

# 上市公司会计信息披露与监管的博弈分析

姜丹 孟庆彬

(中国人民大学商学院 北京 100872 中国银行业监督管理委员会江苏监管局 南京 210004)

**【摘要】** 本文运用博弈论的方法,从经济学的角度对上市公司会计信息披露与监管方的监管行为进行了分析,指出披露方与监管方的行为战略选择及博弈过程中存在的问题,提出治理会计信息失真、提高会计信息披露质量的政策建议。

**【关键词】** 会计信息披露 监管 博弈

在经济全球化的趋势下,我国证券市场发展迅速并日趋成熟,但由于其发展历程不长,参与者数量有限,因而与西方发达国家的证券市场相比还存在很大的差距。许多学者认为,我国证券市场正处于从无效到弱势有效的过渡阶段,通过证券市场自发进行约束来解决我国上市公司信息披露质量不高的问题是不现实的,因此必须加强我国证券市场的外部监管。

从博弈论的角度来看,会计信息披露与监管的博弈主体主要包括披露方、监管方、投资方及其他利益相关者,各博弈方对会计信息披露内容的关注重点是不同的,披露方为了降低成本,必然尽可能少披露会计信息或披露虚假会计信息,造成会计信息披露违规性失真的存在。为了保证会计信息披露的公开、公平、公正,切实保护广大投资者的利益,必须要加强外部监管,因而信息披露与外部监管之间就形成了一个

持续经营年限的时间跨度的确定上,笔者建议在采用两阶段模型预测企业自由现金流量时,明确的经营年限预测期应以企业战略规划年限为参考,明确的经营年限预测期以后的各年企业价值评估可采用零增长公式进行,替代对预计残值求现值的简单做法。因为参照我国学者提出的微观经济分析结论可知,随着时间的推移,自由现金流量的增长不会使公司价值有任何额外的增加,也就是说公司处于零增长阶段。

4. 企业战略规划与财务预算应兼顾各利益相关者的利益。企业在制定战略规划与财务预算时应合理而充分地兼顾不同利益相关者的利益要求,这样才能保证企业在追求企业所有权利要求者自身财富最大化的同时兼顾其他利益相关者的利益。这在一定程度上也可以解决目前我国企业在评价企业价值是否达到最大化时缺少一套科学的评价方法的问题,从而确保被我国理论界和实务界普遍认同的企业价值最大化这一财务目标函数在实践中得到充分运用。

5. 明确自由现金流量适用范畴。自由现金流量目前在国外的财务咨询、信用评级、投资银行等机构中被大量采用,由于其在衡量企业经营业绩及投资价值上的表现明显优于净利润、市盈率、经营活动现金净流量等指标,因此我们应在攻克

明显的博弈过程。

## 一、会计信息披露与监管的博弈过程

1. 博弈基本假设。为使论述在更加可靠的基础上进行,首先应明确以下几个基本假设:

(1)个体行为理性,即个体行为始终都是以实现自身的最大利益为唯一目标。

(2)非合作原则,即信息披露方与监管方不能串通以谋求双方利益的最大化。在会计信息披露这个问题上,即使信息披露方与监管方会串通一气,也只是暂时的和有条件的,并不影响总体上的不合作关系。

(3)不存在会计信息披露技术上的障碍或监管技术上的缺陷。

(4)会计信息的披露方和监管方都完全了解自己和对方在各种情况下的所能采取的各种对策及其概率分布,以及

难点及克服缺陷的前提下将其广泛应用于企业价值评估,同时在企业业绩评价及无形资产单项价值评估等领域进行大力推广。

例如,我国财政部在颁布的《企业绩效评价操作细则(修订)》中规定,企业绩效评价指标由反映企业财务效益状况、资产营运状况、偿债能力状况和发展能力状况的基本指标、修正指标和评议指标共三个层面28项具体指标构成。为进一步完善企业绩效评价指标体系,可考虑增加企业自由现金流量状况这个项目,这样才能真正确保企业绩效评价结果的科学、客观、公正。

另外,由于财务报表的局限性和人们对无形资产价值的普遍争议,使得无形资产价值评估成为价值评估实务中的难点问题,而自由现金流量法为我们进行无形资产单项价值评估提供了一个行之有效的途径。

