

会计信息自愿性选择披露的比较静态分析

张 磊

(东北财经大学数学与数量经济学院 大连 116025)

【摘要】 本文以均衡市场价值最大化模型为出发点,采用经济学的比较静态分析方法,对模型进行了扩展,探讨了上市公司经理对会计信息的自愿性选择披露策略。

【关键词】 会计信息 均衡市场价值 自愿性选择披露

上市公司的会计信息选择性披露行为从根本上看是由于投资者与经理信息不对称造成的。虽然已有许多学者对会计信息失真问题建立模型进行了研究,但这些研究仅仅将经理所获得的会计信息当作一个整体,没有在模型中详细讨论有利的会计信息与不利的会计信息对经理的自愿性选择披露策略的影响。

一、会计信息的自愿性选择披露模型

1. 上市公司均衡市场价值模型。公司的市场价值由资本市场均衡条件决定,取决于所有投资者对企业价值的预期,即根据投资者掌握的关于企业价值的信息集决定。上市公司的市场均衡价值为资本市场上所有的投资者对该企业的价值预期值减去由价值的不确定性带来的风险溢价后,再经过无风险利率折现后的现值。根据这一思想,首先建立公司均衡市场价值模型如下:

(1)模型假设。假设市场投资者根据所获得的市场信息进行股份交易,经理人不得进行任何股份交易,并且经理人的行为(如努力程度等)可完全被直接观察,因而无道德风险问题。设经理人获得任何会计信息前公司的清算价值为 μ , μ 为随机变量,且 μ 服从 $N(\mu_0, \sigma_0)$;经理人收到的公司会计信息为 y ,且获得的信息 y 与公司的清算价值之间的关系为: $y = \mu + \varepsilon$, ε 服从 $N(0, s)$, μ 与 ε 相互独立。其中, ε 表示信息的噪声,它来自外部给定的随机变量,显示了经理得到信息的质量。

(2)模型设定。设 Ω 表示市场投资者的公共信息集合,即经理人披露的全部信息。投资者利用掌握的信息集 Ω 进行公司股份的交易,当市场达到均衡时上市公司的市场价值由下式决定:

$$P(\Omega) = \{E(u/\Omega) - \beta[\text{Var}(u/\Omega)]\} / (1+r)$$

令 $r=0$,上式可简化为:

$$P(\Omega) = E(u/\Omega) - \beta[\text{Var}(u/\Omega)] \quad (1)$$

其中: $\beta(\cdot)$ 表示公司的市场风险溢价,为非负增函数,自变量是公司清算价值的风险(用方差来表示); r 代表无风险收益率。

2. 自愿性选择披露模型。经理人对所获得的内部会计信息选择披露策略时,主要考虑披露前后公司市场价值的变化,

以选择市场价值最大化的披露策略。上市公司市场价值的变化取决于投资者等利益相关者在获得一定信息时的决策,具有理性预期的经理人会预测到信息披露对市场价值的影响,该影响是经理人披露信息的披露成本,设为 C 。披露成本的含义是:当披露会计信息时,信息披露策略可能会对公司的市场价值产生负面影响,如竞争对手的竞争策略、债权人要求提前归还债务等带来的后果,一般假设 $C \geq 0$ 。

(1)披露信息时的市场均衡价值。当经理人获得信息 $y = \bar{y}$ 时,如果经理人披露它并使投资者得到该信息,市场上投资者的公共信息集为 $\Omega_1 = \{\bar{y}\}$,根据式(1),此时上市公司的市场价值为:

$$P(y = \bar{y}) = E(u/y = \bar{y}) - \beta[\text{Var}(u/y = \bar{y})] - C \quad (2)$$

根据多元正态分布的条件期望和条件方差公式,式(2)可转化为:

$$P(y = \bar{y}) = u_0 + \frac{\sigma_0}{(\sigma_0 + s)}(\bar{y} - u_0) - \beta \frac{\sigma_0 s}{(\sigma_0 + s)} - C \quad (3)$$

