

# 财务报告的充分信息含量问题<sup>\*</sup>

杜兴强

(厦门大学 会计系, 福建 厦门 361005)

**摘要:**在信息不对称情况下,本文注意到投资者进行决策时对企业财务报告信息充分含量的要求,并借助于混合策略博弈来进行解释。在博弈分析的基础上,作者提出针对性的建议,并揭示企业财务报告改进的可资借鉴之处。

**关键词:**财务报告;充分信息;事项会计

**中图分类号:**F231.5 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2001)12-0023-07

## 一、引言:关于财务报告充分信息含量问题

在企业组织结构中,投资者不直接参与企业经营管理的事实决定了必须对管理当局进行监督。监督的动力来自剩余索取权,监督的权力来自于对企业的剩余控制权(residual rights of control)(张维迎,1999),而剩余控制权是由若干股东共同分享的。但是,在发达的资本市场上,企业股权高度分散,个别小投资者由于企业内部治理结构“公共选择”问题和“集体行动的逻辑”而不愿意直接利用其对企业的剩余控制权<sup>①</sup>对管理当局进行直接监督,转而在资本市场上对企业管理当局进行间接监督。这样问题就转换为小投资者拥有属于自己的剩余控制权的100%的投票权,因为他们可以在高度流通的资本市场上以“退出”的方式以示对管理当局的惩罚,而无须在企业内部治理结构中只能够起“抱怨”的角色。从这个意义上讲,资本市场的出现,对企业管理当局的约束力和监督不是变弱,而是变强了。但是有一点应该明确,那就是不管直接监督也好、间接监督也罢,监督总是需要信息的。关于一个企业的信息很多,由于信息不对称的原因,投资者不可能获得完全的信息(complete information)。而且,由于个人精力和知识结构的限制,投资者也没有必要获得全部的信息,而只需要掌握或了解最充分和必要的信息。<sup>②</sup>这里的充分信息是指企业的财务信息或会计信息,因为在一个竞争性的资本市场里,利润率等财务指标可以成为衡量企业经营业绩的充分信息指标(林毅夫等,1997)。这样推理的结果使我们必须关注这么一个问题,即对于一个根本不了解企业经营的外部投资者而言,企业提供的会计信息的充分程度的问题。但是,会计信息是否可以作为企业的充分信息,这取决于财务报表使用者或投资者的基本知识结构和决策特征,以及管理当局提供会计信息时的策略问题。

收稿日期:2001-08-24

作者简介:杜兴强(1974—),男,山西芮城人,厦门大学会计系讲师,应用经济学(统计学)博士后流动站研究人员。

由于会计信息管制的存在,会计准则或会计制度在一定情况下限制了管理当局在提供会计信息时选择会计政策的自由度,但是,管理当局仍可以利用其对会计准则规定之外的会计政策选择的天然控制权决定财务报告中会计信息(一种通用的信息)的含量,体现为是否将私人信息转换为公共信息。除了管理当局的会计政策选择行为决定会计信息是否适合充当充分信息量外,投资者的决策与其决策特征也是一个应该考虑的因素。因为对于有些投资者而言,管理当局按照会计准则编制的财务报告的通用会计信息含量已经能够充分满足其进行决策的需要,甚至已经出现所谓的“过载”(overload)现象;但对于另外一些投资者,管理当局仅仅遵循会计准则而提供的通用会计信息也许并不能够满足其决策的要求,也就是存在会计信息的“不足”问题,他们因此对财务报告信息的相关性提出质疑和抱怨,希望能够增加财务报告披露会计信息的含量以满足其决策所需的充分信息。对于财务报告披露的会计信息的“不足”或“过载”问题,其实就体现为管理当局和投资者之间围绕会计信息是否是企业信息的充分替代量的一个博弈问题。