## 主要参考文献

1. 周守华,陆正飞,汤谷良.现代财务理论前沿专题.大连:东北财经大学出版社,2001

2. 杨世忠.管理咨询:理论、实务、案例、习题.北京:首都经济贸易大学出版社,2003

在各种情况下所能获得的利益，但他们在做决策时并不知道对方具体做了何种决策。

(5)信息监管方对披露实行事后监管，主要着眼于异常情况，针对会计信息披露中存在的问题进行检查，并对信息披露中的违规行为实施惩罚。

2. 博弈过程分析。在上述有关博弈的基本假设的前提下，可以对会计信息披露及其监管进行系统分析。博弈的参加者有两个：一是信息披露方；二是信息监管方。由于信息监管方不止一个，为简化问题，此处认定为证监会和会计师事务所；信息披露方为上市公司。

(1)证监会与上市公司混合战略对策矩阵如下：

	上市公司	违 规	不 违 规
证监会	监 管	-C-a+F, M-N	-C, 0
	不 监 管	-a, M	0, 0

图1中，证监会的战略是监管或不监管；上市公司的战略是违规或不违规。C为监管成本；a为上市公司违规给证监会带来的损失；F为罚款收益；M为上市公司违规收益；N为违规损失。

假定证监会监管的概率为 $p$ ,  $p \in [0, 1]$ ，则不监管的概率为 $1-p$ ；上市公司违规的概率为 $q$ ,  $q \in [0, 1]$ ，则不违规的概率为 $1-q$ 。

证监会的期望效用函数为：

$$\pi_1 = p[(-C-a+F)q + (-C)(1-q)] + (1-p)[(-a)q + 0 \times (1-q)] = p(Fq - C) - aq \quad (1)$$

对(1)式求导，得到证监会最优化的一阶条件为： $\partial \pi_1 / \partial p = Fq - C = 0$ ，解得： $q = C/F$ 。

由此可知，如果上市公司违规的概率小于 $C/F$ ，则证监会的最优选择是不监管；如果上市公司违规的概率大于 $C/F$ ，则证监会的最优选择是监管；如果上市公司违规的概率等于 $C/F$ ，则证监会随机地选择监管或不监管。

上市公司的期望效用函数为：

$$\pi_2 = q[(M-N)p + M(1-p)] + (1-q)[0 \times p + 0 \times (1-p)] = q(M - Np) \quad (2)$$

对(2)式求导，得到上市公司最优化的一阶条件为：

$$\partial \pi_2 / \partial q = M - Np = 0, \text{ 解得: } p = M/N.$$

由此可知，如果证监会监管的概率小于 $M/N$ ，则上市公司的最优选择是违规；如果证监会监管的概率大于 $M/N$ ，则上市公司的最优选择是不违规；如果证监会监管的概率等于 $M/N$ ，则上市公司会随机地选择违规或不违规。

在给定的博弈方选择策略的条件下，每个博弈主体将会选择自己的最优策略，把每个博弈主体所接受的策略组成集合，就形成了纳什均衡。

证监会与上市公司的混合战略对策矩阵的纳什均衡是： $p = M/N$ ； $q = C/F$ ，即上市公司以 $C/F$ 的概率选择违规，证监会以 $M/N$ 的概率选择监管。当然，监管博弈纳什均衡与 $C$ 、 $F$ 、 $M$ 、 $N$ 以及 $a$ 的大小有关。

经济学一般以帕累托最优作为资源配置效率的最佳标准，但市场机制本身并不会自动实现最有效的资源配置，甚至会出现很大的资源浪费现象。从这个意义上说，应制定统一的会计标准并予以严格执行，充分发挥市场这一“看不见的手”的重要作用，实现会计信息披露博弈的纳什均衡，促进会计信息资源的有效配置。

(2)会计师事务所与上市公司混合战略对策矩阵如下：

	上市公司	违 规	不 违 规
会计师事务所	努 力	$c - b + nk - (1-n)hm, -nE - c + G(1-n) - dm$	$c - b, -c$
	不 努 力	$c - hm, G - dm - c$	$c, -c$

