

欧盟 ESG 监管的双重路径及对华影响

——可持续金融与可持续公司治理*

姜冯安

内容提要:环境、社会和治理(ESG)体现了兼顾经济、环境、社会和治理效益的可持续发展价值观,自联合国全球契约组织 2004 年提出以来逐渐获得国际认可。欧盟对 ESG 的监管最为严格,已形成从企业自愿到法律强制的监管体系,采取了双重路径模式。在可持续金融战略下,ESG 监管旨在打造可持续金融价值链,通过强制信息披露,促进金融价值链 ESG 数据流通。相比较而言,可持续公司治理战略下的 ESG 监管路径由价值链转向定义更为灵活的所谓“作业链”,不仅扩大了强制信息披露范围,更进一步要求企业对供应链中特定业务关系开展 ESG 风险自查自纠,通过衔接国际人权及环境保护类条约中的核心条文,明确企业损害赔偿责任。对欧盟 ESG 监管规则的有益借鉴,可助力中国构建中国特色 ESG 监管体系。与此同时,中国应密切关注欧盟委员会在执行阶段出台的实施细则及重要“软法”,警惕绿色贸易壁垒。

关键词:可持续发展 ESG 监管 价值链 供应链 “作业链”

一 引言

环境、社会和治理(Environmental, Social and Governance, ESG)体现了兼顾经济、环境、社会和治理效益的可持续发展价值观,为绿色发展提供了抓手。^①其中,环境因

* 本研究受到以下基金项目支持:中国政法大学青年拔尖人才培养支持计划、中国政法大学青年教师学术创新团队支持计划(21CXTD02)和欧盟让·莫内计划(EU Jean Monnet Modules;101127640)。感谢评审专家的宝贵意见,文责自负。

^① 尚福林:《构建中国特色 ESG 体系 助力经济高质量发展》, <http://finance.people.com.cn/n1/2022/0629/c1004-32459894.html>。

素包括气候变化、碳排放、污染、资源效率、生物多样性等,社会因素包括人权、劳工标准、健康与安全、多元化政策、社区关系、人力资本发展等,治理因素包括公司治理、反腐、法治、透明度等。^①自联合国全球契约组织报告正式定义 ESG 后,^②ESG 投资日渐流行,众多企业开始披露 ESG 信息供投资者决策。^③

构建中国特色 ESG 监管体系,可助力中国实现“双碳”目标,贯彻落实党的二十大报告中有关推动绿色发展等重要措施。2024 年年初,北京、上海和苏州三个城市陆续出台了推动 ESG 发展的行动方案,^④上海、深圳、北京证券交易所也发布 ESG 披露指引新规。^⑤但是,中国 ESG 监管规则呈零散性,披露数据质量和准确性仍有待提高。^⑥据此,财政部于 2024 年 5 月发布《企业可持续披露准则——基本准则(征求意见稿)》,目标于 2030 年基本建成全国统一的 ESG 信息披露准则体系。^⑦

① Georg Inderst and Fiona Stewart, “Incorporating Environmental, Social and Governance (ESG) Factors into Fixed Income Investment,” World Bank Group Publication, 19 April 2018, p.2, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/913961524150628959/pdf/Incorporating-environmental-social-and-governance-factors-into-fixed-income-investment.pdf>.

② ESG 理念最早可以追溯到 20 世纪 60 年代,投资者开始规避涉及道德问题的企业或行业。20 世纪 90 年代,在社会责任投资(SRI)的影响下,投资者将资金投入具有积极社会影响的公司和基金。其正式定义由联合国全球契约组织于 2004 年提出。Eric Bouyé, Daniela Klingebiel and Marco Ruiz, “Environmental, Social, and Governance Investing: A Primer for Central Banks’ Reserve Managers,” World Bank Group Publication, March 2021, p.12, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/677271630474233931/pdf/Environmental-Social-and-Governance-Investing-A-Primer-for-Central-Banks-Reserve-Managers.pdf>.

③ 根据彭博行业研究(Bloomberg Intelligence)估计,到 2025 年,全球 ESG 资产的市场规模将超过 50 万亿美元。Allison Nicole Smith, “ESG’s Real Problem Is a Lack of Data, Fixed-income Pros Say,” Bloomberg, 13 December 2022, <https://www.bloomberg.com/professional/insights/sustainable-finance/esgs-real-problem-is-a-lack-of-data-fixed-income-pros-say/>.

④ 上海市商务委于 2024 年 2 月发布《加快提升本市涉外企业环境、社会和治理(ESG)能力三年行动方案(2024—2026 年)》,明确提出创新 ESG 金融服务和产品及培育壮大 ESG 专业服务机构,并致力于建立涉外企业 ESG 工作推进机制及出台 ESG 相关支持政策, <https://www.shanghai.gov.cn/gwk/search/content/d4259e64a62042689879fb3901c86bef>;根据 2024 年 3 月发布的《北京市促进环境社会治理(ESG)体系高质量发展实施方案(征求意见稿)》,需要优化完善人才、信息、资金、中介等 ESG 生态体系要素,并加强监管政策制度体系建设, https://fgw.beijing.gov.cn/fgwzgwk/zcjd/202406/t20240614_3712860.htm。同期发布的《苏州工业园区关于推进 ESG 发展的若干措施》也明确支持金融机构加强 ESG 金融产品创新与服务创新,对 ESG 评级高的企业提供激励措施, <https://www.suzhou.gov.cn/szsrnz/yshj/202403/7459a7654b4c4d31ba6a03780a824b84.shtml>。

⑤ 《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 14 号——可持续发展报告(试行)》, http://www.sse.com.cn/lawandrules/sselawsrules/stocks/mainipo/c/c_20240412_5737862.shtml;《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 17 号——可持续发展报告(试行)》, <https://www.cn.cn.ac.cn/sdesg/1566.html>;《北京证券交易所上市公司持续监管指引第 11 号——可持续发展报告(试行)》, <https://www.cn.cn.ac.cn/sdesg/1569.html>。

⑥ 朱翔宇:《证券市场气候信息的强制披露》,载《西南民族大学学报》,2023 年第 12 期,第 75—84 页;季立刚、张天行:《“双碳”背景下我国绿色证券市场 ESG 责任投资原则构建论》,载《财经法学》,2022 年第 4 期,第 3—20 页。

⑦ 《关于征求〈企业可持续披露准则——基本准则(征求意见稿)〉意见的函》, https://kjs.mof.gov.cn/gongzuotongzhi/202405/t20240527_3935674.htm。

相比较而言,欧盟 ESG 已形成从企业自愿到法律强制的严格监管体系。^① 其 ESG 监管采取了双重路径模式:一是可持续金融,旨在使投资者更好地为可持续经济转型提供资金,即通过可持续金融间接促使企业 ESG 转型。尤其自推出“欧洲绿色新政”后,欧盟委员会(以下简称“欧委会”)制定了新可持续金融战略,^②并相继出台包括 2020 年《关于建立促进可持续投资的框架条例》(又名《欧盟绿色分类法》(Taxonomy Regulation))^③及 2023 年《企业可持续发展报告指令》(Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD)^④在内的重要 ESG 监管规则,从欧盟层面统一 ESG 标准,并不断细化企业强制披露 ESG 信息要求,甚至将其范围拓展到价值链中的非欧盟企业。二是可持续公司治理,对上述规则进行了补充及突破,关注点由价值链转向定义更为灵活的所谓“作业链”(chain of activities),^⑤不仅扩大了需要进行强制 ESG 信息披露的企业范围及披露内容,更是直接要求企业对供应链中特定业务关系进行 ESG 风险自查自纠,并规定企业损害赔偿责任。该路径下具有代表性的立法为《企业可持续发展尽职调查指令》(Corporate Sustainability Due Diligence Directive, CSDDD),已于 2024 年颁布。^⑥

中国和欧盟互为第二大贸易伙伴,欧盟 ESG 监管的双重路径值得中国关注。^⑦ 首先,由于欧盟 ESG 监管规则同样适用于非欧盟企业,且其适用范围不断扩大,可能直

① 彭雨晨:《ESG 信息披露制度优化:欧盟经验与中国镜鉴》,载《证券市场导报》,2023 年第 11 期,第 43-55 页。

② “Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy,” Communication, COM(2021)390 final, Strasbourg, 6.7.2021, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021DC0390>.

③ “Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the Establishment of a Framework to Facilitate Sustainable Investment, and Amending Regulation (EU) 2019/2088,” also known as Taxonomy Regulation, Official Journal of the European Union, 22 June 2020, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32020R0852>.

④ “Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 Amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards Corporate Sustainability Reporting,” Official Journal of the European Union, 16 December 2022, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2464>.