## 二、博弈的基本架构及分析

由于投资者类型和决策所需的会计信息的类型是投资者的私人信息,管理当局一般并不能够先验地了解;同样,管理当局在提供会计信息时,对会计准则规定之外的、处于“公共领域”内的会计政策选择的自由度对于投资者而言也是一个私人信息。管理当局提供的会计信息有两种类型,高含量和低含量,投资者所需要的会计信息的类型也可以相应划分为两类:会计信息需求的高含量、低含量。如果管理当局提供的会计信息属于高含量,而投资者确实也需要高含量的会计信息,那么假设两者的得益分别为 $(a, 2a + \epsilon_m)$ ;倘若管理当局提供的会计信息属于高含量,而投资者对会计信息的需求类型属于低含量,那么此时就存在着会计信息“过载”现象,此时投资者也许因为无法消化企业提供的会计信息,难以据此判断企业的经营情况而放弃对企业的投资,此时双方得益为 $(0, 0)$ ;如果管理当局提供的会计信息属于低含量,而投资者需要高含量的会计信息,此时会计信息属于“不足”问题,那么投资者因为得不到投资所需要的充分信息,往往会放弃对企业的投资,此时双方得益为 $(0, 0)$ ;如果管理当局提供的是低含量的会计信息,而投资者也属于需要低含量会计信息的类型,此时双方得益为 $(3a + \epsilon_w, a)$ 。整个博弈如下:(张维迎,1996;谢识予 1997)

表 1 管理当局与投资者的博弈分析

		管 理 当 局	
		高含量 ( $1 - P_w$ )	低含量 ( $P_w$ )
投 资 者	高含量( $P_m$ )	$2a + \epsilon_m, a$	$0, 0$
	低含量( $1 - P_m$ )	$0, 0$	$a, 3a + \epsilon_w$

这个博弈体现了管理当局和投资者之间追求个人利益最大化的不合作博弈,由于其基本特征,纳什均衡是肯定存在的<sup>④</sup>(根据 Brouwer 不动点原理),但并不存在单一的纳什均衡,而是体现为混合策略问题。这个混合策略的存在是由于管理当局和投资者之间的信息不完全所引起的。但需要说明的是,由于“学习过程”,管理当局和投资者之间已经有了一定的了解,但还未完全了解。

根据海萨尼转换<sup>⑤</sup>和混合战略均衡纯化定理(Harsanyi, 1973)<sup>⑥</sup>,该博弈收敛于确定性的博弈。详细解释如下:

不失一般性,作者假定投资者的策略是这样的,当  $\epsilon_m$  超过  $m$  时,选择高含量,否则选择低含量;管理当局策略与投资者相对称,即如果  $\epsilon_w$  超过  $w$  时选择高含量,否则选择低含量。因此,由于  $\epsilon_m, \epsilon_w$  服从  $[0, x]$  上标准正态分析,所以投资者需求高含量会计信息的概率为  $P_m = (x-m)/x$ , 选择低含量会计信息的概率为  $m/x$ ; 同理,管理当局选择披露低含量会计信息的概率  $P_w = (x-w)/x$ , 选择高含量会计信息的概率为  $w/x$ 。

为了使双方的策略形成贝叶斯纳什均衡,在给定管理当局选择的前提下,投资者选择高含量和低含量会计信息需求的期望收益相等,同理,在给定投资者选择情况下,管理当局提供高含量和低含量会计信息的策略应该得益相等。那么,投资者的参数  $m$  和  $w$  的取值应该如下确定:

给定管理当局的策略,假设投资者已经得知管理当局采取上述策略,则投资者选择高含量和低含量会计信息需求的期望得益分别为  $[(2a+\epsilon_m) \cdot (x-w)/x + 0 \cdot (w/x)]$  和  $[0 \cdot (x-w)/x + a \cdot (w/x)]$ 。而且,投资者选择高含量会计信息意味着:

$$\begin{aligned} [(2a+\epsilon_m) \cdot (w/x) + 0 \cdot (w/x)] &\geq [0 \cdot (x/w) + a \cdot (x-w)/x] \\ \Rightarrow (2a+\epsilon_m) \cdot (w/x) &\geq a \cdot (x-w)/x \\ \Rightarrow \epsilon_m &\geq a \cdot (x/w-3) \end{aligned}$$

取  $\epsilon_m$  的临界值,则  $m = a \cdot (x/w-3)$  ..... (1)

