华南农业大学学报(社会科学版)
2003年增刊 JOURNAL OF SOUTH CHINA AGRICULTURAL UNIVERSITY (SOCIAL SCIENCE EDITION) Suppl. 2003

信息与行为决策间关系的经济学分析
——基于安然神话的实证解释

李艳霞

(华南农业大学 经济贸易学院,广东 广州 510642)

摘 要:文章构建一个基本框架"制度环境—信息质量—能力制约—行为—绩效"来论证行为主体的决策绩效是受到制度环境、信息质量和能力制约(尤其是信息处理能力制约)等多因素的协同影响。在此基础上,结合安然的实证分析来探讨上市公司信息接收主体的信息处理绩效与最终行为决策间的关系,认为:信息载体的具体制度安排应当与相应行业特性相容,以提高信息质量和处理绩效;这相当于事前规则的界定,能有效降低事中监督成本和事后惩治成本。

关键词:制度环境;信息质量;能力制约

中图分类号:F272.3;G203 **文献标识码**:A **文章编号**:1672-0202(2003)S0-0094-08

自安然神话破灭,不少学者都是从委托—代理关系引致的信息不对称维度进行探讨,或是从具体会计制度的缺失和弊端进行论述,却很少涉及一个敏感的问题——为什么这个神话持续多年却无人质疑和揭破?这并非信息不对称和会计制度缺失所能完整解释的。因此,本文将构建一个基本框架"制度环境—信息质量—能力制约—行为—绩效",对安然事件中的不同财务信息接收主体(注册会计师事务所、财经媒体、买卖方分析师和大小股东)的信息处理绩效、相应决策和行为绩效进行比较,从而探讨上市公司相关主体的信息处理绩效与最终行为决策间的关系,并归纳可供现实管理操作借鉴的理论建议。

一、基本分析框架:制度环境—信息质量—能力制约—行为—绩效

(一)分析框架的说明

任何生物的行为都是基于一定变化的反应,即对外在环境或自身状况的相关变化(本文"信息"所涵盖的广义范畴)做出因应式的调整,这意味着必然存在和经历一个对相关变化信息的接收、理解和处理的过程。而这个信息处理过程的长短则涉及变化的性质、出现频率、复杂程度等变量,如动物饿了要进食的发生频率高则处理信息、决定行动的过程很短(即条件反射),但选择伴侣时则由于频率较低、复杂度上升而必然信息反馈迂回较多且过程较长。

人类个体或组织的行为也是同理的,只是互动性与相机决策性更强——这是由人类的社会性与所处的正式与非正式制度环境所决定;同时,人类个体或组织的价值取向和目标组合都受所在制度环境的影响,这实质上也是信息处理和相机决策的一种理性行为结果。因此,个体或组织都受制于制度环境的约束,在自身固有能力约束下进行信息接收、信息理解和信息处理,以此认识环

收稿日期:2003-07-14

作者简介:李艳霞(1978年-),女(汉族),华南农业大学经贸学院2001级硕士研究生,研究方向为企业制度与制度经济.

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

境变化并对选择集进行预期成本收益比较,经机会判断和行动决策后最终产生行为绩效。即,在其他相关因素不变的情况下,信息处理绩效将决定行为决策本身的选择及行为的绩效;当其他因素处于变化时,信息处理绩效的制约作用会更为凸现——因为信息处理是思考和选择的前提。