⑤ 《企业可持续发展尽职调查指令(提案)》最初使用了“价值链”的概念,在最终版本中被替换为所谓“作业链”,其定义更为灵活,可根据欧委会建议进行调整,详见本文第四节。

⑥ “Directive (EU) 2024/1760 of the European Parliament and of the Council of 13 June 2024 on Corporate Sustainability Due Diligence and Amending Directive (EU) 2019/1937 and Regulation (EU) 2023/2859,” Official Journal of the European Union, 5 July 2024, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32024L1760&qid=1722150473434>. 对中国影响的分析,参见叶斌、杨昆灏:《欧洲的权利经济转型——基于对欧洲公司可持续性尽责法的考察》,载《欧洲研究》,2022 年第 6 期,第 76-107 页。

⑦ 蒋小红:《欧盟法的域外适用:价值目标、生成路径和自我限制》,载《国际法研究》,2022 年第 6 期,第 91-107 页。

接规制面向欧盟市场的中国企业。^①其次,由于欧盟 ESG 监管规则已拓展到受规制企业的价值链,中国企业可能间接承受 ESG 合规压力。^②在欧盟新一轮贸易保护主义下,需要警惕这些规则可能形成贸易壁垒。^③与此同时,欧盟 ESG 监管规则也能对构建中国特色 ESG 监管体系提供有益借鉴,并助力中国参与 ESG 国际规则制定。在推动国际可持续金融标准趋同方面,中国人民银行与欧委会已共同牵头完成《可持续金融共同分类目录》。^④

在此背景下,本文从欧盟法体系化角度出发,对欧盟 ESG 监管规则进行系统分析。第二节和第三节分别讨论在可持续金融战略及可持续公司治理战略下这些规则的不同监管路径,并总结两者间的联系与区别。第四节聚焦于双重路径对中国的影响,第五节进行总结并提出展望。

二 可持续金融战略下的监管路径:促进金融价值链 ESG 数据流通

可持续金融战略下的欧盟 ESG 监管规则主要分为三个部分:分类标准、强制披露、投资评估工具。^⑤其通过激励投资者将资金投向更可持续的技术和业务,最终助力欧盟实现气候和环境目标。^⑥第一,关于欧盟 ESG 分类标准,《欧盟绿色分类法》系列措施创设了可持续经济活动的科学分类标准,要求大型企业、上市公司、金融业按照欧盟统一标准来确定实质上可助力可持续发展的经济活动,以防止“洗绿”(greenwashing)行为。^⑦第二,关于强制 ESG 信息披露,结合上述欧盟 ESG 分类标准,现行监管规则分别对特定企业及金融市场参与者如何披露 ESG 数据进行规范,为投资者提供更可靠的 ESG 数据。其中,《企业可持续发展报告指令》系列措施对大型企业及上市企

① 龚向前、樊亚涵:《“碳中和”愿景下我国新能源汽车产业安全的法律保障》,载《江苏大学学报》,2023年第5期,第11-28页。

② 详见本文第四节。

③ 程卫东:《欧盟新一轮贸易保护主义的新动向》,载《人民论坛》,2021年第34期,第92-96页。

④ 《中国人民银行与欧盟委员会相关部门共同牵头完成〈可持续金融共同分类目录〉》, <http://www.pbc.gov.cn/redianzhuanti/118742/4357176/4357209/4380064/index.html>。

⑤ “Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy”。

⑥ Ibid.

⑦ 即企业采取夸大或误导等方式披露在 ESG 方面的努力和贡献行为,甚至以此掩盖对生态环境破坏的行为。

业 ESG 信息披露进行规范,使投资者更好地了解被投资公司的可持续发展相关信息。^① 相比较而言,《可持续金融信息披露条例》(Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) 系列措施对金融服务业 ESG 信息披露进行规范,促进金融价值链中的可持续信息流通,使投资者更好地为可持续经济转型提供资金。第三,关于 ESG 投资工具,结合欧盟 ESG 分类标准,通过欧盟层面协调 ESG 基准和标签,助力可持续投资,其中主要立法包括已经出台的《欧盟气候基准监管条例》(EU Climate Transition Benchmarks Regulation)、《欧洲绿色债券条例》(European Green Bond Standard Regulation),及进入立法流程后期的《ESG 评级活动监管条例》提案。下文将对上述可持续金融战略下的三类欧盟 ESG 监管规则的发展分别进行法律分析。

(一) 统一 ESG 数据分类标准:创设欧盟“绿色清单”

2020 年 6 月,欧盟颁布《欧盟绿色分类法》(以下简称《分类目录》),并于当年 7 月起正式施行。^② 其通过制定标准来判断特定经济活动是否具有环境可持续性,最终明确特定投资活动的可持续程度的真实性,从而防止“洗绿”行为;^③在欧盟层面制定了确定经济活动是否具有环境可持续性的统一标准,以将 ESG 考量因素置于金融体系核心,支持欧洲经济向更绿色、更具弹性和循环的体系转型。换言之,《分类目录》使经济参与者和投资者清楚地了解哪些活动被认为是可持续的,以便为他们的投资决策提供信息,最终引导资本流向可持续发展投资项目。这一系列措施由《分类目录》及欧委会细则组成,旨在为助力 ESG 的经济活动设立“绿色清单”。

《分类目录》本质上是一个分类系统,通过“绿色清单”的形式来定义一项经济活动是否与气候变化或其他更广泛的环保目的相一致,即设定欧盟层面的所谓“环境可持续经济活动标准”(以下简称“绿色经济活动”)。^④ 首先,对于负有强制披露 ESG 数据义务的企业和金融业,其可以从“绿色经济活动”角度来统一披露口径。具体而言,《分类目录》第四条至第七条分别对金融行业如何描述及宣传“绿色经济活动”进行更

^① “Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 Amending Directive 2013/34/EU as regards Disclosure of Non-financial and Diversity Information by Certain Large Undertakings and Groups,” Official Journal of the European Union, 15 November 2014, <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj>.

^② 全称为《关于建立促进可持续投资的框架条例》,又名《欧盟绿色分类法》,在实践中常被简称为《分类目录》(Taxonomy), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>.

^③ 在该条例生效前,欧盟各成员国对于何种金融产品可以被冠名“可持续发展”的国内立法缺乏统一标准,其可能会导致某些环境表现差的投资项目,仍可能被冠以“环境可持续发展”之名。

^④ “EU Taxonomy for Sustainable Activities,” https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en.

详细的规定。此外,第八条要求负有强制披露 ESG 数据义务的企业,应记录企业活动如何以及在多大程度上与《分类目录》规定的“绿色经济活动”相关,尤其应披露其营业额中来自“绿色经济活动”相关的产品或服务比例,及与“绿色经济活动”相关的资本支出比例和运营支出比例。其次,对于 ESG 投资工具,其围绕欧洲绿色债券标准等提供了“绿色经济活动”标准。

《分类目录》第三条规定了“绿色经济活动”须满足四大要件。第一,经济活动须对《分类目录》第九条中规定的环境目标做出重大贡献:(1)减缓气候变化;(2)适应气候变化;(3)水和海洋资源的可持续利用和保护;(4)向循环经济过渡;(5)污染预防和控制;(6)保护和恢复生物多样性和生态系统。^①此外,如果一项经济活动能够直接助力其他活动对前述环境目标做出重大贡献,其也应被认为符合第九条的规定,即属于赋能活动(enabling activities)。

第二,一项经济活动不会对上述所列环境目标造成严重损害。^②换言之,一项经济活动(包括该经济活动提供的产品或服务生命周期)不应对上述某项环境目标做出重大贡献时,对其他环境目标造成严重损害。具体而言,在减缓气候变化方面,可持续经济活动不应导致大量温室气体排放。在适应气候变化方面,可持续经济活动不应应对当前气候和预期未来气候产生更大的不利影响。在水和海洋资源的可持续利用和保护方面,可持续经济活动不应损害水体(包括地表水和地下水)的良好状况或良好生态潜力或海洋水域的良好环境状况。在向循环经济过渡方面,可持续经济活动不应显著降低产品生命周期材料使用的效率,或显著降低直接或间接使用不可再生能源、原材料、水和土地等自然资源的效率(包括产品的耐用性、可修复性、可升级性、可重复使用性或可回收性)。此外,可持续经济活动不应显著增加废弃物的产生、焚烧或处置,且避免因废弃物长期处置可能对环境造成重大且长期的危害。在污染预防和控制方面,可持续经济活动不应显著增加向空气、水或土地排放的污染物数量。在保护和恢复生物多样性和生态系统方面,可持续经济活动不应严重损害生态系统的良好状况和复原力,或不利于栖息地和物种的保护。

