

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 29020091151499

UDC _____

厦门大学

硕士学位论文

强制性信息披露规制能减少披露中的
欺骗性行为吗

——基于信号博弈模型的研究

Can Mandatory Minimum Information Disclosure Regulation
Reduce Fraudulent Behaviors in Information Disclosure

——Research Based on Signal Model

李悦华

指导教师姓名: 刘龙政 副教授

专业名称: 产业经济学

论文提交日期: 2012年4月

论文答辩日期: 2012年5月

学位授予日期: 2012年 月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2012年4月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

真实的信息披露对金融市场的有效运行至关重要，但由于信息不对称，市场中普遍各种欺诈性行为，如会计丑闻等等。这些欺诈性行为给正常的市场秩序带来破坏，造成资源的错误配置和社会福利的损失。应对欺诈性行为的一种措施是政府规制。金融市场中，一种常见的规制措施是强制性信息披露规制。这一规制的目的是为了增加市场中的信息披露水平，是减少信息不对称，保护投资者利益的一种常见机制。然而，即便存在繁多的规制，欺诈性行为仍不断发生。不管是实践上还是理论上，规制的有效性和必要性都广受质疑。本文利用信号博弈模型，试图说明规制和欺诈性行为之间可能存在的关系。本文的结果发现，强制性的最低信息披露没有减少市场中的欺诈行为，相反却可能使情况更糟。

关键词：信息披露，欺诈性行为，规制

厦门大学博硕

Abstract

Information disclosure is vital to efficient transactions in market, yet there are many fraudulent behaviors, like accounting scandals. Those fraudulent behaviors cause damage to the normal market orders and inefficiency, misallocation of resources. Government regulation on information disclosure is a regular mechanism to protect investors' interest by increasing the amount of information in the market. One common regulation is mandatory information disclosure. However, even if there are strict regulations, fraudulent behaviors still happen all the time. Many researches cast doubt on the necessity and efficiency of government regulations. Using a Signal model, this article try to describe the relation between regulation and fraudulent behaviors. We find that regulation is not helpful to reduce fraudulent behaviors. On the contrary, they just make things worse.

Key Words: Information disclosure, Fraudulent behaviors, Regulation

廈門大學博碩

目 录

摘要	I
Abstract	III
第一章 绪论	1
1.1 引言	1
1.2 文献综述	2
第二章 无规制基准模型.....	7
2.1 模型构建	7
2.2 完全信息下的博弈.....	9
2.3 非完全信息情形	9
2.4 均衡的再精炼	15
第三章 规制对均衡的影响	19
3.1 规制强度的影响与选择.....	20
3.2 规制对博弈均衡的影响.....	20
第四章 结论	27
参考文献	29
附录 A 信号博弈要求.....	34
附录 B 信号博弈的再精炼	35

致谢 37

厦门大学博硕

第一章 绪论

1.1 引言

信息在经济中扮演重要的角色，而信息经济学也成为经济学成长最快的分支之一。信息经济学在诸如保险、规制、政府缔约、产生组织、拍卖和其他许多领域都有广泛的应用。激励与信息不对称，这一普遍存在的经济现象的重要性也逐渐被揭露出来。信息是市场有效运行和缔结交易企业的重要基础。如，Akerlof[1]证明当卖者比买者具有更多信息的市场，有可能萎缩成一个只有“柠檬”（也即劣质产品）的市场。Spence[2]分析了具有信息优势的一方策略性的运用信息的行为，通过采取有成本的行动向其他人传递可信的信息：求职者用教育程度作为他们生产能力的信号，厂商则用股利作为他们盈利能力的信号。而Stiglitz则研究了具有信息劣势的人为了从具有信息优势的人那里套取信息所采取的行动。

信息对金融市场能否有效运行同样起到重要的作用。金融市场是连接资金供给与需求双方的桥梁。企业需要披露信息以吸引投资者，企业需要传递可信的信息（尽管未必真实）证明自己的盈利能力能为投资者带来预期的收益。而投资者也需要足够的信息鉴别企业盈利能力的真实性和对管理者进行监管。因此企业的信息披露对保障投资人的利益至关重要。

财务报告和披露是企业 and 外部投资者进行信息交流的重要渠道，因此可信任的财务报告和信息披露是相互信任和建立交易契约的前提。但遗憾的是，由于双方间的信息不对称，具有信息优势的企业未必会如实的披露信息，而投资者要想鉴别企业是否在说实话则要付出一定的成本。现实经济中，欺骗性行为^①无时无刻不在发生，尽管存在程度和影响大小的差别。“欺骗就像他赖以存在的不对称信息一样流行和持久”。事实上，每隔一段时间就会出现一些令人目瞪口呆的如会计丑闻的欺诈行为。著名的案例如本世纪初的安然事件，中国的银广夏事件，以及新近发生的奥林巴斯丑闻等等^②。这些丑闻的揭露无不令人惊愕，曾经无限辉煌的造福神话一夜间成为骗局，股价狂跌，市值蒸发，有人倾家荡产，有人身败名裂，有人锒铛入狱。市场中的欺诈性行为给正常的交易秩序造成破坏，同时也打击了投资者对于市场的信任。如Ray Ball[3]对美国会计丑闻的评价，它们“降低了对美国以及世界范围内的机构的信誉，这些机构包括美国的GAAP，审计师，证券分析师，规制者，金融市场管理者……”。

