

ESG 的兴起与现代公司法的 能动回应

朱慈蕴* 吕成龙**

摘要 “环境、社会和公司治理”概念一经提出,即被全球主要资本市场和重要投资机构迅速接受。ESG 与现代公司法的演进方向具有一致性,皆在追求可持续发展之目标,其将在“有限责任”与“两权分离”之后,成为促进公司永续发展的新制度工具。究其原因,随着现代公司制度与实践的日益发达,现代公司本质正在向“公司公民”跃迁,而 ESG 实践正在有力回应和支持着这种变化。ESG 抓住了现代公司治理的核心,不仅对传统的公司目的、信义义务提出了新要求,而且为公司治理质量提升指引了前进方向。基于此,现代公司法应当对 ESG 的制度化作出能动回应。我们应当藉由公司法基本原则的确立为 ESG 实现提供方向指引,通过对上市公司信息披露规则和相应法律规范的建构,循序渐进地推动 ESG 与公司经济发展相得益彰。

关键词 ESG 公司治理 公司社会责任 公司公民

“这是一个普通的城市的早晨,这个人是你、是我、是我们。通常情况下,我们对身边的公司浑然不觉,因为一切都已经像呼吸那样自然。但是,一旦没有了空气,我们就知道,真空中是无法生存的。”2010年,任学安执导的大型纪录片《公司的力量》如此说道,生动而精辟地概括了公司在当今世界经济社会中的角色作用。至2020年,我国共有各类企业2505余万家,其

* 深圳大学法学院特聘教授。

** 深圳大学法学院长聘副教授。本文系国家自然科学基金项目“证券监管介入上市公司治理的体系性构造研究”(项目编号:21CFX077)的研究成果。

中,有限责任公司超过 155.7 万家,股份有限公司超过 11 万家。^{〔1〕}伴随着 1993 年《公司法》通过与后续修订,我国公司制度的现代化与国际化水平不断提高,不仅有效降低了国际贸易与投融资的交易成本,而且有利于博采众长以促进公司经济社会功能的发挥,这是我国公司制度不断成功的重要经验。目前,世界主要市场都已关注到“环境、社会和公司治理”(environmental, social and governance, ESG)问题,^{〔2〕}关注到公司可持续战略发展的重要价值并积极以 ESG 为抓手来推动公司发展的理念与机制变革。在此宏观背景下,我们有充足的理由持续推动公司制度的现代化转型,将 ESG 嵌入到具体的公司法律规范当中去,为我国的可持续发展与建立人类命运共同体提供制度支撑。

一、ESG 的兴起与公司可持续发展的制度机制具有内在契合性

公司是最有利于经济可持续发展的组织架构,是人类社会的一项伟大发明。公司本身的制度架构已经蕴含了可永续的内在机制,契合人类经济社会可持续发展的美好愿景。公司的诞生及发展史折射了人类追求经济可持续发展目标的发展历程,我们将其分为三个阶段。

(一)“有限责任”拉开公司可持续发展的历史帷幕

“有限责任”是公司走向可持续发展的历史起点。17 世纪时,英国王室开始将有限责任纳入其特许状,^{〔3〕}有限责任成为王权所赋予的特权,英国东印度公司藉此走上历史舞台。在欧洲大陆,为缓解荷兰各个贸易公司之间的竞争,在约翰·范·奥尔登巴内费尔特(Johan van Oldenbarnevelt)的斡旋下,荷兰东印度公司成立并成为世界首家股份制公司。与此前各类商业组织不同的是,该公司不再是“一次性”公司,出资时间以 10 年为一期且不得擅自撤资,再加之其采取有限责任制度,使之持续经营约 200 年之久。^{〔4〕}殖民背景令其臭名昭著,不过,东印度公司显示出的公司这种商业组织的典型特征却不容忽视——有限责任与股份制由此成为商法史上的重大转折。^{〔5〕}此时公司形式并非现代意义上的公司,不仅有限责任的获得需政

〔1〕 参见《中国统计年鉴 2021》,载国家统计局网站,http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2021/indexch.htm,最后访问日期:2022 年 8 月 10 日。

〔2〕 “E”关注公司的环境影响或者可持续发展政策;“S”涉及其他重要的社会问题,例如,多样性和包容性、向雇员支付合理的生活工资、反对歧视及公共卫生问题;“G”指的是公司治理的方法,包括设立独立董事、改善对公司运营的监督、负责任的招聘和晋升做法及公司实现包容性和多样性的方法等。See Thomas Lee Hazen, “Social Issues in the Spotlight: The Increasing Need to Improve Publicly-Held Companies’ CSR and ESG Disclosures,” *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, Vol. 23, No. 3, 2021, pp. 745—746.

〔3〕 (美)斯蒂芬·M.班布里奇、M.托德·亨德森:《有限责任:法律与经济分析》,李诗鸿译,上海人民出版社 2019 年版,第 35 页。

〔4〕 参见(日)浅田实:《东印度公司:巨额商业资本之兴衰》,顾姗姗译,社会科学文献出版社 2016 年版,第 11—12 页。

〔5〕 参见(意)F·卡尔卡诺:《商法史》,贾婉婷译,商务印书馆 2017 年版,第 67—71 页。

府特许,而且公司同时代表国家权力。在新大陆的美国,随着工业革命的深入及商业发展,直至 19 世纪上半叶,政府角色才开始从商业公司中逐渐退出。〔6〕纵观全球公司的发展历史,有限责任作为缔约工具和融资手段有毋庸置疑的价值,〔7〕有力地促进了公众开设公司及投资公司的热情,由此所推动的资本聚集更是促进了公司的规模和持续发展,否则以拥有众多小股东为特征的公众公司根本不可能存在,〔8〕无怪乎有观点提出公司有限责任是超过蒸汽机与电力的最伟大发明。〔9〕

值得一提的是,有限责任在很大程度上强调对股东利益的彰显和维护,在有限责任的激励下兴办公司与投资蓬勃发展,股东至上(shareholder primacy)甚至变成了唯一的“正确”。例如,在 1905 年极具争议的 *Lochner v. New York* 案中,〔10〕裁判焦点落在纽约州立法要求面包师每周工作至多 60 小时的规定是否合法,最终,法院认为对商业组织权力的任何此类限制都是对自由利益的侵犯,〔11〕此案折射出彼时法院对于公众利益保护的态度。从理论上来看,股东至上被认为是最有效的经营原则,理由是股东是公司的剩余索取权人,股东价值最大化具有企业价值最大化的效果。〔12〕1919 年美国著名的 *Dodge v. Ford* 案,直接反映了法院对股东至上的明确倾向,法院最后判决认为公司的主要目的在于实现股东利益,而如果将股东利益放置于附带性地位,则是一种权利的滥用行为。〔13〕总体而言,直至 20 世纪初,有限责任更多地与股东利益相联结并由此引致了诸多社会问题。

(二)“两权分离”为公司可持续发展开拓了空间

公司所有权与控制权的“两权分离”,为公司可持续发展拓展了发展空间和注入了持续活力,成为公司可持续发展的重要历史节点。阿道夫·伯利(Adolf A. Berle)和加德纳·米恩斯(Gardiner C. Means)在 1932 年《现代公司与私有财产》经典著作中,提出美国公司制度特点是所有权和控制权相分离的经典论断,认为公司已经由职业经理人的“控制者集团”所控制。尽管此后有不少研究显示其存有偏颇之处,但从“两权分离”的经济动因来看,本身反映了公司可

〔6〕 参见(英)约翰·米克尔思韦特、(英)阿德里安·伍尔德里奇:《公司简史》,朱元庆译,北京大学出版社 2021 年版,第 70—71 页。

〔7〕 参见(美)莱纳·克拉克曼、(美)亨利·汉斯曼等:《公司法剖析:比较与功能的视角》(第 2 版),罗培新译,北京大学出版社 2012 年版,第 9—11 页。

〔8〕 See Henry G. Manne, “Our Two Corporate Systems: Law and Economics,” *Virginia Law Review*, Vol. 53, No. 2, 1967, p. 262.

