



No. 2415

Working Paper

“有为，如何为”——基于成本内化的 ESG 评价体系

翟大伟

刘海琦

黄勃

【摘要】 在我国经济由高速增长向高质量发展转变的新阶段，需要有为政府与有效市场的有机结合与良性互动。ESG 有助于识别企业活动的外部性，提高要素流转的有序性与资源配置的效率，在缓解市场失灵中发挥重要作用，且提供了精准施政的工具，助力有为政府与有效市场相结合。但现实中存在评价体系对企业外部性测度不准与企业 ESG 实践成本较高等问题，ESG 促进资源高效配置的功能受限。因此，本文提出了基于成本内化的 ESG 评价体系，旨在为企业、投资者和政府部门提供一种新的视角和工具，从而更好地服务于经济可持续与高质量发展。

【关键词】 有为政府 有效市场 ESG 成本内化

【文章编号】 IMI Working Paper NO. 2415



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

国际货币网

<http://www.imi.org.cn/>

1937

“有为，如何为”——基于成本内化的 ESG 评价体系

翟大伟^① 刘海琦^② 黄勃^③

【摘要】在我国经济由高速增长向高质量发展转变的新阶段，需要有为政府与有效市场的有机结合与良性互动。ESG 有助于识别企业活动的外部性，提高要素流转的有序性与资源配置的效率，在缓解市场失灵中发挥重要作用，且提供了精准施政的工具，助力有为政府与有效市场相结合。但现实中存在评价体系对企业外部性测度不准与企业 ESG 实践成本较高等问题，ESG 促进资源高效配置的功能受限。因此，本文提出了基于成本内化的 ESG 评价体系，旨在为企业、投资者和政府部门提供一种新的视角和工具，从而更好地服务于经济可持续与高质量发展。

【关键词】有为政府 有效市场 ESG 成本内化

引言

我国经济已由高速增长转向高质量发展的新阶段，需要支持创新、提升质量，促进可持续发展，加速培育高科技、高效能、高质量的新质生产力。党的二十大报告强调“充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用”。这既是社会主义市场经济体制下市场与政府关系的基本定位，也表明有为政府与有效市场的有机结合是实现高质量发展的必然要求。“有效市场”即通过价格传导机制优化资源配置、实现帕累托最优的市场。然而，市场参与者在追求个体利益的过程中，通常不会充分考虑其行为对社会整体福利的影响，产生社会成本与私人成本不匹配、社会收益与私人收益不对等的情况，使得产生负外部性的产品供给过剩，而产生正外部性的产品供给不足。此外，企业运营者和外部的利益相关者存在天然的信息差，消费者、供应商、投资人难以了解商品的真实质量、供应链的管理水平以及公司运营的实际情况，信息不对称的问题可能会损害各方利益。上述种种原因会导致市场失灵。为了解决这些问题，需要“有为政府”的介入。“有为政府”强调政府在经济社会发展中发挥积极而有效的作用，突破市场自身的局限性，通过提高信息披露要求来缓解信息不对称，并通过税收、补贴等政策手段，优化要素配置，使负外部性得以解决，

① 翟大伟，国家发展改革委价格成本和认证中心

② 刘海琦（通讯作者），中国人民大学财政金融学院

③ 黄勃，中国人民大学财政金融学院

正外部性得到补偿，纠正由信息不对称与外部性等问题导致的市场失灵，从而全面提升社会福祉。有为政府与有效市场结合形成合力，有利于实现社会整体利益与市场参与者个体利益相统一、经济发展的增速与质量相结合，进而助推中国式现代化的实现。

ESG 在有为政府与有效市场的有机结合过程中持续发挥着“粘合剂”与“助推器”的作用。ESG 是一种关注企业环境、社会、治理绩效而非财务绩效的投资理念和评价标准。对于企业而言，践行 ESG 理念需要在经营决策中纳入对外部影响的考量，并披露在环境、社会与治理方面的综合表现。市场会依据企业披露的 ESG 信息与企业的 ESG 实践情况给出评价，一旦公司在某一指标上表现较差，就会反映为 ESG 的整体水平下降，消费者、投资者、供应商就有可能减少甚至切断商业联系。在这一层面上，ESG 更像是一种倒逼机制，通过市场上利益相关方的自主选择，对于企业的各项行为进行“纠偏”，最终实现公司各个层面的可持续发展。因此从市场层面来讲，ESG 实现了利益相关者与企业间的信息互通，降低了因信息不对称导致资源错配的可能性，生产要素向符合 ESG 评价标准的优质企业流动，最终达成“有效市场”。而从政府层面来讲，一方面可以通过企业 ESG 表现识别其是否存在负外部性行为，对此进行纳税或处罚；另一方面可以判断其做出多少正外部性行为，衡量其公共物品供给水平与做出社会贡献的能力，并进行补贴等正向激励。经过上述动态调整，淘汰不具备可持续发展能力或存在大量问题的企业，各类优质资源向 ESG 评级较高的企业集中，最终实现有为政府与有效市场的有机结合。

