

公司和证券法对社会责任 与企业宗旨的影响*

[美]托马斯·李·哈森** 著
刘 辉*** 周菁菁**** 译

摘要:社会责任在公司治理中的作用一直备受争议。最近的一系列事件使企业社会责任的受关注度一路攀升。本文探讨了法律影响社会责任的双重进路。当前公司社会责任运动的反复对州法中的公司设立以及联邦证券监管都有影响,本文分析了公司章程中规定的宗旨条款帮助解决社会责任和公司使命等问题的几种可能方式。其中包含对共益法人法律制度的简要探讨,以及如何更好地使宗旨条款成为共益法人的代表性制度。本文也追踪了证券法对公司社会责任处理方法的发展,包括建议采用安全港规则,鼓励公司披露与社会责任相关的信息。

* Thomas Lee Hazen, *Corporate and Securities Law Impact on Social Responsibility and Corporate Purpose*, Boston College Law Review, Vol. 62, 2021, p. 851 - 904. 本文的中文翻译及出版已得到版权方授权。

** 北卡罗来纳大学教堂山分校法学 Cary C. Boshamer 杰出教授。

*** 湖南大学法学院副教授,湖南大学金融与法律研究中心研究员。

**** 湖南大学法学院经济法学硕士研究生。

关键词:社会责任 企业宗旨 公司治理 证券监管

一、引言

近九十年来,学者们围绕企业是否以利润最大化为唯一目标争论不休。^[1] 在五十年学术争鸣后,这个论题似乎已经找到一个折中的答案。^[2] 可以明确的是,社会责任^[3]在企业宗旨中占有一席之地。^[4]

[1] See, e. g., Adolf A. Berle, Jr., *Corporate Powers as Powers in Trust*, 44 Harv. L. Rev. 1049, 1049 (1931) [hereinafter Berle, *Corporate Powers*] (主张公司管理层应考虑到所有股东的利益); E. Merrick Dodd, Jr., *For Whom Are Corporate Managers Trustees?*, 45 Harv. L. Rev. 1145, 1148 (1932) (“公众舆论,也就是法律的制定者,已经并正在朝着将商业公司视为一个既具有社会服务功能又具有盈利功能的经济机构的方向迈出实质性的步伐,这种观点已经对法律理论产生了一定的影响,而且在不久的将来可能会对后者产生更大的影响。”); see also Adolf A. Berle, Jr., *For Whom Corporate Managers Are Trustees - s; A Note*, 45 Harv. L. Rev. 1365, 1365 - 67 (1932) [hereinafter Berle, *Corporate Managers*] (回应多德教授).

[2] See, e. g., C. A. Harwell Wells, *The Cycles of Corporate Social Responsibility: An Historical Retrospective for the Twenty - First Century*, 51 U. Kan. L. Rev. 77, 78 - 82 (2002) (讨论当前企业社会责任辩论的发展); see also, e. g., Thomas L. Hazen Bren L. Buckley, *Models of Corporate Conduct: From the Government Dominated Corporation to the Corporate Dominated Government*, 58 Neb. L. Rev. 100, 103 - 06 (1978) (same).

[3] 不言而喻,在许多情况下,构成对社会负责的行为可能是高度主观的。尽管对于可持续发展目标是一种积极的社会公益可能存在一些共识,但对于其他问题的社会责任并不总是如此。例如,在一个广为人知的案例中,一家公司认为提供包含抗堕胎药物的健康保险是不负责任的。See *Burwell v. Hobby Lobby Stores, Inc.*, 573 U. S. 682, 701, 703, 711 - 12 (2014).

[4] See, e. g., Adi Libson, *Taking Shareholders' Social Preferences Seriously: Confronting a New Agency Problem*, 9 U. C. Irvine L. Rev. 699, 707 (2019) (讨论有关经理和股东在社会偏好方面的代理问题).

人们早已认识到,社会责任和营利能力可以作为企业目标并存。^[5] 问题转变成:营利能力和社会责任之间的适当平衡是什么? 2019年^[6],一些热点事件将企业责任推至风口浪尖,这为研究法律迄今的回应以及未来的发展提供了机会。多年来,企业责任运动不断发展壮大,^[7]社会责任也成为近一个世纪以来学者们密切关注的命题。

企业社会责任(CSR)运动希望公司考虑其经营行为的社会影响,^[8]该运动的最新发展涉及公司运营对环境、社会和治理绩效(ESG)的影响。^[9]两个术语之间的主要区别在于:CSR概括性地描述了公司对这些目标的承诺。相比之下,ESG则反映了一种通过提供指标来衡量

[5] See, e. g., David S. Ruder, *Public Obligations of Private Corporations*, 114 U. Pa. L. Rev. 209, 229(1965)(“无论是由政府立法、政府压力,还是仅仅由公司对其作为社会单位的长期潜力的开明态度所引起的,为履行公共义务而进行的公司活动都可以与利润最大化目标相一致。与此相反,以公共需要为由证明公共义务的合理性,而不考虑公司的利益,只会进一步减少所有者对公司的影响,并对公众参与公司管理提出更多要求。”); see also, e. g., Daniel J. Morrissey, *The Riddle of Shareholder Rights and Corporate Social Responsibility*, 80 Brook. L. Rev. 353, 355 – 59 (2015) (鼓励立法机构和公司董事会将企业社会责任作为企业使命的一部分)。

[6] See Bus. Roundtable, *Statement on the Purpose of a Corporation 1* (2019), <https://s3.amazonaws.com/brt.org/BRT-StatementonthePurposeofaCorporationOctober2020.pdf> [<https://perma.cc/3JZXAFW8>]; Larry Fink, *A Fundamental Reshaping of Finance*, BLACKROCK, <https://www.blackrock.com/us/individual/larry-fink-ceo-letter> [<https://perma.cc/67LC-2LFY>]; see also, e. g., David A. Katz Laura McIntosh, *Sustainability in the Spotlight*, Harv. L. Sch. F. ON CORP. GOVERNANCE (Jan. 27, 2020), <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/01/27/sustainability-in-the-spotlight/> [<https://perma.cc/J5JE-YS93>] (讨论贝莱德致 CEO 的信)。有关这些发展的讨论,请参见下文注释[30]~[55]和随附文本。

[7] 请参见下文注释[59]~[79]和随附文本。

[8] See, e. g., Paul Monaghan, *Corporate Social Responsibility: How the Movement Has Evolved Since the 90s*, *The Guardian* (May 11, 2013), <https://www.theguardian.com/sustainable-business/csr-retrospective-how-movement-developed-90s> [<https://perma.cc/VBU5-JYWV>].

[9] See, e. g., George Strobel, *Making Sense of ESG: A Primer on Social Corporate Responsibility*, *Forbes* (Mar. 5, 2020), <https://www.forbes.com/sites/forbesfinancecouncil/2020/03/05/making-sense-of-esg-a-primer-on-social-corporate-responsibility/?sh=54d119fcd471> [<https://penna.cc/AMW5-HTM9>].

社会影响的方法。随着 ESG 越来越受欢迎,^[10] ESG 的支持者正在开发可以衡量 CSR 成就的指标。

一些 ESG 数据提供商向投资者和投资分析师提供 ESG 数据和评分。^[11] 例如,截至 2016 年,有一百多家机构提供 ESG 数据。预计 ESG 数据行业将在此基础上进行整合。^[12] ESG 数据提供者将为越来越多基于企业社会责任做出投资选择的投资者提供信息。^[13] 企业责任倡导者希望并预期随着大数据的发展,标准化将使投资者更容易消化和评估信

[10] See, e. g., Shane Blanton & Anna West, Callan Inst., 2019 ESG Survey 2 (2019), <https://www.callan.com/wp-content/uploads/2019/09/2019-ESG-Survey.pdf> [<https://perma.cc/AHD8-AHAD>]; BillyNauman, *ESG Money Market Funds Grow 15% in First Half of 2019*, Fin. Times (July 14, 2019), <https://www.ft.com/content/2c7b8438-a5a6-11e9-984c-fac8325aaa04> [<https://perma.cc/Q3F2-GUEQ>]; Abhishek Vishnoi, *Five Trends MSCI Sees in the Growth in Sustainable Investing*, Bloomberg Ggreen (Jan. 15, 2020), <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-01-16/here-are-five-trends-msci-sees-leading-growth-in-esg-investing> [<https://perma.cc/TNJ5-6VVR>].

[11] See generally 8 J. ENV'T INVESTING, no. 1, 2017 (评估 ESG 数据).

[12] Sustainable Insight Cap. Mgmt., *Sustainable Perspective for The mainstream Investor: Who are the ESG Rating Agencies?* 2 (2016), <https://www.sicm.com/docs/whorates.pdf> [<https://perma.cc/8RFA-TK7P>]. 据估计,6家最大的 ESG 数据提供商覆盖了两千多家公司。Id.

[13] See, e. g., Environmental, Social, Governance (ESG), KPMG, <https://boardleadership.kpmg.us/esg.html> [<https://perma.cc/QQV2-SP4K>] (解释 ESG 与投资者的相关性); *ESG Data*, Bloomberg, <https://company.content.cirrus.bloomberg.com/impact/products/esg-data/> [<https://perma.cc/AA79-55FH>] (声称有 1.8 万名客户使用 Bloomberg 的 ESG 数据); Georg Kell, *The Remarkable Rise of ESG*, Forbes (July 11, 2018), <https://www.foibes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/#748ca06d1695> [<https://perma.cc/8T4V-LPB9>] (提及在企业运营中越来越多地使用 ESG)。

息。^[14] 近期 ESG 指标和披露的流行可能会在未来十年内更加迅猛发展。^[15] 这种“新常态”反过来使公司面临更大的压力,从而将 ESG 信息披露^[16]置于联邦证券法的审查之下。

企业责任倡导者的持续增长表明这并非一时的幻想。CSR 和 ESG 的发展已经对全球和世界金融市场产生了影响。^[17] 同时,一些国家要求公司注重社会责任。^[18] 本文重点介绍美国的 CSR 和 ESG。此外,本文还研究了美国州和联邦法律对于企业社会责任当前及将来的作用。

-
- [14] See, e. g., Rakhi Kumar & Ali Weiner, State St. Glob. Advisors, *The Esgdata Challenge* 1, 4 (2019), <https://www.ssga.com/investment-topics/environmental-social-governance/2019/03/esg-data-challenge.pdf> [<https://perma.cc/49J9-FZUK>].
- [15] See, e. g., Rodolfo Araujo & Kosmas Papadopoulos, *Top 10ESG Trends for the New Decade*, JD Supra (Feb. 21, 2020), <https://www.jdsupra.com/legalnews/top-10-esg-trends-for-the-new-decade-26581/> [<https://perma.cc/9M5B-3X6C>] (“我们的新十年预计将广泛采用 ESG 相关实践成为常态。”). 作为一个积极的发展,可持续发展会计准则委员会和全球报告倡议组织宣布了一项联合倡议,以提高其 ESG 报告方法的标准程度。See Michael Cohn, *SASB Teams with GRI on Sustainability Reporting*, Acct. Today (July 13, 2020), <https://www.accountingtoday.com/news/sasb-teams-with-gri-on-sustainability-reporting> [<https://perma.cc/5NLTQV2L>] (宣布联合倡议)。
- [16] See Araujo & Papadopoulos, *supra* note 15 (将 ESG 披露描述为“新常态”,并提出披露 ESG 的压力越来越大)。
- [17] See, e. g., John Kong Shan Ho, *Regulating Environmental, Social, and Governance Disclosure by Listed Companies: A Comparison of Major Financial Markets*, 15 J. Compar. L. 133, 138-52 (2020) (讨论全球监管机构增加 ESG 报告的趋势); Gregory Jackson et al., *Mandatory Non-financial Disclosure and Its Influence on CSR: An International Comparison*, 162 J. Bus. Ethics 323, 328-29 (2020) (讨论在各个国家强制披露企业社会责任); Francesco Guarascio, *EU Rules on Responsible Investments to Kick In from 2021: Document*, Reuters (Nov. 4, 2019), <https://www.reuters.com/article/us-eu-regulations-sustainablefinance/eu-rules-on-responsible-investments-to-kick-in-from-2021-document-idUSKBN1XE1U3> [<https://perma.cc/5B7E-GRVB>] (讨论欧盟金融领导人的负责任投资规则计划)。
- [18] See, e. g., Stephen Kim Park, *Social Responsibility Regulation and Its Challenges to Corporate Compliance*, 14 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 39, 43 (2019) (参考中国和印度的 CSR 要求); K. R. Pillai, *Corporate Social Responsibility in India: A Journey from Corporate Philanthropy to Government Mandate*, 10 Indian J. Corp. Governance 176, 179-81 (2017) (讨论印度企业社会责任的演变及其企业社会责任任务)。

州公司法和联邦证券法对企业及其行为影响深远,本文探讨了为适应企业社会责任运动的蓬勃发展,美国证券监管^[19]和公司法^[20]的历史适用与未来发展。

美国各州通过制定针对公司的授权立法以许可公司经营,为美国的公司法提供了基础。^[21] 尽管不时有人建议采用联邦特许经营的方式,^[22]但以州公司法为基础的许可模式并没有改变。不过,由于联邦证券法中的投资者保护条款的广泛适用,联邦法律已经产生了重大影响。^[23] 目前公司责任运动的反复对联邦证券监管和州公司法许可经营的公司都有影响。本文对上述影响进行分析。

本文并不建议公司对社会负责,而是寻求一种方法,使法律更好地适应希望促进 CSR 的观察者和投资者人数不断增长这一现状。就证券法而言,这意味着加强披露,使关心社会责任的投资者能够做出更加明

[19] See *infra* notes 106 – 151 and accompanying text.

[20] See *infra* notes 181 – 293 and accompanying text.

[21] See, e. g., Richard W. Jennings, *The Role of the States in Corporate Regulation and Investor Protection*, 23 *Llaw & Contemp. Probs.* 193, 194 – 207 (1958) (研究州政府在公司监管中的作用); Elvin R. Latty, *Why Are Business Corporation Laws Largely “Enabling”?*, 50 *Cornell L. Q.* 599, 601 – 02 (1965) (讨论允许企业在“自由合同基础上”运营的公司法理念); see also, e. g., Thomas L. Hazen, *Corporate Chartering and the Securities Markets: Shareholder Suffrage, Corporate Responsibility and Managerial Accountability*, 1978 *Wis. L. Rev.* 391, 392 – 96 (讨论州公司章程和联邦投资者保护的重叠)。

[22] See, e. g., Harris Berlack, *Federal Incorporation and Securities Regulation*, 49 *Harv. L. Rev.* 396, 396 (1936); Donald E. Schwartz, *A Case for Federal Chartering of Corporations*, 31 *Bus. Law.* 1125, 1125, 1128 – 30 (1976) (支持联邦公司特许经营权); Donald E. Schwartz, *Federal Chartering of Corporations: An Introduction*, 61 *Geo. L. J.* 71, 71 (1972); Note, *Federal Chartering of Corporations: A Proposal*, 61 *Geo. L. J.* 89, 96 (1972) (same); see also, e. g., William L. Cary, *A Proposed Federal Corporate Minimum Standards Act*, 29 *Bus. Law.* 1101, 1114 – 16 (1974) (建议联邦法律对上市公司采取最低公司治理要求); William L. Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, 83 *Yale L. J.* 663, 670 – 84 (1974) (讨论特拉华州公司法中的建议缺陷)。

[23] See, e. g., Hazen, *supra* note 21, at 392 – 96 (讨论州公司法和联邦证券法的交叉之处); see also, e. g., Arthur Fleischer, Jr., “*Federal Corporation Law*”: *An Assessment*, 78 *Harv. L. Rev.* 1146, 1179 (1965) (声称联邦公司法自 1933 年以来就已经存在并且已经“明智地发展”)。

智的投资选择。^[24] 本文还探讨了企业策划者及其律师如何为希望将企业责任作为一部分使命的企业援引公司法。

本文首先回顾了长期以来关于社会责任在设定企业目标中的作用的争论。^[25] 随后分析联邦投资者保护法和州公司法如何适应对 CSR 关注的持续增长:首先讨论与公司宗旨相关的州公司法。^[26] 其次,解释了被称为共益法人的混合经营形式,并对共益法人制度是否为希望承担社会责任的公司提供了最佳解决方案提出质疑。^[27] 最后,重点介绍联邦证券法如何应对 CSR 运动。^[28]

二、营利性、社会责任抑或两者兼顾之争

在过去的一年里,有很多关于企业不再只关注营利性和最大化价值的新闻。^[29] 以企业圆桌会议(BRT)声明为例,其重新定义了企业宗旨从而将社会责任包含在内。^[30] 作为代表美国企业利益的利益集团,^[31] 企业圆桌会议对企业宗旨的重新定义并未得到广泛认同,^[32] 但不可否认,这是公司社会责任运动发展过程中的重要一步。企业界的其他观察

[24] See *infra* notes 189 – 199, 246 – 264 and accompanying text.

[25] See *infra* notes 30 – 101 and accompanying text.

[26] See *infra* notes 106 – 151 and accompanying text.

[27] See *infra* notes 152 – 180 and accompanying text.

[28] See *infra* notes 181 – 293 and accompanying text.

[29] See *infra* notes 30, 36 – 37 and accompanying text.

[30] *Bus. Roundtable*, *supra* note 6, at 1.

[31] 企业圆桌会议总结其目的如下:商业领袖认为需要一个组织,让龙头企业的 CEO 能够聚集在一起,研究问题,努力达成共识,制定立场并倡导这些观点。企业圆桌会议的成立有两个主要目标:(1)使来自不同公司的首席执行官能够共同分析影响经济和商业的具体问题;(2)向政府和公众提供知识渊博、及时的信息以及切实可行的积极行动建议。History, *Bus. Roundtable* (Jan. 17, 2011), https://s3.amazonaws.com/brt.org/archive/legacy/uploads/studies-reports/downloads/BRT_History-1172011.pdf [<https://perma.cc/PFK9-KS8Z>].

[32] See, e. g., News Analysis: Business Roundtable's "Statement on the Purpose of a Corporation" Raises Eyebrows & Ire, *Wall St. Law.*, Sept. 2019, at 9, 11 – 12 (讨论对企业圆桌会议重述企业宗旨的一些负面反映)。

家也意识到,道德实践和可持续发展在确定公司宗旨方面发挥着重要作用。^[33] 鉴于企业责任运动的悠久历史及其发展态势,企业圆桌会议对社会责任强调更有可能预示着一种即将到来的趋势,而非一时的宣言。^[34] 例如,截至2018年,ESG驱动的投资规模超过30万亿美元,预计20年内将增至50万亿美元,^[35]最近的一些事态发展突出了对CSR的关注。

例如,雪佛龙(Chevron)公司的股东投票赞成一项要求管理层报告

[33] See, e. g., Martin Lipton et al., *Wachtell Lipton on the Purpose of the Corporation*, Cls Blue Skyblog (May 27, 2020), <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2020/05/27/wachtell-lipton-on-the-purpose-of-the-corporation/> [<https://perma.cc/WT79-AKT2>] (“公司的目的是开展合法、道德、营利和可持续的业务,以创造长期价值,这需要考虑对其成功至关重要的利益相关者(股东、员工、客户、供应商、债权人和社区),由公司和董事会根据其商业判断确定,并与股东定期接触,股东是支持公司实现这一使命的重要合作伙伴。这种目的概念足够广泛,适用于所有商业实体,但同时为行动和参与提供明确的原则。可持续营利的根本目标承认营利性公司的目的是为投资者创造价值。合法和道德行为的要求确保最低限度企业社会责任标准。更广泛的任务是考虑企业利益相关者包括社区,不仅限于当地社区,还包括社会和经济,指导董事会在这一更广泛的责任范围内行使商业判断。定期股东参与的要求承认了对投资者的责任,但也与股东分担了对负责任的长期企业管理的责任。”)。

[34] See, e. g., Robert G. Eccles & Svetlana Klimenko, *The Investor Revolution*, Harv. Bus. Rev., May-June 2019, at 106 (提及由于投资者对ESG问题的兴趣增加,投资界发生了翻天覆地的变化); Adam Connaker & Saadia Madsbjerg, *The State of Socially Responsible Investing*, Harv. Bus. Rev. (Jan. 17, 2019), <https://hbr.org/2019/01/the-state-of-socially-responsible-investing> [<https://perma.cc/88VJ-5ZK6>] (提及社会责任投资的快速增长); Cydney Posner, *So Long to Shareholder Primacy*, Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance (Aug. 22, 2019), <https://corp.gov.law.harvard.edu/2019/08/22/so-long-to-shareholder-primacy/> [<https://perma.cc/6F37-QT2W>] (引用2019年3月的一项民意调查显示,“41%的财富500强CEO同意‘解决社会问题应该是他们的核心业务战略的一部分’。”)。

[35] See Pippa Stevens, *Your Complete Guide to Investing with a Conscience, a \$30 Trillion Market Just Getting Started*, CNBC, <https://www.cnbc.com/2019/12/14/your-complete-guide-to-socially-responsible-investing.html> [<https://perma.cc/8B8L-3YBJ>] (Dec. 16, 2019)。

其就《巴黎气候变化协定》进行的游说工作的股东提案。^[36] 紧随其后的是著名投资顾问贝莱德 (BlackRock) 致公司首席执行官的一封信, 信中强调将可持续发展和促进股东有效沟通作为公司目标的重要性。^[37] 贝莱德是众多管理机构中的一员, 包括先驱性的公共雇员养老基金, 如加利福尼亚公共雇员养老金 (CALPERS)^[38] 和纽约市职工退休基金 (NYCERS),^[39] 它们多年前就开始关注公司的社会价值, 并将其作为基金投资策略的一部分。^[40] 据估计, 除了许多以 ESG 为导向的养老金计划外, 还有 300 只共同基金和交易所交易基金持续吸引越来越多的投资

[36] See David Wethe & Kevin Crowley, *Chevron's Investors Defy Board in Demanding Climate Disclosures*, Bloomberg Green (May 27, 2020), <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-05-27/chevron-investors-back-proposal-for-climate-lobbying-report> [<https://penna.cc/4PS9-GP4J>]. To read the Paris Agreement in its entirety, see Paris Agreement to the United Nations Framework Convention on Climate Change, Dec. 12, 2015, T. I. A. S. No. 16-1004, <https://unfccc.int/sites/default/files/englishparisagreement.pdf> [<https://perma.cc/UIHS6-5PAY>].

