

上市公司ESG信息披露的差异化规制路径研究

张 睿

宁波大学法学院, 浙江 宁波

收稿日期: 2025年4月18日; 录用日期: 2025年4月28日; 发布日期: 2025年5月26日

摘要

我国上市公司ESG信息披露制度面临规范供给与制度效能断裂、强制转型与合规成本冲突、国际规则与本土实践张力等三重悖论。通过分析现行法律框架的分散性、跨境监管协调困境及信息披露质量缺陷等核心问题。比较欧盟《企业可持续发展报告指令》的全面强制模式与美国SEC渐进式规制的差异化路径,研究提出“分层分类”的差异化规制框架:以企业规模、行业属性与发展阶段为维度,构建“强制-鼓励-豁免”动态分级体系,并通过第三方审计、标准化数据平台及激励约束机制提升制度效能。同时,强调立法协同与国际规则接轨的必要性,建议在《公司法》《证券法》中嵌入ESG披露义务,结合乡村振兴、清洁能源等中国特色议题,平衡“漂绿”风险防控、企业合规成本与资本市场透明度需求。为我国构建兼具国际兼容性与本土适应性的上市公司ESG信息披露制度提供理论支持与路径参考,助力资本市场法治化与可持续发展目标的协同实现。

关键词

ESG信息披露, 差异化规制

Exploring Differentiated Regulatory Approaches to ESG Information Disclosure in Listed Companies

Rui Zhang

School of Law, Ningbo University, Ningbo Zhejiang

Received: Apr. 18th, 2025; accepted: Apr. 28th, 2025; published: May 26th, 2025

Abstract

China's ESG information disclosure system for listed companies faces three core paradoxes: a disconnect between regulatory supply and institutional effectiveness, a conflict between man-

datory transformation and compliance costs, and a tension between international standards and domestic practices. These reflect deeper issues such as a fragmented legal framework, difficulties in cross-border regulatory coordination, and inadequate disclosure quality. By comparing the European Union's comprehensive mandatory model under the Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) with the United States Securities and Exchange Commission's (SEC) gradual phased regulatory approach, this study proposes a differentiated, tiered regulatory framework based on corporate size, industry attributes, and development stage, forming a dynamic "mandatory-encouraged-exempted" classification system. To enhance institutional effectiveness, it advocates third-party audits, standardized data platforms, and integrated incentive and constraint mechanisms. Emphasizing the need for legislative coherence and convergence with international standards, the study further recommends embedding ESG disclosure obligations into the Company Law and Securities Law, while aligning with China-specific priorities such as rural revitalization and clean energy. This approach seeks to balance greenwashing prevention, compliance cost control, and capital market transparency, offering theoretical and practical support for building an ESG disclosure system that is both internationally compatible and locally adaptable, thereby promoting the rule of law in capital markets and the achievement of sustainable development goals.

Keywords

ESG Information Disclosure, Differentiated Regulatory Approach

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

全球可持续金融资产规模预计在 2030 年突破 40 万亿美元¹，我国“双碳”目标与共同富裕战略深度推进的背景下，上市公司 ESG 信息披露的规制已从企业社会责任的自愿承诺演变为资本市场法治化进程的核心议题。然而我国现行 ESG 信息披露制度正面临三重悖论。其一：规范供给与制度效能的断裂。美国证券交易委员会(Securities and Exchange Commission, SEC)以“漂绿”为由对梅隆投资罚款 150 万美元²，欧盟《企业可持续发展报告指令》(Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD)要求覆盖全价值链碳排放时，我国《企业环境信息依法披露管理办法》却仍陷于“重环境轻社会、重数据轻治理”的碎片化困境。数据显示，仅 20% 的上市公司披露完整 ESG 信息，且 80% 的报告存在“报喜不报忧”的倾向[1]。这种“软法主导、硬法缺位”的规制格局难以承载资本市场对高质量 ESG 信息的需求。其二：强制转型与合规成本的冲突，新加坡“不披露即解释”的半强制模式试图平衡监管强度与企业负担，但我国中小企业在环境数据采集上的年均成本已达净利润的 8%~15% [2]。若贸然推行欧盟式全面强制，是否会诱发“被动漂绿”。其三：国际规则与本土实践的张力，欧盟 CSRD 指令将供应链劳工权益追溯纳入强制披露，而我国《可持续发展报告指引》尚未明确社会维度指标。港交所要求 ESG 管治架构披露时，境内企业却因碳排放核算标准差异陷入“双重披露”困境。这种全球化与本土化的角力中，如何构建对接国际准则、又凸显“乡村振兴”、“清洁能源”等中国特色的披露框架，在我国 ESG 信息披露从自愿向强制转型的进程中重要性凸显。如何通过差异化法律规制设计，在防范“漂绿”风险、降低合规成本与提升制度效能之间实现动态平衡。这些问题的清晰不仅关乎资本市场的法治化进程，更是检验“中国式现代化”治

¹ 《践行可持续发展之路——2024 上海 ESG 发展报告》。

² U.S. SEC, Press Release: SEC Charges BNY Mellon Investment Adviser for ESG Misstatements (May 23, 2022).