同理,在给定投资者的策略并假设投资者策略已经为管理当局所知,那么管理当局选择高含量和低含量会计信息的得益分别为  $[a \cdot (x-m)/x + 0 \cdot m/x]$  和  $[0 \cdot (m/x) + (3a+\epsilon_w) \cdot (x-m)/x]$ , 且管理当局选择低含量会计信息意味着:

$$\begin{aligned} [a \cdot (x-m)/x + 0 \cdot m/x] &\leq [0 \cdot (x-m)/x + (3a+\epsilon_w) \cdot (m/x)] \\ \Rightarrow \epsilon_w &\geq a \cdot (x/m-5) \end{aligned}$$

取  $\epsilon_w$  的临界值,则  $w = a \cdot (x/m-5)$  ..... (2)

(1)(2)两式联立解方程组,可以推出(取符合实际意义的值):

$$\begin{aligned} m &= [-15 + (225 + 60x)^{1/2}] / 10 \\ w &= [-15 + (225 + 60x)^{1/2}] / 6 \end{aligned}$$

那么,投资者选择高含量会计信息的概率为:

$$P_m = (x-m)/x = 1 - x/m = 1 - [(-15 + (225 + 60x)^{1/2}) / 10x]$$

管理当局选择低含量会计信息的概率为:

$$P_w = (x-w)/x = 1 - x/w = 1 - [-15 + (225 + 60x)^{1/2}] / 6x$$

可以看出,管理当局和投资者之间选择不同策略的概率取决于  $x$ ,  $x$  代表信息不对称的程度,那么当  $x \rightarrow 0$  时,即信息不对称逐渐消除时,

$$\begin{aligned} \lim P_m &= \lim \{1 - [-15 + (225 + 60x)^{1/2}] / 10x\} = 4/5^{\text{⑥}} \\ \lim P_w &= \lim \{1 - [-15 + (225 + 60x)^{1/2}] / 6x\} = 2/3 \end{aligned}$$

这个博弈背后的含义是:管理当局和投资者对于会计信息的博弈是不稳定的,这个不稳定性是由于双方的信息不对称所导致。首先,管理当局相对于投资者具有信息优势,投资者不能够确切地了解管理当局所掌握的信息资料和可以提供的信息量的高低;同样,管理当局也面临着投资者的抱怨和威胁,他既希望披露恰当量的会计信息来传递信号,借以希望能够以较低的资金成本筹集到资金和稳定投资者的队伍,最终实现自己效用的满意化,也希望避免过高的信息披露成本和降低不必要的、因信息披露引发的竞争劣势,但管理当局同样无法确切地找出会计信息披露的平衡点。

### 三、启迪和建议

投资者类型的多样化和分散化导致对会计信息需求的多样化,当管理当局无法确切地对投资者总体需求进行一般性总体期望判断时,管理当局提供会计信息的行为将处于不稳定状态,以某个概率选择披露自己认为高含量的会计信息,以另一个概率选择低含量的会计信息。同样,投资者对管理当局拥有私人信息的程度也不能够明确地得知,只能根据自身不同的类型(从会计信息需求角度划分)进行判断,主观认定管理当局提供的会计信息是低含量或高含量。管理当局和投资者双向的信息不对称,短期看使得会计信息披露过程中可能存在着效率损失,不是会计信息提供不足给投资者决策带来障碍从而影响其决策效果,甚至带来损失;就是信息过载,而使企业面临高昂的信息披露方面的簿记成本和可能因披露信息而导致的竞争劣势。此外,管理当局作为会计信息的提供方,其在不对称信息情况下采取的混合策略具有很大的不确定性,任何很小的偏差都可能导致管理当局和投资者关于会计信息的博弈偏离均衡状态,结果导致“双亏”或“双损”结局。因此,如何确定一个充分信息量,既满足投资者对会计信息的普遍需要,满足其决策相关性,又不至于使企业承担较高的成本和面临潜在威胁,就成为关键。当然,这也许是一个两难困境,所谓管理当局提供会计信息的相关性,实在是一个具体性的问题,因为投资者的决策类型(包括投资者个人知识结构、信息理解和分析能力以及投资者的需求)是不同的。若考虑专业财务分析人员的需求而决定提供会计信息的信息量,则可能使一般中小投资者面临会计信息过载的困惑,甚至给其决策带来负面影响,同时也使企业承担额外成本;若考虑中小投资者的要求而决定提供会计信息的披露含量,则可能导致专业财务分析人员将面临信息不足的问题而无法进行相关决策,进而可能失去专业财务分析人员或机构投资者对掌握的巨大资源而使企业蒙受损失。这其实是一个大投资者和中小投资者之间以及企业管理当局三者之间谁受益、谁受损的问题,也体现为管理当局决定会计信息披露能否满足“成本—效益”原则的问题,还体现为公平与效率的问题。机构投资者掌握大量的社会资源,在资本稀缺的前提下,其往往在和管理当局的博弈中能够占据一定的优势地位;而同时中小投资者掌握的资源可以积少成多,因而中小投资者的利益能否得到保护同样关系着国家资本市场是否健康发展问题,所以国家作为宏观调控者也有保护中小投资者的法定义务。究竟以何为重?目前的研究往往是规范性的或非完全可实证解决的(如 AICPA, 1994)。在此,作者也只能提供几条尝试性的建议,而且这些建议各有优缺点:

1. 了解中小投资者的需求,分析其与机构投资者之间的信息“需求交集”,并根据重要性的原则将企业提供的会计信息浓缩为“简化年度报告”(SAR)进行披露,既能满足一般中小投资者的信息需要,也能够为机构投资者提供一个基本的、及时的信息披露;然后,在最终的年度报告中详尽地进行会计信息披露,力争满足机构投资者的信息需求。当然,最终是否完全满足机构投资者会计信息的所有要求,则取决于“成本—效益”的权衡。

2. 在财务报告体系中按照对投资者总体的需求进行权衡和调和后的信息量和既定方式(体现为相关机构对会计信息进行管制的要求)提供会计信息,但和机构投资者单独缔结私人契约提供会计信息。这种方法的后果:第一,可能导致中小投资者和机构投资者都不满意——对机构投资者而言信息提供不足,而对中小投资者而言信息过载;第二,可能导致不公平性,机构投资者因为获取信息方面的原因而掌握了比一般中小投资者更多的会计信息,如此与内幕操纵没有区别<sup>①</sup>;第三,若机构投资者因为博弈优势或其强权而廉价获取其所需的会计信息,

但企业却因提供差别会计信息无法取得预期的补偿,而机构投资者则因自己花费成本而欲转卖以补偿成本时,资本市场将会陷入混乱,为此需要健全的机制作为保障。

3. 在财务报表中披露中小投资者和机构投资者共同关注的会计信息,而在财务报告的其他传递手段如其他财务报告中,在不违背“成本—效益”的前提下自愿披露更多的会计信息以尽量满足机构投资者的需要。但问题在于这种措施可能导致:第一,财务报表作为传递会计信息的手段,作用日益下降,反而投资者要获取更多、更相关的会计信息,只有从其他财务报告中去获取,与财务报告本身体系结构不相容;第二,有时在决定自愿披露多少含量的会计信息时,管理当局往往并无定论,因为自愿披露对企业的潜在影响(如导致不利的竞争地位)是不确定的,难以计量的。

4. 网络化的今天,能否按照事项会计(Sorter,1969)的思路,将企业经营过程的完整数据,提供给信息使用者,由会计信息使用者根据自身的类型进行必要的加工。事项法和传统的财务报告模式相比区别在于:第一,传统的财务报告模式是价值模式,假定(请注意,只是假定,并非实际效果)财务报告信息的提供是一个“公共选择”的过程,是符合大多数投资者的需求的;而“事项法”则认为应该尊重投资者的个人决策类型,尽量提供可能导致多样化会计信息的结果。第二,传统财务报告强调会计人员的专业判断是有优势的,至少强于投资者,因此认定夹杂有会计人员主观判断的最终的结果如利润是客观的;而“事项法”认为,使用者和会计人员对同一批会计数据进行处理,因为夹杂有个人偏好和决策模式的区别,可能生成不同的会计信息。第三,传统的财务报告可能受到诸如实现原则、历史成本原则和货币计量假设等局限,导致一些非常有价值的信息不能够纳入其体系进行披露,而“事项法”由于崇尚会计处理“个性化”而可能避免这个问题。但是,由于投资者专业知识结构和个人精力方面的原因,有相当一部分投资者无力按照“事项会计”的模式最终形成自己所需要的会计信息,这样企业在提供会计信息过程中同样可能存在“歧视”行为。