第三,可持续经济活动须满足《分类目录》第十八条规定的最低保障措施。具体

^① 且满足第 10 条至第 16 条的规定。

^② 《分类目录》第 17 条对于如何定义严重损害环境目标进行了说明。例如,一项经济活动导致大量温室气体排放,则被认为是严重损害减缓气候变化这一环境目标的实现。

而言,从事经济活动的企业应符合《经济合作与发展组织(OECD)跨国企业准则》^①和《联合国(UN)工商企业与人权指导原则》^②,包括《国际劳工组织(ILO)关于工作中基本原则和权利宣言》和“国际人权法案”中明确的国际劳工组织八项基本公约中规定的原则和权利,以及良好的公司治理实践。^③

第四,从事经济活动的企业应遵循欧委会所制定的技术筛选标准(Technical Screening Criteria, TSC)。《分类目录》第十条至第十五条分别明确了如何认定一项经济活动能够实质上助力减缓气候变化、适应气候变化、水和海洋资源的可持续利用和保护、向循环经济过渡、污染预防和控制、保护和恢复生物多样性和生态系统。根据这些条文,欧委会以授权性条例的形式对上述环境目标制定 TSC。

(二) 强制大型企业及上市企业披露 ESG 数据:涵盖更多企业及其价值链

20 世纪 70 年代,为回应民众关于商业活动对社会和环境影响的关切,公司开始发布企业社会责任(Corporate Social Responsibility, CSR)报告,涉及部分 ESG 事项,但主要记录企业慈善事业、志愿服务和社区参与活动等,与公司财务报告分开发布。随着投资者日渐认识到 ESG 事项对于企业财务状况的影响,企业开始在 CSR 报告基础上更广泛地披露 ESG 数据,并辅以量化标准来回应“洗绿”行为的顾虑。^④ 欧盟 ESG 监管规则要求大型企业和上市公司定期发布有关其面临的社会和环境风险以及其活动如何影响人类和环境的信息,这方面的系列措施主要由《企业可持续发展报告指令》和欧洲可持续报告标准(ESRS)组成,其发展方向是涵盖更多企业及强制披露价值链 ESG 数据。^⑤

自《会计指令》开始,根据企业应在公司管理报告中包含公司具体业务的非财务

① 《经济合作与发展组织跨国企业准则》(OECD Guidelines for Multinational Enterprises)是政府对工商企业提出的有关如何负责任经营的建议,内容涵盖企业责任的所有领域,包括劳工和人权议题、环境、信息披露、贿赂、消费者权益、科学技术、竞争和税收等, <https://mneguidelines.oecd.org/mneguidelines/>。

② 《联合国工商企业与人权指导原则》(UN Guiding Principles on Business and Human Rights)聚焦避免和消除与企业相关的不利人权影响, https://www.ohchr.org/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf。

③ 《世界人权宣言》及《经济、社会及文化权利国际公约》和《公民及政治权利国际公约》合称为“国际人权法案”。

④ Nevena Kostić and Amina Hujdur, “Building a Sustainable Future: ESG Business Handbook,” UNDP, August 2023, p.16, https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2023-08/building_a_sustainable_future_esg_business_handbook.pdf。

⑤ “Corporate Sustainability Reporting,” https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en。

关键绩效指标,例如与环境 and 员工事宜有关的信息等。^①与此同时,为避免给中小型企业带来不必要的成本,《会计指令》第19(3)条规定成员国可以选择豁免这些企业披露上述非财务信息的义务。但总体上来说,由于该指令关于企业 ESG 披露义务的要求不够明确,各成员国在实施阶段力度各不相同,从而影响了该指令实施效果。

为加强企业强制披露 ESG 数据的要求,欧盟于2014年颁布《非财务报告指令》(Non-Financial Reporting Directive, NFRD),在上述指令基础上增加了条款19a及条款29a,明确了非财务报告义务的覆盖范围,^②即员工超过500人的大型公益实体(上市公司、银行、保险公司)应在管理报告中包含非财务报表。^③该报表应囊括了解企业的发展、业绩、地位及其活动影响所需的信息,至少涉及环境、社会和员工事务、尊重人权、反腐败和贿赂事务,具体包括:(1)企业商业模式的简要描述;(2)企业就上述非财务事项所采取的公司政策的描述,包括已经实施的尽职调查程序;(3)这些公司政策的成果;(4)企业运营可能对上述非财务事项产生的主要风险,包括相关且相称的、可能对这些领域造成不利影响的业务关系、产品或服务,以及企业如何管理这些风险;(5)与公司业务相关的非财务关键绩效指标。^④上述标准,不仅适用于上市公司,也适用于大型非上市公司,但不适用于中小型企业,以避免对其增加过多负担。

从本质上来看,NFRD采用了“双重实质”(double materiality)标准:一方面,公司需要报告可持续发展议题如何影响其业务表现及发展,即由外而内展开;另一方面,公司也需要报告其业务开展如何影响人类和环境,即由内而外展开。这些可持续发展信息的主要使用者是投资者和非政府组织、社会合作伙伴和其他利益相关者。其中,包括资产管理公司在内的投资者希望更好地了解可持续发展问题为其投资带来的风险和机遇。而非政府组织、社会合作伙伴和其他利益相关者则希望公司业务开展能更多地考虑其活动对人类和环境的影响。

^① “Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on the Annual Financial Statements, Consolidated Financial Statements and Related Reports of Certain Types of Undertakings, Amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and Repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC,” Official Journal of the European Union, 29 June 2013, <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2013/34/oj>.

^② “Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 Amending Directive 2013/34/EU as regards Disclosure of Non-financial and Diversity Information by Certain Large Undertakings and Groups,” 第19(1)条。

^③ 包括员工合计超过500人的大型集团的母公司,其应在合并管理报告中纳入合并非财务报表。

^④ 有关公司披露的相关信息必须自2018年起适用于与2017财政年度相关的信息。成员国将其转化为国家立法的截止日期为2016年12月6日。

在实践中,企业根据 NFRD 披露的信息质量仍有待提高。^① 首先,NFRD 所覆盖的企业范围较窄,在实践中,虽然一些公司的业务可能对可持续发展议题产生重大影响,但无须报告 ESG 信息;其次,许多承担 ESG 报告义务的企业,未能披露完整的信息;最后,不同企业上报的 ESG 信息标准不一,缺乏可比性,并且相关信息的可靠性也存疑。从企业角度来看,这些 NFRD 的缺陷使得企业本身很难准确了解应该报告哪些信息。此外,其从供应商、客户和被投资公司获取所需 ESG 信息时也常常遇到困难。从投资者角度来看,它不可能在投资决策中充分地考虑可持续相关风险,从而使得金融资源无法有效地投入具有可持续商业模式的企业。从利益相关者角度来看,它不可能对造成可持续发展负面影响的企业进行追责,最终削弱社会市场经济的有效运作。

鉴于高质量 ESG 披露信息对“欧洲绿色新政”成功实施的重要性,欧委会在其 2020 年工作计划中承诺对 NFRD 进行修订,制定 CSRD。与 NFRD 相比,CSRD 主要有四大变化:第一,CSRD 要求更多公司报告 ESG 信息。NFRD 的报告规则仅适用于员工人数超过 500 名的大型公司。相比较而言,在 CSRD 框架下,更多的大型企业以及上市中小企业将被要求报告 ESG 信息,约有五倍于 NFRD 所涵盖数量的企业将根据 CSRD 要求提供可持续发展报告。第二,CSRD 强制要求公司对其报告的可持续发展信息进行审计。第三,CSRD 对企业所需报告的 ESG 信息类型进行了更详细的规定,并要求企业按照相关强制性标准进行报告。第四,CSRD 确保上述 ESG 信息以数字化方式进行披露。CSRD 于 2023 年 1 月 5 日生效,不同类型企业按照不同时间节点适用新规则报告 ESG 信息。

(三) 强制金融服务业披露 ESG 数据:涵盖金融机构及金融产品

强制金融服务业披露 ESG 数据的规则主要针对金融机构,旨在促进金融市场参与者(资产管理者、机构投资者、保险公司、养老基金等)和财务顾问更有效地向投资者传达 ESG 信息,并由此在实践中延伸出“浅绿”及“深绿”金融产品的概念。^② 这方面的系列措施主要由《可持续金融信息披露条例》和监管技术标准(RTS)组成,同时

^① “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council Amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards Corporate Sustainability Reporting,” COM(2021) 189 final, Brussels, 21.4.2021, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0189>.

^② “Opening Remarks by Commissioner McGuinness at DG FISMA Event, The Sustainability Finance Disclosure Regulation —What Next?” 10 October 2023, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/speech_23_4863/SPEECH_23_4863_EN.pdf.