然而，目前 ESG 仍受到种种局限，导致其无法完全发挥信号导向与资源配置的作用。第一，企业自身的 ESG 实践与信息披露会带来额外成本，因此践行 ESG 的动力不足，漂绿问题严重，信息不对称问题无法得到有效解决。第二，市场现有的评价体系无法精准测度企业造成的外部性，难以有效指导市场投资与企业实践。第三，鼓励企业增加正外部性供给、做出社会贡献的激励机制有待完善，企业践行 ESG 实践仅为应对日益趋严的监管要求，积极性主动性较低。本文以成本内化理念为切入点，探索立足于成本内化的 ESG 评价体系对有为政府与有效市场良性互动的助力作用，旨在弥补 ESG 实践现状的不足，为企业、投资者、政府部门提供理论与实践参考依据。

一、文献述评

本文主题与两支文献关系密切：其一是有为政府与有效市场的相关理论探索；其二是 ESG 对于优化资源配置、助力经济高质量发展的研究。

在分析中国及其他发展中国家的经济转型成功与失败的经验基础上，林毅夫（2017）在新结构经济学框架内首次提出了“有为政府+有效市场”的观念。他认为，具有中国特色的社会主义市场经济正是有为政府与有效市场相结合的经济模式。与无为政府和乱为政府相对，有为政府在面对市场无法有效解决的问题时介入，采取适时的行动，引导无效市场转

向有效，以促进经济结构按照要素禀赋和相应比较优势的变化进行调整（林毅夫和王子晨，2016）。有为政府的概念涵盖了动态变迁和改革的双重含义。其中，动态变迁指的是政府需要在经济发展的不同阶段，根据经济结构的特点来克服市场缺陷、弥补市场失灵，干预、增进及补充市场活动；改革指政府机构及其职能需要随着经济结构和发展阶段主动及时变化（王勇和华秀萍，2017）。卢福财与王守坤（2021）进一步阐述了有为政府作用的广泛领域，强调在培育市场环境、实施产业政策、促进微观市场主体发展、推动科技创新以及完善宏观治理等方面，有为政府的主导和引导作用至关重要。这些领域的主导和引领，体现了有为政府在推动社会和经济中的核心作用。

市场经济本质特征是由市场决定资源配置，市场机制一般能高效配置资源，进而促进经济增长和社会福利的最大化。众多学术研究（蔡哲和王德文，1999；王小鲁，2000；刘伟和张辉，2008）均实证支持了市场化改革在促进资源有效配置方面的作用，进一步指出这一过程是推动中国经济快速增长的关键因素。然而，市场机制虽在资源配置中起主导作用，但其并非是万能的。市场与政府应被视为相辅相成的关系，形成一种有机的整体，共同促进经济的均衡与高效发展（王勇，2017）。

从政策效能角度出发，众多学者深入探讨了有为政府与有效市场之间的互动及其协同作用，揭示了二者如何共同推动经济体系的高效运作和健康发展。在区域协同上，陈云贤（2019）的研究揭示了深圳改革开放成功背后的关键动因，即有为政府与有效市场的融合与相互促进，并强调了政府在资源配置和创新推动方面对区域经济高速发展的贡献。同时，欠发达地区依托有为政府支持的区域协调发展战略，结合有效市场的调节作用，能够实现对发达东部地区的有效追赶（蒙昱竹，2022）。在行业发展上，陈文和陈小辉（2021）、耿瑞霞和周绍杰（2023）等的研究进一步证实了在新能源产业等特定领域，有为政府不仅促进了产业结构的优化，而且通过政策支持为市场在资源配置中的基础作用提供了强有力的保障。这些研究深化了对于有为政府与有效市场在现代化经济体系中角色与作用机制的理解，并对实践中构建相互促进的政府与市场模式提供了重要的理论指导和实证支持。

ESG 理念要求企业将环境、社会与治理融入发展战略，并进行信息披露。市场针对企业自主披露信息及 ESG 实践情况给出相应的 ESG 评级。现有研究多从缓解信息不对称、促进资源优化配置与解决市场失灵的角度论述 ESG 的作用，为 ESG 联通有为政府与有效市场奠定理论基础。

首先，ESG 信息披露能够有效缓解市场中的信息不对称问题。通过企业公开透明地报告其在环境保护、社会责任和公司治理方面的实践和成效，结合相应的评级结果，使得投资者能够更全面地评估企业的长期价值和风险，从而做出更加恰当的投资决策。Cho et al.（2012）、Dhaliwal（2014）和 Usman et al.（2020）的研究均表明良好的 ESG 披露能增强非财务信息的可信度，显著降低市场信息不对称性，增强公司的市场信誉，吸引更多的投资

