

# 对公司财务信息披露进行管制的理论探讨

熊 飞

**摘要** 考虑到公司财务信息在社会经济发展中的重要作用,简要探讨了政府对公司信息进行管制的理论基础。

**关键词** 公共物品 财务信息披露 私益物品

随着我国社会主义市场经济的发展,人们越来越认识到公司财务信息在社会经济发展中的重要作用。作为商业语言,公司对外披露的财务信息一方面可以使广大投资者、债权人了解公司的财务状况和经营成果,以便作出正确的决策;另一方面,也使公司的一举一动置于社会的监督之下,促使公司决策层加强经营管理,提高经济效益。根据所披露信息的性质,公司对外进行财务信息披露主要可分为两大类:管制性财务信息披露和非管制性财务信息披露。管制性财务信息披露是指公司按照各种法规的要求所进行的财务信息披露,这种信息披露是强制性的,公司在信息披露的内容和格式等方面都必须遵循有关规定。非管制性财务信息披露则指公司在强制性财务信息披露之外,根据自己的需要所进行的其他财务信息披露,公司在信息披露的内容、形式和时间等方面都具有较大的灵活性。本文简要探讨对公司财务信息披露进行管制的理论基础。

## 一、公共物品理论

所谓公共物品(public goods,又译作公益物品),是指那种能够同时供许多人享用的物品,并且,它的供给成本与享用效果,并不随享用人数的变化而变化。换言之,每个人对这种物品的消费并不会导致任何其他消费者消费的减少。例如,一个人接收空中电波传来的电视或收音机节目,并不会妨碍他人的接收等。与公益物品相对应的商品概念,则代表了在一般市场上进行公平买卖而获得的物品,称为“私益物品”(private goods)。

根据公共物品理论,信息是一种典型的公益物品,任何人掌握了某项信息(比如广播或电视上公开报道北约对南斯拉夫的战争动态),不会减少他人了解这一信息的可能性(私益物品则恰好相反)。作为信息的一种,财务信息具有公共物品性质。公司财务信息一旦公开呈报之后,就具备了公共物品的特征:每个人都可以机会均等地获取相同的内容。因此,公共物品理论关于公益物品的分析,对财务信息及规范财务信息生成的有关法规同样有效。公共物品理论的另一个前提假设是人的自利性,即:人是理性的自利主义者。作为理性的自利主义者,一般不会做出无谓的“奉献”。因此,公共福利成为社会中一个突出的矛盾:一方面,现代社会需要很多属于福利性的公共设施,如道路、桥梁、社会传媒等;另一方面,这些公共设施的提供者又无法像私益物品的所有者那样取得盈利。因而,绝大部分人不愿意免费提供这些公益物品(当然,公共物品理论也不否认人的多样性,即:总有一些人乐于从事慈善事业而自愿无偿提供社会福利设施)。在这种情况下,作为社会的组织和管理者,政府在公共物品的生产和供应方面,发挥着

收稿日期 1999-05-24

重要的作用。例如,政府通过税收等强制手段,向公众取得足够的资源,然后,委托专门机构负责生产和供应公益物品。政府除了直接从事公益物品的提供外,还可以通过法律、法规等形式,强制一些相关部门或机构,提供相应的公益物品。

虽然公司也有自愿提供信息的利益动机,但是公司对外提供的财务信息在很大程度上属于公益性物品,公司往往难以直接从信息的使用者获得收益。当一个主体的行为通过价格机制对其他不付代价(或受补偿)的主体产生影响时,就出现了外部效果。这也形成了市场失效的一种形式。虽然在理论上有可能精心设计出一种价格机制来对受到影响的第三方进行收费或补偿,但这没有必要,因为这不仅花费很大而且不具有可行性。总之,判断某一行为是否会引起外部效果或市场失效的标准是,由于在结构的复杂和非直接上存在某种因素,使其产生的影响或结果都无法通过价格机制来充分反映。

然而,如果没有某种共同行为方式,那么采取行动的一方就没有动力去消化在第三方上产生的影响,并且所采取的行动也将没有效率。例如,从古典的公共物品理论的分析来看,对第三方存在有利外部影响时,尽管第三方可以从公共物品中获得好处,但其并不参与生产决策或并不需付出代价,在第三方中就缺少一种共同行为。因此,公共物品的产量会比较低。正因为这样,第三方往往被当作“免费搭乘者”。所以,对于公共物品的生产,私人部门的积极性比公共部门要低得多。

在财务信息披露中,当有关一个公司的生产时机的信息可以传递出其他公司的生产时机信息时,就存在信息披露的外部效果。披露信息的公司股东承担了披露的成本而其他公司的股东尽管也从信息披露中受益但却不用承担费用。例如,一家公司披露了有关某种产品生产发展的前景,这就为其他公司提供了发展类似产品成功机会的信息。实际上,这甚至可以使其他公司避免在没有发展前途的产品上浪费资源和时间。因此,考虑到不利于竞争而反对信息披露,也可视为一种外部效果的形式。在这种情况下,由于披露一方不能得到补偿必然会缺少充分披露的动力(尽管这对其他公司有利)。