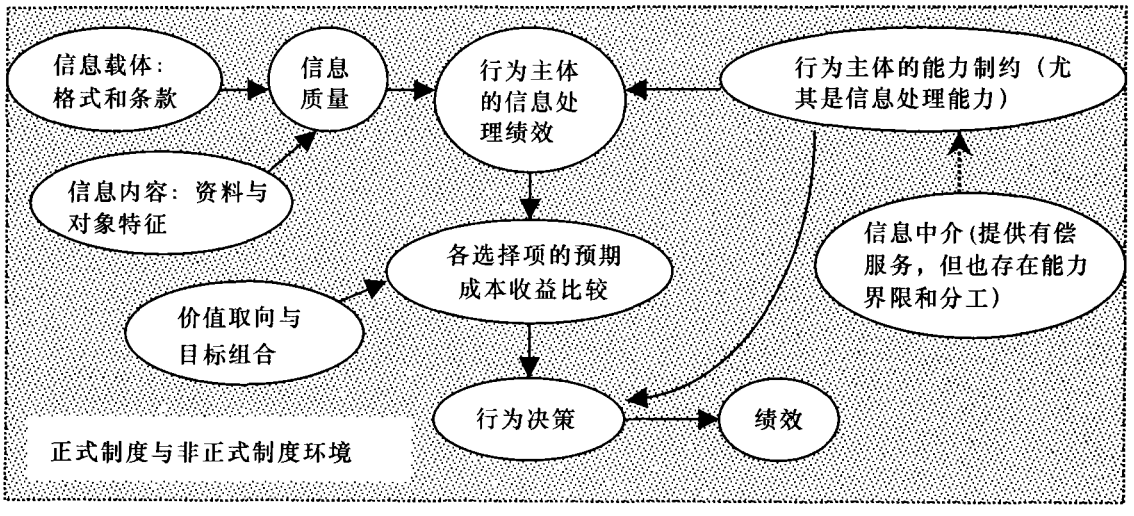


图 1　基本分析框架的图示

(二)分析框架的图示及相关因素说明

基本分析框架的思路及信息处理绩效影响行为决策的整个动态过程可参看图 1 的直观表述。以下是相关因素的说明:

1.制度环境——行为规范的背景

个体或组织的存在、决策思考和行动都是在一定环境背景下进行,且须与环境相容,适应性地做出调整。其中,对个体间的互动性行为具有普遍约束意义的是制度环境——所有约束性的规范和规则的总和,包括正式制度和非正式制度。

制度环境的完善与否会影响个体行动预期收益的稳定性,及对他人行动判断的确定性,进而影响相互间交易合作的可能性。这意味着在个体处理信息并做出行为决策的过程中,制度环境一方面直接决定着信息质量的规范化程度(尤其是信息载体的制度安排),进而影响信息处理绩效——即完善与相关特性相容的制度环境对提升个体行为决策的绩效具有促进作用;另一方面影响其价值取向和机会成本判断,进而影响预期成本收益的比较。

2.信息质量

信息处理绩效受制于两个方面:相关信息的质量状况(理解难度和真实程度)和个体本身的信息处理能力,而信息质量也由两方面制约。

(1)信息载体:格式和条款

信息载体的标准化是一种节约交易成本的制度安排,有利于不同专业领域背景的主体进行信息接收、消化、理解和沟通反馈——倘若信息载体的格式和条款都缺乏一定表述标准,交易双方(信息生产和发送者与信息接收使用者)间就会面临构建公共知识、谈判博弈以及更多的公共领域利润攫取等问题。因此,信息载体的格式和条款的规范化、标准化有利于减少交易契约的不完全性,降低事前警戒、事中监督和事后考核追究的交易成本。

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

信息载体格式和条款经过一定程序的标准化和制度化,就会成为正式的制度安排,包括行业组织的相关行规约束和政府颁布的行业制度规定。但任何制度存在和作用一定时期后必然会滞后于社会经济环境的变化,从而必须做出适当调整或被更替——这就是具体制度安排必须与制度环境及相关因素相容的原则,信息载体的制度安排也不例外①。

(2)信息内容:资料与对象特征

信息内容是付诸于信息载体上的具体数据及对交易双方有决策影响意义的资料,是信息的本源和内在。信息内容与其具体对象的特征紧密联系,即信息内容应当尽可能反映具体对象特征及其相应变化。这意味着当具体对象的特征较难认识和把握时,就很可能出现信息内容与事实相符,但信息接收者由于缺乏相关背景知识或掌握该知识成本过高而难以有效理解信息并导致下一阶段决策失误的情况,也可能出现信息内容与具体对象事实不符的情况。这意味着不同信息内容在不同专业领域的主体间存在不均衡的理解能力分布,形成一定的信息优势或信息劣势。

3.个体的能力制约——分工专业化下的信息处理能力有限性

个体本身能力是信息处理能力、学习能力、应变能力等多项能力的综合。但学习能力和应变能力等都建立于信息处理能力的基础上,因为都需要信息输入及进行有效处理,方可对环境变化及自身变化形成准确认识和选择空间的判断。当然,在不断的干中学里,个体的多项能力是互相制约也互相促进的,呈螺旋式带动上升。