增加政府管制往往是政府应对类似会计丑闻等欺诈事件的措施。一种常见的规

^① 新帕尔格雷夫经济学词典如此定义欺骗的，“当一个代理人歪曲了他所掌握的信息，以便说服他人（委托人）来选择如果委托人掌握了适当信息后就不会选择的行动时，这个代理人就被认为是已经进行了欺骗”，“欺骗是代理关系这类较普通的经济现象中的一种特殊情况”

^② Ray Ball[3]列举了一长串的名单，而这些可能是所有会计丑闻中的冰山一角

制措施是实行强制的最低信息披露。这种披露的目的就是为了提高金融市场中企业信息披露水平，减少交易中投资者的信息劣势，减少信息不对称。但即便是在发达国家，面临欺诈的严厉惩罚下，欺诈性行为仍时有发生。而在发展中国家，企业的欺诈行为则更加普遍。

欺诈性行为以及规制的存在提出了很多问题。如欺骗性行为的动机是什么？哪些因素影响了管理者作出欺骗行为的决定？为什么需要规制？什么样的规制强度是合理的？过多的规制是否会造成负面的影响？规制是否能够有效治理欺诈性行为？市场是否需要规制来治理欺诈性行为？治理欺骗性行为除了规制是否还有更加有效的手段？

规制在当今的市场中随处可见，对很多的经济行为产生了约束。经济学理论对规制的必要性和有效性存在很多的争论。本文研究的目的是对这一讨论的一个继续，着重于分析强制性信息披露规制与欺骗性行为之间的关系。规制是一个博弈的过程。所谓“上有政策，下有对策”。被规制者总会试图想办法规避规制。在这一过程中，博弈的参与者绝不会老老实实遵守游戏规则，唯一的规则是自身利益最大化。欺骗，在信息不完全的情况下，就自然是一个不会被抛弃的策略选择。本文在信号博弈的基础上，试图将规制和企业的信息披露行为（以及欺诈行为）联系起来，从理论的角度探讨规制对信息披露行为以及披露规程中可能产生的欺诈行为产生的影响。

本文的结构如下：第一部分是引言与文献综述，第二部分是无规制基准模型的构建，并找到这一情形下投资者和企业的均衡策略，第三部分我们引入规制，并讨论此时投资者和企业的策略和博弈的均衡会产生什么样的影响，最后是结论以及启示，本文的研究不足等。

1.2 文献综述

1.2.1 会计欺诈的形式和影响

会计欺诈的一个更为一般化的说法是披露违规（disclosure violation）。Mason Gerety和Kenneth Lehn[4]考察了1981年到1987年被美国证监会（SEC）指控披露违规的62家企业。这个样本中存在着各种不同的披露违规形式，如部分甚至完全没有编制SEC所要求的文件，没有披露足够关于企业内部控制的信息，但最为普遍的形式是操纵企业的利润/盈余。盈余管理（Earnings Management）被用来一般化的描述管理者对企业业绩披露时的干预行为^①。但并不是所有的盈余管理都是违法的，Ray Ball将之形容为一种金融系统的病毒，严重程度不同，但都会影响系统的效

^① 使用盈余管理而不是其他是因为大多数的管理者对业绩的操纵涉及盈余。也有其他一些操纵行为会影响资产负债表，现金流量表。

率。

会计欺诈的发生对经济具有重要的影响。2001-2002年是美国会计丑闻大量出现的阶段，这些丑闻降低了美国金融体系在世界范围内的声誉，投资者对GAAP，审计师，证券分析师，规制者以及金融市场的信任发生了质疑。丑闻促使了SOX法案的通过，而这是自大萧条以来最严重的增加规制。此外，Kedia和Philippon[5]认为会计丑闻也可能造成了宏观经济周期的恶化，对就业和投资产生了重大影响。

投资者和企业是否有充足的和真实的信息交流决定了交易是否能够顺利的进行，以及投资者是否能够有效的保护好自身的投资利益。而对于企业，没有足够的信息公开也是无法获得投资者的了解和信任的。因此，企业必须通过各种途径吸引投资者的青睐。

企业进行信息披露的途径包括财务报表和一些自愿披露手段，像管理者的预测，分析师，新闻发布会，网络宣传[6]等等。有许多因素可以影响企业的管理者在信息披露中的欺骗性行为。比如，经济总处于波动之中，企业的业绩也必然会出现波动，管理者为了维持投资者的信心，需要维持盈利能力的稳定性，因此需要披露具有一定的一致性[7]，管理者的个性因素和职业道德等等同样会影响管理者的选择。除了这些内部因素，还有很多市场失灵造成了欺骗行为的广泛存在。