[37] Fink, *supra* note 6; see, e. g., Katz & McIntosh, *supra* note 6.

[38] CALPERS 是加州公共雇员退休系统的首字母缩写。See CALPERS, www.calpers.ca.gov [<https://perma.cc/2XFK-L7PL>]; see also, e. g., Douglas M. Branson, *Corporate Governance "Reform" and the New Corporate Social Responsibility*, 62 U. Pitt. L. Rev. 605, 631, 641 (2001) (讨论 CALPERS 作为道德投资基金的先驱角色)。

[39] NYCERS 是纽约市雇员退休系统的首字母缩写。See NYCERS, www.nycers.org [<https://perma.cc/49HU-LB6B>].

[40] See Branson, *supra* note 38, at 634 [“受 CALPERS 卓越努力的启发, 其他非常活跃的基金包括纽约市雇员退休系统 (NYCERS)、威斯康星州退休系统、合并的服装和纺织工人 (ACTW) 养老金计划以及 TIAA - CREF。”]; see also, e. g., David Hess, *Public Pensions and the Promise of Shareholder Activism for the Next Frontier of Corporate Governance: Sustainable Economic Development*, 2 Va. L. & Bus. Rev. 221, 223-25 (2007) (讨论 ESG 对公共养老金计划的重要性); cf. Max M. Schanzenbach & Robert H. Sitkoff, *Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee*, 72 Stan. L. Rev. 381, 399-425 (2020) (证明信托和养老基金的受托人可以根据其受托责任进行 ESG 投资)。

者兴趣。^[41] 在另一项重大发展中,穆迪投资者服务公司(Moody's Investor Service)预计 ESG 在评估公司信用风险中将变得愈加重要。^[42] 也有人不支持关注 ESG。^[43] 例如,国家公共政策研究中心(一个保守的研究和交流基金会)向贝莱德的首席执行官发出一封公开信,指出在 COVID-19 危机期间需要经济复苏,并以此为由强调应关注股东利益和盈利能力而不是非经济因素。^[44] 然而,对于公司来说,更好的做法是在不改变对 ESG 承诺的情况下,以与 ESG 兼容的方式制定针对 COVID-

[41] See Greg Iacurci, *Money Moving into Environmental Funds Shatters Previous Record*, CNBC (Jan. 14, 2020), <https://www.cnbc.com/2020/01/14/esg-funds-see-record-inflows-in-2019.html> [<https://perma.cc/7QP9-9HK2>] (提及在 2019 年,可持续基金吸引了 206 亿美元的新投资); see also, e. g., Edouard Dubois & Ali Saribas, *Making Corporate Purpose Tangible A Survey of Investors*, Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance (June 19, 2020), <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/19/making-corporate-purpose-tangible-a-survey-of-investors/> [<https://perma.cc/N8T2-CW7H>] (讨论显示投资者对 ESG 和指标感兴趣的调查).

[42] See David Caleb Mutua, *ESG Is Increasingly Important in Credit Ratings, Moody's Says*, Bloomberggreen (Apr. 14, 2020), <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-14/esg-is-increasingly-important-in-credit-ratings-moody-s-says> [<https://perma.cc/GAS2-FPTM>].

[43] See, e. g., Hester M. Peirce, Comm'r, U. S. Sec. & Exch. Comm'n, *Scarlet Letters: Remarks Before the American Enterprise Institute* (June 18, 2019), <https://www.sec.gov/news/speech/speech-peirce-061819> [<https://perma.cc/BL8W-6RXX>] (质疑 ESG 的价值).

[44] *Open Letter to BlackRock CEO Larry Fink*, Nat'l Lctr. Forpub. Pol' Yrsch. (Apr. 15, 2020), <https://nationalcenter.org/ncpr/2020/04/15/open-letter-to-blackrock-ceo-larry-fink/> [<https://perma.cc/8DHJ-KAN9>] [“这场经济危机使像贝莱德这样的公司专注于帮助我们国家的经济复苏变得比以往任何时候都更加重要。贝莱德和其他公司不得通过支持不必要和有害的环境、社会和治理(ESG)股东提案。”].

19 的应对措施。^[45] 一份面向企业高管的调查证实了 COVID - 19 将对可持续发展产生影响,但并未否定继续考虑可持续发展的必要性。^[46]

劳工部最近通过了^[47] 一项规则,限制由雇主赞助的退休计划考虑

[45] 例如,贝莱德回应称,COVID - 19 并未否定可持续投资的可取性。See Philipp Hildebrand et al., Blackrock, Sustainable Investing: Resili - Ence Amid Uncertainty 2 - 4 (2020), <https://www.blackrock.com/corpomte/literature/investor - education/sustainable - investing - resilience.pdf> [<https://perma.cc/JY2Y - 3UKX>]; see also, e. g., David A. Katz & Laura McIntosh, *Corporate Governance Update: EESG and the COVID - 19 Crisis*, Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance (May 31, 2020), <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/05/31/corporate - governance - update - eesg - and - the - covid - 19 - crisis/> [<https://perma.cc/HYF9 - Y3XA>] [提及气候变化问题仍然很重要,并且“COVID - 19 危机加速了向以利益相关者为导向的治理的新生转变。它提高了公众的期望,即公司将努力与员工、客户进行有意义的接触,投资者、供应链合作伙伴和更广泛的社区”]; Klaus Schwab et al., *World Econ. F., Stakeholder Principles in the COVID Era 1* (2020), http://www3.weforum.org/docs/WEFStakeholder_Principles_COVID_Era.pdf [<https://perma.cc/5GDJ - D9PW>] (强调承诺可持续发展的重要性,同时关注利益相关者对 COVID - 19 的担忧)。

[46] See Rusty O'Kelley et al., *Corporate Governance Challenges in the COVID - 19 Crisis: Findings from a Survey of US Public Companies*, Conf. BD. (June 10, 2020), <https://conferenceboard.esgauge.org/covid - 19/governance> [<https://perma.cc/JQ4L - QXR5>]. 特别是,正如一篇文章所总结的,调查结果表明:30% 的人认为疫情对可持续发展工作产生了负面影响;12% 的人认为这会降低对可持续性的整体重视;10% 的人认为这将增加整体重点;19% 的人认为它将暂停可持续发展的努力;38% 的人预计这些计划的优先事项会发生变化;下一步:“为避免与继续推进其 ESG 议程的机构投资者和其他利益相关者发生冲突,董事会和高级管理层将希望仔细评估大流行对其可持续发展计划的影响,并及时将任何更新传达给他们对利益相关者的可持续发展战略。” Said Matteo Tonello, Managing Director of ESG Research at The Conference Board. The Conference Board, *New Survey Finds Sharp Divide Over Pandemic's Impact on Corporate Sustainability*, CLS Blue Sky Blog (June 10, 2020), <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2020/06/10/new - survey - finds - sharp - divide - over - pandemics - impact - on - corporate - sustainability/> [<https://perma.cc/2YLH - 6J73>].

[47] Financial Factors in Selecting Plan Investments, 85 Fed. Reg. 72846 (Dep't of Labor Nov. 13, 2020) (to be codified at 29 C. F. R. pts. 2509, 2550) (adopting release); Financial Factors in Selecting Plan Investments, 85 Fed. Reg. 39, 113, 39, 114 - 39, 117 (proposed June 30, 2020) (to be codified at 29 C. F. R. pt. 2550) (proposing release).

ESG,该规则受《就业退休收入保障法》(ERISA)^[48]的约束,令人不安。新规则限制了ESG制度在投资经理的投资选择中的运用。^[49]作为受托人的投资经理必须“基于适当的投资前景和和计划明确的资金及投资目标,只根据对投资回报和风险有实质性影响的金钱因素来评估投资和投资行动方案。”^[50]这代表着那些支持企业应该只关注营利性而不是同时考虑社会责任者的胜利。^[51]该规则还禁止ERISA退休计划将ESG基金列入其基金名单,除非完全根据财务业绩来选择入围基金。^[52]甚

[48] Employee Retirement Income Security Act of 1974, Pub. L. No. 93 - 406, 88 Stat. 829 (codified as amended at scattered sections of 26 U. S. C. and 29 U. S. C. § § 1001 - 1461). ERISA 监管许多雇主赞助的退休计划。

[49] 选择计划投资的财务因素,85 Fed. Reg. at 39, 113, 39, 117。该建议包括任何在其投资任务中使用“一个或多个以环境、社会和公司治理为导向的评估或判断的计划……或在基金名称中包括这些参数……或在基金名称中包括这些参数”。Id. at 39, 118.

[50] Id. at 39, 127. 新规则比允许基金经理选择ESG投资的“破局者”标准更进一步。See Id. at 39, 114. 根据劳工部之前的方法,只有当计划确定两种投资选择实际上具有相同的经济风险和回报情况时,基金经理才能考虑非金钱因素。See Interpretive Bulletin Relating to the Employee Retirement Income Security Act of 1974, 59 Fed. Reg. 32,606 (June 23, 1994) (to be codified at 29 C. F. R. pt. 2509). 具有讽刺意味的是,就在劳工部最近提出建议的两年前,政府问责办公室(GAO)发布了一份报告,呼吁劳工部反其道而行之,减少养老金计划ESG投资的障碍。See U. S. Gov't Accountability Off., GAO - 18 - 398, Retirement Plan Investing: Clearer Information on Consideration of Environmental, Social, and Governance Factors Would be Helpful 1, 44 (2018), <https://www.gao.gov/assets/700/691930.pdf> [<https://perma.cc/5SKN-9BD9>]; Ted Knutson, *GAO Urges Removal of Roadblocks to ESG Investing in Retirement Plans*, FORBES (May 22, 2018), <https://www.forbes.com/sites/tedknutson/2018/05/22/esg-investing-roadblocks-by-retirement-plans-should-be-removed-urges-congressional-report/#4578f8ac517a> [<https://perma.cc/L3T2-J9SG>].

[51] See *infra* notes 63, 70 - 71 and accompanying text.

[52] 此外,新规则规定了更多的记录要求,记录了投资经理的投资理由。选择计划投资的财务因素,85 Fed. Reg. at 39,113, 39, 120。加强记录要求本身可能是将ESG基金纳入退休计划菜单的另一个障碍。

至在新规则出台之前, ERISA 计划在提供 ESG 资金方面一直很缓慢。^[53] 随着能够投资 ESG 基金的 ERISA 计划数量减少, ESG 基金的潜在投资者也将面临数量减少的困境。

一位证券交易委员会(SEC)委员建议, ESG 基金应披露更多信息以阐明在做出投资决策时如何评估和权衡 ESG 因素。^[54] 贝莱德解释说, 其对可持续性的关注是基于最大限度地提高公司长期财务业绩的考虑。^[55]

下面的讨论简要地回顾了 CSR 的发展和法律对 CSR 目标的适应情况。文中特别讨论了公司宗旨条款的作用、越权原则、共益法人以及联邦证券法的发展。

关于公司宗旨的争论屡见不鲜。^[56] 尽管辩论仍在继续, 但在过去

[53] 劳工部的建议公告指出, 大约 19% 的 ERISA 管理的计划提供 ESG 基金。Id. at 39, 121. 因此, 新规则并不影响不受 ERISA 监管的共同基金和州级再就业计划。关于 ERISA 计划和 ESG 的更多讨论, See Schanzenbach & Sitkoff, *supra* note 40, at 403 - 13。

[54] See Elad L. Roisman, Comm'r, U. S. Sec. & Exch. Comm'n, Keynote Speech at the Society for Corporate Governance National Conference (July 7, 2020), <https://www.sec.gov/news/speech/roisman-keynote-society-corporate-governance-national-conference-2020> [<https://perma.cc/5BHQ-5NZU>] (主张原则性的重大性认定优于强制 ESG 披露)。

[55] See Sandra Boss, *Our Approach to Sustainability*, Harv. L. Sch. F. OnCorp. Governance (July 20, 2020), <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/07/20/our-approach-to-sustainability/#more-131469> [<https://perma.cc/HW4G-M4RR>] (“今年 1 月, 贝莱德写信给客户, 讲述我们如何将可持续发展作为我们投资、管理风险和履行管理责任的核心。这一承诺基于我们坚信气候风险是投资风险以及可持续发展整合的信念。投资组合, 尤其是气候综合投资组合, 可以产生更好的长期风险调整回报。”)。

[56] See, e. g., Berle, *Corporate Powers*, *supra* note 1, at 1049; Dodd, *supra* note 1, at 1163 (“律师们通常假设, 经理们必须一心一意地经营机构, 为股东谋取利益, 这是事实; 但这种假设是基于对我们称为商业公司的机构性质的特定看法, 而这种概念又是基于对商业作为纯粹私人企业的性质的特定看法。如果我们认识到法律和公众舆论对企业的态度正在发生变化, 那么我们就可以适当地修改我们对公司这种商业机构的性质的看法, 从而对那些指导其活动的人的行为可能产生适当影响的影响。”) See also, e. g., Berle, *Corporate Managers*, *supra* note 1, at 1365 - 67 (回应 Dodd 教授)。

的九十年里,它已被解构重建。^[57] 时光倒流已然太晚,企业社会责任运动多年来不断升级,不可否认,这是美国企业必须面对的问题。^[58]

关于公司宗旨的辩论起源于20世纪30年代梅里克·多德(E. Merrick Dodd)、阿道夫·伯利(Adolf Berle)和加德纳·米恩斯(Gardner Means)教授之间的辩论,内容涉及管理层对公司控制权与股东对公司控制权的比较,以及法律在识别公司利益相关者时是否应该超越股东的范围。^[59] 伯利和米恩斯教授因此展开了关于谁是适当的公司利益相关者的辩论。多年来,论题扩展到股东以外的公司利益相关者^[60]的重要性等问题上,并呼吁在分析美国公司的成功时更多地使用经济学理论。

批评现代企业的文献在一个重要方面存在严重不足:它几乎完全没有解决任何经济体系的核心问题——稀缺商品、服务和资本的生产和分配。各个学派都只做了二者之一:要么脱离实际地看待公司,仅关注其内部关系;要么只把公司视为一个社会机构,忽视了使公司具有独特的机构外观的经济力量。

[57] See, e. g., Libson, *supra* note 4, at 700–03.

[58] See, e. g., Wan Saiful Wan – Jan, *Defining Corporate Social Responsibility*, 6 J. PUB. AFFS. 176, 181 (2006) (“关于企业社会责任的争论已经转变为不再关注是否要承担社会责任以及什么是企业社会责任,但正如史密斯解释的那样,它现在集中在如何承担社会责任上。”) (citation omitted) [citing N. Craig Smith, *Corporate Social Responsibility: Not Whether, but How?*, 45 CAL. MGMT. REV. 52, 55 (2003)]; Peter A. Atkins et al., *Putting to Rest the Debate Between CSR and Current Corporate Law*, Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance (Sept. 7, 2019), <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/09/07/putting-to-rest-the-debate-between-csr-and-current-corporate-law/> [https://perma.cc/V3CQ-YM6H] (提及目前的法律已经包含了企业以负社会责任方式行事的能力)。

[59] See *supra* notes 1–2, 56 and accompanying text.

[60] See, e. g., Henry G. Manne, *The “Higher Criticism” of the Modern Corporation*, 62 Colum. L. Rev. 399, 399 (1962) (“他的关注点已经扩大到包括比股东更大的群体。”) ; see also, e. g., Hazen & Buckley, *supra* note 2, at 111–15 (讨论从 Berle – Dodd 辩论到国外企业责任讨论的转变); Bayless Manning, *Thinking Straight about Corporate Law Reform*, 41 Law & Contemp. Probs. 3, 9–29 (1977) (提供公司法改革方法的分类); Cary Jones, Note, *The Modern Corporation Looks Homeward: The Berle and Means Revolution and the Corporate Paradigm*, 1975 Utah L. Rev. 471, 477–82 (追溯多年来伯利和米恩斯观点的扩展)。

令人吃惊的是,影响现代公司的经济因素竟被如此刻意地忽视。公司毕竟是资本主义体系中资本涨落的主要焦点,也是市场导向型经济中竞争企业的主要商业形式。现代企业在相当程度上必然是高度复杂的资本市场、略显晦涩的管理人才市场以及企业生产市场的多重压力和相互关系的结果。^[61]

有许多学术文献总结了多德、伯利和米恩斯教授之间的争论,就股东至上还是管理层至上何者为上市公司治理的更佳模式展开讨论。^[62]一些现代评论家仍然坚持股东至上的模式,将企业目标限制在财富最大化,^[63]这与公司承认所有利益相关者的重要性的这一接受度更高的观

[61] See Manne, *supra* note 60, at 430.

[62] See, e. g., Stephen M. Bainbridge, *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, 119 *Harv. L. Rev.* 1735, 1735–36 (2006) (主张董事至上为优选模式); Stephen M. Bainbridge, *Directorv. Shareholder Primacy in the Convergence Debate*, 16 *Transnat’L Law.* 45, 46 (2002) (认为董事至上最能描述美国的公司治理) Robert J. Rhee, *A Legal Theory of Shareholder Primacy*, 102 *Minn. L. Rev.* 1951, 1951–56 (2018) (讨论股东至上模式).

[63] See, e. g., Stephen M. Bainbridge, *The New Corporate Governance in Theory and Practice* 53 (2008) (“股东财富最大化规范……毫无疑问是美国的法律。”); Lucian A. Bebchuck & Rober to Tallarita, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, 106 *Cornell L. Rev.* 91 (2021) (声称股东至上主义对股东、利益相关者和社会普遍产生不利影响); Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *Essay, The End of History for Corporate Law*, 89 *Geo. L. J.* 439, 439 (2001) (“不再有任何与‘公司法应主要致力于增加长期股东价值’争锋相对的观点。”); Jonathan R. Macey, *A Close Read of an Excellent Commentary on Dodge v. Ford*, 3 *Va. L. & Bus. Rev.* 177, 178, 180 (2008) (声称 *Dodge v. Ford* 主张股东至上是法律) Roberta Romano, *Comment, A Cautionary Note on Drawing Lessons from Comparative Corporate Law*, 102 *YALE L. J.* 2021, 2023 (1993) (“它是最符合美国公司法的竞争性和扶持性方法的政策,该方法通过允许在选择机构时进行实验和创新,倾向于使公司价值最大化。”); David G. Yosifon, *The Law of Corporate Purpose*, 10 *Berkeley Bus. L. J.* 181, 181 (2013) (“尽管我批评公司治理中的‘股东至上规范’,但我坚信股东至上是法律。”); see also, e. g., *Granada Invs., Inc. v. DWG Corp.*, 823 *F. Supp.* 448, 459 (N. D. Ohio 1993) (“随着公司的发展和壮大,公司法的一个核心原则出现了:公司管理人员的唯一职责是最大化股东财富。随着时间的推移,要求公司对社会承担更多责任的呼声越来越高,然而,公司的原则是:官员的首要职责是保持股东财富最大化。今天,这似乎是自由市场社会中公司的主要目标。”) (Citations omitted).

点形成鲜明对比。对于股东/利益相关者辩论的意义,^[64]有人持怀疑态度。例如,一位评论员认为,学术辩论更多的是修辞,而不是准确反映现实情况。^[65]不管有没有人怀疑,人们越来越接受企业利益相关者重要性的态度已日趋明显。

甚至美国最高法院也承认股东利益至上并非绝对的,指出“虽然营利性公司的核心目标毫无疑问是盈利,但现代公司法并不要求营利性公司以牺牲其他一切目标为代价来追求利润,而且许多公司并没有这样做。”^[66]一位观察员建议,法院的意见应仅在案件涉及的宗教自由问题的背景下看待。^[67]然而,这是对法律反对绝对股东至上模式的一种过分狭隘的看法。

[64] See, e. g., Lynn Stout, *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public* 25 (2012) (“公司法要求董事……使股东财富最大化的观点是不正确的。”); Einer Elhauge, *Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest*, 80 N. Y. U. L. Rev. 733, 764–65 (2005) (断言特拉华州法律拒绝将股东至上作为唯一的治理范); David J. Berger, *Reconsidering Stockholder Primacy in an Era of Corporate Purpose*, Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance (Mar. 4, 2019), <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/03/04/reconsidering-stockholder-primacy-in-an-era-of-corporate-purpose/> [<https://penna.cc/P33U-XEA4>] (“现在凝聚的共识是,公司必须专注于超越股东价值的公司目的。”); see also, e. g., Cathy Hwang & Yaron Nili, *Shareholder-Driven Stakeholderism*, U. Chi. L. Rev. Online (Apr. 15, 2020), <https://lawreviewblog.uchicago.edu/2020/04/15/shareholder-driven-stakeholderism-hwang-nili/> [<https://perma.cc/CK72-N33L>] (表明利益相关者的增长是由股东推动的)。

[65] Jeffrey M. Lipshaw, *The False Dichotomy of Corporate Governance Platitudes*, 46 J. Corp. L. 345, 351 (2021) (“我仍然觉得意识形态之间关于现实世界主题的辩论比教育自己更有趣,作为一个实际问题,当企业管理战壕中的人解决这些问题时,它们很少以这种二元的方式出现。学者们(尤其是终身职位)、政治家(尤其是那些倾向于自由保守连续体的极端人士)和权威人士拥有自称意识形态纯正立场的奢侈。但它们是错误的二分法。公司高管和他们的律师知道领导和管理组织,即执行一方面是原则,另一方面是实用主义之间的紧张关系,而不是单纯的修辞是一个终生的过程。股东的成功始终与企业对部分或全部这些利益的承诺密不可分的现实选区。”)。Lipshaw 还建议,商业判断规则验证了董事对各种选区的关注。Id.

