



Working Paper No. 202007

March 27, 2020

本文已发表于《清华金融评论》2020年第3期

鲁桐 : lutong0525@vip.sina.com

追求 ESG 企业可持续发展战略

摘要 | 现代企业实行环境、社会、治理战略是实现其可持续发展的根本诉求，它不仅是投资者和消费者的期望，也是企业自身发展的内在需要。中国企业在全球竞争市场中，应在 ESG 战略的指导下，生产有市场竞争力的产品和服务，实现企业价值和社会价值双赢的目标。

2019年8月19日，包括科技巨头苹果和亚马逊、美国航空公司、摩根大通集团、沃尔玛、百事公司等181位美国顶级公司CEO组成的商业圆桌会议（Business Roundtable）发表联合声明，重新定义了公司经营的宗旨，认为股东利益不再是一个公司最重要的目标，公司的首要目标是创造一个美好社会。这份《公司宗旨声明》称，“虽然我们每个公司都有各自目标，但我们对所有利益相

* 鲁桐，中国社会科学院世界经济与政治研究所全球治理研究室研究员，公司治理研究中心主任。



关方都有一个共同且基本的承诺”，这些承诺包括“为客户提供价值”、“投资于我们的员工”、“公平和道德地对待我们的供应商”、“支持我们工作的社区”，并“为股东创造长期价值”。

美国商业圆桌会关于公司经营宗旨的联合声明，掀起了学界和商界关于公司目的的新一轮热议。事实上，有关公司目标的争论——到底是股东利益最大化还是利益相关者利益最大化，从 20 世纪二、三十年代至今已有近百年的历程。对公司社会责任的关注起因于 19 世纪末开始公司日益大型化及其引发的诸多社会问题。

公司作为“一种为满足社会需要而将人们集合起来的组织”（德鲁克），具有经济性和社会性双重性质。公司的经济性是指以生产最大化为目标，有效地组织生产并创造经济价值，它的首要法则是生存。而作为社会性组织的企业，一方面要履行社会职能即赋予个人一定的社会地位、行为权利和公平均等的机会，有道德标准做支撑，满足个人追求幸福生活的需要。另一方面，企业因其具有强大的能力，需要履行必要的社会责任和义务。产生要求企业承担社会责任这种道德呼吁的背景是企业成为了社会经济资源配置的主导力量，随着企业对经济的影响日益扩大，企业大型化及其引发诸多社会问题。股权分散，股东疏远，职业经理人控制企业。企业从“经济组织”发展成“社会组织”。1923 年英国学者 Oliver Sheldon 提出了企业社会责任的概念，把企业社会责任与企业经营者满足产业内外人需要的责任联系起来。所谓“责任铁律”即商人的社会责任必须与他们的社会权力相称。

有关企业目标争论的理论基础是股东价值论和利益相关者价值论。股东价值论反映的是企业基础法则的古典理论，其核心观点是企业所承担的社会责任只有一个即使用自己的资源从事旨在实现股东利益的行为，只要这些行为符合游戏的规则。20 世纪 30 年代，美国法学家伯利认为企业首先应对股东负责，为了股东利益的最大化即使牺牲一些社会利益也在所不惜。企业经营者对股东负有受托责任，只有在对股东有利时才能够行使权力。企业的目标就是最大化股东财富，不



能因屈从社会因素而牺牲股东利益。美国经济学家弗里德曼认为，企业的责任就是股东利润最大化，企业有且仅有一个社会责任，即在法律和规章制度许可的范围之内，利用它的资源从事旨在增加其利润的活动。在弗里德曼看来，公司管理者仅仅是股东的代理人，除非能增加股东的财富，否则他没有权力花费或者分发金钱。为何公司要被一系列的社会责任所限制和束缚，公司既没有权力也没有义务将股东的利益转移到一般的公众身上。如果不设法增加股东财富，而是考虑像社会责任这样的外部因素，这就超越了公司的边界，是不合理的。

以多德为代表的利益相关者派认为，董事的受托责任应该扩展到保护整个社会的利益，而不仅仅是股东的利益。1984年爱德华·弗里曼（Edward Freeman）在《战略管理：利益相关者管理的分析方法》中，明确将公司的利益相关者界定为受公司及其运作影响的任何人，包括客户、员工、供应商、环保组织、社区、媒体、政府部门等。他认为，企业应当提供社会服务，为了雇员、债权人、顾客和广泛社会成员，即使以牺牲股东利益为代价也值得。在后来一些学者的努力下，利益相关者理论的分析框架、核心理念和研究方法逐渐明晰，并明确指出企业对利益相关者负有社会责任。这些利益相关者包括企业的股东、债权人、雇员、消费者、供应商等交易伙伴，也包括政府、当地居民、社区、媒体、环保主义者等压力集团，甚至还包括自然环境、人类后代、非人物种等受到企业经营活动直接或间接影响的客体。