理能力的重要标尺。

2. ESG 信息披露规制的法理基础与制度衡平

ESG 信息披露的法律规制不仅关乎资本市场透明度和投资者保护，还涉及企业治理模式的演变与可持续发展战略的法律保障。作为非财务信息的一部分，ESG 信息的披露义务是否属于企业的法定义务，其法律性质是何种类型的监管要求应当明确。在我国法律体系下，ESG 信息披露应如何在《公司法》和《证券法》等法律框架中定位。此外 ESG 信息披露规制的核心目标之一是提升资本市场的制度效能，即如何通过法律手段促使企业真实、完整地披露 ESG 信息，以防止“漂绿”现象，保障投资者的知情权需要进一步明晰。

2.1. ESG 信息披露规制的法理基础

ESG 信息披露的规制，其法理基础根植于现代企业社会契约理论的重构与法律父爱主义的正当性延伸。在传统公司法框架下，企业作为法律拟制主体享有私法自治权，但这一权利边界正受到“企业公民”理论的重新界定。根据伯利与多德关于企业社会责任的经典论辩，现代企业已从单纯的股东利益载体演化为具有公共属性的社会存在，其经营活动天然具有外部性辐射特征^[3]。当环境成本社会化、劳工权益外部化等问题导致市场失灵时，以强制披露为核心的规制手段便具有矫正正义的正当性。

从法经济学视角考察，科斯定理所揭示的交易成本理论为法律规制提供了效率基础。当 ESG 信息成为影响投资者决策的关键变量时，自愿披露机制下的信息不对称将导致市场定价机制扭曲，形成“柠檬市场”效应。实证研究表明，缺乏强制规范的企业 ESG 报告存在选择性披露偏差，环境违规企业的自愿披露率较合规企业低 37%^[4]。此时，法律通过强制披露制度降低信息搜寻成本，实质是对市场效率的一种改进。在权利义务配置层面，ESG 信息强制披露体现了利益相关者理论的法定化趋势。传统股东中心主义将公司信息权局限于财务维度，但气候变化引发的系统性风险、供应链中的劳工权益危机，均已超越传统公司法的规制范畴。欧盟《公司可持续发展报告指令》(CSRD)³ 将披露义务主体扩展至员工超过 250 人的所有企业，正是对“受影响者权利”的法定回应。这种制度设计暗合罗尔斯正义论中的差别原则——当市场主体的行为产生负外部性时，法律应通过信息披露机制实现风险分配的矫正正义。法律父爱主义在此领域的适用边界需严格限定于“真实家长主义”范畴。SEC 气候信息披露规则曾一度引发的合宪性质疑，本质上涉及强制披露的正当性标准。域外判例法显示，当信息披露关乎重大公共利益且市场自治失效时，政府的强制干预具有合宪性基础⁴。全球气候危机背景下，企业碳足迹信息已构成具有公共物品属性的关键数据，其披露义务的法定化符合风险社会理论中的预防原则。当前全球 ESG 披露标准的趋同化，印证了强制披露制度的法理普适性。从英国《公司治理准则》到中国《企业环境信息依法披露管理办法》，立法实践均呈现出披露范围扩大化、指标定量化、追责严格化的特征。这种制度演进不仅反映了企业社会契约的时代重构，更标志着公司法从“股东赋权法”向“社会衡平法”的范式转型。未来法理研究需进一步厘清披露标准的具体化路径，在保护投资者权益与维护企业竞争力之间实现更好的平衡。

2.2. ESG 信息披露的制度衡平

随着全球资本市场对可持续发展议题的深度聚焦，ESG 信息披露已从企业社会责任的自愿实践演变为制度化的监管命题。在全球碳中和浪潮与金融风险防范的双重驱动下，ESG 信息的强制披露制度正在突破传统自愿模式的局限性，成为重塑资本市场透明度与资源配置效率的核心工具。这一转向不仅源于国际监管协同的迫切需求，更深植于法理层面的正当性重构——从投资者保护的价值内核到社会公共利

³European Union. (2021). Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).