涵盖金融机构及金融产品。

SFDR 于 2019 年年底出台,规定了金融机构对最终投资者的强制 ESG 信息披露义务。^① 具体而言,SFDR 要求金融市场参与者和财务顾问向投资者告知其如何衡量相关可持续发展风险,主要分为“由外而内”风险及“由内而外”风险两种。前者指可能影响投资价值和回报的 ESG 风险,后者指特定投资可能给环境及社会造成不利影响的 ESG 风险。^②换言之,SFDR 要求金融市场参与者和财务顾问在投资决策和披露流程中以一致的方式系统地考虑和整合可持续发展风险。^③这些 ESG 信息需要通过网站、金融产品预售所需文件和年度报告来披露。最终,经由金融产品以及投资组合管理服务来汇集最终投资者的资金,并通过股票、债券和其他证券等金融工具组合更好地对有益于可持续发展的领域进行投资。

SFDR 的 ESG 信息披露义务可分为机构及产品两个层面。前者针对金融市场参与者及财务顾问。其中,金融市场参与者包括:提供保险投资产品 (IBIP) 的保险企业、提供投资组合管理的投资公司、职业退休金机构 (IORP)、养老金产品定制机构、另类投资基金经理 (AIFM)、泛欧个人养老金产品 (PEPP) 提供机构、风险投资基金的管理者、社会创业基金的管理者、可转让证券集合投资计划 (UCITS) 的管理公司、提供投资组合管理的信贷机构。^④ 财务顾问包括:提供 IBIP 建议的保险中介、提供 IBIP 建议的保险公司、提供投资建议的信贷机构、提供投资建议的投资公司、提供投资建议的 AIFM、提供投资建议的 UCITS 管理公司。

上述主体须遵循 SFDR 第 3 条至第 6 条规定的四项透明度要求:(1)应在其网站上披露有关将可持续发展风险纳入投资决策过程的企业制度;(2)应在其网站上披露相关投资决定或建议对可持续发展产生的不利影响;(3)应在其网站上发布与可持续发展风险整合相关的薪酬政策;(4)在金融产品预售阶段,应披露将可持续性风险纳入投资决策或投资建议的方式,以及上述风险对其提供或建议金融产品的回报可能产生影响的评估结果。

^① “Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on Sustainability-related Disclosures in the Financial Services Sector,” Official Journal of the European Union, 9 December 2019, <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>.

^② “Sustainability-related Disclosure in the Financial Services Sector,” https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en.

^③ “Proposal for a Regulation of The European Parliament and of the Council on Disclosures Relating to Sustainable Investments and Sustainability Risks and Amending Directive (EU) 2016/2341,” COM(2018) 354 final, Brussels, 24.5.2018, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52018PC0354>.

^④ SFDR 第 2 条。

在产品层面, SFDR 所规制的金融产品包括:管理投资组合、另类投资基金(AIF)、保险投资产品、养老金产品、养老金计划、可转让证券集合投资计划、泛欧个人养老金产品。这些产品需要遵循 SFDR 第 7 条至第 11 条规定的五项透明度要求:(1)应披露特定金融产品对可持续发展产生的不利影响;(2)当金融产品宣传其具有环境或社会属性时(“浅绿”金融产品),在预售阶段应披露其如何实现这些 ESG 目标及相关参考标准;(3)当金融产品宣传其以可持续投资为目标时(“深绿”金融产品),在预售阶段应披露相关参考标准及运作机制;(4)当金融产品宣传其具有环境或社会属性或以可持续投资为目标时,相关金融市场参与者应在其网站上披露用于评估、衡量和监测的方法,包括数据来源、基础资产的筛选标准以及相关可持续性指标;(5)当金融产品宣传其具有环境或社会属性或以可持续投资为目标时,金融市场参与者应在定期报告中披露相关金融产品如何实现这些 ESG 目标或可持续影响的相关参考标准及运作机制。

(四)协调 ESG 投资评估工具:完善欧盟 ESG 标签

通过上述“绿色清单”来统一助力 ESG 经济行为的标准及强制企业与金融业披露 ESG 数据,投资者能够获得更可靠的信息以形成 ESG 投资决策。在此基础上,欧盟可持续金融战略下的 ESG 监管规则中的第三大基石旨在帮助投资者评估其资金流向对 ESG 助力的程度(增加投资渠道),其主要通过协调诸如气候基准及绿色债券等投资评估工具,从欧盟层面规范 ESG 相关标签等标准。

首先,《欧盟气候基准监管条例》于 2019 年通过,其引入两种与气候变化指数相关的基准要求:欧盟气候转型基准(EU Climate Transition Benchmark, EU CTB)及欧盟巴黎协定基准(EU Paris-aligned Benchmark, EU PAB),即使用 EU CTB 及 EU PAB 标签进行营销的条件。^①两个基准要求都有相同的脱碳标准,但阈值不同。与针对一般低碳投资组合的 EU CTB 相比,EU PAB 的标准更高,需要与《巴黎协定》的目标一致,即将全球平均气温上升幅度限制在远低于工业化前水平 2°C 的范围内。换言之,其要求投资实现更程度的脱碳,以及排除温室气体排放量高的化石燃料和电力生产商。^②此外,《欧盟气候基准监管条例》还要求所有的基准管理机构(利率和外汇基准

^① 欧洲证券及市场管理局(ESMA),“Climate Benchmarks and ESG Disclosure,” <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/sustainable-finance/climate-benchmarks-and-esg-disclosure>。

^② 道富环球(SSGA),“EU Climate Benchmarks: A Guide,” March 2020, <https://www.ssga.com/content/dam/ssmp/library-content/pdfs/insights/eu-climate-benchmarks-a-guide.pdf>。

管理机构除外)在基准声明中披露 ESG 因素。^① 针对上述两项基准及 ESG 披露要求,欧委会于 2020 年通过授权条例的形式颁布了针对 EU CTB 及 EU PAB 制定方法的最低标准,并进一步明确了基准声明应如何解释 ESG 因素以及基准方法如何反映 ESG 因素的最低标准。^②

其次,《欧洲绿色债券条例》于 2023 年年底通过,旨在为绿色债券制定明确的欧盟标准。^③ 具体而言,条例对“绿色”债券发行人如何在欧盟市场使用“欧洲绿色债券(European Green Bond)”或缩写“EuGB”的名称制定统一规范,要求使用上述标签的债券与欧盟“绿色清单”所述分类标准相一致。对于其他“绿色”债券的发行,条例规定了自愿披露 ESG 数据的要求,以防止绿色债券市场中的“洗绿”现象。^④ 此外,条例还为“欧洲绿色债券”的外部审查者建立了注册制度和监管框架。

最后,《ESG 评级活动监管条例》提案已进入立法流程后期,旨在提高 ESG 评级的计算方法的透明度,以解决当前 ESG 评级市场存在的缺陷,恢复投资者和受评主体的评级信心。^⑤ 首先,条例要求 ESG 评级机构增加评级的特征、方法和数据来源的透明度;其次,条例要求 ESG 评级机构提高运营的透明度并避免潜在的利益冲突。值得注意的是,条例并未统一 ESG 评级的计算方法,评级机构将继续独立选择评级标准,以确保 ESG 评级市场的多样性。

综上,可持续金融战略下的 ESG 监管路径主要是围绕塑造可持续金融价值链展开。^⑥ 一方面,企业作为上游 ESG 数据提供方,被要求提供与其业务相关的可靠 ESG 数据,其披露范围延伸至企业价值链中的业务关系;另一方面,金融市场参与者、包括

① 《欧盟气候基准监管条例》,序言 18。

② “Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1816 of 17 July 2020 Supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards the Explanation in the Benchmark Statement of How Environmental, Social and Governance Factors Are Reflected in Each Benchmark Provided and Published,” Official Journal of the European Union, 3 December 2020, https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2020/1816/oj.

③ “Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council of 22 November 2023 on European Green Bonds and Optional Disclosures for Bonds Marketed as Environmentally Sustainable and for Sustainability-linked Bonds,” Official Journal of the European Union, 3 November 2023, <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/2631/oj>.

④ “European Green Bonds: Council Adopts New Regulation to Promote Sustainable Finance,” 24 October 2023, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/10/24/european-green-bonds-council-adopts-new-regulation-to-promote-sustainable-finance/>.

⑤ “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the Transparency and Integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) Rating Activities,” COM(2023) 314 final, Strasbourg, 13.6.2023, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52023PC0314>.

⑥ “Questions and Answers on the Sustainable Finance Package,” 13 June 2023, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_23_3194.