1.2.2 欺诈行为的原因和治理

信息不对称是造成欺诈行为普遍存在的最重要原因。Darby和Karni[8]最早对企业的欺骗性行为进行了研究。他们通过对一个汽车修理市场的分析说明了不能低成本的鉴定卖方提供的服务成本是造成欺诈性行为的主要原因。而由于政府会和消费者一样面临相同的鉴别成本，因此政府的干预对减少欺诈行为是毫无用处的。Gerety和Lehn[4]的结论与之相似，认为能否有效的评估企业的资产是减少欺诈的重要因素。他们的研究发现，欺诈行为与研发支出以及无形资产成正相关关系，因为这些资产的价值很难评估，因此给了企业管理者以操纵的空间。

信息不对称所造成的两个典型问题是逆向选择和道德风险。逆向选择的问题最早由Akerlof[1]提出。如果我们把一个交易看作一种契约关系，那么当合约的代理人的信息优势涉及到其自身特征时，逆向选择问题便会出现。具有信息优势的一方总是倾向于保持这种信息的私人性[9]。如果代理人试图从信息的私人性中获利，那么委托人的问题则是找到一个能够减少自身信息劣势的方法。这意味着委托人必须为这一方法而付出成本。这就意味着逆向选择降低了交易的效率，甚至是一个市场的萎缩甚至消失，如Akerlof所分析的“柠檬”市场。这一现象在金融市场中同样可能会发生。类似于“柠檬”市场的极端情形，假设投资者无法明确的区分市场中的好企业和坏企业，并采用平均化的定价方式，那么好企业价值便存在低估，坏企业以次充好。最终这将造成市场中坏企业横行，好企业则被排挤出市场。

由于信息不对称所造成的另一个问题是道德风险问题（或代理人问题）。委托人和代理人的目标并不是一致的，而是存在冲突。而代理人的行为是一个无法证实的变量，在合约签订前和执行中是无法验证的。比如企业管理者和企业所有者之间的利益冲突，如公司的经理与股东之间的利益冲突，经理不一定为股东利益的最大化而努力工作，相反可能会挥霍股东的金钱，购买奢侈的办公用品，豪车等等[10]。在信息披露中同样可能存在这种道德风险。管理者的信息披露是股东鉴别管理者努力程度的一个重要信息来源，而对企业的管理者而言，显然没有太多激励去证明自己为投资者的利益努力的真实水平，因为过多的信息可能给管理者带来过多的指责。

除此之外，Leftwich[11]，Watts，Zimmerman[12]，和Beaver[13]认为企业披露的会计信息具有公共品特性。现有的股票所有者为会计信息的生产支付成本，但不能向潜在信息用户收取费用，造成搭便车现象，因此会计信息的披露存在生产不足（underproduction）。

对投资者而言，会计欺诈的成本显然是高昂的。对整个社会而言，会计欺诈造成了对资源的错误配置，因而是无效率的，是社会福利的严重损失。因此找到一个有效的治理欺诈行为的机制对经济的健康有效运行非常重要。

减少欺诈，解决企业和投资者之间信息不对称的手段，一是如Kreps[14]所描述的最优契约。在这一最优契约下，企业有完全披露私人信息的激励。另一种市场化的手段是信息中介机构。信息不对称的存在催生了这种第三方中介的产生，如信用评级机构，金融分析师，会计师事务所等。他们通过生产私人信息以揭示企业的信息优势，或者对企业所披露的信息真实性加以验证。越是发达的金融市场，这种中介结构也越多，它们对减少市场中的交易费用起到重要的作用。而最后一个手段就是政府的规制。政府一方面可以对企业融资行为（如IPO）进行一个进入门槛的限制，规定企业的最低信息披露水平，不符合最低标准的企业禁止进入市场。另一方面，政府也会对市场中的信息中介进行规制，以加强这些中介机构的独立性和客观性。前面所述的诸多市场失灵现象是支持政府规制的重要依据。

政府规制的产生与修改也是一个与市场互动的演变过程。当市场中突然出现较多异常行为（如会计丑闻等欺诈行为，以及最近席卷世界的金融危机）时，也往往是政府反思监管失职以及加强监管行为的开始。本世纪初的“安然”，“施乐”，“世通”等令人震惊的财务丑闻依然令人记忆犹新。他们严重动摇了投资者对注册会计师的信任，并导致了政府监管的加入。而这也引发了广泛的争议。许多国家的市场监管模式也发生了很多变化。美国2002年的SOX法案确立了PCAOB^①对审计师行业的监管权威，使美国的注册会计师行业监管模式由行业自律为主转变为政府监督下的独立监管。英国、澳大利亚等国也开始在行业自律的监管模式下逐渐引入政

^① PCAOB是美国SEC赋予权利的准官方机构，主要职责包括审计准则的制定权、会计师事务所的注册权、监督权以及调查处罚权以及其他必要的能够提高审计准则和审计质量的其他职权等

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

廈門大學博碩