



《商业经济与管理》网络首发论文

题目: ESG 与公司治理新议题——以新《公司法》“绿色条款”适用为视角
作者: 倪受彬
收稿日期: 2024-06-12
网络首发日期: 2024-10-28
引用格式: 倪受彬. ESG 与公司治理新议题——以新《公司法》“绿色条款”适用为视角 [J/OL]. 商业经济与管理. <https://link.cnki.net/urlid/33.1336.F.20241025.1647.002>



网络首发: 在编辑部工作流程中,稿件从录用到出版要经历录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿等阶段。录用定稿指内容已经确定,且通过同行评议、主编终审同意刊用的稿件。排版定稿指录用定稿按照期刊特定版式(包括网络呈现版式)排版后的稿件,可暂不确定出版年、卷、期和页码。整期汇编定稿指出版年、卷、期、页码均已确定的印刷或数字出版的整期汇编稿件。录用定稿网络首发稿件内容必须符合《出版管理条例》和《期刊出版管理规定》的有关规定;学术研究成果具有创新性、科学性和先进性,符合编辑部对刊文的录用要求,不存在学术不端行为及其他侵权行为;稿件内容应基本符合国家有关书刊编辑、出版的技术标准,正确使用和统一规范语言文字、符号、数字、外文字母、法定计量单位及地图标注等。为确保录用定稿网络首发的严肃性,录用定稿一经发布,不得修改论文题目、作者、机构名称和学术内容,只可基于编辑规范进行少量文字的修改。

出版确认: 纸质期刊编辑部通过与《中国学术期刊(光盘版)》电子杂志社有限公司签约,在《中国学术期刊(网络版)》出版传播平台上创办与纸质期刊内容一致的网络版,以单篇或整期出版形式,在印刷出版之前刊发论文的录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿。因为《中国学术期刊(网络版)》是国家新闻出版广电总局批准的网络连续型出版物(ISSN 2096-4188, CN 11-6037/Z),所以签约期刊的网络版上网络首发论文视为正式出版。

ESG 与公司治理新议题

——以新《公司法》“绿色条款”适用为视角

倪受彬

(同济大学 上海国际知识产权学院, 上海 200082)

摘要：ESG 运动近年来席卷全球,新《公司法》也置入相关“绿色条款”,鼓励企业披露社会责任报告。2024年4月12日,中国三大证券交易所也发布了《上市公司可持续发展报告指引》。如何借鉴全球主流 ESG 标准,特别是其中的治理(G)内容,总结 ESG 治理内容及趋势,分析传统公司治理面临的新问题,是可持续发展主题下新《公司法》生效后的重要学术议题。中国 ESG 治理及新《公司法》“绿色条款”的适用路径和制度选择的未来制度取向,一方面应旨在弥补旧《公司法》CSR 条款只停留在价值宣示层面的不足,推动新《公司法》“绿色条款”在我国商事实践中真正落地,另一方面希望以此回应和处理 ESG 治理规范之下,董事信义义务与 ESG 义务可能存在的冲突。

关键词：公司治理; ESG 标准; 新问题; 适用

中图分类号：D922.291.91 **文献标志码：**A

ESG and New Topics of Corporation Governance: from the Perspective of “Green Clauses” in the New *Company Law*

NI Shoubin

(Shanghai International College of Intellectual Property, Tongji University, Shanghai 200082, China)

Abstract: The Environmental, Social, and Governance (ESG) movement has gained significant momentum globally in recent years. The new *Company Law* includes relevant “green clauses” to encourage enterprises to disclose corporate social responsibility (CSR) reports. In alignment with this, China’s three major stock exchanges have recently issued the *Guidelines for Sustainable Development Reporting of Listed Companies (Trial)*. This paper explores ways to leverage mainstream global ESG standards, particularly the governance (G) aspect, to summarize the content and trends of ESG governance, and to analyze the new challenges faced by traditional corporate governance in the context of sustainable development. The future institutional orientation of China’s ESG governance and the appropriate path and institutional choices for the “green clauses” in the new *Company Law* should, on the one hand, avoid the shortcomings of the CSR clauses in the previous *Company Law* that remained at the level of value declaration and ensure the genuine implementation of the new *Company Law* “green clauses” within China’s commercial practices. On the other hand, we should aim to address and mitigate potential conflicts between directors’ fiduciary duties and ESG obligations under ESG governance norms.

Key words: corporate governance; ESG standards; new challenges; applicability

收稿日期：2024-06-12

基金项目：国家社会科学基金项目“《民法典》时代公司法体系化方法研究”(20BFX120)

作者简介：倪受彬,男,教授,博士生导师,法学博士,主要从事金融法研究。

一、问题的提出

2024年7月1日生效的新修订的《中华人民共和国公司法》(以下简称新《公司法》),对之前的旧《公司法》中社会责任(CSR)相关内容进行了修改,修改后涉及社会责任的内容被称为“绿色条款”,具体包括第16、17、19、20条。其中第20条更是明确要求“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”。

近年来,企业 ESG 治理行动在全球各国和法域方兴未艾。全球主要交易所、国际组织纷纷发布 ESG 信息披露和评价准(导)则,可以说全球公司治理进入 ESG 新时代。ESG 是英文 Environmental(环境)、Social(社会)和 Governance(治理)的缩写,是一种关注企业环境、社会、治理绩效而非财务绩效的投资理念和企业评价标准。一般认为,ESG 是 CSR 的升级版。笔者认为,此次中国公司法的“绿色条款”的修改既是中国高质量发展、绿色发展的内在需求,也是顺应全球可持续发展和责任投资要求的重要举措。

其实,早在此次新《公司法》上述“绿色条款”修改之前,2022年5月国务院国有资产监督管理委员会就专门成立社会责任局,并明确提出要求央企控股上市公司于2024年实现 ESG 信息披露全覆盖。同时国有资产监督管理委员会委托中国企业改革与发展研究会发布了《企业 ESG 披露指南》团体标准。近期财政部也发布《企业可持续披露准则——基本准则征求意见稿》。^①我们认为上述制度实践也是落实《民法典》第9条“绿色条款”的具体举措。

但从 ESG 的法治化角度来看,总体来说,我国尚未建立起权威的 ESG 标准与狭义的法规相衔接的制度体系。如何避免上述 ESG 制度内容陷入旧《公司法》中原来 CSR 规定只局限于价值宣示功能的覆辙?我们认为:一方面,要深入理解全球 ESG 治理的内容、趋势和实践,以作出我国公司治理的制度选择;另一方面,应结合我国的公司治理实践和现状,推动新《公司法》上述内容的具体适用,协调传统公司治理与 ESG 治理可能存在的体系冲突。本文尝试于新《公司法》生效后,对 ESG 及公司治理领域的新议题进行一次系统性的学术回应。