ESG 指数提供商及 ESG 评级机构等在内的其他相关专业机构被要求增强透明度,促进 ESG 数据在金融价值链中的流通,以便让投资者更好地将资金投入可持续发展经济活动中。同时,它通过“绿色清单”来统一 ESG 数据分类标准,防止“洗绿”行为。

三 可持续公司治理下的监管路径:开展“作业链”ESG 风险自查自纠

与可持续金融战略下的监管路径相比,可持续公司治理下的 ESG 监管规则聚焦于所谓“作业链”,涵盖企业供应链上下游商业伙伴的特定活动。^①这方面的代表性措施为《企业可持续发展尽职调查指令》,要求企业对“作业链”中的特定活动所涉 ESG 风险开展自查自纠,并通过衔接国际人权及环境保护条约中的核心条文,来明确企业损害赔偿责任。它具有三大特点。

(一) 创设尽职调查义务:衔接 ESG 风险自查自纠与强制 ESG 信息披露

CSDDD 的适用范围涵盖达到一定规模的欧盟及非欧盟公司,这些企业需要承担八项尽职调查义务:纳入公司政策、查明不利影响、应对不利影响、补救措施、利益相关方沟通、建立投诉机制、监测尽职调查措施有效性、公开交流。^②从 ESG 监管规则角度出发,前四项义务重点为 ESG 风险自查自纠,后四项义务重点为强制 ESG 信息披露,其对上述可持续金融战略下的 ESG 监管规则进行补充。

在 ESG 风险自查方面,CSDDD 第 7 条规定成员国应确保相关公司将尽职调查纳入其政策及风险管理系统。公司的尽职调查政策须基于风险控制,应包含:(1)公司尽职调查的路径,包括长期的尽职调查方法;(2)公司尽职调查的行为准则,包括公司员工和子公司应遵循的尽职调查规则和原则;(3)公司尽职调查的实施流程,包括核实上述行为准则的遵守情况的措施,以及如何将行为准则适用于商业伙伴。成员国应确保相关公司每年更新其尽职调查政策。此外,CSDDD 第 8 条还规定成员国应确保相关企业采取适当 ESG 风险自查措施,查明因其运营而产生实际和潜在的 ESG 不利影响,上述运营还包括其子公司及“作业链”中相关商业伙伴的活动。

在 ESG 风险自纠方面,根据 CSDDD 第 10 条,针对潜在 ESG 不利影响,公司应采

^① 《企业可持续发展尽职调查指令(提案)》最初使用了“价值链”的概念,在最终版本中被替换为所谓“作业链”,与“价值链”及“供应链”概念相比较,“作业链”的定义更为灵活,根据 CSDDD 第 36 条,“作业链”的定义可根据欧委会建议进行调整,详见本文第四节。

^② CSDDD 第 7 条至第 16 条。

取适当措施进行预防或减轻其影响。这些措施具体包含:(1)制定和实施预防行动计划,包括制定合理和明确的行动时间表以及衡量改进的定性和定量指标,并邀请利益相关方参与制定;(2)寻求合同保证,确保有直接业务关系的商业伙伴遵守企业上述行为准则,在必要情况下,企业还应寻求与其“作业链”中的商业伙伴签订预防行动计划;^①(3)进行必要投资,包括为应对潜在及实际不利影响的相关管理或生产过程和基础设施进行必要的投资;(4)进行必要改进,包括对公司自身的业务计划、总体战略和运营进行必要的修改或改进,涵盖采购、设计和分销等;(5)帮助中小企业,包括为与公司有业务关系的中小企业提供有针对性支持;(6)加强合作,包括在遵循例如竞争法等欧盟法律的情况下,与其他实体进行合作以提高消除不利影响的能力。

针对 ESG 实际不利影响,CSDDD 第 11 条规定,公司应采取适当措施进行消除,或尽可能减少不利影响:(1)措施应与不利影响的严重程度及企业在不利影响中所占比例相称;(2)制定和实施纠正行动计划,包括合理和明确定义的行动时间表以及衡量改进的定性和定量指标,并邀请利益相关方参与;(3)寻求合同保证,确保有直接业务关系的商业伙伴遵守企业上述行为准则。在必要情况下,企业还应寻求与其“作业链”中的商业伙伴签订纠正行动计划;^②(4)必要投资,包括对消除实际不利影响的相关管理或生产过程和基础设施进行必要的投资;(5)进行必要改进,包括对公司自身的业务计划、总体战略和运营进行必要的修改或改进,涵盖采购、设计和分销等;(6)帮助中小企业,包括为与公司有业务关系的中小企业提供有针对性支持;(7)加强合作,包括在遵循例如竞争法等欧盟法律的情况下,与其他实体进行合作以提高消除不利影响的能力;(8)补救措施。^③

根据 CSDDD 第 10.6 条及第 10.7 条,当上述措施无法预防或充分减轻潜在不利影响,或无法消除或充分减轻不利影响时,企业应避免与“作业链”所涉商业伙伴建立新的商业关系或扩大现有商业关系。作为最后手段,在相关法律允许的情况下,企业还应暂时中止商业关系,当潜在不利影响严重时,终止商业关系。

在强制 ESG 信息披露方面,^④首先,企业在上述 ESG 风险自查自纠关键阶段,须

^① CSDDD 第 10.4 条,当第 10.2 条中所列自纠措施无效时,企业还应向间接业务关系的商业伙伴寻求合同保证。

^② CSDDD 第 11.5 条,当第 11.3 条中所列自纠措施无效时,企业还应向间接业务关系的商业伙伴寻求合同保证。

^③ CSDDD 第 12 条,如果实际不利影响由企业单独或共同造成,企业应提供补救措施。如果实际不利影响仅由企业商业伙伴造成,企业可自愿提供补救措施或促使其商业伙伴提供补救措施。

^④ CSDDD 第 13 条至第 17 条。

与利益相关方进行有效沟通,提供全面信息以便开展有效且透明的协商。其次,企业应建立投诉机制,包括向投诉者提供后续信息及向其他利益相关方公开提交 ESG 风险信息的渠道。此外,企业应定期评估其尽职调查政策和措施的有效性,并至少每 12 个月进行一次。最后,企业应通过其网站发布年度声明来进行 ESG 信息披露,且上述信息须同时提交至“欧洲单一接入点”(European Single Access Point, ESAP)。为进一步明确尽职调查 ESG 信息披露的内容和标准,欧委会应最晚于 2027 年 3 月 31 日通过授权法案的形式发布细则,澄清如何对尽职调查、潜在和实际不利影响以及所采取措施进行陈述。

(二) 横向与纵向监管相结合: 设立欧洲监督机构网络

CSDDD 设立尽职调查监管机构体系,涵盖成员国层面与欧盟层面。从横向监管角度来看,在成员国层面,各成员国应指定一个或多个监督机构,并将其名称和联系方式告知欧委会,由后者在其网站上公布和更新相关信息。^①成员国层面的监督机构主要负责调查公司是否遵循尽职调查义务,根据 CSDDD 第 27 条,其有权:(1) 下令停止违法行为以及采取必要的补救措施;(2) 实施行政处罚;(3) 采取临时措施。关于行政处罚,成员国国内法应保证处罚有效、适度且具有劝阻作用。处以罚款时,应根据企业全球净营业额计算,罚款最高限额不得低于年度全球净营业额的 5%。

从纵向监管角度来看,欧委会将设立欧洲监督机构网络(European Network of Supervisory Authorities, ENSA),其由成员国监督机构代表组成,旨在促进成员国间合作,协调和统一各国间监管、调查、制裁和监督方法,并适时进行数据共享。^②欧委会也可邀请具有相关专业知识的欧盟机构加入。ENSA 主要为解决跨境调查协作提供交流平台。CSDDD 要求监督机关应当相互提供相关信息,采取有效合作措施,并不得无故拖延答复另一监督机构的协助请求。此外,ENSA 还应公布违反尽职调查义务的罚款决定及受 CSDDD 约束的非欧盟公司清单。

(三) 明确企业损害赔偿 responsibility: 制定国际条约框架下的个人 ESG 权利清单

CSDDD 第 10 条及第 11 条规定了核心尽职调查义务,即公司应防止或减轻潜在 ESG 不利影响,并消除或尽量减少 ESG 实际不利影响。当企业未遵循上述 ESG 风险自纠义务、使本应避免的不利影响发生并导致损害时,应承担损害赔偿 responsibility。^③ 具体

^① CSDDD 第 24 条。

^② CSDDD 第 28 条。

^③ CSDDD 第 29 条。

而言,企业对自然人或法人造成的损害承担责任需要满足:(1)结合附件一中所列举的自然人或法人的 ESG 相关权利,企业因故意或疏忽而违反 ESG 风险自纠义务;(2)对受成员国法律保护的自然人或法人的合法利益造成损害。作为例外情形,如果损害仅由企业“作业链”中的商业伙伴造成,则该企业不承担责任。

