

銀行採行赤道原則授信對機構投資人評價 之影響

THE EFFECT OF BANK CREDIT ADOPTING THE EQUATOR PRINCIPLES ON INSTITUTIONAL INVESTORS' EVALUATION

張允文

國立臺中科技大學財政稅務系教授

盧正宗*

國立臺中科技大學會計資訊系副教授

杜建廷

國立臺中科技大學財政稅務系碩士

Yeun-Wen Chang

*Professor, Department of Public Finance and Taxation,
National Taichung University of Science and Technology*

Cheng-Tsung Lu

*Associate Professor, Department of Accounting Information,
National Taichung University of Science and Technology*

Chien-Ting Du

*MBA, Department of Public Finance and Taxation,
National Taichung University of Science and Technology*

摘要

履行企業社會責任（CSR）已成為全球化的重要管理議題之一，為了杜絕企業為富不仁的經營型態，藉由斷絕黑心企業之資金來源，俾促使該企業能落實 CSR，金融機構絕對有責任拒絕融資給不遵守 CSR 的企業。因此，於 2003 年由多家國際金融機構提出「赤道原則（Equator Principles, EP）」之綠色金融準則。本研究目的在於探討

*通訊作者，地址：404 臺中市北區三民路 3 段 129 號，電話：(04)2219-6110
E-mail：ctlu@nutc.edu.tw

銀行業採行 EP 來從事授信業務，對投資人在投資評價上的影響。透過實驗設計方式來驗證本研究主題，實驗對象來自於 137 位機構投資人。實證結果發現：(1)投資人認為不同的投資資訊（財務、公司治理、CSR、EP 資訊）對其投資決策有用性存在顯著之差異性。(2)相較於未簽署 EP 的銀行，機構投資人會對有簽署 EP 的銀行產生較高的投資評價（包括投資比例與本益比評價）。(3)當面臨銀行的 CSR 績效高於同業平均水準時，機構投資人對於銀行是否有簽署 EP 的投資評價並無顯著的差異性。(4)若面臨銀行 CSR 績效低於同業平均水準時，投資人對於銀行有簽署 EP 之投資評價會顯著產生增額的影響效果。在此前提下，銀行藉由掌控企業的授信資金，進而監督與引導該企業履行 CSR。因此在投資決策之考量上，投資人會納入此差異化的 EP 資訊，而略過不佳的 CSR 績效資訊，畢竟簽署 EP 所帶來的資訊內涵效應會表現在其股價或盈餘報酬上。

關鍵字：企業社會責任（CSR）、赤道原則（EP）、企業社會責任績效、投資評價

ABSTRACT

Corporate Social Responsibility (CSR) has become one of the major fashion management issues. Financial institutions are obliged to refrain from financing to companies that do not comply with the CSR rules in order to cut off the financial resources of the black enterprises so as to promote their CSR. Therefore, a number of international financial institutions put forward the green finance guidelines of "Equator Principles (EP)" in 2003. The purpose of this study is to investigate the effect of bank credit adopting EP on institutional investors' evaluation. Experiment design was used to test the research issue. The subjects are 137 institutional investors from the investment fund managers. Empirical results show that: (1) Investors perceive that there are significant differences among investment information (financial, corporate governance, CSR, EP information) for their decision-making usefulness. (2) Institutional investors will have a high investment evaluation (including investment ratio and price-to-earnings ratio) on the banks that have signed EP, compared to banks that do not sign EP. (3) When faced with the banks' CSR performance is higher than the industry average, the institutional investors do not have significant differences on the investment evaluation of the bank with signing EP or not. (4) When faced with the banks' CSR performance is lower than the industry average, the institutional investors have significant positive impact on the investment evaluation of the banks to sign the EP. If the banks signed the EP, the banks could control the enterprises' credit funds and

supervise the enterprises to fulfill CSR. So in the investment decision-making considerations, investors will be included in this differentiated EP information, and skip the information of poor CSR performance. After all, the Information content effect brought about by the signing of EP would be reflected in the company's share price and earnings.

Keywords: Corporate Social Responsibility (CSR), Equator Principles (EP), CSR Performance, Investing Evaluation

壹、緒論

近年來，國際間對於環境保護之強調、社會人權之關注與企業誠信之要求相當重視，其目的無非是希望企業在商業經營的同時能秉持永續經營之理念，避免為了營利目的而破壞大自然環境、或是犧牲人權（如血汗工廠、血鑽石事件）、抑或是產生黑心原料與製程的公安問題（Wörsdörfer, 2015；Wang, Tong, Riki, & Gerard, 2016）。因此，國際間早已嚴格要求組織應以合於社會道德之方式來從事營運，進一步承諾與承擔起對利害關係人的社會責任，故企業社會責任（Corporate Social Responsibility, CSR）之履行成為近年來國內、外相當重要的時尚管理（Fashion Management）議題（陳育成、方世榮、黃瓊瑤，2012；陳庭萱、何瑞鎮、林玉婷，2016；Filatotchev & Nakajima, 2014；Judith, Guido, & Philips, 2016）。臺灣亦自 2014 年起，由金管會主導且要求食品業、製造業、化工業，以及資本額在 100 億以上之上市上櫃公司，每年須編制且經過會計師審查與確信（Assurance）之 CSR 報告書（沈明鑑，2016）；而自 2017 年元旦起更強制規範資本額在 50 億以上之上市櫃公司強制出具 CSR 報告書。然而，為了積極杜絕企業為富不仁的經營型態，藉由斷絕黑心企業之資金來源，俾促使該企業能落實經濟、環境與社會責任，金融機構絕對有義務拒絕貸款或融資給不遵守 CSR 的企業。因此，於 2003 年以花旗銀行為首的多家國際金融機構提出「赤道原則（Equator Principles, EP）」的綠色金融準則。換言之，在 EP 之架構下，金融機構辦理企業之融資或申貸案時，除了執行傳統財務與經營分析的審核程序外，另需針對其 CSR 的執行程度作評估，一方面衡量企業環境（Environment, E）、治理（Governance, G）、社會（Social, S）績效指標的良窳、一方面也讓貸款的金融機構承擔與善盡其社會責任（Conley & Williams, 2011）。另一方面，因應我國於 2013 年起爆發出一連串的食安及黑心商品問題，使得「赤道銀行」¹（Equator Principles Financial Institution, EPIF）亦在臺灣成為廣泛討論與關注之議題（黃正忠，2014；羅鈞，2014）。綜上所述，探討綠色金融之執行與管理已嚴然成為國內外 CSR 相當重要與重視的研究主題。

相關研究指出銀行的天職在於風險控管，然而最大的風險卻是「不知道風險在哪裡」，因此 EP 賦予金融機構在借貸授信過程中，用來確定、評估和管理融資專案所涉及的環境風險與社會風險之規範依據 (O'Sullivan & O'Dwyer, 2015)。然而，由於 EP 是一套非強制的自願性遵循準則，其法律約束力並不高，加上雖是金融業 CSR 的一部分，但並非國際間所有的銀行均採納 EP 作為授信貸款的依據。以臺灣為例，截至 2016 年底僅有國泰世華、玉山金控、第一金控等採納 EP 規範來從事融資業務。因此，國內外相關研究中僅有為數不多的文獻探討 EP 議題，部分研究聚焦於準則內涵之探討，認為現行 EP 在環境與社會之評估範疇有擴大的必要性、同時主張必須提升 EP 規範的層級至各國銀行法的位階 (Ong, 2010; Conley & Williams, 2011)；部分研究則是探討商業銀行為何 (Why) 以及如何 (How) 導入前述永續經營的 EP 規範來從事專案融資 (Project Finance) (Esty, Knoop, & Sesia, 2005; O'Sullivan & O'Dwyer, 2015; Wörsdörfer, 2015)；另有研究檢視銀行採行 EP 對其股東價值之影響，例如實證發現會正向影響其累積異常報酬 (Cumulative Abnormal Returns, CAR) (Eisenbach, Schiereck, Trillig, & Flotow, 2014)、或是正向影響其環境績效 (Andrew, 2007; Wright, 2012)。然而在國內，卻是甚少有實證性之文獻探討 EP 之相關議題。但 EP 之重要性不容忽視，尤其在重視 CSR 之國際浪潮下，金融機構更需肩負起綠色金融的借貸之責。因此分析國內銀行簽署 EP 是否能顯著提升機構投資人 (Institutional Investors) 對其評價是實務上重視的管理議題；此外，機構投資人的決策是否會因為金融機構揭露 EP 的相關資訊而有所差異，此為另一項重要的研究議題。然而有關前述 EP 議題的相關論述，似乎甚少文獻提及。

綜上所述，本研究目的在於探討銀行業採行赤道原則來從事授信融資業務，對機構投資人評價之影響。本文首先調查銀行業若提供 EP 等相關資訊 (如簽署 EP、提供 EP 內涵及其績效之資訊)，則相較於機構投資人對於傳統年報中所揭露之投資資訊 (財務資訊、治理資訊、CSR 資訊) 而言，EP 資訊是否會產生「決策有用性」的評價差異。主要目的在於比較 EP 資訊在投資決策上之權重考量，俾了解銀行採納 EP 來提升其 CSR 形象及提供其客戶風險控制建議的同時，是否會讓投資人因此重視此類自願性揭露的非財務面資訊。此論點係延續 Cohen, Webb, Nath, and Wood (2011) 主張行為會計上所重視的投資資訊有用性之評價議題，本研究加入以往文獻未曾探討之 EP 觀點，為本文之理論貢獻之一。其次，本研究分析與比較「有採納 EP」與「沒有採納 EP」之銀行，機構投資人對其投資評價 (投資比例、本益比評價) 之影響。主要目的在於了解簽署 EP 之銀行是否會讓投資人產生自我調整 (Self-Adjustment)² 或是自我選擇的投資行為 (Gunningham & Sinclair, 2002)，而透過前述分析更可深入了解機構投資人是否會因此有搭便車 (Free Rider) 的投資傾向。此研究議題在於彌補以往文獻中甚少解釋此類自願性揭露資訊 (不具法律約束力) 對機構投資人的評價議題，為本文之另一研究貢獻。

第三，本研究探討不同 CSR 績效的前提下，分別比較有採納 EP 與沒有採納 EP 的金融機構，投資人是否會對其有差異性的投資評價傾向。主要目的在於了解高 CSR 績效的銀行，有額外簽署 EP 的金融機構是否會讓機構投資人產生正面的投資評價；相對地，低 CSR 績效的銀行，有額外簽署 EP 的金融機構是否會顯著讓機構投資人有更高的投資評價；而低績效的 CSR 銀行但有簽署 EP，是否又會比高績效的 CSR 銀行卻沒有簽署 EP 讓投資人產生具差異性的投資評價結果。此研究議題係以往文獻甚少探討之處，但卻是實務上很重要的管理主題。綜上所述，本研究以金融機構簽署 EP 做為投資決策判斷的資訊之一，進一步透過實驗設計方法來檢定與分析前述研究議題。