者，并降低融资成本。Bai et al. (2022) 进一步研究发现，机构投资者倾向于投资 ESG 表现出色的公司，这在中国尤为明显。

除上述直观的效应以外，ESG 生态的构建还会帮助识别具有长期可持续发展潜力的企业，改善要素流转与资源配置效率。通过优质企业与优势资源的双向匹配以及“资源向优质企业集中——企业 ESG 表现改善——吸引更多优质资源”的良性循环，厚植企业长远发展的基础，释放经济增长的内生动力。从双向匹配的机制来看，更广泛的利益相关者关注企业的 ESG 绩效，考量其对环境、社会责任的承担 (Rajesh, 2020; Barros et al., 2022; Gebhardt et al., 2023)。因此，为了吸引投资者以及应对广泛利益相关方的诉求，企业必须采取主动策略来增强其 ESG 方面的表现，同时降低自身产生的负面影响 (Ye & Xu, 2023; Yang et al., 2024)。从循环通道来看，由于具有优秀 ESG 表现的企业更具有创造长期价值的能力与较低的风险 (Atif & Ali, 2021; Yu et al., 2021; Tarulli, 2023)，且会通过提高资源管理效率和加强风险控制，能够实现长期财务绩效的提升 (Garcia et al., 2017; Cornell and Damodaran, 2020)，因此更易于获得融资，还会在资本市场上获得的融资正反馈，有动力持续改善 ESG 表现 (Lumivirta, 2020)。综上，ESG 绩效高的公司不仅更易获得市场上的各类资源，且能够更有效地利用其资源，增强市场定位，实现可持续发展。在此基础上，企业增加了社会效益，降低了社会成本，即正外部性增加、负外部性减少，由外部性导致的市场失灵也因此得以纠正。

总体来说，基于已有文献，本文主要有以下贡献：第一，“有为政府”和“有效市场”的结合是我国特色社会主义经济的必经之路。随着我国可持续发展与高质量发展的目标提出，ESG 在促进政府更加有为、市场更加高效，打造环境友好、经济友好、社会友好的向好型社会体系当中扮演着愈发重要的角色。因此，从理论上梳理 ESG 在助力有为政府和有效市场协同、释放政策效能等领域发挥的作用尤为重要。由于 ESG 在我国兴起时间较晚，相关领域研究仍有空缺，本文则较好地填补这一空白。第二，尽管 ESG 议题近年来在全球范围内引起了广泛关注，特别是在投资决策和企业战略规划中其重要性日益凸显，但关于 ESG 在我国实践中存在的问题却有较少讨论。如何改善 ESG 在我国落地难、“形式主义”等现状，并深度释放 ESG 在经济发展中的乘数效应，仍是一个开放的问题。因此，填补这一研究空白，以新理念新方式解决相关问题，不仅能够为政策制定者提供理论基础，更有效地整合 ESG 因素进入市场和政府的相关机制，也为投资者和企业提供了关于如何在其决策过程中更好地考虑 ESG 因素的见解。

二、现状及问题分析

由于自由市场存在自发性、盲目性、滞后性等局限性，因此仅依靠市场的自我调节难以解决外部性问题所导致的市场失灵，需要运用各种政策手段综合调控，发挥好“有形之手”的作用，才能实现经济的良性发展。通常情况下政府解决外部性问题的途径主要有两种，其一是直接管制，其二是征税与补贴。在此过程中，ESG 体系可协助政府相关部门精准、高效地制定相应政策。在面对负外部性时，可根据某一行业中各企业 ESG 表现的总体情况，结合地方生态环境容纳条件，制定限制最高排污量等环境政策，也可依据单个企业的 ESG 表现对造成的环境污染等外部社会成本征收“庇古税”，迫使企业在决策时将外部成本纳入考量，以减少负外部性行为供给。在面对企业产生的正外部性行为，如湿地与森林修复、保护生物多样性、积极参与乡村振兴与“一带一路”建设等国家战略时，可以通过补贴等形式补偿其未受补偿的私人成本，并激励其创造更多社会效益。然而，以上措施行之有效，需要清晰完善的 ESG 评价体系以准确反映企业在环境、社会、治理等维度产生的外部性，也需要相关部门对市场现状、行业特征以及不同企业有充分的了解。然而目前市场中存在的一系列问题，制约着 ESG 发挥作用。

第一，企业自身的 ESG 实践与信息披露会带来额外成本，因此践行 ESG 的动力不足。于企业而言，践行 ESG 理念意味着高昂的成本。在履行 ESG 责任时，企业引入环保设备、研发绿色技术、支持乡村振兴、完善治理体系等实践举措往往伴随着巨大的投入成本，但在短期内却无法带来直接的经济效益，影响企业短期盈利水平；在披露 ESG 信息时，涵盖信息汇集、报告撰写等业务环节，为应对监管要求、塑造良好企业形象，也需投入大量人力、物力、资金等方面的资源。在企业有限的资源情况下，很多企业秉持着股东利益最大化的目标，面对权衡取舍，ESG 实践所需要的初期投入成本会成为企业践行 ESG 理念的“拦路虎”。更为严重的，市场上仍不乏许多企业并未做出足够多努力降低企业负外部性、增加正外部性供给，但为了迎合市场关注与投资者偏好，对外鼓吹其不具备的可持续优势，漂绿问题严重，信息不对称问题加剧。

第二，鼓励企业增加正外部性供给、做出社会贡献的激励机制有待完善。现阶段，针对外部性的主流政策包含税费、罚金等“庇古手段”与私人合约、排污权交易等“科斯手段”，均以抑制个人效益带来的负外部性为核心；而补偿正外部性的补贴或退税大多只针对节能减排、技术创新，并不直接涵盖企业的全部社会贡献行为。在此背景下，企业践行 ESG 实践仅为应对日益趋严的监管要求，积极性主动性较低。同时，企业从利益角度出发，经营决策会受到政府补贴的扭曲，针对政府补贴进行“有选择的”ESG 实践，更倾向于能直接带来经济回报的 ESG 项目，对于重要但却缺乏外部激励的项目则缺乏实践动力。

