

上市公司核心竞争力信息披露之博弈分析

林克利

(西南民族大学管理学院 成都 610041)

【摘要】 本文在整理上市公司核心竞争力信息披露研究文献的基础上,运用博弈理论论述了管理者与投资者、竞争者以及监管者之间的关系,阐述了上市公司核心竞争力信息的披露策略。

【关键词】 核心竞争力信息 博弈论 披露

一、问题的提出与文献回顾

自1990年普拉哈拉德和哈默尔在《哈佛商业评论》的一文中首次提出“企业核心竞争力”的概念以来,企业核心竞争力理论便成为理论界研究的热点。国内外学者研究企业核心竞争力的成果为企业的可持续发展提供了重要的理论指导。

近年来有学者从会计的角度研究核心竞争力,主要包括两个方面:一是企业核心竞争力的会计确认与报告问题。如汤湘希(2005)从核心竞争力评价的角度提出核心竞争力会计信息的解读方式,并构造了六个核心竞争力会计报表。二是研究核心竞争力自愿披露的内容和实现方式。宋献中(2006)认为核心能力信息的自愿披露应该遵循循序渐进的原则,以非财务报告披露为起点,逐步过渡到管理层讨论与分析披露,最终实现核心能力报告的披露目标。钱淑芬(2007)认为可以借鉴国外实行的企业核心竞争力信息披露的安全港法则来解决核心竞争力信息披露的诉讼回避问题,即预测性财务信息的披露应基于诚信原则,并且所采用的各项基本假设均具合理性,即便没有达到披露目标,也不必承担法律责任。

企业核心竞争力信息属于自愿性信息披露的范畴。面对核心竞争力信息的市场需求,企业应如何建立披露机制,以获得披露的最佳效益呢?本文拟从上市公司管理者与投资者、竞争者和监管者之间的博弈入手,阐释上市公司核心竞争力信息的披露机制,并提出完善这项信息披露机制的建议。

二、博弈参与者行为假设与博弈模型设计

1. 博弈参与者行为假设。在上市公司核心竞争力信息的披露中,博弈参与者有上市公司管理当局、投资者、竞争者。监管者作为外生参与者,将保护投资者的利益作为最重要的目标。这里假设每个参与者作为理性人有着自己的利益偏好,都要使自己的期望效用最大化。

(1)企业管理人员。信号理论认为,高质量的企业将通过传递信号将自己与那些较次质的企业区分开来,其股票价格将会上涨,能吸引更多的投资者。因此企业管理人员有自愿披露可靠、相关核心竞争力信息的动机。但管理人员不愿意披露投资者所希望得到的全部信息,因为这样做会使得吸引投资者或与借款人签订合同筹集资本更为容易。另外,管理人员也

担心披露太多的信息会有利于竞争对手,使竞争对手有更多的机动权来选择自己的决策方案。

(2)投资者。投资者根据公开的信息对上市公司的价值进行预期,并据此预期来选择投资或不投资。因此,投资者希望获得相关可靠的财务报表信息,以准确地评估他们所进行的投资的预期价值和风险。

(3)竞争者。竞争者根据上市公司披露的核心竞争力信息判断自己所处的竞争地位,从而决定是否进入这一领域。

(4)监管者。监管者参与博弈的主要目的是规范和监督市场竞争行为,保护投资者的利益。

2. 博弈模型的设计。

(1)管理者和投资者之间的博弈。这是一种非对称信息、非合作博弈,因为管理者和投资者很难达成一项具体的、明确信息披露内容的、具有约束力的协议。

(2)管理者和竞争者之间的博弈。这也是一种非完全信息的动态博弈,双方均会根据对手的反应来决定自己的信息披露和行为策略。对于核心竞争力信息的披露,竞争者的策略是一个非常重要的影响因素。

三、核心竞争力信息披露的博弈过程和结论

1. 管理者和投资者之间的博弈。假设摆在管理者面前的只有两种战略选择,且必须选择其中的一种。其中第一种战略选择称为“不披露”(D),第二种战略选择称为“披露”(H)。投资者同样有两种战略选择,即对公司进行投资或不投资,投资者的两种战略选择分别以I和R表示。那么,管理者和投资者之间便有如下博弈:

一个非合作博弈中的效用支付

参与者	管 理 者		
	策 略	披 露(H)	不 披 露(D)
投 资 者	投 资(I)	(60, 40)	(20, 80)
	不 投 资(R)	(35, 20)	(35, 30)

表中数字分别代表投资者和管理者在各种不同战略组合中的效用水平。如果管理者选择H,投资者选择I,那么投资者得到的效用是60,管理者得到的效用是40,同样的,我们可

以解释其他三组数据的含义。通过分析各种效用之间的关系,可以检验博弈双方各种战略组合的合理性。哪一种战略将被选择呢?我们可以很轻易地排除RH和ID这两种战略组合。如果管理者选择H,投资者将推理出选择I是更明智的,因为选择I产生的效用是60,而选择R的效用是35,因此RH不可能发生。如果管理者选择D,投资者将推理得出选择R是更明智的,因此,ID也不可能发生。

现在我们来分析IH组合。如果投资者选择I,管理者更倾向于选择D,因此,看起来IH也会被排除掉。唯一不受影响的战略组合是RD,它是唯一能在给定其他参与人的战略选择时,每个参与人能够对他自己的战略选择满意的一组战略组合,是一个纳什均衡。然而这不是一个完全令人满意的结果,因为这意味着至少对假设的效用价值来说,企业在没有投资者投资的情况下,难以有良好的经济运行。