本研究之整體流程架構如下，第二部分為文獻探討與研究假說之建立，爾後說明研究方法、最後為實證分析結果與結論。

貳、文獻探討與研究假說之建立

一、企業社會責任

CSR 觀念最早係由 Sheldon (1923) 所提出，其主張企業管理最重要的責任不再侷限於為股東賺錢，反而是應該對整體社會與社區負責，其核心觀點即是「取之於社會，用之於社會 (Take from society / Give back to society)」。然而，CSR 在相關文獻中並沒有一致的定義，在不同的地域與時期，CSR 所代表的意義也不盡相同。例如美國社會責任商會 (Business for Social Responsibility) 從「為社會負責」之角度來定義 CSR，認為企業的功能係創造與提供產品／服務，但在社會公平與責任使命之前提下，企業應該符合利害關係人的需要和期望，並鼓勵市場和政策架構建立在永續發展之願景下。而歐盟 (EU) 則強調環境保護之觀點，進而將 CSR 定義為企業在自願性的經營基礎下，必須將其對環境保護與社會關注之議題融入其商業經營政策，使其與利害關係人的互動中能善盡企業的道德責任。另一方面，世界企業永續發展委員會 (World Business Council for Sustainable Development) 強調前述環境 (E)、治理 (G)、社會 (S) 三方觀點之整合，認為 CSR 是企業承諾持續遵守道德規範，為經濟發展做出貢獻，並善盡環境保護責任、改善員工及其家庭與整體社會的生活品質。因此，隨著時代的發展，CSR 的概念越來越完備。本研究認為 CSR 是指企業履行對社會合於道德的相關行為，而在經營上必須對所有的利害關係人 (Stakeholders) 負責，因此在為投資人創造經濟價值之同時，必須同時兼顧社會價值之創造，包括環境保護、勞動權益、合法經營等合乎公平正義之企業行為。

有關 CSR 之相關研究方面，Carroll (1991) 以金字塔層級將 CSR 區分經濟、法律、倫理與慈善四大責任：(一)經濟責任 (Economic Responsibilities)：係指企業在從事經營活動時，除了能為社會提供合理價格之產品及服務外，企業更需因應社會需求，提供工作機會，同時保障員工，進而創造利潤，俾保障投資人權益與整體社會的經濟發展，是企業 CSR 的基本責任。(二)法律責任 (Legal Responsibilities)：係指企業從事商業活動時，需要遵守相關法令與規範，包括使用合法之原物料與製程，俾履行企業的法律責任。(三)倫理責任 (Ethical Responsibilities)：在超越法律位階的規範層級上，CSR 要求企業的行為必須合乎公平、正義、避免傷害之原則，目的在符合社會道德的要求，包括環境永續經營之保護責任等。(四)慈善責任 (Philanthropic Responsibilities)：主張 CSR 的回饋責任源自於企業自願性的從事慈善活動，協助弱勢、疾病照護、環境復原等社會價值活動之創造，此為企業公民行為。綜上所述，CSR 是企業承擔社會責任，並與社會積極的創造共享價值 (Creating Shared Value)。後續研究中，許多學者則分別自 Carroll (1991) 所論述之 CSR 觀點來探討，例如 Orlitzky (2013) 以企業執行 CSR 活動對其股價 (經濟責任) 影響之探討，實證結果發現由於 CSR 與企業的經濟表現並無直接關聯性，加上投機主義的經理人會有誘因而來提供扭曲的 CSR 資訊給市場投資人 (Opportunistic managers are incentivized to distort information provided to market)，因此 CSR 反而會導致資本市場更加波動 (atility) (Orlitzky, 2013)；另有學者探討 CSR 與公司治理 (法律責任) 之關聯性，Filatotchev and Nakajima (2014) 引用體制理論 (Institutional Theory) 來解釋企業在遵循法律規範的同時，亦能整合 CSR 之策略至整體公司治理的架構中，故 CSR 的發展與企業法律遵循間並沒有背道而馳的現象。另一方面，Cohen et al. (2011) 則比較企業經濟責任、法律責任 (公司治理) 及倫理責任下所揭露之資訊對投資人之影響，實證結果發現相關投資人最關心且最重要的資訊仍是企業的經濟表現，其次是公司治理情形，反而企業社會責任下的倫理或環境保護資訊是最不受投資決策所考量之。綜上所述，CSR 之落實以及相關資訊之揭露，實證研究發現對於企業營運或是投資人評價並無一致性的研究結論，有研究認為履行 CSR 會扭曲公司股價與盈餘報酬 (陳育成等，2012；黃瓊瑤、王癸元、張鳳真，2013；陳庭萱等，2016；Orlitzky, 2013；Eisenbach et al., 2014)；也有研究認為企業營運的法律遵循與 CSR 是相輔相成 (Filatotchev & Nakajima, 2014)；亦有研究發現投資人對於企業相關的 CSR 資訊甚少關注 (Cohen et al., 2011)，因此研究上有必要更多的文獻深入去分析 CSR 內涵與企業評價間的關聯性。

二、赤道原則（EP）

（一）EP 之發展與內涵

在赤道附近的亞、非洲國家，例如印尼、馬來西亞、迦納、肯亞等，盛產被人們稱為「世界油王」的棕櫚樹。由於棕櫚樹一年四季都可以收獲高經濟價值的棕櫚油，因此許多企業紛紛向銀行貸款購置設備，砍掉大量的熱帶雨林而改種植棕櫚樹，其結果對當地生態環境造成無以彌補的破壞。此現象引發許多環境保護組織的關注與抗議。雖然在前述的事件中，銀行僅扮演著提供貸款服務的角色，對生態及整體社會環境並不會產生直接的負面影響，然而那些向銀行融資的企業，其購買大型機具與開發設備的資金卻是源自於銀行。換言之，企業種植棕櫚樹來取代自然的熱帶雨林，進而破壞生態物種的行徑，等同於銀行間接同意企業之前述行為，這在重視環保意識及 CSR 的環境背景下，銀行逐漸被要求需一併承擔相當程度社會責任（Andrew, 2007）。因此在 2003 年，世界主要金融機構（如花旗銀行、荷蘭銀行等）提出赤道原則（EP）做為銀行融資、授信評估與管理的準則，銀行有義務拒絕貸款給不遵守社會或環境保護責任的企業，同時間接鼓勵或監督其融資企業必須履行 CSR，以兼顧經濟、社會與環境之永續發展，因此 EP 又稱之為「綠色金融」（羅鈞，2014；Conley & Williams, 2011；Wörsdörfer, 2015）。EP 是一套金融機構自願性的行為規範，並不具法律約束力，如果融資企業未達到 EP 要求之標準，銀行可以緊縮融資額度，嚴重的話，甚至可以聯合其他同業將該企業列為拒絕往來戶（Wright, 2012）。在國內 EP 實施的方面，雖有許多國內銀行紛紛表示，在融資的過程中會將 EP 之精神納入參考中，但終究有實際簽署 EP 規範的僅有國泰世華、玉山金控、第一金控等金融機構。顯示 EP 在國內的落實方面，仍有極大的推動空間。

截至最新版的現行 EP 架構(2013 年 6 月 4 日生效)，主要包含了緒論(Preamble)、範圍 (Scope)、方法 (Approach)、原則聲明 (Statement of Principles)、和免責聲明 (Disclaimer) 五大部分。在「緒論篇」方面，主要在說明建立 EP 的動機、主旨、責任、目的和實踐原則。其次，「範圍篇」論述 EP 適用之全球行業別，以及專案融資下有關金融商品之定義³；第三，「方法篇」論述授信融資的取徑模式；第四，「原則聲明篇」規範十條綠色融資之內涵與要求⁴；最後為「免責聲明篇」，主要是要求金融機構必須聲明會主動發展其社會和環境政策；同時說明係在沒有依靠或求助其他國際金融企業、世界銀行集團、赤道原則協會之前提下，願意獨立採納和實施 EP；此外，亦須聲明假如當地的法規和 EP 中所提出的準則性規範和有衝突時，應優先遵守當地的法律及法規。

(二)EP 之相關文獻與研究假說建立

如緒論段所述，有關 EP 的國內外文獻並不多，多數研究仍著重於論述 EP 的內涵、優點與面臨的挑戰議題，認為實施 EP 是一種 CSR 的展現，可以提升銀行的知名度與企業形象（黃正忠，2014；羅鈞，2014；Ong, 2010；Conley & Williams, 2011）；部分研究則是探討銀行為何與如何導入 EP 架構來從事其專案融資之程序（O’ Sullivan & O’ Dwyer, 2015；Wörsdörfer, 2015）；另有研究則是檢視銀行採行 EP 與股東價值之關聯性（Eisenbach et al., 2014）、或是探討對環境績效之影響（Andrew, 2007；Wright, 2012）。就實務管理與學術研究的重要性而言，分析國內銀行簽署 EP 是否能顯著提升機構投資人對其投資評價的影響是一極需探討與調查的議題，尤其機構投資人的決策是否會受到金融機構揭露 EP 的相關資訊而有所影響，惟相關文獻中卻甚少論述之。為了瞭解 EP 資訊之揭露是否會讓投資人產生「決策有用性」的評價差異，進而比較 EP 資訊在投資決策上之權重考量，本研究首先引用 Cohen et al. (2011) 主張投資人之「資訊決策有用性」之觀點來分析此議題。由於上市櫃企業會揭露的一般性投資資訊包括「財務資訊」、「公司治理資訊」與「傳統 CSR 資訊（不含 EP 資訊）」，該研究結果發現散戶投資人最關心且認為重要的評價資訊依序是財務經濟資訊、公司治理資訊，最後則為企業社會責任資訊。換言之，這三個資訊對於散戶投資人之決策有用性是有顯著差異的。本研究延續其觀點，進而整合 EP 非財務性資訊之屬性納入探討，也由於 EP 是專屬於銀行業特有的綠色融資規範，其目的在於斷絕黑心企業之資金來源，俾促使企業落實兼具經濟、環境與社會責任，故 EP 賦予金融機構在融資授信過程中，用來確定、評估和管理專案所涉及的環境風險與社會風險之規範依據（O’ Sullivan & O’ Dwyer, 2015），不僅讓投資人認知其所塑造的卓越形象與聲譽、同時亦讓投資人瞭解銀行所面臨授信與否可能帶來的風險管理問題。然而，很可惜的是 EP 並非強制的自願性遵循準則，其法律約束力並不高（Conley & Williams, 2011），加上並非國際間所有的銀行均採納 EP 作為授信貸款的依據，因此本研究認為 EP 資訊在前述投資評價的資訊中，雖然會讓投資人作為選股考量的資訊，但是資訊有用性的受重視程度仍顯著低於前述傳統揭露的三大投資資訊。為了評估機構投資人之資訊決策有用性是否存在差異，本研究提出研究假說 H1：

H1：機構投資人認為四項投資資訊（財務、公司治理、傳統 CSR、EP 資訊）對於投資決策有用性存在顯著之差異。

另一方面，本研究分別比較「有採納 EP」與「沒有採納 EP」之銀行，機構投資人對其投資評價（投資比例、本益比評價）之影響。主要目的在於了解簽署 EP 之銀行是否會讓投資人產生自我調整的投資行為，由於 Shelton (2000) 之研究指出，自我調整能夠填補一般法律規範不足的空缺，進一步讓這些強調自我約束的軟性法律 (Soft

Law)⁵ 能夠逐漸發展成業界遵循的標準或規範，最終提升其位階至具有約束力之法律。Gunningham and Sinclair (2002) 更提到自我調整的結果會導致組織形成搭便車的行為，例如當多數組織均認同或遵循特定的軟性法律進而產生自我調整的行為，此時若有部分的組織沒有遵守或遵循，則前述遵守的組織基於一開始便宣告同意遵守該軟性法律，導致不用付出任何的即可獲得了卓越的名聲與無形的利益。相關研究延續前述自我調整的觀點，主張 EP 的本質就是一種軟性法律，因此實證結果發現簽署 EP 之銀行對其組織的形象塑造有正面的影響 (Scholtens & Dam, 2007)、同時也強化金融機構自身的授信風險控制、並給予客戶更好的融資建議 (Esty et al., 2005)。另一個角度來看，Wright and Rwabizambuga (2006) 的研究亦發現銀行業採用 EP 的結果會增加對當地金融機構的競爭壓力，進而使銀行提高他們的授信標準 (自我調整行為)。綜上所述，多數文獻均認為 EP 被視為國際金融業授信決策上之自我調整的行為準則。雖然採用 EP 會同時增加許多額外的成本，但若同時改善該金融機構的名聲與形象，降低授信風險下的負面影響，本質上對於機構投資人在投資評價上 (例如投資比例、本益比評價) 亦會產生正面的影響效果。本研究提出研究假說 H2：