本文第二部分将讨论公司治理理论的嬗变,以论述 ESG 及公司治理的可持续发展法理基础;第三部分将分析国内外主要 ESG 标准中的“治理”内容,并进行 ESG 及公司治理的前瞻性分析,概括出其中治理新议题;第四部分提出我国公司治理未来的制度选择及应关注的相关方面;第五部分是简短的结论。

二、ESG 兴起与公司治理理论的嬗变

广义的公司治理是研究企业权力安排的一门科学^[1],即如何协调公司内外部多元主体之间的利益冲突和协调。^②关于公司治理理论的嬗变,其实与对公司本质与目的、公司与股东之间的关系、公司资本构成以及不同功能公司的治理特殊性等公司法理论认识的逐步深化高度相关,原来根深蒂固的股东中心主义理论进而被逐步质疑。利害关系人理论及随后的公司社会责任理论虽然是对股东利益最大化理论的修正,但是由于本身缺乏体系和标准构建,难与侵权责任构成严格的证成关系,缺乏激励约束机制的公司社会责任条款备受冷落。在公司治理实践中多成为公司宣传的工具而难以获得真正落地。

近年来,以气候灾害为典型表征的可持续发展议题深入人心。随着公司经营行为所产生的负外部性问

^①2024年5月27日,财政部发布了《企业可持续披露准则——基本准则(征求意见稿)》,明确了中国可持续披露准则体系适用于在中国境内设立的按规定开展可持续披露的企业,标志着统一中国可持续披露准则建设拉开序幕,是中国 ESG 发展历程中的又一重要里程碑。

^②狭义的公司治理则是居于企业所有权层次,研究如何授权给职业经理人并针对职业经理人履行职务行为行使监管职权的科学。

题凸显,特别是碳排放及其他损害公共利益的行为及其后果越来越为公众关注。如何将气候治理、生物多样性甚至更广泛的人类可持续发展议题与公司行为进行密切关联,通过将非财务指标与财务指标进行有效钩稽,建立信息披露制度以及在此基础之上的公司的评级、评价和认证体系,使得公司治理与责任体系、定价体系有效关联,将 ESG 纳入治理框架就成为必然选择。本部分将结合公司治理理论的嬗变,讨论公司治理因应可持续发展诸议题的理论新变化及存在的新问题。^①

(一) 股东中心主义的再批判

股东中心主义认为公司经营管理应当以股东利益为核心考量因素,追求股东价值及剩余索取权的最大化。因为在19世纪中叶的美国,大部分企业仍以独资经营和合伙经营为主。即使是注册为公司的企业,也多半是内部持股。大部分公司的股东直接控制着企业的商业行为。作为公司的主人,他们也享有相应的法律权利。与此同时,公司作为独立法人的观念尚未被很好地确立。正因为如此,在当时的语境下,人们将经理人、董事以及雇员视为股东的代理人。股东中心主义的法理基础源于公司的营利性、股权资本、剩余索取权和人民主权思想^[2]。传统股东中心主义认为董事与公司或者股东之间是一种信托关系。在之后的1991年,Berle 与 Frank H. Easterbrook 在合著的 *Economic Structure of Corporate Law* 一书中,又提出了“合同束”理论,即将公司看作一系列股东、管理层和雇员各自签订的合同的集束。“合同束”理论否定了公司应该被视作一种能与组成它的人分离开的实体的看法。这意味着管理层不再对公司本身抱有义务。在当时的公司法和公司治理的讨论中,上述代理理论常被用来解释和指导股东与管理层之间的关系,并发展出公司法中的“股东至上”原则。

事实上,代理理论具有延展性,其亦能够为公司法中的“公众至上”原则提供支持,可将“被代理人”的含义拓展和延伸。该原则可将管理层视为公众的代理人,要求管理层为了公众利益提升公司价值,而不仅仅是服务于股东利益。运用代理理论来描述公司管理层和更广泛的公众之间的关系,不仅揭示了公司行为的各个方面,同时还为公司法和公司治理未来可能的演变提供了方向,即尽量降低管理层和公众之间利益分歧所造成的代理成本。同时公司管理层可以采用治理手段促进外部监督,量身定制激励措施,以帮助公司实现面向公众的目标。如果公司出现亏损,国家和公众将以税收的形式失去收入,并承担契约外的后果,比如失业、破坏环境等。如果公司盈利,公众也将通过增加就业、税收收入等方式获得剩余利益。

当公司关注短期利益而牺牲长期可持续性,或采取制造系统风险的捷径时,公众不会从中受益,即社会福利最大化与股东利益最大化存在矛盾,而作为公共政策的公司法应该对此予以选择。福利经济学认为企业作为社会的一部分,应当承担起社会责任,以实现社会福利的最大化。例如,企业可以通过提高员工工资、改善工作环境等措施,提高员工的生活质量,进而促进社会福利的提升。同时,政府也应当通过税收优惠等政策鼓励企业履行社会责任。传统的企业目标往往是追求利润最大化,这种观念在产能过剩、消费力疲软的背景下已经不再适应。企业必须转变观念,从追求自身利益转向关注社会福利,以实现可持续发展。这意味着企业在决策时要充分考虑员工的福利、环境保护、社会责任等因素,从而在为社会作出贡献的同时,实现企业的长远发展。

企业社会责任是公司法现代化的一个元素^[3]。社会福利最大化理论认为,企业仅仅保护股东利益,这不合乎社会正义。公司作用力理论认为,公司在创造巨大社会财富的同时,衍生了诸如环境污染、欺诈消费者、侵害职工权益、排挤中小竞争者等社会问题,因此必须担负起与其社会地位相适应的社会责任。实现社会义务理论认为,企业在推动诸如保护公民的环境权、工作权等社会权的实现上大有可为。承担社会责任是企业为外部性行为负责,是实现社会良性交换的必然要求,同时社会也是企业利润的来源^[4]。在这些内外力的作用下,企业追求股东利益最大化,必须承担社会责任,保护利益相关者的利益。股东中心主义的衰

^①联合国可持续发展目标(Sustainable Development Goals, SDGs),是联合国制定的17个全球发展目标之一,在2000—2015年千年发展目标(MDGs)到期之后继续指导2015—2030年的全球发展工作。2015年9月25日,联合国可持续发展峰会在纽约总部召开,联合国193个成员国在峰会上正式通过17个可持续发展目标。可持续发展目标旨在在2015年到2030年间以综合方式彻底解决社会、经济和环境三个维度的发展问题,转向可持续发展道路。