上述附件一包含两部分,列举了国际人权条约中的权利和禁止事项以及国际环境条约中的义务和禁止事项。前者涉及《公民权利和政治权利国际公约》《经济、社会及文化权利国际公约》《儿童权利公约》,以及国际劳工组织的八项核心公约:《结社自由及保护组织权公约》《组织权和集体谈判权公约》《强迫劳动公约》《废除强迫劳动公约》《准予就业最低年龄公约》《禁止和立即行动消除最恶劣形式的童工劳动公约》《同酬公约》和《消除就业和职业歧视公约》。后者涉及《生物多样性公约》《濒危野生动植物种国际贸易公约》《关于汞的水俣公约》《关于持久性有机污染物的斯德哥尔摩公约》《关于在国际贸易中对某些危险化学品和农药采用事先知情同意程序的鹿特丹公约》《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》《控制危险废物越境转移及其处置巴塞尔公约》《保护世界文化和自然遗产公约》《国际重要湿地公约》《国际防止船舶污染公约》和《联合国海洋法公约》。

四 欧盟 ESG 监管的双重路径对中国的挑战与借鉴

中国和欧盟互为第二大贸易伙伴,鉴于中国企业的 ESG 评级有待提高,欧盟 ESG 监管的双重路径可能对中国企业带来挑战。从应对角度出发,应当辩证看待欧盟 ESG 监管规则对中国的影响。一方面,欧委会在 ESG 监管规则执行阶段有较大的立法空间,需要警惕相关监管细则或重要“软法”对中国企业设置贸易壁垒;另一方面,中国 ESG 监管规则发展仍处于初期,借鉴欧盟 ESG 监管规则,可为中国特色 ESG 生态体系的构建提供助力。此外,与欧盟开展相关合作,也可助力中国参与 ESG 国际规则制定,为推动 ESG 全球治理提供中国方案。^①

(一)对中国企业的影响

欧盟 ESG 监管的双重路径对中国企业有直接和间接两方面影响。在直接影响方面,由于欧盟 ESG 监管规则同样适用于非欧盟企业,且其适用范围不断扩大,可能直

^① 例如,中欧间已进行了第四次环境与气候高层对话,双方认为绿色应成为中欧合作最鲜明的底色。在此背景下,中国可以寻求利益契合点,拓展 ESG 监管合作渠道,护航企业绿色合规经营。

接规制面向欧盟市场的中国企业。在强制 ESG 信息披露义务方面,CSRD 第 19a 条、29a 条及 40a 条分别规定了上市企业标准及集团企业规模标准。首先,披露义务适用于两类中国企业的欧盟子公司:(1)大型企业;(2)在欧盟监管市场上市的企业(微型企业除外)。其次,两类中国母公司也直接受到规制:(1)年收入至少 1.5 亿欧元来自欧盟的大型集团企业,其子公司为大型企业或在欧盟监管市场上市,该子公司须对集团整体的 ESG 信息进行披露;^①(2)年收入至少 1.5 亿欧元来自欧盟的大型集团企业,其于欧盟设立分支机构,且年度净营业额超过 4000 万欧元,该分支机构须对集团整体或自身的 ESG 信息进行披露。^②此外,SFDR 也适用于在欧盟之外注册但在欧盟销售金融产品的金融机构,其中包括中国另类投资基金经理,须承担 ESG 信息披露义务。

作为对上述强制 ESG 信息披露义务的衔接,根据 CSDDD 第 2.2 条,三类中国企业须承担 ESG 风险自查自纠义务及披露相关 ESG 数据:第一,该企业上一财政年度在欧盟产生的净营业额超过 4.5 亿欧元;第二,该企业作为集团母公司,整个集团上一财政年度在欧盟产生的净营业额超过 4.5 亿欧元;第三,在欧盟境内与第三方公司签订了特许经营或许可协议的企业或集团母公司,这些协议确保共同的身份、共同的商业理念和统一的商业方法,上一财年于欧盟收取使用费总计超过 2250 万欧元,且上述企业或集团上一财年在欧盟的净营业额超过 8000 万欧元。

在间接影响方面,由于欧盟 ESG 监管规则已拓展到价值链,首先,中国企业可能被其欧盟客户要求披露 ESG 数据。CSRD 明确规定,受规制企业的价值链 ESG 数据不仅限于欧盟内,也涵盖非欧盟国家。^③根据第 19a 条及 29a 条,所涉企业或集团须披露:(1)与自身运营及其价值链(包括其产品和服务、业务关系及其供应链)相关的主要实际或潜在 ESG 风险;(2)为识别和监测这些风险而采取的行动;(3)其他欧盟尽职调查规则(如 CSDDD)所需识别的 ESG 不利影响。其次,中国企业可能被其欧盟投资人或其他利益相关方要求披露 ESG 数据。例如,根据 SFDR 透明度要求,“浅绿”金融产品及“深绿”金融产品在预售阶段应披露其如何实现这些 ESG 目标及相关参考标准。

对于 ESG 表现不佳的中国公司,其欧盟客户可能会终止业务关系。根据 CSDDD,所涉公司不仅需要对自身业务或其子公司的业务负有尽职调查义务,还需要考虑所谓

① 微型企业除外,参见 CSRD 第 2.1(a)条。

② CSRD 第 40a(1)条第三段。

③ CSDDD 序言 33。

“作业链”中商业伙伴的行为。“作业链”不仅涵盖企业上游商业伙伴,与该企业生产商品或提供服务有关的原材料、产品或产品零件的设计、提取、采购、制造、运输、储存和供应以及产品或服务的开发;还包括企业下游商业伙伴,与该企业产品的分销、运输和储存有关的活动。^①在 ESG 风险自查自纠活动中,当欧盟客户认为其“作业链”中的中国商业伙伴的行为存在 ESG 风险,并且该风险得不到充分减轻或消除时,其将避免建立新的商业关系或扩大现有商业关系,并且视情况暂时中止或终止相关业务关系。此外,为了继续保持基金 ESG 的标签,投资者也会终止投资违反 ESG 规则的中国企业。^②

(二) 重视欧盟委员会在执行阶段的影响力

在欧盟 ESG 监管规则演变过程中,欧委会的影响力不断增强,特别在执行阶段有较大的立法空间。首先,欧委会被授权制定具有法律约束力的相关标准细则。其次,欧委会也负责牵头制定包括指引及示范合同条款在内的重要“软法”。鉴于欧委会已明确表示,在经贸与可持续发展方面,对不同国家将采取更有针对性的“国别路径”。^③中国应密切关注欧委会在执行阶段出台的实施细则及重要“软法”,警惕这些规则可能对中国企业设置贸易壁垒。

在 NFRD 时期,欧委会负责制定 ESG 信息披露指引标准,对一般和特定产业部门的非财务关键绩效指标进行明确,以促进企业披露具有相关性、可用性及可比性的非财务信息。这些指南需要考虑到当下的最佳实践、国际发展和相关的欧盟倡议,并且委员会在制定标准过程中应咨询利益相关方。据此,欧委会于 2017 年发布了《非财务报告指引》以帮助公司通过更具有一致性和更具可比性的方式披露相关的非财务信息。此后,欧委会于 2019 年发布了《气候相关信息报告指南》,作为其可持续金融行动计划的一部分,旨在帮助企业更好地报告其商业活动对气候的影响以及气候变化对其业务的影响。考虑到国际最新相关实践,该指南整合了气候相关财务披露工作组(TCFD)的建议。^④与上述《非财务报告指引》相同,《气候相关信息报告指南》也不具

^① CSDDD 序言 25 及第 3.1(g) 条,产品的处置及受成员国出口管制的产品的分销、运输、储存和处置除外。

^② Edward White and Leo Lewis, “China ESG Reckoning Looms for Investors,” *Financial Times*, 4 January 2023, <https://www.ft.com/content/55058f28-8c47-40c8-9919-8ded9daa53e9>.

^③ “The Power of Trade Partnerships: Together for Green and just Economic Growth,” Communication, COM (2022) 409 final, Brussels, 22. 6. 2022, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0409>.

^④ 气候相关财务信息披露工作组(TCFD)由二十国集团金融稳定委员会成立,并于 2017 年发布了其建议。TCFD 建议被广泛认为是报告气候相关财务重大信息的权威指南,世界各地的许多政府和金融监管机构都表示支持这些建议,并将其纳入其指导和政策框架。

有约束力。所以相关企业可以在符合法律要求的前提下,选择其他方法来报告气候变化影响相关信息。

相比较而言,CSRD 明确要求欧委会制定企业 ESG 信息披露强制性标准,即欧洲可持续报告标准(European Sustainability Reporting Standards, ESRS),其由欧洲财务报告咨询小组负责起草。^①首先,2023 年 7 月,欧委会以授权性条例的形式颁布标准,其由正文及两个附件组成。附件一为具体的 ESRS,附件二为缩略语和术语表。这一组 ESRS 首先规定了企业报告 ESG 信息的共同适用标准。其次,ESRS 对具体 ESG 事项标准分别进行规定:(1)环境相关标准,涵盖气候变化、污染、水和海洋资源、生物多样性和生态系统、资源利用和循环经济五个方面;(2)社会相关标准,涵盖企业雇员、价值链中的工人、受影响社区、消费者和最终用户四个方面;(3)治理相关标准,涵盖商业行为方面。未来,欧洲财务报告咨询小组将继续起草关于行业特定标准的 ESRS,其涵盖五个全球报告倡议组织(Global Reporting Initiative, GRI)所涉行业:农业、煤炭开采、采矿、石油和天然气的上游及中下游,及五个高影响行业:能源生产、道路运输、机动车辆生产、食品/饮料、纺织。

此外,为进一步提升金融 ESG 信息披露的质量与可比较性,SFDR 授权欧委会颁布监管技术标准(Regulatory Technical Standards, RTS),其由欧洲银行管理局、欧洲保险和职业养老金管理局、欧洲证券和市场管理局组成的联合委员会负责起草。2022 年 4 月,欧委会以授权性条例的形式发布了第一批 RTS,其明确了与“不造成重大损害”原则相关的信息内容和表述细节。SFDR 第二条将可持续投资定义为有助于环境或社会目标的经济活动的投资,或对人力资本或经济或社会弱势群体的投资,前提是此类投资不会对其他 ESG 目标造成重大损害,并且被投资企业已形成良好公司治理实践。换言之,一旦违反该原则,相关投资行为将不被视为致力于实现可持续投资目标。所以,对该原则进行明确阐述,不仅对销售“深绿”金融产品关系重大,也与金融市场参与者披露可持续投资的比例,以及披露投资决策对可持续性因素的主要不利影响密切相关。此外,首批 RTS 还明确了与可持续性指标和负面可持续性影响相关的数据内容、方法和表述方式,以及当金融产品在预售阶段、网站、定期报告中宣传“浅绿”或“深绿”金融产品时,所需提供信息的内容及表示方式。欧委会于同年 10 月发布修正

^① EFRAG 于 2001 年以私人协会形式成立,旨在为国际会计准则理事会(IASB)发布的《国际财务报告准则》的制定提供意见,并向欧盟委员会提供有关会计事务的技术专业知识和建议。

案,对上述标准进行补充,要求金融市场参与者在提供金融产品对化石天然气和核能活动投资的信息时,遵循相关欧盟分类标准。

当上述标准涉及环境保护时,企业还应遵循《分类目录》授权欧委会所颁布的技术筛选标准。目前已出台的 TSC 分为两大类:第一大类与气候变化相关。2021年12月,欧委会以《气候变化授权法案》(Complementary Climate Delegated Act)的形式公布了第一批 TSC,旨在明确一项经济活动是否可以被认定为能够实质上助力减缓气候变化或适应气候变化,并确定该经济活动是否对其他环境目标造成重大损害。该法案的附件一为减缓气候变化相关技术筛选标准,指通过防止或减少向大气中排放温室气体来减轻气候变化的影响。^① 附件二为适应气候变化相关技术筛选标准,指预测气候变化的不利影响,并采取适当的行动来防止或尽量减少其可能造成的损害,或利用可能出现的时机。这些技术筛选标准涵盖九个经济部门的经济活动:林业、环境保护与修复活动、制造业、能源行业、供水/污水处理/废物管理和修复、运输业、建筑和房地产活动、信息和通信业、职业/科学和技术活动。2022年3月,欧委会发布《补充法案》(Complementary Climate Delegated Act),对部分核能及天然气经济活动发布技术筛选标准。^② 通过对《气候变化授权法案》两个附件进行修订,《补充法案》将特定的核能和天然气能源活动认定为能够实质上助力减缓气候变化或适应气候变化,其将有助于欧盟减少对化石燃料的依赖并加速清洁能源转型。^③ 2023年6月,欧委会发布《气候变化授权法案》修正案,旨在涵盖更多有利于减缓或适应气候变化的经济活动。首先,修正案对《气候变化授权法案》附件一进行修订,增加了对减缓气候变化做出重大贡献的经济活动的技术筛选标准,主要包括运输部门及其价值链。其次,修正案对《气候变化授权法案》附件二进行修订,增加了为适应气候变化做出重大贡献的经济活动的技术筛选标准,主要包括海水淡化以及预防和应对气候相关灾害和紧急情况的服务。

第二大类 TSC 针对非气候变化相关环境议题。欧委会于 2023 年 6 月发布《环境授权法案》(Environmental Delegated Act),其中附件一对能够实质上助力水和海洋资

^① “What Is the Difference between Adaptation and Mitigation?” <https://www.eea.europa.eu/help/faq/what-is-the-difference-between>.

^② “Questions and Answers on the EU Taxonomy Complementary Climate Delegated Act Covering Certain Nuclear and Gas Activities,” 2 February 2022, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_22_712.

^③ “EU Taxonomy: Complementary Climate Delegated Act to Accelerate Decarbonization,” 2 February 2022, https://finance.ec.europa.eu/publications/eu-taxonomy-complementary-climate-delegated-act-accelerate-decarbonisation_en.

源的可持续利用和保护的经济活动提供技术筛选标准,涵盖制造业(泄漏控制技术相关)、供水/污水处理/废物管理和修复活动、灾害风险管理、信息和通信(减少泄漏的解决方案)。附件二对能够实质上助力向循环经济过渡的经济活动提供技术筛选标准,涵盖制造业(塑料包装制品/电气和电子设备制造)、供水/污水处理/废物管理和修复活动、建筑和房地产活动、信息和通信(数据驱动的方案)、服务业(修理/翻新/再制造等)。附件三对能够实质上助力污染预防和控制的经营活动提供技术筛选标准,涵盖制造业(药物制造)、供水/污水处理/废物管理和修复活动。附件四对能够实质上助力保护和恢复生物多样性和生态系统的经济活动提供技术筛选标准,涵盖环境保护和恢复活动(栖息地/生态系统/物种的保护)、住宿活动(酒店/度假/露营地和类似住宿)。

除了上述强制披露 ESG 数据的实施细则外,CSDDD 还赋予欧委会针对 ESG 尽职调查相关事项制定授权性法案及其他重要“软法”的权力。^① 首先,CSDDD 第 3.2 条授权欧委会修订附件一所载国际人权条约中的权利和禁止事项以及国际环境条约中的义务和禁止事项,这些将显著影响企业违反 ESG 风险自纠义务的认定。其次,CSDDD 第 16 条还授权欧委会对 ESG 尽职调查相关信息披露要求制定细则,重点明确尽职调查的描述、已识别的潜在和实际不利 ESG 影响以及针对这些影响采取的适当措施。关于其他重要“软法”,欧委会可以就 ESG 尽职调查中的合同保证事项制定示范合同条款。^② 其次,欧委会可以发布指引,帮助企业更好履行尽职调查义务及制定相关配套措施。^③ 此外,由欧委会设立的欧洲监督机构网络还将制定受 CSDDD 约束的非欧盟公司清单,并且依据 CSDDD 第 36 条,“作业链”的定义可根据欧委会建议进行调整。

(三)助力中国完善 ESG 监管体系及参与全球 ESG 治理

倡导 ESG 理念已经成为应对全球气候危机、落实可持续发展目标的重要手段,ESG 国际标准也在不断完善。从全球报告倡议组织于 2000 年发布的《可持续发展报告指南》,^④到气候相关财务信息披露工作组(TCFD)于 2017 年发布《气候相关财务信

① CSDDD 第 34 条。

② CSDDD 第 18 条。

③ CSDDD 第 19 条和第 20 条。

④ 全球报告倡议组织,是 1997 年由 CERES(美国非营利组织)和联合国环境计划署(UNEP)发起成立的国际性的非营利组织。《GRI 标准》在全球范围内被广泛应用,并产生深远影响,它是第一个也是被全球企业组织广泛采用的可持续性报告的国际标准。

息披露工作组建议报告》,①再到国际财务报告准则基金会于2021年在联合国气候变化大会 COP26 上宣布成立国际可持续标准委员会 (ISSB),并于2023年发布两项全球可持续披露准则,ESG 国际规则正在不断融合发展。由于这些国际规则在欧盟 ESG 监管规则发展过程中扮演着重要角色,对欧盟规则的研究可以提供与国际通行规则相衔接的有益借鉴,助力中国打造符合国际通行标准兼具中国特色的 ESG 监管体系。

一方面,中国当前的 ESG 实践主要立足于生态文明建设,其监管规则呈零散性,存在 ESG 信息披露率、可靠性和可比性不足等问题。例如,在强制 ESG 信息披露方面,中国部分上市企业需要遵循深圳证券交易所、上海证券交易所的指引,根据不同板块及行业披露相关 ESG 数据。一旦涉及央企控股上市公司,还应按照国资委要求发布 ESG 专项报告。此外,满足一定条件的上述企业,还需要根据生态环境部的《企业环境信息依法披露管理办法》及《企业环境信息依法披露格式准则》,依法披露包括碳排放信息在内的环境数据。② 据此,财政部发布的《企业可持续披露准则——基本准则(征求意见稿)》明确提出,到2027年,相继出台可持续披露基本准则、气候相关披露准则,目标于2030年基本建成全国统一的 ESG 信息披露准则体系。欧盟在统一上市公司及大型企业 ESG 披露标准和规范指引方面拥有丰富的经验,尤其是 NFRD 到 CSRD 的发展过程可以提供参考。

此外,欧盟对 ESG 金融服务和产品、相关金融机构、评级机构等已形成整体性监管规定。对于这些方面的制度优化,也是中国当下的 ESG 工作重点。例如,上海市商务委于2024年2月发布《加快提升本市涉外企业环境、社会和治理(ESG)能力三年行动方案(2024—2026年)》,明确提出创新 ESG 金融服务和产品及培育壮大 ESG 专业服务机构,并致力于建立涉外企业 ESG 工作推进机制及出台 ESG 相关支持政策。根据2024年6月发布的《北京市促进环境社会治理(ESG)体系高质量发展实施方案(2024—2027年)》,需要优化完善人才、信息、资金、中介等 ESG 生态体系要素,并加强监管政策制度体系建设。同期发布的《苏州工业园区关于推进 ESG 发展的若干措施》也明确支持金融机构加强 ESG 金融产品创新与服务创新,对 ESG 评级高的企业

① 二十国集团(G20)金融稳定委员会(Financial Stability Board)于2015年成立,致力于制定企业 ESG 数据披露的建议。

② 生态环境部于2021年印发《环境信息依法披露制度改革方案》,目标是“到2025年,环境信息强制性披露制度基本形成”,并于同年制定《企业环境信息依法披露管理办法》及《企业环境信息依法披露格式准则》,进一步明确企业依法披露环境信息义务及相关监管规则,并对违反本办法的相应罚则进行了规定。

提供激励措施。在这些领域,欧盟 SFDR、《欧盟气候基准监管条例》《欧洲绿色债券条例》及《ESG 评级活动监管条例》提案等可以提供有益经验。

另一方面,中国积极与欧盟开展 ESG 监管合作,也可避免域外 ESG 监管规则形成贸易壁垒,助力本国参与 ESG 国际规则制定。例如,由中欧等经济体共同发起的可持续金融国际平台(IPSF)于 2020 年设立可持续金融分类目录工作组,中国人民银行和欧委会相关部门担任共同主席。通过对中国《绿色债券支持项目目录》和上述欧盟“绿色清单”框架下的《气候变化授权法案》开展比较研究,中欧合作编制了中欧绿色与可持续金融目录所共同认可的、对减缓气候变化有显著贡献的经济活动清单,并于 2021 年年底发布《可持续金融共同分类目录报告——减缓气候变化》,覆盖了包括能源、制造、建筑、交通、固废和林业六大领域的主要经济活动,包含 72 项对减缓气候变化有重大贡献的经济活动。^① 本次合作增强了国际上不同分类目录之间的可比性和兼容性,降低绿色投资的跨境成本,对推动中欧绿色投融资合作具有重要意义。^② 《共同分类目录》工作组未来工作重点是与 G20 可持续金融工作组的工作相衔接,致力于探索更多的国家和地区绿色分类目录兼容性的方法。借此,中国携手欧盟将推动国际可持续金融标准的趋同。

五 总结及展望

在可持续金融战略下,欧盟 ESG 监管路径主要是围绕塑造可持续金融价值链展开,其监管重点是强制信息披露,致力于促进金融价值链 ESG 数据流通,以便让投资者更好地将资金投入可持续发展经济活动中。这一系列规则不仅涵盖作为上游 ESG 数据提供方的大型企业及上市公司,也对金融市场参与者包括 ESG 指数提供商及 ESG 评级机构等在内的其他相关专业机构提出透明度要求。同时,通过“绿色清单”来统一环境数据分类标准,增强披露数据的可比性,防止“洗绿”行为。

相比较而言,可持续公司治理路径下的欧盟 ESG 监管聚焦于定义更为灵活的“产业链”,通过对企业施加额外的强制信息披露要求,对可持续金融战略下的 ESG 监管

^① 更新版《可持续金融共同分类目录》已于 2022 年发布。

^② 例如,基于《共同分类目录》,中国银行于 2022 年发行 5 亿美元绿色债券,募集资金用于中国、德国、荷兰等多个国家的绿色项目,包括风力发电、抽水蓄能、城市轨道交通、纯电动公交车、高效节能装备制造等归属多个行业门类的经济活动。其中高效节能装备制造项目属于《共同分类目录》新增的活动,采纳了更详尽的中国技术标准作为“重大贡献指标”的认证依据。

规则进行补充。此外,这一系列规则不再满足于确保大型企业及上市公司公布可靠的 ESG 数据,而是进一步要求企业对供应链中的特定业务关系所涉 ESG 风险开展自查自纠,并通过衔接国际人权及环境保护类条约中的核心条文,来明确企业损害赔偿责任。^① 但是,其代表性措施 CSDDD 的立法过程并不顺利,阻力很大程度上来自对企业合规成本过高的担忧。例如,在引入国际人权及环境保护类条约核心条款方面,即使是欧委会也不能顺利确保其贸易伙伴遵循相关规则,而将这些义务施加于企业并不合理。^②

欧盟 ESG 监管的双重路径对中国企业具有直接和间接两方面影响。关于前者,由于这些规则同样适用于非欧盟企业,且其适用范围不断扩大,可能直接规制面向欧盟市场的中国企业。关于后者,由于欧盟 ESG 监管规则已拓展到价值链,中国企业可能被欧盟商业伙伴要求披露 ESG 数据,间接承受合规压力。例如,对于 ESG 表现不佳的中国公司,欧盟客户可能会终止业务关系。在金融价值链方面,为了继续保持基金 ESG 的标签,投资者可能会剔除违反 ESG 规则的中国企业。考虑到欧委会在 ESG 监管规则发展过程中所扮演的重要角色,中国应密切关注欧委会在执行阶段出台的实施细则及重要“软法”,警惕这些规则可能对本国企业设置绿色贸易壁垒。^③

最后,欧盟规则可以对构建符合国际通行标准兼具中国特色的 ESG 监管体系提供有益借鉴。^④ 积极与欧盟开展 ESG 监管合作,可避免域外 ESG 规则形成贸易壁垒,也能助力中国参与 ESG 国际规则的制定。

(作者简介:姜冯安,中国政法大学比较法学研究院欧盟法研究所讲师;责任编辑:宋晓敏)

^① 为更有效解决可持续相关风险问题,包括法国、德国、比利时、荷兰、卢森堡和瑞典等在内的欧盟成员国已颁布或开始着手研究尽职调查法案,以明确企业应承担的合规责任及采取补救措施等。但这些不同立法可能会带来监管碎片化效果,不利于欧盟统一内部市场的运作。据此,CSDDD 旨在从欧盟层面对企业尽职调查要求进行统一。

^② Marco Bronckers, “The EU’s Inconsistent Approach towards Sustainability Treaties: Due Diligence Legislation v. Trade Policy,” *EJIL: Talk!*, 9 November 2022, <https://www.ejiltalk.org/the-eus-inconsistent-approach-towards-sustainability-treaties-due-diligence-legislation-v-trade-policy/>.

^③ 蒋小红:《欧盟新一代贸易与投资协定的可持续发展条款——软性条款的硬实施趋势》,载《欧洲研究》,2021年第4期,第110-129页。

^④ 欧盟在统一上市公司及大型企业 ESG 披露标准和规范指引方面有丰富经验,尤其是 NFRD 到 CSRD 的发展过程可以提供参考。此外,欧盟对 ESG 金融服务和产品、相关金融机构、评级机构等已形成整体性监管规定。对于这些方面的制度优化,也是中国当下的 ESG 工作重点。详见本文第四节。