〔9〕 See Roger E. Meiners, James S. Mofsky and Robert D. Tollison, “Piercing the Veil of Limited Liability,” *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 4, No. 2, 1979, p. 351.

〔10〕 *Lochner v. New York*, 198 U.S. 45 (1905).

〔11〕 See Kent Greenfield, *Corporations Are People Too (And They Should Act Like It)*, New Haven: Yale University Press, 2018, pp. 31—33.

〔12〕 See Jill E. Fisch and Steven Davidoff Solomon, “Should Corporations Have a Purpose?” *Texas Law Review*, Vol. 99, No. 7, 2021, p. 1319.

〔13〕 *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (1919).

持续发展的内在需要。

20世纪二十年代是美国经济非常繁荣的十年,在1925年至1929年期间,普通股的市值增长了120%。^[14] 充满生命力的股份发行与有限责任不断激励着社会资本聚合。在公司经营业务的日益专业、复杂与细分的过程中,社会公众股东已经无法有效参与公司管理及作出科学决策,而此时,专业管理人士群体的崛起有效缓释了经营规模与专业提升所带来的难题,这种由层级分明的受薪管理者所塑造的实践,被阿尔弗雷德·钱德勒(Alfred D. Chandler, Jr.)认为是现代公司的重要特征。^[15] 但由此一来,如何降低代理成本成为此阶段公司治理的关键问题。可以说,公司经营的专门化和专业化越来越转向与人的要素之能动性的结合,利益共享而非股东至上越来越成为共识,对公司普通员工的积极性调动也越来越被关注。现代评论家不再完全接受股东是公司唯一剩余索取权人的观点,^[16] 因为股东不再被视为唯一向公众公司提供必要、专门投入的群体。^[17] 在美国司法界,Dodge v. Ford案后,不少法院毅然抛弃了此前观点,允许将公司资源用于公益、人道主义、教育或慈善目的,无需证明股东会直接受益。^[18] 客观而论,此前密歇根州法院对该案的裁判也没有抓住问题的本质,未对公司决策到底是为了维护谁的利益进行清晰论述,因为公司决策所考虑的并不仅是股东的利益,而是“公司的最佳利益”。^[19] 随着两权分离的不断演进,不仅有管理层之信义义务的深化,公司社会责任(corporate social responsibility, CSR)的概念也开始萌芽,^[20] 并在上世纪五十年代被正式提出。^[21] 除公司股东之外的员工、消费者、债权人、供应商等各类利益相关者得到了更多关注。

(三) ESG 成为公司可持续发展的新方向

从CSR到ESG,通过对公司经营发展与治理制度提出高标准、新要求,ESG为公司可持续发展开创了新的演进方向。在ESG被正式提出之前,联合国全球契约组织、全球报告倡议

[14] 参见(美)小哈罗德·比尔曼:《1929年大迷思:应该吸取的教训》,沈国华译,上海财经大学出版社2017年版,第20—21页。

[15] See Alfred D. Chandler, Jr., *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge: Belknap Press, 1993, pp. 1—2.

[16] See Amir N. Licht, “The Maximands of Corporate Governance: A Theory of Values and Cognitive Style,” *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 29, No. 3, 2004, pp. 652—653.

[17] Margaret M. Blair and Lynn A. Stout, “A Team Production Theory of Corporate Law,” *Journal of Corporation Law*, Vol. 24, No. 4, 1999, p. 753.

[18] (美)克里斯多夫 M.布鲁纳:《普通法世界的公司治理:股东权力的政治基础》,林少伟译,法律出版社2016年版,第43页。

[19] 参见楼秋然:《股东至上主义批判:兼论控制权分享型公司法的构建》,社会科学文献出版社2020年版,第107—108页。

[20] 参见王保树:“公司社会责任对公司法理论的影响”,《法学研究》2010年第3期,第82—83页。

[21] 参见沈洪涛、沈艺峰:《公司社会责任思想:起源与演变》,上海人民出版社2007年版,第50页。

组织等国际机构早已以不同形式探索了公司经营发展与社会、可持续发展之间的关系。^[22] 2004年,ESG一词在具有里程碑意义的报告《有心者胜》(Who Cares Wins)中正式提出,^[23]该报告认为在资本市场中嵌入环境、社会和治理因素具有良好的商业意义,可带来更可持续的市场和更好的社会成果。此后,联合国支持成立了负责任投资原则组织(Principles for Responsible Investment, PRI),推动将ESG纳入投资决策。目前,已有超过60个国家及国际组织关注到公司经营活动对环境与社会的重要影响,包括经济合作与发展组织、二十国集团、国际证券事务监察委员会组织、国际标准化组织等,都将如何借助非财务报告来对企业环境和社会风险的评估、促进全球可持续发展作为重要议题。^[24] 在此,我们要特别强调,ESG与公司社会责任虽然在内容上有重合性,但其对公司可持续性发展的价值意义更为重大,主要表现在四个方面:

第一,ESG相较于公司社会责任而言,内容更加丰富。从富时罗素(FTSE Russell)、明晟指数(MSCI)、路孚特(Refinitiv)等国际知名ESG评价机构的指标体系来看,其ESG评价的内涵远远超过公司社会责任。富时罗素ESG评价内容涵括14个方面,包括生物多样性、气候变化、污染与资源、环境供应链、水资源安全、消费者责任、健康与安全、人权与社区、劳工标准、社会供应链、反腐败、公司治理、风险管理、税收透明度;^[25]明晟指数一级因素包括10大方面,即气候变化、自然资源、污染与浪费、环境机会、人力资源、产品责任、利益相关者反对、社会机会、公司治理、公司行为;^[26]路孚特ESG一级指标则包括资源利用、排放、环境创新、劳动力、人权、社区、产品责任、管理、股东、公司社会责任策略事项。^[27] 相较而言,传统公司社会责任对象主要集中于债权人、供应商、用户、消费者、当地住民等社会群体,^[28]两者内涵显著不同。

[22] 对环境负责经济体联盟(CERES)与联合国环境规划署在1997年发起了全球报告倡议组织(Global Reporting Initiative),其在2000年发布了首个全球可持续发展报告框架。2000年,联合国全球契约组织(United Nations Global Compact)成立,是世界上最大的推进企业可持续发展的国际组织。

[23] The Global Compact, *Who Cares Wins-Connecting Financial Markets to a Changing World*, June 2004.

[24] See Virginia Harper Ho and Stephen Kim Park, “ESG Disclosure in Comparative Perspective: Optimizing Private Ordering in Public Reporting,” *University of Pennsylvania Journal of International Law*, Vol. 41, No. 2, 2019, pp. 252-254.

[25] FTSE Russell, *FTSE ESG Index Series*, p. 2, <https://research.ftserussell.com/products/downloads/ftse-esg-index-series.pdf>, last visited on 10 August 2022; 早先版本, see FTSE, *Integrating ESG into investments and stewardship*, pp. 4-5, <https://research.ftserussell.com/products/downloads/FTSE-ESG-Methodology-and-Usage-Summary-Full.pdf>, last visited on 10 August 2022.

[26] MSCI, *ESG Ratings Key Issue Framework*, <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-key-issue-framework>, last visited on 10 August 2022.

[27] Refinitiv, *Environmental, Social and Governance Scores from Refinitiv*, May 2022, p. 6, https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf, last visited on 10 August 2022.