落,不仅限于上述理论界的论道,而且已经变成社会实践。2019年8月19日,181家美国顶级公司首席执行官在美国商业组织“商业圆桌会议”(Business Roundtable)上联合签署了《公司宗旨宣言书》,同时宣称:公司的首要任务是创造一个更加美好的社会。该文件重新架构企业运营模式核心目标的优先级,进而引发了市场有关推翻“股东利益最大化”的研讨热潮。

此外,股东利益与股东福利之间并不能画等号,股东福利才是公司经营治理考虑的重要因素,股东福利包含的考量因素更广泛,且评价的周期更长,而不是一般评价股东价值只选取的当期市场估值。一些学者因此认为,ESG治理就强调用股东福利最大化来代替原来的股东价值最大化,即从SVA到SWA^[5]。这些都从另一个视角对公司治理提出了新的要求,那就是将环境、社会、治理议题纳入公司治理结构体系当中,开拓公司治理新路径。

(二) 公司目的理论

公司目的理论的逻辑前提,是强调公司作为独立法人及其独立利益,公司不再只是实现股东利益的信托工具,^①公司具有自身的利益。公司目的理论将公司自身的目的甚至治理特殊性通过章程彰显,以符合公司设立目的多元化之下的利益分配机制进而采取不同的治理结构。以美国公司法中的共益公司为例,其甚至要求公司治理以实现包含公共和股东私人利益的混合目的。共益公司可以在实现营利性目的的同时,创造特定公共利益。一般公共利益和特别公共利益目的的分推翻了以股东的经济利益为公司唯一最高利益的假设。共益公司的产生创造了可以供当事人选择的混合性公司目的选项。在公司目的上,除各州公司法所规定的公司目的,共益公司必须具有“一般公共利益”的目的,不同的公司还可以有各自的“特别公共利益”目的。甚至,董事可以考虑的利益并不局限于一般公共利益和特别公共利益项下的种类,美国许多州的立法都赋予了董事一定的自由裁量权^[6]。而且,董事在执行其职务时需要考虑的利益范围由原来单纯的股东利益扩展到社会公共利益。为了保证共益公司更好地履行社会责任,公司的董事会中可以有专门的董事负责社会责任事宜,即设立公共利益董事负责监督和评估公司公共利益的实现。共益公司扩大了有权提起诉讼的主体的范围,包括董事、共益公司的母公司、拥有5%以上股权的个人或机构,以及共益公司的公司章程中规定的其他有权提起诉讼的人。公司章程中规定的其他人的诉讼是指为了公益而提起的诉讼,被称为“执行公益程序”(Benefit Enforcement Proceeding)^[7]。

从比较法上看,与共益公司相比,在全球公司立法实践中,社会企业则更加强调公司的社会责任因素,甚至不再将利润最大化作为其主要目标。社会企业的目的是利用市场的创造力、竞争和效率去追求公共目标。与企业社会责任不同,社会企业不在于限制外部成本,而在于创造外部效益^[8]。

(三) 责任投资理论

除了上述共益公司和社会企业,其实即使在一个普通的商业公司中,单纯讨论股东利益最大化作为公司治理目标,也会因为该公司中不同类别的股东利益并不总是一致而显得不够确切和含糊。例如,控股股东与小股东利益并不总是一致。此外,即使在一个以营利为导向的纯商业公司,持有投资理念和价值观的股东对于董事会投资决策的考量因素也并不一致。在实践中,学者观察到有些股东自觉将自身利益与价值投资和可持续发展理念结合起来,强调影响力投资或责任投资^[9]。哈特在《新公司治理》一文中就观察到很多公司股东将公司利益与公司社会责任、ESG表现关联起来。实际上基金作为机构投资者和公司股东,自身就受到ESG投资义务的约束。^②全球越来越多的主权财富基金、慈善基金、养老金之所以愿意持有

^①其实,信托理论也恰恰可解释公司利益的特殊性,甚至在公司利益分配之前,类似于受托人的董事应该将所有财产归入信托财产。

^②中国基金业协会《绿色投资指引(试行)》第4条规定:“基金管理人可根据自身条件,在可识别、可计算、可比较的原则下,建立适合自己的绿色投资管理规范,在保持投资组合稳定回报的同时,增强在环境可持续方向上的投资能力。有条件的基金管理人可以采用系统的ESG投资方法,综合环境、社会、公司治理因素落实绿色投资。”

ESG 基金,^①是因为后者所投的标的企业治理和 ESG 评分符合这些投资机构的设立目的,这些复合了财务指标与 ESG 指标的公司,即使在市场估值上也可能会超出不遵守 ESG 治理要求的企业^[10]。

(四) 共同所有权理论

哈特提出的共同所有权理论更有力地解释了 ESG 投资的合理性。哈特认为,资产管理机构的多元化组合投资,更关注的是组合投资的价值最大化而不是某个标的的价值最大化^[5]。也就是说,组合投资客观上会让企业之间的竞争弱化而使其走向合作,企业会关注其他企业的价值。一方面,企业上下游在供应链层面变得休戚相关;另一方面,环境、社会因素变成每个企业的共同外部资产,从而会“一损俱损,一荣俱荣”。一个符合 ESG 要求的营商环境有利于企业之间在合作基础上的竞争,从而符合整体福利最大化的帕累托改进。这种关注整体性、外部性和长期性的价值主义是 ESG 运动的核心思想^[11]。共同所有权理论首先被应用在对投资组合问题的讨论之中,即受托人应该关注投资组合的总价值最大化而不是某个公司价值的最大化。换言之,如果一家公司的生产行为虽然实现了即期利益最大化,但是它违反 ESG 的行为,如破坏环境、商业贿赂、侵犯专利,以及损害社区利益的行为可能也会损害投资组合里其他标的的整体营商环境或生产效益,从而会在整体上抵消其他标的的收益。共同所有权理论已经注意到整体社会利益、环境的改善应该成为管理人考量的因素,而不仅仅是单一利益最大化。此外,整体利益最大化还隐含了另外一种假设。即 ESG 投资关注更长周期、更稳定的投资回报,如果拉长基金的考核周期,即使只考虑财务因素,受益人的利益也是最大化的。ESG 投资其实与非 ESG 投资并不是必然冲突的,它们存在协调的可能性^[12]。

共同所有权理论也可以很好地证成和解释 ESG 治理的正当性。良好的营商环境和竞争环境构成了企业商业行为的外部约束,企业治理要从单纯的竞争思维中跳脱出来,市场经济的各个主体之间还存在合作关系,特别是供应链上的合作。因此,后文可以看到主流 ESG 标准中,普遍关注的反商业贿赂、重视客户隐私和环境友好恰恰是其他企业愿意看到的,也最终使得自身受惠。