[66] *Burwell v. Hobby Lobby Stores, Inc.*, 573 U. S. 682, 711–12 (2014).

[67] Rhee, *supra* note 62, at 2015 (“不难看出,保守派多数人的这一听起来很自由的声明是一种方便的、工具性的理由,是本案和本地区特有的。在手头的公司宗教自由问题上是一无二”)。

CSR 的关注度持续增长,使股东至上^[68]和社会责任^[69]之间的分歧难以弥合。经济学家米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)认为,公司有且只有一种社会责任——为其股东实现财富最大化,这是一个古老而传统的股东至上的公司宗旨观点。^[70] 弗里德曼并未否定将关心社会问题作为一种积极价值的重要性。该观点背后的理由是,公司是无生命的主体。根据弗里德曼的说法,作为一个无生命的实体,公司不具备良知。因此,除了盈利使命之外,公司没有任何社会责任。虽然弗里德曼的观点风靡一时,但当今的企业界已经把社会责任作为企业使命的一部分,两者方枘圆凿。^[71]

长期以来,消费者权益倡导者拉尔夫·纳德(Ralph Nader)被视为当代第一批社会责任企业的倡导者之一。1970年,纳德帮助发起了“通用汽车运动”,这是一场敦促通用汽车管理层将安全带作为安全事项纳入车辆的代理人战争。^[72] 通用汽车公司的管理层成功拒绝了纳德的提

[68] See, e. g., Jill E. Fisch, *Measuring Efficiency in Corporate Law: The Role of Shareholder Primacy*, 31 J. CORP. L. 637, 638 (2006) (断言最大化股东价值不是评估股东至上的唯一问题); Peter Atkins et al., *Social Responsibility and Enlightened Shareholder Primacy: Views from the Courtroom and Boardroom*, Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance (Feb. 21, 2019), <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/02/21/social-responsibility-and-enlightened-shareholder-primacy-views-from-the-courtroom-and-boardroom/> [<https://perma.cc/FMA4-KDL7>] (讨论 ESG 与股东至上的关系)。

[69] See, e. g., Virginia Harper Ho, *Why the U. S. Is Lagging on ESG Disclosure Reform*, CLS Blue Skyblog (June 2, 2020), <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2020/06/02/why-the-u-s-is-lagging-on-esg-disclosure-reform/> [<https://penna.cc/6QM9-SX3L>] (感叹美国在 ESG 披露方面落后于其他国家的事实,并归因于“美国商业实践中股东至上的根深蒂固以及美国公众对监管的怀疑”)。

[70] See, e. g., Milton Friedman, *A Friedman Doctrine - The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, N. Y. Times Mag., Sept. 13, 1970, at 32.

[71] 如上所述,这方面的最新证据是企业圆桌会议对企业宗旨的重新定义。See *supra* notes 30 - 34 and accompanying text. But cf Marianne M. Jennings, *The Social Responsibility of Business Is Not Social Responsibility: Assume That There Are No Angels and Allow the Free Market's Touch of Heaven*, 16 Berkeley Bus. L. J. 325, 416, 461 (2019) (表明专注于企业社会责任的公司这样做是为了自身利益)。

[72] See, e. g., Donald E. Schwartz, *The Public - Interest Proxy Contest: Reflections on Campaign GM*, 69 Mich. L. Rev. 419, 425 (1971).

议。正如我们所见,管理层起初可能取得了安全带之战的胜利,但最终却输得彻底。^[73]

在通用汽车运动之外,纳德和其他人呼吁通过法律,要求公司成为有社会责任感的公民,将重心放在更负责任的公司治理上。^[74] 企业识别其利益相关者和支持者的必要条件是社会责任,而不是营利性和财富最大化。不出所料,这一提议遭到企业界的反对。然而,颇具讽刺意味的是,在20世纪80年代的收购狂潮中,公司说服了几个州的立法机构通过了选区法规(constituency statute),允许公司董事会在做决策时考虑股东以外的选民利益。^[75] 早期选区法规的颁布是为了这些州的公司能够更有效粉碎不利的收购企图。^[76] 如今大多数州都有某种形式的选区法规,^[77] 这些选区法规显然能敦促董事会做出可能牺牲盈利能力以换取对社会负责的决策。值得注意的是,特拉华州是仅有的9个没有选区法规的州之一。^[78] 另一个极端是康涅狄格州:选区法规要求在康涅狄

[73] See *Id.* at 430.

[74] See, e. g., Ralph Nader, Mark J. Green & Joel Seligman, *Taming the Giant Corporation* 118-31 (1976).

[75] See, e. g., Eric W. Orts, *Beyond Shareholders: Interpreting Corporate Constituency Statutes*, 61 *Geo. Wash. L. Rev.* 14, 23-24 (1992). 这些法规在很大程度上是对 *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 一案裁决的回应,该案认为在某些情况下,管理层不能做任何事情来阻碍股东价值的最大化。506 A. 2d 173, 176 (Del. 1986). 像大多数州一样,特拉华州没有选区法规。

[76] See Joseph R. Shealy, Comment, *The Corporate Identity Theory Dilemma: North Carolina and the Need for Constructionist Corporate Law Reform*, 94 *N. C. L. Rev.* 686, 688-92 (2016) (回顾选区法规的历史); see also, e. g., Thomas Lee Hazen, *State Anti-takeover Legislation: The Second and Third Generations*, 23 *Wake Forest L. Rev.* 77, 78-81 (1988) (讨论州要约收购立法的影响)。

[77] See Kathleen Hale, Note, *Corporate Law and Stakeholders: Moving Beyond Stakeholder Statutes*, 45 *Ariz. L. Rev.* 823, 833 (2003) (说明41个州有某种形式的选区法规); Shealy, *supra* note 76, at 691 (same); Nathan E. Standley, Note, *Lessons Learned from the Capitulation of the Constituency Statute*, 4 *Elon L. Rev.* 209, 212 (2012) (same)。

[78] 北卡罗来纳州也是尚未制定选区法规的9个州之一。See Shealy, *supra* note 76, at 696.

格州注册的上市公司董事在决策过程中考虑“社区和社会因素”^[79]

选区法规在某个州的缺失并不影响公司从事以牺牲利润和股东财富最大化为代价的对社会负责的行为。^[80] 如下所述,^[81]精心起草的企业宗旨条款可以起到与选区法规相同的效果,促使公司董事会考虑股东以外的支持者的利益。事实上,使用宗旨条款可能更可取。因此,即使在那些有选区法规的州,制定宗旨条款也不失为一个好主意。

美国法律研究所的公司治理原则认为,公司可能会为了公共利益而牺牲财富最大化。^[82] 因此,法院对董事会关于寻求财富最大化和公共利益之间适当平衡的决定极为尊重。^[83] 一个相对较新的特拉华州案例表明,为了追求社会责任而牺牲财富最大化是有限度的。在 eBay

[79] Conn. Gen. Stat. § 33-756(g) (2020) [“拥有根据 1934 年《证券交易法》第 12 条注册的有表决权股票类别的公司的董事,除遵守第 (a) 至 (c) 款,包括本节,在确定董事合理认为符合公司最佳利益的事项时,可以考虑:(1) 公司的长期和短期利益;(2) 股东的长期和短期利益,包括公司的持续独立性可能最好地满足这些利益的可能性;(3) 股东的利益公司的雇员、客户、债权人和供应商;(4) 社区和社会考虑因素,包括公司任何办公室或其他设施所在的任何社区的考虑因素。董事还可酌情考虑任何其他事实,董事合理地认为在确定董事合理地认为符合公司最佳利益的事情时是适当的。” (footnote omitted)]; cf Edward S. Adams & John H. Matheson, *A Statutory Model for Corporate Constituency Concerns*, 49 Emory L. J. 1085, 1086 (2000) (建议各州颁布一项自治规则,要求公司在制定政策和采取行动时考虑其他支持者的利益)。

[80] See, e. g., David B. Guenther, *The Strange Case of the Missing Doctrine and the “Odd Exercise” of eBay: Why Exactly Must Corporations Maximize Profits to Shareholders?*, 12 Va. L. & Bus. Rev. 427, 486 (2018) (批评 eBay 国内控股公司诉 Newmark 案是对 Dodge 诉 Ford Motors 案的危險回归。“在 Dodge 诉 Ford 的公司章程中曾出现过,90 年后,eBay 又退回到它……逆转了 Dodge 诉 Ford 的逻辑,并从现代公司的合理股东期望倒退到 19 世纪的公共秩序公司”)。Dalia T. Mitchell, *From Dodge to eBay: The Elusive Corporate Purpose*, 13 Va. L. & Bus. Rev. 155, 155-56 (2019) (分析判例法并得出结论,法院从未真正坚持将利润最大化作为唯一的公司目标,而是法院利用商业判断规则,在财富最大化与其他公司目标之间的适当平衡方面,由董事自行决定)。

[81] See *infra* notes 108-119 and accompanying text.

[82] Am. L. Inst., *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* § 2.01(b)(2)-(3) (1994) (提及即使以最大化利润为代价,公司经理“可能会考虑被合理认为适合负责的商业行为的道德考虑”,并且“可能会投入合理数量的资源以公共福利、人道主义、教育和慈善目的”)。

[83] See Mitchell, *supra* note 80, at 155-56.

Domestic Holdings v. Newmark 一案中^[84],特拉华州大法院拒绝基于社会责任来支持董事的行为。Craigslis的董事们采取毒丸计划(poison pill)^[85]以挫败eBay的收购计划,这将提升Craigslis的营利能力。但据其管理层透露,这也将牺牲公司对社区主义和社会价值的承诺。^[86]法院认为,Craigslis董事将公司视为“纯粹用于慈善目的的工具”是不恰当的,并阐明:

然而,Craigslis所采用的公司形式并不是实现纯粹的慈善目的的适当工具,至少在有其他股东对实现其投资回报感兴趣的情况下不是这样。吉姆和克雷格选择成立了Craigslis公司,作为特拉华州的一家营利性公司,并自愿接受eBay的数百万美元。作为交易的一部分,eBay成为其股东。既然选择了营利性的公司形式,那么Craigslis的董事们就受到该形式所带来的诚信义务和标准的约束。这些标准包括为股东的利益提升公司价值。公司名称后的“Inc.”至少要有这个含义。因此,我不能接受为实施股票增值计划(the right plan)而制定的公司政策,该政策具体地、明确地、公认地寻求不为股东的利益而实现特拉华州营利性公司的经济价值最大化——无论这些股东是收入一般的个人还是网络商业的巨头。如果吉姆和克雷格是唯一受其决定影响的股东,那么就不会有人反对。然而,eBay持有Craigslis的大量股份,吉姆和克雷格的行为除了影响他们自己之外,还影响到其他人。^[87]

[84] 16 A. 3d 1, 34 (Del. Ch. 2010).

[85] 毒丸计划是一种股东权利计划,用于通过降低收购的可取性或成本过高来阻止公司收购。*Poison Pill*, Merriam - Webster, <https://www.merriam-webster.com/dictionary/poison%20pill> [<https://penna.cc/966P-L9AB>].

[86] eBay, 16 A. 3d at 33 - 35(在Craigslis辩称毒丸对于维持公司的社区主义运营方式是必要的之后,使Craigslis董事会的毒丸无效以抵御eBay的收购企图)。尽管法院宣布毒丸无效,但它确实允许Craigslis错开董事会选举,这实际上消除了eBay获得Craigslis董事会席位的能力。Id. at 41.

[87] Id. at 34 (emphasis added) (footnote omitted).

有人认为,eBay 案的判决只是一个例外^[88],而不是关于公司宗旨的重要声明。讨论 eBay 案而不关注其发生背景是不合理的。eBay 案的起因是,有指控称,在阻止收购企图的过程中,控股股东采取了损害少数股东利益的不当行为。^[89]

[88] See, e. g., Leo E. Strine, Jr., *The Dangers of Denial: The Need for a Clear – Eyed Understanding of the Power and Accountability Structure Established by the Delaware General Corporation Law*, 50 Wake Forest L. Rev. 761, 774 (2015) (表明 eBay“是一个奇怪的案例”); see also, e. g., Mitchell, supra note 80, at 210 – 11 (注意到尊重董事商业判断的“极少数例外”,包括 eBay,是“有趣的案例”,但“他们不能改变规则,即商业判断规则”,特拉华州规定“与任何其他商业事务一样,关于公司宗旨的决定由公司董事和高管自行决定……他们已经定义并将继续定义公司在我们社会中的角色和目的”)。But see, e. g., William H. Clark, Jr. & Elizabeth K. Babson, *How Benefit Corporations Are Redefining the Purpose of Business Corporations*, 38 Wm. Mitchell. Rev. 817, 828 (2012) (“像 Dodge v. Ford 一样,eBay 法院就股东财富最大化的要求提供了明确的声明……”)。eBay 案中的争议是在抵御不受欢迎的收购企图的背景下产生的,因此牵涉到处理该特定收购背景的特拉华州判例法。See, e. g., Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A. 2d 173, 182 (Del. 1986) (声明一旦公司“出售”,董事的唯一职责就是不干涉股东价值的最大化); Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A. 2d 946, 955 (Del. 1985) (认为只有在所采取的行动是为了应对合理感知的对公司政策的威胁并且所采取的反应与威胁成正比时,董事才能对不想要的收购企图作出反应)。

[89] See Swortwood v. Tenedorade Empresas, S. A. de C. V., No. 13 CV00362, 2014 WL 12026068, at * 6 (S. D. Cal. Sept. 9, 2014) (将 eBay 案描述为忠诚义务问题); In re Gulf Fleet Holdings, Inc., 491 B. R. 747, 776 (Bankr. W. D. La. 2013) (将 eBay 案作为涉及控股股东信托义务的案例); Silverberg v. Padda, C. A. No. 2017 – 0250, 2019 WL 5295141, at * 3 (Del. Ch. Oct. 18, 2019) (认为 eBay 案涉及控股股东的职责); CertiSign Holding, Inc. v. Kulikovskiy, C. A. No. 12055, 2018 WL 2938311, at * 15 n. 184 (Del. Ch. June 7, 2018) (在控股股东的自利交易中引用 eBay); RCS Creditor Tr. v. Schorsch, C. A. No. 2017 – 0178, 2018 WL 1640169, at * 3 (Del. Ch. Apr. 5, 2018) (在自我交易方面引用 eBay); In re Metrologic Instruments, Inc. S’holders Litig., C. A. No. A – 2472 – 13T1, 2017 WL 541104, at * 11 (Del. Ch. Feb. 10, 2017) (将 eBay 描述为主张当股东联合起来实施控制时,他们将被视为具有控股股东职责); In re Books – A – Million, Inc. S’holders Litig., C. A. No. 11343, 2016 WL 5874974, at * 11 n. 5 (Del. Ch. Oct. 10, 2016) (引用 eBay 关于恶意反驳商业判断规则推定的主张), aff’d, 164 A. 3d 56 (Del. 2017); Quadrant Structured Prods. Co. v. Vertin, 115 A. 3d 535, 549 n. 22 (Del. Ch. 2015) (same); In re Orchard Enters., Inc., 88 A. 3d 1, 33 n. 16 (Del. Ch. 2014) (same); Blaustein v. Lord Baltimore Cap. Corp., C. A. No. 6685, 2013 WL 1810956, at * 18 (Del. Ch. Apr. 30, 2013) (将 eBay 定性为控股股东忠诚义务案), aff’d, 84 A. 3d 954 (Del. 2014)。

其他人认为 eBay 案是特拉华州重申股东至上模式的一个更有力的例子,该模式限制了公司宗旨条款促成 ESG 决策的能力。^[90] 正如本文以下章节所讨论的那样,精心起草的公司宗旨条款在促成 ESG 决策方面可以发挥重要作用,否则这些决策可能会因与财富最大化目标不一致而受到质疑。^[91] 例如,有人认为,“因此,问题不在于是否有合理的方法使公司宗旨变得有意义,而在于主宰美国公司治理的强大参与者是否会联合起来使之成为现实”。^[92]

eBay 案的判决远非完全拒绝将社会责任作为企业决策的影响因素,法院也重申了商业判断规则的重要性,即尊重董事关于社会责任的决定,即使以牺牲财富最大化为代价,并指出:“在根据商业判断规则审查董事的决定时,法院不会质疑关于促进非股东利益(无论是通过慈善捐款、向员工支付更高的工资和福利,还是通过促进特定的企业文化)如

[90] See, e. g., Atkins et al., supra note 68 (“显而易见,但关键的启示是,在董事会有关考虑 ESG 的决策中,特拉华州营利性公司的董事需要专注于股东优先权的道路,并深思熟虑、谨慎和明智,就像他们被要求在所有的商业决策中一样。虽然有许多其他实质性和程序性的规则和安排,包括特拉华州普通公司法的规定,公司的注册证书和章程,可能会影响对董事会的 ESG 相关决定的诉讼挑战的结果,但它们并没有改变这一结论。”) (footnote omitted).

[91] See infra notes 108 – 119 and accompanying text; see also, e. g., Francis J. Aquilla, *Considering the Corporate Purpose*, Prac. Law the Journal; Transactions & Bus., Feb – Mar. 2020, at 24, https://www.sullcrom.com/files/upload/PLJ_FebMar20_InTheBoardroom.pdf [<https://perma.cc/7FSV-EA4L>] (“股东至上并不禁止董事考虑股东以外的利益相关者的利益,但那些‘其他利益相关者可能仅被视为有助于促进股东的最佳利益。’”)[quoting *In re Tradco, Inc. S’holder Litig.*, 73 A.3d 17, 37 (2013)].

[92] Robert G. Eccles, Leo E. Strine & Timothy Youmans, *Purpose with Meaning: A Practical Way Forward*, Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance (May 16, 2020), <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/05/16/purpose-with-meaning-a-practical-way-forward/> [<https://penna.cc/HQM9-MLKA>]; see Leo E. Strine, Jr. et al., Caremark and ESG, *Perfect Together: A Practical Approach to Implementing an Integrated, Efficient, and Effective Caremark and ESG Strategy* 2 – 3 (Harv. L. Sch., Discussion Paper No. 1037, 2020), http://www.law.harvard.edu/programs/olincenter/papers/pdf/Strine_1037.pdf [<https://perma.cc/W97Q-2RKJ>] (解释公司管理层可以推进符合传统公司法规范的 ESG 目标)。

何最终促进股东价值的合理判断。”^[93]此外,人们早已认识到,促进社会责任行为可能会在短期内对利润产生负面影响,但从长远来看,却可以提高利润率。^[94]

多年来,社会责任运动的通用术语已经形成。倡导者将 CSR 作为后来被称为企业社会责任运动的一部分。^[95]如前所述,现在已经转向以 ESG 驱动的指标作为企业社会责任运动的评估标准。^[96] ESG 的突出作用在于建立了指标,倡导者可以通过这些指标来评估公司在实现 ESG 目标方面取得的成果。^[97]

其他评论员探讨了企业律师及其客户在 CSR 和 ESG 愈加受重视的

[93] 16 A.3 d 1, 33 (Del. Ch. 2010); see also, e. g., Lipshaw, *supra* note 65, at 6, 26 (讨论商业判断规则在遵从董事关于各种支持者的决定方面的作用)。

[94] See, e. g., Leo E. Strine, Jr., *Our Continuing Struggle with the Idea That For – Profit Corporations Seek Profit*, 47 Wake Forest L. Rev. 135, 147 n. 34 (2012) (“当然,公司可能会采取一些措施,例如提供慈善捐款或支付更高的工资,但目前不能最大化公司利润,这是公认的。然而,他们可能会这样做,因为这些活动被合理化为生产长期获得更大的利润。”); *The Rise of Responsible Investment*, KPMG, <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2019/03/the-rise-of-responsible-investment-fs.html> [<https://perma.cc/WRU4-XXM9>] (“研究证实,制定适当的 ESG 政策不仅是做正确的事情和遵守法律和法规,它在财务上也是有益的。具有可持续做法的公司比没有将 ESG 因素纳入运营的公司表现更好。”)。

[95] See, e. g., John M. Conley & Cynthia A. Williams, *Engage, Embed, and Embellish: Theory Versus Practice in the Corporate Social Responsibility Movement*, 31 J. Corp. L. 1, 5 – 11 (2005) (对企业和活动家如何看待企业社会责任运动进行了人类学研究)。Wells, *supra* note 2, at 130; Symposium, *Corporate Social Responsibility: Paradigm or Paradox?*, 84 Cornell L. Rev. 1282 (1999) (讨论企业社会责任的文章集)。

[96] See *supra* notes 5 – 10 and accompanying text.

