的ESG理念。但是,《公司法》中有关有限责任公司的规定对于ESG的落实远远不够,一是审计委员会主要扮演的角色是监事会的作用,二是有关董事会职权的规定没有明确提及ESG。此外,《公司法》第五章第五节有关上市公司组织机构的特别规定中,对上市公司董事会和审计委员会并未提出ESG要求。

五、ESG的实现:通过信息披露激励ESG治理

ESG某种程度上是一种让公司变得更好进而可持续盈利的机制,除了需要改革公司的组织架构,ESG信息披露也是确保ESG目标实现的重要工具选项。信息披露机制在社会风险治理领域历来具有积极意义,是因为社会风险的治理往往面临信息不对称、市场效率低、守法积极性弱、治理透明度欠佳等问题,^①信息披露制度对于解决相关问题效果较好。具体而言,ESG信息披露会给公司施加压力,使其认真对待公司造成的环境风险等社会问题,促使公司对自己行为造成的负面社会影响负责,否则公司会面临声誉惩罚和诉讼风险等不利局面。

信息披露制度固然对于风险治理具有积极意义,但是公司通常对信息披露制度持有较为敌对的态度,没有公司愿意将自己更多暴露于信息披露制度之下。在ESG信息披露制度的构建过程中,NGO和投资者发挥了积极作用。NGO之所以关注公司ESG信息披露,是希望借助信息公开来控制公司的不良行为,确保公司的经营行为对社会更加负责。投资者之所以关注公司的ESG披露,是希望借助信息披露来筛选最佳的投资对象,确保投资对象是盈利能力和经济回报良好的公司。伦敦证券交易所研究表明,ESG现在已成为投资者投资决策分析中的核心考虑因素,投资者将其作为投资风险和回报分析的重要考虑因素。^②在投资者看来,公司的ESG信息如果披露不当,短期则会影响公司的股票价格,长期会影响公司的股东利益。^③当下,ESG被视为直接影响公司的可持续发展,联合国、OECD、G20、IOSCO、IASB、ISO等诸多组织均将ESG作为公司非金融信息披露的重要组成部分。^④

公司ESG信息披露制度迫使将公司之前未必愿意跟第三人分享的信息进行披露,有助于公司之外的主体对公司的运营行为进行监督,无形之中对公司管理者的行为构成压力。但是,公司ESG信息披露制度所披露的信息由于专业性较强,公司如何对自己的ESG信息进行披露对于这一制度能否实现预期的目标极为重要。如果对公司的ESG信息披露方式没有合理的规范,ESG信息披露无法帮助公司之外的主体合理评估公司的ESG信息质量,无法根据ESG信息做出合理的决策。从全球ESG信息披露的发展来看,目前的ESG信息披露大致呈现为如下模式:自愿模式、强制模式和混合模式。

ESG信息自愿披露是当下全球ESG信息披露的主要模式,该模式的主要特点是在法律没有对公司ESG信息披露明文做出强制规定的背景下,公司自发披露自己的ESG信息。公司ESG信息披露自愿模式很大程度上源于私人力量的推动,^⑤主要是因为公司的股东积极关注公司ESG信息,迫使公司自愿披露相关的ESG信息。在公司股东的积极推动下,公司ESG信息自愿披

^①Lisa M. Fairfax. Dynamic Disclosure: An Expose on the Mythical Divide Between Voluntary and Mandatory ESG Disclosure, *Texas Law Review*,2022, 101(2), p.289.

^②Virginia Happer Ho, Stephen Kim Park. ESG Disclosure in Comparative Perspective: Optimizing Private Ordering in Public Reporting, *University of Pennsylvania Journal of International Law*,2019,41(2), p.259.

^③Eitan Arom. Hidden Value Injury, *Columbia Law Review*, 2021,121(3), p.942.

^④Virginia Happer Ho. Modernizing ESG Disclosure, *University of Illinois Law Review*, 2022(1),p.279.