信息处理能力取决于智商、知识结构、经验和从中学习的能力,以及外界的协助水平——可通过信息中介获取更易于理解的信息表述,甚至专业决策建议。这是基于社会分工专业化的发展,不同领域知识在社会中不均衡分布,任何个人或组织都不可能具有处理所有领域信息的完全能力,而只能拥有有效处理自身专业和特定领域信息的能力——即产生了信息处理上的分工专业化:信息质量审核和信息咨询,形成不同的信息审核机构和信息咨询机构②。

4.行为主体的价值取向和目标组合——受制度环境约束

本文所界定的价值取向主要指职业道德的虔诚度和自律程度,它主要受家庭背景、成长经历、正式与非正式教育、社会道德观念、文化传统、行业风气等因素的综合影响。其中,社会道德观念、文化传统和行业风气属于非正式制度环境约束范畴,而正式和非正式教育属于正式制度安排范畴,意味着制度环境实质上会在一定程度上影响和约束行为主体价值取向的形成。个体的目标组合都是其价值取向和偏好的反映,也即间接受制度环境的影响。

如前文所提及的,人类个体或组织的价值取向和目标组合受所在制度环境的影响,实质上也是人类不断进行信息处理和相机决策的一种理性行为结果。

5.行为主体的预期成本收益比较——能力、价值取向和制度环境的约束

行为主体的预期成本收益比较是在多种可选择决策间的判断选择。

首先,预期成本收益比较会受行为主体自身能力的制约,即能否有效处理信息并辨别可选择的决策机会。其次,会受价值取向和目标组合的影响,因为目标组合、序列、权重不同,收益成本评

① 因此,在后文安然事件的分析当中,把信息载体的制度安排划入制度环境范畴展开分析。

② 为便于分析,本文假定个体(包括信息中介)的信息处理能力在一定时期内不变,并处于一个相对静态的制度环境当中。因此,信息处理绩效在更大程度上受相关信息质量的制约。这对后文的安然分析相当重要,即原因更多的是源自信息载体和信息内容的相关制度安排不完善或与行业特性不相容。

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

价就有所不同。最后还受制度环境的影响,因为正式制度环境对违约违法行为的披露整治力度和效率直接决定违法成本,即有力的正式制度保障将有助于各方形成稳定预期,并可抑制违法冲动;而非正式制度,如讲求守约精神的文化传统、主流道德观念则可有效提高违法违约行为主体的心理成本和社会舆论谴责的心理压力,从而抑制机会主义倾向。因此由正式制度和非正式制度构成的制度环境可有效节约守法守约的交易成本,利于社会整体经济效益的增进。

(三)小结:两个关键因素——信息质量与制度环境

在行为主体处理信息、进行成本收益比较到最终做出行为决策的过程中,由于假定个体能力不均衡分布和一定时期内不变,信息质量就成为制约不同行为主体信息处理绩效高低的关键,其中包含信息的载体标准和信息内容与对象特征是否相容两方面。同时,由于正式制度可规范信息载体的标准化程度、稳定行为主体的预期成本收益评价、抑制违约违法行为的动机,而非正式制度也可引导积极的价值取向和抑制违约违法动机——因此构建相容度更高的制度环境可降低信息接收者的信息处理成本,从而降低披露和整治失真信息的交易成本,进而利于相关交易的进行和发展。

二、安然的实证分析——信息质量的制度缺陷

(一)安然神话简介

安然曾创造过美国能源业最耀眼的股价增长神话,但2001年12月2日轰然"倒塌",其市值由巅峰时的800亿美元跌至2亿美元,成为美国有史以来规模最大的公司破产案例。

安然在全球超过40个国家和地区开展业务和投资,关联企业达3000多家,通过利用关联基金管理企业做金融担保、利用关联企业隐藏债务、利用关联企业的"对倒"交易操纵利润、资产证券化融资却向外界隐瞒相关担保条件等方式制成漂亮而复杂难懂的报表,从来不轻易令华尔街"失望"。另一方面,安然自1997年开始涉足能源业的衍生工具交易,到破产为止交易品种发展至1500多种商品,已逐步成为世界上最大的天然气和电力"交易商"以及领先的能源批发做市商:1989年衍生工具交易只占其总利润的5%,1994年已经上升到40%,2000年则高达82%——实质上成为了一家以经营天然气产品为副业的对冲基金型公司。

