

会计信息的信号传递功能探析

李明辉

摘 要：信号传递可以防止逆向选择的发生。会计信息可以向外部使用者传递关于企业价值（质量）的信息，从而使其能够区分不同质量的企业，作出正确的投资信贷决策。要充分发挥会计信息的信号传递作用，必须建立可靠的经济制度，对会计信息信号传递加以甄别，保证信号的真实可信，关键是要制定高质量会计准则，并加强审计制度建设，使注册会计师审计真正成为会计信息质量的保证。同时，也应提高会计信息的充分性（也即信号的充分性）。

关键词：逆向选择；信号传递；会计信息；经济制度；真实信号；审计

作者简介：李明辉，厦门大学会计系博士生（厦门 361005）。

一、逆向选择与信号传递理论

信息不对称是信息经济学研究的一个基本命题。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”（张维迎，1996）。非对称信息产生的原因大体有社会分工、信息成本、委托人与代理人的利益冲突、经济环境的不确定性等。信息不对称的两个典型后果是逆向选择和道德风险。所谓逆向选择，是指在签定契约前由于代理人知道自己的类型，而委托人不知道，因此选择了不恰当的代理人。也就是说代理人在建立委托代理关系之前，利用掌握的对委托人不利的信息签定对自己有利的合同（包括显性和隐性的），而委托人则由于信息劣势处于不利的位置上。所谓道德风险是指在签定契约之后，代理人只顾自身利益最大化，而不管委托人的利益是否受损或从自身利益出发蓄意使其受损。如经理的偷窃、滥用在职消费、偷懒、不当投资、资产不当使用等。本文主要探讨逆向选择下的信号传递问题。

1970年Akerlof提出了旧车市场模型，开创了逆向选择理论的先河。在旧车市场上，旧车的卖者知道车的质量，而买者并不知道，买者只知道旧车的平均质量，因而只愿意根据平均质量支付价格，那些质量最差的车主最急于将车脱手，当车的价格下降时，那些只有轻度缺陷的车主将退出旧车市场，剩下的将是劣车，即发生坏车驱逐好车现象。这样一来，将导致市场上质量的恶化，帕累托最优的交易不能实现，甚至导致市场的萎缩和不存在。

解决逆向选择问题的一个方法是信号传递。如果拥有私人信息的买方有办法将其私人信息传递给没有信息的买方，或买方诱使卖方揭示其私人信息（严格地说，这是信

号甄别，而不是信号传递，二者的差别在于谁先采取行动，但本文不拟对此加以严格的区分），交易的帕累托改进就能实现。因此，代理人（卖方）有动力显示自己的类型，选择某种信号，使自己的类型能够被委托人（买方）识别。委托人在观察到代理人的信号之后，与代理人签定契约。如在旧车市场上，好车的卖主会愿意发出信号表明他们提供了一辆好车而不是一个鳖脚货。并且质量越高，其披露将越充分。这就是所谓的信号显示机制。信号显示是由Spence于1974年首先引入经济学的。他首先考察了劳动力市场上的文凭。在该模型中，教育水平成为传递雇员能力的信号。

虽然雇员的能力与其学习的知识可能无关，但是只有高能力的人才获得较高的文凭，因而文凭就成为显示劳动者能力的信号。雇主认为那些不接受较高教育的人一定是低能力的，因而只愿意支付较低工资，而愿意对那些较高文凭的人支付较高工资。在这里，教育水平（文凭）传递了能力的信号，将不同的劳动者区分开来。信号传递的其他例子还有名牌产品的高价，等等。旧车市场的信号之所以能发挥作用，使得买主能够在两种车之间作出区分，是因为信号只有好车的所有者负担得起，而坏车的所有者不能。但如果坏车的所有者能够模仿信号，信号的效率将受到影响。

二、会计信息的信号传递作用

在证券市场上，同样存在着信息不对称及其导致的逆向选择问题。在证券市场背景下，信息不对称是指不同质量的证券可以相同的价格出售（Beaver,1998）。股份有限公

司制度下，广大的股东不直接参加对公司的日常经营管理，而是委托经理人员进行经营管理。但是，股东（委托人）无法观察经理的全部行动，也无法充分了解经理的能力，而只能获取关于经理行动和能力的信息。这样，经理等内部人员就拥有了更多、更准确的对企业的现在和未来的信息，也即存在内部信息。尽管按照有效市场理论，在一个半强式有效的市场，股票价格将会充分反映所有可公开获取的信息，但内部人仍能拥有比外部投资者更多的关于企业真实质量的信息，从而能够利用信息优势赚取超额利润。投资者由于不能充分了解企业机会和风险的信息，因而不能正确地对企业作出评价，进行正确的投资，从而发生逆向选择，导致市场资源配置的低效率。但另一方面，投资者又是理性的，他们将意识到内部信息的可能性，但由于他们不能区分企业的质量，因而他们就会采取与旧车买主一样的决策，降低愿意支付的购买股票的价格。其结果是，如同旧车市场一样，证券市场将会变得无效率或萎缩。而且由于不对称信息存在，投资者和信息者将会要求更高的资本报酬，以补偿其风险或进行财务分析的成本，导致企业融资活动的困难和资本成本的上升。