H2：機構投資人對銀行有簽署赤道原則的投資評價會顯著高於無簽署赤道原則的評價。

三、CSR 績效、EP 簽署對投資評價之影響

學界和業界管理當局對於 CSR 之認知與了解相當一致，但是並無明確與合適的定義來論述何謂 CSR 績效 (洪雪卿、陳薇如、傅雁鈴，2013；陳庭萱等，2016；Wan, 2006)，因此相關文獻分別對 CSR 績效提出不同的解釋觀點與見解。如前述文獻探討所述，Carroll (1991) 以金字塔層級將 CSR 區分經濟、法律、倫理與慈善四大責任範疇，因此 CSR 績效亦是前述責任履行之程度；而 Filatotchev and Nakajima (2014) 引用體制理論來解釋 CSR 績效，其強調企業營運的法律遵循程度，包括投入於員工及其家庭的照顧、社會導向性的研發、符合法令規範的製程與製料等；更多的研究認為環境永續經營的投入程度是 CSR 績效的主軸，如綠色採購、綠色製程、環境保護之落實等 (陳育成等，2012；陳庭萱等，2016；沈明鑑，2016；Orlitzky, 2013；Eisenbach et al., 2014；Judith et al., 2016)。綜上所述，本研究主張 CSR 績效不僅應包含企業對投資人創造經濟價值之責，同時必須兼顧社會價值之創造，包括環境保護、勞動權益、合法經營等合乎公平正義之企業行為。

本研究依據 Elliott, Jackson, Peecher, and White (2014) 之主張，將 CSR 績效分類成為正向及負向的績效，進一步透過不同的 CSR 績效前提下來比較有採納 EP 與沒有採納 EP 的金融機構，投資人是否會對其有差異性的投資評價。本研究推論 CSR 績效

高於同業平均值的銀行，因為投資人的評價資訊會受到前述「資訊決策有用性」的評價差異而讓投資人依序產生權重性之考量（如財務資訊優先於其他非財務面資訊），因此 EP 的簽署並不是顯著影響投資人對企業投資評價決策之主要參考依據。由於 EP 之觀念並不是所有金融機構均能接納或簽署，畢竟銀行有好的經濟績效表現與高 CSR 績效才是影響投資人正面評價的因素（Cohen et al., 2011）；即便有簽署 EP 的銀行能在 EP 資訊的揭露上呈現卓越的形象與政策，但在高度 CSR 績效的前提下，投資人受到 EP 資訊之影響程度而改變其評價取向可能性不高，這也是因為 CSR 之責任範疇顯著大於 EP 之責任範疇。因此本研究推論高 CSR 績效的銀行，有無簽署 EP 的金融機構並不會顯著讓機構投資人有不同的投資評價。如假說 H3a 所述：

H3a：在 CSR 績效高於同業平均時，機構投資人對於該銀行有無簽署赤道原則的投資評價並不會有顯著的差異性。

另一方面，在 CSR 績效低於同業平均值的銀行，代表其社會公益活動的投入、環保措施之執行或是法律遵循方面可能沒有落實或是不佳，甚至影響其社會大眾對其負面形象的觀感。在這樣的前提下，銀行為了挽回其聲譽可能藉由其他方式來提升其社會形象，而 EP 的簽署正是現今金融業中少數有良知與具備綠色觀念的銀行才會引入之清流，其實質意義代表銀行藉由授信資金之掌控權，進一步監督與引導融資企業能履行對社會及環境責任的投入與貢獻，同時更能協助投資人與融資企業間降低雙方資訊不對稱的問題（O'Sullivan & O'Dwyer, 2015）。此外，依據 Petty and Cacioppo（1981）心理學之研究發現，有關訊息接受者的能力高低可分為高涉入者及低涉入者兩類，其中高涉入者會對差異性的資訊產生重視與深入的接收；此外，顏信輝、蘇勇志（2006）對專業與非專業投資人股票購買決策之政策與品質提出分析，結果也發現在投資判斷上，專業投資人傾向於採用結構清單之策略，意即只仰賴少數重要資訊，並集中於差異化資訊或是正面資訊的投資焦點。換言之，在投資決策之考量上，投資人會納入差異化的 EP 資訊，而略過不佳的 CSR 績效資訊，畢竟簽署 EP 所帶來的資訊內涵效應會表現在其股價與盈餘報酬上（Eisenbach et al., 2014）。本研究提出如下假說：

H3b：在 CSR 績效低於同業平均時，機構投資人對於該銀行有簽署赤道原則的評價會顯著高於沒有簽署赤道原則的評價。

參、研究方法

一、實驗設計

本文以「實驗設計」來驗證前述研究議題，主要原因有三：(1)Kerlinger (1986) 主張實驗設計運用於行為研究上之優點，包括可以控制外在其他因素之干擾，而專責探討變數間的因果或相互關係，進而瞭解發生其關係所構成之階段與程序；其次，更可藉由操弄變數之方式來瞭解其原因；第三，實驗設計法可以檢測理論，並預測與描述人類之行為。因此本研究目的主要在檢視銀行業採行 EP 來從事授信融資業務對機構投資人評價行為之影響，屬於行為面之研究，因此適用實驗設計。(2)由於我國目前尚未建立一套公開且完整的 EP 授信資料庫，加上 EP 之立法精神亦尚未在我國相關銀行法規上有所規範（EP 屬於非強制性的融資原則），因此若採問卷調查法，其研究結果無法一般化（樣本不足），同時也因無法蒐集有關 EP 之次級資料，故本文透過實驗設計方式來驗證本研究主題。(3)在國內外相關文獻中，為了確保樣本一致性與探討變數之因果關係，部份投資評價行為之研究均使用實驗設計來達成其研究目的（顏信輝、蘇勇志，2006；Cohen et al., 2011；Elliot et al., 2014）。

本研究透過 2（有簽署並履行 EP、無簽署無履行 EP）× 2（CSR 績效高於同業平均、CSR 績效低於同業平均）之隨機區集設計（Randomized-Block Design）來從事差異分析與比較，共計 4 個組別，進一步檢測機構投資人對銀行投資評價之影響。透過隨機區集設計除了可衡量個別變數之主效果外，亦可檢定變數間的交互作用效果。

二、研究變數之衡量

(一)EP 之簽署與履行（操弄變數（Manipulated Variables））

本研究欲探討銀行有、無簽署履行 EP 的兩種情境下，對受測者之投資決策是否產生顯著的差異性影響，意即銀行簽署並履行 EP 是否能被投資人視為重要且有價值的判斷資訊。因此本研究除了參考國內實務銀行有關 EP 之資訊揭露方式，並同時比較 EP 官方網站資訊之揭露程度，進一步設計出以下 EP 所需揭露的基本資訊，整體情境設計如下：

1.情境 1：銀行有簽署並履行 EP 之情境設計

問卷第一部分

(1)赤道原則 (Equator Principles, 以下簡稱 EP) 之簡介

EP 是由世界銀行旗下的國際金融公司 (International Finance Corporation, IFC) 和全球主要金融機構, 鑒於銀行提供專案融資在執行時, 可能破壞生態環境, 甚至引發社會問題, 隨即訂定專案融資的準則。其原名為格林威治原則 (Greenwich Principles)。在 2003 年 5 月的第三次會議中, 由於環境保護組織, 加上參與會議的銀行一致希望金融業標準不僅代表北半球, 而是一項能代表全球性的提議, 而赤道似乎更符合這種平衡, 所以將格林威治原則更名為 EP 並且延用至今。EP 是一套金融機構在專案融資過程中, 用來確定、評估並管理專案可能所涉及環境和社會風險的「自願性」金融行業準則。其適用於超過 1,000 萬美元的新項目專案融資和涉及擴充、改建等對環境或社會造成重大影響的項目。

EP 其主要內容包含了十項重要原則 (如下「表 1 問卷: EP 十項原則」所示):

(2)ABC 銀行 (本問卷銀行) 也於 2015 年宣布簽署 EP, 為台灣第一家赤道銀行; 將對未來大型專案融資採行有效分級管理。簽署履行 EP 將使 ABC 銀行有效的控制並管理專案所涉及的環境和社會風險, 若是企業未達標準, 可以緊縮融資額度, 甚至拒絕往來。

2.情境 2：銀行無簽署亦無履行 EP 之情境設計

問卷第一部分

(1)赤道原則 (Equator Principles, 以下簡稱 EP) 簡介: 同前述之內容。

(2)本情境中「並無」前述有關 ABC 銀行簽署 EP 之敘述。

(二)企業社會責任績效 (操弄變數)

相關研究指出, 由於揭露 CSR 之需求日漸重視, 因此好的 CSR 績效代表企業在未來會有正向的財務績效及評價價值 (Bénabou & Tirole, 2010; Moser & Martin, 2012)。因此本研究亦參照 Elliott et al. (2014) 給予受測者高於同業平均水準之 CSR 績效, 並進一步檢驗受測者是否給予銀行簽署赤道原則更高的評價。實驗情境設計如下, CSR 績效因而區分成:

表 1 問卷：EP 十項原則

原則	主要內容
原則 1	按照借款戶對社會環境及風險影響程度分為三類： A 類：具有潛在重大、及不可挽回的影響 B 類：影響程度有限、數量較少／或只發生在特定的地點 C 類：輕微的影響／沒有影響
原則 2	對 A、B 類借款人要求進行社會和環境評估，以及評估文件需充分表達對環境及社會的影響。
原則 3	規定適用的環境和社會標準－應先符合當地相關法律及規定。
原則 4	對於被評定為 A、B 類的項目，赤道銀行會要求客戶「開發」或「維持」一套社會管理系統。
原則 5	對於被評定為 A、B 類的項目，會要求客戶持續和受影響的社區及利益相關團體展開有效的參與行動。
原則 6	規定對 A、B 類的項目，會要求客戶設立一套的投訴機制，能以有效的收集並解決對該專案的社會、環境績效的投訴。
原則 7	規定對 A、B 類的項目，借款人有關環境評估報告等文件，應由獨立的社會環境專家來審查。
原則 8	規定對 A、B 類的項目，要求客戶必須在融資文件內加入承諾的條款。
原則 9	規定獨立監測和報告，意即貸款期間赤道銀行應聘請或要求客戶聘請獨立的社會及環境專家來核實項目監測資訊。
原則 10	規定赤道銀行至少每年向大眾揭露融資正式生效的日期、數量及實施 EP 的過程和經驗。

1. 情境 3：CSR 績效高於同業平均之情境設計

問卷第二部分

在企業社會責任（Corporate Social Responsibility，以下簡稱 CSR）日漸受到重視之下，金管會於 2014 年 11 月 24 日宣佈將強制食品工業、最近年度餐飲收入佔總營收達 50% 以上之特定公司、金融業、化學工業及實收資本額達 100 億元以上之公司，應編製及發佈企業社會責任報告書。由於金融業的性質特殊，在 CSR 方面扮演著重要的角色。下方圖 1 分別從公司治理、企業承諾、社會參與、環境保護這四個方面來看 ABC 銀行近三年的 CSR 績效，並將四項分數平均，並與同業 CSR 績效比較，請參考以下資料，試回答以下之 3 項問題：(1) 您認為 ABC 銀行整體的 CSR 品質非常好；(2) 您認為