安达信既承担安然的外部独立审计工作,又承接其内部审计咨询业务,获取丰厚报酬;由安达信的前合伙人主持安然公司财务部门工作,许多安然公司的高级执行官也都来自于安达信。主流财经媒体一直把安然吹捧为"最富创新能力"公司,买方分析师直至2001年初才开始提出质疑,而卖方分析师在安然破产前两周都一直主张买入,直至安然快要宣布破产时,标准普尔信用评级机构才突然把安然债券下调为垃圾股,从而引发安然崩溃[1,2]。

(二)安然神话行骗经年不破的原因分析

在美国历史上,安然并不是唯一的上市公司破产案件,但其研究价值在于这个神话何以七年多才有买方分析师开始质疑;这并非是所有案件都面临的会计制度缺失所能解释的,即必然有其个案的特殊性,方有其长期的隐匿性。

1.制度环境不完善下的信息质量低劣——共同的信息载体制度缺陷和安然特有的信息内容与行业特性不符

安然等上市公司存在所有权与经营权分离,形成委托——代理关系下的信息不对称问题;且由于代理人——管理高层具有信息优势,尤其是现场知识方面,从而在对外发布的相关信息的生

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

产上形成垄断性。

信息载体的标准化可提升信息质量,各国政府和相关行业组织都制定相应会计制度和会计准则,从而在制度上规定上市公司的管理高层必须定时以规定报表格式和内容条款对外公告其财务信息和相关经营信息——即形成一定的正式制度约束。但正如巴泽尔所认为的产权不可能完全界定——必然存在"公共领域",任何制度或契约都是非完全的;因此现存会计制度必然也存在一定漏洞——所有上市公司都面对的诱惑和可试图游走的制度空隙。这主要是信息载体的制度缺失:(1)与股权未达50%的关联企业进行交易不需要联合报表明示——安然就"合法"地隐瞒了与旗下关联企业的大量"对倒交易"和债务转移;(2)注册会计师事务所可同时为同一企业提供外部审计和内部财务管理咨询服务——安然的审计及报酬更丰厚的内部财务管理咨询全由"老朋友"安达信提供,后者不少离职人员更进入安然工作;(3)资产证券化的担保条约资料无需明示——安然利用关联企业作担保进行了大量的资产证券化融资,但一直对外隐瞒有关的附带担保条约,最终成为安然黑洞连锁暴露和破产的导火线。但信息载体的制度缺陷只是安然与其他公司一样"成功"的原因,而非其游刃有余、多年未被揭破的异质性原因。

安然"成功多年"的异质性原因就在于相关信息内容的制度安排与安然的行业特性——能源行业特性不相容,即信息内容不能反映或相容于所隐含的具体对象特征:(1)美国能源行业实施"逐日结算制"和"盯市制"——这就允许安然和其他同类公司从账面上提高当期的净收益进行黑箱操作,而该收益从10年或更长的时间看并不一定能够实现;(2)公司还可以不披露它们如何对订单进行估价的细节,也可以不披露它们收益的多少是来自于此类非现金收益——安然的收益当中就是大量的非当期估价收益。而实质上,能源行业的估价通常为远期交易合同且具有较大的不透明度,即具有较大的人为调节空间和籍此操纵财务报表信息的黑箱。因此,安然等能源公司所发布的信息内容具有很大的扭曲失真可能,这是信息内容的相关具体制度安排与对应具体行业特性严重不相容的结果。但从信息质量的相关制度环境而言却是合法的。

上述两方面就决定了安然发布的财务信息质量较低,对市场中所有信息接收者而言都较难理解和处理。相关行业知识的缺乏和信息质量的"合法"低劣导致了信息处理绩效很低,如华尔街的从业人员所说的即使"为安然欢呼的人也不得不承认:没有人能搞得清安然的钱到底是怎么挣的"。

2.行为主体信息处理能力较弱——分工专业化下的能力约束和私利动机

安然神话当中涉及众多行为主体,而直到七年多后才有一个买方分析师走出来公开质疑这个神话的真实与否,这意味着面对同样的公开发布信息不同主体的信息处理能力不同,相应行为决策也不同。

