

CSR 脫鉤對企業價值之影響：國際化與海外投資區域的調節作用

- 高銘淞/輔仁大學金融與國際企業學系教授
- 李啟華/輔仁大學會計學系副教授
- 郭國泰/國立陽明交通大學管理科學系教授
- 蔡麗茹/輔仁大學金融與國際企業學系教授

完整全文收錄於證券市場發展季刊第 140 期(2023 年 12 月出版)

現今的經營環境中，人們普遍期望企業進行企業社會責任(後續以”CSR”稱之)活動，以平衡各種利害關係者的要求。企業也與利害關係者持續溝通，讓他們清楚了解其 CSR 相關計畫、方案、以及對於社會的正面影響。企業若能降低與利害關係者間的資訊不對稱，有助企業更容易取得市場的投資資金並降低資金成本，提高企業聲譽以及形象。

然而，有些企業進行 CSR 活動時，並非真心誠意為了照顧利害關係者與社會大眾的福祉，而是為了獲取企業本身的利益或基於其他目的。例如，有些企業經理人為了讓公司得到市場的關注，或為了博取名聲，但卻不願實質付出，對 CSR 宣告與執行作出不當的操弄，包括誇大 CSR 的目標、隱惡揚善來粉飾 CSR 報告，導致 CSR 宣告與執行間產生落差。這種「做」(walk)和「說」(talk)之間的脫節與落差，稱為 CSR decoupling (後續以“CSR 脫鉤”稱之)。在相關文獻中，也常用其他類似的名詞來描述 CSR 脫鉤的作為，例如「組織偽善(organizational hypocrisy)」、「漂綠(greenwashing)」，或「CSR 造假(CSR faking)」等，都描述了企業為了吸引外界關注或博取名聲而進行 CSR 活動，但卻不願意實質付出的現象。

脫鉤的作法，也常在象徵性管理(symbolic management)研究領域中受到關注。例如企業高階主管會宣稱採用某些公司治理政策，例如長期激勵計畫(long-term incentive plans, LTIPs)或股票回購計畫(stock repurchase programs)，並大肆宣揚，來滿足外部股東的要求，但實際上卻並未真正執行這些政策，藉以規避薪酬風險或自主權的喪失。脫鉤與象徵性管理是一種欺騙行為，實不可取。然而，這種欺騙行為究竟會讓企業得逞，謀得不當的利益，或終究會被社會大眾識破，減損企業的價值？

本研究採用公開交易之台灣上市(櫃)非金融產業的公司作為研究樣本，探討 CSR 脫鉤對企業價值的影響，以及跨國經營與海外投資地區對前述影響之調節作用。本研究以具自願性揭露動機的 SDGs 實踐程度，用以比較 CSR 報導與 CSR 績效間的落差，衡量公司脫鉤程度，突顯公司藉由 CSR 脫鉤以獲取利益的動機，並以 Tobin Q 來衡量企業價值。實證結果顯示，CSR 脫鉤對於企業價值具有減損效果。換言之，脫鉤這種宣稱某些政策但卻不落實的象徵性管理作為，長期來說會減損企業價值。

這個研究發現對於投資人以及政府都具有相當程度的意涵。對投資人而言，企業出現 CSR 脫鉤的狀況，只是做表面功夫，而並未對社會產生實質貢獻，或者甚至說一套做一套，不但沒有貢獻社會，反而會減損企業的永續發展機會。而對於政府來說，提供各種鼓勵 CSR 的政策固然不錯，但在鼓勵 CSR 的同時，也必須留意獲得補助或獎勵的企業是否真正落實了 CSR 的承諾。因此，建議政府在擬定 CSR 相關政策時，加入充分的檢核機制，來確保 CSR 脫鉤的狀況不會出現。