[28] 参见朱慈蕴:“公司的社会责任:游走于法律责任与道德准则之间”,《中外法学》2008年第1期,第31页;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,第72页。

第二,ESG 强调公司与社会的交互性,而不是单纯道义性地社会责任输出与奉献。公司的社会责任曾经被定义为道德性管理目标,而不考虑公司利润如何,^[29]因而,从事耗时的公司社会责任活动的管理者,可能会失去对核心管理职责的关注。^[30]相比之下,ESG 更具有交互性,其侧重点在于强调公司的可持续发展,出发点在于如何通过履行环境、社会与公司治理责任来实现更好的发展,不仅仅强调公司对社会的单向度责任。换言之,ESG 不仅对公司提出了一系列高标准,同时也使公司本身受益于 ESG 带来的和谐社会与和谐环境、气候的好处,从而实现一种良性、可持续、螺旋式上升的互动模式,最终有利于实现公司发展目标。也许有观点认为,这仍属于“作为手段的利益相关人模式”(instrumental stakeholderism),^[31]但我们不能因为其最终有利于公司股东而漠视其在社会、环境维度的积极价值,应当给予其全面的评价和认识。

第三,相比于 CSR,ESG 有助于促进共同富裕。共同富裕是社会主义的本质要求,是我们现代化的重要特征。ESG 倡导的价值观既不是源自“做正确的事情”这种抽象的道德哲学,也不完全是由一个中心标准制定者来决定的。相反,它们是在与利益相关方广泛磋商后产生的,而利益相关方更有可能注意到公司运营可能带来的灾难性后果。通过这个外向的过程,ESG 为公司的决策引入了新的视角,以便让管理层更好地理解其决策的全面影响。^[32]实际上,当公司不管是自愿地、还是强制地接受 ESG 评价之后,其都必须将保护环境、合规经营、有效制衡、积极纳税作为基本的行为准则,这有利于促进利益相关者的利益考量,在一定程度上有助于公司更加广泛地考虑员工、消费者与供应商等的相关利益,以及环境保护、节约能源等长远利益,从而以和谐的互动关系促进共赢,促进共同富裕的目标实现。

第四,ESG 将公司融入了整个社会乃至全球的共同可持续发展。公司不仅是具体的可持续发展之能动主体,也是全人类整体可持续发展的客体,强调人类代际关系的协调。从伦理学的角度来看,人的社会属性决定了当代人难以完全放弃对后代人生存与福祉的道德关切,世代链条序列及代际传承的观念也决定了当代人有义务将前代人的馈赠和财富继续传递给后代。^[33]因此,我们处理涉及后代人利益的行为时,必须遵循一定的基本正义原则,^[34]ESG 的理念和内涵正与此相契合。不管是碳中和、碳达峰,还是可持续发展的国际共识,都强调了人类代际关系之协调,而 ESG 正为此提供了具体着力点。

[29] Dorothy S. Lund and Elizabeth Pollman, “The Corporate Governance Machine,” *Columbia Law Review*, Vol. 121, No. 8, 2021, p. 2566.

[30] Allan Ferrell, Liang Hao and Luc Renneboog, “Socially Responsible Firms,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 122, No. 3, 2016, p. 586.

[31] See Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita, “The Illusory Promise of Stakeholder Governance,” *Cornell Law Review*, Vol. 106, No. 1, 2020, pp. 108–111.

[32] Stavros Gadinis and Amelia Miazad, “Corporate Law and Social Risk,” *Vanderbilt Law Review*, Vol. 73, No. 5, 2020, p. 1426.

[33] 参见甘绍平:“代际义务的论证问题”,《中国社会科学》2019年第1期,第22页。

[34] 刘雪斌:“论代际正义的原则”,《法制与社会发展》2008年第4期,第140页。

二、从公司公民的视角看 ESG 兴起引发的公司本质再思考

(一) 公司本质正在向“公司公民”跃迁

公司为谁而生,为谁而存,一直是公司这一拟制工具的世纪追问。随着 CSR 向 ESG 的变迁,我们应当如何认识公司在现代社会中的作用呢?公司的本质又是否发生了变化?公司公民(corporate citizen)的理论为我们提供了一个新视角,不仅因应 ESG 所带来的时代变迁,也为 ESG 提供了理论基础和支撑。公司公民强调公司有一个超越为股东创造价值的社会契约,而这样的契约对公司运作管理亦将产生影响。^[35] 不过,理论界一直对公司公民的外延有不同认识。例如,埃德温·爱泼斯坦(Edwin M. Epstein)从商业组织与社区关系的角度理解公司公民,阿奇 B. 卡罗尔(Archie B. Carroll)认为公司公民的涵射范围应包括其他重要的利益相关者,不少学者还将其延伸至管理学、社会学、政治学等理论范畴。^[36] 如果从更长的一个时间段来看,在 1950 年后,公司社会责任问题便已从董事应当向哪些群体负责的诚信义务争论,扩展到了公司在社会和政治生活中的角色之上,良善公民(good citizen)成为公司理应努力的方向。^[37] 我们认为,现代公司本质向公司公民的跃迁是 ESG 兴起及应当得以重视的根基所在,原因有二:

一方面,从理论及法理演绎的层面来看,公司社会责任、利益相关者理论等义务性概念与公司权利的司法演绎相互交织,共同塑造和填充了公司公民的法理内涵。这在美国公司法律制度的演进中表现较为明显,^[38]我们可以此观察公司角色的变迁过程。公司权利难题在 1809 年 *Bank of the United States v. Deveaux* 案中首次得以彰显,根据其宪法,公司是否应该被视为“公民”的难题摆到了美国联邦最高法院面前,此案最终为公司赢得了其联邦宪法上的诉讼资格。^[39] 十年之后,在经典的 *Trustees of Dartmouth College v. Woodward* 案中,约翰·马歇尔(John Marshall)法官认为达特茅斯学院的公司章程是该州与注册人之间具有约束力的合同,最后判定新罕布什尔州对学院的重组是不当的。由此,美国宪法的契约保护条款延伸至法人。1886 年,在 *Santa Clara County v. Southern Pacific Railroad Company* 案中,^[40]首席大法官莫里森·雷米克·韦特(Morrison Remick

[35] Greenfield, *supra* note 11, p. 175.

[36] 参见沈洪涛等,见前注[21],第 210—218 页。

[37] 参见邓峰:“公司合规的源流及中国的制度局限”,《比较法研究》2020 年第 1 期,第 34、39 页。

[38] 这些案例的典型性在美国已经达成了共识,参见曲相霏:“美国企业法人在宪法上的权利考察”,《环球法律评论》2011 年第 4 期,第 8—17 页;Adam Winkler, *We the Corporations: How American Businesses Won Their Civil Rights*, New York: Liveright Publishing Corporation, 2018, pp. 35—160; Greenfield, *supra* note 11, pp. 18—21, 82—100.

[39] *Bank of the United States v. Deveaux*, 9 U.S. 61 (1809).

[40] *Santa Clara County v. Southern Pacific R. Co.*, 118 U.S. 394 (1886).