[97] See *supra* notes 11 – 13 and accompanying text; see also, e. g., *Why ESG Is Replacing CSR—and What This Means to Your Business*, Npower Bus. Sols. (Apr. 26, 2019), <https://www.energy-hq.co.uk/information-and-resources/editorials/why-esg-is-replacing-csr-and-what-this-means-to-your-business/> [<https://penna.cc/BZ5E-VPUF>] (“特别是,ESG 着眼于企业如何:应对气候变化,对待员工,建立信任并促进创新,和管理他们的供应链。”)。

背景下所面临的挑战。^[98] 下文首先探讨了公司章程或公司证书中的公司宗旨条款在构筑公司使命方面的重要作用。^[99] 随后讨论了共益法人的出现及其对 CSR 和 ESG 倡议的价值。^[100] 最后,文章讨论了联邦证券法在多大程度上解决以及如何解决企业社会责任问题。^[101]

三、公司章程和宗旨条款

下面的讨论概述了公司章程^[102]、宗旨条款^[103]和越权原则^[104]的历史发展和演变。论述的重点是公司宗旨条款和越权原则如何激励和回馈公司的社会责任行动,即使这些行动看似与公司的盈利动机相悖。^[105]

(一) 公司章程

在 16 世纪和 17 世纪英国发展起来的公司法体系中,个别公司的章程由皇室授予。^[106] 从概念上讲,这一点很重要,因为它表明公司首先是

[98] See, e. g., Martin Lipton & William Savitt, *Stakeholder Governance Issues and Answers*, Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance (Oct. 25, 2019), <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/10/25/stakeholder-governance-issues-and-answers/> [<https://perma.cc/7ZZH-5JV9>]; John Wilcox Morrow Sodali, *A Common-Sense Approach to Corporate Purpose, ESG & Sustainability*, Harv. Lsch. F. On Corp. Governance (Oct. 26, 2019), <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/10/26/a-common-sense-approach-to-corporate-purpose-esg-and-sustainability/> [<https://perma.cc/2FQK-P23N>].

[99] See *infra* notes 108-119, 141-151 and accompanying text.

[100] See *infra* notes 152-180 and accompanying text.

[101] See *infra* notes 181-293 and accompanying text.

[102] See *infra* notes 106-107 and accompanying text.

[103] See *infra* notes 108-119 and accompanying text.

[104] See *infra* notes 120-139 and accompanying text.

[105] See *infra* notes 141-151 and accompanying text.

[106] See 1 James D. Cox & Thomas Lee Hazen, *Treatise on the Law of Corporations* § 2:2 (3d ed. 2011) (讨论英国公司法的发展). 有关英格兰公司法历史的更多详细信息, see 3 Willi Amsearle Holdsworth, *a History of English Law* 469-75 (5th ed. 1942); 11 Willia M Searle Holdsworth, *a History of English law* 45 (5th ed. 1942); 1 Frederick Pollock & Frederic W. Maitland, *the History of English Law Before Thetime of Edward I*, at 486-512 (2d ed. 1898)。

作为皇室与公司实体之间的特许经营权或契约而发展起来的,议会最终通过议会法案接管了特许公司经营的职能。美国引进了这种模式,即由州立法机构的特别法案授予每个公司单独的章程。^[107] 按照英国的做法,每份章程都规定了公司成立的具体目的。超出既定目的的公司行为是越权行为,因此无效。即使从个别公司特许经营模式转变为现在的一般公司法模式,情况也没有发生改变。

(二) 公司宗旨条款

随着美国边境的扩张,通过立法机构的特别法案进行特许经营的效率低下,让位于如今的一般公司法模式——符合法定形式的实体即可成立。^[108] 该法规要求公司有具体列举的宗旨条款,这意味着寻求广泛授权的公司制定的宗旨条款将冗长不堪。^[109] 最终,这些法规让位于允许

[107] See 1 Cox & Hazen, *supra* note 106, § 2:3 (讨论美国公司法的演变)。

[108] See generally *Louis K. Liggett Co. v. Lee*, 288 U. S. 517, 548 - 67 (1933) (Brandeis, J., dissenting in part) (回顾美国公司法的发展); Joseph Stancliffe Davis, *Essays in the Earlier History of American Corporations* (1965) (same); Samuel Williston, *History of the Law of Business Corporations Before 1800*, 2 Harv. L. Rev. 105 (1888) (same). 第一个这样的法令 1811 年在纽约通过,允许公司注册成立 20 年。一项有关为制造目的成立公司的法案, ch. 67, 1811 N. Y. Laws 111; see 1 Cox & HAZEN, *supra* note 106, § 2: 3 (讨论美国公司法的早期历史)。

[109] 例如, Uniroyal Corporation 的几页宗旨条款摘录: 该公司成立的目的是: (1) 制造、配制、建造、种植、饲养、生产、开采、开发、购买、租赁、购买或以其他方式获取、进口、出口、转换、组合、复合、纺纱、扭曲、编织、染色、研磨、混合、加工、引进、改进、开发、修理、设计、处理或以其他方式使用, 以任何其他方式出租、出售、转让、交换、转让或处置, 并且通常用于从事和交易以下任何或所有物品: (a) 橡胶、印度橡胶、古塔胶、所有其他相关或不相关的天然树胶、人造橡胶、此类橡胶和其他树胶的回收; 未加工的或加工过的天然胶乳、人工制备的粗制或再生橡胶的水分散体、合成橡胶或橡胶类或其他材料的水分散体, 以及上述任何一种的等价物、衍生物和替代品, 无论是现在或以后已知或使用的工业中, 以及所有其他能够用于与其中任何用途类似用途的商品和材料, 以及全部或部分由其中任何用途或任何用途生产的物品、货物或商品…… Thomas Lee Hazen, Jerry W. Markham & John F. Coyle, *Corporations and Other Business Enterprises Cases and Materials* 192 - 93 (4th ed. 2016) [quoting Uniroyal, Inc., Amended Certificate of Organization (as amended Apr. 18, 1969)]. Uniroyal 宪章中的宗旨条款实际上延续了 20 个额外的类似段落和分段。

所谓“通用”条款的公司法。^[110] 大多数采用《示范商业公司法》的州(不含极重要的特拉华州)不再要求有宗旨条款。具体而言,该法并不要求在公司章程中阐明宗旨,而是规定了相当于“通用”条款的默认条款,同时允许公司设定一条更准确的宗旨。^[111] 本文认为,在这样的法规下,在公司章程中制定一条宗旨条款仍不失为一个好主意,即使它是对默认的通用条款的冗余声明。^[112]

尽管公司章程中的“通用”条款具有天然的包容性,但仍可能限制公司的宗旨。^[113] 例如,在一个家族企业中,创始人希望限制继任者改变家族企业的重心。虽然限制性宗旨条款的影响可以通过修改公司章程来消除,但在此之前,它仍然是扩大业务范围的阻碍。此外,限制性宗旨条款在出于特定使命而设立的非营利公司中很常见。对于希望将社会目标作为一部分企业使命的企业来说,专门起草的企业宗旨条款大有裨益,从而使那些可能与利润最大化相冲突的管理决策得到认可。许多年前,支持者主张宗旨条款具有授权意义,公司以负社会责任的方式行事在宗旨允许的范围之内;^[114] 然而,这一观点似乎并没有得到很大的支持。当今的社会责任大环境为关注公司宗旨条款如何增强公司的社会责任提供了一个新的机会。

在著名的 *Burwell 诉 Hobby Lobby Stores, Inc.* 的判决中,^[115] 美国最高法院意识到公司的宗旨可以划定公司的活动范围:

营利性公司在股东批准的情况下,支持各种各样的慈善事

[110] See, e. g., Del. Code Ann. tit. 8, § 101(b) (2020) (“公司可以根据本章成立或组织,以开展或促进任何合法业务或目的,除非宪法或本州其他法律另有规定。”)。

[111] Model Bus. Corp. Act § 3. 01(a) (AM. BAR Ass’ N 2016) (“根据本法成立的每个公司都有从事任何合法业务的目的,除非公司章程中规定了更有限的目的。”)。

[112] See Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *Should Corporations Have a Purpose?* 99 Tex. L. Rev. (forthcoming 2021) (manuscript at 105–08) (敦促使用宗旨条款)。

[113] 例如,《示范法》对第 3.01 条的官方评论解释说:“许多公司可能还发现在一般目的条款中添加额外的商业目的声明是可取的。在某些州,这对于许可或资格或注册目的可能是必要的。”Model Bus. Corp. Act § 3. 01(a) cmt.

[114] See Daniel J. Morrissey, *Toward a New/Old Theory of Corporate Social Responsibility*, 40 Syracuse L. Rev. 1005, 1032–38 (1989) (建议除了利润动机之外,还应根据“道德和有益的公司行为”来构建公司宗旨)。

[115] 573 U. S. 682, 711–12 (2014)。

业,这类公司推进人道主义和其他利他主义目标的情况并不罕见。例子不胜枚举,只要所有者同意,营利法人司便可采取代价高昂的污染控制和能源保护措施,远超法律的最低要求。在其他国家经营设施的营利法人可能会超出当地法律对工作条件和福利的要求。如果营利法人可以追求这些有价值的目标,就没有合理的理由不可以促进宗教目标。^[116]

这反映了传统的公司法原则,尽管其对该案所涉及的法规^[117]的适用存在争议。^[118]

尽管通用条款已被视为默认条款和惯例,公司章程中精心拟定的宗旨条款的重要性也不容忽视。随着 CSR 和 ESG 运动的重要性日益增加,问题不在于是否回应,而在于如何平衡利润和社会责任。在此情况下,公司可能会考虑精心设计的宗旨条款以帮助设定这种平衡参数。同时,对于希望将特定 ESG 目标作为关注重点的公司来说,精心设计的宗旨条款可以发挥该作用。当然,企业也可以通过决议和政策做出决定确定 CSR 和 ESG 的优先事项。由于修改公司章程需要股东批准,明确的宗旨条款为公司设定持久稳定的目标提供了机会。^[119]

明确的公司宗旨为公司行为提供了参考依据。下文讨论的越权原则是与公司宗旨有关的执行机制。

(三) 越权原则

“Ultra vires”是一个拉丁短语,字面意思是超越权力。^[120] 作为一项

[116] Id. at 712.

[117] The Court was interpreting the Religious Freedom Restoration Act of 1993, § 3(a) - (b), 42 U. S. C. § 2000bb - 1(a) - (b).

[118] 法院在 *Hobby Lobby* 案中认为,公司可以援引宗教自由来选择退出强制性健康保险以购买导致堕胎的药物。

[119] E. g., Model Bus. Corp. Act § § 2. 02(b)(2)(i), 10. 03 (Am. Bar Ass'N 2016).

[120] See, e. g., John E. Kennedy, Note, *Corporations: Powers Ultra Vires Problems Remaining After Legislative and Judicial Modification of the Doctrine*, 34 Notre Dame Law. 99, 99 (1958) [“‘越权’的字面翻译是‘超越权力’。作为一个法律概念,它主要适用于公司,旨在了解公司行为是在(内部)还是在(超越)法律赋予公司的有限权力范围内,作为法律的一个人造生物。”].

法律原则,越权是指超出个人或实体法律权限的行为。超出公司既定目的或隐含权力的公司行为是越权行为,在任何情况下都被视为无效。^[121]现代公司法改变了这一规则,仅在三种情况下允许越权索赔:(1)在股东提起的反对公司实施越权行为的诉讼中;(2)在公司直接、间接或通过财产接管人(破产公司)、受托人或其他法律代表对公司现任或前任董事、高级职员、雇员或代理人提起的诉讼中;(3)司法部长提起的诉讼中。^[122]

这意味着,公司可能不再援引该原则为自己与第三方的越权合同开脱,^[123]但越权行为仍有可能带来严重的后果。州总检察长采取行动解散商业公司的可能性极小,但针对非营利性公司,这样的补救措施几度发生。^[124]

除了在非营利性公司中使用,越权原则在禁止市政公司(municipal corporation)超越市政宪章(municipal charter)限制的行为中也发挥了作用。^[125]越权原则同样可用于执行营利性公司的宗旨条款。

[121] See, e. g., *Ashbury Ry. Carriage & Iron Co. v. Riche* (1875) 7 HL 653 at 653 (Eng.) (裁定相关合同超出了公司的既定目的,因此无效)。

[122] 2 Model Bus. Corp. Act § 3.04; see also Del. Code Ann. tit. 8, § 124 (2020)。

[123] 应记住即使取消了第三方使用越权行为和对第三方使用越权行为,超出其权限的代理人也不能对公司产生约束力。另外,执行非法行为的合同也不会被强制执行。See, e. g., Kent Greenfield, *Ultra Vires Lives!: A Stakeholder Analysis of Corporate Illegality (with Notes on How Corporate Law Could Reinforce International Law Norms)*, 87 Va. L. Rev. 1279, 1302-13 (2001) (讨论非法主义如何在越权学说的限制下幸存下来)。

[124] See, e. g., *Shorter Coll. v. Baptist Convention*, 614 S. E. 2d 37, 41 (Ga. 2005) (认为解散非营利性公司是越权); Thomas Lee Hazen & Lisa Love Hazen, *Punctilios and Nonprofit Corporate Governance—A Comprehensive Look at Nonprofit Directors' Fiduciary Duties*, 14 U. Pa. J. Bus. L. 347, 388-89 (2012) (讨论越权及其相关的服从义务)。

[125] See, e. g., *CSX Transp., Inc. v. City of Garden City*, 418 F. Supp. 2d 1366, 1370 (S. D. Ga. 2006) (认为市政当局签订的赔偿合同因越权无效), *aff'd*, 258 F. App'x 287 (11th Cir. 2007); *Buckhorn Ventures, LLC v. Forsyth Cnty.*, 585 S. E. 2d 229, 232-33 (Ga. Ct. App. 2003) (确定郡县签订的和解合同越权,因此无效); *Mitchell's Bar & Rest., Inc. v. Allegheny Cnty.*, 924 A. 2d 730, 738-39 (Pa. Commw. Ct. 2007) (认为禁止在公共场所吸烟的市政条例因越权而无效)。

法院对公司宗旨条款的解释一度非常严格。^[126] 例如,在一个早期案件中,法院拒绝一家被特许建造和维护公路的公司扩大业务范围——在公路沿线增加一名邮差。^[127] 在另一份早期判决中,美国最高法院判定铁路公司将其业务出租给另一实体的行为无效,因其不在公司章程的范围内。^[128] 在最近的一个例子中,阿拉巴马州最高法院驳回了对公司高管遗孀的自愿付款请求。^[129] 近年来,法院越来越倾向于通过认定公司拥有从事被质疑行为的默示权力(implied powers)来准许公司行为。例如,在一个早期案例中,一家木材公司被认为具有建立社区及相应基础设施以支持公司运营的默示权力。^[130] 法院认为,默示权力允许公司实施其宗旨中没有明确规定的行为,如进行慈善捐赠。^[131] 这导致宗旨

-
- [126] See, e. g., Charles E. Carpenter, *Should the Doctrine of Ultra Vires Be Discarded?*, 33 Yale L. J. 49, 58–61 (1923) (讨论越权主义的严厉性).
- [127] See *Wiswall v. Greenville & Raleigh Plank Rd. Co.*, 56 N. C. 183, 183 (1857) (认为栈道公司经营邮车是越权); see also, e. g., *Ashbury Railway Carriage & Iron Co. v. Riche* (1875) 7 HL 653 at 653 (Eng.) (认定有争议的公司目的是制造、销售和租用铁路车厢,并认为建造铁路的合同因越权而无效,即使该合同已获得股东批准).
- [128] *Thomas v. R. R. Co.*, 101 U. S. 71, 82–83 (1879) (指出“根据立法法规组织的公司的权力是这样的,而且只有这些法规赋予的权力”,还指出国家授予的公司特许权“在很大程度上是为了行使公共利益”).
- [129] *Adams v. Smith*, 153 So. 2d 221, 222, 224 (Ala. 1963) (本案将支付给公司高管遗孀的款项定性为浪费,从而使支付无效).
- [130] *State ex rel. Gentry v. Long – Bell Lumber Co.*, 12 S. W. 2d 64, 83–85 (Mo. 1928) (en banc).
- [131] See, e. g., *A. P. Smith Mfg. Co. v. Barlow*, 98 A. 2d 581, 590 (N. J. 1953) (援引隐含权力原则,并认为由于私立大学与资本主义制度一致,并且公司可以从受过良好教育的毕业生劳动力中受益,捐赠是促进公司营利的合法活动目的); see also, e. g., *Kahn v. Sullivan*, 594 A. 2d 48, 61 (Del. 1991) (在一项挑战慈善捐赠以维持艺术品收藏的诉讼中批准集体诉讼和解,大法官法院的结论是,在审查指控公司浪费的索赔案的案情时,应适用的检验标准是‘合理性’,在这个检验标准中,《国内税收法》中有关公司慈善捐赠的规定提供了一个有益的指导。)[quoting *Theodora Holding Corp. v. Henderson*, 257 A. 2d 398, 405 (Del. Ch. 1969)]; *Kelly v. Bell*, 266 A. 2d 878 (Del. 1970) (重申公司的社会责任,因为法院支持公司在废除县税收后自愿向县付款); *Union Pac. R. R. v. Trs., Inc.*, 329 P. 2d 398, 402 (Utah 1958) (支持向联合太平洋铁路基金会捐款 5000 美元). 如今公司法规授权慈善捐款,除非该权力在公司章程中受到限制. Del. Code Ann. tit. 8, § § 122(9), 124 (2020); Model Bus. Corp. Act § 3.02(m) (Am. Bar Ass’n 2016).

条款在质疑公司行为方面的效力十分有限。然而,一些法院创造性地运用越权原则来禁止某些公司行为。^[132]此外,还可以通过起草一条特定的宗旨条款来限制或排除对隐含权利的广泛运用。

如上所述,在与 CSR 有关的行为中,援引越权原则的做法并不成功。^[133]然而,在一些案例中,法院拒绝将社会责任作为忽视股东财富的依据。例如,一百多年前,在 *Dodge v Ford Motor Co.* 案中,密歇根州最高法院裁定,鉴于公司手头有大量非生产性现金,福特汽车不支付股息是越权行为。^[134]法院驳回了亨利·福特的主张,即他此举使为公司保留了利润,借此现金来推进社会责任事业。福特公司不分红的决定系依据亨利·福特的声明:

我的雄心壮志……是雇用更多的人;将这个工业系统的好处传播给尽可能多的人,帮助他们建立自己的生活和家园。为此,我们将最大份额的利润重新投入业务中。^[135]

然而,法院不接受这一理由,并强制要求宣布分红。^[136]学者们对该案提出质疑,认为这是对将社会责任作为牺牲股东财富依据的一个重要

[132] See *Cross v. Midtown Club, Inc.*, 365 A.2d 1227, 1231 (Conn. Super. Ct. 1976) (“俱乐部仅基于性别将女性作为会员和客人排除在外的行为和政策是越权的,超出了公司的权力……”); see also *Sterner v. Saugatuck Harbor Yacht Club, Inc.*, 450 A.2d 369, 535 (Conn. 1982) (citing *Cross v. Midtown Club, Inc.* favorably) cf *DeBernardo v. Pinewood Lake Ass'n, Inc.*, No. CV980149841S, 2000 WL 274071, at * 10 (Conn. Super. Ct. Mar. 6, 2000) (认为允许驱逐成员的细则是越权的)。

[133] See authorities cited supra note 131.

[134] 170 N. W. 668, 685 (Mich. 1919).

[135] *Id.* at 671.

[136] *Id.* at 685.

限制。^[137] Dodge 案仍然是少数采取这种观点的案例之一,^[138] 可以说是股东优先权的顶峰。^[139]

下文探讨了在公司章程中精心起草的宗旨条款如何验证看似与利润动机相悖的、以社会责任为动机的行为。

(四) 运用企业宗旨和越权原则促进企业社会责任

上述讨论阐明了企业宗旨和越权原则的作用,对于希望将社会责任作为其一部分使命的企业来说,两者都可以发挥重要作用。^[140] 精心设计的宗旨条款可以勾勒出社会责任在公司事务中的作用轮廓。如果需要,它还可以定义哪些社会责任目标构成企业关注焦点,也可以促使公司在社会责任和营利性之间取得适当的平衡。一旦取得这种授权,管理层将基于商业判断规则^[141] 追求这些目标。如上所述,越权原则的全盛时期发生在公司被要求起草具体的宗旨条款时。^[142] 该原则在确保企业管理者不偏离企业使命方面发挥着重要作用。

[137] See, e. g., Mitchell, *supra* note 80, at 210 – 11 (讨论道奇的决定及其与社会责任相关的遗留问题); Morrissey, *supra* note 5, at 355 – 59 (same). Compare, e. g., Macey, *supra* note 63, at 190 (“在我看来,Dodge 诉 Ford 案的裁决的理由在于:股东财富最大化的规则实际上是不可能执行的。该规则是理想的,除非在特殊的情况下才可能实现。只要公司董事和首席执行官声称要为股东实现利润最大化,他们的话就会被接受,因为不可能反驳这些公司官员关于他们动机的自以为是的主张。尽管如此,充分理解 Dodge 诉福特公司可以提供一个有趣而重要的教训,即公司法能够为投资者提供很多有价值的东西。”) with, e. g., Lynn A. Stout, *Why We Should Stop Teaching Dodge v. Ford*, 3 Va. L. & Bus. Rev. 163, 166 (2008) (认为法学教授和律师不应该认为 Dodge 支持财富最大化是公司的唯一目的)。

[138] Another outlier is eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark, 16 A. 3d 1 (Del. Ch. 2010). See *supra* notes 84 – 90 and accompanying text.