5. 由于信息不对称,企业内部的管理当局和会计人员总是具有信息处理优势,因此相对于绝大多数的投资者而言可以相对更为低成本地提供多样化的会计信息。可以设想由企业提供可供不同类型的投资者使用的不同含量的会计信息,予以加密,然后由投资者根据自己的类型和决策需求选择自己需要的会计信息,企业进行收费,来限制投资者的会计信息“虐待”行为。分摊模式根据其会计信息需求的多寡来进行收费。之所以选择收费和这种分摊模式的依据在于:第一,因为会计信息的披露成本(无论隐性或直接成本),最终都是要由全部投资者共同分担的,只不过目前分担模式表面公平,实质有点模糊不清和不对应,比如股东按照持股比例承担,债权人则几乎不承担。但是,由于分析和利用会计信息能力的差异,不同的股东根据特定含量(可能不足或过量)的会计信息进行决策的受益和受损程度并不一样,甚至持股比例相同的股东也可能根据会计信息获得不同的收益,所以此种分摊模式在共同分摊的前提下可以实现公平性,让成本分摊和获益尽可能配比。第二,随着专业财务分析人员的出现,他们可能会将其对企业提供的公开会计信息进行进一步的分析整理后出售,从而获利,那么企业完全可以以收费的方式与之进行竞争,弥补信息披露成本,甚至因此获利,最终也由全体股东共同分享。

#### 四、结论与展望

会计信息的充分含量博弈,为我们理解会计信息的相关性和可靠性问题提供了一个很好

的脚注。

自 20 世纪 80 年代以来,改进企业财务报告的呼声从未终止,其中很大的一个方面就是指责现行财务报告模式披露的、会计信息的相关性。必须意识到,相关性是具体的,是与每个利益相关者的决策类型紧密联系的。不同投资者由于其决策偏好、采纳的决策方法、模型、个人禀赋、知识结构等方面的原因,对会计信息的相关性有着不同的要求。但是,现行财务报告披露模式的特点是(可以描述为),在了解投资者会计信息需求的基础上,根据投资者的普遍期望要求,通过一套通用的财务报告体系提供关于一个企业财务状况、经营成果和现金净流量的会计信息,以协助其进行相关经济决策。因此,目前企业披露的会计信息本质上是一种通用目的和意义上的会计信息。要想让通用会计信息满足不同投资者的具体相关性要求是不可能的。

而且,提供通用会计信息还可能导致信息披露成本分摊的“公平性问题”,以及交易费用的转嫁问题,这些问题或缺陷也极大地限定了通用会计信息披露的极限,即企业不可能通过一整套的通用财务报告来满足个别投资者日益膨胀的会计信息相关性需求。因为任何情况下、任何领域,“公平和效率”都是一对难以厘清的矛盾体。会计信息披露亦然。也许在一定限度内,会计信息披露及会计信息产权界定追求效率是恰当的,但是在另外一些情况下,则不能够完全忽视个人理性和公平性去一味追求效率。

为此,可以断言,目前通用的会计信息披露模式无法满足投资者日益膨胀的相关性需求。这迫使作者思考如下的问题:目前的会计信息产权既定状态是否有效率?作者认为,当且仅当我们能够发现另外一种形式的会计信息披露模式,并进行相关的会计信息产权界定,使会计信息产权满足可交换性和排他性,那么会计信息相关性问题的科学地得到解决。

---

\* 本文是作者博士论文的一部分,写作过程和修改过程以及答辩过程中,我国著名会计学家葛家澍教授、裘宗舜教授,以及厦门大学黄世忠教授、刘峰教授、中山大学魏明海教授、暨南大学王华教授都提出了具有建设性的意见,在此表示谢意。但是,本文的文责自负。