Waite)直接提出不希望听取关于宪法第十四修正案是否适用于公司的争论,因为这本就是应有之义。进入20世纪后,公司免于无理搜查、扣押、检查,隐私期待的权利和财产被征用征收时获得补偿的权利,经由 *Hale v. Henkel*、*See v. City of Seattle*、*Dow Chem. Co. v. United States* 及 *Pennsylvania Coal Co. v. Mahon* 等一系列案件而得以确立。^[41] 在此过程中,公司社会责任愈发得到理论界、立法界与司法界的认同。至此,公司的公民性已经日渐完整和生动起来,仿佛有了自己独立的生命一样,^[42]拥有了与自然人相类似的社会经济权利与义务。

另一方面,从商业实践的角度来看,伴随着近几十年科学技术与市场经济的快速发展,公司在当今全球化背景下的影响力与日俱增,很多公司变成了庞然大物乃至垄断者,以至于我们产生了对“大而不能倒”的担忧。究其原因,一旦如雷曼兄弟等系统关键单元破产,连锁反应可能导致全球性经济危机。而诸如英国石油公司深水地平线(Deepwater Horizon)平台原油泄漏事件,则对全球环境造成难以挽回的影响。在我国,公司不仅有力地推动了经济增长,而且在解决就业、促进技术革新方面已成为中流砥柱。在制度建设中,不管是政府经济政策的发布,还是法律、行政法规乃至规范性文件制定,行业及公司都是重要的意见征集对象,甚至个别情况下公司能够引领行业标准。因此,鉴于公司作为社会经济活动的核心参与者、诸多权利的享有者以及因应法社会化的趋势等因素,^[43]现代公司理应承担一定的法律、道德和伦理义务,尽快实现向公司公民的身份变迁,以自觉、能动、积极地履行公司公民职责,而关注环境、社会与公司治理的 ESG 正是最好进路。

(二) ESG 实践积极回应公司公民的角色变迁

公司公民身份的跃迁不仅是公司制度本身发展的演进方向,而且已经得到了公司实践的积极回应,ESG 为公司公民理念的实现提供了外部支点。现代公司以 ESG 为表征,以公司公民为实质的转变,已经不是理论构造的空中楼阁。

放眼国际,公司在治理与经营中愈加重视 ESG 因素的嵌入,反映了公司主动适应身份变迁的内在动力以及对公司公民的认同,这与目前全球 ESG 投资的蓬勃发展相得益彰。早在2016年时,社会责任相关投资在全球管理着22.89万亿美元资产,2018年初这一数字上升到

[41] 参见曲相霏,见前注[38],第11—12页。

[42] 2010年,一家名为公民联盟(Citizens United)的公司对限制公司在选举广告上支出的法律提起了诉讼,肯尼迪大法官认为“如果第一修正案有任何效力的话,它禁止国会仅仅因为公民或公民协会发表政治言论而对其罚款或监禁”。此案引起了美国社会强烈反映,前总统奥巴马多次提出批评且持续引发讨论。2014年,联邦最高法院在争议颇大的 *Burwell v. Hobby Lobby Stores, Inc.* 案中指出,现代公司法并不要求营利性公司以牺牲一切作为追求利润的代价,各个司法辖区皆授权公司可以追求任何合法目的或行为,包括根据所有者的宗教原则而追求利润。See Greenfield, *supra* note 11, pp. 7—9; *Citizens United v. FEC*, 558 U.S. 310 (2010); *Burwell v. Hobby Lobby*, 573 U.S. 682 (2014)。

[43] 参见王保树,见前注[20],第85页。

30.7 万亿美元。^[44] 同年,一项针对主流机构投资者(被调查对象占全球机构管理资产份额为 43%)的研究显示,82%的投资者在投资决策时考虑对象的 ESG 数据。^[45] 2021 年一项对公募基金的最新研究显示,ESG 基金在投资组合和参与公司治理方面都表现出不同之处,尤其在环境、社会责任议题的投票中更为独立。^[46] 截至目前,签署 PRI 对 ESG 投资原则声明的资产所有人、投资机构和服务提供者已达 5105 家。^[47] ESG 广受关注是由理性经济动因所驱动的,而不仅仅是社会发展理念进步及人权保护等因素影响所致。举例而言,对员工不友好或者工资较低的公司往往不被投资界视为可持续公司,原因不在于其没有尽到社会责任的道德性苛责,而是其有可能面临劳资纠纷而导致公司价值受损。^[48]

在这样的背景下,商业界已经注意到 ESG 要求对公司可持续发展的重要价值并采取了相应行动:其一,股东在公司治理层面愈加重视公司的 ESG 发展水平。美国加州公共雇员养老基金和纽约州养老基金等各类重要机构投资者,以及机构股东服务公司(Institutional Shareholder Services)和投资者咨询公司格拉斯·刘易斯(Glass Lewis)等主流股东咨询公司积极支持并重视公司的 ESG 实践。^[49] 再譬如,雪佛龙公司股东投票支持了一项股东提议,要求管理层汇报其游说活动如何与《巴黎协定》相一致。^[50] 其二,在经营管理层面,公司经营层日渐意识到公司利益相关者的作用。例如,包括摩根大通和苹果公司首席执行官在内的近 200 位美国大公司首席执行官在 2019 年签署了一份声明,提出其已认识到公司对所有利益相关者的承诺,并承诺投资于公司员工、妥善处理与供应商关系、支持社区等,而将为股东创造价值置于声明的最后位置。^[51] 当然,该声明的实际意义在美国也充满争议。^[52] 其三,不少公司正在推进 ESG 因素成为评价公司高管薪酬的衡量标准,包括消费巨头百事可乐和沃尔玛、科技

[44] See Federico Fornasari, “Knowledge and Power in Measuring the Sustainable Corporation: Stock Exchanges as Regulators of ESG Factors Disclosure,” *Washington University Global Studies Law Review*, Vol. 19, No. 2, 2020, p. 184.

[45] Amir Amel-Zadeh and George Serafeim, “Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey,” *Financial Analysts Journal*, Vol. 74, No. 3, 2018, p. 88.

[46] See Quinn Curtis, Jill E. Fisch and Adriana Z. Robertson, “Do ESG Mutual Funds Deliver on Their Promises?” *Michigan Law Review*, Vol. 120, No. 3, 2021, p. 399.

[47] PRI Signatory Directory, <https://www.unpri.org/signatories/signatory-resources/signatory-directory>, last visited on 10 August 2022.

[48] 参见(美)马克·墨比尔斯、(美)卡洛斯·冯·哈登伯格、(美)格雷格·科尼茨尼:《ESG 投资》,范文仲译,中信出版社 2021 年版,第 8—9 页。

[49] Gadinis and Miadzad, *supra* note 32, p. 1408.

[50] Thomas Lee Hazen, “Corporate and Securities Law Impact on Social Responsibility and Corporate Purpose,” *Boston College Law Review*, Vol. 62, No. 3, 2021, p. 858.

[51] See Business Roundtable, *Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote ‘An Economy That Serves All Americans’*, 19 August 2019, <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>, last visited on 10 August 2022.

[52] See Bebchuk and Tallarita, *supra* note 31, pp. 124—139.

巨头微软和威瑞森(Verizon)、石油公司雪佛龙和壳牌等,^[53]这将对经营层产生新的目标指引。

同时,现代公司对 ESG 的重视与行动愈加可视化,信息披露为衡量 ESG 与公司公民的实现程度提供了有效工具,使得公司公民的评价有迹可循。不少机构将 ESG 信息视为投票决定的重要内容并作为与公司直接接触的焦点,ESG 信息披露要求的变化反映了各界对公司公民发展的要求。例如,美国超过 85% 的标准普尔 500 指数成份股份公司和全球超过 90% 的大型企业,都发布了以某种形式披露 ESG 信息的可持续发展报告,^[54]关注利益相关者的利益保护水平。截至 2020 年 6 月,我国沪深 300 指数中大约 86% 的企业已发布 ESG 信息,与标准普尔 500 指数企业报告比例大致相当。^[55]在作为亚洲重要金融中心的新加坡,2015 年底时,在其证券交易所主板上市的前 100 家公司中,有 71% 的公司参与了可持续发展报告的披露工作。^[56]欧盟 2014 年即颁布了《非金融信息披露指令》(Non-Financial Reporting Directive),明确规定员工人数超过 500 人的公共利益实体负有强制性报告义务,须在管理报告中包括一份“非财务报表”,涵括了解企业发展、业绩、地位和活动影响的各项必要信息,至少涉及环境、社会和员工事务、尊重人权、反腐败和贿赂问题。^[57]可以看到,ESG 正在全球范围内对公司信息披露工作产生重大影响,这正为公司公民实现提供了外在支点。

一言以蔽之,从公司公民的视角看 ESG 运动的兴起,对公司本质认识有了质的飞跃。公司虽然诞生于股东的投资,最初的目标也是要为股东利益最大化服务。但一旦创设,其内在永续之机制便将发现,公司的永动力存在于良好的自然环境与和谐的社会环境中。作为公司公民,不仅仅只追求充分利用社会资源的自我发展,更重要的是必须成为 ESG 目标的践行者,成为源于股东创设、超越股东利益的贡献者,以此来回答今日公司之庞然大物究竟为谁而生、为谁而存的哲学命题。

三、ESG 对现代公司法提出更高的标准

(一) ESG 要求公司激活目的条款

ESG 对公司的经营目标及章程中的目的条款(corporate purpose)提出了新要求,公司目的条款不仅应当嵌入 ESG 内容,而且要使之成为指导公司运营及治理的关键。公司目的曾在

[53] Gadinis and Miazad, supra note 32, p. 1407.