[139] See, e. g., D. Gordon Smith, *The Shareholder Primacy Norm*, 23 J. CORP. L. 277, 278 – 79 (1998) (将道奇作为股东至上的一个例子)。

[140] See *supra* notes 108 – 139 and accompanying text.

[141] 公认的商业判断规则排除了法院对公司经理的知情判断进行二次评估。See, e. g., Smith v. Van Gorkom, 488 A. 2d 858, 872 (Del. 1985) (讨论但不适用商业判断规则,因为董事没有得到足够的信息); Shlensky v. Wrigley, 237 N. E. 2d 776, 777, 781 (111. App. Ct. 1968) (认为商业判断规则保护了董事会不在箭牌球场安装灯光的决定,尽管所有其他大联盟棒球俱乐部都从夜间棒球中获得了可观的利润)。

[142] See *supra* notes 126 – 129 and accompanying text.

通用条款的出现在很大程度上使该原则失灵,^[143]至少在营利性公司中表现如此。但通过专门起草的宗旨条款加强对社会责任的关注使越权原则枯木逢春。伯尔教授(也许是股东至上主义的最初倡导者)指出:“你不能放弃强调‘商业公司存在的唯一目的是为其股东赚取利润’的观点,直到你准备向其他人提供一个明确和合理的可执行的责任计划。”^[144]律师使用专门起草的以社会责任目标为重点的公司宗旨条款,可以重振越权原则,并将其作为帮助执行公司 CSR 使命的有力工具。其他主体也已经认识到,公司有责任执行其对企业社会责任的承诺,^[145]而专门起草的宗旨条款可以成为公司执行对 CSR 和 ESG 的承诺的一种有效方式。

例如,公司的道德准则可以为宗旨条款的起草提供参考。大多数大公司都采用了道德准则,^[146]这对私人持有的小微企业也有益处。道德准则通常侧重于企业行为和企业文化。公司与其仅制定道德准则,不如将公司的理想都明确地纳入宗旨条款中,这将更加有力。因此,可持续性、社会承诺和治理标准都可以在宗旨条款中予以阐明。这样做可以通过援引越权原则作为执行机制,促使公司管理人员对偏离道德和治理标准的行为负责。举例来说,如果企业文化违反了宗旨条款中规定的标准,将会在法庭上被质疑为越权,反过来又会导致禁令救济。在特定情形下,违反宗旨条款中规定的公司标准的管理人员和董事可能对越权行为造成的损害承担责任。正如本文后一节所讨论的,根据证券法,公司道德准则通常被视为对公司的期望而非事实表现。^[147]将道德和行为标准作为公司宗旨的一部分,使道德准则超越主观愿望这一性质局限,为挑战出格的公司行为提供基础。

[143] See, e. g., Fisch & Solomon, *supra* note 143, at 111 (“Today, the ultra vires doctrine has fallen into disrepair.”).

[144] Berle, *Corporate Managers*, *supra* note 1, at 1367.

[145] See Eccles et al., *supra* note 92 (“即使广泛采用目的声明和更多地使用综合报告框架来传达公司在制定业务目标方面的进展情况,但关键的最后一步仍然存在:使公司对其目标的承诺具有可执行性。”).

[146] See *infra* note 267 and accompanying text.

[147] 正如下文注释[275]和[276]和随附文本所讨论的,在证券欺诈诉讼中,许多法院认为公司的道德准则是对公司在开展业务中的实践的抱负而不是事实陈述。

将道德和行为准则纳入宗旨条款会导致宗旨条款变长,这在通用条款问世之前曾是一种常态。^[148] 专门起草的宗旨条款连篇累牍,但这并非意图承担社会责任的公司排除它的理由。

即使没有专门起草的宗旨条款,不良企业文化和广泛的性骚扰也可以上升到州法律中受托人责任要求的程度。例如,维多利亚的秘密母公司的一名股东要求查看与公司内部发生的猖獗的性骚扰有关的账簿和记录。^[149]

在过去的几十年里,大多数州都通过了共益法人组织法,旨在为寻求将社会理想目标作为其部分使命的公司提供基础。^[150] 正如下一节所讨论的,尽管这些法规可能起到了很好的宣示作用,但它们并没有为在法律上执行社会责任目标提供一个强有力的基础。^[151] 因此,即使是根据共益法人组织法成立的公司,其发起人及律师也最好在公司章程中加入精心起草的宗旨条款。

四、共益企业与品牌化

大多数州^[152] 都颁布了新的共益企业法,依据此类法规成立的营利

[148] 有关冗长宗旨条款的示例,请参见前注[109]和随附文本。

[149] See Jeff Montgomery, *Investor Sues Victoria's Secret Parent Over "Toxic Culture"*, Law360 (June 4, 2020), <https://www.law360.com/articles/1280141> [<https://perma.cc/XQ5W-BZLP>] (寻求与“所谓的性骚扰和恐吓‘有毒文化’有关的公司记录”)。投诉称,公司董事违反了诚信义务,董事缺乏独立于公司创始人、董事长和首席执行官的独立性。See, e. g., Tom C. W. Lin, *Executive Private Misconduct*, 88 Geo. Wash. L. Rev. 327, 383-90 (2020) (讨论公司宗旨、行政不当行为和诚信义务)。

[150] See *infra* notes 152-153 and accompanying text.

[151] See *infra* notes 152-180 and accompanying text.

[152] See Ronald J. Colombo, *Taking Stock of the Benefit Corporation*, 7 Tex. A&M L. Rev. 73, 75 (2019) (“36个州已经通过了某种形式的互益法人立法,另外5个州正在这样做。”); *Why Pass Benefit Corporation Legislation*, Benefit Corp., <https://benefitcorp.net/policymakers/why-pass-benefit-corporation-legislation> [<https://perma.cc/2YQ6-BRAF>] (“包括哥伦比亚特区在内的38个州已经通过了互益法人立法。”)。

法人能够冒着牺牲利润的风险,专注于可持续性和其他社会责任目标。^[153] 共益企业法对共益企业的定义略有不同。例如,《特拉华州法》规定:“‘互益企业’是指根据本法规定设立并遵守本章要求的营利法人,其目的是产生某一种公共利益或一般公共利益,并以负责任和可持续的方式运营。”^[154] 示范性共益企业立法将“一般公共利益”定义为“从共益法人的业务和运营中对社会和环境的重大积极影响作为一个整体进行评估,同时考虑根据第三方标准报告的共益企业的影响”。^[155]

不仅大多数州加入共益企业的浪潮,^[156] 2020年,《示范商业公司法》也采用了共益法人条款。^[157] 《示范商业公司法》将“公共利益”定义为“对一个或多个社区、领域的人(不包括仅作为股东的股东)或环境产生积极影响,或减少消极影响。包括对艺术、慈善、生态、教育、文化、文学、医学、宗教、社会、生态或科学性质等的影响”。^[158]

[153] E. g., Del. Code Ann. tit. 8, § § 361 - 368 (2020); see 1 Cox & Hazen, supra note 106, § 2:14 (讨论互益法人) Steven Munch, Note, *Improving the Benefit Corporation: How Traditional Governance Mechanisms Can Enhance the Innovative New Business Form*, 7 Nw. J. L. Soc. Pol'Y 170, 173 - 74, 183 - 88 (2012) (讨论互益法人和传统的公司治理机制). 此外,一些州承认有限责任公司(LLC)等同于互益法人,即低利润有限责任公司(L3C),它为那些愿意组织为LLC的个人提供类似的结构。See Dana Brakman Reiser, *Theorizing Forms for Social Enterprise*, 62 EMORY L. J. 681, 689 - 92 (2013).

[154] Del. Code Ann. tit. 8, § 362.

[155] Model Benefit Corp. Legis. § 102(A) (B LAB 2017), https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20_4_17_17.pdf [https://penna.cc/PPJ9-F8ZX]; see, e. g., CAL. CORP. CODE § 14601(c) (West 2020); Haw. Rev. Stat. § 420D-2 (2020); Md. Code Ann., Corps. & Ass'ns § 5-6C-01(c) (LexisNexis 2020); N. J. Stat. Ann. § 14A:18-1 (West 2020); N. Y. Bus. Corp. Law § 1702(b) (McKinney 2020); Vt. Stat. Ann. tit. 11A, § 21.03(a)(4) (2020); Va. Code Ann. § 13.1-782 (2020).

[156] 截至2012年,只有9个州被确定为具有互益法人法规。See Janine S. Hiller, *The Benefit Corporation and Corporate Social Responsibility*, 118 J. Bus. Ethics 287, 291 (2013). 不到十年,大多数州都制定了互益法人法规。See authorities cited supra note 152.

[157] Model Bus. Corp. Act § § 17.01-06 (Am. Bar Ass'n 2016); see Frederick H. Alexander, *Putting Benefit Corporation Statutes into Context by Putting Context into the Statutes*, 76 Bus. Law. 109, 113-18 (2020) (讨论示范法中的互益法人条款).

[158] Model Bus. Corp. Act § 17-01(b).

尽管共益企业法很受欢迎,^[159]但出于多种原因,它们并不具备必要性。^[160]首先,法院十分尊重董事的商业判断,这意味着司法不大可能干预负社会责任的决策。^[161]此外,既然可以通过制定适当的宗旨条款来实现同样的目标,^[162]选择加入互益企业法到底有何益处?抛开非必要性不谈,对于希望以社会责任为重点的公司而言,共益企业法可能不足以确保实现这一目标。有评论员认为,共益企业法还远远不够,因为它们未能“明确有力地执行营利性和社会责任的双重使命”。^[163]例如,对选择加入共益企业法的公司而言,该法规并没有对他们的公司治理规范产生重大影响。^[164]如此看来,相较于仅仅依靠共益企业法,精心设计的公司宗旨条款似乎是更好的解决方案。

共益企业法存在适用法规时缺乏司法先例的潜在缺点。例如,法院如何确定管理层是否在社会责任和营利性之间取得了适当的平衡,从而

[159] See, e. g., Clark & Babson, *supra* note 88, at 845 (讨论互益法人如何承担企业社会责任); Kayleen Asmus, Note, *Finding the Benefit in a New Administration: A Uniform B Corporation Legislation*, 43 J. Corp. L. 375, 390–93 (2018) (讨论统一互益法人立法)。

[160] See, e. g., Peter Molk, *Do We Need Specialized Business Forms for Social Enterprise?*, in Cambridge Handbook of Social Enterprise Law 241, 241 (Benjamin Means & Joseph W. Yockey eds., 2019) (表明传统的经营形式足以使社会企业发挥作用,而更专业的社会企业经营形式并不显著增加价值)。

[161] See, e. g., Eric M. Jamison, Note, *The Juxtaposition of Corporate Social Responsibility Initiatives and the Pursuit of Corporate Wealth Maximization*, 57 Wayne L. Rev. 1457, 1467–72 (2011) (讨论CSR背景下的商业判断规则)。

[162] Cf Mohsen Manesh, *Introducing the Totally Unnecessary Benefit LLC*, 97 N. C. L. Rev. 603, 646–69 (2019) (反对制定互益有限责任公司法规)。

[163] Dana Brakman Reiser, *Benefit Corporations A Sustainable Form of Organization?*, 46 Wake Forest L. Rev. 591, 624–25 (2011); see, e. g., Tiffany M. Burba, Note, *To “B” or Not to “B”: Duties of Directors and Rights of Stakeholders in Benefit Corporations*, 70 Vand. L. Rev. En Banc 329, 346 (2017), <https://cdn.vanderbilt.edu/vu/wp0/wp-content/uploads/sites/278/2017/04/16073959/To-B-or-not-to-B-Duties-of-Directors-and-Rights-of-Stakeholders-in-Benefit-Corporations.pdf> [<https://perma.cc/RTH5-7BED>] (指出互益法人法规中缺乏执行机制); Munch, *supra* note 153, at 190 (same)。

[164] See Colombo, *supra* note 152, at 73 (“与预测相反……互益法人显然并没有带来太大的变化。”)。

满足共益法人的标准?^[165]如上所述,法院在处理营利法人的相关案件时,可能会在没有利益冲突的情况下倾向于适用商业判断规则,即听从董事会的意见。^[166]然而,如果要明确共益法人这一身份背后的内涵,就必须采用一些标准,使法院能够确定某一企业是否符合法律的规定。这必然会导致一些不确定性,这是发起人不愿看到的。防止法院干预的一个方法是制定精心设计的宗旨条款;在没有共益法人存在的情况下亦是如此。因此,对于一个强调社会目标的精心设计的宗旨条款来说,共益法人的身份能额外补充些什么?

由于缺乏司法先例,共益法人的身份会造成不确定性和混乱。因此,没有制定共益企业法的州无须感到有压力而急于加入这一行列。^[167]出于类似的原因,在有共益法人制度的州,律师在选择该法规时应慎重考虑,而不是简单地依赖公司章程中精心起草的宗旨条款。特拉华州的共益企业法比其他州的法律更有力。^[168]其原因在于特拉华州通过公共福利法规特别授权代位诉讼(derivative suits)来实现公司公共福利。^[169]在选择成为共益法人后,精心起草的宗旨条款仍然势在必行。《示范商业公司法》的新共益法人条款包含了类似的诉讼权。^[170]在许多州,甚至

[165] See, e. g., Ofer Eldar, *The Role of Social Enterprise and Hybrid Organizations*, 2017 Colum. Bus. L. Rev. 92, 98 - 100(讨论了在评估混合型组织对社会企业的承诺程度与营利能力方面的困难)。

[166] See Jamison, *supra* note 161, at 1467 - 68.

[167] 即使在没有此类法规的州,互益法人法规也已引入,但尚未颁布。例如,2015年,一项法案要求在北卡罗来纳州采用互益法人法。H. B. 534, 2015 Gen. Assemb., Reg. Sess. (N. C. 2015)。拟议的立法没有颁布。See House Bill 534, N. C. Gen. Assemb., <https://www.ncleg.gov/BillLookup/2015/H534>[<https://penna.cc/Q4XR-YPDE>]. 2017年提出了一个类似的法案,但没有成功。See HB 616: *North Carolina PublicBenefit Corporation Act.*, Open States, <https://openstates.org/nc/bills/2017/HB616/>[<https://perma.cc/J42Q-HMEG>].

[168] See Munch, *supra* note 153, at 170(指出缺乏执行机制不利于公司章程);Eccles et al., *supra* note 92(讨论特拉华州法规)。

[169] Del. Code Ann. tit. 8, § 367 (2020); see, e. g., Eccles et al., *supra* note 92(“它不赋予其他利益相关者强制执行的权利,而是取决于是否存在真正重视社会责任和尊重其他利益相关者的股东。”)。

[170] Model Bus. Corp. Act § 17.06 (Am. Bar Ass'n 2016)。

在特拉华州,越权原则仍然是一个潜在的执行机制。^[171]

共益法人这一名称的主要优势之一是提升品牌形象。要想有效地塑造共益法人的品牌,可以通过创造“一个前后一致的、有市场的社会企业组织的形象”,^[172]来提高公认公司(certified companies)的形象和声誉。一个有效的品牌形象也可以帮助共益法人吸引资金,使它们与其他自称致力于社会责任的公司区分开来。^[173]然而,选择共益法人这一身份并不是致力于社会责任的公司打造品牌的唯一途径。^[174]

B lab 已成为“B corporation”的可靠认证体系。B lab 的 B corporation

-
- [171] See, e. g., Eccles et al., supra note 92(建议公司采用详细的、包含利益相关者的目的声明和指标来报告他们在实现该目的方面取得的进展)。
- [172] Thomas Kelley, *Law and Choice of Entity on the Social Enterprise Frontier*, 84 Tul. L. Rev. 337,361(2009) [quoting Thomas J. Billitteri, Aspen Inst., *Mixing Mission and Business: Does Social Enterprise Need a New Legal Approach?* 9 (2007)]。
- [173] William H. Clark, JR. & Larry Vranka, *The Need and Rationale for Thebenefitcorporation: Why it is the Legal Form That Best Addresses the Needs of Social Entrepreneurs, Investors, and, Ultimately, The Public* 4 (2013), https://benefitcorp.net/sites/default/files/Benefit_Corporation_White_Paper.pdf [<https://perma.cc/W24E-BX57>].
- [174] See, e. g., Robert S. Rachofsky et al., *Lemonade, Inc.: Harbinger of Future Public Benefit Corporation IPOs?*, CLS Blue Sky Blog (Aug. 14, 2020), <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2020/08/14/lemonade-inc-harbinger-of-future-public-benefit-corporation-ipo/> [<https://penna.cc/3HSC-9UF3>] [“一个相关的问题是, PBC(公共利益公司)的地位对于获得公众或投资者对 ESG 问题的认可是否有必要。一家公司可以成为‘负责任的、可持续的’企业公民,支持与 ESG 相关的重要事业,从而吸引与 PBC 相同的人群,而不需要正式组织为公益公司,甚至不需要被认证为 B-Corp。事实上,各种类型的营利性公司正越来越多地将次要注意力和资源投入与 ESG 相关的事业中,无论是出于纯粹的自我利益的营销和长期价值的目的,还是因为他们的员工和股东推动,或者实际上是作为公司在社会中的目的的一部分更广泛的重构的。最近的具体例子包括美国银行承诺提供 10 亿美元来解决种族和经济不平等问题,黑石集团的董事长兼首席执行官最近表示,每家公司和股东都必须面对气候变化。此外,像 Etsy 和 Warby Parker 这样的小公司尽管不是 PBC 或 B-Corps,但在 ESG 问题上消费者一直抱有期待和好感。诚然,正式组织为 PBC 的公司在法律上需要为一些更广泛的社会利益而行动,因此在 ESG 问题上可能会有更大的冲击力,从长远来看也更负责任。然而,传统的公司形式可能已经在自然地朝着类似的模式发展,这可能会使 PBC 在很大程度上局限于小型公司和初创公司”。]

认证^[175]使公司被识别出来后标记为共益法人,而该公司是否根据共益企业法成立则在所不问。同样,提供 ESG 评级^[176]的组织也可以有效地将公司评价为“具有社会感”。

B Corporation、CSR 和 ESG 这些品牌化的内涵不仅限于社会责任。当品牌被标记为具有社会责任感时,会对企业绩效产生积极的经济影响。例如,品牌化效应可能会吸引投资经理和以社会责任为目标的共同基金和养老金计划,反过来会对公司的股价产生积极影响。另外,消费者可能对品牌化效应有积极的回应,也可能对公司不负社会责任的行为有消极的回应。^[177]这会对公司的经营利润产生重大影响。因此,消费者和投资者的意见在影响公司行为方面发挥着强有力的作用。

上文的讨论回顾了美国公司模式向越来越关注社会责任转变。如前所述,美国的公司法是建立在各州法律通过授权立法对公司进行特许

[175] See, e. g., B Corp., <https://bcorporation.net/> [<https://perma.cc/CW8G-PNPJ>]. 比如,北卡罗来纳州的政府网站鼓励承认经过认证的 B 公司。See Powerpoint, B the Change: Benefit Corporations as a Force for Good in the World 3, 9, 46, <https://files.nc.gov/ncdeq/ESL/7%20B0%20Corporations%20%20Thomas%20Tracy%20%26%20Machles.pdf> [<https://penna.cc/F83F-CBVK>].

[176] 例如,可持续发展会计准则委员会(SASB)制定了评估公司可持续发展进展的标准。See Sustainability Acct. Standards BD., <https://www.sasb.org/> [<https://penna.cc/8LQN-4CPE>]. There are other ESG rating services. See, e. g., Gregor Dorfleitner et al., *Measuring the Level and Risk of Corporate Responsibility—An Empirical Comparison of Different ESG Rating Approaches*, 16 J. Asset Mgmt. 450, 465 (2015) (比较各种 ESG 评级方法); Ruth Jebe, *The Convergence of Financial and ESG Materiality: Taking Sustainability Mainstream*, 56 Am. Bus. L. J. 645, 645 (2019) (与 SEC 的“不干涉”方法相比,推广 SASB 的可持续性方法); Betty Moy Huber & Michael Comstock, *ESG Reports and Ratings: What They Are, Why They Matter*, Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance (July 27, 2017), <https://corp.gov.law.harvard.edu/2017/07/27/esg-reports-and-ratings-what-they-are-why-they-matter/> [<https://penna.cc/N5W9-4DAF>] (讨论各种 ESG 评级机构及其各自的方法); cf Ronnie Cohen & Gabriele Lingenfelter, *Money Isn't Everything: Why Public Benefit Corporations Should Be Required to Disclose Non-financial Information*, 42 Del. J. Corp. L. 115, 121 (2017) (鼓励福利公司强制披露 SASB)。

[177] 有一些组织将他们认为是对社会不负责任的行为的公司作为目标。See, e. g., Boycotts List, Ethical Consumer, <https://www.ethicalconsumer.org/ethical-campaigns/boycotts/> [<https://perma.cc/J7SE-9PA3>].