(五) 社会资本理论

社会资本理论强调企业资本来源的社会属性,其实,深究公司的资本结构,其来源于股权资本、债权资本和人力资本。其实,股权资本也含有很强的社会融资特征,例如有国有企业,本身就是公有资本,上市公司的资本也是来源于社会募资。此次新《公司法》第七章“国家出资公司组织机构的特别规定”,就系统规定了作为特别法的国有公司法体系。国有企业的资本来源于国家和全体国民,其公司功能和目标自然应有特别之处。就上市公司而言,其资本来源于一级市场公众认购,上市公司本身就属于公众公司。而二级市场股份自由流通后,上市公司的股东身份本身是流动的。换言之,社会公众都有可能和有机会成为上市公司资本的提供方。就金融机构来说,其金融中介功能更强,特别是商业银行,其资本构成更加多元。储蓄资本在总资本构成中占绝对比例。其展业需要获得国家监管机构颁发的许可证,在资本估值中的重要性不言而喻。许可经营含有国家赋权成分,因此,金融机构不能仅仅以其股东利益为经营的唯一考量因素,其应该考量股东利益之外的因素,包括环境可持续和客户利益保护的因素。2021年,中国人民银行发布的《金融机构环境信息披露指南》对此就有规定,要求金融机构除披露自身的用电、物业能耗等环境信息,还应披露融资对象具体将资金所投放项目的 ESG 要求。

我们在下文重点介绍的在国内率先出台的国有企业的 ESG 新规、证券交易所要求上市公司可持续发展信息披露以及金融机构 ESG 环境信息披露指引,是对社会资本与公司 ESG 治理的前述理论的积极回应和实践。

三、ESG 主流标准中的“公司治理”

如前所述,ESG 治理兴起的一个重要推动因素就是人类可持续发展要求。此次公司法“绿色条款”的

^①新兴市场中 ESG 投资发展迅速。截至2022年5月,流入新兴市场的 ESG 投资规模(权益类)累计达到595亿美元。

背景与中国的“双碳”目标及之前的绿色发展、高质量发展理论一脉相承。公司作为社会发展的最主要的法人主体,必然要积极融入国家可持续发展目标。公司治理体系是经营者、投资者关注的重中之重。而公司治理体系的完善与成熟是公司可持续发展的基础与保证,公司治理制度的创新为公司可持续发展注入活力。

与 CSR 相比,ESG 概念和实践更好地整合了环境、社会公共利益与利害关系人之间的关系。换言之,ESG 将公司的环境义务、利害关系人均纳入一个整体的指标体系,因为环境义务(E)和社会义务(S)本质上具有融合性,并最终要体现在公司治理层面(G)。例如,环境违法行为必定损害了社区利益,并影响到供应链上下游的采购和终端产品的合规性,特别是在国际贸易认证和非关税壁垒趋势日紧的趋势下,更是如此。^①此外,这些义务的履行,最终必须落实到治理层面才会具有长效机制。实际上,ESG 本质上是公司治理机制的革新,最终的落脚点在 G,即公司的治理层面,应该要有专门的董事岗位和治理措施来落实公司的环境保护义务和其他社会责任,否则,其 ESG 表现和得分就会落后。

(一) 主要 ESG 标准治理(G)内容

为关注公司内部治理规范与 ESG 的关系,本文将富时罗素 ESG 评级^②、明晟 ESG 评级指标^③、全球报告倡议组织(GRI)《可持续发展报告标准》^④、中国企业改革与发展研究会《企业 ESG 披露指南》^⑤、财政部《企业可持续披露准则——基本准则(征求意见稿)》^⑥和中国人民银行《金融机构环境信息披露指南》^⑦等作为分析样本,特别选取其中的治理部分(G)进行横向对比。在此基础上总结 ESG 与公司治理的趋势和问题。这些趋势和问题,又可作为本文第四部分进一步讨论的基础,以期为中国公司治理如何适应 ESG 运动提供路径和方法选择。通过对上述国内外机构以及金融机构在 ESG 评级与信息披露指南文件中关于公司治理信息披露的横向对比,发现评级机构认识到公司经营活动的广泛性以及社会对于公众利益的关注。公司利益往往受到诸多因素的影响。关于公司治理,评级机构主要关注董事会的人员构成、公司内部控制的流程、纳税、反不正当竞争以及环境气候变化管理制度等方面信息的透明度与公司监管的有效性,这反映了公司治理实践从传统的股东利益至上到考虑利益相关者,包括员工、社区、供应商、服务商等内外部利益相关者的转变。

(二) 欧盟 ESG 信息披露指令中的公司治理

信息披露是公司治理的基础,投资者根据信息披露来解决信息不对称问题,监管机构根据企业的信息披露了解企业的规范经营。而 ESG 信息披露则是评级机构评价企业 ESG 治理的基础。从公司治理的比较制度角度分析,欧盟的 ESG 治理走在全球前列,且采取的是系统推进的方法,本部分专门将其单列予以分析和讨论。

^①碳边境调节机制(CBAM)也被称为碳边境税或碳关税(Carbon Border Tax),是欧盟针对部分进口商品的碳排放量所征收的税费。该机制要求,进口至欧盟或从欧盟出口的高碳产品,缴纳相应额度的税费或退还相应的碳排放配额。

^②参见富时罗素官网,<https://www.lseg.com.cn/zh/ftse-russell/esg-scores>,最后访问日期:2024年8月25日。

^③参见 MSCI ESG Research LLC 于2024年2月发布的《ESG 评级方法论》,https://www.msci.com/documents/1296102/34424357/MSCI+ESG+Ratings+Methodology_CN.pdf,最后访问日期:2024年8月25日。

^④参见全球报告倡议组织官网,<https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-simplified-chinese-translations/>,最后访问日期:2024年8月25日。

^⑤参见中国企业改革与发展研究会于2022年2月15日发布的《企业 ESG 披露指南》团体标准,<http://www.cerds.cn/site/content/8237.html>,最后访问日期:2024年8月25日。

^⑥参见财政部于2024年5月27日发布的《关于征求〈企业可持续披露准则——基本准则(征求意见稿)〉意见的函》(财办会〔2024〕17号),http://kjs.mof.gov.cn/gongzuotongzhi/202405/t20240527_3935674.htm,最后访问日期:2024年8月25日。

^⑦参见中国人民银行于2021年7月22日发布的《金融机构环境信息披露指南》,载 <https://gxr.dsfzj.gxzf.gov.cn/bbw/portal/api/attract/investment/fileDownload?fileId=63ae944bc313d7000100d27f&fileName=金融机构环境信息披露指南.pdf>,最后访问日期:2024年8月25日。