[54] See Ho and Park, supra note 24, pp. 258–261.

[55] World Economic Forum, *A Leapfrog Moment for China in ESG Reporting*, March 2021, pp. 17–18, https://www3.weforum.org/docs/WEF_China_ESG_Champions_2021.pdf, last visited on 10 August 2022.

[56] Jerry K. C. Koh and Victoria Leong, “The Rise of the Sustainability Reporting Megatrend: A Corporate Governance Perspective,” *Business Law International*, Vol. 18, No. 3, 2017, p. 242.

[57] Directive 2014/95/EU.

公司设立、经营与治理中扮演着重要角色,不仅政府要确定以建立股份公司为目的的经济行为是否具有足够的严肃性,^[58]而且一度产生了经典的越权无效原则。随着商业活动规模不断扩大,商业社会对公司形式的需求不断增加,使得公司形式在一般商业活动中越来越被接受。至 19 世纪末时,公司是国家创造的观念才被那些认为公司是商业组织的“自然”模式的人所侵蚀,^[59]进而允许公司将其目的定义为从事任何合法目的或商业活动。

我们认为,一个精心设计的目的条款不仅可以阐明 ESG 在公司运营中的地位,^[60]而且可以支持公司经营管理层在 ESG 决策方面发挥重要作用,否则 ESG 决策可能会遭到与财富最大化经济目标、信义义务不一致的诘难。譬如,在中国平安集团股份有限公司章程中,可以看到其对 ESG 因素的关注,^[61]其亦已发布 ESG 年度报告。相较而言,早先时候万科企业股份有限公司的目的条款有所不同,^[62]强调股东利益维护。仅从公司治理技术分析来看,由于当时万科公司章程中的目的条款并未授权董事会积极关注社会慈善与社会责任,因而,其在未充分满足公司内部决策程序时就不敢进行较大额度财产捐赠以应对社会突发灾难,甚至担忧股东可能产生的异议。反之,如果公司章程中的目的条款明确地将 ESG 表述为公司目标,则其公司治理和董事行为都将有法可依。

最后,从因应国家战略的角度来看,ESG 融入公司目的条款将为公司实现碳达峰、碳中和提供目标指引和策略支持,这也是 ESG 对公司目的条款的时代要求。2021 年,习近平总书记在领导人气候峰会上发表题为《共同构建人与自然生命共同体》的重要讲话,其中指出:“中国将力争 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和。这是中国基于推动构建人类命运共同体的责任担当和实现可持续发展的内在要求作出的重大战略决策。”^[63]公司作为社会经济的基础单元,不可能脱离社会经济发展、国家法律与宏观政策而“独善其身”,只有将公司经营与治理目标和国家发展紧密结合起来,才能在市场经济中获得持续的生命力。因此,ESG 要求公司激活公司目的条款,以此为公司经营活动和内部治理提供方向指引。

(二) ESG 赋予董事信义义务的新内容

ESG 赋予董事信义义务新内容。信义义务与 ESG 的关系在美国引发了激烈讨论,争议核心事关美国非常重要的一部法律——《雇员退休收入保障法》(The Employee Retirement Income Security Act)。该法第 403 条要求“计划的资产不得有利于任何雇主,其持有的目的

[58] 卡尔卡诺,见前注[5],第 129 页。

[59] (美)肯特·格林菲尔德:《公司法的失败:基础缺陷与进步可能》,李诗鸿译,法律出版社 2019 年版,第 27 页。

[60] See Hazen, *supra* note 50, pp. 878—880.

[61] 例如,中国平安保险(集团)股份有限公司在其章程中提出“在科学决策、规范管理和稳健经营的前提下,实现股东、员工、客户和社会的价值最大化,并以此促进和支持国民经济的发展和进步”。

[62] 该公司 2007 年《公司章程》第 12 条规定:“公司的经营宗旨:以不断探索促进经济发展;用规范化操作保证在市场竞争中成功,施科学管理方法和理念使公司得以长足发展,获良好经济效益让股东满意。”

[63] 《习近平在“领导人气候峰会”上的讲话(全文)》,载中国政府网,http://www.gov.cn/xinwen/2021-04/22/content_5601526.htm,最后访问日期:2022 年 8 月 10 日。

应完全是为计划的参与者及其受益人提供利益”。而第 404 条要求养老金受托人“只能为了参与者和受益人的利益”，并以“为他们提供利益”为“唯一目的”。换言之，如果养老金受托人的行为目标不是唯一性地为参与者、受益人提供经济利益，则受托人违反其忠诚义务，〔64〕这使得 ESG 的嵌入成为董事背弃信义义务的证据。为解决这个问题，有学者将向第三方提供利益、出于道德或伦理原因而进行的 ESG 投资称为“附带利益 ESG”(collateral benefits ESG)，将提高风险调整后收益的 ESG 投资称为“风险回报 ESG”(risk-return ESG)。他们以避免投资化石燃料公司为例解释两者的不同。附带利益 ESG 的投资战略可能会基于减少污染产生附带利益的考虑而避免投资化石燃料公司，而风险回报 ESG 投资的出发点则是为了提高其风险调整后的回报而避免投资化石燃料公司，因为风险回报 ESG 投资以低风险及提高回报为目标，其在利用 ESG 因素作为评估预期风险和回报率的指标后，可能发现化石燃料公司诉讼风险和监管风险存在被其股价低估的情形。〔65〕两者区别主要在于受托人投资动机之别，前者因并非完全基于委托人利益出发而违背忠实义务，因为动机复杂的行为会导致“不可辩驳的不道德推定”。〔66〕后者则可以与忠实义务兼容，其使用了 ESG 因素以成为“一个知情的投资者”，而不是因为 ESG 所带来的道德优越感。〔67〕我们赞同此种观点，原因在于 ESG 发展程度较高的公司不仅有较高的社会声誉，而且其本身对环境、社会与公司治理的重视将有效降低其经营风险。因而，ESG 嵌入董事信义义务不仅并行不悖，而且是对信义义务内涵的新发展。

更为重要的是，董事信义义务的指向对象并非是公司股东，而是作为法人的公司组织本身，任何具体的股东绝非董事信义义务的指向对象。回溯普通法司法实践历史，在著名的 *Pepper v. Litton* 案中，美国联邦最高法院曾指出“信义义务的设立旨在保护包括债权人和股东在内的所有公司利益群体”。〔68〕如此一来，在前述股东至上主义视角下，由于其并不考虑员工、债权人、供应商等公司利益相关者的利益，董事反倒可能陷于背离对公司信义义务的境地。可能会有观点指出，关注股东利益的公司比关注其他利益的公司更有益于社会，〔69〕股东利益与公司利益具有同质性。然而，此种判断不仅缺乏足够广泛的实证论证，而且没有注意到股东利益与其他利益相关者的异质性，我们应将公司利益与股东利益区别开来。如此区别之后，可进一步厘清董事信义义务与 ESG 之间的关系，两者之间不仅没有内在冲突，而且将 ESG 嵌套至信义义务促进了公司整体利益之维护。

〔64〕 See Akio Otsuka, “ESG Investment and Reforming the Fiduciary Duty,” *Ohio State Business Law Journal*, Vol. 15, No. 1, 2021, pp. 143–144.