经营的基础上的。^[178] 虽然之前有人建议制定联邦公司法规,^[179] 但基于州法律的公司法范式并没有改变。然而,联邦证券法中的投资者保护条款已经产生了重大影响。^[180]

五、证券法和企业社会责任

联邦证券法侧重于披露,区别于侧重于公司行为的州法律。正如路易斯·布兰代斯所言,阳光是最好的消毒剂。^[181] 隐含于布兰代斯著名比喻背后的是,披露可以使人们和公司感到羞愧,从而采取更负责任的行为。

以 ESG 为重点的投资者在推动企业以对社会负责的方式行事方面发挥着重要作用。近年来,美国证券交易委员会和法院更加重视投资者对社会责任的兴趣。下面的讨论概述了证券法对 CSR 的处理方式,首先讨论与社会责任相关的公司披露^[182] 和重大性标准^[183]。随后探讨了股东在管理委托书中提出的建议作为推进 ESG 目标的工具的作用。^[184] 接下来,讨论了美国证券交易委员会对各种与社会相关问题的披露方

[178] See, e. g., Jennings, *supra* note 21, at 194 – 207; Latty, *supra* note 21, at 601 – 02.

[179] See *supra* note 22 and accompanying text.

[180] See *supra* note 23 and accompanying text.

[181] Louis D. Brandeis, *Other People's Money; and How the Bankers Use IT* 92 (1914) (“宣传被公认为是治疗社会和工业疾病的良方。据说阳光是最好的消毒剂;电灯是最有效率的警察。”)阿拉斯戴尔·罗伯茨教授将这种情绪追溯至《美国联邦》中的一个早期分析。2 James Bryce, *the American Commonwealth* 1012 (Liberty Fund 1995) (1888) (“公众舆论是一种气氛,新鲜、敏锐、充满阳光,就像美国城市的那样,阳光杀死了许多在政客聚集地孵化的有害细菌。一句话,我们可以称为普世宣传的天才,有一些不愉快的结果,但善的更多。没有什么大恶,没有什么政体上的毒疮,可以长期隐藏,一旦暴露,它就会被摧毁一半。”); Alasdair S. Roberts, *Where Brandeis Got “Sunlight Is the Best Disinfectant,”* Alasdair S. Roberts (Mar. 1, 2015), <https://aroberts.us/2015/03/01/where-brandeis-got-sunlight-is-the-best-disinfectant/> [<https://penna.cc/UVB3-62PM>].

[182] See *infra* notes 189 – 199 and accompanying text.

[183] See *infra* notes 200 – 223 and accompanying text.

[184] See *infra* notes 224 – 243 and accompanying text.

法,包括公司环境和雇佣行为,^[185]冲突矿物和资源开采,^[186]以及公司的行为准则。^[187]最后,文章提出了增强证券法披露在推进企业社会责任中的作用的建议。^[188]

(一) 社会责任的一般披露

多年来,越来越多的机构投资者已经成为“道德投资者”^[189],监督他们所投资公司的社会资产负债表。要求公司在财务披露的基础上进行社会责任相关的披露并不鲜见。^[190]增加与社会责任有关的披露背后的原因在于,基于公司政策产生的社会影响的高透明度有利于促进企业社

[185] See infra notes 246 – 255 and accompanying text.

[186] See infra notes 256 – 264 and accompanying text.

[187] See infra notes 265 – 276 and accompanying text.

[188] See infra notes 277 – 293 and accompanying text.

[189] See, e. g. , Elizabeth Glass Geltman & Andrew E. Skroback, *Environmental Activism and the Ethical Investor*, 22 J. Corp. L. 465, 466 – 70 (1997) (讨论道德投资者和环境运动); Maria O'Brien Hylton, “Socially Responsible” Investing: Doing Good Versus Doing Well in an Inefficient Market, 42 Am. U. L. Rev. 1, 2 – 6 (1992) (讨论道德投资者和社会责任投资); Michael J. Vargas, *In Defense of Merrick Dodd: Corporate Social Responsibility in Modern Corporate Law and Investment Strategy*, 73 Bus. Law. 337, 374 (2018) (表明投资者确实关心 CSR 和 ESG)。道德投资者并不少见。See Danny Hakim, *On Wall St. , More Investors Push Social Goals*, N. Y. Times (Feb. 11, 2001), <https://www.nytimes.com/2001/02/11/business/on-wall-st-more-investors-push-social-goals.html> [<https://perma.cc/LQG6-93BV>] (注意存在避免投资于涉及堕胎、酒精、赌博、色情、肉类业务、狩猎设备和使用动物的产品测试的公司的投资基金)。美国证券交易委员会努力确保 ESG 基金确定其具体的 ESG 目标,并反过来确保基金的投资战略实际上是通过投资于其业务与所述 ESG 目标相一致的公司来执行的。See, e. g. , Juliet Chung Dave Michaels, *ESG Funds Draw SEC Scrutiny*, WALL ST. J. (Dec. 16, 2019), <https://www.wsj.com/articles/esg-funds-draw-sec-scrutiny-11576492201> [<https://perma.cc/6V8B-VH8E>] (讨论 SEC 致一些投资基金的关于投资标准的信函)。

[190] See, e. g. , Douglas M. Branson, *Progress in the Art of Social Accounting and Other Arguments for Disclosure on Corporate Social Responsibility*, 29 Vand. L. Rev. 539, 543 – 44 (1976) (建议企业进行社会审计以调查其社会责任努力的程度); see also, e. g. , A. A. Sommer, Jr. et al. , *Corporate Social Responsibility Panel: The Role of the SEC*, 28 Bus. Law. 215, 226 – 39 (1973) (讨论证券法和社会责任); Cynthia A. Williams, *The Securities and Exchange Commission and Corporate Social Transparency*, 112 Harv. L. Rev. 1197, 1199, 1293 – 96 (1999) (建议 SEC 披露可以提高企业社会透明度并对 CSR 产生积极影响)。

会责任。^[191] 这些与社会责任有关的披露包括公司的法律遵守情况、劳工保障、供应商/经销商标准、环境影响、慈善和政治贡献,以及公司产品对健康和安全的影晌等。^[192]

自 19 世纪 70 年代到 21 世纪初,CSR 倡导者开始审视 CSR 与企业宗旨的融合方式。^[193] 传统观点认为,与社会责任有关的披露不能“以保护投资者的需要为理由”。^[194] 利用 SEC 的披露规定来促进公共利益的方式已经被考虑了相当长的时间,但美国证券交易委员会只是最低限度地接受了这一点。^[195] 在 21 世纪,美国证券交易委员相较于过去更易于接受投资者关于公司对社会相关问题的贡献的兴趣。^[196] 法律尚未达到要

[191] Branson, *supra* note 190, at 543 - 44; Williams, *supra* note 190, at 1199, 1293 - 96.

[192] Williams, *supra* note 190, at 1201 - 03.

[193] See Douglas M. Branson, Essay, *Corporate Social Responsibility Redux*, 76 Tul. L. Rev. 1207, 1225 (2002) (“新的企业社会责任运动与更广泛的治理趋势相融合,而不是相背离。”). Russell B. Stevenson, Jr., *The SEC and the New Disclosure*, 62 Cornell L. Rev. 50, 60 (1976) (分析增加社会责任信息披露的影响); Elliott J. Weiss, *Disclosure and Corporate Accountability*, 34 Bus. Law. 575, 596 - 603 (1979) (讨论披露对企业社会责任的影响).

[194] Robert L. Knauss, *A Reappraisal of the Role of Disclosure*, 62 Mich. L. Rev. 607, 647 - 48 (1964); see, e. g., Stevenson, *supra* note 193, at 91 (“关于委员会的行动需要注意的是,在这两种情况下,它们似乎都是出于一个明确的意图,即利用披露程序来影响主要的公司行为,其主要影响只是与公共利益相关的领域。保护投资者。”). 关注社会问题,除了投资者,在其他国家都有支持。例如,将披露规定为“以社会为导向”而非“以投资者为导向”的决定长期以来一直是德国法律的一部分。See Thomas J. Schoenbaum, *The Relationship Between Corporate Disclosure and Corporate Responsibility*, 40 Fordham L. Rev. 565, 579 - 87 (1972).

[195] See Stevenson, *supra* note 193, at 51 (“具有讽刺意味的是……委员会对更有想象地实施其信息披露的压力的反应,特别是对塑造大公司社会行为的体制机制的反应,历来是极不情愿的,而且在它已经采取行动的那些领域,委员会是以不情愿的堂吉珂德的方式退缩行动的。”).

[196] See, e. g., Fidelity Aberdeen St. Tr., SEC No - Action Letter, 2008 WL 223122 (Jan. 22, 2008) [指出管理层既不能依据 14a - 8(i)(3) 条,也不能依据 14a - 8(i)(7) 条,从管理层的代理声明中排除以下提案。“为了确保富达公司是一家有道德的管理公司,尊重国际法的精神,是一个负责任的社会成员,股东要求基金的董事会制定监督程序,以筛选出对董事会判断为对种族灭绝、严重侵犯人权的模式或反人类罪有重大影响公司的投资。”].

求广泛披露社会责任的程度,^[197]但法律在披露方面的进展将大大改提升企业社会责任制度的影响力。^[198]即使没有监管授权,来自机构和注重社会责任的投资者的压力也可能对增加社会责任信息的披露产生积极影响。^[199]

[197] See, e. g., Tom Quaadman & Erik Rust, *ESG Reporting Best Practices*, Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance (Dec. 2, 2019), <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/12/02/esg-reporting-best-practices/> [<https://perma.cc/TTP9-A9SC>] (建议 SEC 报告的最佳实践); David R. Woodcock et al., *Managing Legal Risks from ESG Disclosures*, Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance (Aug. 12, 2019), <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/08/12/managing-legal-risks-from-esg-disclosures/> [<https://perma.cc/525T-S354>] (SEC 披露 ESG 的自愿性).

[198] See, e. g., Williams, *supra* note 190, at 1199, 1293-96.

[199] See, e. g., Virginia Harper Ho, *Risk-Related Activision: The Business Case for Monitoring Nonfinancial Risk*, 41 J. Corp. L. 647, 650-54 (2016) (讨论机构投资者监测公司 ESG 指标的潜在积极影响)。似乎有一些证据表明, ESG 评级为正面的公司对公司价值产生积极影响,而 ESG 评级较差的公司对其股票价值产生负面影响。See Carmine de Franco, *ESG Controversies and Their Impact on Performance*, 29 J. Investing, No. 2, 2020, at 33, 33 (“他的研究表明,在欧洲和美国,遭受严重争议的股票在其基准和其他由争议低或根本没有争议的股票组成的投资组合中都显著落后。”); Robert G. Eccles et al., *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*, 60 Mgmt. Sci. 2835, 2835 (2014) (说明积极的 ESG 分数与绩效相关); Yiwei Li et al., *The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value: The Role of CEO Power*, 50 Brit. Acct. Rev. 60, 60 (2018) (发现 ESG 评级与公司价值之间的相关性)。But see Financial Factors in Selecting Plan Investments, 85 Fed. Reg. 39,113, 39,118 n. 24 (proposed June 30, 2020) (to be codified at 29 C. F. R. pt. 2550) (“受托人应该……对 ESG 评级系统持怀疑态度……”); Amal Aouadi & Sylvain Marsat, *Do ESG Controversies Matter for Firm Value? Evidence from International Data*, 151 J. Bus. Ethics 1027, 1027 (2018) (未能发现 ESG 得分与股票价值之间的强相关性); Susan N. Gary, *Best Interests in the Long Term: Fiduciary Duties and ESG Integration*, 90 U. Colo. L. Rev. 731, 789-94 (2019) (认为审慎投资者标准要求投资经理作为受托人将 ESG 纳入其投资决策)。

(二) 重大性和社会责任

重大性概念是证券法披露要求的关键。例如,证券法的反欺诈条款^[200]处理重大性事实遗漏^[201]和错误陈述。^[202] 如果一个理性的投资者在做出投资决定时认为某项事实是重要的,那么该事实就具有重大性。^[203] 确定某个事实是否具备重大性,需要根据有关声明的上下文进行细致分析,而不是采用可明确适用的标准。^[204]

遗漏或虚假地陈述与公司有关的社会责任问题可能具有重大性。

[200] The Securities Act of 1933 (1933 Act) and the Securities Exchange Act of 1934 (1934 Act) have various antifraud provisions. E. g., 1933 Act § 11, 15 U. S. C. § 77k (对1933年法案注册声明中的重大错误陈述和遗漏施加民事责任); 1933 Act § 12(a)(2), 15 U. S. C. § 771(a)(2) (对与证券发售或出售有关的重大错误陈述和遗漏施加民事责任); 1933 Act § 17(a), 15 U. S. C. § 77q(a) (一般反欺诈禁令) 1934 Act § 10(b), 15 U. S. C. § 78j(b) (一般反欺诈规定) 1934 Act § 14(a), 15 U. S. C. § 78n(a) (欺诈与代理请求的联系) 1934 Act § 18(a), 15 U. S. C. § 78r(a) (对SEC文件中的重大错误陈述和遗漏承担民事责任); SEC Rule 10b-5, 17 C. F. R. § 240. 10b-5 (2020) (1934年法案的一般反欺诈条款的相应规定); SEC Rule 14a-9, 17 C. F. R. § 240. 14a-9 (1934年法案中与代理声明条款有关的欺诈行为的相应规定)。

[201] 重大事实的遗漏是不可起诉的,除非遗漏对于防止陈述具有重大误导性是必要的。from being materially misleading. See, e. g., *Basic Inc. v. Levinson*, 485 U. S. 224, 239 n. 17 (1988) (“在没有披露义务的情况下保持沉默根据规则10b-5不会产生误导。”)。但是,当SEC的文件中有特定的项目要求时,遗漏重要事实具备可诉性。

[202] See generally 3-4 Thomas Leehazen, *Treatise on the Law of SEC Securities Regulation* ch. 12 (7th ed. 2016) (讨论1934年法案、其规定以及针对欺诈和操纵的私人补救措施)。

[203] See *Levinson*, 485 U. S. at 231-32 (“针对被遗漏的事实披露,必须有很大的可能性被理性的投资者视为大大改变了所提供的信息的‘总组合’。”) [quoting *TSC Indus., Inc. v. Northway, Inc.*, 426 U. S. 438, 449 (1976)]; *TSC Indus., Inc. v. Northway, Inc.*, 426 U. S. at 449 (如果“一个理性的股东极有可能认为该事实在决定如何投票时很重要”,则认为该事实具备重大性)。

[204] E. g., *Matrixx Initiatives, Inc. v. Siracusano*, 563 U. S. 27, 30-31 (2011) (认为一项研究缺乏统计意义并不妨碍它具有重大性); *Levinson*, 485 U. S. at 236 (拒绝用价格和结构门槛来确定初步合并谈判的重要性)。

大量支持者将与 ESG 相关的披露定性为重大,^[205] 因此应该在递交给 SEC 的文件中予以披露。^[206] 然而,到目前为止,要求强制披露 ESG 的呼声并没有得到美国证券交易委员会的回应。

考虑到投资者对重大性的理性检验,投资者对不同企业社会责任问题的充分兴趣会影响到重大性认定。^[207] 一些人认为,自愿披露制度力度不足,SEC 应实施强制性 ESG 和其他与企业社会责任相关事项的披露要求。^[208] 迄今为止,美国证券交易委员会尚未回应此类授权请求。^[209] 一位 SEC 委员认为:ESG 评分无非是羞辱那些环境利益集团所

[205] See, e. g., Jebe, *supra* note 176, at 645 (批评 SEC 未能就可持续性采取行动,并主张将 SASB 标准作为确定 ESG 问题重大性的基础); Hana V. Vizcarra, Comment, *The Reasonable Investor and Climate – Related Information: Changing Expectations for Financial Disclosures*, 50 ENV'T L. REP. 10,106, 10,113 – 14 (2020) (支持气候变化披露的重要性); Cynthia A. Williams & Jill E. Fisch, Request for Rule making on Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure 6 – 9 (Oct. 1, 2018), <https://www.sec.gov/rules/petitions/2018/petn4-730.pdf> [<https://penna.cc/8K74-6FSS>] (暗示 ESG 披露是重要的)。

[206] See Jill E. Fisch, *Making Sustainability Disclosure Sustainable*, 107 GEO. L. J. 923, 929 (2019) [建议美国证券交易委员会采用基于原则的可持续发展披露,其形式是要求可持续发展讨论和分析(SD&A),与目前的管理讨论和分析以及薪酬讨论和分析的要求并行不悖]. see also, e. g., Amanda Iacone, *Warren Urges SEC to Require Climate Change Disclosures*, Bloomberg Tax (Apr. 30, 2020), <https://news.bloombergtax.com/financial-accounting/warren-urges-sec-to-require-climate-change-disclosures> [<https://penna.cc/GGE5-AUUK>] (报告参议员伊丽莎沃伦要求美国证券交易委员会要求披露气候变化)。

[207] See Williams & Fisch, *supra* note 205, at 1 (除其他建议外,强调 ESG 问题的“明显重要性”)。

[208] See *Id.*

[209] 除前注[205]中引用的规则制定请愿书外,其他举措都没有得到答复。See, e. g., Anne Stausboll et al., Comment Letter on Roundtable on Modernizing the SEC's Disclosure System (Oct. 22, 2008), <https://www.sec.gov/comments/4-567/4567-20.pdf> [<https://perma.cc/E3YN-VDV9>]. 迄今为止,最积极的回应是美国证券交易委员会主席要求美国证券交易委员会的投资者咨询委员会就投资者希望看到的 ESG 披露提供指导。Jay Clayton, Chairman, U. S. Sec. & Exch. Comm'n, Remarks at Meeting of the Investor Advisory Committee (Nov. 7, 2019), <https://www.sec.gov/news/public-statement/clayton-remarks-investor-advisory-committee-110719> [<https://perma.cc/GTQ8-YHNX>].

反对的企业行为,而利益集团并非投资者。^[210] 这种批评忽视了越来越多的投资者对 CSR 和 ESG 披露表露出兴趣。^[211] 除此之外,许多公司利益集团也抵制强制披露 ESG 的运动。^[212]

在自愿披露系统中,当事人可以在不披露和完全披露之间进行选择。在没有 SEC 指令的情况下,即使涉及重大事实,也没有义务发表声明。^[213] 强制性披露责任仅限于美国证券交易委员会表格中的逐项披露。一旦公司决定发表声明,就有义务诚实、充分地进行披露。^[214] 因此,一旦公司决定进行 ESG 披露,就不能只关注积极的 ESG 影响,而忽视重大、消极的活动,这些活动有助于投资者对公司关于 ESG 价值的承诺进行更准确的评估。

[210] See, e. g., Peirce, *supra* note 43 (质疑 ESG 的价值); Roisman, *supra* note 54 (认为原则性重大性认定优于强制 ESG 披露)。

[211] See, e. g., Nuveen, 2020 Proxy Seasonpreview: Environmental and Social Practices Reach a Tipping Point 1 – 3 (2020), <https://documents.nuveen.com/documents/nuveen/default.aspx?uniqueid=cb6df5e9-6268-4389-8317-e2b1c569398e> [<https://penna.cc/2UA4-TX73>] (显示出投资者对社会和环境问题的日益关注); see also, e. g., *supra* notes 170 – 172 and accompanying text.

[212] See, e. g., *Crt. For Cap. Mkts. Competitiveness*, U. S. Chamber of Com., *Essential Information: Modernizing Our Corporate Disclosure System* 3 – 5 (2017), [https://www.centerforcapitalmarkets.com/wp-content/uploads/2013/08/U. S. – Chamber – Essential – Information Materiality – Report – W_FINAL – i. pdf](https://www.centerforcapitalmarkets.com/wp-content/uploads/2013/08/U.S.-Chamber-Essential-Information-Materiality-Report-W_FINAL-i.pdf) [<https://perma.cc/Z6WJ-SJCU>].

[213] See, e. g., *Basic Inc. v. Levinson*, 485 U. S. 224, 239 n.17 (1988).

[214] See, e. g., *Meyerv. Jinko Solar Holdings Co.*, 761 F. 3d 245, 250 (2d Cir. 2014) (“即使不存在披露信息的独立义务,一旦公司就某个问题或话题发表意见,就有义务说出全部真相。”); *Caiola v. Citibank, N. A.*, 295 F. 3d 312, 331 (2d Cir. 2002) (“缺乏独立责任并不是……对……责任的抗辩,因为在选择发言时,必须如实谈论重大问题。一旦花旗银行选择讨论其对冲策略,它的披露就有责任既准确又完整。”)。

许多人呼吁强制披露 CSR 和 ESG。^[215] SEC 应该更加鼓励自愿的企业责任和 ESG 披露,如通过安全港规则鼓励 ESG 披露。即使没有安全港规则,在 ESG 披露是一种愿望的情况下,关于道德目标和道德活动的公司陈述可能被视为一种期望从而不易受到重大错误陈述的影响。^[216]

SEC 有要求披露与投资者利益相关项目的先例,尽管这些项目与公司的财务业绩没有直接关系。即使定性信息对公司财务状况不存在直接的定量影响,也不能否认其重大性。例如,商业贿赂与评估公司管理层的诚信有关,即使它对业务的影响不到 0.3%,未及时披露可能具有重大性。^[217] SEC 认为管理层诚信在其他情况下同样十分重要,^[218]不道

[215] See, e. g., Daniel C. Etsy & Quentin Karpilow, *Harnessing Investor Interest in Sustainability: The Next Frontier in Environmental Information Regulation*, 36 YALE J. ONREG. 625, 662–90 (2019) (主张强制 ESG 披露)。此外,学术上支持制定规范的请愿书,这些请愿书表明 SEC 不再抵制强制要求更有意义的 ESG 和 CSR 披露。See Virginia Harper Ho, *Disclosure Overload? Lessons for Risk Disclosure & ESG Reporting Reform from the Regulation S–K Concept Release*, 65 Vill. L. Rev. 67, 93–126 (2020) (讨论公众对 SEC 关于现代化披露要求的概念发布的回应); *supra* note 205 and accompanying text.