第三，市场现有的评价体系无法精准测度企业造成的外部性，难以有效指导市场投资与企业实践。一方面，现行主流的 ESG 披露要求基本采取定性描述与定量数据相结合的方式，包含基础披露和建议披露，且对数据采集与统计的要求多种多样，无形之中给予企业“选择性披露”的空间，使得企业能够对取得明显绩效的议题或指标以明确的定量数据披露，

对未达到目标与要求的内容进行避重就轻定性描述，甚至不进行披露，所以无法真实、一致地呈现企业取得的真实绩效与对外部环境、社会造成的负面影响（Eliwa et al., 2022; Au et al., 2023）。另一方面，现有 ESG 评级体系无法准确衡量企业产生的外部性。评级机构通常会将环境（E）、社会（S）、公司治理（G）每一部分的分数的分配一定权重，再加权平均得出总分，这可能使得企业表现较差的议题被其他得分高于平均的议题所掩盖（Berg et al., 2022）。例如，环境表现较差的企业可以通过社会、治理方面的努力来提升总体 ESG 评级。因此，企业产生的外部性无法真实、一致地被测度，也就无法为政府部门、市场参与者提供有效的依据。

在西方世界中，已存在政府尝试颁布 ESG 强制性信息披露政策的案例，旨在发挥“有形之手”的作用，增强企业的透明度和责任感，减少信息不对称、提高市场资源配置效率。但由于并未摸清 ESG 与市场失灵之间关系的本质，在政策出台实施后不仅未能通过 ESG 准确指导市场资源配置，反而加剧了企业负担、对市场形成干扰。以欧盟为例，2014 年 10 月颁布的《非财务报告指令》（Non-financial Reporting Directive, NFRD）标志着 ESG 三要素首次被系统性地纳入法规中，对大型企业非财务信息披露的要求提出了新的标准。尽管该指令对提高透明度和促进可持续投资发挥了关键作用，但在实施过程中也遇到了一些问题和挑战。其一，NFRD 的颁布给大部分企业造成额外的运营成本（Baumüller & Grbenic, 2021）。一些企业可能因不熟悉该指令的要求，或缺乏必要的人力、技术和财务资源，而难以正确地报告所需信息，面临罚款甚至被迫停业的风险。其二，NFRD 并未提出明确的要求或标准来确保报告的质量及其可靠性。这导致部分企业在对外披露信息时，提供不准确、不充分的信息，或是大量的、不相关的信息，影响了投资者的决策与判断（Bernales et al., 2023）。其三，NFRD 中对于“非财务信息”的定义并不明确，重要性判断不够具体，且包含了强制披露和建议披露两种情况，使得企业有了“选择性披露”的空间，加之缺少统一标准，不同公司根据自身所处行业特点以及其他特殊情况做出不同程度的披露，使得信息可比性和一致性受到影响，无法准确判断优势优质企业（Tsagas & Villiers, 2020）。

考虑上述问题，欧盟于 2021 年推出《企业可持续发展报告指令》（Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD）作为 NFRD 的进一步补充，该指令对适用主体、披露内容与等级、审计鉴证提出了更为细化、严格的要求，具体实施情况仍待验证。

综上所述，由于目前的 ESG 体系无法为市场参与者与政府部门提供足够精确、可比的对企业外部性的衡量，影响了对投资决策与政府施政提供支持的有效性，难以发挥对有为政府与有效市场相结合的助力作用。因此，亟需一套能够更加全面反映企业正外部性的指标体系，为政策制度体系中的激励机制提供依据，鼓励企业积极承担社会责任，并更加直观高效地体现企业可持续发展能力，从而帮助社会贡献度较高的企业在金融市场释放信号，提升资源配置与要素流转的效率。

三、成本内化：ESG 助力有为政府和有效市场更佳结合

（一）成本内化应用于 ESG 的理论分析

成本内化，即企业外部成本的内部化，是指企业计算造成外部性时发生的成本，并将其纳入企业自身成本结构中的过程。其中外部性理解为，企业生产经营过程中，对其他个人、组织以及社会产生的正面或负面影响，而施加这一影响的企业既没有向受到正面影响的一方收取费用，也没有向承担负面影响的一方给予补偿。

根据成本内化与外部性的概念，可以从三个方面入手，对企业内外成本进行区分：一是从会计科目的角度，判断企业花费的成本或费用是否已计入成本项目；二是判断企业是否已对其产生的正向或负向外部效应收取或补偿相应的费用；三是判断企业产生的成本是否直接影响到自身经济利益，并直接给企业带来会计意义上的现金流增加，而无关于外界其他经济主体。

与外部成本对应的，相对容易理解的是内部成本，即企业在经济活动中由自身承担的、可以通过货币计量的、直接影响到企业自身经济利益但与外界其他经济主体无关的成本，或是企业在生产过程中对外界产生正面或负面影响、并已对此收取或补偿的费用。如企业自身为了更好地销售产品所进行的研发创新，由于已经在产品的成本结构里有所计算，消费者支付了直接贡献企业营业收入的相关费用，因此属于内部成本。

