

ESG 战略的实证与未来：基于 213 家上市公司自治规则的分析

葛伟军* 刘星澳**

摘要：ESG 是公司社会责任(CSR)的进化概念。关于 ESG 的研究于近年在中国法律界成为炙手可热的话题,众多学者从不同方向切入,为该领域作出了宝贵贡献,但关于以实证中的公司自治 ESG 为切入来反哺规范变革的研究在国内学界仍较为匮乏。本文从内地三市上市公司所披露的全部 ESG 自治规则入手,对所搜集的样本提炼要点、评析不足,并参酌英、美、德、日的公司治理实践,提出了构筑合理的公司治理逻辑、扩大 ESG 战略的推行范围、重塑董事信义义务体系、建立系统性的 ESG 信息披露机制的建议,期待能为该领域研究创造增量。

关键词：公司社会责任 ESG 实证调研 公司自治 立法建议

公司目的历来都是一个严肃而又难以把握的法学命题。^① 在公司这一组织制度萌芽的阶段,公司似乎应当无条件地承担社会责任,这缘于当时的公司目的仅为市政、宗教、教育、慈善以及其他公共性目的服务。^② 但随着工业化的深入,纯粹的公共目的也逐渐被分化,私人目的开始占领公司目的的高地^③,并逐步走向了追逐纯粹利润的另一个极端。^④ 代表性判例就认为,公司的目的应当为营利性而非分配性,公司

* 法学博士,复旦大学法学院教授,博士生导师。

** 复旦大学法学院硕士研究生。

① Lawrence E. Mitchell & Michael Diamond, *Corporations: A Contemporary Approach*, Carolina Academic Press, 2004, pp.16-31.

② 林少伟:《公司目的之演变与制度实现》,载《法治研究》2023 年第 4 期。

③ Morton J. Horwitz, *The Transformation of American Law 1870-1960: The Crisis of Legal Orthodoxy*, Oxford University Press, 1992, p.111.

④ Milton Friedman, *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, New York Times Magazine, September 13, 1970.

以满足股东利益为使命,公司盈余的保有和处分当然地权归股东。^① 利润至上的主张在迎合经济高速发展的同时,也给环境、社会等带来了触目惊心的灾难。美国学者 Sheldon 率先发难,提出了公司社会责任(CSR)的构想^②,该理论雏形继而又经由著名的 Berle 与 Dodd 论战的发展^③,最终在 Bowen 手中获得体系化定义^④,并被另外一个经典判例所认可。^⑤ 但长期以来,公司社会责任饱受诟病,不仅被指责是难以落地的镜花水月、缺乏具体内涵,还总被简单地理解为“要求公司做善事”。^⑥ 有学者就直言其在落实过程中暴露出了内涵单一、道义性过强以及交互性不足的重大缺陷^⑦,CSR 理论面临重大挑战,不得不自我进化。巧借可持续发展理念兴起的东风,ESG 理论在一份于 2004 年由联合国发布的《有心者胜》报告中登堂入室^⑧,其作为 CSR 的进化概念,迅速取代了后者席卷全球公司治理理论研究与实践,亦于近年在中国法律界成为炙手可热的话题。

历时数年,新修订的《中华人民共和国公司法》终于在 2023 年 12 月 29 日由全国人大常委会通过,原社会责任条款被拆分归入了第 19 条和第 20 条,此二条文强调了公司在合规治理、社会和环境方面的责任,可谓是 ESG 的理想照进中国实证法现实的里程碑。而在学界,关于上市公司 ESG 信息的对外披露^⑨、ESG 理念下董事会制度的改造^⑩、ESG 概念的拆分研讨或跨领域融合^⑪等命题的讨论如火如荼。但遗憾的是,现有研究绝大部分都落入了单一地强调通过立法变革推行 ESG 理念的窠臼,尽管有学者呼吁,公司自我改革路径或许才更嵌合 ESG 发展的未来^⑫,关于以公司自治

① Dodge v. Ford Motor Co., 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Supreme Court of Michigan. 1919).

② Oliver Sheldon, The Philosophy of Management, London Routledge, 2003, pp.68-96.

③ 耿利航、刘晓梅:《公司社会责任之现实困境与未来展望》,载《理论探讨》2023 年第 6 期。

④ Howard R. Bowen, Social Responsibilities of the Businessman, Harper & Brothers Publishers, 1953, p.6.

⑤ A. P. Smith Mfg. Co. v. Barlow, 13 N.J. 145, 98 A.2d 581, 39 A.L.R.2d 1179 (Supreme Court of New Jersey. 1953).

⑥ 蒋大兴:《公司社会责任如何成为“有牙的老虎”——董事会社会责任委员会之设计》,载《清华法学》2009 年第 4 期。

⑦ 朱慈蘊、吕成龙:《ESG 的兴起与现代公司法的能动回应》,载《中外法学》2022 年第 5 期。

⑧ United Nations Global Compact, Who Cares Wins: Connecting the Financial Markets to a Changing World, 2004.