这时，财务报告起到了信号传递的作用。信号理论认为，高质量的公司将通过传递信号将其与那些较次企业区别开来，市场也会作出积极的反应，这些公司的股票价格将会上涨，而那些不披露的企业则被认为是有的不好的消息，其股价将会下降。因而，企业就有动力进行充分披露（当然，由于股东与经理的利益函数的不一致，信息成本的存在，内部信息总是存在的）以向市场传递企业的信号。通过财务报告充分披露企业的信息（企业的信息大部分但不是全部是通过财务报告提供的），减少了内部信息存在，以及内部人利用信息优势获利的时间跨度，从而使外部用户能将不同的企业区分开来，促进了证券市场的有效运行。通过可信而充分的披露，减少了外部用户对前景的不确定性，外部用户将那些较高质量的企业从“柠檬”中剔除，而愿意以较高的价格来购买其证券，企业的融资能力将会提高，资本成本将会降低，企业的价值将提高。会计信息具有经济后果，对于社会资源的合理有效配置，具有重要作用。通过相关而可靠的会计信息，资源提供者可以对不同企业的机会和风险进行正确的评价，从而选择合适的投资对象，实现资源的有效配置，避免资源的浪费。因此，会计信息的信号传递作用是证券市场健康运行的一项重要保证。

会计信息的信号作用有直接和间接两方面。Hughes (1986) 发现，管理者在期初披露企业价值的预期，投资者在期末观察公司的现金流量，推断管理者披露的真伪。因此，管理者将有动力进行真实披露，投资者正确地推断管理者的关于公司价值的预期。这里，管理者传递的关于公司价值的预期，是一种直接的信号。一些会计信息还有间

接传递信号作用。间接传递信号的会计信息有内部持股比例、审计质量、资本结构、股利政策、会计政策选择、自愿披露盈利预测信息等。Leland和Pyle (1977) 认为，如果企业有坏消息，管理者就不会保留较高比例的权益，因此，内部持股比例是一种关于公司价值的间接信号。审计质量也是一种间接信号，如果公司的质量较差，就不会花较高的成本请高质量的审计人员进行审计，因此，聘请的会计师事务所的信誉，是一种信号。事实上，公司接受审计的愿望本身就是一种信号。在资本结构理论中，认为企业的融资结构可传递企业价值的信号，内部人将选择合适的资本结构，传递正面信号避免负面信号。如Ross (1977) 认为，低质量的企业不能发行更多债券来模仿高负债信号，对任何给定的负债，低质量的企业破产的机会大，因此，外部投资者将较高负债视为企业高质量的标志。Myes和Majluf (1984) 则认为，股权融资是坏消息，债券融资则不传递信息，企业融资首先应通过内部资金，然后是发行债券，最后才是增发股票。因此，从财务报告得出的企业资本结构信息是间接信号。股利政策也间接传递信号，一般而言，支付较高股利的企业对未来的预期较为乐观。研究表明，会计政策选择也是一种间接信号。采用稳健原则，高质量的企业可能仍将报告为盈利，而低质量的企业将报告亏损。因此，是否稳健的会计政策具有信号功能，采用稳健主义，说明管理者对企业将来有信心。管理当局自愿披露盈利预测，则更是信号传递的典型体现。在西方，企业往往在强制要求之外披露盈利预测信息（我国实际上为强制性披露）。Penman (1980) 以一般商品市场为例说明，拥有较高质量和较低成本水平的卖方会主动向市场传递商品质量和成本等信息以求在价格上得到补偿。自愿披露其盈利预测的公司往往有较佳的业绩表现。投资报酬率较低的公司往往不会主动向外界提供盈利预测信息。其后的一些研究表明，即使是业绩不太好的公司也会披露盈利预测，因为如果不披露，将被视为隐藏了坏消息，且有损企业的信誉。

三、信号的真实性和充分性问题

会计信息要具有信号作用，其本身应是可信而充分的。但遗憾的是，目前我国在这两方面都存在问题。

信号传递的一个关键是让对方相信其信号是真实的。我国目前会计信息失真现象十分严重。为了经济上、政治上的种种私利，管理当局不惜指使会计人员出具虚假财务报告，尤其为了取得上市、配股资格，避免被ST、PT，利润操纵现象十分严重。这样的财务报告所传递的信号当然是令人怀疑的。企业有散发不真实信号的动机，这本身并不可怕，因为经理作为经济理性人，出于其自身利益的考虑，其私人信息的传递带有欺骗性和隐藏的倾向，是不可避免的。关键在于，必须要有一个可以信任的经济和法律

制度，来对信号进行甄别、规范，否则会计信息的信号功能将不复存在。

“在一个经济社会中，对‘制度’的信任是信任‘信号’的首要基础。因此，经济制度的重要功能之一就是使得经济社会中的活动者能够通过经济制度显示自己的信号”（黄淳、何伟，1998）。就会计而言，会计准则和其他披露规则就是甄别信号真伪的经济制度。如果财务报告的编制遵循了公认会计原则，即使存在一些不确定性，也应被认为是真实的。因此，建立一套高质量的能导致可比、透明披露的会计准则，并加强会计准则的实施，是会计信息发挥信号功能的关键。