〔65〕 See Max M. Schanzenbach and Robert H. Sitkoff, “Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee,” *Stanford Law Review*, Vol. 72, No. 2, 2020, pp. 397–399.

〔66〕 See Daniel R. Fischel and John H. Langbein, “ERISA’s Fundamental Contradiction: The Exclusive Benefit Rule,” *University of Chicago Law Review*, Vol. 55, No. 4, 1988, pp. 1114–1115.

〔67〕 See Schanzenbach and Sitkoff, *supra* note 65, pp. 397–401.

〔68〕 *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295 (1939).

〔69〕 肯特，见前注〔59〕，第 16 页。

从我国目前情况来看,董事信义义务规定于《公司法》第 147 条和第 148 条之中,但第 148 条之列举局限于挪用资金、关联交易、篡夺公司机会等传统事项并且对勤勉义务付之阙如。尽管在证监会部门规范性文件《上市公司章程指引》(2022 年修订)第 98 条项下,可以看到对勤勉义务的具体列举,但同样缺少对环境、社会与治理标准的探讨。这不仅使得董事信义义务的履行难以与时俱进,而且导致董事个人亦可能面临法律风险。我们认为,将信义义务的内涵与公司发展趋势融合有助于实现信义义务的本初目的,也有助于为董事履职提供明确内容。PRI 和世代基金会“21 世纪的信托责任”2015 年发布的报告指出,信义义务甚至为投资者规定了“积极责任”,即通过整合 ESG 问题以降低风险并确定投资机会。当然,信义义务解释需要现代化以便满足投资者的新需求。^[70] 正如“风险回报 ESG”理论所示,当董事以 ESG 因素作为考量投资风险与收益率因素时,实际上正是对信义义务的遵循。

(三) ESG 为公司治理提出了新标准

从理论上来说,公司这个拟制人具有四大优势:独立担责的法人资格、追求营利的经济动力、复数成员制衡的社团、股份自由转让带来的公司可永久存在。当下,我们对 ESG 的强调有助于强化公司内部不同机构的相互博弈,亦将由此对复数成员的制衡与股份的自由流转带来新的理论支持。尽管不同的公司治理定义侧重点和表述不一样,但其核心皆在于公司组织机制的有效运行。

值得说明的是,ESG 与此前社会责任投资(socially responsible investment)的不同之处在于,其对公司治理予以特别关注,尤其是安然公司和世界通信公司的破产敲响了投资界对公司治理关注的警钟。至少在投资界来看,公司治理的质量将直接影响公司的盈利情况,他们为此制定了具体的评价指标来审视公司治理状况。例如,前述富时罗素的评价指标早先时候将公司治理因素细化为董事会主席与首席执行官的分离度、董事具体技能与经验、董事会多元化承诺、董事会频次与出席率、高管薪酬委员会及其规则、审计费用信息公开、股东投票权、少数股东保护和投票结果披露等,再借助更为具体的定量指标来对公司治理进行评价。^[71] 不管是在美国董事会中心主义之下,还是在我国股东会中心主义之下,ESG 对公司治理的专门强调有利于促进公司治理机制的进一步完善和质量提高,从而更有利于公司的永续发展,这是 ESG 的应有之义。

ESG 与我国上市公司治理质量不断提升的趋势相互呼应。2020 年,《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》指出:“提高上市公司质量是推动资本市场健康发展的内在要求,是新时代加快完善社会主义市场经济体制的重要内容。”从目前公司治理来看,股权相对集中的问题、股东会与董事会之间的代理成本问题、董事会与监事会之间监督效能问题、董事会与经理层之分区问题等,皆存在不同程度的现实困境,尤其我国上市公司治理还存在着以“规制”

[70] See Susan N. Gary, “Best Interests in the Long Term: Fiduciary Duties and ESG Integration,” *University of Colorado Law Review*, Vol. 90, No. 3, 2019, pp. 797—798.

[71] See FTSE, *supra* note 25.

“规范”为基础的“股东中心主义”的主导逻辑。^[72]在此情况下,公司治理机制有可能沦为控股股东的牵线木偶、利益输送行为的合法外衣,少数股东主导着上市公司的话语权。虽然现实公司治理中存在个别中小股东“夺权”的案例,如2015年“深康佳”中小股东借助累积投票权夺得董事局7席中4席,但这已经是很少数的情况了,被认为是中小股东击败控股股东的“庶民的胜利”。^[73]因而,如果上市公司股权的集中度较高,投资者可能会怀疑控股股东、大股东在公司治理中的实际作用,进而对公司董事会、监事会的实际作用产生疑问并最终影响对公司价值的准确判断,反之,如果公司股权较为分散,则需进一步审视其董事会的运行情况。在此,ESG正为股东平等、董事会提高治理质量提供了可循方向和具体着力点,尤其在评价机构与投资机构广泛关注的情况下,将促使公司重视董事会的构成与运作机制。

四、现代公司法应当以制度回应 ESG 的新趋势

ESG对公司目的、信义义务和公司治理等方面提出了新的要求,现代公司法理应对此作出积极回应,以此为公司的永续发展提供新的内在驱动与制度保障。

(一)现代公司法应从基本原则入手,鼓励公司努力践行 ESG 目标

第一,现代公司法应确立可持续发展原则。当今世界,环境保护与能源高效利用的重要性日渐突出,公司作为社会经济中最为重要的功能单位,经营行为与环境质量提升紧密相关,是最为重要的实施主体。ESG对环境与能源问题的关注契合我国产业结构、生产方式转型等新要求。为促进ESG嵌入现代公司法并实现制度化,公司法应将确立保护环境、节约能源之可持续发展原则作为基本原则,这将为ESG中的“环境”事项提供规范依据。从可行性来看,确立公司法的绿色原则不仅与《民法典》第9条民事活动中的绿色原则相一致,而且已经有了实践的充分支撑。经过环境法多年的发展,我国目前不仅已经建立了基本环境法律制度,而且随着现代公司经营要求的不断提升,地方和行业规则已将不少环境事项嵌入到各类规范之中。譬如,天津市2021年通过的《天津市碳达峰碳中和促进条例》即要求对重点排放单位实施碳排放配额管理并编制温室气体排放报告。在上市公司层面,包括《上海证券交易所上市公司自律监管指引第1号——规范运作》在内的诸多信息披露规则,对上市公司的环境信息披露提出了要求。因此,在公司法立法中确立可持续发展原则正当其时。

第二,公司法应确立以股东平等为核心的平等原则。在政治学理论中,协调组织体内部之利益冲突关系最基本的要求是承认组织体内部各成员之间的地位平等,该要求在法律上即被

[72] 参见邓峰:“中国法上董事会的角色、职能及思想渊源:实证法的考察”,《中国法学》2013年第3期,第98—108页;武立东、薛坤坤、王凯:“股东中心主义、董事会团队文化与决策效果”,《管理学季刊》2017年第1期,第99页。

[73] 参见郑国坚、蔡贵龙、卢昕:“‘深康佳’中小股东维权:‘庶民的胜利’抑或‘百日维新’?——一个中小股东参与治理的分析框架”,《管理世界》2016年第12期,第145—158页。

