

对 ESG 批判的批判、反省与超越*

肖红军

(中国社会科学院工业经济研究所, 北京 100006)



内容提要:受到多重因素的影响,近几年 ESG 遭受越来越多的质疑、批判和攻击,ESG 发展面临前所未有的挑战。本文从学理与实践两个层面对反 ESG 观点进行了系统梳理与深度解构,将其归结为失理论、失灵论、失利论、失真论和失据论五种,构建了 ESG 批判观点的类型化模型,识别出 ESG 反对者否定 ESG 的六条逻辑理路。从理论与实践、历史与现实、逻辑与依据、现象与本质等多重视角对否定 ESG 合理性、正当性和合意性的观点逐一进行审视和反驳,认为 ESG 不完美但有立论合理性、内外合法性和现实合意性。藉由 ESG 反对者的批判,对当前 ESG 理论与实践发展的显性和隐性问题进行理性、系统、深刻反省,认为认知分歧是 ESG 争论与实践偏离的根源、理论薄弱对 ESG 实践向纵深发展形成制约、生态不优对 ESG 持续健康发展造成威胁。在此基础上,从认知突破、理论突破、范式突破、制度突破、生态突破五个方面提出走出 ESG 争议与发展瓶颈的合意进路,包括科学理解与合理定位 ESG、系统建构 ESG 多层次理论、探索更契合的 ESG 实践体系、提供更充分的 ESG 制度供给、形成更有力的 ESG 服务支撑。

关键词: ESG 企业社会责任 可持续发展 ESG 投资

中图分类号:F270 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2025)07—0183—26

一、引言

ESG 是由英文单词 environmental、social、governance 的首字母组合而成,即环境、社会 and 治理,是一种落实可持续发展理念的实现方式。对于企业来说,ESG 要求企业有效管理其运营对环境和社会所产生的影响,以及环境、社会 and 治理因素对企业运营所带来的影响,最大限度贡献于可持续发展和实现企业发展可持续性(肖红军,2024)^[1]。对于投资者来说,ESG 要求投资者将环境、社会、治理因素和议题纳入其投资决策与投资活动中(Edmans, 2023)^[2]。联合国全球契约(The United Nations Global Compact)(2004)^[3]在提出 ESG 这一术语时,就将其界定为差别于企业社会责任和社会责任投资的新概念。ESG 被认为是企业社会责任的高级形态或者企业社会责任实践的高阶范式,与已有的企业社会责任形态相比,呈现出前置理念更合理、核心目标更合意、本质要求更科学、管理内容更明确的特点(肖红军,2024)^[1]。尤其是按照企业社会责任的一般定义,即企业通过透明和道德的行为,为其决策与活动对社会和环境的影响而承担的责任(ISO, 2010)^[4],企业社会责任关注于企业运营对社会和环境所产生的影响,本质上是企业有效管理“企业→环境与社会”的单向影响。ESG 对此进行了拓展,一方面,与企业社会责任一样,要求企业致力于对其决策与活动所产生的社会和环境的影响承担责任;另一方面,又超越企业社会责任,强调企业要关注环境、社会 and 治理因素对企业运营所带来的影响,因此,本质上是企业有效管理“企业→环境与社会”和“环境与社会

收稿日期:2024-01-23

* 基金项目:中国社会科学院重大创新项目“非公有制经济发展的制度环境优化研究”(2024YZD004);中国社会科学院登峰战略企业管理优势学科建设项目(DF2023YS25)。

作者简介:肖红军,男,研究员,管理学博士,研究领域为企业社会责任和数字治理,电子邮箱:xiaohjxiaohj@126.com。

→企业”的双向影响。

近年来,受到全球地缘政治深刻变化、世界经济发展放缓、全球化遭遇碎片化风险和一系列黑天鹅事件的影响,叠加 ESG 发展过程中不断出现异化现象甚至乱象频发,ESG 理念和方法遭受越来越多的抱怨、质疑、批判和攻击,反对和抵制 ESG 事件屡屡发生。尤其是在美国,反 ESG(anti-ESG)运动逐步兴起,围绕 ESG 的争论、交锋和斗争高潮迭起,而随着 2025 年初特朗普重返白宫,美国反 ESG 运动更是愈演愈烈。这些 ESG 批评者从不同角度批判 ESG,既有从根本上对 ESG 理念的质疑,也有从实践上对 ESG 评级和 ESG 信息披露的抨击;既有对 ESG 投资的否定,也有对企业 ESG 的反对,其中 ESG 投资成为反 ESG 人士的攻击重点。美国越来越多的州通过撤资法案和 ESG 禁令两种立法形式抵制 ESG(Padfield, 2022^[5]; Norman, 2024^[6]),加之美国证券交易委员会(SEC)于 2024 年 3 月通过的《加强和规范投资者的气候相关信息披露规则》在一年后已基本被废止,对机构投资者和企业形成巨大困扰(Shanor 和 Light, 2023)^[7]。

除了现实中不断出现反 ESG 运动外,学术界对 ESG 的争论和批判也一直未曾间断(肖红军, 2024)^[8]。一方面,沿袭对企业社会责任的否定观点,ESG 被认为与传统的股东理论相背离,不符合股东利益至上的企业目的(Bebchuk 和 Tallarita, 2020)^[9],是对弗里德曼主义即企业社会责任就是尽可能增加企业利润的偏离;另一方面,ESG 与信义义务理论的相符性一直饱受争议,反对者认为受托人考虑 ESG 因素必然会违背信托义务(Muir, 2022)^[10],不符合唯一利益或排他性利益规则、审慎投资者规则(Norman, 2024)^[6]。此外,秉持工具主义观的 ESG 反对者认为,ESG 不符合工具理性要求,它在个体层面无法为企业和投资带来更优的价值增益,在社会层面没能显著推动社会进步和贡献于可持续发展目标。现实中反 ESG 风潮的兴起和学术界对 ESG 质疑声音的不断出现,导致 ESG 的市场撤退现象愈发突出,对全球 ESG 的持续健康发展形成巨大冲击。2024 年底以来,高盛、富国等美国六大金融机构均已宣布退出净零银行联盟(NZBA),全球最大资产管理公司贝莱德集团也退出了净零排放资产管理人倡议(NZAMI),而沃尔玛、百事可乐等多家美国大型跨国公司则调整甚至撤销了多元化、公平性与包容性(DEI)政策。根据联合国负责任投资原则组织(UN PRI)披露的数据,截至 2025 年 3 月底,全球加入该组织的机构数为 5280 家,较两年前减少 111 家^①。晨星投资实验室(Morningstar Direct)的统计数据表明,2024 年流入全球可持续基金的资金减少了一半,而基金领域的其他资金却蓬勃发展,在美国股市上涨的推动下,获得了七年来的第二大认购(Pucci, 2025)^[11]。

ESG 发展要行稳致远,亟需对当前的反 ESG 观点进行系统梳理和审视,从学理与实践两个层面予以全面回应,既对其错误的观点进行批判,也对 ESG 发展中的不足进行理性思考。需要指出的是,美国反 ESG 运动中有相当一部分反对者将 ESG 政治化和意识形态化(Crews, 2023)^[12],讥讽 ESG 是觉醒资本主义(Foss 和 Klein, 2023)^[13],ESG 成为党争的工具。这些反对者对 ESG 的批判通常为己所用,属于恶意的、非理性的,反映出美国两党制的政治特点和左右翼对立的社会结构,这种现象并不具有普遍性,本文也不对这些反对者的观点进行梳理和回应。对于其他非政治化、非意识形态化的批判 ESG 观点,尤其是善意的批评者,虽然其主要阵地在美国,但这些争论聚焦于 ESG 本身并属于理性批评,在世界各国都不同程度地以不同形式存在,对包括中国在内的全球 ESG 发展提供了反向视角的自我审视机会。鉴于此,本文对这些质疑、批判和反对 ESG 的观点进行系统梳理、解构与剖析,挖掘其形成和出场的背后深层次原因,对其中偏离、扭曲和错误攻击 ESG 的观点进行批判,对 ESG 的自身缺陷和实践困境进行反思,提出超越争论、走出困境的可行之路。

① 数据来源:联合国负责任投资原则组织(UN PRI)官网数据库, <https://www.unpri.org/signatories/signatory-resources/signatory-directory>, 2025-04-01。

二、反对者批判 ESG 的主要观点与逻辑理路

当前对 ESG 批判和攻击的观点多样,既有对 ESG 正当性的质疑,也有对 ESG 功能作用的否定,亦有对 ESG 操作可行性的怀疑,更有对 ESG 实践乱象的抨击。而且,虽然对 ESG 批判和攻击的部分观点延续了以往对企业社会责任的质疑和批判,但由于 ESG 作为双向影响管理的涵义在本质上不同于企业社会责任,因此,这些批判和攻击观点亦有新的发展和表现,甚至也不乏企业社会责任支持者对 ESG 进行批判和攻击。依据对 ESG 批判的内容焦点差异,反 ESG 观点可以区分为失理论、失灵论、失利论、失真论和失据论五种。

1. 失理论

失理论是指 ESG 反对者认为,ESG 与企业存在目的和投资原则相违背。失理论有两个分支:第一个分支是基于弗里德曼主义,即 ESG 反对者认为,ESG 理念与他们所认知的企业本质不相吻合,与长期以来的股东至上主义理论相违背,不符合企业使命的本质要求。他们延续企业社会责任反对者的衣钵,将弗里德曼主义作为信奉的教条,把弗里德曼半个多世纪以前提出的“企业的社会责任就是企业在遵守社会基本规则的情况下尽可能地多挣钱”(Mulligan, 1986)^[14]视为理解 ESG 的根本依据。实际上,时至今日,关于股东至上主义与利益相关方优先的企业使命争论仍在继续,对于弗里德曼主义的交锋时常出现,赞成弗里德曼社会责任观的群体依然较大。比如,2019 年美国 181 家顶级公司 CEO 在商业圆桌论坛上联合签署《公司宗旨宣言》,宣称由股东至上主义转向利益相关方优先,机构投资者委员会(Council of Institutional Investors)对此表示反对,认为对所有人负责意味着对任何人都不负责。Bebchuk 和 Tallarita (2022)^[15]更是认为利益相关方主义不会让利益相关方受益,相反会损害其利益。他们的研究表明,签署《公司宗旨宣言》的企业并没有实际走向利益相关方主义,而是仍然坚持股东至上原则。

失理论的另一分支是基于信义义务,即 ESG 反对者认为,ESG 对投资最基本和最重要的原则即信托责任形成干扰,ESG 投资与信义义务相冲突。尽管不同国家和机构对信义义务的法律界定与对投资机构的具体要求不同,且信义义务一词从技术上讲确实只适用于普通法管辖区,但大多数国家(包括普通法和大陆法管辖区)在一定程度上都对作为他人资金受托人的机构投资者施加了一套大致相似的核心责任(Sandberg, 2011)^[16],因此,普遍认为信义义务尤其是忠实义务和审慎义务是机构投资中的关键要求。在美国法律中,忠实义务的核心是唯一利益规则,这一规则明确了受托人只能为受益人的利益处理信托事务的义务,而不能掺杂其他的任何利益和动机(Schanzenbach 和 Sitkoff, 2020)^[17]。审慎义务要求受托人必须遵循审慎投资者规则,有责任像一个审慎的人那样行事。在 ESG 反对者看来,一方面,ESG 投资建立在广泛的非财务标准基础上(Pirc, 2024)^[18],受到了伦理道德或者第三方利益的驱动(Otsuka, 2021)^[19],是对唯一利益规则的破坏,与忠实义务相背离;另一方面,ESG 投资策略的风险性及其与投资回报之间关系的不确定性,使得 ESG 投资决策呈现出高度的主观性和变得不审慎,不符合审慎投资者规则,难以对受托人尽到审慎义务。2022 年美国 19 位州检察长对 ESG 的攻击,就是因为他们认为 ESG 投资违背了忠实义务和审慎义务(Held, 2023)^[20]。如此,ESG 投资普遍被认为违反信义义务要求(Pirc, 2024)^[18],结果是 ESG 反对者对其的诘难和抵制。

2. 失灵论

失灵论是指 ESG 反对者认为,ESG 着眼于解决环境问题与社会问题,但其自身固有的缺陷和实际操作中的困难,使得其无法真正解决环境问题与社会问题,ESG 在其所声称的环境治理和社会治理功能上变得失灵无效。在 ESG 反对者看来,ESG 在设计上存在天生的缺陷,多元复杂的目标往往相互冲突且难以调和。E、S、G 组合在一起涵盖了许多潜在的矛盾因素(Edmans, 2023)^[2],尤其

是环境元素与社会元素之间经常出现相互对立的情况,前者的改善通常会导致后者的恶化(Cabolis等,2023)^[21]。如此,投资者和企业经常被要求对各个元素进行平衡取舍,在面临财务约束时,企业似乎会用一个元素来替代另一个元素的支出,但ESG作为元素的简单组合显然无法给予其有效指导。正是因为其内在的过度复杂,因此,ESG被反对者认为是不可行的(Pérez等,2022)^[22],注定无法发挥其所声称的作用,也就失去了社会合法性。

在ESG反对者看来,ESG实践中的操作局限性也容易导致ESG的环境治理和社会治理功能失灵。从ESG所倡导的利益相关方主义来看,实践中的利益相关方优先往往转化成开明自利的股东价值,形成利益相关方治理的虚假承诺(Bebchuk和Tallarita,2020)^[9]。Bebchuk和Tallarita(2022)^[15]认为,美国商业圆桌论坛发起的《公司宗旨宣言》不过是“装装样子”,签署的企业在对待利益相关方上并没有打算做出实质性改变。这意味着ESG所倡导的利益相关方主义在实践中难以得到真正实施,企业行为实质上最终回归于股东至上主义。从ESG投资对象来看,几乎所有类型的ESG基金都投向二级市场的证券资产,但大多数经济学家都认为,一个有社会动机的投资者几乎不可能通过购买股票来增加上市公司的有益产出,而且,影响力投资者寻求产生有益的社会或环境结果,如果不是对社会企业的投资,这些结果是不会发生的(Brest和Born,2013)^[23],因此,在现实中ESG投资对环境和社会并没有产生额外的有益影响,没有实质性地形成有价值的社会或环境结果。这意味着ESG投资对于保护环境和推动社会进步缺乏有意义的增量贡献,其在所声称致力的环境和社会目标上没有实质性的作为,ESG投资的环境治理和社会治理功能是无效的。