由式(3)可知:当经理人决定披露公司信息时,上市公司的均衡市场价值是反映公司价值的信息的增函数。说明信息披露程度越高,越能使投资者对公司价值产生良好的预期。

(2)不披露信息时的市场均衡价值。当经理人决定不披露所获得的内部会计信息时,投资人所能知道的信息仍然是原来的先验信息 $y = \mu$,此时市场投资者的公共信息集是 $\Omega_2 = \{u\}$,由式(1)知公司的市场价值为:

$$P(y = u) = E(u) - \beta[\text{Var}(u)] \quad (4)$$

由于 μ 服从 $N(\mu_0, \sigma_0)$,式(4)可具体表示为:

$$P(y = u) = \mu_0 - \beta(\sigma_0) \quad (5)$$

从式(5)可以看出,当经理人决定不披露所获得的内部会计信息时,投资者进行股份交易决策所使用的信息没有得到任何修正,仍为原来的先验信息,此时市场均衡状态没有改变,公司的均衡市场价值保持不变。

(3)会计信息的自愿性选择披露模型。通过对信息披露与不披露条件下的公司均衡市场价值进行比较,理性的经理人会选择有利于公司市场价值最大化的信息披露策略。根据经济学中比较静态分析的思想,披露信息相对于不披露信息引

起的均衡市场价值变动为:

$$\Delta P = P(y = \bar{y}) - P(y = \mu) = [\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] + \beta(\sigma_0) - C \quad (6)$$

公司的会计信息是反映公司市场价值的后验信息,当经理人获得了新的会计信息时, $\bar{y} \neq \mu$,该信息既可能显示公司良好的经营业绩,是对公司有利的信息,也可能揭示公司的经营漏洞等,是对公司不利的信息。

二、有利与不利会计信息的选择披露策略

1. 有利会计信息的披露策略。

(1) 无信息披露成本的情形。当 $C=0$ 时,会计信息对公司有利,不会导致外部利益相关者改变策略,以致影响公司市场价值,从而不会导致经理人的道德风险行为。因为 $\sigma_0 / (\sigma_0 + s) < \sigma_0$, $\beta(\cdot)$ 为非负增函数,所以由式(6)得到: $\Delta P > 0$,此时严格如实披露所获得的信息是经理人最优的披露策略。

(2) 信息披露成本严格为正的情形。当 $C > 0$ 时,经理人获得的会计信息如果披露出去,将导致外部利益相关者改变策略,以致影响公司的市场价值,从而导致经理人的道德风险行为。由于 $\sigma_0 > \sigma_0 / (\sigma_0 + s)$, $\beta(\cdot)$ 为非负增函数,所以式(6)中前三项的和大于零,即: $[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] + \beta(\sigma_0) > 0$ 。

如果 $C > [\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] + \beta(\sigma_0)$,则 $\Delta P < 0$,经理人会保留所获信息,想方设法地不予披露;如果 $C < [\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] + \beta(\sigma_0)$,则 $\Delta P > 0$,经理人会披露该信息;如果 $C = [\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] + \beta(\sigma_0)$,则 $\Delta P = 0$,经理人选择披露与不披露信息的策略无差异。

2. 不利会计信息的披露策略。

(1) 无信息披露成本的情形。当 $C=0$ 时, $[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0) < 0$,说明不利信息披露引起了上市公司市场期望价值的下降, $[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0)$ 代表了企业经营业绩不佳等不良状况引起的市场价值降低的程度; $\beta(\sigma_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] > 0$,说明不利信息披露引起了风险溢价的降低,从而带来公司市场价值的增长, $\beta(\sigma_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)]$ 代表了不利信息披露带来的风险溢价降低对市场价值产生的贡献。