[216] See, e. g., *Retail Wholesale & Dep't Store Union Local 338 Ret. Fund v. Hewlett–Packard Co.*, 845 F. 3d1268, 1278 (9th Cir. 2017) (认为被指控的官员性行为不端和被指控的违反道德准则并不重要,因为道德准则是“高度理想化的”,“并没有直接地暗示首席执行官或其他任何人不会违反准则”)。

[217] *SEC v. Joseph Schlitz Brewing Co.*, 452 F. Supp. 824, 830 (E.D. Wis. 1978) (确定未披露回扣计划具有重大性,因为该行为反映了缺乏监管诚信)。

[218] *In re Franchard Corp.*, Securities Act Release No. 4710, 42 SEC Docket 163 (July 31, 1964) (发现公司未能充分披露 CEO 滥用公司资金的情况); see, e. g., Lin, *supra* note 149, at 361–70 (感叹有关高管不当行为的披露要求存在差距)。

德行为本身反而显得微不足道。^[219]

如果公司为了回应投资界对 ESG 指标的呼声而进行超越定性的披露,就会出现更多的披露问题。SEC 最近发布了关于公司在披露中使用财务或非财务指标的指南。SEC 告诫不要在无须披露的情况下同时使用财务和非财务指标,“这可能是必要的,以便根据其呈现的情况使 ESG 指标的呈现不具误导性”。^[220]

足够的道德投资者利益是确立社会责任问题重大性的良好起点。正如下面的讨论所揭示的那样,除了少数特例,美国证券交易委员会和法院对社会责任问题并不特别关注。^[221] 投资者对社会责任的兴趣并没有推动美国证券交易委员会和法院对 ESG 事项的重大性认定,但投资

[219] E. g. , *Gaines v. Haughton*, 645 F.2d 761, 778 – 79 (9th Cir. 1981) [董事为公司利益而采取的许多公司行为可能会冒犯一些股东并引起争议。投资者的社会和政治观点的多样性与整个政体的特点是一样的。公司劳动关系政策的主旨,迁移或关闭现有工业厂房的经济决定,与某些圈子里不屑一顾的外国的商业交易,开发(或不开发)特定自然资源或能源技术形式的决定,以及颁布拒绝(或接受)肯定行动原则的公司人事政策,这些只是商业判断的几个例子,这些判断被合理地委托给董事的广泛自由裁量权,但仍可能引起股东的不满,并引起对“浪费”、“不道德”甚至“不道德”商业交易的指控。根据第 14(a) 条的规定,公司董事是否有义务在为其连任而进行的委托书征集中披露所有此类公司决策? 我们拒绝将第 14(a) 条规定的披露义务扩大到这些情况。虽然我们既不宽恕也不谴责这些和类似的公司行为(包括现在非法的可质疑的外国付款做法),但我们认为,受害的股东有足够的追索权,可以根据州法律对负有责任的董事进行索赔,如果所有其他方法都失败了,可以出售或交易他们在违规公司的股票,以支持更符合他们自己个人目标和价值观的企业。] *Overruled on other grounds by In re McLinn*, 739 F. 2d 1395 (9th Cir. 1984) (en banc); see also, e. g. , *Amalgamated Clothing & Textile Workers Union v. J. P. Stevens Co.*, 475 F. Supp. 328, 330 (S. D. N. Y. 1979) (认为如果披露了劳动诉讼和违反劳动法的具体调查结果,则不需要披露所谓的公司政策来“阻挠”、“抵制”和“滥用”联邦劳动法), *vacated as moot per curiam*, 638 F. 2d 7 (2d Cir. 1980).

[220] 管理层讨论和分析财务状况和经营成果的指南, 85 Fed. Reg. 10,568, 10,569 (Feb. 25, 2020) (to be codified at 17 C. F. R. pts. 211, 231, 241); see, e. g. , *Lee Bamum et al. , Will the New SEC Guidance on Performance Metrics Impact Disclosure of ESG Metrics?*, *Wall St. Law.*, Mar. 2020, at 9, 10.

[221] See *Hazen*, *supra* note 21, at 409 – 12 (讨论 19 世纪 70 年代社会问题的披露)。

者的压力将会促使公司在递交给 SEC 的文件中增加关于社会责任的披露。^[222] 强制性 ESG 披露将使美国证券监管制度与其他国家接轨。^[223]

(三) 股东提案规则

由于大多数股东不出席股东大会,上市公司的股东大会和投票通常通过委托代理征集的方式进行。^[224] 当管理层向股东征集代理权时,SEC 规则要求一份详细的代理声明,其中包含规定的披露内容。^[225] 公司股东经常提出股东提案供股东大会审议,^[226] 活跃的股东在很大程度上依靠股东提案来关注 CSR 和公司治理。^[227]

美国证券交易委员会第 14a-8 条规定了上市公司的股东可以要求管理层在管理层委托书(proxy statement)中加入股东提案的情况。^[228] 该规则包含了管理层可以拒绝将及时提交的股东提案纳入管理层委托

[222] See Paul Rissman & Diana Kearney, *Rise of the Shadow ESG Regulators: Investment Advisers, Sustainability Accounting, and Their Effects on Corporate Social Responsibility*, 49 *Env't L. Rev.* 10,155, 10,156 (2019) (暗示投资者可能会迫使公司做出更多的社会责任披露)。

[223] See, e. g., John Plender, *Norway and Japan Show the Conflicting Approaches to ESG Investment*, *Fin. Times* (June 24, 2019), <https://www.ft.com/content/d059656a-934b-11e9-b7ea-60e35ef678d2> [<https://penna.cc/V9Y3-UJB7>]; Jacqueline Poh & Mariko Ishikawa, *China Set to Lead ESG Disclosure to Lure Foreign Investments*, *Bloombergl.*, <https://www.bloomberglaw.com/news/articles/2019-06-20/china-set-to-lead-esg-disclosures-to-lure-foreign-investments> [<https://penna.cc/3XB6-C4FR>] (June 20, 2019) 讨论中国的 ESG 举措 Ali Zaidi, *Insight: Pending Federal ESG Legislation Could Yield Significant and Step-Wise Change*, *Bloombergl.* (Oct. 11, 2019), <https://news.bloomberglaw.com/banking-law/insight-pending-federal-esg-legislation-could-yield-significant-and-step-wise-change> [<https://perma.cc/TQ74-YDTP>] (提及其他国家的 ESG 披露进展)。

[224] See generally 2-3 Hazen, *supra* note 202, ch. 10 (讨论代理征集的细微差别和联邦代理规则)。

[225] See Schedule 14A, 17 C. F. R. § 240. 14a-101 (2020) (提供代理声明中要求的信息)。

[226] See 2 Cox & Hazen, *supra* note 106, § 13:28 (讨论一般性代理投票)。

[227] 1 Cox & Hazen, *supra* note 106, § 2:2; cf Brett McDonnell et al., *Green Boardrooms?*, 53 *Conn. L. Rev.* (forthcoming 2021) (manuscript at 1), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3569303 [<https://penna.cc/BT4V-JJAA>] (表明股东激进主义在改变公司行为方面并不是很成功)。

[228] 17 C. F. R. § 240. 14a-8.

书的理由清单,^[229] 股东提案与公司的日常业务有关是被排除在外的原因之一。^[230] 这成为管理层经常用来将股东提议从委托书中排除的依据。^[231] SEC 对股东提案中社会问题的初步回应并不乐观。^[232] 例如,在 1951 年的一项裁决中,一个地区法院以公司日常业务为由,支持排除一项要求在公司巴士上进行种族融合的股东提案。^[233] 在大环境下,几乎没有人怀疑,美国证券交易委员会和法院会承认希望通过公司为这类民权问题发声的股东利益。

美国证券交易委员会已经表现出对其他一些社会问题的抵制。例如,1992 年美国证券交易委员会的工作人员在一份不采取行动的信函中表态,管理层可以公司日常业务为出发点,排除要求管理层不从事歧视性雇佣行为的股东提案。^[234] 排除的理由是招聘行为与公司的日常业务有关。^[235] 五年后,美国证券交易委员放弃了这一有争议的立场,表示今后不得再以与雇佣和就业等日常业务有关为由排除主要关注社会问

[229] *Id.* § 240. 14a-8(i)(1)-(13).

[230] *Id.* § 240. 14a-8(i)(7). 这种排除法的理由是,即使根据适用的国家法律,有适当的股东提案事项,这些提案也构成了微观管理,因此不值得在管理层的委托书中留出位置。See 3 HAZEN, *supra* note 202, § § 10:41-56[分析 SEC 对规则第 14a-8(i)(7)条排除股东提案的一般业务基础的解释].

[231] 有时,管理层试图依靠规则第 14a-8(i)条排除与公司业务无关的提议。See 17 C. F. R. § 240. 14a-8(i)(5). 与占公司业务相对较小部分的运营相关的股东提案在提出社会责任问题时可能仍需纳入。See, e. g., *Lovenheim v. Iroquois Brands, Ltd.*, 618 F. Supp. 554, 561 (D. D. C. 1985) (认为与使用灌胃法生产鹅肝有关的股东提案意义重大,尽管它涉及公司业务的一小部分)。

[232] 为了更全面地讨论股东提案规则和社会责任问题,see *Hazen*, *supra* note 21, at 402-09。

[233] *Peck v. Greyhound Corp.*, 97 F. Supp. 679, 680-81 (S. D. N. Y. 1951) (认为要求一家大型巴士公司管理层停止隔离座位的股东提案可以适当地排除)。该裁决是以该规则的前一个版本为基础的,该版本在今天已不再适用。虽然可以说与发行人的日常业务有关的提案仍然可以排除,但根据现行法律,它可能必须被包括在内。See 17 C. F. R. § 240. 14a-8(c)(7)。

[234] *Cracker Barrel Old Country Store, Inc.*, SEC No - Action Letter, 1992 WL 289095 (Oct. 13, 1992)。

[235] *Id.*

题的提案。^[236] 但是,如果提案主要涉及员工招聘和晋升流程,则可能会被排除在外。^[237] 近年来,根据股东提案规则,股东在要求管理层纳入与社会问题相关的股东提案方面取得了相当大的成功。^[238] 例如,SEC 的工作人员更容易接受与可持续发展^[239]、气候变化、^[240] 和 ESG 相关的股

-
- [236] Amendments to Rules on Shareholder Proposals, 63 Fed. Reg. 29, 106, 29, 108 (May 28, 1998) (to be codified at 17 C. F. R. pt. 240); see, e. g., Shireen B. Rahnema, *The SEC's Reversal of Cracker Barrel: A Return to Uncertainty*, 7 U. MIA. BUS. L. REV. 273, 275 - 76 (1999) (感叹逐案分析的不确定性,并建议支持解决就业歧视的股东提案); Neel Rane, Comment, *Twenty Years of Shareholder Proposals After Cracker Barrel: An Effective Tool for Implementing LGBT Employment Protections*, 162 U. Pa. L. Rev. 929, 943 - 47 (2014) (讨论 Cracker Barrel 之后的不采取行动函的发展). Reilly S. Steel, Note, *The Underground Rulification of the Ordinary Business Operations Exclusion*, 116 Colum. L. Rev. 1547, 1547 - 51 (2016) (分析最近的无行动信函回复).
- [237] See, e. g., Wal - Mart Stores, Inc., SEC No - Action Letter, 2006 WL 695801 (Mar. 16, 2006) [指出管理层可以依据第 14a - 8(i)(7) 条排除一项提案,该提案要求董事会修改公司的机会平等政策,禁止恐吓行使结社自由权利、制定制度以防止公司未来违反联邦劳动法,并定期向股东发布进展报告等权利的员工]; United Parcel Servs., Inc., SEC No - Action Letter, 2004 WL 351777 (Feb. 23, 2004) (声明管理层可以排除敦促董事会就公司与国际兄弟会的关系向股东准备一份报告的提议). 在 United Parcel Services, Inc. 的案例中,SEC 工作人员的答复指出:“你认为 UPS 可以根据第 14a - 8(i)(7) 条排除该提案,因为它与 UPS 的正常业务运作(公司与雇员代表之间的关系)有关,这似乎是有根据的。”SEC No - Action Letter, 2004 WL 351777, at * 1.
- [238] See 3 Hazen, supra note 202, § 10; 55 (讨论股东提案规则在社会问题上的应用); see also, e. g., Virginia Harper Ho, *From Public Policy to Materiality: Non - financial Reporting, Shareholder Engagement, and Rule 14a - 8's Ordinary Business Exception*, 76 Wash. & Lee L. Rev. 1231, 1236 - 41 (2019) (认为 SEC 应该改善其对社会问题的非财务意义的处理方法).
- [239] See, e. g., Host Hotels & Resorts, Inc., SEC No - Action Letter, 2018 WL 487395 (Feb. 28, 2018) [主张管理层不能依靠规则第 14a - 8(i)(3) 条或第 14a - 8(i)(6) 条来排除一项提案:要求公司发布年度可持续发展报告,对公司物业的运营进行尽职调查,包括酒店运营商的环境、人权和劳工做法对投资者的影响。].
- [240] See, e. g., Amazon.com, Inc., SEC No - Action Letter, 2019 WL 1641356 (Apr. 3, 2019) [指出管理层不能依靠规则第 14a - 8(i)(5) 条或第 14a - 8(i)(7) 条来排除要求公司发布关于公司运营中产生的食物垃圾的环境和社会影响的提案,因为食物垃圾对气候变化和饥荒等社会风险有重大影响]; Ross Stores, Inc., SEC No - Action Letter, 2019 WL 993566 (Mar. 29, 2019) [指出管理层不能依靠规则第 14a - 8(i)(7) 条来排除要求董事会为股东准备一份气候变化报告的提案].

东提案。^[241]

美国证券交易委员会最近通过了修正案,通过提高股东资格门槛,限制股东根据股东提案规则以访问管理层委托书的权限。^[242] 若和预期一致,新的门槛导致提出重大社会问题的股东提案减少,这将是一种耻辱。^[243] 但从更积极的角度来看,SEC 工作人员继续要求纳入适当的与 ESG 相关的股东提案。^[244] 美国证券交易委员会最近还宣布加强对 ESG 披露的审查。^[245]

SEC 对股东提案和 ESG 的处理方式随着时间的推移而不断演变。下面的讨论展示了 SEC 在披露社会相关问题方面的曲折历史。

[241] See, e. g., Rite Aid Corp., SEC No – Action Letter, 2018 WL 818011 (Apr. 23, 2018) [声明管理层不能依据规则第 14a – 8(i)(7) 条或第 14a – 8(i)(10) 条来排除要求公司编制描述公司 ESG 风险和机会的可持续发展报告的提案,其中包括客户和工人的安全、隐私和安保以及环境管理]。

[242] Procedural Requirements and Resubmission Thresholds Under Exchange Act Rule 14a – 8, Exchange Act Release No. 89964, 2020 WL 5763382 (Sept. 23, 2020); Procedural Requirements and Resubmission Thresholds Under Exchange Act Rule 14a – 8, 84 Fed. Reg. 66,458, 66,458 (proposed Dec. 4, 2019) (to be codified at 17 C. F. R. pt. 240).

[243] Benjamin Bain, *Carl Icahn Blasts SEC Proxy Overhaul as a “Big Step Backward”*, Bloomberg (Feb. 10, 2020), <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-02-10/carl-icahn-blasts-sec-proxy-overhaul-as-a-big-step-backward> [<https://perma.cc/HEJ6-VKFD>]; Comment Letter on Proposed Rule: Procedural Requirements and Resubmission Thresholds Under Exchange Act Rule 14a – 8 (Feb. 2, 2020), <https://www.sec.gov/comments/s7-23-19/s72319-6733997-207590.pdf> [<https://perma.cc/4YTX-A2N2>]。

[244] See Saijel Kishan, *Citigroup and Exxon Must Let Investors Vote on ESG Issues*, Bloomberg L. (Mar. 1, 2021), <https://www.bloomberglaw.com/bloomberglawnews/> (讨论美国证券交易委员会不采取行动的回应,要求纳入与 ESG 有关的提案;其中一个与进行种族公正审计有关,另一个与公司的气候变化工作有关)。

[245] See, e. g., Public Statement, Allison Herren Lee, Acting Chair, U. S. Sec. & Exch. Comm’n, Statement on the Review of Climate – Related Disclosure (Feb. 24, 2021), <https://www.sec.gov/news/public-statement/lee-statement-review-climate-related-disclosure> [<https://perma.cc/F8AW-U3U8>]; Hester M. Peirce & Elad L. Roisman, *Commissioners Discuss SEC’s Enhanced Climate – Change Efforts*, Clsblue Sky Blog (Mar. 5, 2021), <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2021/03/05/commissioners-discuss-secs-enhanced-climate-change-efforts/>.

(四) 环境与就业披露

1974年,联邦法院命令SEC确定报告公司是否被要求披露:“(1)他们的公司活动对环境的影响;(2)关于他们平等就业实践的统计数据。”^[246]法院依据国家环境政策法案(NEPA),该法案要求每个联邦机构“尽最大可能”“按照NEPA中规定的政策”解释和执行联邦法律。^[247]

1975年2月,美国证券交易委员会按照法院的命令,征求公众对以下方面的意见:

- (1)委员会要求披露具有社会意义的事项的可取性;
- (2)这些披露是否以及基于什么理由可以被视为重要的,特别是在这些事项在经济意义上可能不被视为重要的情况下;
- (3)委员会要求披露主要是社会矛盾但经济意义不大事项的依据和程度;
- (4)这种披露对公司行为可能产生的影响(如有)。^[248]

根据对以上问题的回复,美国证券交易委员会在1975年10月承认,“经济问题是国会在规定委员会披露权力时的主要关切”,并决定不要求披露与不遵守联邦环境法的程度有关的信息。^[249]美国证券交易委员会关于平等就业披露的结论是:“没有任何显著特征可以证明,从投资者可能感兴趣的无数其他社会问题中挑选出平等就业是正当的。”而且,“对其中每一项的可比非重要信息的披露,总体上会使披露文件完全无法管理”。^[250]华盛顿特区巡回法院最终认为,美国证券交易委员会对公

[246] Nat. Res. Def. Council, Inc. v. SEC, 389 F. Supp. 689, 692 - 93 (D. D. C. 1974).

[247] Pub. L. No. 91 - 190, § 102, 83 Stat. 852, 853 (1969) (codified at 42 U. S. C. § § 4321 - 4347).

[248] Disclosure of Env't & Other Socially Significant Matters, 40 Fed. Reg. 7013, 7014 (SEC Feb. 18, 1975).

[249] Notice of Commission Conclusions and Rulemaking Proposals, Securities Act Release No. 5627, 8 SEC Docket 73, 1975 WL 160503, at * 5 (Oct. 14, 1975).

[250] Id. at * 20.

共利益集团建议的回应完全足以满足国家环境保护法和其他法律的要求。^[251]

多年来,美国证券交易委员会越来越重视风险因素^[252]的披露,导致公司在披露公司运营对环境的影响时压力越来越大。^[253]最近,SEC提议增加有关环境影响问题的现有披露要求。^[254]鉴于投资者对公司的社会责任议程越来越感兴趣,这些建议应该得到认真考虑。这种承认环境信息披露重要性的趋势可能会一直持续。^[255]

(五) 冲突矿产和资源开采披露

《多德-弗兰克法案》指示美国 SEC 制定要求披露上市公司涉及冲突矿产的相关信息的规则。^[256]该法案还指示 SEC 制定要求披露石油、天然气、采矿和相关公司涉及资源开采的业务的规则。^[257]根据这项法定授权,SEC 通过了要求披露冲突矿产和资源开采相关信息的规则。^[258]一个地区法院以该资源开采披露规则过于宽泛为由宣布其无效。^[259]但华盛顿特区巡回法院维持了下级法院的裁决,即 SEC 在制定冲突矿产

[251] *Nat. Res. Def. Council, Inc. v. SEC*, 606 F. 2d 1031, 1036, 1062 (D. C. Cir. 1979).

[252] See, e. g., Item 101(c) of Regulation S-K, 17 C. F. R. § 229. 101(c)(1)(xii) (2019) (要求披露影响公司业务的环境事项). 具体而言,本条款要求披露“遵守联邦、州和地方已颁布或通过的关于向环境中排放材料的规定,或其他与保护环境有关的规定,可能对资本支出、收益和竞争地位产生的重大影响”。*Id.* (amended in 2020, under 17 C. F. R. § 229. 101(c)(2)(i), 要求披露“遵守政府法规(包括环境法规)可能对注册人及其子公司的资本支出、收益和竞争地位产生的重大影响”)。

[253] This is relevant to the “E” in ESG.

[254] Modernization of Regulation S-K Items 101, 103, and 105, 85 Fed. Reg. 63,726, 63,726-63,727 (Oct. 8, 2020) (to be codified at 17 C. F. R. p. 229, 239, 240).

[255] See Vizcarra, *supra* note 205, at 10,113-14 (得出的结论是,最近的趋势表明气候信息可能被理性的投资者认为是重大的,并且法院可能会接受将气候变化披露作为重要信息)。

[256] 冲突矿产被定义为包括来自刚果民主共和国或毗邻国家的矿产。Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act § 1502, 15 U. S. C. § 78m(p). The concern over conflict minerals is one example of the “S” in ESG.