3. 失利论

失利论是指ESG反对者认为,相较于传统的运营方式和投资模式,ESG并不能给企业和投资者带来更加丰厚的回报,甚至还可能出现更加糟糕的收益表现,因此处于失利状态。由此,其在企业或投资者内部失去正当性。对于企业来说,ESG反对者认为,践行ESG不仅不能为企业带来积极的价值效应,而且会增加企业的成本支出,损害企业的盈利能力,对企业财务绩效产生消极影响。一方面,少数研究得到的ESG与企业财务绩效呈现负相关或不相关结论(Bolton和Kacperczyk,2021)^[24],被他们用作自己的立论基础和对ESG失利判断的依据;另一方面,对于大多数学者研究得到的ESG与企业财务绩效正相关性结果(Coelho等,2023)^[25],他们则认为是由多种其他因素所致,并质疑企业的ESG表现与财务绩效之间的任何因果关系(Pérez等,2022)^[22],因为没有研究能够证实是ESG带来了更优的财务回报。如此,企业践行ESG就缺乏内部正当性,失去采取ESG行动的理由。

对于投资者来说,ESG反对者认为,现实中的ESG投资收益不尽人意,不及预期甚至远不如传统投资方式。在他们看来,ESG投资让投资者承担更高的成本,因为ESG基金的管理费通常比传统基金高,但长期来看,并不一定能够带来高于市场的回报。2024年美国可持续基金的市场表现落后于传统基金,在大盘混合型股票基金(美国可持续基金领域的最大类别)中,可持续基金中位数回报率为20.7%,低于传统基金的21.5%和晨星美国市场指数的24.1%(王林,2025)^[26]。ESG基金的表现不佳,使得ESG反对者对ESG投资更加不看好,提出更多的质疑和批评。此外,少数研究得到的ESG投资与风险调整后的收益呈现负相关结论(Atz等,2023)^[27],亦成为他们反对ESG投资的理由。基于此,ESG投资对投资者的必要性和正当性被否定。

4. 失真论

失真论是指ESG反对者认为,ESG领域充斥着信息失真和各种造假行为,ESG并没有得到真正践行,ESG成为企业的营销噱头和骗人工具,形成所谓的表演式ESG而非真实的ESG(Pérez等,2022)^[22],ESG实际上损害了投资者和社会公众利益,因此应当予以抵制。在他们看来,ESG信息披露不充分、质量较差现象较为普遍,对ESG投资造成严重不良影响。一方面,尽管全球ESG信息披

露规则逐步转向强制性披露或半强制性披露,但由于信息披露要求覆盖面越来越广,因此,企业往往会倾向于放大对自己有利的信息,对自身不利的信息则策略性地尽可能少披露或回避。在自愿性披露制度环境里,企业 ESG 信息披露更是呈现较多的选择性披露现象,信息披露不完整使得投资者与企业之间产生严重的信息不对称。另一方面,在机构投资者关注的 ESG 信息披露质量的四个方面即实质性、准确性、可靠性和可比性上(Serafeim 和 Yoon, 2023)^[28],许多企业都表现不佳,包括 ESG 信息披露缺乏相关性和实质性(Amel-Zadeh 和 Serafeim, 2018)^[29]、对评估企业实际可持续发展绩效缺乏准确性(Cort 和 Esty, 2020)^[30]、因粉饰风险不断增加而使得企业对 ESG 绩效的自我评估缺乏可靠性(Chopra 等, 2024)^[31]、因 ESG 绩效评估标准不一致而导致缺乏可比性(Eng 等, 2022)^[32]。尤其是,目前大部分企业的 ESG 信息披露尚未经过外部鉴证,关键数据的可靠性和可信性容易受到质疑。ESG 信息披露质量不佳,阻碍了机构投资者使用这些信息进行投资决策(Jonsdottir 等, 2022)^[33],甚至对投资者形成误导。

ESG 反对者指责 ESG 失真的另一个表现是漂绿问题,即企业或机构投资者通过发布错误、虚假信息夸大自身或产品的 ESG 成果和表现,但实际上并未付出相应程度的努力和达到相应水平的绩效。漂绿有多种类型,既可区分为选择性披露和 ESG 脱耦行为,又可分为声明性漂绿和执行性漂绿,还可为企业层面漂绿和产品(服务)层面漂绿(de Freitas Netto 等, 2020)^[34],以及企业漂绿和机构投资者漂绿(Rau 和 Yu, 2024)^[35]。从企业漂绿来看,现实中大量企业的多种漂绿行为成为 ESG 反对者对 ESG 诟病的重要理由。Shvarts 等(2018)^[36]通过研究发现,尽管联合国全球契约(UNGC)的成员企业享受了其加入该组织的绿色声誉,但它们有时倾向于在不改善环境实践的情况下淡化其承诺。从机构投资者漂绿来看,一项全球性研究表明,全球管理的资产中只有 0.5% 符合《巴黎协定》的目标(Lagoarde-Ségot, 2024)^[37]。特别是,一些基金在没有投资绿色股票的情况下将自己标榜为 ESG 基金,一些基金在不改变基础持股的情况下将自己更名为 ESG 基金。

5. 失据论

失据论是指 ESG 反对者认为,ESG 领域缺乏科学、可靠、一致的评价标准和评级数据,企业 ESG 表现的评判和投资者的 ESG 投资决策缺乏有效依据,引发企业 ESG 实践和 ESG 投资的困惑与误导,ESG 变得毫无价值。在他们看来,ESG 评级评价的指标与方法存在天生的严重缺陷,会产生显著的系统性偏差,评级评价结果不可靠甚至完全错误。特斯拉 CEO 埃隆·马斯克之所以抨击 ESG 评级是“魔鬼的化身”,关键在于其认为 ESG 评级体系不合理。特斯拉在其所发布的《特斯拉公司影响报告 2021》中开门见山地指出,现有的 ESG 评价方法体系存在根本性缺陷,它并没有衡量企业对现实世界的积极影响,而是关注 ESG 因素对企业利润和回报的影响,因此,需要进行系统性重塑。比如评级机构明晟(MSCI)所设计的 ESG 评级就只关注 ESG 的潜在影响对企业运营风险与经济回报的影响,忽略相反方向的企业运营对环境和社会所产生的影响,无法反映企业可持续性影响的实质。一些企业社会责任支持者对 ESG 的批评,主要原因也是认为 ESG 过于工具化,ESG 评级过于关注 ESG 因素对企业财务价值的影响。与此同时,基于历史信息、行业内相对评价标准、数据获取方式、计量方法等评级方法的局限性,使得 ESG 评级体系存在瑕疵,很容易被钻空子。

ESG 反对者诘难 ESG 评级的另一个理由是各评级系统之间的严重分歧,对于同一家企业的 ESG 评价,不同机构给出的评级结果可能出现较大差异,对 ESG 投资决策形成干扰。目前全球已有超过 600 家的 ESG 评级机构^①,但评级机构的 ESG 评级结果相关性和一致性程度非常低。一方面,针对单个企业的 ESG 综合评级,不同机构的评级结果表现出明显分歧。Billio 等(2021)^[38]以四

① 数据来源:Liao, Y., and Y. Wu. An Analysis of the Influence of ESG Rating Divergence on Investor Sentiment[J]. International Journal of Global Economics and Management, 2024, 3, (1): 162-177。

家评级机构中的评级数据为基础,通过计算评级等级相关性,发现不同机构的 ESG 评级相关系数处于 0.43~0.69,平均为 0.58。另一方面,不同机构深入企业 ESG 内部结构,对不同维度的评级结果也差异明显。Berg 等(2022)^[39]研究发现,六家主要评级机构对企业在 ESG 各维度的评级分歧高于综合评级,在环境、社会 and 治理维度上的成对相关系数平均数分别为 0.53、0.42 和 0.3,都低于综合评级的 0.54。在 ESG 反对者看来,普遍存在的 ESG 评级分歧不仅导致企业 ESG 实践的困惑,一定程度上会引发企业行为的扭曲,如财务不端行为(Zhou 和 Lei, 2025)^[40],而且会严重影响投资者对 ESG 评级的信任和信心,损害 ESG 投资甚至资本市场的健康发展,如增加企业股价崩盘风险(Sun 等, 2025)^[41]。

6.ESG 否定观的逻辑理路

通过对失理论、失灵论、失利论、失真论和失据论的深入分析,可以发现,ESG 反对者对 ESG 的批判对象聚焦于企业视角和投资者视角,前者即企业 ESG,后者则是 ESG 投资。企业 ESG 和 ESG 投资在 ESG 生态系统中处于基础地位并有关键作用,其中企业 ESG 是基础和核心,ESG 投资是牵引和杠杆。鉴于此,可以认为,ESG 反对者对企业 ESG 和 ESG 投资的批判与否定,实质上就是对整个 ESG 的批判与否定。

进一步来看,ESG 反对者对 ESG 的批判内容集中于 ESG 的三个根本性问题:合理性、正当性和合意性。合理性是 ESG 作为一种理念和实践是否有出现、存在的必要,是否符合企业与社会发展的应然性,是否合乎理论逻辑。正当性是 ESG 对企业和投资者而言是否具有合法性和正当理由,是否符合社会期望、创造社会价值、获得社会认可的外部合法性要求,是否满足为企业和投资者创造价值、得到组织内认同的内部合法性要求。合意性是 ESG 在实践中是否现实可行和令人满意(肖红军和阳镇, 2018)^[42],是否能够反映其真实的核心要义和本质要求,是否可以实现其应有的价值功能。ESG 反对者通过对 ESG 合理性、正当性和合意性的质疑、批判与否定,进而对 ESG 予以全盘否定。

结合批判对象和批判内容两个维度,ESG 反对者对 ESG 的批判立场可以类型化为六类,失理论、失灵论、失利论、失真论和失据论中的观点分别归属和映射于其中的某一类,如图 1 所示。相应地,ESG 反对者对 ESG 否定的逻辑理路可以具体化为六条:批判立场 I→否定企业 ESG 合理性→否定企业 ESG;批判立场 II→否定 ESG 投资合理性→否定 ESG 投资;批判立场 III→否定企业 ESG 正当性→否定企业 ESG;批判立场 IV→否定 ESG 投资正当性→否定 ESG 投资;批判立场 V→否定企业 ESG 合意性→否定企业 ESG;批判立场 VI→否定 ESG 投资合意性→否定 ESG 投资。

批判对象	批判内容		
	ESG 合理性	ESG 正当性	ESG 合意性
企业 ESG	批判立场 I 秉持弗里德曼主义 (失理论)	批判立场 III 多元复杂目标冲突 (失灵论) 行为方式的功能无效 (失灵论) 缺乏更优的财务回报 (失利论)	批判立场 V 信息披露失真 (失真论) 企业漂绿 (失真论)
ESG 投资	批判立场 II 违背信义义务原则 (失理论)	批判立场 IV 投资方式的功能无效 (失灵论) 缺乏更优的投资收益 (失利论)	批判立场 VI 机构投资者漂绿 (失真论) 评级体系的缺陷 (失据论) 评级结果的分歧 (失据论)

图 1 对 ESG 批判观点的类型化模型

三、对 ESG 否定观的审视与反驳

ESG 反对者对 ESG 的质疑、批判和反对,反映出他们对 ESG 存在必要性与价值性的严重怀疑甚至否定,由此掀起的反 ESG 风潮和运动使得 ESG 发展遭受挫折。坦诚而言,ESG 反对者对 ESG 提出了灵魂拷问,直面了 ESG 发展的突出问题,引发了对 ESG 的巨大争议,但他们的诸多观点尤其是对 ESG 本质、合理性、正当性与合意性的认知存在偏颇,进而使得他们否定和反对 ESG 的核心主张难以成立。

1. 对否定 ESG 合理性的审视与反驳

ESG 反对者否定 ESG 合理性的立论基础是失理论,即 ESG 与弗里德曼主义、信义义务原则相背离,但弗里德曼主义本身就因存在根本缺陷而饱受争议,而拓展的信义义务原则能够包容 ESG 投资方式,因此,否定 ESG 合理性的立论基础并不成立。

(1)弗里德曼主义存在根本缺陷。弗里德曼主义是一个极具争议性的命题,时至今日仍被热议和争论,支持者与反对者都甚多,这也是形成对 ESG 合理性认知分歧的根本原因。然而,弗里德曼主义在理论逻辑上的根本缺陷和对现实社会的严重偏离使其无法真正成立,在本质上成为借企业社会责任之名行为股东谋利之实,其在实践中的长期盛行导致企业受困于“弗里德曼魔咒”,可能造成严重后果(Carson, 1993)^[43],对企业可持续发展和社会进步形成制约。具体来说,弗里德曼主义的根本缺陷包括:

第一,逻辑链条在现实中断裂。弗里德曼主义形成的关键是以亚当·斯密的社会福利观为根基,也就是在完全自由的市场条件下,个体利益与社会利益具有内在的同步性和一致性。基于这一立论,弗里德曼主义的逻辑推理在于,在市场无形之手的作用下,企业个体追求利润最大化将自动实现社会福利的最大化,如此,追求利润最大化就呈现为企业个体对社会负责任,因而追求利润最大化就成为企业唯一的社会责任。显然,这一推理逻辑的立论基础与现实严重不符,甚至反面情况成为常态。一方面,完全自由市场只有理想状态下才存在,现实中几乎难以寻觅,其赖以存在的完备信息或者信息对称假设通常难以成立,不同程度的市场失灵具有普遍性;另一方面,个体理性与社会理性在现实中并不总是一致,追求个体利益的个体行为可能会侵蚀社会福利,集合性的个体利益最大化不一定是社会福利最大化。

第二,契约性质认知过于狭隘。弗里德曼主义的一个基本认知或前提是将企业唯一地认定为是股东的企业,管理者只是股东的受托人,需要完全按照股东对利润最大化追求的意志行事。这实际上是狭隘地将契约定限于企业与股东之间,且完全界定为经济契约和显性契约。如果说这一认知在半个多世纪前具有一定的情境必要性,那么进入企业高度社会化的今天则已经完全不合时宜。企业是一种设定性存在、社会性存在,除了股东,员工、社区、供应商等各利益相关方都与企业存在不同形式的契约,涵盖了经济契约和社会契约、显性契约和隐性契约,形成所谓的综合社会契约(Donaldson 和 Dunfee, 1994)^[44]。按照这一逻辑,企业不再仅仅是股东的企业,应该是股东与其他利益相关方共同的企业,管理者不仅仅是股东的受托人,也承载着其他利益相关方的托付,需要考虑其他利益相关方的经济性与社会性诉求。

