

可持续信息披露的国际比较与中国因应

程子芮^{1,2,3}

1. 锦鲤国际控股集团 香港

2. 加州大学伯克利法学院 美国

3. 香港大学 香港

【摘要】：在全球气候治理与 ESG 风险防范的双重驱动下，可持续信息披露正经历从自愿性“软法”指引向强制性“硬法”约束的转型。面对国际规则竞逐与本土适应性的双重挑战，中国应确立“渐进式改革”的立法思路，通过分阶段扩大强制信息披露的主体范围，构建“影响重要性”的量化评估标准，引入“先有限、后合理”的第三方鉴证过渡机制，在对接国际标准与维护本土经济安全之间寻求动态平衡。

【关键词】：可持续信息披露；披露主体；双重重要性；第三方鉴证

DOI:10.12417/3041-0630.26.04.052

1 问题的提出：可持续信息披露标准的本土化

在气候变化与环境、社会及治理（ESG）风险日益严峻的背景下，企业通过构建绿色低碳形象、积累声誉资本并实质性推动绿色转型，不仅有助于拓宽融资渠道与提升市场估值，更其在资本市场中确立长期竞争优势与实现可持续发展的根本路径。可持续信息披露涵盖了 ESG 等多个方面的关键信息，不仅有助于投资者全面评估企业的长期价值和风险，而且对于引导资本向可持续发展领域流动、推动企业积极履行社会责任以及应对全球气候变化等紧迫议题具有不可替代的作用。国外研究表明，披露更广泛气候变化信息的公司在 IPO 后时期提供了更强的气候变化风险对冲收益。国内实证结果亦表明，企业的可持续信息披露能够分别通过信息效应和声誉效应两条路径降低企业融资成本，使得企业能够以相对较低的成本获得更多的社会资源并实现更高的企业价值。除此之外，可持续信息披露革命实际上已然将责任议题置于公共场域下对话协商，对全球范围内的企业都产生了或大或小的影响。从国际合作的视角来看，企业进行可持续信息披露，既是顺应公司报告合规发展趋势的必然要求，也是应对绿色贸易壁垒的现实需要。越来越多投资者认识到了解非财务性信息更有助于长远的投资决策，并将公司的气候风险相关信息披露纳入其决策，并要求更多地披露公司如何管理与气候相关的业务风险。研究表明，70%-80%的机构投资者在作出投资决策时会考虑可持续信息披露情况。

全球范围内，可持续信息披露标准正经历着从“碎片化”向“体系化”迈进的关键时期，制度趋同趋势显著。国际可持续发展准则理事会（ISSB）通过发布 IFRS S1/S2，确立了以“财务重要性”为核心的标准，旨在满足全球投资者的通用信息需求。欧盟《企业可持续发展报告指令》（CSRD）则确立了更

为激进的“双重重要性”原则，不仅关注财务影响，更强调企业经营对环境与社会的外部性，极大地拓展了披露边界。与此同时，美国的气候披露新规、香港联合证券交易所 ESG 指引修订等监管行动，均表明全球主要资本市场正在加速构建强制性的可持续信息披露架构。

在此制度变革背景下，中国作为全球第二大经济体与最大的碳排放国之一，如何在尊重本土市场特征与发展阶段的前提下，有效衔接 ISSB、CSRD 等国际通行标准，避免中国企业在“出海”过程中遭遇合规壁垒，又防止激进的披露义务对本土中小企业造成“挤出效应”，是当前亟待解决的法治课题。

2 可持续信息披露的主体

传统证券监管以“上市与否”作为划分披露义务的边界，2024年4月，上海、深圳交易所同步发布《上市公司自律监管指引——可持续发展报告（试行）》，正式确立中国可持续信息披露制度，仅要求上证 180 指数、科创 50 指数、深证 100 指数、创业板指数上市公司以及境内外同时上市的公司进行可持续信息披露，大量具有显著外部性的非上市企业处于监管盲区。然而，欧盟 CSRD 打破了这一传统，确立了以雇员人数、营业额和资产总额为核心的“规模标准”。在欧盟，员工超过 1000 人，且营业额超过 5000 万欧元或资产负债表总额超过 2500 万欧元的大型非上市公司和在欧盟范围内年收入超过 4.5 亿欧元的国际和非欧盟公司，并且在欧盟至少有一个超过 5000 万欧元营业额的子公司或分支机构，属于“大型企业”，需要强制披露。这一变革折射出立法逻辑的转型，可持续披露义务的正正当性基础已从单纯的“投资者保护”延伸至对企业经营活动社会“外部性”的管控。