社会责任论和利益相关者论兴起并且发挥影响，归因于公司经营所在社会环境的变化，在一定程度上改变了公司游戏的规则。股东是剩余风险的承担者和剩余价值的索取者，公司管理人应对股东的利益负责。谋求股东利益最大化为公司的客观目标，远比模糊的目标容易衡量和监控。股东价值最大化具有现实可操作性，但并不意味着社会责任论、公司公民论等都是无稽之谈。创造股东价值是普通商业公司存在的根本目的，社会责任应是一种锦上添花的道义性要求，关照利益相关者应是一种公司战略。广义的企业价值不仅包括企业自身经济价值，更涵盖企业社会价值。以利益相关者理论为基础的企业价值最大化，与其说是企业追



求的目标，不如说是企业根据自身需要而制定的可持续发展战略。这种可持续发展战略，是在追求经济利润的同时，综合考虑治理结构中环境和社会绩效的相关因素。在环境（E）、社会（S）、治理（G）三要素框架中，G（治理）是基础。没有良好的公司治理，企业不仅不能够满足股东和利益相关者的利益，也无法实现其社会价值。研究表明，ESG 绩效与公司财务绩效存在长期、稳定的正相关关系。

ESG 是一套以社会责任感为出发点的公司运营标准。环境、社会 and 治理（ESG）构造了一种全新的坐标体系，从长期维度来衡量公司价值。这样的公司价值坐标体系，既考虑利益相关方的多维度利益，也符合股东的长期利益。环境标准要求一家公司作为自然资源的拥有者、管理者和消费者，有义务和责任以避免环境污染以及二次污染为己任。社会责任标准衡量公司如何管理与员工、供应商、客户、政府以及它所在社区的关系。公司治理涉及股东权利、董事会责任、信息披露、风险管理等多方面内容。

中证指数有限公司最近发布的《ESG 投资发展报告(2019)》显示，目前全球主流指数供应商都构建了自身的 ESG 体系框架，搭建了从 ESG 价值理念到实际投资产品的桥梁。美国市场 ESG ETF 新发势头强劲，规模连续四年持续增长。截至 2019 年底，美国共有 ESG ETF 56 只，总规模 157.9 亿美元，相比去年同期增长 173%。其中，2019 年新发产品 13 只，规模为 39.6 亿美元。

近年来，环境、社会和治理（ESG）标准已成为全球投资者甄别潜在项目非财务意义上各类风险的最佳工具之一。在固定收益投资中，环境、社会和企业治理（ESG）三大因素正在被重新视为潜在经济表现的增值指标。在最新版的《环球宏观经济变化》中，富兰克林邓普顿投资（BEN）团队研发了一套专有的 ESG 评分体系——邓普顿环球宏观 ESG 指数（TGM-ESGI），用来评估不同国家当前及预期的 ESG 情况，以便分析对比世界各国的宏观经济表现。

Preqin Solutions 是 Preqin 的子公司，针对投资组合监控、估值、基准比较和



私人资本组合投资报告，提供市场领先的云端运算解决方案。在负责任投资态势日益增强的推动下，私人资本发现越来越多的投资者要求将环境、社会、治理因素纳入投资流程。2018年，Preqin Solutions 推出 ESG 和影响力模型。该模型使一般合伙人能够集中收集并保存政策文件，在尽职调查流程中根据 ESG 因素筛选公司，使年度调查自动化，并监控公司 100 天计划或长期策略的进展情况。Preqin Solutions 行政总裁 Chris Ferguson 认为，投资者对于更高品质的 ESG 报告的需求日益升高，越来越多的事实证明基金经理有机会透过 ESG 创造价值。

渣打银行在不久前发布的《2020 年全球市场展望》中认为，ESG 投资近年来已成为国际金融市场的大趋势。诸多可持续性发展的问题被提上议程，许多企业也将其作为重要的商业决策考量基础。这样的趋势将在 2020 年进一步加速，而 ESG 也正逐渐成为资本市场重要的投资方向。全球知名投资决策支持工具和服务提供商明晟公司（MSCI）在 2020 年 1 月 8 日推出了 15 只固定收益环境、社会和公司治理（ESG）及因子指数系列，旨在为机构投资者提供更广泛的创新固定收益服务和解决方案，满足投资者紧贴投资目标制定策略的需求。明晟公司（MSCI）期望把 ESG 因素纳入各类资产，并根据利差、质量、价值、规模及风险等不同因子制定更准确的投资策略，以更好地分辨、计量和管理投资组合的风险及回报。

可见，现代企业实行环境、社会、治理战略是实现其可持续发展的根本诉求，它不仅是投资者和消费者的期望，也是企业自身发展的内在需要。中国企业在全球竞争市场中，应在 ESG 战略的指导下，生产有市场竞争力的产品和服务，实现企业价值和社会价值双赢的目标。



全球治理研究团队

任琳 熊爱宗 鲁桐 吴国鼎
陈兆源 韩永辉 宋锦 刘玮
沈陈 田旭 彭博

研究助理团队

兰馨彤 孙振民 张尊月 郭蔚霄