第三,对社会责任理解过于局限。弗里德曼主义隐含其对企业社会责任范畴的认知,即将企业社会责任狭隘地理解为纯粹利他的慈善行为。一方面,弗里德曼主义认为,个体可以为了自身利益追求利润,但社会问题的解决需要由不代表自身利益的个体承担(Wilcke, 2004)^[45],这意味着参与解决社会问题被看做一种纯粹地做好事;另一方面,弗里德曼主义虽然承认企业追求利润应当以遵守基本的社会规则或游戏规则为前提,但其未就这些规则与企业社会责任的关系做出明确阐释(Feldman, 2007)^[46],企业社会责任是否涵盖这些规则并不清晰。显然,弗里德曼主义秉持的

是一种狭隘的企业社会责任认知(Schwartz 和 Saiia, 2012)^[47],与今日所言的具有宽泛涵义和边界的企业社会责任难以匹配。ESG 在本质上是企业的双向影响管理,是企业社会责任的高级形态或者企业社会责任实践的高阶范式(肖红军, 2024)^[1],其显然已经完全超越弗里德曼主义的企业社会责任认知。

(2) ESG 投资与信义义务并非必然相悖。虽然 ESG 反对者认为 ESG 投资有悖于信义义务原则,但对它们之间是否一定冲突存在不同观点,而且越来越多的研究表明,ESG 投资在很多情形下与信义义务具有相容性和一致性。ESG 反对者坚持的 ESG 投资与信义义务一定冲突的结论无疑是有漏洞的,受到越来越多的质疑,难以真正成立。

第一,这一结论的关键前提假设存在问题。ESG 投资与信义义务一定冲突的结论,其形成是以错误的假设前提为基础,这些假设实际上与信义义务和合理建议背道而驰(Held, 2023)^[20]。首先,这一结论前置性地假设投资者具有同质性,是无差别的群体,并默认他们运作的资本是投资顾问的而不是投资者自身的;其次,将资金投向 ESG 表现更优的企业若被视为非法,则构成政府对自由市场体系的显著过度干预;最后,倘若仅以追求客户最高回报来狭隘界定信义义务,那么其决策所依据的信息将存在固有缺陷,原因在于财务比率未能涵盖企业经营的全部真实成本。此外,忠实义务中的唯一利益规则被认为是建立在过时的假设基础上(Langbein, 2005)^[48],因为即使受托人获得或可能获得一些收益,但能够实现受益人最大利益的审慎交易也符合其忠诚义务的目的,因此,应当遵循最佳利益规则而非唯一利益规则(Otsuka, 2021)^[19]。

第二,ESG 投资并非一定违背忠实义务要求。在忠实义务仅被要求服务于受益人财务利益的情况下,采用 ESG 整合策略只要不对财务结果产生负面影响,即不违反该项义务(Gary, 2019)^[49]。许多研究表明,采取将 ESG 因素纳入稳健财务分析的 ESG 整合策略,其投资组合相对非 ESG 投资组合,并不必然产生更多的成本,甚至可能提供经过风险调整后的回报。ESG 整合通过考虑 ESG 因素来预测投资的未来财务业绩,而不是告知总体战略目标或增进受托人或第三方的利益,因此,从面上看符合忠实义务的要求(Goode 和 Kushner, 2022)^[50],而不这样做甚至被认为是违背忠实义务原则(Norman, 2024)^[6]。特别是,风险回报型 ESG 是基于 ESG 投资能够提供丰厚的风险调整后收益的主张,其作为一种积极投资策略并非有悖于忠实义务原则,委托人可以从事风险回报型 ESG 投资(Schanzenbach 和 Sitkoff, 2020)^[17]。

第三,ESG 投资符合审慎投资者规则的演变趋势。随着时间的推移,审慎投资者规则经历了持续演变。在 20 世纪初,审慎投资者独立考虑每项投资风险,并选择保守投资,以保持本金的价值。受到现代投资组合理论(MPT)发展和通胀因素的影响,受托人认为维持基金需要更高的风险水平,审慎投资者标准演变为包括股票市场的投资。其后,信托投资扩大到包括风险更高的投资,如对冲基金和风险投资基金。在社会环境风险因素对投资决策日益形成重大影响的背景下,审慎投资者标准继续适应金融知识和实践的变化,将实质性的 ESG 因素纳入整体的财务分析。ESG 整合策略在传统财务分析的基础上,将企业环境、社会和治理表现或相关风险的信息纳入考量,能够更好地帮助受托人洞察风险和收益,提升投资分析的审慎性,且不会限制投资范围而阻碍多元化,因此,符合审慎投资者规则(Goode 和 Kushner, 2022)^[50],审慎投资者应在投资决策中考虑 ESG 因素(Gary, 2019)^[49]。

第四,可以通过多种方式实现 ESG 投资与信义义务的协调。由于信义义务具有合同性质,因此,可以通过治理文书、受益人参与两种方式(Goode 和 Kushner, 2022)^[50],或者授权、批准、免责三种方式(Sanders, 2014)^[51],让受托人在不违背信义义务基础上参与 ESG 投资。即便是附属利益型 ESG 投资,尽管其受到伦理或道德因素驱动,或者基于对第三方利益的考虑,但受益人亦可通过授权受托人予以实施,受托人因授权而可以免于承担责任(Schanzenbach 和 Sitkoff, 2020)^[17]。

2. 对否定 ESG 正当性的审视和反驳

ESG 反对者否定 ESG 正当性的依据是失灵论和失利论,前者是从社会视角对 ESG 外部治理功能的质疑,否定 ESG 的社会合法性;后者则是从企业或投资者视角对 ESG 产生回报的批评,否定 ESG 对行为主体的内部合法性。然而,失灵论和失利论在推理逻辑、事实选择、观察视角等方面存在缺陷,其结论存在偏差,相应地,其对 ESG 正当性的否定也难以成立。

(1) ESG 不完美但并未失灵。ESG 反对者由 ESG 多元复杂目标冲突的设计缺陷和企业行为方式、投资方式的偏离无效推断出 ESG 的社会与环境治理功能失灵,否定 ESG 的社会价值与社会进步意义,这很大程度上是由于他们忽视应然与实然的差别、对 ESG 理解不深、对 ESG 投资认识不准确造成的。纵然 ESG 并非万能良药,难以应对所有社会与环境难题,但却不能否认其代表一种进步,ESG 作为缓解甚至破解日益严重的社会与环境问题的重要力量是不容置疑的。

第一,ESG 作为一种积极理念和进步思潮具有方向引领的社会治理功能。ESG 虽然在字面上是由 E、S、G 三个字母的简单组合,但其背后却有丰富的思想内涵。类似于企业社会责任,ESG 具有思想—行为双重性,即在思想层面反映可持续发展的理念,在行为层面成为指导企业实践的行为标准。尽管 ESG 作为行为标准可能因为设计缺陷或执行偏差而出现不尽如人意的地方,但 ESG 作为一种思想理念却完全契合于人类社会发展趋势和规律,与世界各国追求经济社会可持续发展的目标具有一致性,代表了积极进取的发展理念和社会思潮。从这个意义上讲,ESG 对全社会各个主体的行为都具有思想引领性,能够引导企业和其他社会主体朝着增进社会与环境可持续发展的方向行事,表现出广泛的、更高层次的社会与环境治理功能。遗憾的是,ESG 反对者未能认识到 ESG 的双重性,忽略了 ESG 的思想引领功能。

第二,企业面临的决策环境复杂性与悖论多元性决定 ESG 多元复杂目标具有应然性。ESG 反对者认为,ESG 赋予企业多元复杂甚至可能相互冲突的目标在现实中不可行,ESG 的作用无法有效发挥。这一观点涉及 ESG 目标的合理性和可实现性两个层面,他们在每个层面上都出现了认知与判断偏差。从合理性来看,当前企业发展的外部环境日益动态化和复杂化,经常要面对具有战略性的悖论,其中包括可能相互冲突的社会和环境目标、多元利益相关方不一致的多重需求。不管这些复杂目标和战略悖论是否用 ESG 来概括,或者用其他术语来表达,它们都是企业在现实中需要面对和处理的,因此,ESG 所内嵌的多元复杂目标具有现实合理性和应然性。从可实现性来看,除了具有挑战性的权衡取舍之外,企业还可以采取双元组织、混合组织、共享价值等多种方式管理 ESG 多元复杂目标。虽然这些目标在一些情境下很难同时实现最优,但按照满意原则兼顾各个目标并达成整体目标最优,这在现实中是可以实现的。

第三,通过优化 ESG 实践方式可以达成 ESG 的社会治理目的。ESG 反对者认为,企业 ESG 实践方式和 ESG 投资方式偏离于 ESG 所设计的社会与环境治理目标,无法形成其应有的积极效应。对于此,应当承认,ESG 概念提出的时间尚不长,对 ESG 的实践探索近些年来才开始兴起,实践方式的不成熟或不到位的确影响了 ESG 的社会与环境治理效果,但不能将其等同于 ESG 无效。恰恰相反,这表明 ESG 作为一种新的积极理念和进步思潮,其功能发挥和在实践中有效落地还需要更多的探索,不断创新和探寻出更加合意的实践方式。从另外一个角度来看,也不可否认,近些年来企业 ESG 实践和 ESG 投资取得了重要进展,出现了不少成功的实践案例和典型模式,表明 ESG 在实践中是可以落地和发挥作用的(Pérez 等,2022)^[22]。即便是 ESG 反对者所言的资本市场上的 ESG 投资,也能够对企业 ESG 实践起到激励引导或惩戒约束的作用,并非其所声称的毫无作为。

(2) ESG 能够带来更优的长期收益和战略价值。ESG 反对者认为,企业践行 ESG 或 ESG 投资会导致相对的收益损失,据此做出 ESG 缺乏内部合法性的判断。这实际上涉及两个方面的问题:ESG 相对传统模式是否存在回报失利问题、ESG 对于企业或投资者的内部合法性判断依据问题。前者

是存在较大争议的,甚至否定性答案更为普遍,尤其是长期视角与战略视角下尤为如此。后者则是不能将财务收益或投资回报作为判断内部合法性的唯一标准,ESG 给企业或投资者带来的其他价值也应当是重要考量因素。由此,ESG 反对者秉持的 ESG 失利论及其内部合法性缺失观点难以成立。

第一,践行 ESG 不会产生收益损失效应得到更多研究支持。虽然对于 ESG 是否影响企业绩效的结论还存在较为明显的分歧(李小荣和徐腾冲,2022)^[52],但更多的研究结果表明,ESG 不会对企业绩效产生损害。Friede 等(2015)^[53]研究发现,在 2000 多篇相关实证研究文献中,大约 90% 的文献证实 ESG 与企业财务绩效之间具有非负相关关系,按照得票数和按照元分析分别有 47.9% 和 62.6% 的研究得出二者之间的正向相关关系。据此,他们认为 ESG 与企业财务绩效之间总体上具有正向相关关系。他们的研究还进一步证实,即便在最坏的情况下,与传统投资基金相比,ESG 共同基金的投资者预计也不会损失任何东西(Revelli 和 Viviani,2015)^[54]。此外,在最近涵盖 1976—2018 年 1272 篇研究文献的元分析中,超过 90% 的分析结果表明,可持续性(ESG)某个方面与企业财务绩效之间呈现正相关关系(Atz 等,2023)^[27]。

第二,ESG 具有更为显著的长期收益增进效应。ESG 的一个基本理念是长期主义,既反映为要求企业摒弃短视眼光和机会主义,又体现在更加注重企业决策与活动的长期收益,这意味着 ESG 对于长期价值十分关键(Edmans,2023)^[2]。一方面,ESG 的长期承诺向市场传递稳健信息,能够获得市场的积极预期与持续价值响应。一项跨行业的研究显示,具有优异 ESG 评级的企业每个 ESG 评分标准差的中长期回报高出其他企业 3.8%(Dorfleitner 等,2018)^[55]。另一方面,ESG 具有类保险功能,增强企业发展韧性,在面对经济与社会危机时,ESG 投资能够提供下行保护(downside protection)。有研究表明,在经济下行时,评级更优的 ESG 共同基金在夏普比率上相对表现更好(Das 等,2018)^[56]。尽管如 ESG 反对者所言,受到外部环境的不利影响,ESG 基金表现不佳,但所有投资类型都有表现不好的时候,ESG 投资旨在提供长期价值,长期来看仍然能够实现更优的表现。

第三,战略性 ESG 的价值效应更为显著。类似于 Porter 和 Kramer(2006)^[57]对企业社会责任的划分,按照动机差异,ESG 可以区分为战略性 ESG 和纯粹利他性 ESG。前者强调 ESG 与企业业务战略的高度匹配和深度融合,践行 ESG 能够在解决社会问题的同时为企业创造经济价值;后者则突出企业的道德追求,以纯粹投入和付出参与解决社会问题,通常不会为企业带来直接经济效益。战略性 ESG 关注于企业利益和社会利益高度相关的社会问题,属于 ESG 投资的机遇区或灾难区,往往能够增强企业竞争力和产生超额投资回报,满足企业和投资者对经济价值与社会价值的双重偏好。纯粹利他性 ESG 关注于企业利益和社会利益不一致的社会问题,属于 ESG 投资的权衡区,往往是以社会利益优先为原则,满足企业和投资者对社会价值的偏好。由此可见,两者对 ESG 回报的判断标准不一样,战略性 ESG 能够带来更为显著的价值效应,而非 ESG 反对者所称的 ESG 收益损失效应。

第四,ESG 能够提供更多的内部合法性理由。除了直接财务回报或投资收益外,践行 ESG 还能够为企业带来非财务回报,这些回报对于企业可持续成长来说具有重要性。从外部来看,纯粹利他性 ESG 虽然不能为企业创造直接经济效益,但可以改善企业的社会形象,提升企业的社会声誉。ESG 不仅对品牌信任具有显著的积极影响,而且是口碑效应的前置因素(Bae 等,2023)^[58]。ESG 评级更优的企业对于应聘者具有更大的吸引力(Liu 和 Nemoto,2021)^[59],能够获得更多优秀的人才。从内部来看,ESG 会对员工的态度和行为产生积极影响,能够增进组织认同、组织承诺、工作满意度和组织公民行为(Paruzel 等,2021)^[60]。

3. 对否定 ESG 合意性的审视和反驳

ESG 反对者否定 ESG 合意性的依据是失真论和失据论,前者认为企业 ESG 实践和 ESG 投资中

存在表演式 ESG 而失真,后者认为 ESG 领域缺乏科学、可靠、一致的评价标准和评级数据而失据,据此否定 ESG 在现实中的合意性。应当承认,这些观点指出了 ESG 在实践中出现的突出问题和面临的关键挑战,其判断看似有一定的合理性,但也存在逻辑推理上的问题,其对 ESG 在现实中合意性的否定难以成立。