图2中，上市公司的战略是违规或不违规，会计师事务所的战略是努力或不努力。 $c$ 代表会计师事务所的收费； $b$ 代表会计师事务所审计时所投入的各种成本； $G$ 为上市公司违规所获得的利益( $G$ 远大于 $c$ )； $k$ 代表因会计师事务所的努力检查并披露违规行为而建立的良好信誉所带来的收益； $E$ 为会计师事务所披露违规行为后上市公司遭受的损失； $h$ 为监管机构发现上市公司确有违规行为时对会计师事务所的惩罚； $m$ 为监管机构发现上市公司违规行为的概率，也称为发现概率，反映其监管力度； $n$ 代表会计师事务所发现上市公司的违规行为并予以披露的概率，该概率是监管机构事后监管力度的增函数，即当 $m$ 很小时，会计师事务所即使发现上市公司的违规行为，也可能因自身利益而不予披露； $d$ 代表监管机构发现违规行为后上市公司遭到的惩罚。

假定会计师事务所选择审计努力的概率为 $\theta$ ,  $\theta \in [0, 1]$ ，则选择审计不努力的概率为 $1-\theta$ ；上市公司违规的概率为 $\gamma$ ,  $\gamma \in [0, 1]$ ，则不违规的概率为 $1-\gamma$ 。

会计师事务所的期望效用函数为：

$$\pi_1 = \theta\{[c - b + nk - (1-n)hm]\gamma + (c - b)(1-\gamma)\} + (1-\theta)[(c - mh)\gamma + c(1-\gamma)] = \theta[(nk + nmh)\gamma - b] + c - m\theta\gamma \quad (3)$$

对(3)式求导，得到会计师事务所最优化的一阶条件为：

$$\partial \pi_1 / \partial \theta = (nk + nmh)\gamma - b = 0, \text{ 解得: } \gamma = b / (nk + nmh).$$

上市公司的期望效用函数为：

$$\pi_2 = \gamma\{[-nE - c + G(1-n) - dm]\theta + (G - dm - c)(1-\theta)\} + (1-\gamma)[-c\theta - c(1-\theta)] = \gamma[(-nE - nG)\theta + G - dm] - c \quad (4)$$

对(4)式求导，得到上市公司最优化的一阶条件为：

$$\partial \pi_2 / \partial \gamma = (-nE - nG)\theta + G - dm = 0, \text{ 解得: } \theta = (G - dm) / (nE + nG)$$

会计师事务所与上市公司的混合战略对策矩阵的纳什均衡解为：

$$\gamma = b / (nk + nmh) \quad (5)$$

$$\theta = (G - dm) / (nE + nG) \quad (6)$$

混合战略纳什均衡解的存在性：

$$b < n(k + mh) \quad (7)$$

$$(1-n)G < (nE + dm) \quad (8)$$

只有当(5)(6)式成立时混合战略的纳什均衡解才得以存

在。此时,(5)式表示上市公司以 $\gamma$ 的概率选择违规披露会计信息;(6)式表示会计师事务所以 $\theta$ 的概率选择审计努力和勤勉尽责。但是,若(7)、(8)式不成立,则混合战略的纳什均衡解不存在。存在的是纯战略的纳什均衡解“违规,不努力”,即上市公司选择违规(相当于 $\gamma$ 为1),而会计师事务所选择审计不努力(相当于 $\theta$ 为0)。

我国证券市场现状是上市公司违规披露会计信息后获得的收益 $G$ 远大于其遭受的损失 $E$ 和惩罚 $d$ ,监管机构事后监管的发现概率 $m$ 、会计师事务所的披露概率 $n$ 及其所受的处罚 $h$ 等均不大,而由于上市公司治理结构的特殊性,客观上使会计师事务所选择审计努力时成本 $b$ 很大。

因此,我们认为在目前我国证券市场中(7)(8)式并不成立。不存在混合战略的纳什均衡,市场会计信息质量的博弈结果陷入“违规,不努力”的僵局。打破僵局的途径是使(7)(8)式得到满足,即实现混合战略的纳什均衡。混合战略的纳什均衡解存在的条件是:①降低会计师事务所为发现违规披露行为所需投入的成本 $b$ ;②增大对会计师事务所(注册会计师)的违规惩罚 $h$ ;③强化监管机构的事后监管力度 $m$ ;④加大对上市公司违规的惩罚力度 $d$ 。

**3. 博弈结果分析。**通过上述博弈分析可知,我国会计信息披露与监管主要存在以下两个问题:

(1)博弈主体不到位。会计信息披露及其监管要有统一的会计标准,这个统一的标准,既是上市公司提供会计信息的行为标准和质量标准,又是监管方检验会计信息的基本依据。我国目前会计标准的制定者同时也是博弈的参与者,它有自身的效用函数,这是不符合博弈规则的。统一的会计标准的制定者应该是“局外人”,应该充分体现和保护博弈各方的要求和利益。

(2)博弈过程不充分。我国会计标准的制定缺乏充分博弈的过程,制度经济学假定个体具有有限理性,每个个体都在各自所依存的体制允许的范围内实现自己的效用最大化,不同个体寻求自身利益最大化而产生的个体最优行为解的集合就是规则,规则的集合就形成制度。可见制度的实质就是合同,是一个关于组织内个体行为及其后果的合同。制度的形成是多方博弈的结果,会计标准也不例外,它也是一个多重的、多层次的各方博弈的结果,而我国会计标准的制定缺少博弈的过程。

## 二、会计信息披露与监管博弈启示

从博弈理论的角度分析,要减少上市公司会计信息虚假披露行为,提高上市公司会计信息披露质量,可以从以下几方面入手:

### 1. 改革上市制度,健全内部控制制度,加强内部治理。

(1)改上市核准制为注册申请制,建立统一的上市标准,按照严格的上市标准和国家产业政策审核安排,为公司上市创造公平的竞争氛围和良好的外部环境。

(2)改发行与上市联动制为分离制,适当延长股票发行与上市之间的时间间隔,对不符合条件的公司不允许上市,促使公司努力提高自身业绩。同时,改革剥离与模拟制度。剥离与

模拟制度将劣质资产、负债及其相关的成本、费用和潜亏剥离,轻而易举地将亏损企业模拟成盈利企业,拆分出来的上市主体是虚拟的,上市前的财务数据是虚拟的,其持续盈利能力也是虚拟的,不符合上市要求,必须对其进行改革,要求公司按照实际经营业绩申请上市。

(3)规范上市公司行为,建立健全上市公司内部控制制度,合理、有效地设置会计机构,加强内部审计制度建设与日常的内部审计监督。

同时,要加强上市公司内部治理,规范公司会计行为,发挥产权对会计信息生成过程的规范和界定功能,理顺各方的利益关系,减少利益冲突,强化契约关系,降低违规行为的预期收益,提高违规行为的预期成本。

**2. 加快体制改革,建立健全注册会计师惩戒制度。**加快会计师事务所体制改革,改善执业环境,制定相应的执业自律准则,大力提高注册会计师的风险意识、业务水平和职业道德水准。注册会计师在审计的过程中,应严格遵守独立审计准则及其他执业标准,保持超然独立的地位。证监会和注册会计师协会应针对会计师事务所和注册会计师的审查制定相应的制度,采取有效措施提高民间审计质量。借鉴国外注册会计师行业的管理经验,建立注册会计师惩戒制度,成立注册会计师惩戒委员会,并赋予其相应的惩戒权。只有这样才能使注册会计师的独立审计成为上市公司财务信息质量和财务信息披露的可靠保证,从而保护投资者的利益,促进证券市场的健康规范发展。

**3. 强调政府监管与行业自律的结合及柔性监管与刚性监管的统一。**我国的证券监管主要表现为集中立法型监管模式,即政府通过制定和实施专门的证券市场管理法规,并设立专门的全国性证券监管机构对证券市场进行统一管理,遏制上市公司的虚假信息披露行为。虽然我国证券监管的行业自律性较弱,但其所具有的信息成本、灵活性和敏感性的优势是政府监管无法企及的,因此应将两者有效结合起来。上市公司监管从柔性方面来讲是一项诚信建设工程,监管的过程是建立包括诚信标准、诚信记录、诚信待遇、诚信考评在内的诚信监管促进体系;从刚性方面来讲是要建立严格的执法制度、完善的执法体系,在法规规则可操作的前提下,严厉打击不法行为,遏制违规行为,保证信息披露质量和审计质量,维护信息劣势群体的利益。

## 主要参考文献

1. 张维迎. 博弈论与信息经济学. 上海: 上海人民出版社, 1996
2. 吴联生. 会计信息失真的分类治理——从会计域秩序到会计规则. 北京: 北京大学出版社, 2005
3. 杨东海. 会计信息失真的博弈分析. 上海交通大学学报, 2002; 9
4. 许庆高. 上市公司会计信息质量的博弈分析. 商业经济与管理, 2002; 5
5. 朱家位. 会计信息博弈现象与会计信息市场的构建. 中南民族大学学报(人文社会科学版), 2002; 8