⁴Basic Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224 (1988).

益的代际平衡，强制披露制度为破解市场失灵、实现可持续发展提供了系统性解决方案。强制性披露与自愿性披露虽然都属于信息规制型策略，但自愿性信息披露制度契合 ESG 多元化的价值要求，可以赋能上市公司根据公司状况、行业状况等实际情况选择所披露信息的自由，且在披露内容方面具有广泛性。强制性信息披露内容具有有限性、法定性。因此，自愿性 ESG 信息披露可以弥补强制性信息披露内容的单一性，是对强制性披露的补充和延伸。ESG 强制性信息披露的主要功能在于要求上市公司披露负面 ESG 信息，而 ESG 自愿性信息披露制度的功能在于激励上市公司披露正面的信息，二者在类型上具有互补性。自愿性信息披露制度与强制性信息披露制度的界限并不泾渭分明，二者可以互相转化^[5]。市场实践或监管目标的变化使得某些信息的重要性提升，强制披露要求替代之前的自愿披露要求，自愿披露信息转变为强制披露信息。上市公司自愿性信息披露可以为强制披露构建提供实践基础。监管部门可以通过梳理、统计上市公司自愿性信息披露的内容、类型等信息，把握不同类型上市公司 ESG 信息披露偏好，为强制性 ESG 信息披露制度的构建提供实践支撑。完善的 ESG 信息披露制度需要强制性信息披露与自愿性信息披露的相互配合，二者均不可偏废。

3. 我国上市公司 ESG 信息披露的现实困境

为抢占 ESG 赛道及应对国家政策，大量上市公司加入了自愿披露 ESG 信息的行列。然而，大量未经经验和缺乏指标的自愿披露信息传递给了市场。这些鱼龙混杂的信息不能为市场建立一个有效的 ESG 信息环境，普遍存在 ESG 信息质量欠佳且可靠性不足的问题。如朱绍纲指出：我国企业 ESG 信息披露较为集中，没有一个标准和指标，缺乏对比。目前我国国内企业年报或者社会责任报告中，ESG 信息披露主要还是以定性的方式进行，缺乏定量的研究，且缺乏操作性。存在着篇幅过长，多为积极因素，缺乏客观性和公平性等问题^[6]。刘昭认为，目前企业 ESG 信息披露在制度和实践方面存在披露准则不统一、强制披露适用范围窄、披露质量参差不齐、虚假陈述责任模糊等困境^[7]。管涛、汪永福认为我国上市公司 ESG 信息披露存在法律规范体系化不足、标准化缺失、内部合规管理体系和外部监管体系不完善等问题^[8]。现阶段我国的 ESG 披露主体多以自愿披露为主，但制度层面仍然存在着不少问题制约着 ESG 理念对投资促进的作用。目前我国的规制体系主要存在以下问题。

3.1. 法律规制框架的分散性

当前我国 ESG 信息披露的法律规制体系呈现分散化特征，尚未形成统一、系统的顶层设计。尽管 2024 年沪深北交易所发布的《上市公司可持续发展报告指引(试行)》标志着 A 股市场进入强制披露阶段，但其法律效力层级较低，属于自律监管规则，缺乏更高位阶的立法支持。同时，不同领域的 ESG 标准存在差异，例如温室气体核算方法尚未形成全国统一的规范，导致企业披露数据的可比性不足。厦门国家会计学院教授黄世忠指出，国内亟需制定与国际接轨的温室气体核算和报告标准，以解决数据口径混乱的问题^[9]。

3.2. 跨境监管的适用难题

在全球 ESG 信息披露法规日益完善的背景下，跨国企业在不同法域间面临监管规则不一致、法律适用冲突及执法协调难题。各国在 ESG 信息披露的强制性、适用范围和合规要求方面存在显著差异，如欧盟 CSRD 要求在欧盟市场运营的非欧盟企业遵循严格的 ESG 披露标准，而美国证券交易委员会(SEC)则重点关注上市公司碳排放信息，并对违规企业设定严厉处罚措施^[7]。相比之下，我国 ESG 信息披露制度仍处于发展阶段，目前主要以鼓励性披露为主，仅对特定行业或企业(如高污染行业)要求强制性披露。这种法律体系的差异导致跨国企业在不同市场需要遵循不同的披露标准，可能形成多版本 ESG 报告，不仅增加了合规成本，也影响了信息的可比性和透明度。此外，法律适用的冲突进一步加剧了跨境企业的合