(1)失真问题更加彰显真实 ESG 的合意性与迫切性。失真论指出了实践中存在的 ESG 信息披露失真、企业漂绿和机构投资者漂绿的问题,这些问题的确与 ESG 的要求背道而驰,影响了 ESG 实践效果,挫伤了人们对 ESG 的信心和积极性,对 ESG 的健康发展形成羁绊。然而,企业和投资者的这些表演式的失真行为属于 ESG 异化或伪 ESG 现象,并非真实的 ESG,这些问题的出现一方面说明 ESG 实践还不成熟,但不能“把孩子连同洗澡水一起倒掉”,不能因为 ESG 发展中碰到的问题而否定 ESG 本身的合意性;另一方面,则更加彰显社会需要真实的 ESG,真实 ESG 对企业、投资者和社会都具有重要价值,其合意性在实践中已经得到检验。

第一,ESG 信息披露失真问题受到重视并正在得到改善。ESG 信息披露是推动 ESG 理念和要求有效落地的重要内容,更是实施 ESG 投资的重要前提。针对 ESG 信息披露不充分、质量较差的问题,世界各国和国际组织越来越重视,对 ESG 信息披露做出越来越严格、越来越清晰、越来越一致的规范要求,ESG 信息披露规则越来越呈现出由自愿性披露向强制性披露转变的趋势,预计企业 ESG 信息披露范围、程度和质量都将得到显著改善,真实的 ESG 信息披露将变得更加普遍。一方面,ESG 信息披露的国际准则加快推广和应用。根据国际财务报告准则基金会(IFRS Foundation)发布的《关于采用或以其他方式使用 ISSB 准则的首份司法管辖区指南》,截至 2024 年 5 月,全球 20 多个司法管辖区已经决定使用或正在推进引入这一可持续披露准则的进程。另一方面,各个国家和地区加快推出自己的 ESG 信息披露准则,既有完全采用国际准则的方式,亦有接轨和兼容国际准则并考虑自身特色的方式^①。

第二,伪 ESG 可以得到矫正并转化为真实的 ESG。尽管漂绿等伪 ESG 现象较为普遍,但伪 ESG 只是 ESG 发展不成熟的一种表现,它并非不可治理,通过矫正可以让其回归真实的 ESG。事实上,世界各国针对漂绿等伪 ESG 问题已经开始采取治理行动,制度建立、监管加强、科学引导和数据改善将推动漂绿等伪 ESG 问题得到极大程度上地解决。一方面,对 ESG 信息披露的强化将挤压企业的漂绿选择余地,加强 ESG 立法监管可以压缩企业的漂绿灰色空间,企业漂绿成本、代价和难度都将陡增;另一方面,规范 ESG 金融产品的技术标准,提高 ESG 投资的透明度,将对投资机构的漂绿起到重要抑制作用。比如,欧盟发布的《可持续金融分类法》和《可持续金融披露条例》对金融产品(主要是基金)按照可持续/ESG 属性开展分类予以了明晰和规范,《欧洲绿色债券标准》(EuGBS)要求采用新的欧洲绿色债券(EuGB)标签。

(2)失据论断的关键问题仍然存有争议和值得商榷。失据论指出了当前 ESG 发展中面临的一个重大挑战和突出困境,即 ESG 评级评价的科学性、可靠性与一致性问题。ESG 反对者对 ESG 评级评价的攻击,一方面说明目前 ESG 评级评价的确还不成熟,存在较多问题与不足;另一方面,也表明全社会对 ESG 评级评价的重视,大量机构的参与至少在现阶段有助于推动 ESG 评级评价的发展。尽管 ESG 有其缺陷,但它是衡量企业道德行为的最佳方式(Berg 等,2023)^[61],这意味着失据论不能否定 ESG 评级评价的价值与功能,而是说明 ESG 的健康发展需要突破 ESG 评级评价面临的困难和困境。失据论对 ESG 评级评价的关键问题判断并非一定成立,ESG 评级评价的持续改进正在取得进展,实现科学、可靠和一致的 ESG 评级评价并非不可能,因此,不能因为 ESG 评级评价遇到

^① 虽然国际可持续发展准则理事会、欧盟、中国等出台的准则均是可持续披露准则或可持续发展报告准则,但准则的主要内容模块都是以环境主题、社会主题和治理主题为架构,因此,这些准则亦被认为是 ESG 信息披露准则。

暂时性困境就否定ESG在实践中的合意性。

第一,对于是否需要统一的评级评价标准问题存在争议。ESG反对者认为,不同评级机构的ESG评级评价结果差异大,ESG评级评价的可信度与ESG的价值受到削弱,因此,应当统一评级评价标准。对此,也有不同的观点与声音,认为将ESG评级标准化并不是一个合适的解决方案,因为当前的评级方式都还不完美,将不完美的方式标准化,既可能受到企业的操纵与玩弄,又削弱了未来进一步改进的动力(Berg等,2023)^[61]。ESG评级评价分歧最终归因于超越技术层次的社会因素,此时不仅“万流归宗”可能是不实际的想法,而且各种ESG评级对使用者都有一定程度的使用价值,但需要理解各评级之间的差异并根据自身偏好来选择符合需求的评级(邱慈观,2021)^[62]。这意味着ESG反对者依据ESG评级差异和分歧而做出失据论断值得质疑和商榷,据此否定ESG的合意性更是不妥。

第二,ESG评级评价面临的困难可以通过技术性手段得到改善甚至突破。ESG反对者所攻击的评级评价体系缺陷和评级结果分歧,虽然目前受制于缺乏共同的理论框架(Chatterji等,2016)^[63]和ESG测量的社会建构差异(Eccles等,2020)^[64]尚难以从根本上破解,但通过ESG信息披露质量与一致性的提升、ESG覆盖主题与指标测量的改进、ESG评级透明度的增强以及ESG评级市场竞争的促进(Berg等,2022)^[39]等技术举措可以得到改善。尤其是,大数据、人工智能等数字技术的不断突破和深度应用,对于ESG评级评价带来重要机遇,基于数字化的指标测量、数据获取、计量方法都较传统方式得到巨大改进。事实上,ESG评级评价已经取得很大进步,随着时间的推移,应该能够得到进一步优化(Pérez等,2022)^[22]。

四、对ESG理论与实践发展的理性反省

ESG反对者的批判虽然不能否定ESG的合理性、正当性和合意性,但其中也不乏对ESG发展过程中出现的显性与隐性问题的揭示,突出反映了当前ESG理论与实践面临的困难与挑战。ESG反对者的批判对于火热甚至躁动的ESG实践无疑打了一剂镇定剂,为深刻审视和理性反思ESG行稳致远的关键问题提供了机会。通过深度透视可以发现,当前ESG理论与实践在深层次上存在认知分歧、理论薄弱、生态不优的突出问题,对ESG持续健康发展形成制约。

1. 认知分歧是ESG争论与实践偏离的根源

无论是ESG反对者与支持者之间的争论,还是不同机构之间出现的ESG评级评价分歧,抑或是企业ESG实践与ESG投资行为的差异,追根溯源都是不同主体对ESG认知差异造成的。尤其是,ESG反对者的较多批判观点和实践中的许多ESG异化现象都源于对ESG认知的偏差。这些认知差异和偏差对ESG的健康发展形成阻碍,亟需通过正本清源予以矫正。

(1)对ESG概念与边界的认知差异。虽然ESG由E、S、G三个字母组合而成,看上去似乎指代非常清晰,并经常认为其一个优点就是比企业社会责任概念简单明确,但实际情况却并非如此,ESG概念尚未形成全球范围内被认可的统一定义(李小荣和徐腾冲,2022^[52];Pollman,2024^[65]),对于ESG是什么完全缺乏共识(Larcker等,2022)^[66]。当谈论ESG时,人们经常发现,尽管大家认为都在谈论同一件事情,但对ESG的合理范畴和作用几乎没有达成一致,可能指的是含义迥异、期望相异、影响多样的不同事情(Struck,2023)^[67]。一方面,ESG是一个伞状术语(Edmans,2023)^[2],人们经常采取实用主义方式对其进行理解,各取所需,典型的是将ESG狭隘地理解为E、S、G中的一个,最为常见的是将其等同于E,最容易被忽略的则是S。美国多个州政府对ESG的反对,其背后多数都隐含了将ESG狭隘地理解为E的认知。不仅如此,人们对E、S、G各自的理解也有很大差异,对每一个字母所覆盖的主题和边界都有不同的认识,结果是即便在谈论同一个字母时,也似乎指代不同内容。另一方面,ESG并不是一个固定的概念,没有一个普遍接受的ESG衡量标准,不同机构受

到社会脉络、历史渊源等社会建构差异的影响,往往会对 ESG 采取不同的概念理解(Eccles 等, 2020)^[64]。不同评级机构对 ESG 评级的分歧,除了覆盖主题、指标、权重等技术因素外(Berg 等, 2022)^[39],社会因素导致它们所认知的 ESG 不一样,进而缺乏共同的理论框架(Chatterji 等, 2016)^[63]。

(2)对 ESG 功能定位的认知偏差。ESG 反对者提出的失灵论和失利论,其背后都隐藏了他们对 ESG 功能的期望和定位。他们之所以由失灵论和失利论延伸出对 ESG 的否定和反对,很大程度上是他们对 ESG 功能的期望和定位出现认知偏差。实际上,现实中存在较多对 ESG 功能作用的扭曲认知,集中表现为 ESG 功能的工具化定位。首先,将 ESG 功能泛化为万能工具,希望 ESG 能“包治百病”,要求任何问题“一 ESG 就灵”,否则就认为 ESG 失灵和无效。这种万能工具论显然是不现实的,对 ESG 功能的过度期望是不切实际的,本质上是对 ESG 的扭曲。ESG 是一种补充性社会治理机制,并不能替代政府、市场和社会三种治理机制,对 ESG 功能应当有一个合理期望。ESG 不可能解决所有社会问题,也不可能单独依靠 ESG 就解决包括气候变化在内的社会难题(Crews, 2023)^[12]。其次,将 ESG 功能简化为盈利工具,既有从企业角度将其定位成纯粹的实现经济效益的手段,也有从投资者角度仅仅将其作为获利的投资工具。对于前者,ESG 本身就是目的,而不仅仅是实现目的的手段。尽管 ESG 可以为企业创造经济利益,但它毕竟着眼于最大限度贡献于可持续发展和实现企业发展可持续性的双重目标,因此,社会价值目标更为根本。对于后者,ESG 投资不仅仅是一种投资策略,更是一种区别于传统观念的新型投资理念,其核心是在投资决策中融入 ESG 理念和要求。最后,将 ESG 功能异化为政治工具,反 ESG 运动在美国的兴起一定程度上是由于 ESG 被意识形态化和政治化。在美国出现了所谓的 ESG 文化战争(Crews, 2023)^[12],ESG 与反 ESG 越来越党争化,美国保守派将 ESG 标签为“觉醒资本主义”。这一政治工具的功能定位严重偏离了 ESG 的本源,ESG 并不是一场你必须站在哪一边的政治斗争,对其正确的认知和定位应当超越意识形态(Edmans, 2023)^[2]。

(3)对 ESG 实践的认知偏误。ESG 作为一种理念,人们对其在实践中的落实主体和工作内容也存在各种认识误区。从实践主体来看,将 ESG 实践等同于 ESG 投资的认知较为普遍,认为 ESG 就是一种投资策略和工具,ESG 实践就是投资者在资本市场上开展有别于传统聚焦于财务绩效的新型投资行为。这种认知的形成,主要是因为 ESG 来源于社会责任投资(Li 等, 2021^[68]; Singh 等, 2023^[69]),且 ESG 投资一直是推动 ESG 实践发展的重要力量。如此,就容易出现片面地将 ESG 实践等同于 ESG 投资。然而,ESG 实践除了以投资者为主体的 ESG 投资之外,更为重要的是以 ESG 投资对象即企业为主体的 ESG 落实行为,后者才是 ESG 实践的根基所在。从实践主题来看,将 ESG 实践等同于低碳、减碳的认知越来越流行,尤其是在国际上对应对全球气候变化越来越重视、中国提出双碳目标的背景下,这种认知潜移默化地被很多人和企业所接受。显然,尽管低碳、减碳是 ESG 实践的重要议题,但它只是 ESG 实践议题的一小部分,ESG 实践的内容和议题非常丰富。从实践方式来看,将 ESG 实践等同于编制和发布 ESG 报告的认知并不少见,特别是在 ESG 引入和发展初期,较多企业都表现出这种片面的认识。这一方面是监管机构对企业 ESG 实践的要求更多体现于 ESG 信息披露上,国际机构的很大努力也在于此,结果是编制和发布 ESG 报告成为企业 ESG 实践的主要关注点;另一方面,编制和发布 ESG 报告是一项比较明确和具体的工作,对于企业来说相对容易。虽然编制和发布 ESG 报告非常重要,但它仅仅是从“说”的层面呈现企业 ESG 实践过程与结果,企业 ESG 实践更为基础和关键的是从“做”的层面落实 ESG。

2. 理论薄弱对 ESG 实践向纵深发展形成制约

ESG 术语的提出是以经验为基础的,并没有经过直接的和严格的理论推演,其更多是一个实践性概念,缺乏有深度和逻辑自洽的理论支撑。从现实来看,理论滞后于实践、基础理论滞后于应用

理论是 ESG 发展的鲜明特征,目前 ESG 的火热主要是实践的火热和应用性研究的火热,ESG 理论尤其基础理论的发展相对缓慢。然而,没有理论指导的实践是盲目的实践,ESG 实践中出现的诸多乱象和困惑都与 ESG 理论发展滞后密切相关,反对者对 ESG 的批判在深层次上是因为缺乏一套逻辑自洽、综合全面、令人信服的 ESG 理论。理论滞后和支撑不足已经成为影响 ESG 健康发展的重要制约因素,ESG 实践中的很多困惑已经难以通过技术性手段探索予以破解,ESG 理论特别是深层次的基础理论亟需研究突破。