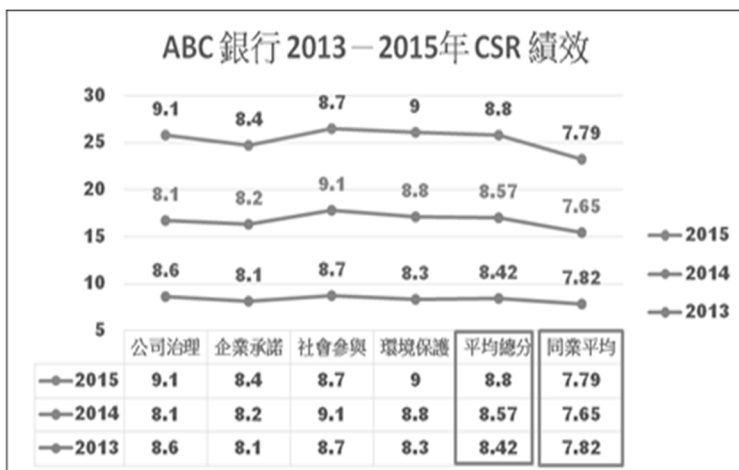


圖 1 ABC 銀行近三年的 CSR 績效－1

其 CSR 績效高於同業平均；(3)您認為 ABC 銀行有簽署 EP（採行 Likert 5 點量表：1 代表非常不同意、5 代表非常同意）。

2. 情境 4：CSR 績效低於同業平均之情境設計

問卷第二部分

在企業社會責任（Corporate Social Responsibility，以下簡稱 CSR）日漸受到重視之下，金管會於 2014 年 11 月 24 日宣佈將強制食品工業、最近年度餐飲收入佔總營收達 50% 以上之特定公司、金融業、化學工業及實收資本額達 100 億元以上之司，應編製及發佈企業社會責任報告書。由於金融業的性質特殊，在 CSR 方面扮演著重要的角色。下方圖 2 分別從公司治理、企業承諾、社會參與、環境保護這四個方面來看 ABC 銀行近三年的 CSR 績效，並將四項分數平均，並與同業 CSR 績效比較，請參考以下資料，試回答以下之 3 項問題：(1)您認為 ABC 銀行整體的 CSR 品質非常好；(2)您認為其 CSR 績效高於同業平均；(3)您認為 ABC 銀行有簽署 EP（採行 Likert 5 點量表：1 代表非常不同意、5 代表非常同意）。

(三)投資評價：決策有用性（應變數）

本研究所定義之決策有用性係指組織所提供之資訊對其投資決策與價值評價的助益程度（Cohen et al., 2011）。該變數在於檢定假說 H1 有關機構投資人對於四項投資資訊（財務資訊、公司治理資訊、傳統 CSR 資訊、EP 資訊）與投資決策有用性間是否存在顯著之差異性，目的在於了解投資人規劃投資組合時，各類參考資訊的重要

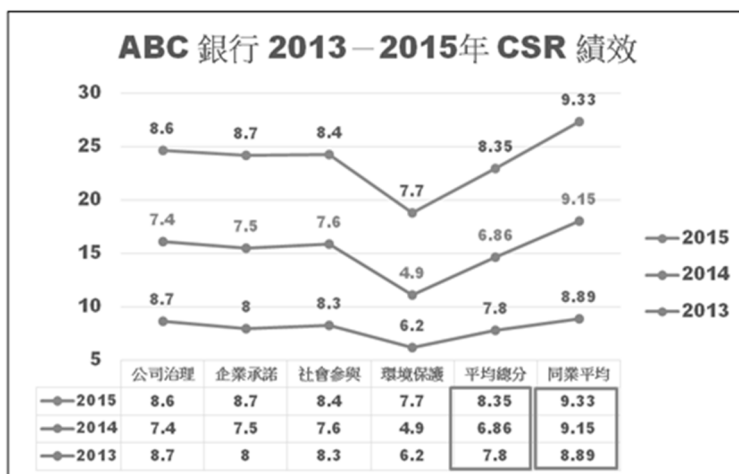


圖 2 銀行近三年的 CSR 績效-2

性為何。因此本文修改 Cohen et al. (2011) 之量表，並加入有關 EP 資訊之決策有用性題項，在「問卷的第三部分」首先給予受測者財務資訊（變現力比率、負債管理比率、資產管理比率、獲利能力比率、市場價值比率），公司治理資訊（設立獨立董事、董事報酬內涵、董事選舉程序、設立審計委員會、倫理準則的完整性），企業社會責任資訊（產品（含製程）之安全性、成立慈善基金會、員工福利與權益、環境保護政策、法律遵循）；此外，本研究另加入預赤道原則資訊（有簽署並履行、只參考 EP 精神但未簽署 EP）等資訊，進一步來檢測機構投資人認為上述資訊之重要性程度對其投資決策的有用性認知（採行 Likert 5 點量表：1 代表非常不重要、5 代表非常重要）。

(四)投資評價：投資比例與本益比之倍數（應變數）

為了檢定假說 H2 與 H3 有關機構投資人對於在不同 CSR 績效的情境下、EP 簽署與否是否會對其投資評價決策有所差異，因此本研究使用國內投資人慣用之投資指標「本益比（Price-Earnings Ratio）」作為評價銀行價值之依據（陳育成等，2012；黃瓊瑤等，2013；林佳靜、蘇郁升，2015）。本益比為每股市價相對於其每股稅後純益之倍數，常用來評價公司的股價是否過高或過低之指標。另一方面，為了探討投資人有關投資比例多寡的評價行為，俾了解對企業股票的投資意願，因此本研究另外引用 Elliot et al. (2014) 有關投資比率與財務指標的整合性評價量表，該研究首先告知受測者假設他們繼承一筆遺產，金額是一萬元美金，並詢問受測者當股票投資比例為 25%、50%、75% 和 100% 時，他們每股所願意支付之最高價格為何。因此本文參照上述之受測量表，在「問卷的第三部分」另外修改成如下量表表 2（完整之問卷內容請詳「附錄一 研究問卷」）。

表 2 ABC 銀行之評價

在閱讀以上有關 ABC 銀行之財務面與非財務面資訊後，請回答以下問題，以進行對 ABC 銀行的評價。若您擁有 100 萬元整，當 ABC 銀行佔您的投資比例如下，請依據您所願意給予之最高本益比，來填寫答案：

- (A)當 ABC 銀行佔您個人的投資比例為 25%，您所願意給予 ABC 銀行最高的本益比為_____倍；
- (B)當 ABC 銀行佔您個人的投資比例為 50%，您所願意給予 ABC 銀行最高的本益比為_____倍；
- (C)當 ABC 銀行佔您個人的投資比例為 75%，您所願意給予 ABC 銀行最高的本益比為_____倍；
- (D)當 ABC 銀行佔您個人的投資比例為 100%，您所願意給予 ABC 銀行最高的本益比為_____倍。
-

三、實驗程序

(一)受測者之選取與實驗組別之分類

有關受測者之選取上本研究係以專業投資人（機構投資人）作為受試對象。由於相關文獻指出相較於非專業投資人來說，國內的機構投資人傾向於採用結構清單式之選股策略，意即只仰賴少數但重要之資訊來進行集中焦點的股票投資行為；非專業投資人則傾向平衡式策略並兼顧所有的資訊，投資焦點反而較為分散。因此實證結果發現，在投資選股的判斷品質上，機構投資人確實比非專業投資人有較好的獲利盈餘（顏信輝、蘇勇志，2006）。此外，國外文獻亦說明機構投資人因擁有投資資訊的優勢，不僅能夠進行有效率的投資交易，同時也更能掌握產業的未來動向；機構投資人也因為能以客觀的角度衡量與選擇投資資訊，比起小額投資人來說更常使用專業的基本分析和技術分析來投資，因而較能避免承受鉅額的損失（Elliott et al., 2014）。綜上所述，由於投資人的專業程度的確實會影響其投資方式、品質及判斷能力，因此本研究以我國專業投資人（機構投資人）作為受測對象。

研究對象主要以北部地區具有三年以上投資經驗之基金經理人進行測驗，包括復華、新光、第一金、富蘭克林華美、未來資產、富達、德信、中國信託、施羅德、景順、柏瑞、永豐、瀚亞、華南永昌、野村等證券投資股份有限公司之經理人共計 138 份，此外亦包括三商美邦人壽、南山人壽、安聯人壽、中國信託人壽等壽險公司投資

部門之從業人員共計 35 份，合計 173 位受測者。選擇北部地區樣本之原因在於前述企業之總公司設於北部，規模較分部或分行大且執行之業務亦較為完整。此外，參考 Elliott et al. (2014) 之研究，認為至少有 3 年以上的投資實務者視為較能有效且合理評估投資損益與風險分析之專業投資人。本文採隨機分派方式來進行實驗組別的分類，實驗組別與參與人數如表 2 所示。其中實驗組 A 之情境：CSR 績效高於同業平均值、銀行有簽署並履行 EP；實驗組 B 之情境：CSR 績效高於同業平均值、銀行未簽署也未履行 EP；實驗組 C 之情境：CSR 績效低於同業平均值、銀行有簽署並履行 EP；實驗組 D 之情境：CSR 績效低於同業平均值、銀行未簽署也未履行 EP。回收問卷資料後，經扣除未填寫部份以及操弄性檢定未通過之無效問卷 67 份，最終有效問卷樣本數為 106 份，有效回收率為 61.27%。

(二)實驗流程

正式實驗時為了使受測者能確切填答問卷中，研究人員會在實驗問卷中先就其每一部分之實驗內容詳細說明專有名詞與實驗情境，爾後受測者在閱讀完後方進行填答。為了瞭解受測者是否認真填答以及實驗情境是否操弄成功，問卷題目中均有設計操弄性檢定之問項，俾瞭解實驗情境（CSR 績效高低，以及銀行有無簽署並履行 EP）在操弄方面之有效性。主要之問卷設計分為四種，所有問卷之第一部份內容以介紹 EP 及相關之規範內涵為主（請詳前一節「二、研究變數之衡量」）；接著在問卷之第二部份內容中，給予銀行 CSR 績效平均分數與同業平均值的操弄資訊，並且說明該情境中銀行有無簽署與履行 EP；第三部分為投資評價之衡量問項；最後部份為受測者之基本資料。本研究於實驗結束時，會贈與受測者一份 100 元之超商禮券，除了感謝受測者能撥空參與實驗程序外，更期許受測者能依據其具備之專業投資經驗與判斷能力，進而真實反應其投資觀點，使研究結果更具價值性與解釋力。

肆、實證結果分析

一、敘述性統計分析

表 3 為本研究相關變數之敘述性統計值，當投資人在規劃投資組合時，針對對所給之投資資訊中，其最重視的為財務資訊（平均值為 4.38）、其次為公司治理資訊（平均值為 3.75）與傳統 CSR 資訊（平均值為 3.74）、最後為 EP 資訊（平均值為 3.28）。其中財務資訊中，投資人認為獲利能力之重要性為最高；在面對 EP 資訊時，有簽署 EP 比無簽署的資訊更加重視（3.40 VS 3.17），代表投資人認為有簽署赤道原則的重要

表 3 敘述統計表 (N=106)

	變數	平均數	標準差	最小值	最大值	總平均值
財務資訊	變現力比率	4.40	0.61	2	5	
	負債管理比率	4.29	0.74	2	5	
	資產管理比率	4.15	0.66	2	5	4.38
	獲利能力比率	4.51	0.59	2	5	
	市場價值比率	4.34	0.73	2	5	
赤道原則資訊	有簽署並履行 EP	3.40	1.01	1	5	
	只參考 EP 精神，但未簽署 EP	3.17	0.87	1	5	3.28
傳統 CSR 資訊	產品之安全性	4.26	0.87	1	5	
	成立慈善基金會	3.05	1.00	1	5	
	員工福利與權益	3.75	0.84	1	5	3.74
	環境保護政策	3.83	0.83	1	5	
	法律遵循	3.81	0.94	1	5	
公司治理資訊	設立獨立董事	3.65	0.98	1	5	
	董事報酬內涵	3.60	0.91	1	5	
	董事選舉程序	3.74	0.76	1	5	3.75
	設立審計委員會	3.96	0.83	1	5	
	倫理準則的完整性	3.76	0.85	1	5	