规困境。以数据合规为例，欧盟《通用数据保护条例》(GDPR)对企业跨境传输 ESG 相关数据(如供应链碳排放信息、员工多样性数据等)设定严格限制，而中国的《数据安全法》和《个人信息保护法》亦对数据出境作出规定。这使得跨国企业在满足 ESG 披露要求的同时，还需确保数据合规，增加了法律适用的复杂性。在此基础上，跨境 ESG 监管的执法协调问题也日益凸显，目前各国在 ESG 信息披露方面的监管合作仍处于初步阶段，缺乏有效的国际协调机制。例如 SEC 与欧盟委员会在 ESG 披露规则上的协调有限，导致全球资本市场的企业面临多头监管，可能因不同法域的执法标准不一而陷入法律纠纷[10]。此外，我国的 ESG 监管主要依赖证监会、环保部门及交易所的协调，但在应对跨境 ESG 合规问题时，尚未建立成熟的国际执法合作机制，可能影响我国企业在全球市场的合规运营。面对 ESG 信息披露的跨境监管冲突与法律适用难题，我国应积极推动 ESG 监管规则的国际协调，加强与欧盟、美国等主要市场的标准对接，以提升我国企业在全球市场的合规能力。未来，可通过完善 ESG 信息披露法律框架、加强国际监管合作以及优化数据合规监管，推动 ESG 信息跨境流通的合法性和透明度，从而有效应对跨境监管冲突，提高法律适用性和可操作性。

3.3. 披露信息的实质性缺陷

ESG 信息披露内容存在虚化问题，目前许多上市企业在 ESG 报告中侧重于定性描述，而缺乏量化数据支持，导致信息披露的可验证性较低。例如，部分企业仅笼统地描述其环保措施、社会责任计划，而未提供具体的环境绩效数据，如碳排放量、能源消耗量、废弃物处理情况等。此外企业在 ESG 信息披露中采用的标准不一，部分企业选择遵循全球报告倡议组织(GRI)标准，部分企业依照中国企业家社会责任报告指南(CASS-CSR)编制，导致数据口径、计算方法存在较大差异，进一步降低了信息的可比性和透明度。

ESG 信息的真实性和可靠性存疑，一方面部分企业在 ESG 报告中存在选择性披露现象，即仅披露对企业有利的信息，而对负面影响(如环境污染事件、供应链劳动权益问题)避而不谈。缺乏有效的第三方审计机制导致部分企业可能夸大其 ESG 绩效，甚至出现“绿色漂洗”问题。例如一些企业声称其产品符合环保标准，但实际上并未采取有效的减排措施或绿色技术改造[11]。由于 ESG 信息并未像财务报表一样接受强制性审计，投资者难以判断其真实性，影响市场对企业可持续性表现的合理评估。我国资本市场起步晚、发展快，针对上市公司 ESG 信息披露，监管部门间的信息共享度不足。由于目前没有统一的 ESG 披露标准，上市公司一份 ESG 信息披露报告不足以涵盖所有监管部门需要的信息，企业在不同部门间需要重复提交相似的信息，不仅增加了企业的披露成本，也降低了披露的效率。

4. 域外 ESG 信息披露规制模式镜鉴

经过多年的发展，域外相对发达国家的 ESG 信息披露制度体系也在逐渐健全，标准也日趋严格，可以归纳为“市场竞争下的自愿性披露”向“政府主导下的强制性披露”转变的态势。以欧盟和美国为例，其 ESG 披露体制展现出渐进式强制化的特征，但也并未开展全面式的强制披露。

4.1. 美国：市场主导下的 ESG 信息披露模式

美国的 ESG 信息披露体制主要由证券监管机构(SEC)、行业自律组织、市场主导的 ESG 标准共同构成，整体上以市场化为主，法律强制较少。但 SEC 正逐步推动强制化披露。美国证券交易委员会是 ESG 信息披露的核心监管机构，依据《1933 年证券法》和《1934 年证券交易法》，要求上市公司在 10-K 年报或 20-F(适用于外国公司)中披露与投资者利益相关的重要信息⁵。然而长期以来，SEC 对 ESG 信息披露的要求较为宽松，仅要求公司在“重大性原则”下披露对财务有实质性影响的 ESG 因素，导致不同企业在披露内容、范围和深度上存在较大差异。SEC 于 2022 年提出《气候相关信息披露规则》，计划要求

⁵Securities Act of 1933, 15 U.S.C. 77a (1933).