相应的企业外部成本定义为：企业对其他个人、组织以及社会产生正面或负面影响时，未收取的或未给予补偿的那部分费用。依据企业对外界产生外部效应的性质，又可将外部成本分为正向外部成本与负向外部成本。如，企业因政策要求节能减排而发生的技术研发费用投入，对环境产生了正向的积极影响，但并未因此而直接获利，属于正向的外部成本；过量排放导致的环境污染需要社会进行治理而花费的成本属于负向外部成本。值得注意的是，此处企业的外部成本既包含了产生负面影响后未向外界补偿的费用，也包含了产生正面影响后未向外界收取的费用，而非传统经济学中仅研究负外部性（或称为“外部不经济”）的成本。此外，应明确收取或补偿的费用为现金意义的费用，节能减排、义务捐赠等带来的“好名声”并未直接给企业带来会计意义上的现金流增加，因此同样应该不属于正向外部成本的范畴。

进一步的，我们可以从环境、社会、公司治理三个维度衡量企业的外部成本，即：构建起基于成本内化的 ESG 评价体系。从环境角度看，通常从时间角度将“环境外部成本”划分为三类：为了弥补过去造成的污染所支出的成本、为了维护环境现状所支出的成本和为了减少未来的污染所支出的成本。从社会角度看，通常用企业为了承担社会责任支出的费用来衡量外部成本。从影响主体上分类，对企业员工承担责任所需支付的成本、对客户利益负责所需承担的成本和对整个社会承担责任所需支出的成本。从公司治理角度看，外

部成本主要是防止管理层等内部人的不当行为侵害投资者特别是中小投资人的成本，一般是上市公司为信息披露的可靠性支付的费用和企业管理层操作合规风险所支付的费用。

（二）成本内化的作用机制

价格是市场经济的核心要素，成本是决定价格的关键因素，也是影响企业生产经营函数的重要变量。因此，基于成本内化的 ESG 评价体系，对于监管而言，能够促进实质性改革措施落地见效，通过持续释放政策效果提升社会福利；对于市场而言，能够促进资源配置，从而实现帕累托最优均衡；对于企业而言，可以补偿其私人效益，通过对企业产生的正外部性进行补贴，从而降低企业的外部成本，更有利于自身的可持续发展。

从监管部门角度，基于成本内化的 ESG 评价体系可以为政府设立扶持政策提供学理依据，以确保政府能够精准施政，实现“有为政府”目标。当前解决外部性的方式聚焦抑制企业负外部性以达到经济效益与社会效益的均衡，而对企业产生的正外部性关注较少，并且缺少更为科学的激励机制。积极推广成本内化，能够使政府以成本内化为依据，设计更加直接、更易落实、更为高效的激励机制，如，地方政府以此为依据对表现优异的企业进行表彰，并设立补贴政策、扶持政策等，对积极承担社会责任的企业予以相应的财政、金融支持。通过补偿企业因做出社会贡献而额外支出的成本，解决企业助力社会可持续发展的后顾之忧，激励企业做出同时满足自身可持续发展与社会期望的各项决策，实现全社会的福利水平提升，并助力我国完成向更高质量发展转型，进而做到“有为政府”，即能在各个不同的经济发展阶段因时制宜地有效地培育、监督市场，纠正市场失灵，强化公平，促进社会福利的整体提升。

从金融市场与金融机构角度，成本内化可以为 ESG 投资提供依据，提高要素流动效率、优化资源配置，努力实现“有效市场”。当前，国内 ESG 投资生态仍缺乏权威性指标体系，存在 ESG 信息披露不完善、ESG 评级差异较大等问题，难以准确反映企业的社会责任承担情况，这为金融机构的 ESG 投资带来混淆。成本内化指标体系具有简单易得、度量方式科学客观等优势，可以有效解决现有 ESG 信息披露不完善导致的 ESG 评价难、ESG 评级结果未能完全发挥指导 ESG 实践的功能、ESG 投资与 ESG 实践存在较大隔阂等问题，作为帮助投资者判断企业可持续发展能力、进行 ESG 投资的重要依据，实现投资人与企业间的信息互通，降低了因信息不对称导致资源错配的可能性，生产要素向符合 ESG 评价标准的优质企业流动，最终达成“有效市场”。

从企业自身出发，成本内化可以更好地激发市场主体活力，为企业提供激励。如前所述，目前尚无将企业正外部性量化的合理化科学化手段，企业为社会带来的正外部性并未得到有效补偿，反而会带来一定成本上的负担。而 ESG 成本内化直接反映了企业在绿色转型、改变发展道路、促进可持续发展等方向产生的成本，政府可以择优对企业进行补贴，金融机构可以精准识别企业成本中潜在提高未来发展质量的部分，看到企业未来发展的潜力，提高投资者对企业的长期盈利能力评价，ESG 成本内化表现出色的企业融资难度降低。

而由于成本内化旨在从财务手段衡量企业支出了但未得到回报的费用，相关指标均为财务指标，如环境层面的绿色研发支出、节能改造与绿色园区升级等支出，社会层面的在扶贫、乡村振兴、公益事业等领域的支出。相关数据无需企业额外花费成本进行统计，对企业的成本负担较小；此外，财务信息的披露已有统一的会计准则作为规范指引，企业无需面对繁多复杂的披露准则，节省了大量的学习成本。