(1)一以贯之的 ESG 基础理论严重缺乏。ESG 基础理论主要是从理论逻辑上回答 ESG 为什么会产生、ESG 为什么是这三个元素及如此顺序的组合、ESG 范畴与边界在哪里等根本性问题,探究的是用以解释 ESG 产生、内容界定、基本规律的底层逻辑和经济学、管理学、社会学一般理论,是 ESG 应用理论的理论基础。ESG 作为一个新提出的概念和新兴领域,构建一套科学严谨、能够支撑其存在性和发展性的基础理论,理应是学术界的研究重点,但从既有研究来看,学术界对 ESG 基础理论的关注较少,这一点由多个 ESG 文献研究结果可见一斑。Gao 等(2021)^[70]对 690 篇 ESG 相关论文的文献计量结果表明,1990—2020 年 ESG 研究领域的关注点主要是 ESG 投资、ESG 信息披露、企业社会责任、企业可持续发展、ESG 财务绩效。Jain 和 Tripathi(2023)^[71]对发表于 2000—2021 年的 1255 篇 ESG 相关论文进行文献计量研究,发现 ESG 研究主题集中在 ESG 投资、ESG 信息披露与综合报告、ESG 绩效与企业价值、公司治理与 ESG 绩效。Wan 等(2023)^[72]对发表于 2004—2021 年的 755 篇 ESG 相关论文进行文献计量分析,发现 ESG 研究主题聚焦于 ESG 体系的理念、ESG 的影响因素、ESG 的财务效应、ESG 与企业社会责任的联系、ESG 投资。这些表明,学术界将 ESG 的研究重点置于应用性主题,对基础理论研究缺乏重视,总体上涉猎较少,这可能是 ESG 基础理论未有真正突破的重要原因。

目前少数对 ESG 基础理论的研究主要涉及可持续发展理论和企业社会责任理论、委托代理理论、制度理论、经济外部性理论和利益相关方理论(Li 等,2021)^[68]。分析来看,ESG 与可持续发展、企业社会责任是近似概念,在核心思想上具有一致性,被认为是对企业社会责任的丰富和延展,并成为企业可持续发展的核心框架(Wan 等,2023)^[72],因此,直接用可持续发展理论和企业社会责任理论作为支撑 ESG 的基础理论有自我重复、自我证明的嫌疑,且企业可持续发展理论和企业社会责任理论并不能称之为经济学、管理学、社会学的基础理论。委托代理理论是公司治理的基础理论,但它主要聚焦于解释 ESG 中的治理维度,不能成为 ESG 整体的支撑性基础理论。制度理论是社会组织学的基础理论,重点是超越技术因素研究制度因素对组织行为的影响,ESG 研究中对制度理论的引入主要是合法性理论的应用,用以解释企业为什么要采取 ESG 行为,但这只是一个细分的视角,且合法性理论对 ESG 的其他问题无法予以解释和指引,因此也无法作为支撑 ESG 的基础理论。经济外部性理论和利益相关方理论分别是经济学和管理学的基础理论,它们从不同视角回答 ESG 为什么会产生、ESG 范畴与边界在哪里,对企业 ESG 行为具有一定的理论支撑。然而,经济外部性理论和利益相关方理论对于解释 ESG 根本问题都存在缺陷,它们都没有回答 ESG 为什么是这三个元素及如此顺序的组合问题。而且,前者主要聚焦于企业行为的负外部性,缺乏企业的社会价值创造视角,后者对于企业面临不同利益相关方的多元价值冲突难以给出清晰指导,对于企业如何将 ESG 和财务考量科学统一到企业决策模型中缺乏有效回答。综上所述,支撑 ESG 存在性和发展性的、一以贯之的、令人信服的基础理论尚缺乏。

(2)有区分度的 ESG 应用理论仍显不足。ESG 应用理论着眼于直接用于指导 ESG 实践和解决 ESG 实际问题,通常是具体的、范围较小的、实用性较强的理论。ESG 应用理论既包括整体层面的 ESG 实践范式理论,又包含活动层面的 ESG 信息披露理论、ESG 评级评价理论、ESG 投资理论和 ESG 管理理论。如果从三个构成维度来看,ESG 应用理论亦可以区分为环境维度理论、社会维度理

论和治理维度理论,每一维度之下的应用模型与理论工具差异显著。实际上,依据关注视角和重点的不同,现实中 ESG 应用理论的这两种分类都存在,但从范式和活动角度的分类更为多见。无论从哪一种分类视角来看,目前 ESG 应用理论都存在创新不足问题,ESG 作为独立新概念的应用理论体系尚未真正形成。既然 ESG 是一个区别于企业社会责任的概念,如有学者认为企业社会责任主要是指专注于责任和义务的企业活动,而 ESG 则主要是指为公司、股东和利益相关方的绩效而开展的企业 ESG 相关活动(Park 等,2023)^[73],那么 ESG 应用理论与企业社会责任理论应当有明显区别之处,尤其是要有拓展性理论甚至全新理论。但令人遗憾的是,ESG 应用理论发展呈现出鲜明的路径依赖特点,更多地是沿袭和移植既有的企业社会责任理论和社会责任投资理论,将它们直接改头换面或者略做调整应用于 ESG 实践领域,缺乏满足 ESG 作为一个独立新概念和契合于 ESG 核心内涵的实质性理论创新。ESG 实践范式理论和 ESG 管理理论基本上都是照搬于企业社会责任实践范式理论和企业社会责任管理理论,ESG 投资理论中的核心投资策略理论也是完全沿用社会责任投资策略理论。相对而言,ESG 信息披露理论和 ESG 评级评价理论依据 ESG 要求做出部分调整和改变,但也缺乏实质性创新。ESG 应用理论的创新不足,对 ESG 实践向高阶、纵深方向发展形成制约。

3. 生态不优对 ESG 持续健康发展形成威胁

一个完整的 ESG 生态系统包括企业、投资者(资产委托机构、资产受托机构、个人投资者)、专业服务机构(交易所、标准制定机构、评级机构、认证机构、数据收集与整合机构、指数编制机构、金融中介、管理咨询机构)、政府(含立法机关、监管机构)和非政府组织,它们在企业 ESG 实践、信息披露、评级、认证、咨询、投资、融资、监管监督等 ESG 价值链活动中分工合作,共同推动 ESG 发展。尽管全球 ESG 生态系统已经初步形成,经过不断演化跨越了其生存临界点(critical mass),但 ESG 生态系统仍不成熟,ESG 发展的生态不优问题突出,ESG 健康性与健壮性(robustness)面临挑战。ESG 反对者提出的失灵论、失利论、失真论和失据论都与 ESG 发展生态不优密切相关,是 ESG 发展生态不优的直接反映或者是其导致的后果。生态不优对 ESG 发展的动力生成、模式应用、策略选择和行动效果均产生不同程度的消极影响,直接威胁到 ESG 的可持续发展。

(1)ESG 制度供给不足。政府是推动 ESG 健康发展的关键力量,其核心是提供 ESG 制度供给和制度监管。无论对于企业 ESG 实践、ESG 投资还是 ESG 价值链其他活动,合意的制度规范、激励与约束极其重要,是 ESG 发展迈向成熟的重要标志。从全球来看,ESG 发展大致经历了从诱导性制度变迁向强制性制度变迁的过程,践行 ESG 要求由自愿转向强制的趋势越来越明显。然而,当前 ESG 制度供给仍不充分,难以满足 ESG 发展的制度需要,主要表现在:许多国家尚存在 ESG 制度缺失问题,尤其是 ESG 强制性制度建设严重不足;ESG 激励制度较为缺乏,对于企业 ESG 实践和 ESG 投资的正向激励不足;ESG 制度框架存在覆盖失衡,其重心偏向 E 维度的政策供给,对 S、G 领域的制度构建关注不足,相关规制体系也相对薄弱;ESG 制度涉及的 ESG 价值链活动存在较多断点,更多关注于 ESG 信息披露制度建设,对于企业 ESG 实践、ESG 投资融资的制度供给关注不够,ESG 评级、认证、咨询等方面的制度建设更是较为缺乏;ESG 制度分散,制度建设主要是在 E、S、G 各个领域纵向推进,缺乏整体性、综合性、统筹性的 ESG 制度,难以对 ESG 发展进行全局性规范与引导。

(2)企业 ESG 实践不深入。企业是落实 ESG 的根本主体,即便是 ESG 投资,其目的也是推动企业践行 ESG。企业 ESG 实践是 ESG 价值链的核心活动,但也是难点和痛点。在多方力量的推动下,尽管企业 ESG 实践已经取得重要进步,但离 ESG 理念与规范的要求仍有很大差距,企业 ESG 实践的深度不足和效果不佳较为突出。从表现来看,既有 ESG 反对者批判的企业 ESG 信息披露失真、漂绿和操作方式不当问题,更有内生动力不足、实践范式单一和管理薄弱甚至缺失问题。尤其

是,内生动力不足使得绝大多数企业往往在外部压力之下,采取反应型、防御型、适应型而非前瞻型的企业社会责任或 ESG 战略(Clarkson, 1995)^[74],更多地是被动应对,结果是容易出现不真做甚至故意作假的现象。实践范式单一是指企业更多采取付出型、利他型、边缘型的 ESG 落实模式,对于战略型、共享价值型、共益企业式、平台生态型等高阶方式应用较少,结果是企业 ESG 实践的共赢效果不佳。管理薄弱是指企业主要关注更加容易实施的 ESG 信息披露和特定 ESG 议题落实,对于更为重要、更加实质、难度更大的 ESG 管理缺乏重视,ESG 与企业运营融合不足,ESG 实践缺乏制度化、流程化和长效机制,结果是企业 ESG 实践容易出现表面化、片面化、边缘化、短期化和低端化。

(3)ESG 投资功能发挥不充分。ESG 投资是驱动企业实践 ESG 的重要力量,在 ESG 价值链中处于关键环节。ESG 发展不同于企业社会责任,其兴起于 ESG 投资,沿着“ESG 投资→企业 ESG 实践→ESG 投资”的路径演化,而企业社会责任发展则与之相反,呈现“企业社会责任实践→社会责任投资→企业社会责任实践”的演化路径,因此,ESG 投资可以认为是 ESG 发展的引擎。然而,人们对于 ESG 投资到底需要解决什么问题并没有形成共识(Larcker 等,2022)^[66]。虽然目前 ESG 投资在美国以外的国家或地区总体上呈现规模不断扩大的趋势,但质量仍有很大提升空间,并未完全发挥预期的功能作用。一方面,ESG 反对者所指出的机构投资者漂绿问题依然较多存在,伪 ESG 投资不仅干扰了资本市场秩序,而且对企业 ESG 实践形成误导,本质上对 ESG 发展造成伤害;另一方面,ESG 投资在很多国家尚处于起步阶段,整体规模尚小,ESG 投资意识不强,投资策略和投资风格较为单一,ESG 投资对企业 ESG 实践的“用手投票”的激励效果和“用脚投票”的约束功能都不足,未能真正发挥引擎作用。此外,ESG 投资过于局限于资本市场,对于实体项目的 ESG 投资严重缺乏关注,后者对于企业 ESG 实践尤其是数量更多的非上市公司的 ESG 实践具有更为直接的激励约束作用。

(4)ESG 服务支撑不力。ESG 评级评价、认证、咨询、数据提供、标准制定等服务机构在 ESG 生态系统中占据重要生态位,对企业 ESG 实践、ESG 投资具有催化和支撑作用。随着 ESG 的快速兴起,各种新设和转型而来的 ESG 服务机构大量涌现,成为推动 ESG 发展的重要力量。当前,ESG 发展的热火朝天很大一部分是 ESG 服务机构的热情高涨,各个机构都希望在 ESG 服务市场上分得一杯羹,但与此形成对比的是,企业 ESG 实践和 ESG 投资并未随之同步起舞,表明 ESG 服务机构的催化和支撑功能未能得到真正有效发挥。究其原因,一方面是 ESG 服务机构参差不齐、鱼龙混杂,许多机构并不具备专业能力,更多地是希望在 ESG 服务领域跑马圈地,ESG 服务市场的竞争很多偏离于专业能力竞争,呈现出一定的混乱无序;另一方面,ESG 服务市场总体上表现出卖方市场特点,ESG 服务机构在与企业的谈判中处于相对弱势,经常出现 ESG 服务机构出于利益考虑而做出不客观的评级评价和认证现象,甚至出现 ESG 服务机构与企业 and 机构投资者合谋漂绿现象。更为重要的是,目前 ESG 服务机构提供的服务与企业 ESG 实践、ESG 投资的真实需求存在脱节,难以满足企业和机构投资者的需要,ESG 服务的效果和作用大打折扣。

五、走出 ESG 争议与发展瓶颈的合意进路

当前是 ESG 发展的高峰时期(Edmans, 2023)^[2],也是 ESG 发展的迷茫和瓶颈时期。反 ESG 运动在美国的兴起和蔓延引发了对 ESG 的巨大争议,尽管 ESG 反对者对 ESG 的否定站不住脚,但其所揭示的 ESG 问题必须予以理性反思和正视,ESG 理论与实践中的诸多困惑和难题使得 ESG 发展面临巨大挑战。要实现 ESG 持续健康发展,必须超越争议,从根本上破解这些深层问题,突破发展瓶颈,形成认知上有共识、理论支撑有力、实践不断创新、制度监督有效、服务生态优质的 ESG 发展新格局。

1. 认知突破:科学理解与合理定位 ESG

ESG 的认知丛林和实用主义的定义方式对 ESG 实践造成巨大困扰,ESG 实践的诸多异化现象相当程度上都来源于此,ESG 反对者的许多批判观点也是因对 ESG 认识的偏离而产生的,因此,在认知层面科学理解和合理定位 ESG 十分关键。

一是需要对 ESG 概念界定进行突破,达成对 ESG 是什么的最低限度共识,建立各方对话的基础,改变“各说各话,鸡同鸭讲”的状况。目前 ESG 概念界定呈现多样化,既有绝大多数采取的字面意义界定方式即将其定义为环境(environmental)、社会(social)和治理(governance)的组合或缩写(Wan 等,2023)^[72],也有笼统地将其定义为企业可持续发展行动的构成领域(Jain 和 Tripathi,2023)^[71],亦有认为其是为公司、股东和利益相关方的绩效而开展的企业 ESG 相关活动(Park 等,2023)^[73],更有不少将其狭隘地定义为帮助投资者衡量企业将环境、社会 and 治理因素融入其运营程度的方法(Gupta,2022)^[75]。要对 ESG 概念做出相对科学、较为统一的界定,首先需要明确 ESG 定义的主体视角。在 ESG 术语提出之初,联合国全球契约(The United Nations Global Compact)(2004)^[3]就明确指出,将 ESG 标准纳入财务分析的投资决策和方式与企业层面的商业情境密切相关。ESG 投资的对象是企业,需要纳入考量的 ESG 因素是企业的 ESG 表现,这意味着,ESG 概念的界定应当基于企业视角而非投资者视角。在此基础上,ESG 概念界定应当深入到对 ESG 的本质认知,在底层逻辑上实现统一认知。对 ESG 的本质认知需要立足于企业与社会的关系,而影响关系则是二者间最基础、最根本的关系,因此,ESG 本质上是企业的影响管理行为,且这种影响应当涵盖“企业→环境与社会”和“环境与社会→企业”的双向影响。基于此,ESG 可以定义为企业有效管理其决策和活动对环境和社会的影响,以及环境、社会 and 治理因素对企业运营的影响,最大限度贡献于可持续发展和实现企业发展可持续性的意愿、行为和绩效(肖红军,2024)^[1]。