[257] *Id.* § 1504, 15 U. S. C. § 78m.

[258] 17 C. F. R. § § 240. 13p-1, 240. 13q-1.

[259] *Am. Petroleum Inst. v. SEC*, 953 F. Supp. 2d 5, 23 (D. D. C. 2013).

披露规则时采取了合理的行动。^[260] 然而,上诉法院驳回了要求处理冲突矿物的公司在官网上说明其产品不属于“刚果共和国无冲突”(DRC conflict free)的诉讼请求,^[261] 理由在于这违反了第一修正案。

资源开采的披露历史并没有就此结束。2016年,美国证券交易委员会发布了修订后的资源开采披露要求。修订后的规则将要求从事资源开采的上市公司披露为促进石油、天然气或矿产的商业开发而支付的款项,而且这些款项“并非微不足道”。^[262] 这些披露原定于2018年生效,但在2017年年初,国会颁布了立法,成功撤销了这些关于石油和天然气业务的强化披露。^[263] 2020年12月,美国证券交易委员会通过了一套关于资源开采披露的新规则。^[264] 此规则不如第一套被废除的规则严格。

上述只是 SEC 涉足社会责任相关披露的简单列举,下述企业道德准则是与对社会负责任的企业行为相关的另一问题。

(六) 企业道德准则

公司治理绩效是 ESG 的一个关键衡量标准。开展公司业务时实施的道德行为是评估公司对 ESG 承诺的关键组成部分。^[265] 反过来,道德

[260] Nat's Ass'n of Mfrs. v. SEC, 748 F. 3d 359, 368 (D. C. Cir. 2014), aff'd on reh'g, 800 F. 3d 518(D. C. Cir. 2015).

[261] Id. at 373.

[262] See Press Release, U. S. Sec. & Exch. Comm'n, SEC Adopts Rules for Resource Extraction Issuers Under Dodd - Frank Act (June 27, 2016), <https://www.sec.gov/news/pressrelease/2016-132.html> [<https://perma.cc/QYU5-KYMK>].

[263] Act of Feb. 16, 2017, Pub. L. No. 115 - 5, 131 Stat. 10 (2017); see Nicholas Grabar & Sandra L. Flow, *Congress Rolls Back SEC Resource Extraction Payments Rule*, Harv. L. Sch. F. Oncorp. Governance (Feb. 16, 2017), <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/02/16/congress-rolls-back-sec-resource-extraction-payments-rule/> [<https://penna.cc/V4K5-S6J2>]; *US Senate Kills SEC Resource Extraction' Rule*, CNB C, <https://www.cnb.com/2017/02/03/us-senate-kills-sec-resource-extraction-rule.html> [<https://perma.cc/XB33-XDUL>] (Feb. 3, 2017); see also, e. g., Karen E. Woody, *Can Bad Law Do Good? A Retrospective on Conflict Minerals Regulation*, 78 Md. L. Rev. 291, 300-01 (2019).

[264] 17 C. F. R. § 240. 13q - 1 (2020); see Disclosure of Payments by Resource Extraction Issuers, 85 Fed. Reg. 2522, 2527-2528 (proposed Jan. 15, 2020) (to be codified at 17 C. F. R. pts. 240, 249b).

[265] This, of course, is the “G” in ESG.

准则是评估公司治理和治理结构的一个重要因素。^[266]

道德准则已经有几十年的历史,^[267] 2002年,《萨班斯—奥克斯利法》^[268]第406条指示SEC制定要求披露与上市公司道德准则有关的信息的规则,使道德准则变得更加重要。^[269] 美国证券交易委员会并没有

[266] See, e. g., Simon Webley & Andrea Werner, *Corporate Codes of Ethics: Necessary but Not Sufficient*, 17 BUS. ETHICS: AEUR. REV. 405, 405 (2008) (“拥有这样的准则通常被视为企业道德政策的主要工具。”); see also, e. g., Krista Bondy et al., *The Adoption of Voluntary Codes of Conduct in MNCs: A Three – Country Comparative Study*, 109 Bus. & Soc’y Rev. 449, 449 (2004) (“提及公司使用 CSR 行为准则”); Patrick M. Erwin, *Corporate Codes of Conduct: The Effects of Code Content and Quality on Ethical Performance*, 99 J. Bus. Ethics 535, 535 (2011) (“企业行为准则是一种实用的 CSR 工具,通常用于管理员工行为和培养对社会负责的组织文化。”).

[267] See, e. g., Gary R. Weaver, *Corporate Codes of Ethics: Purpose, Process and Content Issues*, 32 BUS. & Soc’y 44 (1993) (分析企业道德规范); A (*Brief History of Codes of Ethics*, Arthur W. Page Ctr., <https://pagecentertraining.psu.edu/public-relations-ethics/professional-codes-of-ethics/lesson-1-some-title-goes-here/a-brief-history-of-codes-of-ethics/> [<https://perma.cc/CAC4-HJTR>] (参考1989年对150个公司道德准则的研究). 截至1998年,90%的财富500强公司都有道德准则。See Myrna Wulfson, *Rules of the Game: Do Corporate Codes of Ethics Work?*, 20 Rev. Bus., Fall 1998, at 12, 13.

[268] Sarbanes – Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107 – 204, 116 Stat. 745 (codified as amended in scattered sections of 15, 18, 28, and 29 U. S. C.). 到2013年,95%的财富100强公司都有道德准则。See Ahmad Sharbatoghlic et al., *Exploring Trends in the Codes of Ethics of the Fortune 100 and Global 100 Corporations*, 32 J. MGMT. DEV. 675, 675 (2013). 独立于 Sarbanes – Oxley 的要求, SEC 并不总是接受投资者的这种担忧,因为据说它与公司的日常业务有关。See, e. g., Verizon Commc’ns, Inc., SEC No – Action Letter, 2010 WL 5169382, at * 1 (Jan. 10, 2011) [“根据规则第 14a – 8 (i) (7) 条,涉及普遍遵守道德商业惯例的提案通常可排除在外。”]; Monsanto Co., SEC No – Action Letter, 2005 WL 6065453, at * 8 (Nov. 3, 2005) [声明管理层可以依据规则第 14a – 8 (i) (7) 条排除要求董事会设立道德监督委员会以“确保遵守孟山都行为准则、孟山都承诺和适用法律、联邦、州、省和地方政府的规章制度,包括《反海外腐败法》]; Emerson Elec. Co., SEC No – Action Letter, 2000 WL 1469731, at * 1 (Oct. 3, 2000) (声明管理层不能从其代理声明中排除管理层审查并考虑修改公司商业道德和行为准则的股东提案). (For a discussion of Rule 14a – 8, see supra notes 228 – 231 and accompanying text.)

[269] Sarbanes – Oxley Act of 2002 § 406, 116 Stat. at 789 – 90 (codified at 15 U. S. C. § 7264).

强制要求上市公司制定道德准则,^[270]但披露要求显然对不具备道德准则的公司产生了强有力的激励,促使其制定道德准则。^[271] 不具备道德规范的公司必须披露具体情况及成因。^[272] 同时,不具备道德准则的公司也显得与许多已经采用道德准则的公司格格不入。^[273] 公司一旦制定了道德准则,就必须进行披露,还需要说明其对道德准则的遵守情况以及保证遵守准则的适用方法。^[274]

通常投资者基于道德准则披露提出的欺诈索赔不会获得支持。^[275] 质疑道德准则披露具有重大误导性的困难,在很大程度上是因为公司的

[270] 与一般上市公司相比,根据1940年《投资顾问法》,在美国证券交易委员会注册的投资顾问必须具备道德规范。Investment Adviser Codes of Ethics, 17 C. F. R. § 275. 204A-1 (2020); see Investment Adviser Code of Ethics, 69 Fed. Reg. 41,696, 41,696 (July 9, 2004) (to be codified at 17 C. F. R. pts. 270, 275, 279).

[271] 应制定道德准则以促进遵守适用于公司业务的法律、规则和法规。道德规范必须配备组织内有关违反规范的适当报告程序。

[272] See Disclosure Required by Sections 406 and 407 of the Sarbanes - Oxley Act of 2002, 68 Fed. Reg. 5110, 5110 (Jan. 31, 2003) (to be codified at 17 C. F. R. pts. 228, 229, 249). See generally 3 Hazen, supra note 202, § 9:97 (讨论道德规范披露要求)。

[273] See Note, *The Good, the Bad, and Their Corporate Codes of Ethics; Enron, Sarbanes - Oxley, and the Problems with Legislating Good Behavior*, 116 Harv. L. Rev. 2123, 2125 (2003)。

[274] See Disclosure Required by Sections 406 and 407 of the Sarbanes - Oxley Act of 2002, 68 Fed. Reg. at 5117 - 5119。

[275] See, e. g., *Singh v. Cigna Corp.*, 918 F.3d 57,63 - 64 (2d Cir. 2019) (认为公司道德准则中的声明,表达了其对监管合规的承诺,是“虚张声势”,不能支持证券欺诈索赔); *In re Sinclair Broad. Grp., Inc. Sec. Litig.*, No. 18 - 2445, 2020 WL 571724, at * 19 (D. Md. Feb. 4, 2020) (“包含行为准则的声明可以被描述为不可作为的‘吹嘘’:公司理想的陈述,而不是过去或现在事实的陈述。”) ; *Barilli v. Sky Solar Holdings, Ltd.*, 389 F. Supp. 3d 232, 253 (S. D. N. Y. 2019) (认为招股说明书中关于公司道德准则的陈述纯属吹毛求疵,因此不可采取行动); *Cement & Concrete Workers Dist. Council Pension Fund v. Hewlett Packard Co.*, 964 F. Supp. 2d 1128, 1140 (N. D. Cal. 2013) (认为首席执行官的不当行为和被解雇并没有使他所违反的公司道德准则具有实质性的误导性)。see also, e. g., *Gaines v. Houghton*, 645 F. 2d 761, 778 (9th Cir. 1981), *overruled on other grounds by In re McLinn*, 739 F. 2d 1395 (9th Cir. 1984) (en banc)。

道德规范被认为是一种期望,而不是对公司及其雇员的实际情况的陈述。^[276]

(七)对证券法和社会责任的建议

上述讨论表明,到目前为止,证券法对企业社会责任的披露要求接受度不高。目前的制度包括自愿性的 ESG 披露,以及一些 SEC 的指导,以帮助公司确定其披露内容。^[277] 本文的立场是,SEC 应认真考虑强制披露 CSR 和 ESG 的请求,^[278] 至少应该通过安全港规则进一步鼓励自愿的 CSR 和 ESG 披露。

2020 年 5 月,SEC 投资者咨询委员会中的一个小组委员会建议发

[276] See, e. g., *Retail Wholesale & Dep't Store Union Local 338 Ret. Fund v. Hewlett - Packard Co.*, 845 F. 3d 1268, 1278 (9th Cir. 2017) (“认为该官员被指控的性行为不端和他被指控的违反道德准则的行为并不重要,并指出该公司支持公司道德准则的声明高度理想化,并没有明确暗示首席执行官或其他任何人不会违反准则”)。In re TransDigm Grp., Inc. Sec. Litig., 440 F. Supp. 3d 740, 766 (N. D. Ohio 2020) (“行为准则并不能保证公司将遵守其行为准则中规定的一切”,相反,它只是“企业抱负的宣言”[quoting *Bondali v. Yum! Brands, Inc.*, 620 F. App'x 483, 490 (6th Cir. 2015)]).

[277] See, e. g., *Commission Guidance on Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*, 85 Fed. Reg. 10,568, 10,569 (Feb. 25, 2020) (to be codified at 17 C.F.R. pts. 211, 231, 241) (讨论 MD&A 披露中的可持续性和指标的指南); SEC. & Exch. Comm'Nphil., *SEC Memorandum Circular No. 4: Sustainability Reporting Guidelines for Publicly - Listed Companies* (2019), <http://www.sec.gov/wp-content/uploads/2019/10/2019MCNo04.pdf> [https://perna.cc/HNQ7 - VY73] (重要性指南和参考 ESG 指标的建议)。

[278] See supra notes 213 - 215 and accompanying text.

布规范 ESG 相关披露的指南。^[279] 该小组委员会支持通过确立原则条款^[280]来强制披露 ESG,并使 ESG 披露标准化。^[281] 目前通用标准的缺乏使投资者感到十分困惑。^[282] 美国政府问责局的一份报告响应了该小组委员会提高 SEC 参与度的呼吁,该报告分析了加强 ESG 披露的各种方法。^[283]

其中一种可能的方法是通过起草专门的披露文件,列出需要披露的项目,强制进行披露。这种方法通常被称为逐项披露。^[284] 制定这种要求的挑战在于确定强制披露的具体内容。相反,原则性披露则只关注重

[279] Investor - As - Owner Subcomm. , U. S. SEC. & Exch. Comm'n Inv. Advisory Comm. , Recommendation Relating to ESG Disclosure 2, 8 (May 14, 2020) , <https://www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee-2012/recommendation-of-the-investor-as-owner-subcommittee-on-esg-disclosure.pdf> [<https://penna.cc/N8E8-QF9A>].

[280] 作为其建议的一部分,小组委员会建议 SEC 填补披露要求方面的现有空白;SEC 应在此问题上发挥带头作用,建立一个基于原则的框架,该框架将提供投资者(机构投资者和散户投资者)做出投资和投票决策所需的特定于发行人的材料、决策有用的信息。此披露应基于公司用于做出自己的业务决策的相同信息。如果 SEC 不带头,由于投资流动的全球化,其他司法管辖区很可能在未来几年内实施美国发行人必须直接或间接遵循的标准进入美国市场。Id. at 9; see also, e. g. , U. S. SEC. & Exch. Comm'n Inv. Advisory Comm. , Recommendation Relating to ESG Disclosure (May 21, 2020) , <https://www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee-2012/esg-disclosure.pdf> [<https://penna.cc/8BAL-K43D>].

[281] 具体来说,报告提出了5个关键点。第一,“投资者需要可靠、重要的 ESG 信息作为投资和投票决策的基础”。Investor - As - Owner Subcomm. , supra note 279, at 7. 第二,公司应提供重大的 ESG 披露。Id. at 8. 第三,标准化的 ESG 披露将为大型、中型和小型上市公司之间提供公平的竞争环境。Id. 第四,标准化的 ESG 披露将增加流入美国的资本。Id. at 9. 第五,美国应在重大 ESG 披露方面“带头”。Id.

[282] Id at 7; U. S. Gov't Accountability Off. , GAO - 20 - 530, Public Companies: Disclosure of Environmental, Social, and Governance Factors and Options to Enhance them 5 - 9 (2020) , <https://www.gao.gov/assets/710/707949.pdf> [<https://penna.cc/2ESN-QH7L>] (分析上市公司衡量 ESG 和制定披露的方式缺乏标准化).

[283] Id. at 38.

[284] See, e. g. , SEC Form 10 - K, 17 C. F. R. § 249. 310 (2020) (提供年报表格,参考单项披露要求).

大性事项,没有具体的项目要求,也不会提供披露门槛。^[285]如前所述,^[286]这种披露方式的产生是基于重大性标准是高度事实性的,没有明确的规则或标准。因此,将重要性作为唯一的标准,并不能为确定所需的 ESG 披露范围提供足够的指导。至少有两位美国证券交易委员会委员对强制披露 ESG 信息持怀疑态度。^[287]

S - K 规章第 303 条规定了管理层对财务状况和经营业绩的讨论和分析,并要求管理层对运营状况进行分析。^[288]除其他事项外,项目 303 要求管理层讨论“任何已知的趋势或不确定性,这些趋势或不确定性已经或合理地预期将对净销售或收入或持续经营的收入产生重大有利或不利的影响”。^[289]对于 ESG 和 CSR 事项,一种并行的方法是由 SEC 采用 ESG 或 CSR 讨论和分析要求。例如,SEC 可以要求公司讨论其对 ESG 和 CSR 的态度,讨论 ESG 和 CSR 对公司决策的影响程度,以及这些政策已经或可能对公司运营产生的重大影响程度。^[290] ESG 或 CSR 讨论和分析还可能要求披露公司指南及其遵守程度。这种原则性的强制披露方法将由公司决定如何构建其 ESG 和 CSR 披露,而不会使公司过度承担证券法反欺诈规定下的责任。

在没有披露要求的情况下,鼓励 ESG 披露的首选方式是遵循 SEC 在前瞻性陈述方面所采取的做法。SEC 通过了安全港规则来鼓励公司做出前瞻性陈述。^[291]这些规则后来被国会编入法典,规定善意的、有合

[285] See, e. g., Rissman & Kearney, *supra* note 222, at 10,156(认为“决定股东态度转变进而将 CSR 推向企业意识前沿的因素是最终确定一套可持续发展主题的材料披露标准”).

[286] See *supra* note 204 and accompanying text.

[287] See Peirce, *supra* note 43(表明过度关注 ESG).

[288] Item 303 of Regulation S - K, 17 C. F. R. § 229.303. For a more complete analysis of the MD & A requirement, see 2 - 3 HAZEN, *supra* note 202, § § 9;50, 12;70.

[289] Item 303 (a) (3) (ii) of Regulation S - K, 17 C. F. R. § 229.303 (a) (3) (ii); see Commission Guidance on Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations, 85 Fed. Reg. 10,568, 10,569 (Feb. 25, 2020) (to be codified at 17 C. F. R. pts. 211, 231, 241); Certain Investment Company Disclosures, 54 Fed. Reg. 22,427, 22,427 - 22,428 (May 24, 1989) (to be codified at 17 C. F. R. pts. 211, 231, 241, 271).

[290] See Fisch, *supra* note 206, at 929(建议 SEC 采用可持续性披露和分析要求).

[291] SEC Rule 175, 17 C. F. R. § 230.175; SEC Rule 3b - 6, § 240.3b - 6.

理依据的前瞻性陈述不会被起诉。^[292] 随着越来越多的投资者对与 ESG 相关的披露表露出兴趣,美国证券交易委员会采用安全港规则来鼓励在合理基础上善意进行 ESG 披露具有合理性。^[293] 善意和合理的基础要求将为进行企业社会责任和 ESG 披露的公司提供实质性保护。安全港对鼓励 ESG 披露有重大积极影响,同时使公司免于过度暴露在责任风险中。

六、结论

在过去的五十年里,公司模式发生了巨大的变化。曾几何时,人们普遍认为盈利和财富最大化是美国商业公司的主要目的,甚至是唯一目的,法律似乎也支持这一观点。然而在过去的 50 年里,公司政策和法律经历了颠覆性的转变,越来越倾向于企业社会责任。SEC 和法院在接纳 CSR 对遵守证券法的作用方面进展有限。现在是时候让 SEC 在促进 CSR 和 ESG 披露方面发挥更有意义的作用了。

SEC 参与 CSR 的机会限于受证券法披露要求约束的上市公司。SEC 在该领域的规则对希望有效地将社会责任作为其一部分使命的非上市公司没有影响。州公司法是解决与非公开上市公司有关的问题的最佳途径。

州公司法还为任何选择表明其对社会责任的承诺的上市公司提供了机会。明确的企业宗旨及其伴随的越权原则在这种向增加企业责任的转变中发挥了重要作用。大多数州通过了选区法规,然后通过法规强化这一作用,从而建立一种新的营利性公司类别——共益法人。与选区法规的情况一致,作为共益法人成立的公司允许通过促进可持续性和其他社会理想的行为来缓和盈利目标。

[292] 1933 Act § 27A, 15 U. S. C. § 77z-2; 1934 Act § 21E, 15 U. S. C. § 78u-5.

[293] 采用安全港的理由在于投资者认为前瞻性陈述十分重要。See Safe Harbor Rule for Projections, 44 Fed. Reg. 38,810, 38,810 (July 2, 1979) (to be codified at 17 C. F. R. pts. 230, 240, 250, 260).

本文提出了一种替代性的、更优越的方式来实现同样的结果。精心设计的公司宗旨条款可以实现相同类型的平衡,而无须选择成为共益法人。

随着 CSR 和 ESG 运动的重要性日益增加,公司应该考虑精心设计的宗旨条款是否可以帮助建立这种平衡的参数。即使是已经选择成为共益法人的公司也要考虑这个问题。此外,希望将特定的 ESG 目标作为其品牌建设重点的公司,应考虑通过精心设计的宗旨条款来实现这一功能。^[294]

本文不建议政府强制要求公司承担社会责任。相反,这些建议侧重于法律如何更好地适应那些想要促进 CSR 的主体。就证券法而言,加强 CSR 和 ESG 披露将使投资者能够专注于社会责任,从而做出更明智的投资决策,这也是联邦证券法的目的。对于证券法是否应要求 CSR 和 ESG 披露存在意见分歧。尽管没有要求披露 ESG,但应采用安全港规则来鼓励这些披露。对州公司法的建议是更好地运用公司宗旨条款来确定公司使命。精心设计的宗旨条款由越权原则强制执行,为公司确定和执行其使命提供了可能,有利于制定公司政策时在社会责任和营利能力之间取得理想的平衡。

(编辑:姜沅伯)

[294] 即使不考虑 CSR 的问题,一些紧密型公司如果想限制公司的业务范围,也可能要考虑特定的宗旨条款。此外,对于那些以合伙企业或有限责任公司形式成立的小型企
业,合伙企业或经营协议中的宗旨条款同样可以纳入 CSR 或限制从事的商业活动
范围。