这里有两种解决办法:一种是各参与人聚集在一起,达成一项具有约束性的协议来选择IH。不过,要使投资者确信该协议实际上是对管理人员具有约束力的并使投资者相信该协议能被执行。或者通过引入对歪曲信息这种行为的严厉处罚来改变这个博弈中的效用支付函数,这可以降低管理者选择ID和RD时的预期效用。这时可证明IH是一个均衡,不过,此时需要政府的管制。另一种办法是选择多次重复博弈,并且管理者总是选择H,这样诚实的信誉将逐渐建立起来,投资者也将开始选择I。这将使管理者得到一个平均效用40,而不是一次博弈时所得到的效用30。

2. 管理者和竞争者之间的博弈。假设管理者需要为一项新的工程筹集权益资本,并且管理者掌握了自己的未来前景能否乐观的内部信息。如果信息是乐观的,它的披露将会降低管理者筹集权益资本的成本,但同时,乐观的信息也会鼓励进入者(竞争者)进入该行业。如果信息是不乐观的,它的披露可以阻止进入者进入,但又会提高资本成本。管理者应做出怎样的选择呢?是披露还是不披露?

这个问题的答案既取决于管理者的管理能力,更取决于企业的盈利能力。达拉夫和斯托顿认为如果存在高额垄断利润且权益资本的要求是适度的,那么管理者的最优选择就是阻止进入者进入。如果进入者对管理者的内部信息是乐观的,且进入该行业的成本较低,则这一情况具有较高的先验概率,因此不管该信息是乐观的还是不乐观的,管理者都会完全披露。然而,也可能还有其他结果,如果进入者对“管理者的内部信息是乐观的”这一情况持较低的先验概率,那么不管信息是否乐观,管理者都不会披露。当阻止进入者进入产生的利润超过由于不披露而导致更高的资本成本时,那么即使管理者的内部信息是乐观的,对他来说不披露更有利。

从这一模型中也可以得出这样一个结论,一个行业竞争越激烈(以进入者的威胁衡量),披露可能就越越好。

3. 管理者和监管者之间的博弈。这两者之间的博弈与前面不同,监管者作为一个外生参与者,其主要职责是保护外部信息使用者的利益。核心竞争力信息是属于自愿性信息披露的范畴,在现阶段,监管者鼓励上市公司自愿披露以核心竞争

力为主的预测性信息,同时要求上市公司保证信息披露的质量。国外研究表明,监管者为防止上市公司信息披露的欺诈和虚假行为,必然要制定约束规则,即通常说的安全港法则。这就是说,监管者必定要对上市公司公布的虚假信息给予处罚,从而维持资本市场的公正与公平。

4. 博弈分析结论。

(1)上市公司通过自愿披露可靠的核心竞争力信息,并努力维护自己的声誉,远比通过监管者的干预更为重要。因为声誉缺失可能引起投资者丧失信心,或受到市场惩罚。

(2)投资者获取信息的渠道有限,完全依靠上市公司公开披露的信息,因此上市公司应本着效用最大化的原则,主动向投资者传递公司良好的核心竞争力信息。

(3)上市公司与竞争者的博弈,信息披露与否并不能完全阻止竞争者的进入,那是因为竞争者进入与否由公司所处行业的盈利前景决定,信息的披露只是延缓时间而已。

四、上市公司核心竞争力信息的披露策略

1. 披露形式多样化。在传统财务报告的基础上采用文字说明、补充资料、附注等形式,披露企业核心竞争力方面基本的会计信息。对于能够准确计量的信息,以指标形式予以披露,并可辅之以文字说明;对于不能准确计量的信息,可以在财务状况说明书中用文字加以阐述。这样可以满足不同投资者的需求,同时可减轻企业披露的负担。

2. 保证信息披露的质量。披露可靠的核心竞争力信息,也是企业树立信誉和形象的措施之一。而披露低质量的信息会适得其反。当然,企业可以有选择地披露某些内容,或者对特定的投资者披露重要的核心竞争力信息,企业不管披露何种信息都应以不损害自己的利益和发展为前提。

3. 信息披露遵循循序渐进的原则。除了在传统财务报表中披露会计信息,将来随着核心竞争力会计信息量的扩充,还可以采用事项法披露核心竞争力信息的模式。即设立单独的企业核心竞争力会计报告来披露企业核心竞争力会计信息,运用文字、图表综合的方法对企业核心竞争力会计信息进行单独披露。同时,可建立全国性的企业核心竞争力会计信息数据库,通过互联网展示各企业核心竞争力的会计信息,促使国内企业走出去参与国际竞争。

4. 合理规避法律责任。核心竞争力信息是上市公司自愿披露的,企业无法预料它会对投资者产生多大的影响,更无法预料负面的影响会受到监管部门的惩罚。笔者认为,在披露时需要明确合理使用的范围及免责条款,当然,还要与主要投资者及监管者及时沟通,以进行有实效的披露。

主要参考文献

1. 宋献中.论企业核心能力信息的自愿披露.会计研究,2006;2
2. 侯雪筠,傅毓维.企业核心能力信息披露内容研究.商业研究,2006;11
3. 钱淑芬.企业核心竞争力信息的自愿披露战略研究.经济管理,2007;2
4. 朱开悉,王小朋.能力资产:计量与披露研究.长沙:中南大学出版社,2006