基于此，通过货币化这一直接可观的形式，成本内化既可以度量经济主体可能对社会产生负外部性影响带来的损失，减轻其对环境和社会的负向影响，降低自身的经营风险；又可以对此前已经支付的各项产生社会正外部性但未被衡量的成本进行测算，帮助其发现自身社会价值，增强经济发展内生动力，从而促进全社会高质量发展。

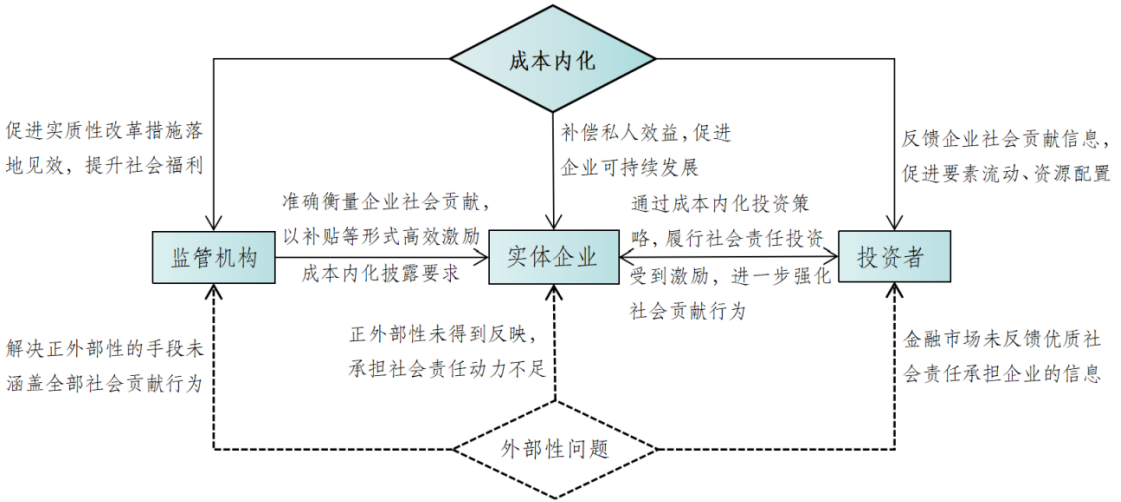


图 1：成本内化作用机制

（三）以成本内化为中心的 ESG，促进有为政府与有效市场结合路径

成本反映企业在环境、社会、公司治理等层面投入的实际情况，是 ESG 中的“硬指标”。政府要想解决外部性导致的市场失灵问题，准确发挥“有形的手”配合市场的作用，就需要注重 ESG 的核心理念，关注外部性问题、以成本内化体系为发力点。将成本内化作为 ESG 的核心，具有高效直观、公开透明、易于理解的特点和更为鲜明的现实意义，不仅使政策的制定和执行更加明确和直接，而且通过提供明确的衡量和评估工具，加强了政策结果的预测和监控能力。具体路径如下：

首先，用政策引导市场预期，打造完善的 ESG 生态圈，建立健全成本内化与社会贡献评价体系。探索构建具有中国特色的、能与国际接轨、可有效贯彻可持续发展战略的 ESG 标准体系，助力实质性改革措施落地见效并持续释放政策效果。由于 ESG 成本内化直接反映出企业花费在产业转型、改变发展道路的成本，因此将其作为支撑实质性改革的工具，可以明确引导企业可持续发展与金融机构可持续投资，企业 ESG 实践与投资者 ESG 投资之间的藩篱得以打破。同时，借助成本内化理念，政府可以有效完善 ESG 基础设施，引导 ESG 良性发展，为 ESG 实践者、ESG 投资者与 ESG 服务提供商打造完善的 ESG 生态圈。

其次，用改革激发市场活力，通过成本内化为企业提供更加直接高效的激励方式。第一，基于 ESG 成本内化的度量方式改革，可以以合理化科学化手段量化企业的正外部效应，并给予相应的税收、借贷等方面的财政、金融补贴，为优势企业提供激励，从而提高企业做出社会贡献的积极性。第二，政府可以定期以热力图、排行榜等形式公示企业的 ESG 成本内化信息，并对社会贡献度高的企业进行表彰，帮助企业释放信号、吸引要素资源向社会责任表现良好的优质企业集中，降低成本内化表现出色的企业的投资难度，从而激发市场主体活力。

最后，用规划明确投资方向，降低信息不对称程度，为投资者树立投资风向标。一方面，政府可以通过制定更加规范的以成本内化、社会贡献为核心的 ESG 信息披露和评价标准，建立健全绿色金融风险防范化解机制，加强信息共享机制，为金融机构获得企业项目信息、企业外部性相关信息提供便利，及时向金融机构提示相关风险，从而缓解企业与金融机构之间的信息不对称。另一方面，对于金融机构而言，响应政府号召，顺应政策趋势是实现金融机构稳健、良性、有序发展的前提。政府应当以成本内化体系为制定政策的依据，对金融机构的投资加以规定，或通过相关的激励和处罚政策引导金融机构聚焦于提供更多正外部性行为、社会贡献较高的企业，推动金融精准支持产业升级，激励金融机构做出同时符合自身收益与社会可持续发展的投资决策。

