

ESG背景下塑造可持续的公司治理模式

冯 果

近年来，ESG（环境、社会和治理，Environmental, Social, and Governance）理念引起国际社会的广泛关注。今年5月24日，欧盟理事会正式批准《企业可持续发展尽职调查指令》，意味着欧盟绿色新政概念框架初步完成。这一指令对企业提出了“活动链”的新运营组织概念，并且赋予企业尽职调查、披露减缓气候变化转型计划等新义务。通过非财务性信息披露，ESG成为气候变化时代全球新一轮制度竞争背景下的一种新型企业评价标准。7月1日起正式实施的我国新《公司法》第20条首次引入了ESG理念，体现了立法对企业社会责任的重视，以及对企业在环境、社会和治理方面表现的期望。塑造可持续的公司治理模式，将成为推动我国公司法现代化的一项重要内容。

从 CSR 到 ESG: 公司法的一场范式革命

ESG是在CSR（公司社会责任）的基础上发展起来的。1924年，英国学者谢尔顿（Oliver Sheldon）在其著作《管理的哲学》中首次提及企业社会责任。直至1953年，美国学者霍华德·鲍恩（Howard R. Bowen）才在《商人的社会责任》一书中首次对企业社会责任作出明确定义。ESG是一种评估企业在非财务绩效上的表现的标准，旨在关注企业在环境、社会和治理方面的表现，其最早出现于2004年联合国的《Who Cares Wins》报告，从概念提出到发展至立法仅历经20年。

尽管两者的基本内涵具有一致性，都不同程度地以利益相关者理论为基础，引导企业在追求经济利益之外关注环境、社会和治理问题，即要求企业为股东创造价值、赚取利润的同时，承担起社会责任。同时，两者的核心理念也经历了从尽责行善到义利并举、从收益关切到价值关怀的转变。但与CSR强调企业通过透明和道德的行为履行社会责任不同，ESG试图通过投资者投资理念的变革，推动公司治理的转变，将公司内部治理与环境和社会改善衔接起来，使得公司社会责任直接融入公司商业决策过程中，从而建立社会利益和公司商业利益之间的融通渠道，以期实现以投资者驱动为导向的内生性的企业自我革命。

ESG带来关于公司目的和本质的审思。长期以来，股东至上主义的传统公司目的理论认为，公司当且仅当为股东利益最大化而经营。然而，该理论存在股东并非天然所有人以及股东利益与社会利益并非一致的缺陷，对公司目的作股东至上主义的解释也不能解决由于公司规模与所牵涉利益相关者扩大所产生的社会问题，其根源在于过分注重股东的资本而忽略他项投入。事实上，公司连结各方社会关系，实际上聚合了包括人力资本、环境资本、技术资本等除股东原始资本之外的其他资源条件，企业运营也并非“股东投入-经济回报”的线性关系，而是嵌合于宏观社会结构中的复杂函数。现代商业环境中，除典

- ESG是在CSR（公司社会责任）的基础上发展起来的，但与CSR强调企业通过透明和道德的行为履行社会责任不同，ESG试图通过投资者投资理念的变革，以期实现以投资者驱动为导向的内生性的企业自我革命。
- 就技术层面来看，首先在ESG规则嵌入公司治理路径上就存在泛化嵌入与刚性嵌入的两难选择。其次，外部监管与公司内部治理主次关系把控上存在认识分歧。此外，公司社会责任条款的司法化也未有清晰思路。
- 塑造可持续的公司治理模式，其中最为核心和关键的是，要充分发挥市场和企业的内驱力，充分理解ESG投资规则和理念，并将ESG理念恰当嵌入公司治理。

型的投资者导向型公司外，还存在大量客户导向型与职工导向型公司，它们散见于除资本密集型外的资源密集型与科技密集型产业，这无疑动摇了股东至上的应然根基。

ESG促进了对股东和公司利益的审视。作为一种资源聚合形式，意味着公司治理中广泛存在不同利益主体之间的博弈，需要以公司的整体利益来统领公司的发展。利益相关者理论回应了现代公司是诸多资源聚合的客观事实，但众多的利益相关者导致目标利益主体多元及治理困难。加之，股东作为剩余权利的所有者、股东利益处于最大风险中以及股东利益具有最大同质性等现实决定了，相较于将公司治理目标分散于其他利益相关者，以股东利益统合整体利益最有助于实现效益最大化，而公司利益则是实现股东和其他相关者利益的最佳手段或途径，是解决公司利益冲突的最佳价值工具。在ESG由企业附加价值逐渐升级成当代企业生存“标准配置”的时代背景之下，投入ESG要素将提高公司长期效益，有助于公司可持续发展，进而实现公司整体利益的全面提升。

ESG给公司法理论带来的影响是深远的。其一，将推动公司从纯粹“经济人”到“社会人”乃至公司公民的认知转变，公司法的道德伦理和人文主义色彩将不断强化。其二，对企业经营判断将由经济效益“单一判断”到经济与社会效益“双重判断”，进而带来对公司价值取向与评价标准的重新审视，以及对社会可持续与公司可持续关系的再认识。其三，激发公司治理由委托代理单线式治理与多元共治方向转变。最后，对公司社会责任的履行将从简单的透明度要求向治理能力的问责要方向转化，从而引发公司治理范式的转变。