欧盟的政策制定者自上而下地构建 ESG 信息披露监管制度,也是为了实现欧盟各成员国共同对联合国可持续发展目标(SDGs)的承诺,其中对碳减排(至2030年,相比1990年减排55%)和碳中和(2050年前)设定了明确的时间表和量化目标。欧盟 ESG 信息披露框架主要是由《企业可持续发展报告指令》(Corporate Sustainability Reporting Directive)、《可持续金融披露条例》(Sustainable Finance Disclosure Regulation)、《欧盟可持续活动分类法》(EU Taxonomy for Sustainable Activities)三大支柱组成。2022年11月28日,欧盟最高决策机构欧盟理事会(Council of the European Union)正式通过了《企业可持续发展报告指令》(以下简称《指令》)。指令明确要采用统一的标准来强制规范企业的非财务信息披露,并通过独立鉴证机制来保证信息披露的质量,进一步加大对企业 ESG 信息披露的监管力度。至此,欧盟成为全球首个采用统一标准规范企业 ESG 报告的发达经济体,正式开启了独立自主制定可持续发展报告准则的新篇章。

通过分析《指令》的公司治理部分可知,欧盟对公司利益相关者的关注上升到新的高度。企业的行政、管理和监督机构,企业内部监控及风险管理系统属于传统的股东中心主义关注的重点。企业商业道德及风险管理系统,企业与发挥其政治影响力有关的活动和承诺,与受企业活动影响的客户、供应商和社区的诉求,公司的利益涵盖大股东、小股东、社区、客户、供应商等利益相关者的公共资源池。在新的公司治理实践中,重新考虑公司作为一种资源聚合形式所吸纳的各种资源的价值权重,将公司视为“公共资源池”,包括股东在内的不同利益相关者将资源投入“公共资源池”中,并通过聚合优势产出大于原始投入的个性化利益^[13]。

(三) 中国三大交易所的可持续发展报告中的公司治理分析

2024年4月12日,在中国证监会的统一部署下,上海证券交易所、深圳证券交易所和北京证券交易所(以下简称三大交易所)均正式发布了《上市公司可持续发展报告指引》(以下简称《指引》),并自5月1日起实施。除执行范围和制定依据中所引用的上市规则等略有不同外,三大交易所的《指引》中的具体规定基本一致。《指引》旨在构建具有中国特色的上市公司可持续发展信息披露规则体系,引导上市公司践行可持续发展理念、规范相关信息披露。《指引》中关于公司治理部分信息披露主要体现在第五章“可持续发展相关治理信息披露”。

综观三大交易所可持续发展报告,其公司治理部分的信息披露主要集中于企业内部利益相关者、外部利益相关者^①的关键性议题的识别与分析。强调公司治理应该形成可持续发展相关机制,以形成长效机制,而不是临时措施。此外,强调公司可持续发展信息披露的及时性,并强调与包括投资者在内的利益相关者的沟通,这突破了先前公司治理重点只关注“投资者关系维护”的局限。此外,三大交易所的《指引》强调上市公司披露之前的尽职调查程序,并对负面事件的影响应对列举措施。鉴于上市公司负面影响对股价的影响,ESG 治理的长效性、规范性虽属于非财务信息,但是其与财务信息之间的交互关系,也在此得到集中体现。

(四) ESG 兴起与公司治理新问题

通过考察上述中外主流 ESG 标准中的治理内容,可以得出以下方面的基本结论,以期为我国公司治理所注意和借鉴。

1. 可持续发展以及责任投资应该成为未来公司治理的基本原则。ESG 理念的理论基础是可持续发展理念。可持续发展在商业领域的应用则为责任投资原则,该原则是2006年时任联合国秘书长安南在纽约证券交易所提出的,由联合国环境署金融行动机构和联合国全球契约组织(UNGC)共同管理。责任投资原则号召投资者将“社会责任”引入投资决策,强调以一种保护环境(E)、维护社会正义(S)及强化公司治理(G)的方式,即遵循 ESG 框架进行投资,追求长期效益。与投资相比,作为商业主体的公司的经营行为,不仅包括投资,还包括生产等更广泛的商业行为,因此,相比责任投资,ESG 治理的内容包含范围较广。合规

^①通常认为,企业的内部利益相关者包括股东、董事、员工等,外部利益相关者为供应商、客户、社区等。

和合法治理成为重要内容和最低标准,其中又包括商业行为中的反贿赂、纳税、洗钱等内容。此外,作为最高标准的商业道德作为治理内容被多个指标体系强调,反映了公司治理强调企业的市场伦理形象。近年来,很多财务经营较好的公司,确实因为涉及商业道德因素最终拖垮其市场表现。此外,ESG 议题还呈现扩张的态势,例如将性别平等、价值多元化和供应链统摄进来。《联合国2030年可持续发展议程》所列出的17个指标体系,包括但不限于传统的环境议题(清洁水源、气候行动及生物多样性),还包括男女平等、防治贫困等广泛的社会议题,商业可持续已然成为判断公司治理甚至董事履职义务及责任标准的新议题。换言之,公司治理应该服务于公司的可持续经营,而不仅仅是股东利益或单纯的公司利益。

这与我国公司法前述的“绿色条款”中的具体条文相呼应。我国新《公司法》第19条就强调“公司从事经营活动,应当遵守法律法规,遵守社会公德、商业道德,诚实守信,接受政府和社会公众的监督”。可见,我国新《公司法》与全球可持续发展理念相一致,而且新《公司法》生效后的解释适用应以此为其理论基础。

2. ESG 治理是 CSR 的全面升级。与传统的 CSR 相比^[14],ESG 更强调定量指标而不是定性指标。一方面为 ESG 评级提供量化基础,另一方面对企业治理的要求也更高。企业治理需要适应数字化转型的要求。由于外部监管的科学化、在线化的能力和水平在提升,企业的治理压力和转型成本增加。如前所论,ESG 应该落实到治理层面才有意义,但是,治理的绩效水平则要直接与环境 E 的部分相钩稽,而后者则需要数据和量化来支持其评分。关注公司治理的数据质量的一个最合适的例子,就是美国证券交易所最新的关于 ESG 披露的内容,要求公司 ESG 信息披露中应明确包含气候变化和碳排放信息。^①因为企业经营中的废弃物排放对公共环境造成影响,形成经济上的负外部性。而原来的企业利润和治理目标中没有将外部性定价纳入损益评价。随着碳核算数字技术的成熟,ESG 主流指标中都要求企业计算单位产品的负外部性数据(废水、碳和废气物),与 CSR 不同,这样就对企业治理形成硬约束。董事会在决策中应考虑环境合规成本等内容。换言之,在公司治理中如不考虑上述环境和其他 ESG 合规成本,某项决策本身可能就会违反 ESG 合规要求,然后引起 ESG 评级机构的负面得分或降级降等,从而造成融资成本高企、供应链脱钩等商业不利后果。而 CSR 一方面缺乏统一标准体系,另一方面缺乏量化工具,从而无法与经营后果之间形成证成关系。ESG 与之相比已经全然不同。