**注释:**

- ①由于股权高度分散性,剩余控制权体现为一种投票机制,但由于“投票悖论”(Arrow 不可能定理),以及人人具有的搭便车心理,使得小股东对管理当局进行直接监督不符合成本—效益原则。
- ②充分信息(sufficient information)一词起源于统计学的充分统计(sufficient statistic)。统计学原理告诉我们,充分信息的定义为:在不损失(或将损失控制于某一个可接受的重要性水平)样本总体中所包含的信息内涵的前提下,以显著少(相对于全部而言)的数据量来传递大致相当于样本总体的信息量,此时这些显著少的数据量传递的信息就是充分信息。
- ③纳什定理:在一个有限个博弈参与者参与的博弈中,如果每个博弈方的策略都是有限集,那么该博弈至少存在一个纳什均衡,而且可能包含混合策略。
- ④Harsanyi(1973);转引自张维迎,1996,第三章。
- ⑤给定博弈  $G = \{A_1, \dots, A_n; u_1, \dots, u_n\}$ , 对于所有在  $[-1, 1]$  上的独立二阶可微分布函数  $p_i(\cdot)$ , 以  $u_i$  为支付函数的博弈的任何均衡都是当  $\epsilon \rightarrow 0$  时以  $u_i$  为不确定化支付函数的博弈的纯策略均衡序列的一个极限。海萨尼转换的内容是:完全信息静态博弈中的一个混合策略博弈几乎总是可以被解释为一个有少量不完全信息的近似博弈的一个纯策略贝叶斯纳什均衡(谢识予, 1998)。
- ⑥  $\lim_{x \rightarrow \infty} \{1 - [( -15 + (225 + 60x)^{1/2} ) / 10x]\}$

$$\begin{aligned} &= 1 - \lim_{x \rightarrow \infty} \{ ( -15 + (225 + 60x)^{1/2} ) / (15 + (225 + 60x)^{1/2} ) \} / 10x \cdot [15 + (225 + 60x)^{1/2} \} \\ &= 1 - \lim_{x \rightarrow \infty} 60x / [10x \cdot [15 + (225 + 60x)^{1/2}]] = 1 - 6 \cdot \lim_{x \rightarrow \infty} \{ 1 / [15 + (225 + 60x)^{1/2}] \} = 1 - 6 \cdot 30 = 4/5 \end{aligned}$$

(下转第 35 页)

research subjects in developed capital market countries, but in our country it is just at the beginning. Moreover, whether the research method or research latitude, there are a lot of differences between our country and developed country in this field, and it be reflected on the development levels of capital market and the imperfect on the research method. Thorough review of the classics literatures of international and domestic on the research field, and focusing on the critical problems, the author makes a summarization and an evaluation to the published resultant, and, finally, puts up some constructive ideas for the research method and research orientation in China.

**Key words:** financial distress; prediction; positive research

(上接第 28 页)

⑦管理当局之所以愿意和机构投资者缔结私人契约提供更多的会计信息,原因在于管理当局认定如此效益大于成本;同样,机构投资者之所以愿意和管理当局缔结私人契约获取会计信息,也一定意味着其判断利用获取的会计信息可以得到更大的补偿。这样,同是一个企业的投资者,却面临着不同的信息获取量。

**参考文献:**

- [1]林毅夫,蔡昉,李周等. 充分信息与国有企业改革[M]. 上海:上海三联书出版社,1997.
- [2]谢识予. 经济博弈论[M]. 上海:复旦大学出版社,1997.
- [3]张维迎. 博弈论与信息经济学[M]. 上海:上海人民出版社,1996.
- [4]张维迎. 企业理论与中国企业改革[M]. 北京:北京大学出版社,1999.
- [5]AICPA. Improving Business Reports——A Customer Focus[M]. AICPA Inc,1994.
- [6]Harsanyi. Game With Randomly Distributed Payoff; A New Rationale for Mixes Strategy Equilibrium Point [J]. International Journal of Game Theory,1973,(2):1—23.
- [7]Sorter. An 'Event' Approach to Basic Accounting Theory[J]. The Accounting Review, January, 1969.

## On the Sufficient Information Content of Financial Reporting

DU Xing-qiang

(Department of Accounting, Xiamen University, Fujian Xiamen 361005, China)

**Abstract:** The author notices that investors try to obtain sufficient information content of financial reporting related to their decision under information asymmetry. Based on game theory, the author puts forward some relevant advices about improving business financial reporting.

**Key words:** financial reporting; sufficient information; event accounting