理念与现实：ESG 嵌入公司治理的分歧与难题

“知道”和“做到”是两个完全不同的概念。ESG虽然正以日益旺盛的生命力，被国际组织和各国政府频繁纳入可持续金融治理体系，并在全球资本市场上广泛传播，受到理论界和实践界的高度认可和追捧，但这种投资理念尚处于生成阶段，距离在公司治理实践中的落地生根还有很长的一段路要走。

就观念层面而言，尽管CSR的概念不断演进，但它仍然具有明显的伦理色彩，其提倡的是责任投资和弘扬可持

续发展的投资理念，本质是在考虑财务回报之余，将环境、社会、公司治理因素纳入决策过程，形成投资策略，是一种价值取向投资，其究竟属于道德责任还是法律责任尚存在认知上的分歧。借助于法律手段落实公司社会责任固然是一种极为直接的约束方式，但公司社会责任立法化似乎也面临着一个棘手的问题，即这种责任在法律上难以完全细化，以至于学术界较普遍地认为要有效落实公司的社会责任，必须借助于道德准则来填补法律规定的空缺，道德准则才是公司社会责任的理想。作为一种道德性约束，在经济下行背景之下，无论是CSR还是ESG均显得有些曲高和寡，而根深蒂固的股东至上思维对ESG理念的贯彻仍在发挥极强的掣肘作用。

就技术层面来看，源于ESG治理道德性、模糊性和主观性带来的判断难题，首先在ESG规则嵌入公司治理路径上就存在泛化嵌入与刚性嵌入的两难选择。所谓“泛化嵌合”指的是以原则嵌合、柔性嵌合、抽象嵌合为特征的嵌合模式，其将ESG笼统纳入“公司利益”结构，配合商业判断规则；而“僵化嵌合”则指向以规则嵌合、刚性嵌合、具体嵌合为特征的嵌合模式，其要求管理层务必将ESG纳入决策范畴，同时通过限缩商业判断规则的适用。在采取何种嵌入模式上，学界存在明显的认识分歧。其次，外部监管与公司内部治理主次关系把控上的认识分歧也比较严重，ESG需要推动落实，但究竟是通过对公司内部治理做出强制要求来推动，还是以外部监管及引导来激发公司ESG内驱力，也未形成共识。此外，公司社会责任条款的司法化似是大势所趋，但对于如何司法化也尚未找到清晰思路。

激发投资者内驱力：塑造可持续公司治理的实现进路

无论存在多少困难，可以肯定的是，公司法的ESG愿景，无论是宣示性条款还是可操作性条款，都在形塑着我国公司法的可持续性品格。那些认为ESG因不具有可执行性而可有可无的观点，事实上低估了其对公司法的塑造作用。在本质上，公司社会责任虽然会给公司带来一定的约束与不便，但也能够增强公司长远利益的可预期性，保障公司以较低的守法、合规成本实现效益的最大化，某种意义上看，合法性、合

规性乃至合理性，已经成为公司的重要战略资源。在绿色化的时代背景下，绿色投资理念的生成并非空穴来风，而投资理念的转变正是塑造可持续公司治理的关键和根基所在。

如何理解公司制度的现代化，可谓见仁见智。不可否认的是，真正意义上公司现代化应该建立在股东自觉和公司自治的基础之上，这就要求我们应以激发企业内在动力为出发点，来构筑公司的治理规则。具言之，应该以广泛授权与必要要求相结合，合理配置强制性规范与任意性规范；应根据不同类型公司及ESG义务的具体内涵和性质差异化设计治理规则，同时要实现内部治理与外部监管的有机统一，通过激励性规制与助推式监管的规范化安排，来强化以投资引导为目的的软法工具，将公司的ESG行动内化为公司利益。这些应成为推进公司可持续治理的基本遵循。

应认识到的是，可持续治理是一套包括组织法规则、交易规则、监管规则在内的系统规则。就公司可持续的公司治理规则设计而言，应从如下三个方面着手：一是通过公司目的条款、股东投资协议等的修改完善，在公司章程、股东协议中融入商业决策中的ESG考量，在公司组织机构上鼓励公司在董事会层面设立ESG委员会等内设机构，健全公司社会责任内部报告与披露制度。二是通过政策引导，激励投资者在自觉寻求ESG目标过程中实现股东投资利益与公司整体利益的统一，并逐步完善公司社会责任及管理层信义义务的司法适用规则，为投资者投资价值转型营造良好的社会氛围。三是强化投资者教育，通过教育和引导使投资者尤其是机构投资者逐步树立绿色投资等ESG投资作为以增强企业长期价值和投资者长期利益为目标的投资策略选择，以积极的姿态加强对于投资对象ESG经营的影响与促进，以投资理念的真正转变改变公司的商业决策模式和决策程序。

ESG正成为席卷全球的新型商业发展趋势，也日益成为新型的贸易保护和制度竞争的重要抓手，我们必须树立长期经营的可持续经营理念，塑造可持续的公司治理模式。其中最为核心和关键的是，要充分发挥市场和企业的内驱力，充分理解ESG投资规则和理念，并将ESG理念恰当嵌入公司治理。要以股东长期利益为媒介嵌入的ESG治理逻辑，以半强制为原则的双轮驱动和软法引导等制度创新为助推，激发投资者介入公司治理的内在驱动力，从而为我国公司在新一轮竞争中立于不败之地涵育良好的制度文化环境。

（作者系武汉大学法学院教授、博导，中国法学会经济法学研究会副会长，中国法学会商法学研究会常务理事，第七届“全国十大杰出青年法学家”。）