表述为平等原则，^[74]在公司法中则指向股东平等原则。《公司法修订草案》延续了《公司法》中“同种类的每一股份应当具有同等权利”的规定，但这种比例平等原则实际上是股东平等的异化，是传统民法的平等原则和自治观念在公司法领域的延伸和绝对化继承。^[75]换言之，资本多数决原则因其过度的资本拜物教特质扼杀了股东平等应有的人文关怀和实质内涵，基于股份平等的公司内部权力运行中的资本多数决原则导致了股东间的形式平等和实质平等的严重背离。^[76]如赵旭东所论，我国市场中大多是股权结构高度集中的公司，基于资本多数决所生的控股股东与中小股东之间的矛盾是我国公司治理的主要矛盾。^[77]大股东利用其持股优势在利润分配、管理者选任等方面对中小股东实施压迫，实践中，其往往以公司发展的名义拒绝中小股东的分红请求，或选任自己或亲信在公司中担任要职，或享受公司高薪的待遇。囿于《公司法》中并无直接解决股东压迫的规则，中小股东只能够通过《公司法》第 20 条“禁止滥用股东权利规则”的一般条款寻求救济，^[78]但这在现实复杂的公司治理面前却捉襟见肘。

现代公司法应当确立股东平等原则对这一现状进行修正。股东平等是指股东作为平等的法律主体，在公司中平等享受因出资所带来的权益。^[79]倘若少数股东能够证明自己与多数股东相比未能得到公司的平等对待，就应当存在通过法律渠道获得救济的可能，我们应将股东平等这一更高要求写入公司法中，以修正资本多数决的弊病。反之，若公司股东之间的平等难以实现，则股东欺压所导致的负外部性将不利于公司融资与更快发展。当然，从更广泛的意义上来说，现代公司制度理应确立更为上位性的平等原则，以积极地适应公司融资多元化的需要和因应社会发展趋势。究其原因，不仅类别股、明股实债、永续债等新型股债类型模糊了股权与债权的传统边界并带来了公司结构的深层次变化，导致传统意义上股债区分的风险标准、控制标准、信义义务标准等不再行之有效，公司法事实上难以回应资本市场创新的制度需求，^[80]而且 ESG 对公司经营管理和员工保护的强调同样呼吁平等原则的确立，由此，债权人保护、员工利益和发展、并购中员工利益保护等诸多问题都将有据可循。

第三，公司合规经营与意思自治协调原则。近年，合规 (compliance) 成为了公司经营与治理的关键词，正如邓峰所论，在公司及其治理层面，合规更多表现为商业伦理与 CSR 的内容。

[74] 石纪虎：“股东平等原则的政治学分析”，《广西社会科学》2008 年第 10 期，第 179 页。

[75] 邹开亮、汤印明：“论股东平等制度及中小股东权利之保护——兼评新《公司法》的股东平等立法”，《江西社会科学》2006 年第 4 期，第 216 页。

[76] 汪青松、赵万一：“股份公司内部权力配置的结构变革——以股东‘同质化’假定到‘异质化’现实的演进为视角”，《现代法学》2011 年第 3 期，第 36 页。

[77] 参见赵旭东：“公司治理中的控股股东及其法律规制”，《法学研究》2020 年第 4 期，第 92—108 页。

[78] 参见傅穹、虞雅翌：“控制股东滥用权利规制的司法观察及漏洞填补”，《社会科学战线》2022 年第 1 期，第 204—205 页。

[79] 参见李燕：“双层股权结构公司特别表决权滥用的司法认定”，《现代法学》2020 年第 5 期，第 111 页。

[80] 李安安：“股债融合论：公司法贯通式改革的一个解释框架”，《环球法律评论》2019 年第 4 期，第 37 页。

合规制度本应是“千人千面”的,如此方能甄别和评价组织的制度良善与否,^[81]但在我国的现有框架下,公司合规很多时候都要遵循严格的规则与程序。长此以往,公司合规容易变成僵化、机械的形式主义表格,不仅难以激发公司公民的真正价值,而且会使得公司的意思自治能力受到侵蚀。我们建议应当明确公司合规经营与意思自治协调原则,一方面要求公司遵守法律、法规及各类规范性文件等正式规则,严格界定公司各类经营行为与内部治理的底线,尤其强调对各类强制性规范的遵守。另一方面,对于鼓励性的 ESG 事项,我们不仅应当赋予公司意思自治的空间,而且要授权董事会有充足的权限来实现 ESG 目标,减少各种窗口指导及所谓实操规则的影响,不对鼓励性事项设置统一化模板,司法机关、监管机关要尊重公司给予董事会的充分授权并为此保驾护航。这不仅可以解决诸如前述公司捐赠等问题,而且公司可以更有效地应对错综复杂的经营环境,实现对利益相关者的充分关照,董事也不必担心由此而招致个人责任。如此一来,公司将更加从容地设置目的条款、授予董事会更大空间、个性化地改善公司治理,这些措施皆有利于经营效率的保持和 ESG 具体目标的落实。

(二)建立完善声誉机制下的 ESG 信息披露规则

ESG 的实施离不开具体细致的信息披露制度,声誉机制下的市场选择将激励市场主体更加积极、真实、全面、准确地披露 ESG 信息,这一点与以信息披露为核心工作的上市公司监管相互叠加之后,可以更有效地激发 ESG 的实现效果。目前,作为金融监管、公司法或股票交易所上市规则的事项,全球超过 60 个司法管辖区要求或鼓励以某种形式披露 ESG 信息。^[82]不过,不同国家和地区有不同做法:美国证券交易委员会(SEC)在 2016 年向公众征集“规则 S—K”修订意见时,曾试图推动环境及社会因素对发行人的风险影响披露,但最终未获全面成功。原因在于,从外部视角来看,我们虽然有充分的理由将 ESG 数据视为披露的重要类别,但对于哪些类型的陈述和数据是实质性(materiality)的、哪些应该被适当地归类为“浮夸”等具体细节仍然模糊不清。^[83]换言之,一旦 ESG 相关信息披露被认定为具有实质性,上市公司将变得极为谨慎并且不愿意披露 ESG 信息。尽管 SEC 对涉及公司治理和个别涉及底线的环境信息披露亦有要求,但托马斯·哈森(Thomas Lee Hazen)仍建议 SEC 正视该问题,通过强制或至少鼓励上市公司进行更全面的 ESG 和公司社会责任信息披露。^[84]在我国香港地区,上市公司 ESG 信息披露走过了“建议披露”“遵守或解释”及至部分“强制披露”的发展过程,最新《环境、社会及管治报告指引》第 4 条要求“发行人须每年刊发其环境、社会及管治报告,有关资料所涵盖的期间须与其年报内容涵盖的时间相同”。如今,不仅越来越多的公司倾向于根据

[81] 参见邓峰,见前注[37],第 38—45 页。

[82] Ho and Park, *supra* note 24, p. 264.

[83] See Aisha I. Saad and Diane Strauss, “A New ‘Reasonable Investor’ and Changing Frontiers of Materiality: Increasing Investor Reliance on ESG Disclosures and Implications for Securities Litigation,” *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 17, No. 2, 2020, p. 412.

[84] Hazen, *supra* note 2, p. 748.