二是需要对 ESG 功能进行合理定位,推动形成对 ESG 作用的理性预期,避免对 ESG 的神化与矮化。对 ESG 功能的合理定位,应与企业社会责任类似,在微观层面上,ESG 是企业新的行为方式和运营方式,是对企业既有发展方式的优化与改进,而不是对企业已有业务运营和企业管理的完全更替。ESG 本质上是一种长期主义思维、外部视野和系统观念,解决的是企业与社会、企业与利益相关方关系问题。对于企业来说,既是最大限度创造社会价值的过程,也是通过考虑更多维因素而降低运营风险和创造长期价值的过程。这意味着,ESG 不可能解决企业运营的所有问题,尤其是企业面临的经济性和内部性危机问题,也不可能给企业带来立竿见影的改变效果。企业应当理性摆正 ESG 在企业发展中的位置,不能预期 ESG 可以包治企业的百病,但也不能忽视 ESG 对企业运营的优化作用。在宏观层面上,ESG 是一种社会治理机制,是对市场机制、法律机制、行政机制和社会机制的一种补充,当这些治理机制出现失灵时,ESG 可以发挥弥补作用。ESG 不能代替这些机制的存在,不能将解决环境和社会问题的担子全部压在 ESG 身上,ESG 不可能独立地解决环境和社会问题。这意味着,不能对 ESG 的社会治理功能过度期望,不应当神化 ESG 的社会治理效应,但也不能忽略 ESG 在解决社会和环境问题中的积极作用,尤其是在其他社会治理机制失灵情境下,ESG 的补充作用将更加彰显。

2. 理论突破:系统建构 ESG 多层次理论

ESG 作为一个研究领域得到了学术界的广泛关注,但仍然处于萌芽阶段(Singh 等,2023)^[69],理论研究的滞后和理论支撑的不足对 ESG 实践发展形成制约。一方面,对 ESG 反对者的批判观点进行有力回击需要有理有据,理论回应能够更加令人信服;另一方面,ESG 实践的乱象根治、方向确定和纵深推进都需要扎实的理论根基,理论指引与指导才能使 ESG 实践更加系统科学。针对当前 ESG 理论发展出现的不充分、不平衡、分散问题,未来应当系统构建 ESG 多层次理论,包括基础理论、原理类应用理论和方法类应用理论。

一是突破 ESG 基础理论,系统、深刻回答涉及 ESG 的根本性问题,建构与夯实支撑 ESG 存在性和发展性的理论根基。鉴于可持续发展理论和企业社会责任理论、委托代理理论、制度理论、经济外部性理论和利益相关方理论对 ESG 解释性与支撑性的不足,需要寻找和发展更加契合的 ESG 基础理论。考虑到 ESG 本质上是一种企业行为,背后则是企业本质、企业与社会关系的规律认知,因此,可以将聚焦于经济行动与社会关系的新经济社会学作为 ESG 的理论基础,以新经济社会学的核心命题为基础建构 ESG 基础理论体系。首先,新经济社会学摒弃新古典经济学和新制度经济学的个体主义、功利主义、自由主义“三位一体”方法论,超越了经济人假设的社会化不足或者低度社会化人的原子式孤立活动方式,同时,还批判了以帕森斯为代表的社会学家将个体经济行为过度社会化,弥合个体论与整体论、低度社会化与过度社会化之间的内在张力,开启个体与社会、行动与结构、经济与社会之张力的经济行为分析的中间路径或第三种思路(马良灿,2013)^[76],这与 ESG 作为社会治理的补充机制定位相契合。其次,新经济社会学的三个核心命题即经济行动是一种社会行动、经济行动具有社会性、经济制度是一种社会性建构(Granovetter 和 Swedberg,1992)^[77],以及在此基础上发展出来的经济与社会互嵌性理论(李钧鹏和许松影,2022)^[78],能够从深层次较好回答 ESG 为什么会产生。最后,新经济社会学的嵌入理论,特别是互嵌性理论可以回答 ESG 为什么是这三个元素及如此顺序的组合、ESG 范畴与边界在哪里的问题。嵌入理论认为一切经济行动都嵌入于社会关系中,包括了关系性嵌入和结构性嵌入(Granovetter,1985)^[79]或者结构嵌入、认知嵌入、政治嵌入和文化嵌入(Zukin 和 DiMaggio,1990)^[80],不同的嵌入分类能够回答 ESG 所包含的构成元素和内容边界。

二是创新 ESG 应用理论,构建直接用以指导 ESG 实践、由原理类和方法类两个层面构成的应用理论体系。从原理类应用理论来看,无论是范式和活动角度的 ESG 实践,还是构成维度视角的 ESG 领域,其有效实施和深入开展都首先需要深刻理解相应的运作原理,既要知其然更要知其所以然,真正把握 ESG 原理类应用理论才可能带来更多的 ESG 方法类应用理论创新。ESG 原理类应用理论建构主要采取移植应用和拓展创新两种方式。前者主要是因为 ESG 实践领域和活动都是 ESG 在传统一般化领域和活动的嵌入,很多具有共通性,因此,可以将一般化领域和活动的普适原理理论直接应用于 ESG,比如 ESG 信息披露理论可以直接将一般化的信号传递理论、信息不对称理论作为原理解释理论;后者主要是强调 ESG 作为独立概念的特殊性,其在传统一般化领域和活动的嵌入可能带来这些领域和活动原理发生变化,需要依据 ESG 特点进行拓展和创新,比如 ESG 投资理论要求对传统的资本资产定价理论进行拓展创新,将 ESG 因素考虑其中而形成新的投资原理理论。从方法类应用理论来看,ESG 实践依赖于一系列的工具、模型、标准、框架,ESG 实践创新不仅需要对移植于企业社会责任实践的方法工具进行改良,更应当在深度分析 ESG 与企业社会责任差异的基础上,开发 ESG 实践的新方法新工具,推动 ESG 方法类应用理论的实质性创新。比如,ESG 评级评价的模型与方法需要走出企业社会责任评级评价的传统思维,克服既有企业社会责任评级评价模型与方法的缺陷,开发和建构全新的、更优的、契合 ESG 理念与实现方式的模型与方法。

3. 范式突破:探索更契合的 ESG 实践体系

实现 ESG 的微观优化作用和宏观增进效应取决于 ESG 实践,ESG 实践方式与深度决定 ESG 绩效水平。反对者对 ESG 的批判和否定很大一部分来源于对 ESG 实践异化的悲观反应,让人们重新恢复对 ESG 的信心和支持,需要探寻更加合意的 ESG 实践范式和实现路径,破解 ESG 实践面临的难点和痛点,形成更加契合、更有效果的 ESG 实践体系。

一是创新企业 ESG 实践范式,构建价值坚守、价值优化、价值共创的三层次实践体系。ESG 本质上是一种企业与社会、企业与利益相关方互动的过程,是社会价值、利益相关方价值和企业价值

生成的过程。按照互动要求刚性程度、互动内容与企业业务运营关联性,ESG 的内容可以分为底线红线类、核心功能类和价值追求类三个层次,企业 ESG 实践应全面涵盖这三个层次,并针对不同层次内容采取差异化实施方式与策略,破解既有 ESG 实践方式单一、管理薄弱、操作不当的问题。对于底线红线类 ESG 内容,企业实践的核心方式是价值坚守,必须守住法律法规、道德伦理底线,实现路径主要是制度建设与约束、风险防控。价值坚守创新要求企业将底线红线类 ESG 内容纳入内部制度,创新 ESG 风险管理,织密筑牢法律法规、道德伦理防线。对于核心功能类 ESG 内容,企业实践的核心方式是价值优化,应当以负责任的方式高效有效地提供社会需要的产品与服务,实现路径主要是融入业务、管理融合。价值优化创新要求企业一方面由内而外、由外而内地建立 ESG 议题与核心业务的连接,更多采取战略型、共享价值型 ESG 实践方式,推动 ESG 议题与核心业务深度融合,构建形成可持续性商业模式(肖红军和阳镇,2020)^[81];另一方面,将核心功能类 ESG 内容融入企业管理,通过战略管理、决策管理、基础管理、职能管理优化确保企业提供产品与服务过程符合 ESG 要求,形成价值优化的长效机制。对于价值追求类 ESG 内容,企业实践的核心方式是价值共创,尽可能与最广泛的利益相关方和社会主体共同参与解决社会问题,实现路径主要是利益相关方合作、社会合作。价值共创要求企业针对社会问题整合和优化配置社会资源,更多采取网络型、平台型、生态型、共益型 ESG 实践方式,形成更大范围、更高层次、更可持续的社会问题解决模式。

二是优化 ESG 投资范式,扩展 ESG 投资范畴,构建资本市场 ESG 投资与实体项目 ESG 投资“双支柱”的投资体系。要进一步强化 ESG 投资对企业 ESG 实践的驱动作用,推动形成 ESG 投资与企业 ESG 实践相互促进的良好格局。一方面,要继续增强资本市场投资者的 ESG 意识,营造有利于 ESG 投资的资本市场环境,进一步扩大资本市场 ESG 投资规模,加强 ESG 投资监管,最大程度减少甚至消除伪 ESG 投资现象,推动资本市场 ESG 投资量质齐升。创新 ESG 投资方式,鼓励机构投资者综合考虑多重因素,选择适合自身的附属利益型 ESG 投资、风险回报型 ESG 投资或者二者的组合;推动 ESG 投资策略和投资风格多元化,因时因势动态优化 ESG 投资策略,既要从投资可持续性角度进一步扩大 ESG 整合策略和参与公司治理策略的应用,又要从社会可持续性角度鼓励机构投资者更多采用可持续主题投资策略、影响力投资和社区投资策略。另一方面,要更加重视广义 ESG 投资所涵盖的实体项目 ESG 投资,尤其是具有重大社会影响的实体项目投资,需要将 ESG 理念和要求融入投前、投中、投后的投资全过程。构建实体项目 ESG 全生命周期评估评价体系,创新实体项目 ESG 投资策略和方式,开发针对性的 ESG 投资管理工具,增强开展实体项目 ESG 投资的可行性、便捷性和有效性,逐步推广实体项目 ESG 投资,形成对非上市公司 ESG 实践的激励约束。

4. 制度突破:提供更充分的 ESG 制度供给

充分发挥政府在 ESG 实践中的引路人与守门人双重角色功能,增强制度建设对 ESG 实践的方向引领和规范发展作用。适应 ESG 实践的快速发展需要,着眼于矫正 ESG 实践中的各种缺失与异化现象,推动 ESG 朝着更加规范、更加健康、更加广泛、更高水平的方向发展,政府应当加快和加强 ESG 制度供给,提升 ESG 制度供给质量,尤其是要系统加强 ESG 强制性制度建设,确保制度激励有效约束有力。

一是突破制度位阶,强化制度协同,构建“综合性+专项性”的 ESG 制度体系。针对当前 ESG 制度分散、断点、过窄、表面的问题,需要对 ESG 制度体系建构进行系统设计,分层分类分步推进 ESG 制度建设。首要的是构建综合性 ESG 制度,统筹 ESG 各个领域、各项价值链活动的推进工作,通过制度对 ESG 推进进行顶层设计,不仅从整体上对 ESG 发展进行规范与引导,而且为 ESG 各个领域、各项价值链活动的分项制度出台提供依据。综合性 ESG 制度通常包括综合立法与国家标准两项内容,前者如出台《ESG 促进法》,明确不同主体在推进 ESG 中的职能职责,提出推进 ESG 的原则要

求、主要内容和保障措施,后者是要制定出台《ESG指南》,对ESG概念、原则、核心主题、实施方式、实践要求进行明确,并以国家标准的形式强制落实和推广。在综合性ESG制度之下,需要针对ESG各领域的核心主题、ESG价值链的各项活动分别制定专项性制度,既要对其已有的制度如环境保护制度、ESG信息披露制度进行动态更新和优化,更要对缺失的制度如ESG投融资制度进行补充性建构,确保ESG各核心主题、各价值链活动都有明确的制度规范。无论是综合性制度还是专项性制度,都需要强调制度的激励性与约束性,尤其是在ESG发展的起步阶段,更要将激励制度置于更加突出的位置,通过激励性举措激发各主体推进ESG的动力与潜能。

二是增强制度弹性,提升制度适用性,采取共同而有差别的制度供给。ESG制度建设既要考虑ESG对于所有对象主体的普遍要求,又要区分不同主体的特点差异、不同发展阶段的条件差异、不同国家或地区的经济社会环境差异,因这些差异而提供有区别的ESG要求和制度规范。对于不同规模的企业,在底线红线类的ESG内容上应当对大中小企业有共同的要求,但在核心功能类和价值追求类的ESG内容上,需要遵循“权利越大,责任越大”的责任铁律原则(Davis, 1960)^[82],对大企业的要求更高、内容更多、监管更严,对中小企业的期望相对弱化,且更多实施诱导性、激励性举措。对于不同行业的企业,ESG制度规范要求除了通用性内容之外,可以依据行业特点进行特殊规定,对于行业特殊性显著的甚至出台行业性的ESG制度。当一个国家或地区处于ESG发展不同阶段时,ESG建设的重点与方式也应动态调整,起步阶段通常更多采用诱导性制度,而步入成熟阶段则往往采用强制性制度,ESG要求也是逐步深入、规范逐步完善。对于具有差异化经济社会环境的不同国家或地区,ESG建设除了考虑国际通用惯例、与国际接轨外,需要根据自身经济社会环境的特殊性对ESG规范要求做出特别规定,形成“国际通用+本土特色”的制度体系和制度实施方式。