如果 $\beta(\sigma_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] > -[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0)$,即当风险溢价降低对市场价值的贡献高于经营业绩下滑对市场价值的负贡献时,经理人将选择完全披露该不利信息;如果 $\beta(\sigma_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] < -[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0)$,即当风险溢价降低对市场价值的贡献低于经营业绩下滑对市场价值的负贡献时,经理人将选择不披露该信息;如果 $\beta(\sigma_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] = -[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0)$,经理人选择披露与不披露信息的策略无差异。

(2) 信息披露成本严格为正的情形。当 $C > 0$ 时,经理人选择信息披露策略时既要考虑信息披露对公司市场价值的净贡献,还要考虑信息披露成本大小:如果 $\beta(\sigma_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] \leq -[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0)$,或者 $0 < \beta(\sigma_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] + [\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0) < C$,则经理人不披露该信息;如果 $\beta(\sigma_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] + [\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0) > C > 0$,则经理人选

择披露该信息;如果 $\beta(\sigma_0) - \beta[\sigma_0 / (\sigma_0 + s)] + [\sigma_0 / (\sigma_0 + s)](\bar{y} - \mu_0) = C > 0$,则经理人选择披露与不披露信息的策略无差异。

通过上述均衡市场价值模型的分析,可以得出以下结论:

(1) 当经理人不存在道德风险问题时,以公司市场价值最大化为目标的理性经理人在选择会计信息的披露策略时,会同时考虑信息本身的价值和披露成本两个因素对市场价值的影响,从而产生逆向选择问题。

(2) 当经理人收到的会计信息表明企业经营业绩及市场占有率提高等有利的内容时,如果信息披露不会带来披露成本,则经理人会完全披露该信息;如果信息披露会产生披露成本,则经理会将披露行为的市场价值净贡献与披露成本相比较,相机选择披露策略。

(3) 当经理人收到的会计信息揭示企业经营业绩下滑、市场萎缩等不利内容时,经理人在选择信息披露策略时,需要同时权衡披露行为的市场价值净贡献、披露成本、信息内容本身对市场价值的影响,以公司均衡市场价值最大化为目标做出相机选择。

三、政策建议

从上述经理人对会计信息的自愿性选择披露策略中可以看出,如果相关的监管机制不够健全,或者监管机制的规定没有切实考虑经理人的自愿性选择披露策略,那么经理人从公司市场价值最大化出发,也会有动机隐藏部分信息不予披露,从而加剧资本市场信息不对称的程度,扭曲市场机制。根据以上分析,对资本市场监管部门提出如下政策建议:

1. 由于即使获得对公司有利的会计信息,经理人也会根据该信息对公司均衡市场价值的影响选择性地披露,所以监管部门在制定相关披露准则时也应该制定严格的标准;对披露信息进行审计时,对这样的信息也不能放松要求,从而更好地保护利益相关者的利益,维护市场秩序。

2. 证监会等资本市场监管部门在制定会计信息披露规定时,要考虑投资者的利益,同时也应兼顾公司的利益。但如果制定强制性的信息披露准则,一方面可能会导致公司市场均衡价格的下降,使公司利益受到损害,另一方面,经理人为追求市场均衡价格的最大化,会产生隐藏部分会计信息或扭曲会计披露信息的动机和行为,从而容易导致逆向选择或道德风险问题的产生,增加监督和防范成本。

3. 完善的信息披露规定还需要配合相应的惩罚措施。市场监管部门要不断健全与信息披露政策相关的配套监督机制,对于不同程度的违规行为进行严厉处罚,对于情节较轻的行为可实行警告、经济处罚等措施,对于严重违反政策的行为依据《证券法》、《公司法》等法律追究其法律责任。

主要参考文献

1. 洪剑峭,李志文.会计学理论.北京:清华大学出版社,2004
2. 刘端.会计政策的博弈论研究.成都:西南财经大学出版社,2005
3. 姜虹,王曙光.上市公司自愿性信息披露研究.财会月刊(理论),2007;4