私人信息在传递中，如果要让外部人相信，获得经济制度的“凭证”是重要的手段。这里的凭证，如上述旧车市场的好车卖主可以让估价师对旧车进行估价，这里估价师的估价就是一种凭证，又如劳动力市场的文凭，也是一种凭证。审计是保证会计信息可信性的一项重要制度。审计是一项独立性的验证活动，作为会计委托代理关系活动中的独立的第三者，注册会计师按照审计准则，对管理当局提供的财务报表的合法性、公允性和可比性发表意见，可以在一定程度上提高会计信息的可信度。在这里，注册会计师出具的审计意见，实际上就是一种凭证。然而，由于制度的不健全，以及业务素质的普遍低下，我国的审计制度一定程度上未能充分发挥对会计信息的监督作用。审计舞弊、审计失误现象较为严重，一些事务所为了自身利益的需要，甚至与企业管理当局相勾结，即发生审计合谋现象，一些存在严重问题的财务报告仍被出具无保留意见的审计报告。这给投资者和债权人造成了误导，人们无法对审计制度产生的凭证——审计意见产生信任，也就无法对会计信息所传递的信号信任。投资者和债权人无法鉴别哪些会计信息的信号是真实的，因而也就无法将“好车”从“柠檬”中区分出来，会计信息的信号作用也就大打折扣。正如假文凭泛滥之后，将对真正有才学的人产生不良影响一样，高质量的企业将受到虚假会计信息和不真实的审计意见的不良影响，主要表现为整个市场的资本成本上升，企业筹资活动难度加大。其结果，证券市场的效应将受到不良影响。

会计信息信号传递的另一项要求是信息（信号）的充分。也就是会计上所说的充分披露。所谓充分披露，是指“为达到公正表达企业经济事项所必要的信息，均应完整提供并使用户易于理解，亦即财务报告应揭示所有对用户的理解及决策有用的重要信息，换言之，设或某项信息被忽略或遗漏时，其结果将引起用户对财务报告的误解或误导其决策，则该项信息就应予以揭示”（汤云为、钱逢胜，1997）。也就是说，应在重要性、成本效益原则的约束下，披露所有相关而可靠的信息。会计信息越充分，其传递的信号也就越多，外部用户也就越能对其质量加以判别。但

是，一方面由于会计准则的不完善，造成一些该披露的信息得不到披露（或确认），另一方面，目前企业的披露不甚规范，一些企业有隐藏信息的倾向，有些信息披露过于简洁，或披露不及时，甚至不披露，内部信息和内部交易较为严重，从而使外部用户难以及时而准确地作出判断。也就是说，一些信号没有得到传递或传递不充分、不及时。

综上，笔者认为，要使我国会计信息的信号传递功能充分发挥，使外部投资者和债权人能够充分鉴别企业发出的信号，从而选择“好车”，提高整个证券市场的效率，在可信性方面，必须建立可以信赖的经济制度，并建立完善的法律制度作为保障。建立高质量的会计准则和其他信息披露规范体系，对企业的信号活动加以规范。但更为关键的是要完善审计制度，一方面要提高注册会计师的业务素质、职业道德，另一方面要改善审计环境，保证审计的独立性，同时要加强法律责任意识，对审计作假现象加以严厉制裁，从而消除市场上的虚假信号。在充分性方面，一方面应加强强制性信息披露的规范，减少内部信息，打击内部交易行为，提高市场的透明度，另一方面也要鼓励企业自愿披露有关企业价值（质量）的信息，如给予一些责任豁免、制止没有根据的诉讼等。

参考文献：

- [1] 张维迎. 博弈论与信息经济学 [M]. 上海：上海三联出版社，1996.
- [2] 曾国安. 论信息不对称产生的原因与经济后果 [J]. 经济学动态，1999，（1）.
- [3] 谢康. 微观信息经济学 [M]. 广州：中山大学出版社，1995.
- [4] 汤云为，钱逢胜. 会计理论 [M]. 上海：上海财经大学出版社，1997.
- [5] 黄淳，何伟. 信息经济学 [M]. 北京：经济科学出版社，1998.
- [6] 李明辉. 试论会计信息的不对称性 [J]. 黑龙江财专学报，1999，（5）.
- [7] Harry I. Wolk, Michael G. Tearney: Accounting Theory, South-western College Publishing 1997.
- [8] William Scott: Financial Accounting Theory, Prentice-Hall, Inc 1997.
- [9] Penman.S: "An Empirical Investigation of the Voluntary Disclosure of Corporate Earnings Forecasts", Journal of Accounting Research, Spring 1980.
- [10] Douglas J.Skinner: "Why Firms Voluntarily Disclose Bad News", Journal of Accounting Research, Spring 1994.
- [11] William Beaver: Financial Reporting: An Accounting Revolution, Prentice-Hall, Inc 1998.

责任编辑：蒋尧明
责任校对：晓 静