3. ESG 信息披露是公司治理的基础。企业治理进而企业整体的 ESG 评级是以信息披露为核心。第三方鉴证机构的 ESG 评级依据企业的信息披露质量而定,强调 ESG 披露的真实性、可比性和连续性。因此,企业 ESG 信息披露治理应成为公司治理,特别是董事会治理的重要工作。实践中,很多公司的董事会中已经成立 ESG 专门委员会,以落实 ESG 信息披露相关工作。但是,ESG 信息披露毕竟不同于传统的公司强制信息披露(定期信息披露和临时信息披露)只关注财务数据,财务信息披露的标准在全球已经形成成熟体系。而 ESG 信息披露因为涉及的议题广泛,很难统一,各国的社会制度、价值观和国情又不完全相同,如何协调各国 ESG 披露的冲突,成为各国公司法之间的协调适应乃至竞争的重要内容。中国目前采取积极姿态,一方面积极融入全球 ESG 运动,另一方面将中国企业治理的重要经验贡献给全球。此外,ESG 披露由于存在成本,是否对所有企业采取一个标准,采取限期强制信息披露的达标方式还是采取循序渐进、分类实施的方式,也是我国公司法未来 ESG 治理的制度抉择。

4. 应构建 ESG 背景下公司治理的激励约束机制。ESG 作为传统的非财务指标,与财务指标之间通过 ESG 评分、评级工具已经形成会合之势。一方面,国际会计准则理事会开始主导 ESG 本身就显示了这一趋势;另一方面,ESG 评级得分直接影响到企业的融资成本和能力,以及被纳入主流供应链的概率,反过来会有助于 ESG 治理良好工作的经济绩效的提升。所以应该通过制度设计形成 ESG 披露和治理的激励约束机制,这是 ESG 治理的市场逻辑使然。

^①2024年3月6日,美国证券交易委员会(United States Securities and Exchange Commission,SEC)正式通过《加强和规范投资者的气候相关信息披露规则》,要求美股上市公司(不限于美国公司)对气候相关信息进行强制披露。

四、ESG 治理与新《公司法》“绿色条款”的适用路径

新《公司法》生效后,如何顺应全球 ESG 治理的趋势,通过对绿色条款的解释、适用,促进中国的“绿色发展”应成为当下公司治理项下的重要议题。通过前文对公司治理理论嬗变的分析,以及对全球主流 ESG 内容的上述分析,结合“绿色条款”的适用,我们提出以下建议。

(一) 应遵循分类和差别原则推进 ESG 与公司治理

如前所述,公司 ESG 信息披露和治理,包括公司专门委员会的设立,公司 ESG 数据的管理等均需要成本支出。因此,新《公司法》生效后,ESG 治理应该采取分类原则,不能无差别要求企业,包括中小企业立即完善其 ESG 治理框架,甚至要求强制披露 ESG 信息。上文分析的欧盟的可持续发展披露指令,也是采取分类法则,根据企业属性,特别是雇工人数、经营规模等分次、分批要求企业披露 ESG 信息,在此基础上设立不同的时间表。我国香港联交所很早就对其上市公司提出了 ESG 信息披露要求,但是直到2016年才采取“不披露就解释”的方法,并且直到2022年才最终要求所有上市公司做到 ESG 强制信息披露。^①三大交易所的《指引》目前也是仅仅要求科创板、上证50指数公司和国有控股上市公司进行 ESG 披露全覆盖。

所以,笔者建议,结合我国的公司治理现状,对中小公司应该采取鼓励政策,而不是强制要求 ESG 治理及信息披露。而对于上市公司和国有企业,应该率先推进,逐步做到 ESG 治理的全覆盖。国有企业本质上与一般的商事企业并不完全相同^[15]。新《公司法》施行之后,可以通过修改《企业国有资产法》,针对国有企业的可持续发展和责任投资作出特别规定,以实现新《公司法》与我国《企业国有资产法》及其他国有企业治理与管理的特殊规定之间的体系自洽。国有企业的资本来源、功能定位,其实在法理上具有公共企业(Public Body)的本质,国有企业应该承担更多的社会责任。近期,国务院国资委成立了社会责任局,旨在抓好中央企业社会责任体系构建工作,指导推行企业积极践行 ESG 理念,主动适应、引领国际规则标准制定。国资委的上述新举措,进一步证明了国有企业社会责任的特殊性。评价国有企业效益应更多关注其社会效益,而不仅仅是其财务表现,非财务表现应该被纳入评价范畴。中国提出“双碳”目标后,国有企业经营行为中的环境损害的外部性应该被纳入评价范围,特别应考察管理层合规经营义务,强调其 ESG 义务的履行情况,将国有企业高级管理人员 ESG 义务履行情况与董事信义义务和义务豁免的判断标准问题关联起来,实现政治治理与国有公司治理的协调。对标上述国际主流 ESG 指标体系,国有企业的治理体系应该更多关注长期投资效益和社会效益,甚至通过章程,将部分“国计民生”类国有企业界定为社会企业,或共益公司。这样,考察其目的达成时,就不再只局限于保值增值这一财务指标,而将 ESG 诸指标纳入治理及绩效评价内容^[16]。

(二) 应将 ESG 标准及软法融入公司治理

如前所述,新《公司法》的“绿色条款”是一般性的规定,并没有在董事义务中规定对利益相关者利益的考量,这使得利益相关者保护的目标难以真正落实。鉴于 ESG 标准的推广,特别是国资委、交易所等权威机构有上述发布,可以考虑将标准与法律规范体系关联,以逐步实现中国企业 ESG 披露的全覆盖与逐步强制化。具体措施包括,新《公司法》第20条第2款“国家鼓励公司参与社会公益活动,公布社会责任报告”,将其中的“社会责任报告”解释为“可持续发展报告”,此举可防止社会责任报告因缺乏标准化体系和指标而使得披露流于形式。同样,新《公司法》19条中关于公司从事经营活动,应当遵守“商业道德”的表述,也可以通过参考上述全球主流 ESG 治理措施中要求企业披露采购数据、反商业贿赂、保护客户隐私等