^⑤Virginia Happer Ho. Stephen Kim Park, ESG Disclosure in Comparative Perspective: Optimizing Private Ordering in Public Reporting, *University of Pennsylvania Journal of International Law*,2019,41(2), p.252.

露发展迅速。2019年,90%的S&P 500强公司开始发布独立的ESG报告,2018年这一占比只有86%,2011年仅有20%。^①ESG自愿披露模式很大程度上是ESG的私人治理模式,其具有ESG信息披露的灵活性和适应性等优点。但是,ESG信息自愿披露模式存在内容准确性不够、误导性较强和可比较性较弱等特性。问题的根源在于ESG自愿披露模式下,为了满足不同投资者的不同信息需求,ESG信息披露报告方法千差万别。正是由于ESG信息自愿披露模式的不足,导致ESG信息披露无法保证合理的投资分析、风险定价以及资本分配,更是诱发层出不穷的ESG“绿洗”丑闻,^②2021年的德意志银行丑闻便是典型事件代表。^③

鉴于ESG信息自愿披露模式存在不足,人们对ESG信息强制披露模式寄予厚望。ESG信息强制披露模式是指通过立法明确规定ESG信息披露相关事宜,是一种标准化信息披露制度。ESG信息强制披露模式的优点在于让信息接受者容易对相关公司进行有效识别和比较。^④欧盟是ESG信息强制披露模式的代表,英国和新西兰等国也通过立法明文规定ESG信息的强制披露义务。正是认识到ESG信息强制披露模式的比较优势,美国在积极尝试将其ESG信息披露从自愿模式转向强制模式。美国的政策制定者越来越认为ESG信息是一种对公司经营会产生实质性影响的信息,公司披露相关信息应当成为其强制性的法定义务。美国立法者对此作了大量尝试,2019年针对证券市场提出了《气候变化披露法》(Climate Disclosure Act of 2019)提案,2021年提出了《公司治理改善和投资者保护》(Corporate Governance Improvement and Investor Protection)提案以及《ESG信息披露简化法》(ESG Disclosure Simplification Act)草案^⑤,相关的提案和草案均要求公司披露ESG信息。2022年,美国证监会拟定强制性的气候变化信息披露规则,要求相关公司在注册申请表和定期报告中披露气候变化等信息,特别是其公司的商业、运营和金融条件可能带来的负面影响。

ESG信息披露的混合模式是指ESG信息披露具有公私合作的特征,融合了ESG信息自愿披露模式和强制披露模式的诸多方面,其典型代表是香港的ESG信息披露遵守或者解释(comply or explain)制度。^⑥所谓ESG信息披露遵守或者解释制度是指,公司如果认为新的披露要求与自己无关,可以选择不遵守相关规定,但是需要解释为什么不遵守相关规定。^⑦

ESG信息披露模式选择是确保信息接收者及时获得信息的关键一环,但是各种模式均需解决的核心问题是如何编制ESG信息披露报告,其是保证信息接收者接收信息是否有用的核心所在。实践中,由于缺乏统一适用的ESG信息披露报告编制方法,导致相关的公司无所适从、只能自说自话,甚至变相鼓励公司更多关注这一话语而不是认真服务利益相关者和全社

^①Lisa M. Fairfax. Dynamic Disclosure: An Expose on the Mythical Divide Between Voluntary and Mandatory ESG Disclosure, *Texas Law Review*, 2022, 101(2), p.277.

^②王慧、金权:《“双碳”目标背景下企业“绿洗”行为法律问题研究》,《贵州大学学报(社会科学版)》,2024年第4期。国内有时将“绿洗”称之为“漂绿”,参见上官泽明、张媛媛:《企业ESG表现与金融资产配置:刺激还是抑制?》,《上海财经大学学报》2023年第6期。

^③刘俊海:《论公司ESG信息披露的制度设计:保护消费者等利益相关者的新视角》,《法律适用》2023年第5期。

^④Brett McDonnell, Hari M. Osofsky, Jacqueline Peel, Anita Foerster. Green Boardrooms?, *Connecticut Law Review*, 2021,53(2), p.260.

^⑤Amanda M. Rose. A Response to Calls for SEC-Mandated ESG Disclosure, *Washington University Law Review*, 2021,98(6), p.1830.

^⑥Virginia Happer Ho, Stephen Kim Park. ESG Disclosure in Comparative Perspective: Optimizing Private Ordering in Public Reporting, *University of Pennsylvania Journal of International Law*, 2019,41(2), p.309.

^⑦Brett McDonnell, Hari M. Osofsky, Jacqueline Peel, Anita Foerster. Green Boardrooms?, *Connecticut Law Review*, 2021,53(2), p.402.

会。正是由于ESG信息披露报告过于灵活,公司ESG“绿洗”行为层出不穷。为了确保公司披露的ESG信息有用,政策制定者应当编制统一标准的ESG信息披露报告方法。编制统一标准的ESG信息披露报告方法现已成为全球共识,不仅私人层面的私人标准设定者、国家层面的金融规制者和证券规制者,甚至国际层面的联合国、WEF、IOSCO和G20等均围绕这一目标而努力。^①

我国有关公司信息披露的法律依据主要是《公司法》和《证券法》。《公司法》有关信息披露的规定主要散见于保护股东知情权的相关规定中,如《公司法》第209条规定公司应当向股东送交公告和其财务会计报告。《证券法》有关公司信息披露的规定则更为综合全面,其覆盖了公司的年度报告和重大事件等事项。从ESG信息披露的角度来看,不管是《公司法》中旨在保护股东知情权的信息披露,还是《证券法》中旨在保护投资者合法权益的信息披露,均没有明确规定ESG信息披露。不过,我国证券监管机构近年来出台诸多与ESG信息披露相关的政策文件,特别是环境保护领域的信息披露制度较为成熟。譬如,生态环境部发布的《企业环境信息依法披露管理办法》(生态环保部令第24号)、中国证监会发布的《上市公司信息披露办法》(中国证券监督管理委员会令第182号)、《上市公司治理准则》等成为上市公司环境信息披露的主要依据。我国证券交易所针对上市公司出台了专门的环境信息披露方面的指引,如上海证券交易所出台了《上市公司环境信息披露指引》。

近年来,随着我国双碳战略目标的提出以及域外ESG快速发展的影响,相关信息披露制度建设也取得了快速发展。我国三大证券交易所先后出台了可持续发展报告指引文件,上海、深圳和北京三地证券交易所发布了《上海证券交易所上市公司自律监管指引第14号——可持续发展报告(试行)》(上证发[2024]33号)、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第17号——可持续发展报告(试行)》(深证上[2024]284号)、《北京证券交易所上市公司持续监管指引第11号——可持续发展报告(试行)》(北证公告[2024]14号)。可持续报告所涉及的内容与ESG内容高度重合,值得一提的是相关的可持续发展报告对气候变化议题的重视前所未有。^②

不过,从我国公司已有的信息披露制度实践看,^③公司ESG信息披露制度能否有效运行还面临不少挑战。未来,公司信息披露监管部门应当细化ESG信息披露的标准,让公司和投资者可有效进行ESG信息的发布和接收,借助完善的ESG信息披露损害赔偿诉讼机制对公司ESG信息披露进行事后的监督。

六、ESG的实现:通过诉讼实现ESG监督

公司结构改革和信息披露制度从制度层面为ESG的实现提供了保障,但是再好的制度也需要在实践中被认真落实。公司机构改革固然有利于ESG信息在公司各管理机构之间的流通,但是如果管理者对ESG信息缺乏认真对待的态度,围绕ESG的公司机构改革也没有多大意义。同理,ESG信息披露尽管可以威慑公司的管理者不要随意撒谎,但是它未必能够确保公司管理者解决各种管理盲点。^④ESG信息披露可以告诉人们公司在ESG方面的信息,但是无法告诉人们公司管理者到底对ESG关注的程度有多大。为了防止ESG信息披露成为公司要求政府干预最小化的托词,给人一种公司已经开始着手解决相关问题的错觉,需要相应的ESG诉讼机制确保公司管理者认真对待ESG。

^①Virginia Happer Ho. Modernizing ESG Disclosure, University of Illinois Law Review, 2022(1), p.279.

^②王慧、姜彩云:《我国证券市场气候变化信息披露制度的完善措施探析》,《环境保护与循环经济》2022年第5期。

^③郭峰:《资本市场信息披露双层规范体系的基本构建》,《中国法学》2024年第3期。

^④Stavros Gadinis, Amelia Miazad. Corporate Law and Social Risk, Vanderbilt Law Review, 2020,73(5), p.1471.

ESG诉讼首先需要解决的问题是谁可以提起ESG诉讼。基于文义解释的视角,鉴于ESG涉及环境、社会和治理等方面,那么与公司环境、社会和治理相关的主体似乎都可以提起ESG诉讼。以E所代表的环境保护为例,如果公司在销售产品的过程中对产品的环境性能做虚假宣传,那么产品的消费者有权对公司提起的赔偿诉讼,因为消费者因公司的消费操纵行为而遭遇欺骗。^①企业如果在经营管理过程中对气候变化等环境议题没有认真削减,那么企业因此有可能成为气候变化诉讼的被告。^②以包含于S中企业供应链管理为例,如果企业没有严格保护供应链企业中的劳动者权益保护问题,那么企业的股东可以起诉企业,因为企业的做法容易让股东的利益遭受损失。以G中的董事会组成成员多样性为例,利益关系人如果认为公司董事会的组成没有体现多样性,则可以依据劳动歧视法规起诉公司。只有赋予利益相关者可以起诉公司违反ESG,公司管理者才有可能将对待ESG的态度从被动转向主动。

ESG诉讼其次需要解决的问题是依据何种法律提起ESG诉讼。从概念维度来看,ESG主要覆盖公司的环境、社会和治理议题,ESG诉讼对应涉及一国的环境法、社会法和公司法等诸多法律。事实上,ESG诉讼涉及的法律范围较广,除了环境法、社会法和公司法,还涉及一国的消费者保护法和证券法等诸多法律法规。以E所代表的环境保护为例,如果原告是公司产品的消费者,其提起ESG诉讼的请求权基础主要是消费者保护法,环境法主要作为证明被告行为违法的依据。如果原告是公司的股东,那么原告提起诉讼的请求权基础主要是证券法,原告的核心诉求是被告的行为对其投资构成误导并造成损失。公司因ESG中的环境不当行为成为环境公益诉讼的被告,检察院和NGO可以以公司违反环境法的强制性规定为由,要求公司承担相应的法律责任。

ESG诉讼最后需要解决的问题是原告可以提起何种诉求。从域外现有的ESG诉讼实践来看,ESG原告所提起的诉讼请求主要有两类:赔偿诉讼和非赔偿诉讼,前者主要是因ESG事宜遭受损失的主体提起民事损害赔偿诉讼,后者主要是因不满公司ESG管理的主体提起股东诉讼。赔偿诉讼的代表是被告对其生产的产品做了不当的环境宣传,产品购买者对被告提起诉讼,要求被告赔偿原告因被告的虚假环境宣传造成的损失。除此之外,ESG诉讼主要是公司的股东提起的相关诉讼,比如公司股东要求针对公司管理者没有披露ESG信息^③或者选择披露ESG信息^④的行为提起诉讼

七、结 语

ESG的快速发展意味着资本市场从股东资本主义向相关者资本主义迈进。^⑤ESG一定程度上重构了人们对公司形象的想象,公司不仅服务于股东,还须服务于利益相关者乃至全社会,这是公司作为一种重要社会机构的基本功能。ESG不仅因其服务于全社会在伦理上具有正当性,更是因为其通过与利益相关者的有效沟通,成为公司的重要的风险控制工具,帮助公司实现盈利的可持续性。得益于ESG,可以确保公司与其他主体进行更加流畅的交流,帮助公司及时发现潜在的危险行为,避免公司未来遭受更大的损失。ESG通过帮助公司不断进化并迎接各

^①David G. Yosifon. The Consumer Interest in Corporate Law, U.C. Davis Law Review, 2009,43(1), p.283.