5. 生态突破:形成更有力的ESG服务支撑

ESG服务机构是促进ESG实践发展的重要推手,ESG专业服务对于ESG全价值链都可以起到增进作用。要实现ESG持续健康发展,离不开一个健康有序、发达成熟的ESG服务生态系统。针对当前ESG服务中出现的各种突出问题,需要从生态结构与治理优化、生态能力建设与合作两个方面双管齐下,从根本上突破ESG服务生态的异化和脆弱,对ESG实践形成更优质、更可靠、更专业的服务支撑。

一是优化ESG服务生态结构,创新生态治理机制,增强ESG服务生态系统的健康性与健壮性。建立以企业ESG实践和ESG投资为核心,以ESG评级评价服务子系统为牵引,以ESG信息披露、认证、咨询、数据提供、标准制定等方面服务子系统为传动的ESG服务大生态系统。优化ESG服务各子系统内部和相互之间的治理机制,通过自治、他治、互治、共治推动ESG服务生态系统的健康运行。一方面,充分发挥市场选择的作用,建立ESG服务的声誉机制,通过市场选择和声誉机制实现优胜劣汰,这对于ESG服务生态系统的长期进化具有重要价值。比如,对于数量繁多的ESG评级机构和差异明显的ESG评级指数,可以通过对评级者评级建立ESG评级机构和指数的声誉榜单,为ESG投资者的选择提供参考。对于其他类型的ESG服务机构,亦可采取类似声誉评价做法。另一方面,发挥政府有形之手的作用,建立ESG服务机构的从业制度,对ESG服务机构的无序竞争进行监管,对劣币驱逐良币现象开展整治,对ESG服务机构与企业、机构投资者合谋漂绿严厉打击,不断规范ESG服务市场。此外,逐步建立ESG服务行业的自律机制,加强ESG价值链不同环节的链式治理,推动ESG服务生态系统的跨生态位互治和共同参与的生态共治,形成多主体、多层次、多途径、多机制的ESG服务生态治理新格局。

二是加强ESG生态能力建设,推动生态位成员开展合作,提高对ESG实践的整体服务支撑水平。鼓励和引导ESG服务机构不断提升自身的专业能力,尤其是服务企业和投资者真实需求的能

力,通过更多的社会化培训和更高水平的沟通交流,以及 ESG 服务生态位成员的能力共建,推动 ESG 服务机构专业能力的整体提升。引导支持 ESG 服务机构开展多种形式的合作,组建 ESG 服务联盟,真正发挥联盟的整合和协同功能,组织开展对 ESG 基础性、战略性、前瞻性和公共性问题的联合攻关,形成 ESG 服务和推动 ESG 发展的合力。比如,对于 ESG 信息披露准则问题,国际可持续准则理事会(ISSB)与欧洲财务报导咨询小组(EFRAG)、全球报告倡议组织(GRI)开展了相互协调和合作,在很大程度上加快了全球 ESG 信息披露标准的统一化进程。类似地,对于 ESG 评级问题,也可以推动主流的 ESG 评级机构进行相互协调和合作,对接和优化 ESG 评级框架、指标、方法与结果,减少主要 ESG 评级指数之间的冲突性。特别是,对于中国 ESG 评级评价体系的构建,更是需要推动各个 ESG 服务机构避免各自为政,将分散的 ESG 评级资源和力量整合起来,通过多方的深度合作和联合攻关开发形成最大范围被认可的评级评价体系,如此也能增强中国 ESG 评级评价的话语权。

六、结论与展望

1. 研究结论

针对反 ESG 风潮的兴起和 ESG 悲观论的不绝于耳,本文对质疑、批判和反对 ESG 的观点进行了系统研究与驳斥回应,并在理性反省 ESG 理论与实践发展问题的基础上,指出走出 ESG 争议与发展瓶颈的合意进路。本文的主要研究结论包括:

第一,反对者对 ESG 的批判呈现出多样化观点,核心是对 ESG 合理性、正当性和合意性的质疑与否定。在这些批判观点中,首要的和根本的是从马克斯·韦伯(Max Weber)提出的价值理性视角对 ESG 合理性予以否定,认为 ESG 既偏离股东价值最大化的企业核心目标,亦构成对信义义务框架的系统性背离,从而形成反对 ESG 的失理论。否定 ESG 正当性是反对者从马克斯·韦伯提出的工具理性出发,认为企业 ESG 行为方式和 ESG 投资方式都表现出功能无效,企业 ESG 和 ESG 投资均缺乏更优的回报,相应地分别形成反对 ESG 的失灵论和失利论。否定 ESG 合意性是反对者基于尤尔根·哈贝马斯(Jürgen Habermas)提出的交往理性视角,重点批评 ESG 信息披露失真和漂绿、ESG 评级体系缺陷和评级分歧,分别形成反对 ESG 的失真论和失据论。

第二,反对者批判、否定 ESG 的核心主张存在偏颇和站不住脚,需要进行深刻审视、理性反驳和正确回应。反对 ESG 的学术观点和现实中的反 ESG 运动实践对 ESG 持续健康发展形成明显冲击,对这些观点和行为的固有缺陷与实践偏离进行审视和反驳尤为重要。首先,反对者否定 ESG 合理性的立论基础并不成立,因为弗里德曼主义存在根本缺陷,ESG 投资与信义义务并非一定冲突,即不能否定 ESG 存在的价值意义和合目的性。其次,反对者否定 ESG 正当性的理由难以成立,因为 ESG 不完美但并未失灵,ESG 能够为企业和投资者带来更优的长期收益和战略价值,即不能否定 ESG 存在的工具价值和现实意义。最后,反对者否定 ESG 合意性的逻辑存在不足,因为失真问题更加彰显真实 ESG 的合意性与迫切性,失据论断的关键问题仍然存有争议和值得商榷,即不能否定 ESG 的交往理性价值和现实可行性。

第三,反对者对 ESG 的批判为理性反省 ESG 理论与实践发展的关键问题提供了机会,深刻审视、有效破解这些问题和不足对于未来 ESG 的持续健康发展至为关键。首先,认知分歧是 ESG 争论与实践偏离的根源,ESG 反对者的较多批判观点和实践中的许多 ESG 异化现象都源于对 ESG 认知的偏差。其次,理论薄弱对 ESG 实践向纵深发展形成制约,ESG 实践中出现的诸多乱象和困惑都与 ESG 理论发展不足密切相关,反对者对 ESG 的批判在深层次上是因为缺乏一套逻辑自洽、综合全面、令人信服的 ESG 理论。再次,生态不优对 ESG 持续健康发展形成威胁,ESG 反对者提出的失灵论、失利论、失真论和失据论都与 ESG 发展生态不优密切相关,是 ESG 发展生态不优的直接

反映或者是其导致的后果。最后,要实现ESG持续健康发展,必须超越争议,从根本上破解深层问题,突破发展瓶颈,从认知突破、理论突破、范式突破、制度突破、生态突破等五个方面重点发力,形成认知上有共识、理论支撑有力、实践不断创新、制度监督有效、服务生态优质的ESG发展新格局。

2. 边际贡献

本文的边际贡献主要体现在以下四个方面:一是从学理与实践两个层面对反ESG观点进行系统研究,以往的声音多来自业界,零散且缺乏深度,学术界的回应尤其是学理性、系统性的研究较为缺乏。二是依据对ESG批判的内容焦点差异,创新性地将反ESG观点归纳为失理论、失灵论、失利论、失真论和失据论五种,结合批判对象和批判内容两个维度,构建了ESG批判观点的类型化模型,识别出ESG反对者否定ESG的六条逻辑理路。三是从理论与实践、历史与现实、逻辑与依据、现象与本质等多重视角对否定ESG合理性、正当性和合意性的观点逐一进行审视和反驳,提出ESG不完美但有立论合理性、内外合法性和现实合意性的判断。四是藉由ESG反对者的批判,对当前ESG理论与实践发展的显性和隐性问题进行理性、系统、深刻反省,从认知突破、理论突破、范式突破、制度突破、生态突破五个方面探寻出走出ESG争议与发展瓶颈的合意进路。

3. 研究展望

ESG是当前理论研究、企业实践、资本投资的一个热点问题,但也是一个富有争议、充满挑战的社会话题,本文对关乎ESG发展前景的反ESG运动及其反映的深层问题进行了深入研究,指出了ESG持续健康发展的方向。然而,本文囿于研究重点和篇幅所限,虽然对ESG发展的若干关键问题做出了方向性建议,但更加深入和细化的研究仍有待未来的更多努力。

第一,加强对ESG基础问题的研究。虽然本文对ESG概念做出了一般化界定,既准确刻画其内涵,又保持一定的解释张力,以便促成对ESG是什么的最低限度共识,但ESG作为一个独立的新概念,其核心特征、本质属性仍需深化研究。尤其是,目前对于ESG与企业社会责任、可持续发展等已有概念的区别较为模糊,既有研究分歧较大,很多都是表面化、片面化甚至错误,而这一问题对于ESG发展极为关键,未来亟需深化研究。与此同时,尽管本文指出了以新经济社会学作为ESG的理论基础,以此构建一以贯之的ESG基础理论体系,但如何构建的问题仍然需要进一步深化研究。

第二,深化对ESG分歧问题的研究。ESG表现与企业业绩、投资收益的关系问题关乎ESG正当性,一直也是学术界的研究重点,但目前依然存在较多观点分歧。本文指出了ESG的长期主义特点和长周期研究需求,做出了积极肯定的判断,未来可以依托更长时期和更大样本数据,沿着长期主义的逻辑,对这一问题开展更多的内在机理探寻和实证性检验。与此相关联的是,ESG评级分歧也是一个值得特别关注的问题。目前已经有较多学者对ESG评级分歧的前置影响因素和影响效应进行了研究,但结论分歧也非常明显。未来应当对ESG评级分歧产生的深层原因、ESG评级分歧的跨层次影响(个体、组织、制度)、如何破解ESG评级分歧的负面效应等问题开展更深入的研究。

第三,拓展对ESG中国情境的研究。ESG作为一种理念具有普适性,但ESG实践落地具有显著的制度情境性。中国ESG发展迅速,但仍然处于起步阶段,许多根本性问题需要研究。一方面,未来应当就ESG的国际经验、模式、框架、准则在中国的适用性和借鉴性问题进行系统研究,尤其是它们在底层逻辑上与中国情境的匹配性问题;另一方面,如何针对中国情境的特殊性建构与国际接轨、具有中国特色的ESG信息披露、评级评价、投融资体系,如何构建匹配中国式现代化建设要求、适合中国企业尤其是国有企业的ESG实践与管理体系,都是未来需要重点研究的问题。

参考文献

- [1]肖红军.解构与重构:重新认识ESG[J].广州:暨南学报(哲学社会科学版),2024,(5):84-107.
- [2]Edmans A.The End of ESG[J].Financial Management,2023,52,(1):3-17.
- [3]The United Nations Global Compact.Who Cares Wins: Connecting the Financial Markets to a Changing World?[R].United Nations,2004.
- [4]ISO.ISO26000:Guidance on Social Responsibility[S].Geneva:ISO,2010.
- [5]Padfield,S.J.An Introduction to Anti-ESG Legislation[J].Transactions:The Tennessee Journal of Business Law,2022,24,(2):291-329.
- [6]Norman,A.L.The ESG War:Public Pension Fiduciaries and Anti-ESG Laws[J].Washington University Journal of Law & Policy,2024,74,(1):245-272.
- [7]Shanor,A.,and S.E.Light.Anti-Woke Capitalism,the First Amendment,and the Decline of Libertarianism[J].Northwestern University Law Review,2023,118,(2):347-431.
- [8]肖红军.关于ESG争议的研究进展[J].北京:经济学动态,2024,(3):145-160.
- [9]Bebchuk,L.A.,and R.Tallarita.The Illusory Promise of Stakeholder Governance[J].Cornell Law Review,2020,106,(1):91-178.
- [10]Muir,D.M.Sustainable Investing and Fiduciary Obligations in Pension Funds:The Need for Sustainable Regulation[J].American Business Law Journal,2022,59,(4):621-677.
- [11]Pucci,N.Global ESG Fund Flows Increase in Q4[R].Morningstar,2025.
- [12]Crews,C.The Far Right Culture War on ESG[J].Religions,2023,14,(10):1257.
- [13]Foss,N.J.,and P.G.Klein.Why Do Companies Go Woke?[J].Academy of Management Perspectives,2023,37,(4):351-367.
- [14]Mulligan,T.A Critique of Milton Friedman's Essay 'The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits'[J].Journal of Business Ethics,1986,5,(4):265-269.
- [15]Bebchuk,L.A.,and R.Tallarita.Will Corporations Deliver Value to All Stakeholders?[J].Vanderbilt Law Review,2022,75,(4):1031-1091.
- [16]Sandberg,J.Socially Responsible Investment and Fiduciary Duty: Putting the Freshfields Report into Perspective[J].Journal of Business Ethics,2011,101,(1):143-162.
- [17]Schanzenbach,M.M.,and R.H.Sitkoff.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.
- [18]Pirc,A.C.Gambling on Another's Dime:How ESG Investing Violates the Fiduciary Duty[J].Regent University Law Review,2024,36,(2):373-398.
- [19]Otsuka,A.ESG Investment and Reforming the Fiduciary Duty[J].Ohio State Business Law Journal,2021,15,(1):136-163.
- [20]Held,K.Defending ESG Fiduciary Duty[J].Aisthesis,2023,14,(1):33-41.
- [21]Cabolis,C.,M.Lavanchy,and K.Schmedders.The Fundamental Problem with ESG? Conflicting Letters[J].Journal of Financial Transformation,2023,57:110-117.
- [22]Pérez,L.,D.V.Hunt,and H.Samandari,et al.Does ESG Really Matter-and Why?[J].McKinsey Quarterly,2022,60,(1):1-9.
- [23]Brest,P.,and K.Born.When Can Impact Investing Create Real Impact?[J].Stanford Social Innovation Review,2013,11,(4):22-31.
- [24]Bolton,P.,and M.Kacperczyk.Do Investors Care about Carbon Risk?[J].Journal of Financial Economics,2021,142,(2):517-549.
- [25]Coelho,R.,S.Jayantilal,and J.J.Ferreira.The Impact of Social Responsibility on Corporate Financial Performance:A Systematic Literature Review[J].Corporate Social Responsibility and Environmental Management,2023,30,(4):1535-1560.
- [26]王林.西方气候和ESG投资寒潮持续[N].中国能源报,2025-02-24(14).
- [27]Atz,U.,T.V.Holt,and Z.Z.Liu,et al.Does Sustainability Generate Better Financial Performance? Review,Meta-analysis,and Propositions[J].Journal of Sustainable Finance & Investment,2023,13,(1):802-825.
- [28]Serafeim,G.,and A.Yoon.Stock Price Reactions to ESG News:The Role of ESG Ratings and Disagreement[J].Review of Accounting Studies,2023,28,(3):1500-1530.
- [29]Amel-Zadeh,A.,and G.Serafeim.Why and How Investors Use ESG Information:Evidence from a Global Survey[J].Financial Analysts Journal,2018,74,(3):87-103.