^①2013年,香港联交所正式推出 ESG 报告的相关指引;2016年,香港特别行政区已将 ESG 披露要求纳入不遵循就解释的范围。2021年香港联交所正式发布《气候信息披露指引》,要求相关行业自2025年开始强制披露 TCFD 报告。十多年来,香港特别行政区 ESG 信息披露经历了从鼓励到强制的转变,目前已有95%的上市公司在香港联交所披露平台进行 ESG 信息披露。

方法,以防止商业道德泛化,或者“法律条款”被悬空。此外,我国一些特殊行业公司的立法和行业监管规则对于利益相关者条款落实有详细的规定,值得参考。例如,金融业监管者通过监管细则规定了以银行业和保险业公司为代表的金融公司社会责任的实施机制,上述中国人民银行颁布的《金融机构环境信息披露指南》提供了关于金融机构作为特别公司的社会责任制度化实施的一定思路。此外,可以法定的方式允许公司的独立董事代表利益相关者行权,而在原来的公司治理理论和实践中,独立董事只代表小股东利益以抗衡大股东滥用控制权,特别是防止利益冲突交易。赋予独立董事此类请求权,进一步参与公司 ESG 治理并对利益相关者进行救济,此方式可望落实和激活新公司法的“绿色条款”^[7]。

对于全球 ESG 运动,我国应该采取循序渐进的方式,应考虑国情和企业负担等因素,不宜在所有的立法中立即采取强制措施,但是要积极应对公司可持续发展治理转型这一趋势,特别是全球供应链重构,将 ESG 治理与国际贸易挂钩的非关税壁垒措施。中国公司治理甚至公司法适用要关注此一趋势,积极参与全球主流 ESG 标准的制定,采取软法规制的方式也是一个制度适用的路径。诚如有学者所言,企业 ESG 治理需要调整法律规则的规制边界,应以原则、标准和自我约束的规范性文件加以引导,通过法律原则、行政裁量基础的适用以及程序性规则的控制进行补充,从而有效降低法律规制的局限性和僵硬性^[17]。

(三) 以 ESG 信息披露为公司治理的基础

信息披露是公司治理的重要基础,也是落实此次新《公司法》“绿色条款”中,公司“接受政府和社会公众的监督”的重要手段。从这个意义上讲,公司 ESG 信息披露除涉及商业秘密和国家秘密外,应该向社会公布以利于社会监督和政府监督。

但是,企业进行 ESG 信息披露应该申明遵循某项指标和标准,以防选择性披露和随机性披露。国有企业应该遵循前述中国企业改革研究院代表国资委规定的披露范围和内容,上市公司应遵循所在交易所的上述披露指南。需要强调的是,金融机构应该遵循特别的 ESG 披露准则要求,因为金融机构存在自身 ESG 信息和融资对象 ESG 信息的整合问题。对于跨行业和机构类别的,例如国有上市银行,应该选择统一的披露准则,以利于实现“同行可比,年度可比”的效果,便于社会监督和投资者识别。

目前我国公司法和证券法的信息披露制度,尚未将 ESG 信息披露等非财务信息披露纳入法制轨道,因此,三大交易所的《指引》的位阶和实施效果存疑,虽然证监会和交易所具有强制手段,但毕竟上述《指引》并不是法律、行政法规。因此,我们建议,在法律上应该通过立法解释将交易所可持续信息披露与证券法信息披露制度关联起来。目前 ESG 信息本质上属于自愿信息披露范围。对于自愿性信息披露,宏观来看,一些上市公司对自愿披露的认识存在偏差,披露的自愿性信息类型单一且不充实,披露的格式不规范;微观来看,不真实预测、选择性披露、不履行更新义务和不及时披露是自愿披露最主要的四种违法样态。对此,首先,建议对真实性、准确性、完整性和及时性原则进行细化,以作为 ESG 信息披露的判断基准。其次,应完善自愿信息披露虚假陈述的责任认定机制,特别是 ESG 信息披露重大性的判定规则和发布预测性信息构成虚假陈述的认定规则,以形成违法 ESG 信息披露的责任体系。美国证券交易所已经对相关机构违规披露 ESG 信息进行处罚,中国可引为借鉴^[18]。

(四) ESG 治理与董事传统信义义务的协调

ESG 治理背景下,要求公司董事会在內的决策机构关注广泛的议题,不能将股东利益或公司财务利益作为唯一的决策目标,这似乎与传统的董事商业判断原则相冲突。可持续发展和责任投资原则是否可以构成对商业判断原则的替代,或者成为董事经营失败被问责的“安全港”,关键在于以下两个方面。一方面,董事依据传统商业判断原则,是否会被利害关系人(含公益组织)因其违反 ESG 项下的议题(例如气候议题)而被投资者起诉;另一方面,可持续商业判断可否保护董事会,^①免受投资者追诉。处于两难中的董事

^①商业判断规则(Business Judgment Rule)发端于美国判例法,是指法院审查董事行为,判定董事是否就其所作决策承担责任的事后评估标准。正因如此,与董事的信义义务之间极易被混淆。对董事勤勉义务的许多规定,往往被用来勾勒商业判断规则的形貌。

会和董事困境,也是 ESG 治理与新《公司法》“绿色条款”适用之际的新问题。近期就有案例,作为股东的环保组织以壳牌公司董事违反气候政策为由,提起衍生诉讼。原告主张公司董事对某项决议可能违反当地的环保政策而将公司决策和项目处于不利的监管政策之下而导致公司损失。^①在另一个案件中,董事顺应了 ESG 政策而使得公司的商业利润受损,公司股东也提起诉讼。除股东提起上述诉讼,有学者甚至进一步依据 ESG 议题或利害关系人的请求权,将没有股权关系的债权人、供应链客户列入董事违反 ESG 治理条款的原告范围。

我们认为对这种依据 ESG 议题无限扩大董事勤勉义务履行对象范围,从而将公司董事置于两难困境和极高败诉风险的做法应予以谨慎对待。如前所述,无论是 CSR 还是 ESG,都并没有改变公司作为商业主体并追逐利润的基本特征。ESG 治理或者之前对 CSR 企业社会责任的强调,并不是要将企业都变成社会企业甚至混合目的公司^[19]。^②企业毕竟不同于非营利组织,不应该抛弃其商业主体的属性和本质。ESG 治理只是改变和修正了企业仅仅追求利润而置其他利害关系人、ESG 议题于不顾的极端情形。一个好的 ESG 治理能够很好地平衡股东利益与利害关系人利益。从可持续商业来看,强调责任投资并不是排斥企业的利润考量,而是追求企业的稳健经营和可持续发展,防止企业追求短期利益而忽视环境、劳动政策的合规、客户美誉度和知识产权保护、商业道德,这些 ESG 议题显然会使得企业行稳致远。很多学者的研究表明,董事基于 ESG 合规和风险调整的投资决策,本身符合商业判断原则与可持续发展原则,可以很好地保护董事免受追诉^[10]。