性仍是比無簽署赤道原則來的高一些。在傳統 CSR 資訊方面，投資人普遍認為產品安全性最重要，平均值為 4.26。最後在公司治理資訊方面，最投資人最重視是否設立審計委員會，平均值為 3.96。

二、操弄性檢定

有關實驗情境中「銀行有、無簽署 EP」之操弄性檢定，本研究以前述「二、研究變數之衡量」所設計的題項評估之。透過單因子變異數分析 (One-Way Analysis of Variance, One-Way ANOVA) 來比較 2 種情境 (有、無簽署 EP) 之差異。整體 ANOVA 分析結果顯示，F 值呈現顯著性 ($F = 10.50^{***}$)，其中受測者在有簽署 EP 組別之間項平均數為 3.40、無簽署 EP 組別之間項平均數為 3.17，呈現出顯著差異性。另一方面，

針對 CSR 績效的實驗情境中，整體 ANOVA 分析結果亦顯示 F 值呈現顯著性 ($F=21.50^{***}$)，其中受測者在 CSR 績效高於同業平均值組別之間項平均數為 3.79、CSR 績效低於同業平均值組別之間項平均數為 3.04，呈現出顯著差異性。綜上所述，本研究之實驗情境操弄成功。

三、研究假說檢定

(一)機構投資人對投資資訊有用性評估之差異性檢定

為了檢定假說 H1，本研究透過變異數分析來檢測這四項資訊是否具顯著之差異性。實證結果如表 4 所示，財務資訊之重要性程度均顯著皆高於其他三項資訊 (P 值 <0.01)，表示投資人認為最重要的仍然是企業的財務資訊（如變現力比率、負債管理比率、資產管理比率、獲利能力比率、市場價值比率）。第二重視的投資資訊為公司治理資訊（如設立獨立董事、董事報酬內涵、董事選舉程序、設立審計委員會、倫理準則的完整性），雖然其重要程度小於財務資訊，可是與傳統 CSR 資訊相比，由於其平均數差異不大，並未達到統計上顯著之差異性。第三重要為傳統 CSR 資訊（產品（含製程）之安全性、成立慈善基金會、員工福利與權益、環境保護政策、法律遵循），其重要程度又大於赤道原則資訊 (P 值 <0.01)。最後投資人會考量之投資資訊則為赤道原則資訊。此分析結果發現，投資人認為其四項資訊對於其投資決策之重要性皆有所不同，且存在顯著之差異性。雖然 EP 資訊目前仍未屬於主要的投資資訊，但如相關文獻所示，非財務資訊顯示的是企業長期的永續發展能力 (Filatotchev & Nakajima, 2014)，與公司治理資訊、傳統 CSR 資訊一樣，一旦能法制化要求企業落實前述管理機制，相信 EP 資訊勢必亦將成為投資人相當重視的評價價指標之一。另一方面，本研究亦思索另一項管理問題，一旦企業 CSR 績效有落差（如高於或低於同業平均值），EP 資訊所帶來的效益（如企業形象與聲譽之提升）是否又會顯著讓投資人作為選股或銀行價值評價之參考資訊，次段落將藉由檢定假說 H2、H3a、與 H3b 來說明前述議題之管理意涵。

(二)檢定 CSR 績效、EP 簽署對投資評價之影響

在主效果之檢定方面，本研究探討機構投資人對於銀行有無簽署 EP，對其投資評價是否有顯著之差異性。因此將表 2 中實驗組 A、C 的資料彙總起來以檢視有簽署 EP 下的投資評價結果，同時亦將實驗組 B、D 的研究資料彙總起來以檢視無簽署 EP 下對銀行的投資評價。實證結果發現，有簽署 EP 之組別在不同的投資比例下，投資人給予的本益比評價皆顯著高於未簽署 EP 之組別。其中投資比例在 25%時，投資人給予有簽署 EP 之組別的本益比 (18.92) 顯著高於未簽署 EP 之組別 (16.32) (T 值 = 2.02^{**})；投資比例在 50%時，投資人給予有簽署 EP 之組別的本益比 (14.80) 顯著高於未簽署 EP 之組別 (12.76) (T 值 = 2.08^{**})；投資比例在 75%時，投資人給予有簽署

表 4 四項資訊之變異數分析表

	財務資訊 (A 類)	赤道原則資訊 (B 類)	企業 CSR 資訊 (C 類)	公司治理資訊 (D 類)
平均數	4.3377	3.2830	3.7415	3.7434
	A 類>B 類*** (1.055)	B 類<A 類*** (-1.055)	C 類<A 類*** (-0.596)	D 類<A 類*** (-0.594)
Scheffe 多重比較分析 (差異性檢定)	A 類>C 類*** (0.596)	B 類<C 類*** (-0.458)	C 類>B 類*** (0.458)	D 類>B 類*** (0.460)
	A 類>D 類*** (0.594)	B 類<D 類*** (-0.460)	C 類<D 類 (-0.002)	D 類>C 類 (0.002)

*** 表示 P 值<0.01, **表示 P 值<0.05, *表示 P 值<0.1。

EP 之組別的本益比 (11.30) 顯著高於未簽署 EP 之組別 (9.75) (T 值=2.07**); 投資比例在 100%時, 投資人給予有簽署 EP 之組別的本益比 (8.92) 顯著高於未簽署 EP 之組別 (7.48) (T 值=2.11**), 假說 H2 獲得支持。表 5 呈現變異數分析結果。

在 CSR 績效與有無簽署 EP 之交互作用檢定方面, 如表 6 所示, 在「CSR 績效皆高於同業平均」之情境下, 首先比較有簽署 EP 的實驗組 A 與沒有簽署 EP 的實驗組 B, 在投資比例分別為 25%、50%、75%、100%時, A 組的平均本益比評價 (18.16、14.84、12.08、9.88) 雖高於 B 組 (16.17、12.96、10.21、8.35), 但未達到統計上之顯著水準, 表示當兩組 CSR 績效皆高於同業之平均時, 銀行有無簽署 EP, 機構投資人所給予該銀行的本益比評價並不會有顯著上的差異性, 假說 H3a 獲得支持。代表投資人在銀行 CSR 績效皆高於同業的情況下, 並不會只看有無簽署 EP 就給予該銀行高的評價, 畢竟銀行有好的經濟績效表現與高 CSR 績效才是影響投資人正面評價的主因 (Cohen et al., 2011)。此外, 在「CSR 績效皆低於同業平均」之情境下, 有簽署 EP 的實驗組 C 與沒有簽署 EP 的實驗組 D 在不同投資比例下 (25%、50%、75%、100%), C 組的平均本益比評價 (19.68、14.76、10.52、7.88) 顯著高於 D 組 (16.46、12.57、9.28、6.60), 代表在 CSR 績效皆低於同業的情況下, 投資人在投資決策之考量主要係以不同的 EP 資訊作為分析基礎, 反而較不重視 CSR 的績效資訊, 代表企業的股價較能反映簽署 EP 後的資訊內涵, 研究假說 H3b 亦獲得支持。因此當銀行的 CSR 績效較低時, 有簽署 EP 比無簽署 EP 更能改善銀行的聲譽與形象, 進而使得投資人給予其更高的評價。

表 5 有無簽署 EP 對投資評價之影響表

投資比例	本益比平均數				T 值 (P-Value)				無母數 Rank 值 (P-Value)			
	25%	50%	75%	100%	25%	50%	75%	100%	25%	50%	75%	100%
有簽署 EP(N=50)	18.92	14.80	11.30	8.92	2.02	2.08	2.07	2.11	1123	1107	1066	1064
無簽署 EP(N=50)	16.32	12.76	9.75	7.48	(0.046**)	(0.041**)	(0.041**)	(0.037**)	(0.074*)	(0.057*)	(0.030**)	(0.029**)

註 1：有簽署 EP 組別之受測者包括實驗組 A、C，無簽署 EP 之受測者組別之受測者包括實驗組 B、D。

註 2：***表示 P 值<0.01，**表示 P 值<0.05，*表示 P 值<0.1。

表 6 CSR 績效、有無簽署 EP 對投資評價之影響表

投資比例	本益比平均數				T 值 (P-Value)				無母數 Rank 值 (P-Value)			
	25%	50%	75%	100%	25%	50%	75%	100%	25%	50%	75%	100%
A 組(N=25)	18.16	14.84	12.08	9.88	0.89	1.10	1.38	1.31	308	299	275	285
B 組(N=28)	16.17	12.96	10.21	8.35	(0.38)	(0.28)	(0.17)	(0.20)	(0.45)	(0.355)	(0.175)	(0.232)
C 組(N=25)	19.68	14.76	10.52	7.88	2.44	2.21	1.97	2.04	231	245	253	243
D 組(N=28)	16.64	12.57	9.28	6.60	(0.018**)	(0.031**)	(0.055*)	(0.047**)	(0.028**)	(0.050**)	(0.072**)	(0.046**)

註 1：實驗組 A：CSR 績效高於同業+有簽 EP 之受測者；實驗組 B：CSR 績效高於同業+無簽 EP 之受測者；

實驗組 C：CSR 績效低於同業+有簽 EP 之受測者；實驗組 D：CSR 績效低於同業+無簽 EP 之受測者。

註 2：***表示 P 值<0.01，**表示 P 值<0.05，*表示 P 值<0.1。

為了進一步檢定 CSR 績效之高低與有無簽署 EP 間是否存在交互作用，導致對投資人給予之本益比評價有顯著之差異性影響，本文透過變異數分析來分析，如表 7 所示。在不同 CSR 績效情境下，75%與 100%投資比例的機構投資人給予之本益比評價呈現顯著之差異性；相對地，在有、無簽署 EP 的情境下，四種不同投資比例的機構投資人給予的本益比評價均達到顯著之差異性，換言之，EP 的有無對於投資人給予的本益比評價造成顯著影響。

以下分述不同投資比例下的變數交互作用之影響：

1.投資比例為 25%時的本益比評價

從圖 3 可發現當投資比例為 25%且無簽署 EP 時，投資人給予其本益評價之平均數介於 16.179 至 16.464 之間；而在有簽署 EP 時，投資人給予其本益比評價之平均數介於 18.16 至 19.68 之間。其中，在 CSR 績效低於同業平均時，無簽署 EP 的本益比評價之平均數為 16.464，低於有簽署 EP 的平均數 19.68；然而在 CSR 績效較同業平均高時，無簽署 EP 的本益比評價之平均數為 16.179，低於有簽署 EP 時的平均數 18.16。其結果顯示在投資比例為 25%，有簽署 EP 對於投資人給予之評價呈現顯著性的影響（主效果顯著），但在 CSR 績效與有無簽署 EP 的交互作用時，雖然有簽署 EP 的本益比評價皆高於無簽署 EP 的評價，但兩者皆未達到統計上的顯著性水準。

2.投資比例為 50%時的本益比評價

自圖 4 可知，當投資比為 50%且無簽署 EP 時，投資人給予其本益評價之平均數介於 12.571 至 12.964 之間；而在有簽署 EP 時，投資人給予其本益比評價之平均數介於 14.76 至 14.84 之間。其中，在 CSR 績效低於同業平均時，無簽署 EP 的本益比評價之平均數為 12.571，低於有簽署 EP 的平均數 14.76；然而在 CSR 績效較同業平均高時，無簽署 EP 的本益比評價之平均數為 12.964，低於有簽署 EP 時的平均數 14.84。其結果顯示投資比例為 50%，有簽署 EP 對於投資人給予之評價呈現顯著性的影響（主效果顯著），但在 CSR 績效與有無簽署 EP 的交互作用間卻無顯著之影響效果。