事实上，政府以企业“绿色成本”为发力点，运用 ESG 工具引导市场行为已经付诸实践。为了促进企业节能减排并激发其内生动力，同时推动行业绿色升级和环境治理参与度的提升，北京市生态环境局于 2023 年 4 月 17 日制定并发布了《北京市企业和项目绿色绩效评价指南（试行）（征求意见稿）》（以下简称《指南》）。该《指南》旨在通过一套综合的评价指标体系，全面覆盖企业在环保法律法规、标准规范以及技术指南要求等方面的遵循情况，包括污染和碳排放、资源环境效率以及绿色生产经营等多个维度。《指南》采用“绩效分级、差异管控”的方式，将企业根据评价结果分为绿色标杆、绿色基准和普通合法企业三个层级，并由北京市生态环境局负责统一接收绿色绩效评价的报备材料，组织实施抽查验证工作，以确保评价的准确性和公正性。

此外，《指南》的实施还涉及将符合绿色标准的企业和项目纳入绿色企业和项目库，有效期为三年。这一措施不仅有助于搭建金融机构与绿色企业、项目之间的桥梁，促进绿色金融的实施和支持，也为金融部门提供了一种依据，使其能够根据企业的环境绩效为其提供相应的金融支持，从而促进了市场资源配置的效率。

企业在遵循《指南》进行绿色项目评价时，通过细致评估其在绿色生产、清洁低碳技术应用、资源环境效率提升及绿色经营办公等方面的表现，可以明确自身对其他个人、组织乃至社会的正面或负面环境影响。这一过程中，企业可以识别出那些未被市场价格所反映的正向或负向外部成本，例如通过采购或自主研发绿色低碳技术而带来的环境效益，这

些投入即可视为正向外部成本。基于《指南》的评价结果，金融机构可以更精确地识别和支持那些对环境贡献显著的绿色企业，从而实现企业外部成本的内化。

《指南》的实施展示了政府在推动环境可持续发展中的“有为”角色。通过制定并实施绿色评价体系，政府不仅提供了市场行为的方向性指引，还通过激励机制促使市场主体自发地向绿色转型倾斜。同时，金融机构的参与则体现了市场机制的有效性，通过资本的力量直接影响企业行为，促进资源的优化配置。这促进企业在追求经济效益的同时兼顾环境责任和社会责任，为我国向高质量发展转型提供助力，并促进有为政府与有效市场之间的良性互动。

四、总结与启示

尽管 ESG 在助力有为政府与有效市场的协同发展显示了其潜力和效果，但其实施中具有一些局限性，包括企业披露意愿不强、市场化激励措施的不完善以及现有评价体系对外部性的精准衡量能力不足。而成本内化作为 ESG 策略的核心，不仅克服了传统路径的一系列局限性，而且为促进有为政府与有效市场的融合开辟了新的途径。以成本内化作为发力点，政府可以通过政策引导市场预期、激发市场活力，为企业提供更直接和高效的激励方式。同时，成本内化策略可以降低信息不对称程度，为投资者提供明确的投资风向标，从而促进资源的更有效配置，助力有为政府与有效市场的更佳结合。未来的研究可继续探讨如何建立以成本内化为核心的 ESG 评价体系，以及如何在不同经济背景下有效实施这一策略，以实现社会福利最大化。

参考文献

- [1] 蔡哲,王德文.中国经济增长可持续性与劳动贡献[J].经济研究,1999,(10):62-68.
- [2] 陈文,陈小辉.FinTech 创新中的“有为政府”与“有效市场”——来自中国网贷行业的证据[J].国际金融研究,2021,(03):27-36.
- [3] 陈云贤.中国特色社会主义市场经济：有为政府+有效市场[J].经济研究,2019,54(01):4-19.
- [4] 耿瑞霞,周绍杰.有为政府促进有效市场：新能源汽车产业的实践经验[J].金融市场研究,2023,(02):15-27.
- [5] 林毅夫.中国经验:经济发展和转型中有为政府与有效市场缺一不可[J].行政管理改革,2017,(10):12-14.
- [6] 林毅夫,王子晨.论有为政府和有限政府[J].理论建设,2016,(06):130-131.
- [7] 卢福财,王守坤.历史脉络与实践视野下的有为政府——中国特色社会主义政治经济学的核心命题[J].管理世界,2021,37(09):77-90.
- [8] 刘伟,张辉.中国经济增长中的产业结构变迁和技术进步[J].经济研究,2008,43(11):4-15.
- [9] 蒙昱竹,肖小虹,李璞颖.中国西部地区区域协调发展的特色道路：“有为政府”基础上的“有效市场”战略选择[J].西南金融,2022,(04):95-104.
- [10] 王小鲁.中国经济增长的可持续性与制度变革[J].经济研究,2000,(07):3-15+79.
- [11] 王勇, 华秀萍.详论新结构经济学中“有为政府”的内涵——兼对田国强教授批评的回复[J].经济评论,

2017(3):14.