(五) ESG 背景下公司治理转型的具体制度设计

基于前文关于国内外主流 ESG 标准分析和趋势研判,我们建议,除国有企业、部分上市公司和金融机构外,国家对企业的 ESG 治理和社会责任报告采取鼓励的方式。但是,将 ESG 治理所代表的可持续发展理念应用于公司治理及商业领域的趋势不会改变。我国新《公司法》的适用应该积极回应这一趋势性变化,更要形成新《公司法》第20条第2款所称的鼓励企业发布社会责任报告的法律适用激励约束的机制,以推进规范的法效意义。对此,有以下建议。(1)对于发布 ESG 报告并获得有效鉴证的机构,在企业发行上市再融资、绿色债券发行中有一定的优先权。其实,从全球绿色债券的发行经验来看,获得气候债券组织贴标的绿色债券其销售情况和利率水平均优于非贴标的绿色债券。ESG 主题基金其市场表现也优于非 ESG 基金。(2)对于获得权威机构鉴证的 ESG 治理报告,应该豁免其相关供应链和国际贸易领域的重复鉴证,此举一方面可以降低企业的成本,另一方面可以激励企业关注日常的 ESG 表现。对此,最近通过的德国供应链法案,也有类似的规定。^③我国政府可在国际贸易政策中参考执行。在政府采购和公共采购中,自觉按照财政部上述《ESG 披露指南》发布 ESG 报告的企业,可被纳入“绿色采购”企业名单。通过上述激励约束安排,以形成新《公司法》第20条所提的“国家鼓励”的具体举措,从而推动宣示性条款的真正适用。

五、结 论

ESG 在全球已经成为一场势不可当的运动,中国对此应积极响应。近年来,国资委、财政部和交易所密集出台 ESG 编制和披露指南。此番,新《公司法》中的“绿色条款”可以被视为全球 ESG 治理运动的重要组

^①ClientEarth v. Shell Plc [2023] EWHC1137 (Ch).

^②我国公司法尚未承认社会企业,税法和登记法也没有特别规定。但是,法律也并没有禁止公司股东通过捐赠等方式实现部分公益目标。但是,上述捐赠应该在不损害债权人利益和公司职工利益的基础上进行。

^③德国联邦议院2021年6月11日表决通过《供应链法》。该法案规定,议案负责监督合规性的机构正在采用一种易于使用的全电子报告格式。现有的报告义务(例如 CSR 报告)将被整合到这种格式中,以避免创建平行结构。对企业的进一步简化:当局将对现有的认证体系建立“认可机制”。这将为公司提供有关在何时何地使用现有证书作为尽责证明的指导。

成部分。与修订前《公司法》强调的 CSR 相比,ESG 关注更多的社会经济议题,并将可持续商业和责任投资作为其理论基础。新《公司法》一方面探讨如何将上述条款真正落地适用,并以此探索中国 ESG 治理的模式和经验;另一方面应避免 ESG 治理造成法律适用,特别是公司董事会治理的混乱。我们认为,ESG 治理并不改变企业追求利润的本质属性和组织定位。公司董事应该受到商业判断原则与可持续发展原则的双重约束和保护。就中国这样一个发展中国家的公司治理实践而言,应该采取分类原则,对 ESG 宜逐步推广,采取从鼓励到有限强制的制度策略,防止推高企业的披露成本。应该通过立法和行政,特别是市场机制,形成企业积极披露 ESG 信息的激励约束机制,以落实新《公司法》对公司发布社会责任报告的鼓励条款。

参考文献:

- [1] 朱长春. 公司治理标准[M]. 北京:清华大学出版社,2014:77.
- [2] 刘俊海. 股东中心主义的再认识[J]. 政法论坛,2021(5):83-95.
- [3] 王保树. 公司社会责任对公司法理论的影响[J]. 法学研究,2010(3):82-91.
- [4] 徐耀强. 企业承担社会责任的基础[N]. 学习时报,2021-09-08(A2).
- [5] HART O, ZINGALES L. The new corporate governance [J]. The University of Chicago Business Law Review, 2022, 1(1): 195-216.
- [6] MACEY J R. ESG investing: why here? Why now? [J]. Berkeley Business Law Journal, 2022, 19(2): 258-291.
- [7] 高丝敏. 公司目的与公司社会责任制度的进化[J]. 社会科学,2024(4):169-180.
- [8] LAMBOUY T E, VLIET N V. Transparency on corporate social responsibility in annual reports [J]. European Company Law, 2008, 5(3): 110-119.
- [9] A legal framework for impact: summary report [EB/OL]. (2022-09-10) [2024-07-18]. <https://www.unpri.org/policy/a-legal-framework-for-impact>.
- [10] SCHANZENBACH M M, SITKOFF R H. Reconciling fiduciary duty and social conscience: the law and economics of ESG investing by a trustee [J]. Stanford Law Review, 2020, 72(2): 381-454.
- [11] FRIESS J C. ESG's democratic deficit: why corporate governance cannot protect stakeholders [J]. Virginia Law and Business Review, 2023, 17(2): 245-280.
- [12] 倪受彬. 受托人 ESG 投资与信义义务的冲突及协调[J]. 东方法学,2023(4):138-151.
- [13] 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[J]. 郑州大学学报(哲学社会科学版),2023(3):43-51.
- [14] 朱慈蕴,吕成龙. ESG 的兴起与现代公司法的能动回应[J]. 中外法学,2022(5):1241-1259.
- [15] 蒋大兴. 作为“人民的”企业形式:超越国企改革“私法道路”? [J]. 政法论坛,2023(1):104-116.
- [16] 倪受彬. 中国国有资产管理目标及其实现机制[J]. 学术月刊,2008(6):84-89.
- [17] 董正爱. 环境风险的规制进路与范式重构——基于硬法与软法的二元构造[J]. 现代法学,2023(2):112-124.
- [18] 景惠. 被指提供 ESG 误导性信息,高盛被美国证交会罚款 400 万美元[EB/OL]. (2022-11-23) [2024-07-19]. <https://www.jiemian.com/article/8442491.html>.
- [19] 米恩斯,约基. 剑桥社会企业法手册[M]. 李德健,译. 上海:上海财经大学出版社,2022:27-29.

(责任编辑 张伟 郑英龙)