从经济学视角看，企业的外部性影响取决于其经营规模、行业属性与资源消耗量，而非其融资方式。一家大型非上市化

工企业的排污行为，对公共利益的减损并不亚于同等规模的上市公司。若仅规制上市公司，将导致监管逻辑的错位，即“因为上市所以披露”，而非“因为影响所以披露”。鉴于此，中国应突破单一的上市界限，确立“分阶段、分类型、分规模”的信息披露主体扩张路径，在提升信息透明度与兼顾企业合规成本之间寻求动态平衡。第一阶段保持与现行披露规则同步，聚焦于市场影响力最大的上市公司群体，强制其于2027年4月30日前首次编制并披露2026年度可持续发展报告。此阶段的目标在于确立“可持续报告是企业第二张报表”的市场认知，利用头部企业完善的数据治理能力和资源禀赋，率先确立高质量披露的本土范本，为后续监管积累经验。在头部企业试点成熟的基础上，第二阶段应将强制披露范围扩展至全市场所有上市公司，要求其最迟于2028年披露2027年度报告。这一阶段旨在消除上市板块间的信息不对称，实现资本市场可持续信息披露的全面标准化。第三阶段应打破“上市”标签的形式主义束缚，引入“公共利益实体”概念，依据雇员规模、营业收入与资产总额三维量化指标，将所有达到法定规模的大型企业纳入监管范畴，要求其最迟于2030年披露2029年度报告。这标志着监管逻辑从资本募集属性向社会公共属性的最终回归。

3 可持续信息披露的重要性标准

“重要性”不仅是筛选信息披露内容的“过滤器”，更是界定企业社会责任边界的基础。目前，全球形成了以ISSB为代表的“单一财务重要性”与以欧盟为代表的“双重重要性”两大阵营。

单一重大性标准视投资者为核心受众，遵循“由外向内”的逻辑，仅关注环境社会因素如何反向传导至企业内部进而影响现金流与企业价值。在此框架下，可持续议题被工具化为影响财务绩效的变量，其终极目标在于修正资产定价模型以服务资本增值。批评者指出，这种单向度视角可能助长企业的短期主义倾向，削弱了其治理负外部性的内生动力。

相比之下，欧盟倡导的双重重要性建立在利益相关者理论之上，体现了“价值理性”的回归。该原则要求企业同时兼顾“财务重要性”与“影响重要性”，引入“由内向外”的维度，即关注企业经营活动对外部环境与社会冲击。即便某议题尚未构成即时财务威胁，但若其对公共利益产生实质影响，仍须强制披露。这一标准强调了企业的社会受托责任，试图倒逼社会成本内化。但在实践中，相较于具有成熟会计准则支撑的“财务重要性”，“影响重要性”的界定面临着方法论的模糊性与主观判断的随意性。“影响重要性”要求企业识别其经营活动对外部环境与社会产生的实际或潜在影响。这一过程缺乏客观的财务锚点，且高度依赖前瞻性估计。这不仅推高了企业合规成本，还可能诱发“漂绿”风险与信息过载，导致披露流于形式。

尽管中国已在原则层面确立了“双重重要性”的披露原则，

为避免影响重要性在落地过程中沦为企业的摆设，必须建立定性定量相结合的标准化评估体系，将抽象的“影响”转化为可验证的披露指标。

在定性方面，可以借鉴《证券法》第80条和第81条关于“重大事件”的立法技术，采取类型化列举与抽象概括相结合的模式。针对不同行业特征，明确界定典型的高影响情形例如发生重大环境污染事故，因产品质量导致的大规模召回等。同时，设立兜底条款，规定“任何可能对公共利益、环境可持续性产生实质性减损的行为”均属披露范畴，以涵盖法律滞后性带来的监管空白。

在定量方面，企业应围绕以下三个核心维度，构建标准化评估体系。第一，严重性，衡量负面影响的强烈程度。例如，碳排放绝对值是否超过行业基准，或污染物浓度是否突破法定阈值。第二，广泛性，衡量影响的空间广度与受众规模。例如，受影响的地理区域面积，或受波及的利益相关者的数量。第三，不可逆性，衡量负面影响修复的难度。例如，对生物多样性的破坏是否永久、对人体健康的损害是否可逆。企业在整合经营活动中的行为和数据后，可以依据不同行业的列举情形和参考阈值，使用标准化的术语，如“极有可能”、“很可能”描述发生概率，或使用具体频率界定风险周期对风险进行界定，从而实现非财务影响的精准画像，确保披露内容的实质有效。

4 可持续信息披露的第三方鉴证

第三方鉴证作为可持续信息披露的关键“看门人”，通过独立的核查程序验证披露内容的真实性与合规性，有效缓解了信息不对称，纠正了碳核算中的数据偏差，并抑制了企业的“漂绿”道德风险。然而，与传统财务审计不同，可持续信息的科学性与工程性超出了传统注册会计师的知识边界，推高了对复合型人才的需求与人力资本成本。当前鉴证市场呈现显著的寡头垄断结构，由此产生的定价权与高昂服务溢价，加之建立数据内控体系的固定成本，可能对中小企业经营资源产生“挤出效应”。欧盟CSRD率先确立了强制性鉴证制度，并设计了从“有限保证”向“合理保证”过渡的渐进路径，拟于2028年后评估提升鉴证级别的可行性。

鉴于中国市场当前在ESG数据治理能力上的不均衡分布，以及第三方鉴证市场供给侧的产能约束，强制鉴证制度的引入应遵循渐进主义逻辑。在实现保障信息可靠性与控制企业合规成本之间的平衡，中国应实施灵活的“双轨制”鉴证策略。

首先，赋予披露主体适度的自主权，允许其采取“选择性鉴证”模式。公司可根据自身数据成熟度，主动就可持续报告中具备量化基础的特定议题，如温室气体排放范围1和范围2、水资源消耗、生物多样性影响等，聘请不同的专业机构进行专项鉴证。鉴证机构作为独立服务方，应当严格依据执业准则，

仅就该部分经过核查的数据发表鉴证意见。这种模块化的方式有助于企业“先易后难”，逐步建立全方位的鉴证能力。

其次，应明确从“有限保证”逐步过渡至“合理保证”的路径。“有限保证”主要依赖询问和分析性程序，审计取证范围较窄；而“合理保证”要求实施更广泛、更深入的程序，包括实地观察、凭证检查、重新计算及重新执行等。同时，参考欧盟的做法，在政策实施初期仅强制要求“有限保证”，待企业内部控制体系完善后，再逐步提高至“合理保证”，以实现鉴证效益与成本的帕累托最优。

参考文献：

- [1] Flammer,C.,Toffel,M.W.,&Viswanathan,K.Shareholder activism and firms' voluntary disclosure of climate change risk.Strategic Management Journal,2021.42(10).
- [2] Chen,J.W.,Khoo,E.S.,&Peng,Z.Climate change disclosure and the information environment in the initial public offering market. Accounting and Finance,2023.63(S1).
- [3] Mezzanotte,F.E.Corporate sustainability reporting:Double materiality,impacts,and legal risk.Journal of Corporate Law Studies,2023. 23(2).
- [4] 王翌秋、谢萌：《ESG 信息披露对企业融资成本的影响——基于中国 A 股上市公司的经验证据》，载《南开经济研究》2022 年第 11 期。
- [5] 楼秋然：《ESG 信息披露：法理反思与制度建构》，载《证券市场导报》，2023 年第 3 期。
- [6] 石铃文：《论我国可持续信息披露制度的本土化构建》，载《贵州社会科学》，2025 年第 3 期。

5 结语

可持续信息披露制度的构建，不仅是一场技术标准的变革，更能有效引导资本向可持续领域流动。中国在推进这一进程中，既要看到强制披露提升企业长期竞争力的必要性，也要正视我国大量中小企业处于全球价值链末端的现实困境。因此，采取“渐进式改革”策略，通过分层级的主体扩张、分阶段的鉴证要求，是在全球 ESG 规则竞争中维护国家经济安全与发展利益的最优解。