3.投資比例為 75%時的本益比評價

由圖 5 可知，當投資比為 75%且無簽署 EP 時，投資人給予其本益評價之平均數介於 9.2857 至 10.214 之間；而在有簽署 EP 時，投資人給予其本益比評價之平均數介於 10.52 至 12.088 之間。其中，在 CSR 績效低於同業平均時，無 EP 簽署的本益比評價之平均數為 9.2857，低於有簽署 EP 的平均數 10.52；而在 CSR 績效高於同業平均時，無簽署 EP 的本益比評價之平均數為 10.214，低於有簽署 EP 的平均數 12.088。其結果顯示，當 CSR 績效在投資比例為 75%時，對於投資人的評價有顯著的影響；而有無簽署 EP 在投資比例為 75%時，對投資人予其本益比評價同樣有顯著性的影響，

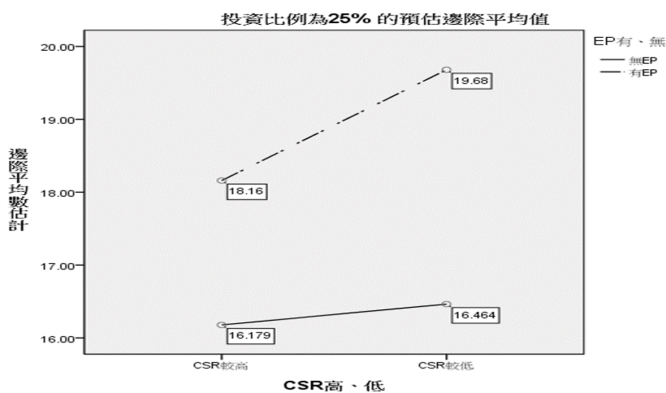


圖 3 CSR 績效高低、有無簽署 EP 在投資比例為 25% 時的本益比評價圖

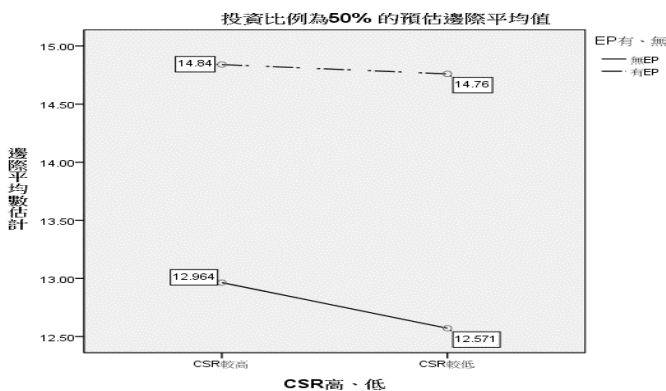


圖 4 CSR 績效高低、有無簽署 EP 在投資比例為 50% 時的本益比評價圖

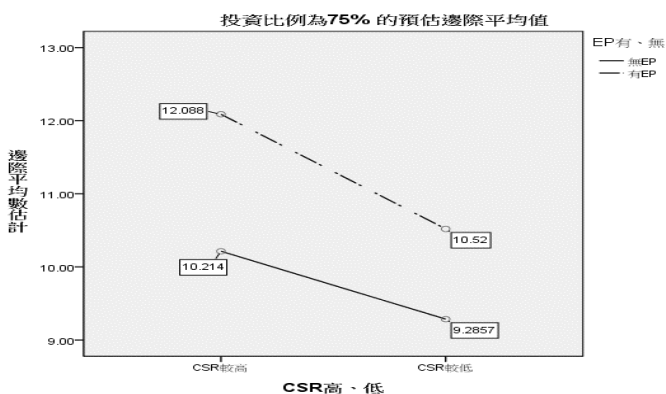


圖 5 CSR 績效高低、有無簽署 EP 在投資比例為 75% 時的本益比評價圖

表 7 CSR 績效、有無簽署 EP 之交互作用分析

投資比例	本益比之平均數			
	25%	50%	75%	100%
CSR 績效 (A)	0.50	0.06	2.86**	7.74***
有無簽署 EP (B)	4.11**	4.33**	4.43**	4.75**
A*B	0.23	0.03	0.19	0.02

***表示 P 值<0.01, **表示 P 值<0.05, *表示 P 值<0.1。

亦即 CSR 績效與有無簽署 EP 在投資比例為 75%時，皆對投資人之投資評價造成顯著的影響，但兩者間的交互作用並無顯著性的影響效果。

4.投資比例為 100%時的本益比評價

圖 6 顯示當投資比為 100%且無簽署 EP 時，投資人給予其本益評價之平均數介於 6.6071 至 8.3571 之間；而在有簽署 EP 時，投資人給予其本益比評價之平均數介於 7.96 至 9.88 之間。然而在 CSR 績效低於同業平均時，無簽署 EP 的本益比評價之平均數為 6.6071，低於有簽署 EP 的平均數 7.96；在 CSR 績效較同業平均高時，無簽署 EP 的本益比評價之平均數為 8.3571，低於有簽署 EP 的平均數 9.88。其結果顯示，在投資比例為 100%時，CSR 績效高與有無簽署 EP 對於投資人的評價皆造成顯著的影響，但兩者在交互作用仍無顯著性的影響效果。綜上所述，自本益比之評價觀點來看，CSR 績效的高低在投資比例為 75%、100%時對投資人的評價造成顯著之影響，有無簽署 EP 則在四種投資比例均會對投資人的評價造成影響。但在交互作用項兩變數卻未達到顯著性的影響效果。因此，本研究發現，從個別的指標來看，CSR 績效之高低以及 EP 有無簽署，可被視為影響投資人之決策評價的指標之一。

四、額外分析

由於本研究採用小樣本之研究方式，因此針對本研究假說 H2、H3a 與 H3b 另外執行「無母數分析」之檢定，俾從事敏感度分析。如表 5 右邊欄位顯示，有簽署 EP 之實驗組別，在不同投資比例下的本益比平均數（18.92、14.80、11.30、8.92）均顯著高於無簽署 EP 之評價數（16.32、12.76、9.75、7.48），無母數 Rank 值分析結果呈現顯著之差異性（P 值<0.1）。再次驗證有簽署 EP 與無簽署 EP 的銀行，投資人對其投資評價存在顯著的差異性，研究假說 H2 獲得支持。而表 6 右邊欄位亦顯示，在 CSR 績效皆高於同業之情境下，有無簽署 EP 之銀行與沒有簽署 EP 的銀行，投資人對其投資比例與本益比評價並無顯著的差異性（無母數 Rank 值並未呈現顯著差異性）。

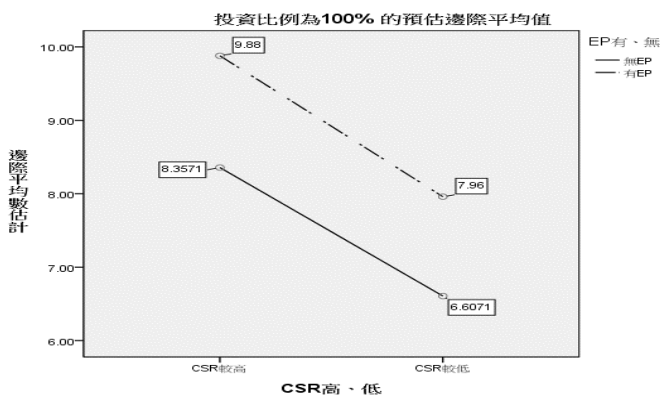


圖 6 CSR 績效高低、有無簽署 EP 在投資比例為 100% 時的本益比評價圖

再次驗證當銀行的 CSR 績效皆高於同業時，銀行有無簽署 EP，並不會成為投資人投資評價的參考依據，假說 H3a 再次獲得驗證支持。然而，在 CSR 績效皆低於同業的情境下，銀行有無簽署 EP，投資人在不同的兩投資比例下給予的本益比評價呈現顯著之差異性（無母數 Rank 值分析結果呈現顯著之差異性，P 值 < 0.05）。代表當銀行的 CSR 績效皆低於同業時，機構投資人對於有簽署 EP 的銀行會給予高度的投資評價，假說 H3b 再次獲得驗證與支持。

伍、研究結論與實務意涵

一、研究結論

本研究目的在於探討銀行業採行赤道原則來從事授信融資業務，對其機構投資人評價之影響。實證結果有如下研究發現：

(一) 投資人認為不同的投資資訊對其投資決策有用性存在顯著之差異性。

其中投資人最重視的仍然是企業的財務資訊，其次才是公司治理與傳統 CSR 資訊（此兩類資訊之重視程度在其差異性上並未達到統計之顯著水準），最後才會考量之投資資訊為 EP 資訊。雖然 EP 資訊目前仍未屬於投資決策的首要考量，但相較於財務資訊僅呈現組織的短期獲利能力而言，這類非財務資訊顯示地卻是銀行長期性的永續發展能力（Filatotchev & Nakajima, 2014），如同公司治理或傳統 CSR 資訊一樣，未來 EP 若是能法制化成為融資授信的主流規範要，則對於企業的股價、盈餘報酬、形象聲譽等皆有顯著的影響程度（Andrew, 2007；Wright, 2012；Eisenbach et al., 2014），相信 EP 資訊（簽署與履行 EP）勢必亦將成為投資人相當重視的評價指標之一。

(二)相較於「未簽署 EP 的銀行」而言，機構投資人會對「有簽署 EP 的銀行」產生較高的投資評價。

顯示若單獨考量有無簽署 EP 對投資決策的影響，則有簽署與履行 EP 的銀行會讓投資人有正面的評價效果。本研究鼓勵國內銀行針對 EP 這類軟性法律能盡早遵循，畢竟組織的自我調整行為經常能填補一般法律規範不足的空缺 (Shelton, 2000)。

(三)當面臨銀行的「CSR 績效(不含 EP 資訊)高於同業平均水準」時，機構投資人對於銀行是否有簽署 EP 的投資評價並無顯著的差異性。

傳統投資人的評價資訊會受到前述「資訊決策有用性」差異而讓產生權重性之考量(如財務資訊優先於公司治理資訊與 CSR 資訊)，因此若有較佳的 CSR 績效等正面投資資訊，則有無簽署 EP 並不是顯著影響投資人對企業投資評價決策之主要參考依據。

(四)若面臨銀行「CSR 績效低於同業平均水準」時，機構投資人對於銀行有簽署 EP 之投資評價會顯著產生增額的影響效果

由於低 CSR 績效的銀行，代表其社會公益活動的投入、環保措施之執行或是法律遵循方面可能沒有落實，易導致社會大眾對其產生負面形象的觀感。在這樣的前提下，銀行若簽署 EP 象徵銀行藉由授信資金之掌控進而監督與引導融資企業能履行對社會及環境責任，同時更能協助投資人與融資企業間降低雙方資訊不對稱的問題 (O'Sullivan & O'Dwyer, 2015)。換言之，在投資決策之考量上，投資人會納入差異化的 EP 資訊，而略過不佳的 CSR 績效資訊。

二、實務意涵與建議

針對研究發現，本文分別對國內「金融機構」、「投資人」與「政府機關」提出管理建議與學術意涵：

(一)國內金融機構應簽署與導入 EP 以從事綠色融資的授信程序

由於實證結果發現機構投資人對銀行有簽署赤道原則的評價高於無簽署赤道原則的評價。首先本研究建議國內「金融機構」應積極簽署與導入 EP 以從事綠色融資的授信程序，相關文獻指出企業能自主性與自發性的承諾遵守凌駕於法律規範之道德約束，進而為社會與經濟發展做出貢獻是一種落實 CSR 之高層次表現 (Moser & Martin, 2012; Wörsdörfer, 2015)，因此銀行簽署與履行 EP 代表著金融機構關注 CSR，並從事超越法律層級與嚴厲的授信準則，不僅能為銀行提升其社會形象與聲譽 (黃正忠, 2014; O'Sullivan & O'Dwyer, 2015)，最重要的是監督授信機構有關資金的運用是否