- [12] 王勇.论有为政府与有效市场:新结构经济学视角下的产业政策[J].学习与探索,2017,(04):
- [13] 100-104+175+2.
- [14] Atif, M., & Ali, S.(2021). Environmental, Social and Governance Disclosure and Default Risk. *Bus. Strategy Environ*, 30, 3937–3959.
- [15] Au, A.K. M., Yang, Y.-F., Wang, H., Chen, R.-H., & Zheng, L. J. (2023). Mapping the Landscape of ESG Strategies: A Bibliometric Review and Recommendations for Future Research. *Sustainability*, 15(24), 16592.
- [16] Barros, V., Matos, P., Sarmiento, J., & Vieira, P. (2022). M&A Activity as a Driver for Better ESG Performance. *Technol. Forecast. Soc. Chang*, 175, 121338.
- [17] Baumüller, J., & Grbenic, S. (2021). Moving from non-financial to sustainability reporting: analyzing the EU Commission's proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, 18(4), 369-381.
- [18] Berg, F., Kölbel, J., & Rigobon, R. (2019). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Forthcoming Review of Finance*, 26(6).
- [19] Bernales, A., Valenzuela, M., & Zer, I. (2023). Effects of Information Overload on Financial Markets: How Much Is Too Much? Working Papers--U.S. Federal Reserve Boards International Finance Discussion Papers, 1372 - 1374, 1 - 45.
- [20] Cho, S. Y., C. Lee, & R. J. Pfeiffer. (2013). Corporate Social Responsibility Performance Information and Information Asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (1): 71 - 83.
- [21] Cornell, B., & Damodaran, A. (2020). Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good?. NYU Stern School of Business.
- [22] Dhaliwal, D. S., O. Z. Li, A. Tsang, & Y. G. Yang. (2014). Corporate Social Responsibility Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Roles of Stakeholder Orientation and Financial Transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33 (4): 328 - 355.
- [23] Elilli, N. (2022). Impact of ESG Disclosure and Financial Reporting Quality on Investment Efficiency. *Corporate Governance*, 22 (5): 1094 - 1111.
- [24] Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2019). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097.
- [25] Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*.
- [26] Gebhardt, M., Thun, T.W., Seefloth, M., & Zühlch, H. (2023). Managing Sustainability—Does the Integration of Environmental, Social and Governance Key Performance Indicators in the Internal Management Systems Contribute to Companies’ Environmental, Social and Governance Performance? *Bus. Strategy Environ*, 32, 2175 - 2192.
- [27] Lumivirta, K. (2020). The Returns of Socially Responsible Investment: A Study of ESG Investment Performance.
- [28] Rajesh, R. (2020). Exploring the Sustainability Performances of Firms Using Environmental, Social, and Governance Scores. *J. Clean. Prod*, 247, 119600.
- [29] Tarulli, A., Morrone, D., Conte, D., Bussoli, C., & Russo, A. (2023). The Relevance of Non-financial Disclosure in Influencing the Cost of Capital: Empirical Evidence from the Agri-food Sector. *Bus. Strategy Environ*, 32, 1739 - 1751.
- [30] Tsagas, G. & Villiers, C. (2020). Why "Less is More" in Non-Financial Reporting Initiatives: Concrete Steps Towards Supporting Sustainability. *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, 10(2), 20180045.
- [31] Usman, B., T. Bernardes, & P. Kananlua. (2020). On the Nexus Between CSR Practices, ESG Performance,

and Asymmetric Information. *Gadjab Mada International Journal of Business*, 22 (2): 151 – 177.

- [32] Yang, K., Zhang, T., & Ye, C. (2024). The Sustainability of Corporate ESG Performance: An Empirical Study. *Sustainability*, 16(6), 2377 – 2377.
- [33] Ye, J., & Xu, W. Carbon reduction effect of ESG: empirical evidence from listed manufacturing companies in China. *Frontiers in Ecology and Evolution*. 2023, 11.
- [34] Yu, E.P., Tanda, A., Luu, B.V., & Chai, D.H. (2021). Environmental Transparency and Investors; Risk Perception: Cross-country Evidence on Multinational Corporations' Sustainability Practices and Cost of Equity. *Bus. Strategy Environ*, 30, 3975 – 4000.

Efficient and Responsible

——An ESG Evaluation System Based on Cost

Internalization

Zhai Dawei¹ Liu Haiqi Huang Bo

- (1. Center for Price Cost Investigation National Development and Reform Commission ;
- 2. School of Finance, Renmin University of China)

Abstract: In the new phase of China's economic transformation from high-speed growth to high-quality development, the alignment between a well-functioning government and efficient market is essential. ESG (Environmental, Social, and Governance) helps identify the externalities of corporate activities, promoting resource allocation efficiency, thus supporting the alignment between a well-functioning government and efficient market. However, the reality of inaccurate measurements of externalities by rating systems and the high costs associated with corporate practices limit its effectiveness. Therefore, this paper proposes a potential solution based on the cost internalization theory, which aims to provide a new perspective and tool for enterprises, investors, and government, to achieve sustainable and high-quality economic development.

Keywords: High-Quality Development, a well-functioning government, efficient market, ESG, Cost Internalization



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn