

# 上市公司虚假信息成本与收益分析

## ——基于博弈论视角\*

凌艳平

(湖南广播电视大学,湖南长沙 410004)

**摘要:**上市公司虚假信息披露事件层出不穷,要从根本上找到解决虚假信息披露问题的方法,必须充分了解掌握这些利益主体的博弈过程,增加虚假信息披露的成本,降低虚假信息披露的收益,由此减少其披露虚假信息的博弈空间。

**关键词:**上市公司虚假信息;成本;收益;博弈论

**中图分类号:**F832.5

**文献标识码:**A

**文章编号:**1007-4074(2010)04-0108-03

**基金项目:**湖南省教育厅科学研究项目(09C1245)

**作者简介:**凌艳平(1973-),女,湖南株洲人,硕士,湖南广播电视大学副教授。

### 一、引言

在以市场为主导的经济体制下,企业对外公开披露的信息是引导社会资源配置的重要信号,上市公司尤其如此。上市公司披露的信息是否真实、客观,直接关系到信息使用者经济决策的对错和经济活动的成败。按照经济学的理论假设,每个企业和个人都是“理性的经济人”,都会根据“效用最大化”或“利益最大化”原则来选择其行为,信息提供者为了自身的利益可能会投机取巧,甚至弄虚作假,欺骗某些或全部信息使用者。由于不同利益相关者对信息的需求有所不同,因而存在博弈的理由和冲动。而信息本身又具有不透明性和不对称性,这必然引起信息使用者与信息提供者之间的冲突与对抗,从而产生博弈。

Lizzi(1999)就中介机构对上市公司信息披露的影响提供了一个动态博弈模型,发现当金融中介机构处于垄断地位时,中介机构能够获取上市公司的全部信息价值,而对外却完全不披露上市公司的信息。李茜(2001)从信息的成本—收益分析着手,通过一个信息供给的“智猪博弈”模型,指

出信息不对称会导致大股东对小股东的欺诈。金德环等(2002)的研究表明我国证券市场上市公司所披露信息的信息含量不高。杨玉凤、曹琼、吴晓明(2008)采用超额收益法,研究我国 A 股市场 2002—2006 年上市公司信息披露违规公告市场反应差异。Shaw(2003)对信息披露质量和盈余管理之间关系进行探讨,揭示了上市公司可通过非预期盈余(DA)管理影响投资者判断。平新乔和李自然(2003)通过在模型中引入政府监督机构对上市公司信息披露的监管稽查机制和投资者对信息披露中作假事件的惩罚机制,考察了上市公司与中介机构在信息披露过程中可能发生的作假行为,认为上市公司信息披露中的虚报行为是由上市公司的真实质量所致;姚海鑫、尹波、李正(2003)从不完全信息静态博弈的角度,对上市公司会计监管问题进行研究,分析了上市公司、中介组织和监管部门的行为动机及其相互作用机理,探讨了各行为主体的博弈均衡结果。洪剑峭等人(2003)通过一个信息披露的博弈模型,分析了各种治理虚假信息的措施之间的相互影响关系,并提出应该进行综合治理。Rogers(2004)实证研究发现,管理层在私人交易

\* 收稿日期:2010-05-28

动机驱动下利用信息披露质量高低影响信息在投资者之间的分布,从而实施其盈余操纵。张栋(2004)构建了一个会计信息披露的非合作博弈模型,并从不对称信息、产权结构、制度安排、报酬契约等角度对上市公司会计信息披露质量进行了分析。

本文将借鉴现有研究成果,从上市公司发布虚假信息的成本与收益角度,构建一个博弈模型,并进行分析。

## 二、上市公司虚假信息披露的博弈分析

作为一个理性的经济人,任何一家上市公司在披露信息时,都会综合分析信息披露的成本与收益,最后再来选择是披露虚假信息还是真实信息。因此,我们可以将它看作一个上市公司内部博弈的过程。

首先,设成本  $C = C_1 + C_2 + C_3 + \dots + \omega P$ , 其中,  $C_1$ 、 $C_2$ 、 $C_3$  等分别代表上市公司披露虚假信息的正常成本、额外成本等,  $\omega$  表示上市公司披露虚假信息被社会公众察觉和被证券监管机构查处的概率,  $P$  表示上市公司披露虚假信息被社会公众察觉而导致的股价下跌以及声誉损失和被证券监管机构查处的罚款。

其次,设收益  $R = R_1 + R_2 + R_3 + \dots - \omega P$ , 其中,  $R_1$ 、 $R_2$ 、 $R_3$  等分别代表上市公司披露虚假信息的融资、再融资等收益,  $\omega$  和  $P$  的含义同上。

我们假定  $C_1$ 、 $C_2$ 、 $C_3$  和  $R_1$ 、 $R_2$ 、 $R_3$  相对稳定,那么影响上市公司披露信息成本与收益决策的主要因素就在于  $\omega$  和  $P$  了。于是我们可以通过图 1 来分析上市公司在真实信息与虚假信息之间的博弈了。

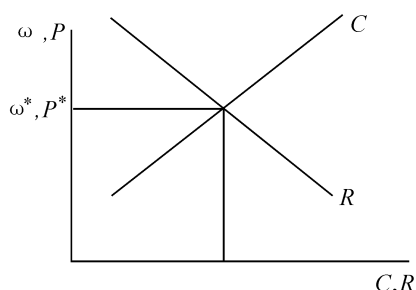


图 1 上市公司真实与虚假信息的博弈

当  $C < R$ , 即上市公司披露虚假信息的成本收益空间处于  $R$  曲线下方时,上市公司有更多的动机披露虚假信息;

当  $C > R$ , 即上市公司披露虚假信息的成本收益空间处于  $R$  曲线上方时,上市公司有更多的动机披露真实信息。

显然,使信息披露的成本与收益处于均衡状态的  $\omega^*$  和  $P^*$  是该博弈的均衡解。此均衡解由  $C = R$ , 即  $C_1 + C_2 + C_3 + \dots + \omega P = R_1 + R_2 + R_3 + \dots - \omega P$  解得:

$$\omega^* P = \frac{1}{2} [R_1 + R_2 + R_3 + \dots - (C_1 + C_2 + C_3 + \dots)]$$

如果社会公众(不仅仅只是股票市场的投资者)能够更多更详细地察觉上市公司披露信息中的真伪,或者证券监

管机构查处虚假信息的能力和力度更大,那么  $\omega^*$  会更大,即上市公司披露虚假信息被察觉和查处的概率更大。另一方面,如果社会公众在察觉虚假信息之后能够更坚定地更同仇敌忾地抛弃、声讨这家上市公司,使其遗臭万年,或者证券监管机构的罚款更高一些,高到可能使其“倾家荡产”,那么  $P^*$  就会更大,即上市公司因披露虚假信息而可能获得处罚会更大。这些措施表现在图 2 中,即  $R$  曲线会向左下方移动,而  $C$  曲线会向左上方移动,也就是说,上市公司披露虚假信息的博弈空间缩小,而披露真实信息的博弈空间会扩大。

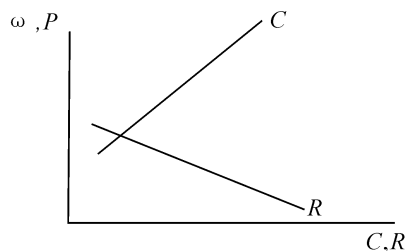


图 2 上市公司真实与虚假信息的博弈

## 三、结语

如果在短期内我们难以将上市公司发布虚假信息的成本与收益有着很大的改变,那么不妨从以下几个方面采取措施来减少其披露虚假信息的博弈空间。

### (一) 严格执法,加大处罚力度。

一般认为,犯罪率和犯罪的成本总是成反比的。换句话说,如果犯罪成本越是低廉,那么为此铤而走险的人就越多。证券市场中也是一样,没有足够的处罚力度,仅仅对先前的违规行为给予不疼不痒的谴责,那么后来的违规者就会呈现一种前赴后继的态势。

### (二) 提高信息使用者的造假识别能力。

信息的使用者是上市公司信息披露造假最主要的欺骗对象,也是上市公司信息披露造假的直接受害者,正是因为信息的使用者的造假识别能力不强,才使得上市公司的信息披露造假活动屡屡得逞,因此,提高信息使用者的造假识别能力,是解决信息披露造假问题的最直接的举措。这需要会计报表使用者自身的努力,同时社会也应有所作为。

### (三) 完善信息披露的内容。

为了更好地体现信息披露的充分性,满足广大投资者的需要,以便更全面地了解上市公司经营的各种状况,应该增加或改进对信息披露内容的要求。例如,要加强关联交易的信息披露;完善分部信息的披露制度等。

### (四) 改善信息披露手段。

目前我国上市公司信息披露的载体主要为指定报刊和指定网站,信息披露的时效性很差,因此,要建立信息披露的专用系统和基于互联网的电子化信息披露体系。

参考文献:

- [1] 吴联生. 投资者对上市公司会计信息需求的调查分析[J]. 经济研究, 2000(4).
- [2] 周勤业, 卢宗辉, 金瑛. 上市公司信息披露与投资者信息获取的成本效益问卷调查分析[J]. 会计研究, 2003(5).
- [3] 张维迎. 博弈论与信息经济学[M]. 上海: 上海三联书店, 上海人民出版社, 2001.
- [4] 邱正山. 上市公司会计造假的成本收益分析[J]. 技术经济与管理研究, 2003(5).
- [5] 杨玉凤, 曹琼, 吴晓明. 上市公司信息披露违规市场反应差异研究——2002—2006年的实证分析[J]. 财政研究, 2008(5).
- [6] 金德环, 王俊, 李鹏, 等. 上市公司信息披露与个股异常波动相关性研究[J]. 财经研究, 2002(7).
- [7] Shaw, K. W. Corporate Disclosure Puality, Earnings Something, and Earnings Timeliness[J]. Journal of Business Research, 2003(56).
- [8] Lizzi, A. Information Revelation and Certification in Initial Public Offerings [J]. Journal of Finance, V. 1999(46).

(责任编辑: 陈 伟)

## Analysis on Cost and Profit of False Information of Listed Companies: Based on the Game Theory Perspective

LING Yan-ping

(Hunan Radio and Television University, Changsha, Hunan 410004, China)

**Abstract:** Listed companies disclose false information frequently. In order to find out the way to solve this problem fundamentally, it is necessary to understand well the game process among these interest subjects, to increase the cost of and reduce the profit from the false information disclosure, thus narrow the game space of false information disclosure.

**Key words:** false information of listed companies; cost; profit; the game theory

---

(上接第 56 页)

## On the Utilization Democratic Process: The Modern Logic of Yuan Shikai's Imperial Restoration

MA Run-fan

(College of Public Administration, Zhengzhou University, Zhengzhou, Henan 450001, China)

**Abstract:** In order to pursue their stability and continuity, all the power-holders were looking for a political system that could unite the legitimacy and the efficacy. Hongxian Imperialism was the political choice of Yuan Shikai to automatically get the efficacy of modern society by the traditional legitimacy of imperialism authority, and to pursue the stability and the continuity of the regime. In order to obtain the only centralized power, he took use of the democratic procedure to make up the continuity from the republic to the imperialism, which was the modern way to break away from dilemma of efficacy crisis.

**Key words:** central authority; efficacy; democratic procedure; Yuan Shikai