财务管理中的信息不对称简析

兰州商学院　南星恒

【摘要】信息不对称现象在社会上普遍存在,逆向选择和道德风险是信息不对称经济学的两个重要理论课题。研究信息不对称现象的实质是为了从制度的角度解决由信息不对称所带来的逆向选择和道德风险问题。在财务管理中,投资、筹资等财务管理行为都存在大量信息不对称问题,这是财务管理研究的一个重要方面。

【关键词】信息不对称　财务管理　分析

信息不对称经济学已经成为西方经济学发展的前沿,信息经济学的快速发展给传统的古典经济学的一些理论带来了巨大的挑战。实际上,信息不对称的现象在经济、社会、生活中屡见不鲜,管理学从某种角度来讲是追求信息对称性的科学,财务管理行为也正体现为财务信息对称性和完备性的结果,本文利用信息不对称理论对财务管理行为及方法进行初步的探讨和研究。

一、信息不对称理论概述

西方信息经济学的发展大致从20世纪70年代开始,信息不对称经济理论的提出和应用是对新古典经济学理论基本假设的一个巨大突破。信息经济学研究的问题是决策各方的行为发生相互影响时存在着非对称信息。所谓非对称信息是指某些参与人拥有但另一些参与人不拥有的信息。逆向选择和道德风险是信息经济学两大基本研究课题。所谓逆向选择,梅耶森将其定义为"由参与人错误报告信息引起的问题",它是指交易双方拥有的信息不对称,拥有信息不真实或信息较少的一方(不知情者)会倾向于做出错误的选择,即逆向选择。所谓道德风险,梅耶森将其定义为"参与人选择错误行动引起的问题"。根据信息经济学的理论,一般认为道德风险是指由于经营者或参与市场交易的人士,在得到来自第三方面的保障的条件下,其所做出的决策及行为即使引起损失,也不必完全承担责任,或可能得到某种补偿。这将"激励"其倾向于做出风险较大的决策,以博取更大的收益。事实上,信息不对称经济理论主要是作为一种工具,通过这种工具的设计和运用,达到双方的信息均衡和利益均衡。也就是在不对称信息情况下,当事人之间如何制定合同、契约以及对当事人行为的规范问题,故又称契约理论或机制设计理论。这种契约和机制的设计、运用就是为了最终解决信息相关方的利益均衡,这才是信息不对称经济理论的实质。

二、财务管理关系中的信息不对称问题

投资者、债权人和经营者构成企业财务管理中最重要的财务关系。投资者为企业提供了大量的资源(也就是财务管理的资源基础),所以投资者理所当然非常关心投资的收益和风险,投资者必须经常了解和搜集有关被投资方资金运营状况的信息。债权人也是企业资金的提供者之一,但其财务管理的目标和投资者是完全不同的。投资者关心的是投资报酬的高低,其财务管理的目标是所有者财富最大化;而债权人主要关心的是企业的偿债能力,其财务管理的目标是企业到期还本付息。经营者是投资者委托的被授权人,其经营管理的目标是站在投资者的角度为投资者考虑和着想,是努力达到所有者财富最大化,并通过自己的经济行为达到个人财富的最大化。

我们从这三者的关系中可以看到,他们追求的目标是不相同的。由于市场经济中利益主体的自利性,他们之间无法避免利益冲突,信息不对称又使这种利益冲突转化为现实。这主要表现在两个方面:一是投资者和经营者之间的关系;二是债权人和经营者之间的关系。以下从不同利益的追求的角度来看他们之间的信息不对称问题。

1.投资者与经营者之间的关系及信息不对称问题。投资者和经营者之间存在委托代理关系,由于投资者与经营者在企业法人治理结构上的不同位置与功能,经营者拥有的关于企业的信息而投资者不一定能够得到,尤其在现代企业制度下,更是出现了所有权与经营权的完全分离。假如通过分析,投资者认为某项目是可行的,为了经营好这一投资项目,就必须雇佣一些富有管理经验的经营管理人员——经理人。从委托关系来看,经营者应该为了实现投资者的财富最大化而全心全意地搞好经营管理工作,然而,经营者追求的目标往往与其委托人即投资者(股东)的目标并不是完全一致的,甚至可能完全相反。作为经营者,他能受雇于股东去经营管理一个项目或一个企业,主要是为了获得更多的劳动报酬。也就是说,经营者的目标是为了实现个人财富的最大化,这种个人财富最大化与所有者财富最大化是此消彼长的关系。在很多情况下,经营者可能为了个人财富的最大化而采取了损害所有者利益的行为。经营者利用所拥有的信息做出影响投资者利益的行为,但是,投资者作为委托人不得不为经营者的行为承担风险。这种个人行为是不为投资者所认同的。可问题是投资者在很多情况下无法获得关于经营者的这种个人行为的详细情况,从而投资者和经营者之间出现了信息不对称的现象。

2.债权人和经营者之间的关系及信息不对称问题。债权

人和经营者之间是债权债务关系,在他们两者之间存在着与经营者和投资者之间不同的利益冲突和矛盾。可以说经营者违背投资者的意愿而采取个人行为是不道德的行为,但不能说债权人和经营者之间由于互相采取了有利于自己的利益而损害对方利益的行为是不道德的行为。因为债权人和经营者都是为了追求其利益的最大化而产生了这种借贷行为,而经营者在与投资者的委托代理关系中却应该完全站在投资者的角度去行事。前者是市场交易行为,而后者是委托代理行为。由于两者的行为性质不同,他们之间的信息不对称现象也是不一样的。

在借贷关系中,借款者是拥有信息优势的一方,是知情者;而贷款者是未拥有信息优势的一方,是不知情者。这种在借贷关系中表现出来的信息不对称既存在事前的信息不对称,也存在事后的信息不对称。在借贷关系还未发生时,借款人为了能够获得贷款人的信任,可能会采取美化自己借款项目优势和未来收益情况的行为,甚至可能带有一定的欺骗性。而贷款人为了使借款能够如期收回,就必须通过各种不同的方式获取有关项目的信息,以避免借款风险的产生,因为风险的产生会直接影响到借款收益的大小和借款如期收回的可能性。尽管不能完全避免这种信贷风险,但是,可以通过信息的充分获取来降低风险。

在借贷关系中还存在着另外一种信息不对称——事后信息不对称。因为借款行为已经产生,资金的使用权已经完全由经营者控制,对贷款人来说,只能是积极监督资金的使用情况,随时了解项目或企业的运营状况。但这种了解和监督也往往受到经营者的影响,甚至是阻碍。在这种情况下,其信息不对称的性质又和事前的信息不对称不一样,这种情况似乎和投资者与经营者之间的信息不对称状况有点相似,都是经营者的不道德行为。这种不道德行为的产生就是由于经营者为了追求个人财富最大化而损害了债权人和投资者的利益,这种风险的存在完全取决于经营者的个人行为。

所以,在委托代理关系中和借贷关系中表现出来的风险是不同的。投资者和经营者的委托代理关系中投资者的风险主要表现在对经营者的控制程度,这种风险是可以避免的,但是,要达到这种最为理想的结果往往要付出较大的代价,这就变成了控制风险和控制收益的比较问题,这自然又与信息的获取程度紧密联系起来。而借贷关系中对某一项目或企业的未来收益状况只能是一种尽可能的估计,无论获取多少详细的信息,未来的状况总是不可估量或者说是非常易变的。由信息不对称到信息对称仅仅是降低了贷款的风险程度,并不能消除风险的存在。从以上分析中可以得出一个简单的结论,那就是在经营者和投资者的委托代理关系中其信息不对称的解决方向是防止经营者的不道德行为。而借贷关系中的信息不对称的解决方向是尽可能使借款人和贷款人共同承担项目或企业经营的风险。

三、财务管理行为中的信息不对称

1.投资行为与信息不对称。投资行为是企业财务管理的一项非常重要的经济行为。投资总是有风险的,这种风险是不可避免的。但是,投资者通过尽可能获取更多的信息把风险降到最低的程度或其能够接受的程度。投资是为了获得收益,但必须冒一定的风险,收益和风险是相伴而生的。投资者在投资之前具有行为的决断权,而在投资之后往往就不是那么随意自然了,其对资金的控制就要受到多方面的影响和干预,特别是经营者的影响,也就是所谓的“管理人控制”现象。被投资者的完全知情和投资者的不知情形成了两者之间的信息不对称。

对于投资之前的信息不对称,对投资者而言,主要是高效获取有关投资信息。对信息严重不对称的投资应该采取回避的态度,投资者的投资行为要给被投资者造成一种压力,使其始终相信:只有充分披露相关的财务信息,才能源源不断的得到发展所需的资金。同时,也使被投资者养成一种能积极主动披露所有相关信息的习惯。通过对信息不对称的分析和解决来促成投资者和被投资者共担风险。

对于投资之后的信息不对称,往往会出现被投资者背叛初衷,做出损害投资者利益的不道德的行为。因为这时的资金使用权已经完全转移到被投资者手中,资金的使用情况对被投资者来说是熟知的,而对投资者来说信息是不完备的。这样就造成了投资者对资金营运状况的信息失控,从而给投资者带来较大的风险,这种信息不对称使投资者处于完全不利的状况。如果是长期的信息不对称会造成投资者对未来投资环境的不信任,这样不利于资本市场的发展。

2.筹资行为与信息不对称。筹资行为是企业发展的必要财务行为。斯彭斯教授认为:在信息不对称的市场上,市场参与者应该调整自己的信息发布的重要方式。即拥有更多信息的一方,为了得到更好的交易结果,应采取一些令人可信的方式将信息发布给缺乏信息的另一方。这种方式被称为“发出信号”。斯宾塞的研究工作表明有时发出信号的确管用,如企业发放股利等于给股东们发布了盈利能力的信号,这样可以进一步提高企业的社会信誉度,为其创造一种良好的资本市场环境。也就是说,筹资行为是为了企业将来的发展,而隐瞒和美化劣势的方式可能最终带来的只有损失。所以,在筹资行为过程中要尽可能发出全面而详细的相关信息,使投资者能够获得同等重要的信息,从而共同获得交易的双赢结果。

总之,在财务管理的过程中研究信息不对称问题的关键在于如何设计一套有效的信息管理机制和信息约束机制。对于财务管理中的投资、融资以及其他经济行为重在合同的约束和制度的规范。同时,在社会上建立起一种比较理想的信誉监督机制。正像张维迎教授所说的:资本市场的问题主要来自投资者与企业之间的信息不对称。解决的方法不外乎两种,一是“看得见的手”,即法律政策,称为管制;二是“隐性的眼睛”,即信誉。管制和信誉是解决非对称信息的两个基本机制,两者有互补性,也有替代性。

主要参考文献

①杨淑娥,胡元木.财务管理研究.北京:经济科学出版社,2002:57

②刘民权,徐晓萍.缺乏和包含不对称信息假设的信贷市场模型.金融研究,2000;7:27~38