符合 CSR 之精神與降低融資風險。尤其國內近年來爆發黑心商品或環境汙染事件，銀行業若不針對貸款資金的用途把關，融資企業有可能在未來面臨負面事件之衝擊後而破產，最終影響銀行債權之收回（羅鈞，2014）。加以國際間已逐漸將 EP 之視為全球融資的處理準則與行業慣例，國內銀行若不及早導入及履行 EP，恐怕將在國際金融市場缺乏足夠的競爭優勢。

(二)投資人在投資資訊的整合上應重視 EP 的資訊內涵效應

其次，本研究亦建議「投資人」未來在投資資訊的整合上應漸漸重視 EP 的資訊內涵效應。雖然本研究發現現行投資人在投資資訊的取決上仍以財務資訊為主、非財務資訊次之。然而，假說 H3b 之實證結果也發現，在 CSR 績效低於同業平均時，機構投資人對於該銀行有簽署赤道原則的評價會顯著高於沒有簽署赤道原則的評價，其實質意義代表著面臨非財務資訊（如 CSR 績效或是公司治理績效）不佳時，銀行若能及簽署與履行 EP，則自我調整效應的結果反而會反映在其盈餘品質上（Gunningham & Sinclair, 2002），最終導致投資人會有搭便車的投資行為。雖然 EP 在我國屬於一個較新穎的時尚管理名詞，但自國內 2013 年起的食安事件或 2017 年的輪胎空汙問題，均嚴重衝擊與挑戰整體社會的道德觀，也因此 EP 開始受到少數金融業重視。不可否認的，EP 資訊內涵及其對股價效應之影響將逐漸成為投資人正視的非財務性投資資訊。

(三)政府機關應積極引入 EP 之立法精神來規範金融機構從事企業社會責任

最後針對「政府機關」提出建議，本研究在文獻探討中曾論述到 EP 已成為國際金融市場的授信原則之一、加以 EP 規範的範疇逐漸擴大、實施的原則不斷更新，最重要的是，許多國際法律學者均認為應在各國銀行法或相關授信準則中引入 EP 之立法精神，使其位階法制化俾強化企業追求經濟績效的同時，亦能兼顧社會、治理、環境責任（Ong, 2010；Conley & Williams, 2011）。因此建議立法機構未來在修訂銀行法或相關授信規範時，應積極引入 EP 之立法精神來從事社會責任的融資行為，不僅有助於國內法律與國際接軌、提升國內金融機構之整體形象，最重要的是面臨臺灣黑心企業事件層出不窮的今日，如何杜絕這些企業的背後資金來源是一項刻不容緩的政治管理議題；而 EP 這類的自願性準則能夠填補現行銀行法律的空缺，希冀逐漸發展成業界的授信標準，則相信在不久的將來銀行必定能積極扮演監督與引導企業落實 CSR 的道德角色。

三、研究限制

本研究仍有以下的研究限制，首先在受測者方面，為了藉由專業機構投資人之投資經歷來強化實驗設計的外部效度，因此實驗對象主要係以北部地區具有相當投資經

驗之基金經理人以及壽險公司投資部從業人員進行施測，並未考慮其他散戶投資人（非專業投資人）之評價認知，因此建議後續研究中可以納入散戶投資人，實證結果可能會有所差異。其次，本研究在研究方法上係以實驗設計為主，實驗設計本身可能會有內外部效度達成上之限制。建議未來研究者可參考 O'Sullivan and O'Dwyer(2015) 採用田野調查之方式，深入瞭解不同利害關係人對於銀行簽署 EP 的認知、態度或評價行為。第三，本研究在投資評價的衡量變數上係參考相關研究中不同投資比例下的本益比（陳育成等，2012；Elliot et al., 2014）。但影響投資人對企業的投資評價指標很多，例如每股盈餘等財務比率、顧客績效或研發績效等非財務指標，建議在未來的研究中可多元加入探討，俾對整體研究有更完整之解釋力。

註釋

1. 採用赤道原則的金融機構，即稱為赤道銀行（EPFI）。
2. 係指當整體環境處於維持高標準或充斥高道德的氛圍下，若有個體自一開始便自發性地宣告遵守此道德規範，將導致社會上的利害關係人自動調整對該個體產生高度評價與讚揚的傾向，但對該個體而言，此名聲或利益的提升卻是不用付出重大的成本即可達成（Gunningham & Sinclair, 2002）。
3. (1)專案融資成本達到或超過 1,000 萬美元的「專案融資諮詢服務」(Project Finance Advisory Services)；(2)專案融資成本達到或超過 1,000 萬美元的「專案融資」(Project Finance)；(3)專案相關的企業貸款 (Project-Related Corporate Loans)；(4)過渡性貸款 (Bridge Loans)：指暫時性的融資，個人或企業因短期內資金或融資款項無法即時配合運用，需暫時借入資金週轉。
4. 第 1 條「分類及審查 (A、B、C 級)」、第 2 條「環境評估要求環境、社會與健康影響之評估及相關層次之要求」、第 3 條「可應用之社會和環境標準 (17 項)」、第 4 條「環境管理專案之要求 (降低環境與社會風險、行動方案、監控與管理之計畫表)」、第 5 條「諮詢和資訊揭露」、第 6 條「申訴機制、遵循項目與環境管理方案」、第 7 條「獨立性審查機制 (授信人聘請獨立環境專家)」、第 8 條「承諾性條款」、第 9 條「獨立監測與報告 (應聘請獨立公正之專家)」、第 10 條「金融機構赤道原則報告 (經常性執行狀況與績效分析)」(http://www.equator-principles.com/resources/equator_principles_III.pdf)。

5. 軟性法律係指不具法律拘束力的國際文件，包括國際組織或國際會議通過的不具有法拘束力的決議、決定、宣言、指導方針、行動綱領等。雖不具有直接的法律拘束力，但往往能反映出國際社會在特定議題的共同信念，尤其在往後的發展過程中扮演重要角色並產生深遠的影響，指引了後續規範的訂定方向（Shelton, 2000）。

參考文獻

一、中文部分

1. 沈明鑑(2016)，企業環境責任與環境會計資訊揭露之關係－綠色智慧資本與環境績效的中介效果，當代會計，17(1)，91-129。
2. 林佳靜、蘇郁升(2015)，低本益比選股策略之投資績效評估，管理資訊計算，4(2)，138-158。
3. 洪雪卿、陳薇如、傅雁鈴(2013)，影響企業社會責任績效之重要因素為何，商管科技季刊，14(4)，405-441。
4. 陳育成、方世榮、黃瓊瑤(2012)，家族控制與企業社會責任績效之關聯性，中山管理評論，20(2)，673-711。
5. 黃正忠(2014)，CSR 與責任投資－銀行授信看 EPS 也要看 EGS，會計研究月刊，348，46-54。
6. 黃瓊瑤、王癸元、張鳳真(2013)，企業社會責任事件宣告與股價異常報酬之研究，當代會計，14(2)，175-204。
7. 陳庭萱、何瑞鎮、林玉婷(2016)，企業社會責任對長短期股價的影響－以台灣銀行業為例，證券市場發展季刊，28(4)，129-169。
8. 顏信輝、蘇勇志(2006)，專業與非專業投資人股票購買決策之判斷政策與品質：透鏡模型之應用，證券市場發展季刊，18(1)，63-105。
9. 羅鈞(2014)，金融業的社會環境責任：赤道原則與應用案例，經濟前瞻，151，95-100。

二、英文部分

1. Andrew, J. (2007). The equator principles, project finance and the challenge of social and environmental responsibility. Issues in Social & Environmental Accounting, 1(1), 40-53.
2. Bénabou, R., & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility. Economica, 77(305), 1-19.
3. Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. Business Horizons, 34(4), 39-48.
4. Cohen, J., Webb, L. H., Nath, L., & Wood, D. (2011). Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures. Behavioral Research in Accounting, 23(1), 109-129.
5. Conley, J. M., & Williams, C. A. (2011). Global banks as global sustainability regulators? The equator principles. Law & Policy, 33(4), 542-575.
6. Eisenbach, S., Schiereck, D., Trillig, J., & Flotow, P. (2014). Sustainable project finance, the adoption of the equator principles and shareholder value effects. Business Strategy & the Environment, 23(6), 375-394.
7. Elliott, W. B., Jackson, K. E., Peecher, M. E., & White, B. J. (2014). The unintended effect of corporate social responsibility performance on investors' estimates of fundamental value. The Accounting Review, 89(1), 275-302.
8. Esty, B. C., Knoop, C., & Sesia, A. (2005). The equator principles: An industry approach to managing environmental and social risks. Harvard Business School Case Study, 9, 205-214.
9. Filatotchev, I., & Nakajima, C. (2014). Corporate governance, responsible managerial behavior, and corporate social responsibility: Organizational efficiency versus organizational legitimacy. Academy of Management Perspectives, 28(3), 289-306.
10. Gunningham, N., & Sinclair, D. (2002). Leaders & Laggards, Next Generation Environmental Regulation. Sheffield: Greenleaf Publishing.
11. Judith, S. S., Guido, P., & Philips, R. A. (2016). Historic corporate social responsibility. Academy of Management Review, 41(4), 700-719.

12. Kerlinger, F. N. (1986). Foundation of Behavioral Research. Fort Worth: Holt, Rinehart and Winston.
13. Moser, D. V., & Martin, P. R. (2012). A broader perspective on corporate social responsibility research in accounting. The Accounting Review, 87(3), 797-806.
14. Ong, D. M. (2010). From “international” to “transnational” environmental law? A legal assessment of the contribution of the “equator principles” to international environmental law. Nordic Journal of International Law, 79(1), 35-74.
15. Orlitzky, M. (2013). Corporate social responsibility, noise, and stock market volatility. Academy of Management Perspectives, 27(3), 238-254.
16. O’Sullivan, N., & O’Dwyer, B. (2015). The structuration of issue-based fields: Social accountability, social movements and the equator principles issue-based field. Accounting, Organizations & Society, 43(1), 33-55.
17. Petty, R. E., & Cacioppo, J. T. (1981). Attitudes and Persuasion: Classic and Contemporary Approaches. Los Angeles: William C. Brown.
18. Scholtens, B., & Dam, L. (2007). Banking on the equator. Are banks that adopted the equator principles different from non-adopters. World Development, 35(8), 1307-1328.
19. Sheldon, O. (1923). The Philosophy of Management. London: Sir Isaac Pitman and Sons.
20. Shelton, D. (2000). Commitment and Compliance: The Role of Non-Binding Norms in the International Legal System. Oxford: Oxford University Press.
21. Wan, S. W. J. (2006). Defining corporate social responsibility. Journal of Public Affairs, 6(3-4), 176-184.
22. Wang, H., Tong, L., Riki, T., & Gerard, G. (2016). Corporate social responsibility: An overview and new research directions (thematic issue on corporate social responsibility). Academy of Management Journal, 59(2), 534-544.
23. Wörsdörfer, M. (2015). Equator principles: Bridging the gap between economics and ethics. Business & Society Review, 120(2), 205-243.
24. Wright, C. (2012). Global banks, the environment, and human rights: The impact of the equator principles on lending policies and practices. Global Environmental Politics, 12(1), 56-77.

25. Wright, C., & Rwabizambuga, A. (2006). Institutional pressures, corporate reputation, and voluntary codes of conduct: An examination of the equator principles. Business & Society Review, 111(1), 89-117.