- [30] Cort, T., and D.Esty. ESG Standards: Looming Challenges and Pathways Forward[J]. *Organization & Environment*, 2020, 33, (4): 491–510.
- [31] Chopra, S., S.S.Senadheera, and P.D.Dissanayake, et al. Navigating the Challenges of Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: The Path to Broader Sustainable Development[J]. *Sustainability*, 2024, 16, (2): 606.
- [32] Eng, L.L., M.Fikru, and T.Vichitsarawong. Comparing the Informativeness of Sustainability Disclosures versus ESG Disclosure Ratings[J]. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 2022, 13, (2): 494–518.
- [33] Jonsdottir, B., T. O. Sigurjonsson, and L. Johannsdottir, et al. Barriers to Using ESG Data for Investment Decisions [J]. *Sustainability*, 2022, 14, (9), 5157.
- [34] de Freitas Netto, S.V., M.F.F.Sobral, and A.R.B.Ribeiro, et al. Concepts and Forms of Greenwashing: A Systematic Review [J]. *Environmental Sciences Europe*, 2020, 32: 1–12.
- [35] Rau, P.R., and T.Yu. A Survey on ESG: Investors, Institutions and Firms [J]. *China Finance Review International*, 2024, 14, (1): 3–33.
- [36] Shvarts, E., A.Pakhalov, and A.Knizhnikov, et al. Environmental Rating of Oil and Gas Companies in Russia: How Assessment Affects Environmental Transparency and Performance [J]. *Business Strategy and the Environment*, 2018, 27, (7): 1023–1038.
- [37] Lagoarde-Ségot, T. Greenwashing and Sustainable Finance: An Approach Anchored in the Philosophy of Science [J]. *Current Opinion in Environmental Sustainability*, 2024, 66, 101397.
- [38] Billio, M., M. Costola, and I. Hristova, et al. Inside the ESG Ratings: (Dis) agreement and Performance [J]. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2021, 28, (5): 1426–1445.
- [39] Berg, F., J.F.Kölbel, and R.Rigobon. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings [J]. *Review of Finance*, 2022, 26, (6): 1315–1344.
- [40] Zhou, J., and X.Lei. ESG Rating Uncertainty and Corporate Financial Misconduct [J]. *Journal of Business Research*, 2025, 189, 115092.
- [41] Sun, G., Z.Yan, and Z.Gong, et al. The Impact of ESG Rating Divergence on Stock Price Crash Risk [J]. *International Review of Financial Analysis*, 2025, 102, 104081.
- [42] 肖红军, 阳镇. 共益企业: 社会责任实践的合意性组织范式 [J]. *北京: 中国工业经济*, 2018, (7): 174–192.
- [43] Carson, T. Friedman's Theory of Corporate Social Responsibility [J]. *Business & Professional Ethics Journal*, 1993, 12, (1): 3–32.
- [44] Donaldson, T., and T.W. Dunfee. Toward A Unified Conception of Business Ethics: Integrative Social Contracts Theory [J]. *Academy of Management Review*, 1994, 19, (2): 252–284.
- [45] Wilcke, R.W. An Appropriate Ethical Model for Business and a Critique of Milton Friedman's Thesis [J]. *The Independent Review*, 2004, 9, (2): 187–209.
- [46] Feldman, G. Putting Uncle Milton to Bed Reexamining Milton Friedman's Essay on the Social Responsibility of Business [J]. *Labor Studies Journal*, 2007, 32, (2): 125–141.
- [47] Schwartz, M.S., and D.Saiia. Should Firms Go "Beyond Profits"? Milton Friedman versus Broad CSR [J]. *Business and Society Review*, 2012, 117, (1): 1–31.
- [48] Langbein, J.H. Questioning the Trust Law Duty of Loyalty: Sole Interest or Best Interest [J]. *Yale Law Journal*, 2005, 114, (5): 929–990.
- [49] Gary, S.N. Best Interests in the Long Term: Fiduciary Duties and ESG Integration [J]. *University of Colorado Law Review*, 2019, 90, (3): 731–801.
- [50] Goode, J.B., and A.L.Kushner. Fiduciary ESG Investing: Navigating the New Frontier [J]. *Real Property, Trust & Estate Law Journal*, 2022, 57, (3): 199–235.
- [51] Sanders, W. Resolving the Conflict Between Fiduciary Duties and Socially Responsible Investing [J]. *Pace Law Review*, 2014, 35, (2): 535–579.
- [52] 李小荣, 徐腾冲. 环境—社会责任—公司治理研究进展 [J]. *北京: 经济学动态*, 2022, (8): 133–146.
- [53] Friede, G., T. Busch, and A. Bassen. ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More Than 2000 Empirical Studies [J]. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015, 5, (4): 210–233.
- [54] Revelli, C., and J.L.Viviani. Financial Performance of Socially Responsible Investing (SRI): What Have We Learned? A Meta-Analysis [J]. *Business Ethics: A European Review*, 2015, 24, (2): 158–185.

- [55] Dorfleitner, G., S. Utz, and M. Wimmer. Patience Pays Off-Corporate Social Responsibility and Long Term Stock Returns[J]. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2018, 8, (2): 132-157.
- [56] Das, N., S. Chatterjee, and A. Sunde, et al. ESG Ratings and the Performance of Socially Responsible Mutual Funds: A Panel Study[J]. *Journal of Finance Issues*, 2018, 17, (1): 49-57.
- [57] Porter, M. E., and M. R. Kramer. Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility[J]. *Harvard Business Review*, 2006, 84, (12): 78-92.
- [58] Bae, G. K., S. M. Lee, and B. K. Luan. The Impact of ESG on Brand Trust and Word of Mouth in Food and Beverage Companies: Focusing on Jeju Island Tourists[J]. *Sustainability*, 2023, 15, (3), 2348.
- [59] Liu, L., and N. Nemoto. Environmental, Social and Governance(ESG) Evaluation and Organizational Attractiveness to Prospective Employees: Evidence From Japan[J]. *Journal of Accounting and Finance*, 2021, 21, (4): 14-29.
- [60] Paruzel, A., H. J. P. Klug, and G. W. Maier. The Relationship between Perceived Corporate Social Responsibility and Employee-Related Outcomes: A Meta-Analysis[J]. *Frontiers in Psychology*, 2021, 12, 607108.
- [61] Berg, F., J. Jay, and J. Köbel, et al. The Signal in the Noise[J]. *EconPol Forum*, 2023, 24, (1): 23-27.
- [62] 邱慈观. 新世纪的 ESG 金融[M]. 上海交通大学出版社, 2021.
- [63] Chatterji, A. K., R. Durand, and D. I. Levine, et al. Do Ratings of Firms Converge? Implications for Managers, Investors and Strategy Researchers[J]. *Strategic Management Journal*, 2016, 37, (8): 1597-1614.
- [64] Eccles, R. G., L. E. Lee, and J. C. Strohle. The Social Origins of ESG: An Analysis of Innovest and KLD[J]. *Organization & Environment*, 2020, 33, (4): 575-596.
- [65] Pollman, E. The Making and Meaning of ESG[J]. *Harvard Business Law Review*, 2024, 14, (2): 403-453.
- [66] Larcker, D. F., B. Tayan, and E. M. Watts. Seven Myths of ESG[J]. *European Financial Management*, 2022, 28, (4): 869-882.
- [67] Struck, D. J. What We Talk About When We Talk About ESG[J]. *Board Leadership*, 2023, 186: 1-8.
- [68] Li, T. T., K. Wang, and T. Sueyoshi, et al. ESG: Research Progress and Future Prospects[J]. *Sustainability*, 2021, 13, (21), 11663.
- [69] Singh, A. K., Y. F. Zhang, and Anu. Understanding the Evolution of Environment, Social and Governance Research: Novel Implications From Bibliometric and Network Analysis[J]. *Evaluation Review*, 2023, 47, (2): 350-386.
- [70] Gao, S., F. C. Meng, and Z. Y. Gu, et al. Mapping and Clustering Analysis on Environmental, Social and Governance Field a Bibliometric Analysis Using Scopus[J]. *Sustainability*, 2021, 13, (13), 7304.
- [71] Jain, K., and P. S. Tripathi. Mapping the Environmental, Social and Governance Literature: A Bibliometric and Content Analysis[J]. *Journal of Strategy and Management*, 2023, 16, (3): 397-428.
- [72] Wan, G. C., A. Y. Dawod, and S. Chanaim, et al. Hotspots and Trends of Environmental, Social and Governance(ESG) Research: A Bibliometric Analysis[J]. *Data Science and Management*, 2023, 6, (2): 65-75.
- [73] Park, J. G., K. Park, and H. Noh, et al. Characterization of CSR, ESG, and Corporate Citizenship through a Text Mining-Based Review of Literature[J]. *Sustainability*, 2023, 15, (5), 3892.
- [74] Clarkson, M. E. A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance[J]. *Academy of Management Review*, 1995, 20, (1): 92-117.
- [75] Gupta, Dr. S. Environmental, Social and Governance: A Citation and Mapping Analysis based on Bibliometric Methods[J]. *IOSR Journal of Business and Management*, 2022, 24, (5): 5-19.
- [76] 马良灿. 新经济社会学的理论张力及其范式反思[J]. 贵阳: 贵州社会科学, 2013, (6): 90-95.
- [77] Granovetter, M., and R. Swedberg. The Sociology of Economic Life[M]. Boulder: Westview Press Inc, 1992.
- [78] 李钧鹏, 许松影. 从“内嵌”到“互嵌”: 重构新经济社会学中的经济与社会[J]. 武汉: 华中农业大学学报(社会科学版), 2022, (6): 155-162.
- [79] Granovetter, M. Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness[J]. *American Journal of Sociology*, 1985, 91, (3): 481-510.
- [80] Zukin, S., and P. DiMaggio. Structures of Capital: The Social Organization of the Economy[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- [81] 肖红军, 阳镇. 可持续性商业模式创新: 研究回顾与展望[J]. 上海: 外国经济与管理, 2020, (9): 3-18.
- [82] Davis, K. Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?[J]. *California Management Review*, 1960, 2, (3): 70-76.

Critique, Reflection and Transcendence of ESG Critique

XIAO Hong-jun

(Institute of Industrial Economics of CASS, Beijing, 100006, China)

Abstract: Under the influence of multiple factors, ESG has been increasingly questioned, criticized and attacked in recent years, and ESG development has faced unprecedented challenges. This paper systematically sorts out and deeply deconstructs anti-ESG views from both theoretical and practical perspectives, categorizes them into five types of theories, namely, failure theory, malfunction theory, lose theory, distortion theory and unfounded theory, constructs a typological model of ESG critical views, and identifies six logical paths for ESG opponents to deny ESG. The failure theory refers to ESG opponents' view that ESG deviates from the core corporate objective of maximizing shareholder value and constitutes a systematic deviation from the fiduciary duty framework. The malfunction theory refers to the view of ESG opponents that corporate ESG behaviors and ESG investment are functionally ineffective and unable to truly address environmental and social issues. The lose theory refers to the lack of better returns, and possibly even worse returns, from both corporate ESG and ESG investment. The distortion theory refers to the fact that ESG opponents believe that the ESG field is full of information distortion and various kinds of falsification, forming the so-called performance ESG rather than the real ESG. The unfounded theory refers to the fact that ESG opponents believe that there is a lack of scientific, reliable, and consistent evaluation standards and rating data in the ESG field, which triggers confusion and misinformation in corporate ESG practice and ESG investment.

The theoretical and practical, historical and realistic, logical and evidential, and phenomenal and essential perspectives are used to refute each of the views that deny the rationality, legitimacy, and desirability of ESG. Firstly, the foundation of the opponents' argument against the rationality of ESG is not valid, as Friedmanism has fundamental flaws, and ESG investment and fiduciary duty are not necessarily in conflict, meaning that value significance and purposiveness inherent of ESG existence cannot be denied. Secondly, the reasons given by the opponents to deny the legitimacy of ESG are difficult to hold, as ESG is not perfect but not malfunctioning, and it can bring better long-term returns and strategic value to enterprises and investors, meaning that the tool value and practical significance of ESG cannot be denied. Finally, the logic of the opponents' denial of the desirability of ESG is insufficient, as the problem of distortion highlights the desirability and urgency of real ESG, and the key issues of the unfounded view remain controversial and debatable, meaning that the communicative rationality value and practical feasibility of ESG cannot be denied.

Through the critique of ESG opponents, this paper reflects rationally, systematically, and profoundly on the explicit and implicit problems in the development of ESG theory and practice. Firstly, cognitive divergence is the root cause of the deviation of ESG debate and practice, and the more critical views of ESG opponents and many ESG alienation phenomena in practice are originated from the deviation of ESG cognition. Secondly, theoretical weakness constrains the development of ESG practice in depth, ESG practice in the emergence of many chaos and confusion are closely related to the lack of development of ESG theory, opponents of ESG criticize it at a deep level because of the lack of a set of logical self-consistency, comprehensive and convincing theory of ESG. Finally, poor ecology is a threat to the sustained and healthy development of ESG, and the malfunction theory, lose theory, distortion theory and unfounded theory put forward by the opponents of ESG are all closely related to the poor ecology of ESG development, which is a direct reflection of the poor ecology of ESG development, or a consequence of it.

In order to realize the sustained and healthy development of ESG, it is necessary to transcend the controversy, fundamentally crack the deep-seated problems, break through the bottleneck of development, and focus on five aspects: cognitive breakthroughs, theoretical breakthroughs, paradigm breakthroughs, institutional breakthroughs, and ecological breakthroughs, which include the scientific understanding and reasonable positioning of ESG, systematically constructing the multi-level theory of ESG, exploring a more suitable ESG practice system, providing a more adequate supply of ESG systems, and building a more powerful support for ESG services. This will lead to the formation of a new ESG development pattern characterized by consensus in cognition, strong theoretical support, continuous innovation in practice, effective institutional supervision, and a high-quality service ecosystem.

Key Words: ESG; corporate social responsibility; sustainable development; ESG investment

JEL Classification: O10, O11, O40

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2025.07.010

(责任编辑:张任之)