上市公司披露气候相关财务风险、碳排放数据(包括 Scope 1、Scope 2 及特定情况下的 Scope 3)以及企业治理层对气候风险的管理情况⁶。这一规则借鉴了气候相关财务信息披露工作组(Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, TCFD)的框架，并与国际可持续报告准则理事会(International Sustainability Standards Board, ISSB)推出的准则保持一致。然而，由于该规则涉及广泛的企业合规成本，并在政治上受到部分反 ESG 势力的抵制，规则的最终实施仍存在不确定性[12]。除 SEC 外，美国的 ESG 信息披露体系还受到其他监管机构的影响。例如，美国劳工部于 2022 年发布最终规则，允许养老金管理者在投资决策中考虑 ESG 因素，以促进可持续金融发展⁷。此外，环境保护署(Environmental Protection Agency, EPA)对碳排放行业施加监管，要求部分企业向 EPA 提交环境影响报告。与欧盟的《企业可持续发展报告指令》(CSRD)相比，美国的 ESG 披露框架较为分散，尚未形成统一的国家级强制披露标准，更多依赖市场力量推动[13]。

4.2. 欧盟的 ESG 全面强制披露模式

欧盟在全球 ESG (环境、社会和公司治理)信息披露体系中处于领先地位，其强制披露模式经历了从《非财务报告指令》(NFRD)到《企业可持续发展报告指令》(CSRD)的演进，体现了从自愿到强制、从原则性要求到具体标准、从适用于部分大型企业到广泛覆盖的发展趋势。2014 年，欧盟通过了 NFRD，奠定了 ESG 信息披露的基本框架，要求年营业额超过 4000 万欧元、资产总额超过 2000 万欧元或员工数量超过 500 人的大型企业披露环境、社会、雇员、反腐败和人权等方面政策、风险及管理方式。然而，由于 NFRD 的披露要求较为宽松，企业可自主选择披露标准，导致信息的可比性较低，难以满足市场对高质量 ESG 信息的需求。为弥补 NFRD 的不足，欧盟于 2022 年正式通过 CSRD，进一步强化 ESG 信息披露监管。CSRD 在多个方面提升了披露要求，核心内容包括：扩大适用范围，涵盖所有在欧盟上市的公司，以及符合一定标准的非上市大型企业，预计将影响约 50,000 家企业。标准化披露要求企业需依据欧洲可持续报告标准(ESRS)，详细披露环境(E)、社会(S)和治理(G)方面的信息，包括碳排放、供应链影响、劳动条件和反腐败等内容。双重重要性原则要求企业不仅披露 ESG 因素对自身财务的影响(财务重要性)，还需披露企业运营对环境和社会的影响(影响重要性)。其中第三方审计与验证规则要求企业的 ESG 信息需经独立第三方审计，以提高数据的可靠性和可信度。数字化披露要求采用可机器读取的 XBRL 格式，提高数据透明度和可获取性。CSRD 的实施标志着欧盟正式进入强制 ESG 披露时代，其法律约束力远强于美国等其他地区。相比之下，美国证券交易委员会(SEC)主要采用原则性披露，而 CSRD 则明确规定了细化的披露要求和行业适用标准。此外，CSRD 的“双重重要性”原则高于我国现行主要基于“财务重要性”原则的披露制度，同时要求独立第三方审计，而我国尚未强制要求此类审计，信息可信度仍有待提升[14]。与此同时，欧盟 ESG 披露体系与《欧洲绿色协议》紧密结合，助力实现 2050 年碳中和目标，并通过可持续金融分类体系为投资者提供 ESG 投资标准，提升 ESG 信息在金融市场中的应用价值。CSRD 的推行不仅提高了 ESG 信息的质量和透明度，也为全球 ESG 信息披露的规范化提供了重要参考。

4.3. 域外 ESG 信息披露制度的借鉴与启示

国外 ESG 强制披露制度为我国的规制框架提供了思路和方案。以欧盟《企业可持续发展报告指令》(CSRD)和美国证券交易委员会(SEC)拟定的《气候相关信息披露规则》为例，这些法规强化了企业在环境、社会责任和治理方面的信息透明度，并要求企业提供可量化的 ESG 数据。受此影响，我国证监会于 2023 年发布了《上市公司环境信息披露指南》，明确了上市公司在环境信息披露方面的基本要求，从自

⁶U.S. Securities and Exchange Commission. (2022, March 21). The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors. Federal Register, 87(56), 334-461.

⁷U.S. Department of Labor (DOL), Final Rule on ESG Investment in ERISA Plans (2022).