行业和自身特点披露 ESG 信息,而且披露形式和篇幅都有提升。^[85]

在我国大陆地区,深圳证券交易所 2006 年发布的《深圳证券交易所上市公司社会责任指引》开启了上市公司自愿披露社会责任报告的先河。2018 年,《上市公司治理准则》第 95 条要求“上市公司应当依照法律法规和有关部门的要求,披露环境信息以及履行扶贫等社会责任相关情况”。但从实践效果来看,目前公司社会责任报告不仅篇幅普遍偏短,而且大部分报告内容仅为象征性的口号和原则,涉及具体指标的定量披露少之又少,再加之报告普遍缺乏第三方审验等因素,导致其可信度相对有限。^[86] 目前,ESG 信息披露愈加得到重视,2022 年《上市公司投资者关系管理工作指引》明确将公司的环境、社会和治理信息作为公司与投资者沟通的主要内容之一,2021 年《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式》新增了“环境和社会责任”要求。细而审之,ESG 信息披露的强制性仍有不足,如在社会责任的方面仅要求“鼓励公司结合行业特点,主动披露积极履行社会责任的工作情况”,《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指引第 2 号——自愿信息披露》也仅是鼓励科创公司“根据所在行业、业务特点、治理结构,进一步披露环境、社会责任和公司治理方面的个性化信息”,尚不足以解决我国此前公司社会责任披露的诸多问题。

未来,我们应当建立与 ESG 评价体系相呼应的 ESG 信息披露标准,这既是 ESG 评价体系建立的基础,也是市场各界作出投资决策的重要参考。具体而言,我们认为可在两个方面加以突破:一方面,我们建议制定分行业的信息披露报告框架,可资参考的是,2011 年,可持续发展会计准则委员会(Sustainability Accounting Standards Board)作为一个非营利组织成立,在充分考虑对公司有长期影响的可持续因素基础上,制定了针对 77 个不同行业的信息披露标准框架。^[87] 因而,我们证券监管或自律管理部门可结合主要行业制定不同的 ESG 信息披露标准,并对披露信息的定量分析予以一定要求,明确每个指标的计量口径及方法并要求公司提供可供横向、纵向比较的数据以及未来将达成的目标。^[88] 另一方面,在信息披露的强制性层面,我们建议全面要求上市公司披露 ESG 报告,但在具体指标的披露进路及方法选择上,究竟是采取统一披露标准下的强制披露,还是采取更为灵活的“遵守或解释”方案,则可再进一步讨论。

(三) 细化以信息披露责任为抓手的 ESG 法律责任

许多国家的公司法和商法典通过强行性法律规范,不同程度地实现了公司社会责任的法

[85] 参见普华永道:《香港上市公司环境、社会及治理报告调研 2021》,载普华永道网站,<https://www.pwccn.com/zh/consulting/sustainability-and-climate-change/esg-report-2021.pdf>,最后访问日期:2022 年 8 月 10 日。

[86] 参见冯果:“企业社会责任信息披露制度法律化路径探析”,《社会科学研究》2020 年第 1 期,第 13—14 页。

[87] Saad and Strauss, *supra* note 83, p. 413.

[88] 参见冯果,见前注[86],第 17—19 页。

律责任化。^[89] 直至目前,我国《公司法》社会责任尚未设置明确的法律后果要件,导致其在一定程度上限于倡导性责任,原因在于公司社会责任涉及公司经营的诸多方面,可以一一击破,似没有统一规定的可能性。就此,我们认为 ESG 信息披露制度可实现提纲挈领之规制效果,既可以通过披露事项的细化来推动相关实体规则和执法的推进,也可借助违法披露的责任威慑和督促董事积极作为。

一方面,信息披露事项要求的不断完善,不仅可以推动与 ESG 相关的其他法律部门实体规则的细致化,而且可为公司履行 ESG 义务提供具体指引。尽管目前我国对公司的环境责任、社会责任与治理责任已有不少规定,但较为零散且有时无法给予公司明确指引。例如,假设我们对上市公司“反腐败”事项予以细致的信息披露要求,尽管我们有单位行贿罪等刑事责任条款设置,但因规则较为简单,上市公司可能仍然无法判断公司行为是否合规,即便予以信息披露,也只能含糊其辞。相较而言,诸如美国《反海外腐败法》(Foreign Corrupt Practices Act)对腐败行为的界定则有很强的可理解性和操作性。暂且不考虑 SEC、司法部对大量违法案件执法所带来的丰富规则演绎,仅从其文本规范表述来看,已对腐败行为的责任主体、行为手段方式、贿赂内容判断等重点要件有较为具体的界定。^[90] 因而,如果我们在信息披露要求的推动下能够制定类似具体规则,则可实现上述制度效果。

另一方面,藉由 ESG 信息披露规则的细化,充分建构起 ESG 信息披露与董事的信义义务之间的联系,以此加强 ESG 与信义义务的履行。鉴于 ESG 有助于公司的可持续发展、有助于公司提高收益水平和回避社会风险,董事信义义务在 ESG 的制度化过程中被赋予了新的内涵和义务要求。基于此,董事应当积极关注和建构公司的 ESG 发展策略和机制并依照法律规定进行信息披露。在具体履行过程中,如若董事因没有尽到相应信义义务而导致公司 ESG 发展水平较低,真实的信息披露不仅能够帮助投资者“用脚投票”,而且可以促使股东对董事会成员进行更替,选举能够推进 ESG 发展的新董事。同时,如果董事没有积极履行涵括 ESG 事项的信义义务或对上市公司运行情况不闻不问,而公司因 ESG 事项信息披露疏忽或故意虚假陈述而招致行政处罚,公司董事难辞其咎,理应承担法律责任。需要说明的是,上市公司董事无需事必躬亲地参与到公司 ESG 事项的细节中,但其有义务推动公司建立并运行有效的监督体系,以此为 ESG 在公司经营与治理中的实现提供有效支撑,并且真实、准确而完整地披露。目前,在我国《证券法》豁免投资者保护机构提起派生诉讼持股期限与比例的背景下,董事违背此等监督义务将面临更重的民事责任,这为董事信义义务的制度化及 ESG 在我国现代公司中的深层次发展提供了制度保障。

[89] 蒋建湘:“企业社会责任的法律化”,《中国法学》2010年第5期,第126页。

[90] 参见赵骏、吕成龙:“《反海外腐败法》管辖权扩张的启示——兼论渐进主义视域下的中国路径”,《浙江大学学报(人文社会科学版)》2013年第2期,第17页。

五、结 语

ESG 的兴起与公司内在机制追求的持续性发展具有方向的一致性,价值理念的契合性。纵观全球重要的资本市场,股东至上已经不再被视为圭臬,不论是德国公司治理的共同参与模式,还是英国的开明股东模式等,皆证明了利益相关者在公司治理中的重要性。公司制度并非一成不变,而是随着社会经济的发展不断演进,其自诞生之初就意在促进商事经营的高质量持续发展,不管是有限责任制度、两权分离,还是公司社会责任及至今日的 ESG,本质上都意在以更好的制度设计激发公司持续性发展内在机制的功能发挥。ESG 运动的兴起,让我们对公司本质有了新的认识,今日之公司不仅是社会资源的享用者,更应该是和谐社会的维护者、创造者。我国经济社会已经进入了新的发展阶段,只有顺应社会发展的方向,公司才能在经济社会中获得新的生命力。尽快将 ESG 嵌入至公司法律制度不仅将促进我国公司更好地可持续发展,更可以藉由对环境、社会及利益相关者的关注而有利于在高质量发展中促进共同富裕,引领全球公司治理新潮流。

Abstract: The concept of ESG (environmental, social and governance) was embraced by major capital markets and key investment institutions around the world as soon as it was proposed. ESG and the evolution of modern corporate law are mutually consistent in the common pursuit of sustainable development goals. ESG will become a new institutional tool to promote the sustainable development of companies after the innovation in “limited liability” and the “separation of ownership and control”. The reason is that with the increasingly developed modern corporate systems and practices, the modern corporate nature is transitioning to corporate citizen, which justifies and calls for ESG practices. ESG captures the core of modern corporate governance, which does not only put forward new requirements for the traditional corporate purpose and fiduciary duty, but also lead the way forward for the improvement of the quality of corporate governance. Based on this, modern corporate law should provide a dynamic response to the institutionalization of ESG. We should provide guidance for the realization of ESG through the establishment of the company law’s basic principles, especially through the systematic construction of specific information disclosure and corresponding rules of listed companies, and gradually promote the complementarity of ESG and the company’s economic development.

Key Words: ESG; Corporate Governance; Corporate Social Responsibility; Corporate Citizen

(责任编辑:邓 峰)