此外，本研究也認為，企業的國際化程度會影響上述 CSR 脫鉤對

企業價值減損的程度：國際化程度高的企業 CSR 脫鉤所造成的價值減損較不明顯。主要的原因，是由於投資者較難辨識國際化程度高的企業的 CSR 脫鉤行為。投資者對自己國家的經濟、政治和社會情況較為熟悉，或較容易蒐集到本地企業的資訊，所以常常在投資組合中過度偏好本國市場，造成所謂的「本國偏見(home bias)」。當企業跨國經營程度高的時候，由於海外資訊相對不透明，以及投資人解讀跨國企業財務報表中的海外營運資訊較為困難，使得投資人較難辨別與評估企業跨國經營的績效，也因此造成利害關係者在解讀跨國企業 CSR 報告來評估跨國企業的 CSR 活動時，面臨更嚴峻的挑戰。因為資訊不對稱以及解讀評估 CSR 報告書的困難，使得 CSR 脫鉤難以辨識，各種利害關係者較不會採取行動來回應這些不當作為。因此，國際化程度高的企業因為 CSR 脫鉤所造成的價值減損，也會較不明顯。本研究利用海外子公司數來衡量企業國際化程度並進行實證分析，發現國際化程度較高的企業，其 CSR 脫鉤對於公司價值的減損影響較小。換言之，國際化程度高可能對於 CSR 脫鉤有屏蔽效果。

這個研究發現主要的意涵，在於國際化程度高的企業，因資訊不對稱問題較一般企業嚴重，使得其 CSR 脫鉤問題較難被拆穿。因此，透過特定機制，來鑑別出光說不練的投機公司，絕對有其必要。建議不論是投資人或是政府，都應留意企業跨國經營時利用資訊不透明而進行的不當作為。且政府制定相關政策，提高企業海外營運的資訊揭露與透明度，以防止企業假海外營運之名行欺騙或甚至犯罪之實。

再者，本研究也主張企業的海外投資區域會影響上述 CSR 脫鉤對企業價值減損的程度：當企業海外投資布局的國家中，若有較高比例為永續績效良好的國家，其 CSR 脫鉤的行為較容易被察覺，並受到強

烈的回應來抵制 CSR 脫鉤行為，價值減損會較明顯。主要原因是當企業跨國經營時，會面臨多個不同地主國的制度環境，而這些制度環境中，常因為各國法規、文化、習俗等不同，而存在多元、分歧，或甚至相互衝突的要求與制度壓力。永續績效極佳的國家，對於 CSR 高度重視，也會對於企業善盡社會責任具有高度的期望與要求。所以當企業海外布局的國家中，若有很高比例為永續績效良好的國家，其 CSR 脫鉤的行為很容易被辨識出來，同時，也會面臨利害關係者強烈的回應，來抵制或懲罰 CSR 脫鉤的行為。反之，若企業海外投資的國家與區域多為不重視永續的國家，人們對於在當地經營的企業是否善盡社會責任並不在意，這些企業的 CSR 脫鉤行為也較難被察覺。本研究以 Sustainable Development Report 2017 至 2019 年提供的國家企業社會責任表現分數作為海外經營地主國的永續績效衡量指標進行實證分析。實證結果指出，當企業海外營運的區域多為永續績效良好的國家，CSR 脫鉤較容易被拆穿，CSR 脫鉤造成的價值減損程度也因此較高。

這個研究發現為國際企業以及公司治理研究領域提供了一個新的觀點。企業海外營運區域或國家，對於企業的不當行為影響至深。對於投資人或是政府來說，都應留意企業前往海外投資的區域或國家。若是一個企業海外布局大多分布於輕視永續、法治不佳、政治貪腐，或犯罪盛行的國家時，不當行為發生的機率可能大幅提高。呼籲政府能夠制定相關政策，防止企業利用某些國家法治不彰的漏洞進行不當作為。

總結來說，本研究除了印證 CSR 脫鉤程度對企業價值的負向影響之外，同時也發現，CSR 脫鉤對企業價值的減損效果，國際化程度較

高的企業較不明顯。此外，當企業海外投資於高永續績效國家的比重較高時，CSR 脫鉤造成的價值減損較為明顯。本研究結果對於理論與實務都提供了意涵與貢獻。CSR 脫鉤以及漂綠等現象近年來層出不窮，對於社會整體造成傷害，但相關研究仍處於起步階段。衷心盼望本研究能夠起拋磚引玉之效，激發更多相關研究，促使主管機關擬訂合適的監理政策，有效防止 CSR 脫鉤，讓企業 CSR 活動對社會帶來真正實質的貢獻。