愿披露逐步向强制披露过渡。国外 ESG 信息披露标准体系对我国标准的国际化接轨起到了引领作用。国际可持续发展准则理事会(ISSB)发布的《国际可持续披露准则》(IFRS S1 和 S2)以及全球报告倡议组织(GRI)制定的可持续发展报告标准已成为全球 ESG 披露的重要依据。我国近年来积极推动 ESG 信息披露标准与国际接轨, 中国企业已逐渐开始在年报中采纳 GRI 标准, 同时证监会也正在研究引入 ISSB 框架, 以提升 ESG 信息的全球可比性[15]。此外, 国外 ESG 审计与问责机制对我国企业 ESG 合规要求的提升具有促进作用。欧盟 CSRD 要求 ESG 信息必须经过独立第三方审计, 而美国 SEC 拟议的规则也要求企业提供碳排放等 ESG 数据的审计报告。受此影响, 我国部分行业监管机构已开始推动 ESG 信息的第三方评估和认证机制, 以提高数据质量和公信力。例如上海证券交易所和深圳证券交易所已开始鼓励上市公司在年报中引用外部 ESG 评级数据, 并接受独立审计机构的评估⁸。

域外 ESG 信息披露制度对我国的影响主要体现在法规完善、标准接轨、审计强化三个方面。未来, 随着我国 ESG 监管体系的进一步发展, 我国的 ESG 信息披露制度有望与国际规则趋同, 并为资本市场的可持续发展提供更加坚实的基础。

5. ESG 信息披露的差异化规制

上市公司在规模、行业和风险水平上存在明显的差异, 使得“一刀切”的披露标准难以满足实际需求。构建差异化的 ESG 信息披露规制体系, 既能提高信息披露的有效性, 又能降低企业的合规成本。

5.1. 差异化披露的设计维度与实现机制

差异化设计需要考虑三大维度, 基于企业规模的分层设计, 基于行业属性的分类设计, 基于发展阶段的动态调整。首先是企业规模维度, 大型企业因其对社会、环境和经济系统的广泛影响, 应承担更高程度的信息披露义务。而中小企业则因资源限制和披露能力不足, 应在披露深度与范围上获得适当豁免或简化。这一逻辑已在多个国家与地区的监管制度中得到体现, 如欧盟 CSRD 对大型企业与中小企业设置不同的 ESG 披露义务, 体现了比例性原则。其次, 行业属性维度同样不可忽视, 高污染、高能耗或高资源依赖型行业, 其 ESG 风险显著高于其他行业, 理应适用更为严格的披露要求。如钢铁、化工、煤炭等行业需重点披露碳排放、污染治理、资源利用等环境指标, 而互联网、金融等行业则可侧重于数据治理、用户隐私保护、投资审慎责任等社会和治理议题。行业维度的差异化设置不仅增强了监管的针对性, 也提升了信息披露的实际价值与可比性。再者生命周期或发展阶段维度亦是重要考量。初创企业、成长型企业与成熟企业在 ESG 能力建设与战略定位方面存在巨大差异。对于初创企业, 监管者可设定逐步推进的“过渡披露期”, 给予其适应空间。而成熟企业应逐步过渡到与国际标准对齐的高质量 ESG 披露体系[16]。

为实现 ESG 信息披露的差异化规制设计, 应建立动态调整与分级监管机制。首先, 构建行业 ESG 风险评级体系, 结合碳排放强度、社会责任争议事件等关键指标, 定期更新企业披露清单。欧盟通过“双重重大性”原则动态调整披露范围, 中国则可引入乡村振兴、共同富裕等具有本土特色的指标。在监管层面, 实施分级监管策略: 对高风险企业施加更严格的披露要求, 而对合规记录良好的企业则实施例行监管, 从而减轻其合规负担。同时, 应以数字化工具和平台提供技术支持, 开发集成指标自动计算、报告生成等功能的 ESG 数据平台, 降低企业披露成本, 提升信息的可比性与效率。例如, 国际可持续准则理事会(ISSB)推动标准化数据接口, 中国可借鉴新加坡《通用核心 ESG 指标入门》, 结合人工智能技术, 简化数据采集与验证流程。在保障数据真实性方面, 应逐步实施强制鉴证制度。初期可允许第三方机构提供有限保证, 待过渡期结束后提升为合理保证[17]。最后, 应推动立法协同与激励约束并行发展。在《证

⁸ 上海证券交易所: 《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指南第 13 号——可持续发展报告编制》。