107 年 01 月 03 日收稿

107 年 01 月 15 日初審

107 年 03 月 07 日複審

107 年 03 月 12 日接受

作者介紹

Author's Introduction

姓名 張允文
Name Yeun-Wen Chang
服務單位 國立臺中科技大學財政稅務系教授
Department Professor, Department of Public Finance and Taxation, National Taichung University of Science and Technology
聯絡地址 404 台中市北區三民路三段 129 號
Address No.129,Sec.3,Sanmin Rd., North Dist., Taichung City 404, Taiwan (R.O.C.)
E-mail ywchang@nutc.edu.tw
專長 行為會計、績效評估
Speciality Behavior Accounting, Performance Measurement

姓名 盧正宗
Name Cheng-Tsung Lu
服務單位 國立臺中科技大學會計資訊系副教授
Department Associate Professor, Department of Accounting Information, National Taichung University of Science and Technology
聯絡地址 404 臺中市北區三民路 3 段 129 號
Address No.129, Sec. 3, Sanmin Rd., North Dist., Taichung City 404, Taiwan (R.O.C.)
E-mail ctlu@nutc.edu.tw
專長 管理會計、行為會計
Speciality Management Accounting, Behavior Accounting

姓名 杜建廷
Name Chien-Ting Du
服務單位 國立臺中科技大學財政稅務系碩士
Department MBA, Department of Public Finance and Taxation, National Taichung University of Science and Technology
聯絡地址 404 臺中市北區三民路 3 段 129 號
Address No.129, Sec. 3, Sanmin Rd., North Dist., Taichung City 404, Taiwan (R.O.C.)
E-mail pft@nutc.edu.tw
專長 企業社會責任
Speciality Corporate Social Responsibility (CSR)

附錄

一、實驗組 1：「銀行有簽署並履行 EP+CSR 績效高於同業平均」之情境設計

問卷第一部分：

(1) 赤道原則 (Equator Principles, 以下簡稱 EP) 之簡介：

EP 是由世界銀行旗下的國際金融公司 (International Finance Corporation, IFC) 和全球主要金融機構，鑒於銀行提供專案融資在執行時，可能破壞生態環境，甚至引發社會問題，隨即訂定專案融資的準則。其原名為格林威治原則 (Greenwich Principles)。在 2003 年 5 月的第三次會議中，由於環境保護組織，加上參與會議的銀行一致希望金融業標準不僅代表北半球，而是一項能代表全球性的提議，而赤道似乎更符合這種平衡，所以將格林威治原則更名為 EP 並且延用至今。EP 是一套金融機構在專案融資過程中，用來確定、評估並管理專案可能所涉及環境和社會風險的「自願性」金融行業準則。其適用於超過 1,000 萬美元的新項目專案融資和涉及擴充、改建等對環境或社會造成重大影響的項目。

EP 其主要內容包含了十項重要原則 (如下「表 1 問卷：EP 十項原則」所示)：

表 1 問卷：EP 十項原則

原則	主要內容
原則 1	按照借款戶對社會環境及風險影響程度分為三類： A 類：具有潛在重大、及不可挽回的影響 B 類：影響程度有限、數量較少／或只發生在特定的地點 C 類：輕微的影響／沒有影響
原則 2	對 A、B 類借款人要求進行社會和環境評估，以及評估文件需充分表達對環境及社會的影響。
原則 3	規定適用的環境和社會標準－應先符合當地相關法律及規定。
原則 4	對於被評定為 A、B 類的項目，赤道銀行會要求客戶「開發」或「維持」一套社會管理系統。
原則 5	對於被評定為 A、B 類的項目，會要求客戶持續和受影響的社區及利益相關團體展開有效的參與行動。
原則 6	規定對 A、B 類的項目，會要求客戶設立一套的投訴機制，能以有效的收集並解決對該專案的社會、環境績效的投訴。

續下表

續問卷表 A

原則 7	規定對 A、B 類的項目，借款人有關環境評估報告等文件，應由獨立的社會環境專家來審查。
原則 8	規定對 A、B 類的項目，要求客戶必須在融資文件內加入承諾的條款。
原則 9	規定獨立監測和報告，意即貸款期間赤道銀行應聘請或要求客戶聘請獨立的社會及環境專家來核實項目監測資訊。
原則 10	規定赤道銀行至少每年向大眾揭露融資正式生效的日期、數量及實施 EP 的過程和經驗。

(2)ABC 銀行(本問卷銀行)也於 2015 年宣布簽署 EP，為台灣第一家赤道銀行；將對未來大型專案融資採用有效分級管理。簽署履行 EP 將使 ABC 銀行有效的控制並管理專案所涉及的環境和社會風險，若是企業未達標準，可以緊縮融資額度，甚至拒絕往來。

當您在規劃投資組合時，在下列各項資訊中，對於您的決策參考價值，其重要性為何？

1、財務資訊的下列指標：

	非常不重要	不重要	無意見	重要	非常重要
(1)變現力比率(ex:流動比例)	1	2	3	4	5
(2)負債管理比率(ex:負債比例)	1	2	3	4	5
(3)資產管理比率(ex:存貨週轉率)	1	2	3	4	5
(4)獲利能力比率(ex:股東權益報酬率)	1	2	3	4	5
(5)市場價值比率(ex:本益比)	1	2	3	4	5

2、非財務資訊的下列指標：

(1)赤道原則(EP)：

a.有簽署並履行	1	2	3	4	5
b.只參考 EP 原則精神，但未簽署 EP	1	2	3	4	5

(2)企業社會責任(CSR)：

a.產品安全性	1	2	3	4	5
b.成立慈善基金會	1	2	3	4	5
c.員工福利	1	2	3	4	5
d.員工教育訓練	1	2	3	4	5
e.員工健康及安全紀錄	1	2	3	4	5

(3)公司治理方面：

a.是否設立勞工董事	1	2	3	4	5
b.董事報酬多寡	1	2	3	4	5
c.董事選舉程序	1	2	3	4	5
d.設立審計委員會	1	2	3	4	5
e.倫理準則的完整性	1	2	3	4	5

問卷第二部分：

在企業社會責任（Corporate Social Responsibility，以下簡稱 CSR）日漸受到重視之下，金管會於 2014 年 11 月 24 日宣佈將強制食品工業、最近年度餐飲收入佔總營收達 50% 以上之特定公司、金融業、化學工業及實收資本額達 100 億元以上之司，應編製及發佈企業社會責任報告書。由於金融業的性質特殊，在 CSR 方面扮演著重要的角色。下表分別從公司治理、企業承諾、社會參與、環境保護這四個方面來看 ABC 銀行近三年的 CSR 績效，並將四項分數平均，並與同業 CSR 績效比較，請參考以下資料，試回答以下問題：

	非常不同意	不同意	無意見	同意	非常同意
1.您認為 ABC 銀行整體的 CSR 品質非常好	1	2	3	4	5
2.您認為其 CSR 績效高於同業平均	1	2	3	4	5
3.您認為 ABC 銀行有簽署 EP	1	2	3	4	5

在閱讀以上有關 ABC 銀行非財務面等資訊後，請回答以下問題，以進行對 ABC 銀行的評價。

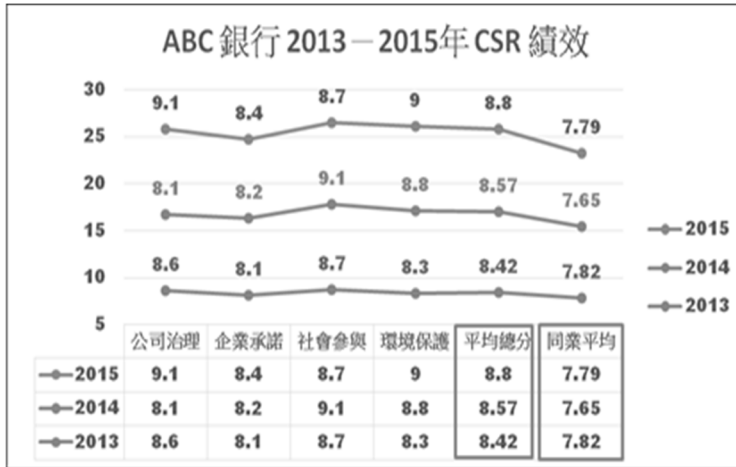
若您擁有 100 萬元整，當 ABC 銀行佔您的投資比例如下，請依據您所願意給予之最高本益比，來填寫答案。

(1)當 ABC 銀行佔您個人的投資比例為 25%，您所願意給予 ABC 銀行最高的本益比為 _____ 倍

(2)當 ABC 銀行佔您個人的投資比例為 50%，您所願意給予 ABC 銀行最高的本益比為 _____ 倍

(3)當 ABC 銀行佔您個人的投資比例為 75%，您所願意給予 ABC 銀行最高的本益比為 _____ 倍

(4)當 ABC 銀行佔您個人的投資比例為 100%，您所願意給予 ABC 銀行最高的本益比為 _____ 倍



二、實驗組 2：「銀行無簽署亦無履行 EP + CSR 績效高於同業平均」之情境設計

問卷第一部分：

(1) 赤道原則（Equator Principles，以下簡稱 EP）簡介：同實驗組 1 之內涵

(2) 本情境中「並無」前述有關 ABC 銀行簽署 EP 之敘述。

當您在規劃投資組合時，在下列各項資訊中，對於您的決策參考價值，其重要性為何？（同實驗組 1 題目）

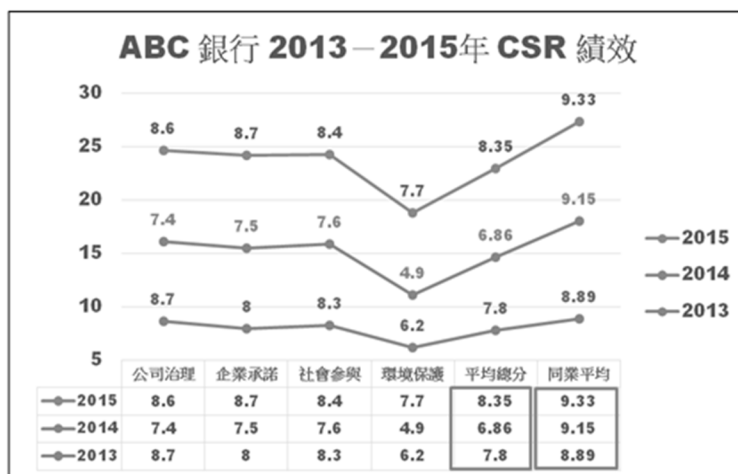
問卷第二部分：（同實驗組 1 之內涵與題目）

三、實驗組 3：「銀行有簽署並履行 EP + CSR 績效低於同業平均」之情境設計

問卷第一部分：同實驗組 1 之內涵

問卷第二部分：

在企業社會責任（Corporate Social Responsibility，以下簡稱 CSR）日漸受到重視之下，金管會於 2014 年 11 月 24 日宣佈將強制食品工業、最近年度餐飲收入佔總營收達 50% 以上之特定公司、金融業、化學工業及實收資本額達 100 億元以上之司，應編製及發佈企業社會責任報告書。由於金融業的性質特殊，在 CSR 方面扮演著重要的角色。下表分別從公司治理、企業承諾、社會參與、環境保護這四個方面來看 ABC 銀行近三年的 CSR 績效，並將四項分數平均，並與同業 CSR 績效比較，請參考以下資料，試回答以下問題：（同實驗組 1 問卷第二部分之題目）



四、實驗組 4：「銀行無簽署亦無履行 EP+CSR 績效低於同業平均」之情境設計

問卷第一部分：

(1)赤道原則（Equator Principles，以下簡稱 EP）簡介：同實驗組 1 內涵

(2)本情境中「並無」前述有關 ABC 銀行簽署 EP 之敘述。

當您在規劃投資組合時，在下列各項資訊中，對於您的決策參考價值，其重要性為何？（同實驗組 1 題目）

問卷第二部分：（同實驗組 3 之內涵與題目）