⑨ 侯东德、韦雅君:《上市公司 ESG 信息披露框架的构建——基于新发展理念的视角》,载《财经法学》2023 年第 5 期。

⑩ 郭雳、武鸿儒:《ESG 趋向下的公司治理现代化》,载《北京大学学报(哲学社会科学版)》2023 年第 4 期。

⑪ 李传轩:《上市公司绿色治理的法理逻辑及其实践路径》,载《清华法学》2023 年第 5 期;倪受彬:《受托人 ESG 投资与信义义务的冲突及协调》,载《东方法学》2023 年第 4 期;叶温平:《可持续金融实施范式的转型:从 CSR 到 ESG》,载《东方法学》2023 年第 4 期。

⑫ 陈景善、何天翔:《公司 ESG 分层治理范式:董事信义义务的嵌合模式选择》,载《郑州大学学报(哲学社会科学版)》2023 年第 3 期。

ESG 为切入来反哺规范变革的研究在国内学界仍较为匮乏。此外,法学界对 ESG 的研究在研究方法上也有所欠缺,目前还没有发现以实证调研为切入口的研究成果。

基于现有研究视角的路径依赖,笔者拟对内地三市上市公司所披露的全部 ESG 自治规则提炼要点、评析不足,并参酌域外实践,为立法改革和公司自治实践略寻指引,以期为该领域研究创造增量。

一、实证调研:内地三市上市公司 ESG 自治规则要点提析

(一) 样本来源

笔者以“ESG”“可持续发展”“委员会”“工作”“细则”“规则”“办法”等关键词排列组合,将其作为标题,并使用“见微数据”网站进行检索,同时限定检索范围为内地三市上市公司所发布的全部公告,最终共收集到 213 家内地三市上市公司披露的 ESG 自治规则(最后检索日期为 2024 年 1 月 8 日)。同时,相关数据显示,目前内地三市上市公司总数为 5 325 家。^① 以前述数据为计算依据,制定并披露了与 ESG 相关的委员会自治规则的上市公司比例仅为 4%。本文即拟在这一批自治规则样本的基础上,提炼要点,评析不足。

(二) 要点提析

1. 设置推进 ESG 战略的专门委员会,但仍在治理模式、职权分配和人员构成上面临困境

在样本中,所有上市公司都以在董事会下设置独立的专门委员会的方式架构本公司 ESG 自治的底层逻辑。

此类专委会的名称不尽相同,如大部分上市公司将其命名为“战略与 ESG/可持续发展委员会”,但仍有部分公司取名为“环境、社会及公司治理(ESG)/可持续发展委员会”,后者比前者少了“战略”二字。对应地,在以“战略与 ESG/可持续发展委员会”相称的公司,普遍会在专委会下再设投资评审小组与 ESG 执行小组,而在以“环境、社会及公司治理(ESG)/可持续发展委员会”相称的公司,一般只在专委会下再设 ESG 工作组。这一现象本质上体现了各公司对此类专委会职权范围的不同理解。

^① 中国上市公司协会:《中上协统计月报(2023 年 11 月)》,载中国上市公司协会网站 2023 年 12 月 28 日发布。

几乎所有的公司都要求专委会的成员必须为已具有本公司董事身份的人,极为个别的公司未明确以具有董事身份为必要,但亦未直言非董事者可成为专委会成员。所有的公司都要求专委会成员中必须有独立董事,但比例不尽一致,有仅需1名者,有过1/3者,也有过半数者。

专委会的成员一般由董事会选举产生,但有公司规定董事长是专委会的当然成员,即存在无须选举的情况。在选举制下有提名权归属的问题,有的公司将提名权归于董事长,有的则由董事长和一定比例或数量的董事、独立董事分享提名权。专委会存在“负责人”,部分公司在规定董事长是专委会当然成员的基础上直接指定董事长任该职位,部分则要求通过选举来决定人选。

专门委员会这一制度涉及公司治理模式之争。过去公司法以股东大会、董事会、监事会三者并立于上市公司,被认为是采用了传统的“单层二元制”^①或者说是“三角制”^②的治理模式。新通过的公司法则明确规定公司可以在设置审计委员会的前提下不设监事会或监事,股份公司亦可以按照公司章程的规定在董事会中设置其他委员会。这一新规定究竟是拟采何种公司治理模式,又是否具有科学性,殊值研究。

专门委员会的命名本质上涉及专委会职权分配的问题。我国《上市公司治理准则》(2018版)明确上市公司可根据需要设立战略委员会,其职权为对公司长期发展战略和重大投资决策进行研究并提出建议。现有实践中,存在将“战略”和“ESG”委员会一体化的做法,亦有区分设立的做法,孰者为优仍待考证。

对专委会成员是否必须具有董事身份的回答,在公司法修订过程中亦有类似的摇摆。草案一审稿强调审计委员会须“由董事组成”,二审稿将这一要求删去,三审稿则又予以回归,最终通过版也维持了“由董事组成”的表述。即便如此,吸纳“外部人”进入董事会、专委会的主张仍会有一定市场。^③ 可我们应当认识到,尽管董事会可以充当公司各利益攸关者之间的协调架构,并通过专门委员会的设立落实这一功能^④,但这似乎并不能当然推导出公司应当吸纳非董事身份者进入专委会,吸纳“外

① 郭雳:《中国式监事会:安于何处,去向何方?——国际比较视野下的再审视》,载《比较法研究》2016年第2期。

② 朱大明:《公司法立法指导原则的研究——以日本公司法现代化改革为中心》,载《清华法学》2022年第2期。

③ 林少伟:《董事异质化对传统董事义务规则的冲击及其法律应对——以代表董事为研究视角》,载《中外法学》2015年第3期。

④ Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, *Director Accountability and the Mediating Role of the Corporate Board*, *Washington University Law Quarterly*, Vol.79: 403, pp.403-405 (2001).

部人”进入专委会的主张的合理性存疑。

与独立董事相关的讨论一直备受学界关注,为嵌套 ESG 理念的利他属性,要求专委会中有独立董事的做法很有必要,但现有实践仍暴露出许多问题。就比重来看,当前实践的要求普遍较低,导致独立董事在专委会中人微言轻,初心难以实现。就专委会成员的提名权分配来看,直接规定董事长享有此权或董事长与一定比例或数量的董事、独立董事分享此权的做法,都不足以发挥独立董事在 ESG 战略中的积极作用。就“负责人”的选任上,规定董事长是专委会的当然成员、直接任命董事长担任负责人的做法显然是集权思维的映射,甚至存在架空专委会的可能。

2. 存在对专委会所作决议性质的初窥,但在此类决议是否构成公司意思的问题上未形成共识

专门委员会须就特定事项进行表决并形成决议,该类决议的性质为各公司所关注。绝大部分公司规定此类决议仅供董事会参考,若要付诸实施,则还需董事会再行作出董事会决议,有公司甚至直言“未经董事授权,委员会不得以董事会名义作出任何决议”。申言之,这种情况下专委会的决议一般不具有外部效力,亦难言有内部效力,充其量仅为董事会决策时的辅助材料。尽管如此,仍有部分公司认为,在例外情况下,专门委员会可以制作具有法律效力的文书,但也并未详述乃至概述究竟何为“例外情况”。

在上市公司内部设有众多类型专门委员会的今天,要点在于如何确证专门委员会所作决议的性质和效力。以本文所探讨的 ESG 委员会为例,当前的自治规则中对其所作决议效力的规定可谓“五色斑斓”,有定性为参考意见的,有要求必须在获得董事会授权后才能作有效决议的,还有含糊表示在特定情况下专委会可以制作具有法律效力的文书的。依本文之见,首先应当明确的是董事会可否将职权委予他方,在此基础上便可明晰专门委员会是不是董事会的下设机构、是否只能依董事会的授权行事,继而推知专委会是否能代表公司形成意思。

3. 尝试对关联事项表决予以安排,但“关联”的判断标准尚未具体化,表决机制也趋于保守

许多公司在自治规则中规定了回避制度来为公司利益设防,一般是要求当委员面对与自己有利害关系的议题表决时,应当及时向专委会披露这一情况,并原则上回避这一事项的表决,除非经专委会的其他委员讨论一致认为该利害关系对表决事项不会产生显著影响。在回避后,若遇余下的委员人数不足自治规则所规定的出席会

议的最低人数的情形,则该事项应当直接提交董事会予以审议。此外,当专委会违反回避规则作出决议时,董事会有权撤销该项决议并要求专委会在遵守回避程序后重新进行表决。

各公司已经注意到,关联关系和关联交易广泛存在于现代社会,其能载舟亦能覆舟,正确的做法不应是禁绝,而是以“公平”为标准尽可能地剔除其中的欺骗因素,保留符合公平原则和效率价值的关联交易。^① 依现有实践,关联事项表决制度的雏形已基本架构,各公司已明确,在专委会关联事项的表决上与该事项存在利害关系的委员并非一概要回避,但仍存在如何具体化判断标准的问题。此外,将是否需要回避的判定权交给其余全体委员,并采“一票否决”模式,似乎有过分忽视效率价值的嫌疑。

4. 建立对管理层报酬的绩效考评,但还未将这一做法延伸至决策层

为了督促公司 ESG 战略的良好落实,有公司规定专委会的职权包括审议年度环境及社会责任和可持续发展绩效目标的达成度,并将其与管理层的报酬挂钩,尝试以此种方式为管理层创造激励并监督管理行为。

激发履职积极性的有效手段之一的确是将绩效考评与薪金待遇挂钩,但现有的实践仅将 ESG 绩效作为管理层报酬的考评指标,忽视了专委会委员乃至全体董事的待遇是否也可与 ESG 绩效匹配的问题。

5. 重申专委会成员的信义义务,但似乎与法律中已有的表述同语反复,未创造新意

部分公司在自治规则中罗列了专委会成员应当遵守的义务,就内容而言,大体可以看成是对我国公司法所规定的信义义务的重申,即委员应当忠诚于公司利益、在履职过程中恪尽勤勉。具体如要求委员按时出席会议、细致审议文件,规定委员应当保守所获取的公司秘密,禁止委员夺取公司机会,禁止接受贿赂等。

专委会的成员一般就是董事,在自治规则中要求委员按时出席会议、规定委员应当保守所获取的公司秘密、禁止委员夺取公司机会、禁止接受贿赂的做法,基本等同于对公司法中董事信义义务规范的重申,仅有提示与强调之用,未创造增量,可以说无甚意义。实际上,在热议董事义务扩张的今天^②,ESG 自治规则中的信义义务规范,可以作为引入忠实勤勉义务以外的其他董事义务的桥梁。这样既能实现信义义务内

^① 施天涛、杜晶:《我国公司法上关联交易的皈依及其法律规制——一个利益冲突交易法则的中国版本》,载《中国法学》2007年第6期。

^② 王健文:《我国董事信义义务制度的扩张适用:一般规定的确立》,载《当代法学》2023年第1期。

涵的扩张,贴合时代潮流,也能使该类规范言之有物,不至于沦为摆设。

6. 涉猎与 ESG 信息披露相关的事项,但目前仍未形成体系化安排

相当一部分公司规定了专委会应当负责审议预交披露的公司 ESG 报告,有一家上市公司在自治规则中辟专章规定了专委会具体应当如何负责 ESG 报告的编制、审查及披露工作,并将可能追究各类人员责任的情形予以类型化。

ESG 信息的披露是一个系统工程,现有实证法规则和公司自治实践在体系化上多有缺憾,应当在深入洞悉资本市场期盼和公司业务需求的基础上,结合国内外的有益实践和学者经验,建构系统性的 ESG 信息披露机制。

二、比较视角：域外 ESG 实践轨迹寻访与特色展示

(一) 英国视域下的 ESG 实践

ESG 理念深深根植于责任投资的倡议和实践,英国则是最早探索责任投资的国家之一,其责任投资的发展与国内的养老基金政策有着密切联系。^① 在一个比较经典的早期的判例中,养老基金管理者的受托责任被认为无法与责任投资相容,故管理人应当仅考虑能使受益人获益的财务因素。^② 尽管如此,关于责任投资的讨论在英国并没有禁绝,反倒是随着可持续发展理念的兴起而日趋火热。2000 年,英国立法机构对《1995 年养老金法案》进行了修订,并在其中正式引入了关于责任投资的具体要求,即在投资时应当适度考量环境、社会 and 伦理的因素^③,2005 年版的《职业养老金计划(投资)条例》和《养老金保障基金(投资原则陈述)条例》则继续对该理念予以延续。^④

1998 年,英国官方启动对本国公司法的大修,历时 8 年,最终成稿《英国 2006 年公司法》。该法以董事职责为切入点,要求董事作出决策时必须为了股东利益而促进

^① Bryce C. Tingle, *What is Corporate Governance? Can We Measure It? Can Investment Fiduciaries Rely on it?*, Queen's Law Journal, Vol.43: 223, pp.224-227 (2018).

^② Paul Q. Watchman, Jane Anstee-Wedderburn & Lucas Shipway, *Integrating Environmental, Social and Governance Considerations into Pensions Investment Decisions: a European Legal Survey*, Journal for European Environmental & Planning Law, Vol.2: 512, p.517 (2005).

^③ Pensions Policy Institute, *Engaging with ESG: The Story so far*, PPI Briefing Note Number 124, 2020, pp.1-13, Vol.2: 512, pp.512-513 (2005).

^④ Paul Q. Watchman, Jane Anstee-Wedderburn & Lucas Shipway, *Integrating Environmental, Social and Governance Considerations into Pensions Investment Decisions: A European Legal Survey*, Journal for European Environmental & Planning Law, Vol.2: 512, pp.513-522 (2005).

公司的成功,但是同时根据具体情况,也应兼顾决策对利益攸关者可能产生的后果,关注企业运营对环境和社会的长期影响。^① 这一做法强化了对环境和社会要素的关注,并被认为是公司目的原理上创造性地采用了“开明股东价值”(ESV)的模型,是一种折中主义的立场。^②

2010年,英国财务报告委员会发布了初版的《尽职管理守则》,公司治理在本文件中被纳入了考量指标,与此前一直被强调的环境、社会要素一道构成了新的评价体系,完整的ESG概念终于在英国实证规则中形成。^③

ESG对英国法最大的影响在于其对传统受托责任的重构。受托责任缘起于财产信托,在传统视角下,受托人是信托财产和信托利益的看护者,故其在管理信托财产时,应当仅考虑财务因素,以最大化信托财产的收益为使命^④,这一理念显然无法与ESG所强调的考虑所有攸关者利益的主张兼容。但传统视角本身即存在思维误区,在对纯粹收益的追逐过程中,较高的损失风险也如影随形,若受托人在利益最大化的大旗下,激进投资、贪获收益,则亏损往往就不远处请君入瓮,这样的受托人又如何能堪担信托财产和信托利益的看护者?

在推崇可持续发展理念的背景下,人们逐渐意识到,追逐长期利益才能实现永续发展。2016年1月,负责任投资原则(PRI)和联合国环境署金融倡议(UNEP FI)开展了名为“21世纪受托者责任”的项目调研,并最终得出结论,受托者责任与ESG因素并不冲突,管理者有义务在投资决策中考虑ESG因素^⑤。在经营时考虑ESG因素,在投资时选择那些ESG表现良好的投资对象,不仅不会违背对利润的诉求,还能更好地平衡风险,对财产信托这种长期性的法律关系来说更是如此。^⑥ 故在2014年,英国出台了《投资中介机构的信托责任》,在其中正式明确了受托者应将ESG因素融入投资决策中的义务。这颠覆了传统的受托责任理论,以此为标志,ESG考量在英国成功融为了受托责任的构成部分。^⑦

① Lance Ang, *The start of history for corporate law: shifting paradigms of corporate purpose in the common law*, Wisconsin International Law Journal, Vol.38: 427, pp.442-445 (2021).

② 葛伟军:《析英国新公司法中关于公司社会责任的规定》,载《政治与法律》2008年第4期。

③ Lance Ang, *The Start of History for Corporate Law: Shifting Paradigms of Corporate Purpose in the Common Law*, Wisconsin International Law Journal, Vol.38: 427, p.461 (2021).

④ Oliver Quick, *Outing Medical Errors: Questions of Trust and Responsibility*, Medical Law Review, Vol.14: 22, pp.22-23 (2006).

⑤ PRI and UNEP FI, *Fiduciary Duty In the 21ST Century — Final Report*, 2019.

⑥ 刘杰勇:《论ESG投资与信义义务的冲突和协调》,载《财经法学》2022年第5期。

⑦ Alastair Marke, *Establishing the Legal Obligations of Pension Fund Trustees to Divest from Climate-Unfriendly Portfolios*, Carbon & Climate Law Review, Vol.12: 297, pp.302-303 (2018).

董事信义义务的逻辑基础亦是受托责任,在受托责任理论已遭重构的时代,值得我们关注的是,ESG 义务在未来是否也会成为董事信义义务的一部分^①,如果对此予以肯定,那又该如何合理地将 ESG 义务融入董事信义义务体系中。

(二) 美国视域下的 ESG 实践

美国法下的 ESG 政策起源于对单因素即公司治理的关注。21 世纪初,美国安然公司和世界通信公司相继爆出财务丑闻,这极大地打击了投资者信心。为扭转资本市场的颓势,美国立法机构颁布了《萨班斯-奥克斯利法案》(《SOX 法案》),严格规定了公司治理、会计运作、证券管理等内容,该法案也被认为是美国公司治理的法律基石。^② 此后,美国证券交易委员会又于 2010 年颁布了《委员会关于气候变化相关信息披露的指导意见》,正式开启了将气候变化等环境因素纳入上市公司评价的时代,并最终在 2015 年发布了完整考量 ESG 因素的《解释公告 IB2015-01》。^③

ESG 运动近年来在美国如火如荼,且取得了长足的发展,依实践来看,其在美国的发展主要存在如下特征:

1. 地方和市场自治性明显,联邦政策引导贡献较少

受政治两极化的影响,美国联邦层面的 ESG 立法和政策制定常出现波动与僵局,ESG 的发展在不同当局当权时呈现不同态势,但总体上仍偏于中立乃至消极。

一方面,恰如有学者认为美国公司法发展存在“向上竞争”的那样^④,基于州在立法权上所享有的较大自由度,相当多的州对 ESG 的政策制定比较积极,从而为 ESG 发展提供了良好支撑,其中尤以加州为典型。

另一方面,在自由市场领域,可持续金融理念日益内化为各市场参与者的共识,资本向善的态势非常明显,在法律不要求上市公司强制披露 ESG 信息的情况下,各证券交易所仍制定了众多引导规范,各公司也对披露事宜表现得相当积极,甚至还在 2019 年发布了由 181 家美国公司首席执行官共同签署的《关于公司宗旨的声明》,于其中自主承诺公司对利益攸关者的诉求负有考量义务,修正了此前盛行的股东利益

^① Susan N. Gary, *Best Interests in the Long Term: Fiduciary Duties and ESG Integration*, University of Colorado Law Review, Vol.90: 731, pp.799-801 (2019).

^② Lyman P. Q. Johnson & Mark A. Sides, *The Sarbanes-Oxley Act and Fiduciary Duties*, William Mitchell Law Review, Vol.30: 1149, pp.1153-1192 (2004).

^③ Daniel C. Esty & Quentin Karpilow, *Harnessing Investor Interest in Sustainability: The Next Frontier in Environmental Information Regulation*, Yale Journal on Regulation, Vol.36: 625, pp.655-656 (2019).

^④ Ralph K. Winter Jr., *State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation*, Journal of Legal Studies, Vol.6: 251, pp.251-292 (1977).

至上思潮,体现出公司理念的重大转向。^①除此之外,Berle 和 Means 于 20 世纪就在其巨著《现代公司与私有财产》中敏锐地指出,基于股权的分离与社会化,以及公司融资的普遍化,以财产性投资为目标的组织化经济正日益成为一种趋势^②,而美国资本市场中就存在发达的机构投资者现象。机构投资者在 20 世纪 80 年代掀起了股东行动主义的浪潮,因此备受赞誉。^③而在 ESG 领域,以养老基金为代表的机构投资者基于其自身所具有的投资长期性和公共性^④,常密切关注所投资对象的 ESG 表现,并以提出建议、派生诉讼、撤换管理层、抛售股票的方式落实监控职责,取得了良好的经济和社会效果,打造了具有代表性的股东自治 ESG 范式。

2. 以信息披露制度为切口,推进体系化改革

由董事会设置公司,并辅以合理的内部控制监督和外部信息披露监督,可谓是美国公司治理的经典模式。^⑤信息披露是上市公司治理永恒的主题,美国早在 1977 年就通过当时证券法中的 S-K 条例建议上市公司对环境问题可能带来的金融或法律风险进行披露。^⑥同样,美国的 ESG 运动也发轫于上市公司信息披露造假从而打击资本市场的事件,从已有实践来看,ESG 对美国实证规则最大的影响便是推进了信息披露规则的体系化改革。^⑦继当年的环境相关信息披露建议之后,美国又相继出台了关于环境、社会责任、公司治理方面的披露规则,并分别于 2017 年、2019 年由纳斯达克交易所发布了《ESG 报告指南 1.0》和《ESG 报告指南 2.0》,为在本交易所上市的公司进行 ESG 信息披露提供了重要指引。2021 年 4 月,《ESG 信息披露简化法案》在美国众议院金融服务委员会获得通过,其强制要求符合条件的证券发行者在向股东和监管机构提供的书面材料中明确描述相关的 ESG 内容,ESG 披露在美国也或将跃入新阶段。^⑧

① Amanda M. Rose, *A Response to Calls for SEC-Mandated ESG Disclosure*, Washington University Law Review, Vol. 98: 1821, pp.1824-1825 (2021).

② Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *The Modern Corporate and Private Property*, The Macmillan Company, 1939, pp.289-300.

③ Edward B. Rock, *The Logic and (Uncertain) Significance of Institutional Shareholder Activism*, Georgetown Law Journal, Vol.79: 445, pp.447-506 (1991).

④ 郑秉文、李辰、庞茜:《养老基金 ESG 投资的理论、实践与趋势》,载《经济研究参考》2022 年第 3 期。

⑤ 龙卫球、李清池:《公司内部治理机制的改进:“董事会-监事会”二元结构模式的调整》,载《比较法研究》2005 年第 6 期。

⑥ 唐定芬、邢鹤:《企业环境信息披露法律规制中美比较》,载《财会通讯》2020 年第 19 期。

⑦ Virginia Harper Ho & Stephen Kim Park, *ESG Disclosure in Comparative Perspective: Optimizing Private Ordering in Public Reporting*, University of Pennsylvania Journal of International Law, Vol.41: 249, pp.290-295 (2019).

⑧ Virginia Harper Ho, *Modernizing ESG Disclosure*, University of Illinois Law Review, Vol.2022: 277, pp.281-285 (2022).

3. 反对 ESG 发展的声音日趋强烈

值得关注的是,现下美国也存在强大的反对 ESG 的呼声和行动。在养老基金方面,许多退休者要求其在投资时应当仅考虑财务因素和收益回报,且 2023 年 3 月,美国众议院也通过了一项法案,反对政府允许退休基金计划管理人士在作投资决定时考虑气候变化等因素。此外,美国佛罗里达州也在 2023 年 5 月签署了一项法案,禁止州和地方官员投资公共资金来推动 ESG 目标,并禁止当地政府出售 ESG 债券。弗里德曼在 20 世纪就直言,企业有且仅有一种社会责任,那就是在合规的前提下尽全力追逐营利,这一论断即使在现在也颇受认同。^① 我们有时不得不承认,ESG 作为企业社会责任的进化概念,时至今日依然略显泛化,有时甚至没有较清晰的定义和较体系化的评价标准,犹待我们在理论研究和实践中不断完善。

(三) 德国视域下的 ESG 实践

德国视域下的 ESG 发展与美国的“下沉”模式大相径庭,其推进主体看似是公司自身,但本质上不过是公司在承担由国家以法律形式转嫁的一些义务,立法主导的色彩仍然较为浓厚,整体上可以看作是“国家统合”模式。^② 作为法治底蕴深厚的国家,德国早在 1937 年《股份法》中就要求董事“必须追求股东的利益、公司雇员的利益和公共利益”^③,很早就意识到了公司社会责任的存在,也形成了 ESG 的雏形框架。1998 年,德国联邦议院颁布了国内首部规范公司治理的法规《商业控制和透明度法》,为上市公司在公司治理层面设定要求,后续又于 2002 年发布了第一个可持续发展战略,并最终于 2014 年在修订的《德国可持续发展守则》中明确了 ESG 的概念。

德国的 ESG 实践展现出如下特色:

1. ESG 监管的覆盖面日益扩大

ESG 实践以往仅意味着企业作内部自查,但德国于 2021 年颁布的《企业供应链尽职调查法》重塑了这一看法。该法案要求企业以合理适当的方式在其供应链上履行人权保障以及环境保护的合规义务,并将“供应链”定义为既包括企业自身业务领域的经济活动,也包括其上游供应商的经济活动。^④ 在该法案下,通过引入供应链的概念,ESG 监管的覆盖面显著扩大,成为更具系统性的工程。

^① Milton Friedman, *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press, 2002, pp.119-136.

^② 佐藤孝弘:《社会责任对德国公司治理的影响》,载《德国研究》2008 年第 4 期。

^③ 杨大可:《公司社会责任在德国:理念与落实》,载《法学杂志》2023 年第 1 期。

^④ 余南平、张翌然:《碳治权建构中的大国竞争与博弈》,载《学术月刊》2023 年第 8 期。

2. 为中小企业参与 ESG 提供便利

ESG 战略的内容复杂度高,存在实施成本,且高度依赖公司信息披露制度,这些都使其长期以来仅被大型公司“垄断”。^①《德国商法典》中虽然只要求大型上市公司有义务作特定的非财务说明,但官方同时也指出,中小企业亦可自愿就此事项作报告,因为这也有助于满足关注中小企业的潜在投资者、雇员、顾客以及其他利益攸关者的需求。^②此外,德国法近年来也一直在鼓励中小企业参与 ESG 实践,并于 2016 年颁布了《德国可持续发展守则:中小企业指南》与《中小企业可持续发展指南》。^③

(四) 日本视域下的 ESG 实践

在吸收美式公司治理经验进行改革前,日本法被视为是贯彻利益攸关者逻辑的公司治理典范。^④尽管有如此深厚的理念土壤,ESG 政策在日本的正式出台却是非常晚近的事,这与欧美国家形成了鲜明对照。日本在 2014 年颁布了《日本尽职管理守则》,鼓励机构投资者参与所投资公司的可持续发展,2015 年颁布了《日本公司治理守则》,直接敦促企业自身关注可持续发展问题。2017 年,《日本尽职管理守则》获修订,ESG 的指导方针方才在此正式提出。^⑤

从现实出发,ESG 实践在日本主要有如下亮点:

1. 以 ESG 理念重塑公司目的

公司目的为何,这一问题存在长久的争论。以伯利和米恩斯提出代理人公司治理理论为开端,又经由以弗里德曼为代表的芝加哥学派的发展,公司的目的常被认为是为且仅为股东利益服务,在此基础上形成了股东至上主义,并与利益攸关者主义长期针锋相对。曾经,基于对多元价值的推崇,日本公司治理普遍被认为属于利益攸关者模式,但自 20 世纪 90 年代开始,幻灭的经济发展奇迹使得学者开始重新审视这一价值逻辑,并逐步接纳了美国公司治理的理念,发展出了混合模式。在 ESG 大行其道的背景下,日本总结出了具有特色的公司目的理论,即在坚持维护股东利益的基础上,以股东长期利益为突破口,将 ESG 嵌入股东利益之中。^⑥此做法既具有较强的解释力,又能很好地平衡公司经营和社会发展间的矛盾,或能在关于公司目的的长久对

① 冯果、贾海东:《我国公司法社会责任愿景的可能及其限度》,载《河南社会科学》2023 年第 9 期。

② 杨大可:《公司社会责任在德国:理念与落实》,载《法学杂志》2023 年第 1 期。

③ 张世明:《义利之和:企业社会责任与并购》,载《政法论丛》2019 年第 4 期。

④ 大杉謙一「コーポレート・ガバナンスと日本経済:モニタリング・モデル、金融危機、日本の経営」金融研究(2013.10)113 頁。

⑤ 巴曙松、王彬、王紫宇:《ESG 投资发展的国内外实践与未来趋势展望》,载《福建金融》2023 年第 2 期。

⑥ 朱翹楚:《日本公司治理制度的 ESG 发展脉络及启示》,载《现代日本经济》2023 年第 3 期。

立中寻求到中间时刻。

2. ESG 发展呈双向驱动模式

从立法体系内部来看,日本以《日本尽职管理守则》规范机构投资者,以《日本公司治理守则》规范上市公司,力图实现双向共治,从而在投资与收益间打造良好的循环,最终促进经济的整体增长。

从法制与自治交互的层面来看,ESG 发展不仅有官方制定的政策推动,也有市场实践的不懈努力。日本政府养老投资基金(GPIF)于2015年签署了联合国负责任投资原则(UNPRI),凭借其巨大的影响力,该基金在日本掀起了可持续投资的风尚,并在实践中不断践行 ESG 投资的理念,^①与政府一道成为推动日本 ESG 革命的“双手”。

3. ESG 参与偏向自治而非强制

日本 ESG 政策以《日本尽职管理守则》和《日本公司治理守则》作为基石,但这些法规都属于倡议性质,资本市场的参与者并不会因为不遵守或不签署这类文件而受到处罚。2020年,东京证券交易所发布了《ESG 披露实用手册》,该规则依然属于倡议性规定,旨在鼓励上市公司自愿改善 ESG 信息披露情况、积极与投资者展开对话,不具有强制性。^②

三、前景眺望: ESG 战略下的规范重构与公司能动

(一) 构筑合理的公司治理逻辑

1. 建议在公司法中激活公司目的条款,嵌入 ESG 理念

公司目的在商法发展历史上具有较高的严肃性,并由此催生出曾长期占据立法和学理主流的越权无效规则。^③但伴随着经济发展的活跃、多元以及交互,现代化的公司目的已允许公司从事一切合法的经济活动。尽管公司目的的重要性似乎在衰退,但作为公司理论的根基,它依然具有基础性的指导意义,可以在很大程度上指引公司行为,故其可以作为公司 ESG 发展的钥匙。

有学者指出,公司利益是不与股东利益、其他利益攸关者利益并行的上位概念,

^① 陈晓、张明:《通过 ESG 投资助推经济结构转型:国际经验与中国实践》,载《学术研究》2022 年第 8 期。

^② 李晓蹊、胡杨璘、史伟:《我国 ESG 报告顶层制度设计初探》,载《证券市场导报》2022 年第 4 期。

^③ 孙英:《公司目的范围外经营规制:从外化到内敛——兼论双重性民事权利能力对公司越权的适用》,载《法论坛》2010 年第 1 期。

公司法可以重述“公司利益”的内涵,明确长期主义公司利益视角下股东利益与利益攸关者利益的一致性。^①

可以借鉴英国和日本的公司目的理论的发展经验,在公司目的中嵌合 ESG 理念。需要明确以公司利益为运行基础,将 ESG 所追求的长期利益作为窗口,在公司长期利益的大旗下统合对股东利益的维护和对其他利益攸关者利益的考量,从而调和股东与其他利益攸关者间可能存在的短期利益冲突,在股东至上和利益攸关者主义的对立中寻求辩证统一。

具体来说,可将新公司法第1条“立法目的”中的“保护公司、股东、职工和债权人的合法权益”调整为“保护公司利益”,从而为长期主义的公司发展提供更大的解释空间。还可将第1条末尾部分的“促进社会主义市场经济的发展”调整为“促进社会主义市场经济的可持续发展”,从而起到更好的示范作用。

此外,也可考虑将新公司法第20条第2款调整为“国家鼓励公司完善内部治理、兼顾各方长期利益,并公布相关报告”,为公司制作并公布 ESG 报告引入路径。

2. 建议在公司法中优化关于专门委员会的规范

新公司法中规定了公司可以设立由董事组成的审计委员会,并可在设立专门委员会的前提下不设监事会甚至监事,股份公司还可以按公司章程规定在董事会中设置其他专委会。这一做法一改此前的股东、董事、监事三者并立的局面,类似于日本法下的公司治理模式^②,在实证法中提供可供选择的治理模型,将主动权交给公司,坚持通过私人利益的私人决定来嵌合市场经济的动态发展^③,这一理念是值得赞同的。但总体来看,新公司法中关于专门委员会的规则还未尽完善,存在进步空间。

首先,可尝试明确专门委员会的性质。现代公司法中的董事会存在分权化潮流^④,以组建专门委员会的形式向下授权成为例行常规^⑤,只是会存在授权范围的边界性问题,强调核心职能不可外授,至于何谓核心职能,则取决于各国法对董事会的定位^⑥,故专门委员会应当被定性为董事会部分权力的分担机构,属董事会下

① 华忆昕:《高质量发展中公司长期主义转型的法治保障研究——以董事义务为视角》,载《北京工业大学学报(社会科学版)》2022年第4期。

② 郭富青:《我国公司法的权利/权力再配置》,载《甘肃社会科学》2023年第6期。

③ 邓峰:《普通公司法》,中国人民大学出版社2009年版,第29页。

④ 邓峰:《中国法上董事会的角色、职能及思想渊源:实证法的考察》,载《中国法学》2013年第3期。

⑤ Lynn A. Stout, *In Praise of Procedure: An Economic and Behavioral Defense of Smith v. Van Gorkom and the Business Judgment Rule*, *Northwestern University Law Review*, Vol.96: 675, pp.675-693 (2002).

⑥ James D. Cox & Thomas Lee Hazen, *Corporations*, Aspen Publishers, 2003, pp.204-207.

辖。同时,在明确这一性质后,专委会所作决议的效力也可明晰,即专委会的大部分决议属于供董事会参考的建议性质,仅能在明确授权的范围内作具有内外法律效力的决议,并依此决议来拘束公司内部、公司本身以及与外部利益攸关者形成的法律关系。

其次,可尝试坚持专委会的成员必须具有董事身份。从逻辑上看,专委会是董事会下辖的专门组织,本质是对董事会独立性和分权理论的进一步落实^①,接近于董事会的分化体,故其仅可由已具有董事的人组成。从实证上看,吸纳外部的利益攸关者,如债权人、社区公民等,似乎更多地只能增加风险和管理成本,而吸纳专业技术人员则略显叠床架屋,因此做法所欲达的目的基本可以通过购买咨询服务的方式替代,至于吸纳普通公司职工,则更是没有必要,可通过规定成员中应当有职工董事或者其他方法实现考虑雇员利益的价值。

最后,可考虑令专委会中具有独立性的董事数量达到能发挥实质影响力的程度。有学者就立足对“淡马锡董事会制度”的借鉴,认为专门委员会中独立董事的比重必须达到半数。^②新公司法已规定审计委员会中具有独立性的成员应当过半数,可以尝试将这一思路广延至所有类型的专门委员会。

3. 建议在公司法中鼓励公司设立 ESG 委员会,倡导公司自治

可考虑学习域外经验,让规范引导和公司自治双向驱动 ESG 实践。

第一,可以尝试用可作广义解释的倡导性规范打头阵,如将新公司法第 121 条第 6 款调整为“公司可以根据自身可持续发展的需要,按照公司章程的规定在董事会中设置其他委员会”,为设立以履行 ESG 职能为宗旨的委员会留下指引。

第二,可尝试在新公司法第 121 条第 6 款末尾新增“国家鼓励公司中的专门委员会积极探索行权模式,实现公司的可持续发展”,从而引入公司自治,落实 ESG 战略。比如,现有的将战略和 ESG 二者合并考量、设立统一的战略与 ESG 委员会的做法就是良好的公司自治结果。这是因为,ESG 理念产生于对 CSR 主张的修正,CSR 因利他性过强、道义倾向过重而广受批判^③,而相比之下,ESG 内涵则更为丰富,旨在立足于交互性的环境、社会和公司治理维度来探索如何实现公司的可持续发展乃至社会进步,实现公司战略和 ESG 的交互发展显然才更能促进公司成功。此外,还可在贯彻

① 韩文:《董事会治理优化路径研究:专门委员会制度的重构》,载《法学杂志》2019 年第 7 期。

② 王建文:《论淡马锡董事会制度在我国商业类国有公司改革中的运用》,载《当代法学》2018 年第 3 期。

③ Dorothy S. Lund & Elizabeth Pollman, *The Corporate Governance Machine*, Columbia Law Review, Vol.121: 2563, p.2566 (2021).

选举思维、将候选人的提名权归于全体独立董事、在成员中引入职工董事、建立完善而高效的关联表决机制、安排合理的绩效激励等方面作努力。

(二) 扩大 ESG 战略的推行范围

可借鉴德国《企业供应链尽职调查法》的经验,颁布扩大 ESG 监管范围相关法律法规,以供应链为线索,将主企业已经供应链上的相关企业都纳入 ESG 监管体系^①,确立供应链一体化监管思路。

此外,还可以学习德国鼓励中小企业参与 ESG 的经验,考虑在公司法中突破仅针对股份公司置备设立其他类型专门委员会的相关规范的做法,将适用范围扩大到包括有限公司在内的所有公司。同时,还可以颁行专门的中小企业 ESG 实施促进法,重点增加中小企业参与 ESG 战略的动力。^②

(三) 重塑董事信义义务体系

在英国改革受托责任内涵的经验基础上,我们可以尝试于公司法中重构董事信义义务体系,在已有的忠实、勤勉义务之外,引入可以容纳 ESG 理念的合规义务^③,但要考虑是采用明文规定的模式,还是泛化规定加解释的模式。

公司 ESG 委员会自治也是发展董事信义义务的重要途径,要考虑公司 ESG 自治如何能在不同语反复的前提下反哺董事信义义务体系,鼓励公司结合实际情况积极探索委员会的行权方式。

(四) 建立系统性的 ESG 信息披露机制

对 ESG 信息披露机制的研究在我国已然初具规模,经整合现有文献思路,我们可考虑学习国际上具有先进性、科学性的评价指标,如富时罗素(FITSE Russell)、明晟指数(MSCI)、路孚特(Refinitiv)等知名机构所作的评价体系,将 ESG 信息披露予以制度化、量化、科学化。

同时要考虑针对 ESG 信披,实证法究竟是应当采用强制信披模式还是自愿信披模式,又或者是部分强制加部分自愿的模式。^④

① 张济平、李增福:《欲戴王冠,必负其重:供应链网络中心企业的责任与担当——基于 ESG 视角的研究》,载《外国经济与管理》2023 年 12 月 20 日网络首发。

② 赵琼:《ESG 视角下私募股权投资对中小企业价值的影响研究》,载《经济问题》2023 年第 11 期。

③ 莫志:《社会风险融入公司治理下的董事合规义务——困境、重释与平衡》,载《海南大学学报(人文社会科学版)》2023 年 6 月 13 日网络首发。

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

四、结 语

多年以前我们就认识到,在组织化经济昌盛的现代社会,公司已日益成为横亘在国家与个人之间的“第三极”。^① 人类历史上追求利润的组织除了公司以外,还有海盗、黑社会等,公司与它们的区别在于它是一种理性的阳光组织,这意味着它不应有无止境、无约束的营利欲,而应当对非理性的经济冲动加以抑制或者调节,否则将损害自身的持续存在。^② 利益之所在,责任之所在也,公司应当以合理的方式承担社会责任。我国公司法旨在保护多元主体的利益,同时承担着给转型社会中的市场提振信心的作用,ESG 背后所体现的理念,在我国公司法中是有根基的。本文从内地三市上市公司所披露的全部 ESG 自治规则入手,对所搜集的样本提炼要点、评析不足,并参酌英、美、德、日的公司治理实践,提出了构筑合理的公司治理逻辑、扩大 ESG 战略的推行范围、重塑董事信义义务体系、建立系统性的 ESG 信息披露机制的建议,期待能为该领域研究创造增量。

① 邓峰:《普通公司法》,中国人民大学出版社 2009 年版,第 7—8 页

② (德)马克斯·韦伯:《新教伦理与资本主义精神》,康乐、简惠美译,广西师范大学出版社 2007 年版,第 4—11 页。