券法》《环境保护法》等现有法律中增设 ESG 相关条款，明确强制披露的法律位阶与责任义务。参考欧盟通过 CSRD 提升法律约束力，以及新加坡将气候信息披露纳入《主板规则》的做法，增强制度执行力。

5.2. 分层分类规制的路径构建

实现差异化 ESG 信息披露的制度目标，离不开合理的分层分类规制路径设计。所谓分层分类规制，是指依据企业的某些关键属性，将其划入不同的监管层级与分类体系，并分别设定披露要求与监管标准。该路径不仅可以提升制度适配性，还能够实现资源优化配置与监管成本控制。

分层体系应以“强制 - 鼓励 - 豁免”为基本架构，实现对企业不同披露能力的精准识别与引导。对于上市公司中影响力较大的大型企业，应纳入强制披露层级，要求其全面、详尽地报告 ESG 表现。对于处于发展初期的企业，可以鼓励其在能力范围内自愿披露部分信息，并提供技术支持与政策激励。而对于不具有显著社会外部性的中小企业，则可适当豁免披露义务，以避免制度负担阻碍其发展。分类规制需借助多维度指标体系进行企业画像。构建合理的分类标准，应综合考虑企业的行业风险系数、治理水平评分、历史合规记录、资本市场参与度等多元维度。

在路径建设上，应逐步推进“三步走战略”。第一阶段，建立统一的 ESG 基础数据平台，收集并整合各类企业信息，完成企业分层分类基础。第二阶段，出台差异化信息披露指引文件，设定分类企业的具体披露指标及格式规范。第三阶段，建立配套的监管与激励机制，如披露信用评级制度、绿色融资优惠机制、ESG 绩效奖惩制度等，形成完整的闭环监管体系。此外，分层分类规制还需与国际标准对接，保持一定的开放性与兼容性。目前，IFRS 发布的《可持续披露准则》与欧盟 CSRD、GRI 标准在全球影响日益增强，中国若能在本土分层分类制度基础上，引入国际框架中的可比元素，不仅有助于提升信息披露的国际认可度，也能为跨国资本识别中国企业的 ESG 表现提供便利。值得强调的是，分层分类并不意味着“标签化”或“一刀切”，而应强调“过程动态性”与“企业可升级性”。制度设计应允许企业在合规表现提升、披露能力增强的情况下，自主申请“升层”或“变类”，同时通过外部评估机制确保分类标准的客观性与透明性^[18]。综上，分层分类规制路径是差异化 ESG 信息披露制度有效运行的制度基石。其合理性与执行力将直接影响披露制度的公平性、效率性与可持续性，应通过精细化设计与制度化实施加以保障。

5.3. 差异化规制的风险防范与制度保障

尽管差异化 ESG 信息披露制度在理论与实践中具有明显优势，但其本身也可能引发新的制度性风险，亟需构建系统性的风险防范与制度保障机制，以确保政策目标的有效实现与制度公信力的持续维护。首先，需要正视信息不对称与虚假披露风险，在差异化披露体系中，不同企业适用不同披露标准，可能被个别企业滥用为“逃避责任”的工具，故意弱化关键信息的披露，甚至通过“漂绿”“假披露”等手段误导投资者与公众。对此，必须构建一套完备的信息审查与问责机制，如建立独立第三方 ESG 审计认证制度，赋权专业机构对披露内容进行审查与评价，并建立与市场准入、信用评级、融资条件挂钩的惩戒机制，以提升企业披露行为的真实性和规范性。其次，监管套利与标准碎片化问题亦需警惕。差异化制度在执行中可能形成监管空白或模糊地带，尤其是在多部门、多行业并存的监管格局下，若缺乏统一协调机制，容易导致披露标准不一致、监管尺度不统一等问题。因此，应在国家层面推进 ESG 披露立法，明确主管部门及其职责，构建统一的监管协调机制，确保各类披露主体在标准理解与执行层面保持一致。

随着 ESG 披露向数字化、平台化方向发展，企业披露的大量非财务数据可能涉及商业机密、个人隐私等敏感信息。若缺乏相应的数据保护规则，可能导致数据泄露、被滥用等问题，进而损害企业利益与公共信任。因此应同步制定 ESG 数据保护与治理规范，明确平台责任、信息边界与访问权限，并加强数

据加密与备份等基础技术防护。从制度保障层面来看，必须建立一个多元协同的治理体系。包括政府监管、市场约束、第三方评价与社会监督在内的多方力量应形成合力，共同推动差异化制度的有效运行。例如政府可设立专项财政资金支持中小企业 ESG 能力建设，证券交易所可制定“ESG 评级 - 绿色通道”制度引导资本流向优质企业，媒体与公众则可通过信息公开平台参与监督，提升制度的透明度与公众参与度。最后应注重制度的反馈与动态调整能力。ESG 信息披露制度不能是静态设计，而应具备“自我演化”能力。可设立定期评估机制，对不同分类标准的实施效果、企业遵从程度、社会反响等进行分析评估，及时调整相关披露指标、分层划分标准与监管手段，确保制度始终与经济发展阶段、市场结构和国际趋势相匹配。综上，差异化 ESG 信息披露制度在追求有效性与灵活性的同时，必须高度重视潜在风险的识别与防控，并依赖于系统化的制度保障机制。只有在“严谨设计 - 有效执行 - 及时修正”的闭环逻辑下，差异化披露制度才能真正发挥其优化资源配置、推动可持续发展的积极作用。

6. 结语

在 ESG 治理全球趋严与中国特色发展诉求交织的背景下，构建差异化信息披露体系是破解制度效能失衡、平衡监管刚性与企业合规成本的核心路径。“分层分类”规制框架，通过规模分层、行业分类与动态豁免机制，实现了强制披露与柔性监管的有机统一。未来研究需聚焦行业风险评级算法优化、跨境规则互认机制构建，以及中小企业豁免边界的动态评估，为 ESG 制度转型提供持续的理论支持与实践指引。差异化规制不仅是资本市场法治化的必由之路，更是中国参与全球可持续发展治理的制度创新窗口。

参考文献

- [1] 冯果. 企业社会责任信息披露制度法律化路径探析[J]. 社会科学研究, 2020(1): 11-20.
- [2] 李燕, 肖泽钰. 强制与自愿二元定位下《证券法》ESG 信息披露制度的体系完善[J]. 重庆大学学报(社会科学版), 2024, 30(2): 195-210.
- [3] Berle, A.A. (1932) Corporate Powers as Powers in Trust. *Harvard Law Review*, **45**, 1049-1074. <https://doi.org/10.2307/1331341>
- [4] Christensen, H.B., Hail, L. and Leuz, C. (2021) Mandatory CSR and Sustainability Reporting: Economic Analysis and Evidence. *Journal of Accounting Research*, **59**, 245-307.
- [5] 北京大学法学院课题组. 自愿性信息披露制度比较研究[J]. 证券法苑, 2021, 33(3): 163-194.
- [6] 朱绍纲. 上市公司 ESG 信息披露失灵的纠正：“遵守或解释”原则的适用与重新定义[J]. 证券法律评论, 2020(1): 86-98.
- [7] 刘昭. 企业 ESG 信息披露的制度困境与纾解[J]. 青海金融, 2024(8): 26-33.
- [8] 管涛, 汪永福. 上市公司 ESG 信息披露：模式比较、风险审视与纾解路向[J]. 西南金融, 2024(9): 43-53.
- [9] 黄世忠, 叶丰滢. 我国制定气候相关披露准则面临的十大挑战及应对[J]. 财务研究, 2023(3): 3-10.
- [10] 莫志. 上市公司环境、社会和治理信息披露的软法实现与强化路径[J]. 江西财经大学学报, 2022(2): 116-129.
- [11] 赵雨豪. 我国上市公司 ESG 信息披露的制度缺陷及完善路径[J]. 社会科学家, 2023(11): 77-83.
- [12] Williams, C.A. and Nagy, D.M. (2021) ESG and Climate Change Blind Spots: Turning the Corner on SEC Disclosure. *Texas Law Review*, **99**, 1453-1486.
- [13] Jebe, R. (2019) The Convergence of Financial and ESG Materiality: Taking Sustainability Mainstream. *American Business Law Journal*, **56**, 645-702. <https://doi.org/10.1111/ablj.12148>
- [14] 彭雨晨. ESG 信息披露制度优化：欧盟经验与中国镜鉴[J]. 证券市场导报, 2023(11): 43-55.
- [15] 姜冯安. 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[J]. 2024, 42(3): 139-162.
- [16] 白牧蓉, 张嘉鑫. 上市公司 ESG 信息披露制度构建路径探究[J]. 财会月刊, 2022(7): 90-99.
- [17] 李诗, 黄世忠. 从 CSR 到 ESG 的演进——文献回顾与未来展望[J]. 财务研究, 2022(4): 13-25.
- [18] 侯东德, 韦雅君. 上市公司 ESG 信息披露框架的构建——基于新发展理念的视角[J]. 财经法学, 2023(5): 3-17.