因此,作为公益物品的财务信息,与其他任何一种公益物品一样,如果没有政府相应的强制性规定,许多公司可能不会主动提供使用者需要的财务信息。此外,作为公益物品,如果政府没有对公司财务信息的生产、传输等进行规范,公司对外披露财务信息的质量也将无法满足使用者的需要。

## 二、投资者的信息不对称

在市场作用下,未进行规范的信息披露会导致投资者之间出现信息不对称。换句话说,其结果就是导致投资者的信息量从充分到不足的分类差异序列。然而,这种信息占有方式本身就不公平且违背了《证券法》中“公平”揭示的含义。

对个人持有信息要求的经济分析表明,由于交易的需要,为获得非公开信息而自身不断努力的趋势已经出现。可以断定,信息分析者在信息收集中直接或间接地考虑了委托人的利益。在某种程度上,这种信息分析的委托者成为拥有较多信息的投资者,当然他们需直接或间接地支付这种分析劳务的报酬。如果人们愿意付钱去获得该项服务,这并没有什么不妥。从边际效益看,投资者愿意在达到成本与信息量平衡点时取得这种服务,也即为取得额外信息支付的成本与所取得的收益要一致。一种普遍的争议是,有一些投资者无法获得这种分析服务,而服务中介的存在使得这种说法的说服力不够,再加上这种看法忽略了对于信息量相对少的投资者

还有一些其它可选择的办法,其中一个办法就是通过购买并持有投资基金使他们与信息充分的投资者部分分离。还有,信息量多的投资者的行为可以对信息不充分的投资者起到提示作用,而且价格也可部分地反映这种信息的作用结果。

由于分析专家或其他人会私下获取信息并传播它,这样,就会出现信息过剩的趋势。然而,对于公众利益来说,这恰恰又是信息不足。所以,允许私人搜寻信息是可以理解的,但太多私人信息的存在又会导致效率的丧失。

如果对公司信息披露不加以管制的话,由于投资者之间信息的不对称,他们就不能进行公平竞争。而且,为了取得竞争优势,私人都会竞相搜集信息,过剩的私人信息从整个社会来看是一种浪费,会导致市场失效。特别是在证券市场,没有管制的信息披露就会产生内幕交易、操纵市场、虚假陈述等证券欺诈行为。

### 三、管理当局的披露动机

公司财务信息披露中存在的另一个问题就是:管理当局有着隐瞒对其不利信息的动机。虽然投资者对此已有普遍认识,但仍然不能确切知道被隐瞒信息的特征。因此,投资者无法通过信息披露来区别股票的质量。所以,股票价格并不能完全反映它的质量好坏,而且每一种股票的质量都具有不确定性。

公司对此有几种解决办法:1. 优质公司会试着采取一些行动来标识他们的高质量。而这些行动可能是非理智的,除非他们真的是高质量。这种行为的有效性会受到劣质公司模仿行为程度的影响。而且,这种行为很可能得不偿失。2. 管理当局让一个独立机构来监视和鉴证他们的信息披露行为,这就会导致对审计服务的要求。3. 管理当局向股东提供保证:即如果隐瞒不利信息,他们就会受到惩罚。事实上,管理者被审计或提供保证的意愿正是他们自身品质的标识。显然,审计活动和保证约定都是要付出成本的。最大的成本之一在于管理当局将承担额外风险。

为了解决这些问题,对信息披露进行管制是很有意义的。管制的方法有两种:一是规定反欺诈条例,要求公司对所披露信息的充分性和真实性作出保证,法律责任在很大程度上会减少管理当局隐瞒不利信息的动机;二是设立一个专门的机构,对公司的信息披露进行监督和管理,以确保信息披露的公平性不会受到损害。

总之,公司对外财务信息披露问题主要可归为:效率问题和公平问题。“效率问题”主要是关于为取得特定结果而采用的最有效的办法。就财务信息披露而言,由谁提供,如何提供这些具有公益物品性质的财务信息直接涉及效率问题。“公平问题”是解决由于不同效率方法的选择,会导致一些人处境更好而另一些人处境更糟的问题。由于公司财务信息是其财务状况与经营成果的反映,是许多相关利益集团进行决策的依据,所以财务信息影响公司财富在相关经济个体之间的分配。不同的财务信息披露将产生不同的经济后果。因此,如何进行财务信息披露也是公平问题的一个方面。解决效率问题和公平问题都需要政府部门的参与。通过公共物品理论、投资者信息不对称和管理当局的披露动机的分析,从而使我们对政府对公司财务信息进行管制的理论基础有了进一步的认识。

作者:厦门大学会计系硕士研究生  
责任编辑:黄玉笙