^②王慧、邱韵菡:《气候变化诉讼的法域、类型及新发展》,《法治社会》2022年第5期。

^③Emily Strauss. Climate Change and Shareholder Lawsuits, New York University Journal of Law and Business, 2023,20(1), pp.95-162.

^④Adam B. Badawi, Frank Partnoy. Social Good and Litigation Risk, Harvard Business Law Review, 2022,12(2), p.360.

^⑤Hajin Kim. Can Mandating Corporate Social Responsibility Backfire?, Journal of Empirical Legal Studies, 2021,18(1),pp.189-251.

种新挑战,可确保公司获得长期的发展而不是当下的短期回报。

从投资的维度来看,ESG不是外界强加的道德绑架而是一种新的投资策略:公司做好事可以让公司更加赚钱。在投资者看来,公司之所以应当注重消费者的权益,不是出于道德方面的良心发现,而是因为这样做有利可图:帮助公司进行技术革新和赚取更多的金钱。当然,ESG的美好承诺能否兑现,依赖于法律做出回应性改革。首先,需要改革公司的决策机构,选择合理的机构负责ESG的实施,并确保在不同管理团队之间分配ESG管理责任。其次,需要改革公司董事会成员的法律义务结构,让ESG成为董事会成员法定信义义务范畴。再次,需要创设标准化的ESG信息披露制度,信息披露无形之中迫使公司管理者认真对待ESG。最后,ESG诉讼作为强有力的工具选择,通过法律责任机制防止公司管理者侵蚀公司ESG。ESG制度的理想状态是未来帮助公司创设一种新的文化和精神:公司行为必须符合伦理道德和公平正义等要求。

Evolution, Logic, and Implementation of ESG

Zheng Shaohua¹, Wang Hui²

(1. *Shanghai University of Political Science and Law, Shanghai 201701, China;*

2. *School of Law, Shanghai Maritime University, Shanghai 201306, China*)

Summary: ESG has become a highly scrutinized corporate governance issue by policymakers and academia in recent years. While ESG can be traced back to early corporate social responsibility, which posits that corporate activities should not solely prioritize profit, it differs significantly from traditional CSR. CSR largely serves shareholder-centric business strategies, whereas ESG aims to mitigate shareholder primacy itself. Historically, ESG has faced strong opposition from investors who view it as a costly ethical imposition on companies. However, investors are gradually accepting and even promoting ESG today. Investors have shifted from opposing ESG to embracing it, driven by deep economic, political, and other logics. From an economic perspective, ESG should not be seen as an external burden imposed on companies but rather as a critical mechanism for sustainable profitability. Politically, ESG can provide companies with robust governmental support. Current corporate governance and its institutional design are products of the shareholder primacy principle and do not adequately match the practical needs of corporate governance in the ESG context. To ensure that ESG can effectively fulfill its positive functions in corporate governance, responsive reforms in corporate law should be made in terms of corporate structure and information disclosure. Regarding corporate governance structure reform, existing board committee structures should be reformed to appoint a suitable board committee responsible for implementing ESG, with ESG explicitly defined as a legal duty of board members. In terms of information disclosure, a suitable ESG information disclosure mode should be chosen to ensure timely and accurate disclosure of information while achieving uniformity in ESG information disclosure methods. Finally, actively implementing ESG litigation systems can prevent improper manipulation of ESG by company managers.

Key words: ESG; evolutionary logic; corporate structure; director duties; information disclosure; litigation

(责任编辑:倪建文)