(1)股东和债权人——居于被动劣势的信息主要需求者

股东和债权人是安然发布信息的最主要需求者,这是由其委托人的信息劣势位置所决定的。即使财务信息载体的标准实施了标准化,股东和债权人仍会因为缺乏相关领域知识(财务专业知识)或掌握该领域知识成本(学习成本和机会成本)过高而难以消化、理解和运用信息进行最优决策。

根据前文基本分析框架和图示,当行为主体相关信息处理能力较低时可通过购买收费的信息中介服务来弥补。因此,股东与债权人也可通过可向信息中介机构购买相应的信息处理和分析服务,甚至行为决策建议;但这需要支付咨询成本并具有后验性。所以小股东通常采取"搭便车"策

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

略和根据股价"用脚投票";大股东、机构投资者和债权人由于具有一定规模,对信息进行处理、消化和理解的收益具规模效应,从而权衡成本收益后会做出对外购买信息中介服务或内部掌握相关领域知识(尤其是财务管理知识)的选择并依需要行使"用手投票"权利。因此,理论上而言股东和债权人,尤其是个中的组织机构应该能较有效率地处理信息并作出相符的决策。

但事实上,安然大量股东被套,其中不乏大型的知名基金管理公司、投资机构等,这只能说明前面理论推导所依赖的假设前提——信息质量的可信问题——不成立。股东和债权人以及信息中介机构所接收的上市公司信息是股市得以存在和发展的基础,但却正是整个安然神话的起源与终结。

(2)注册会计师事务所——私利诱惑下的质量审核失职者

安达信等注册会计师事务所正是应股东和债权人对上市公司利用信息优势和生产垄断位置造假可能性的担忧而出现的分工专业化机构,上市公司提交的相关财务信息(一系列报表)必须经由注册会计师事务所的专业性审核和评价,合格后方能对外公告——成为其他所有信息接收主体判断该上市公司经营状况的唯一公开的合法信息源。由于注册会计师的审核服务具有后验性,因此声誉机制是一种市场淘汰阀门,从而保持审计质量和诚信这种无形资本的激励很高——这也是公众信任注册会计师事务所及其审计质量的根本原因和唯一退路。

但安达信等注册会计师的信息质量审核也不可能完全合格,主要有两个可能因素:第一个可能是信息质量的评价能力受其自身信息处理能力和信息理解难度的制约(特指信息内容的行业特性)——虽然注册会计师也有能力约束,但也因此存在注会行业的行业内分工,从而理论上可削减能力约束影响;同时安达信的不少离职人员都进入安然工作,双方一直保持长期合作和良好私人关系——这说明安达信对安然的真实经营状况了解较全面,其审计失误不可能是信息处理能力和信息处理绩效不足所导致的,而只能是其他的非技术原因。第二个可能是自身目标组合和价值取向的影响,即受私利诱惑而默许或参与上市公司"信息造假",而制度环境的激励约束对注册会计师的违法违约成本有较大的影响并进而影响其最终行为决策。

结合上文的众多分析,很明显安达信是由于私利的诱惑(内部财务咨询业务的高额报酬和离职人员的高职高薪)而未能对安然的财务信息进行足够而有效的审计,甚至参与了当中的"信息造假"。但这也与制度环境不完善造成的游走空隙过多和违法成本不高密切相关。

(3)信息中介机构

信息中介机构包括卖方分析师(sell - side analyst)和买方分析师(buy - side analyst)。前者由华尔街公司的职业股票分析师组成,收入主要来自承销、推销股票和帮投资者买卖股票所得的佣金,缺乏激励去客观分析、追踪和披露上市公司的信息失真。后者由机构投资公司、基金管理公司和对冲基金公司的证券分析师、基金经理以及提供分析报告但不靠股票交易本身赚钱的证券分析师组成,收入由其分析报告的准确度决定,从而能充分激励对上市公司的发布信息做客观分析,有动力去披露信息失真情况——安然神话的最初质疑者就是买方分析师,而其直到2002年初才公开质疑也正是某些专业领域的信息处理能力不足的反映,何况安达信审核后公布的信息严重失实。

与注册会计师一样,信息中介机构不仅同样面临某些专业领域信息理解能力的不足,当中的卖方分析师也很可能出于私利而漠视信息造假甚至帮忙宣扬虚假信息。

(4)财经媒体

在上市公司财务信息和相关经营信息的传递环节上,媒体尤其财经媒体,是必需的关键一环:

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

(1)对财务信息和相关经营信息进行调查整理和追踪报道,利于信息披露和提高信息的大众化和直接可用性,并以几近为零的边际成本向公众发布;(2)媒体对上市公司的各种排名是一种信号显示,有助后者声誉形成和行为自律。传统媒体,再配合现代网络媒体,会把媒介传播的扩大效应发挥极致;同时,专业型媒体特别注重自身专业形象和行业内地位。

但同其他信息接收主体一样,财经媒体接收的也是安达信审计失误的失真信息,也同样存在自身能力制约——某些专业领域信息接收和理解能力不足,以及基于私利考虑的预期收益成本的权衡。因此,财经媒体才一直把众多光环和利好消息加诸安然之上。

3.行为主体披露信息造假的预期成本较高——个体理性下的集体困局

行为主体披露信息造假的预期成本由几方面构成:(1)直接支付的成本——由于这些信息接收主体能力有限且安然的信息理解难度较高,从而收集分析报表内容提炼证据的成本较高,事中监督的交易成本也较高;(2)失败的惩罚成本——由于信息具有后验性,信息中介机构和媒体只有在掌握一定确凿证据时方可提出质疑,否则按美国法律被判诽谤罪的惩罚成本很高;(3)收益外溢——由于披露所得的收益具有外部性所以行为个体普遍披露监督动力不足,导致财经媒体和信息中介机构的"搭便车"现象普遍存在。

当整个舆论环境都不断吹捧和坚信安然神话与奇迹时,除非披露者在行业市场上极具威信且证据确凿,否则将不被取信且会交恶于安然、安达信和证券公司等卖方机构,甚至被起诉诽谤。即过高的个人成本导致安然神话中的所有信息接收主体都采取理性行为——"搭便车"或干脆接收上市公司的"信息蓝本",从而最终导致一个非理性的集体困局——安然神话的持续和波及扩散,而每个主体的损失也扩大。

(三)案例总结

制度环境存在较大缺陷或不足,就会引发股市的诚信危机——股市的运行以上市公司发布信息的真实性假设为前提,从而影响股市的正常交易和运作,降低社会整体经济效益。安然神话由来已久却迟迟未被披露,是由制度环境不完善、相关主体处理信息能力较弱及相应导致的披露成本高所综合决定的,而不仅仅是通常所认为的诚信问题。

三、论点与启示

(一)本文论点

1.行为主体接收信息的绩效取决于主体的信息处理能力和相应信息质量,前者是由社会分工专业化所决定但可通过信息中介组织的服务予以提高,后者则由信息载体的标准化程度和信息内容是否与所隐含具体对象特征相容所决定。

2.信息载体的标准化制度安排应当与行业特性及整体制度环境相容,以发挥更大的匹配效应和获取更大的收益。

3.信息载体的标准化制度安排相当于事前规则的界定,能有效降低事中监督成本和事后惩治成本。

4.完善的制度环境,尤其是信息载体和信息内容的制度安排将提升信息质量,一方面提升行为主体的信息处理绩效,另一方面减少上市公司和注册会计师事务所造假或失职的可游走空隙——用制度硬化来强化诚信机制。

(二)有关上市公司信息披露机制优化的启示

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

根据前文分析和论点的归纳,笔者认为可通过以下正式制度的构建和优化,来引导市场相关主体参与监督上市公司的信息披露活动,节约信息造假的事后损失和再博弈谈判的交易成本:

1. 内部人交易记录制度,可提高事前警戒效应和事中监督绩效;

2. 集体诉讼制度,可提高个体法律惩治的收益从而调动参与信息监督披露的自主性;

3. 同业互查制度,可促进注册会计师审计质量的提高和长期诚信目标的确立;

4. 合伙制注册会计师事务所制度,提高注册会计师的违法成本,引导诚信自律。

参考文献:

[1] 陈志武,周年洋. 安然:华尔街完美案例[M]. 北京:中国城市出版社,2002.

[2] 郗永忠,章　彰. 安然之死[M]. 北京:中信出版社,2002.

An Economic Analysis on the Relationship between Information and Decision——Based on the Demonstration of the Enron Fable

LI Yan-xia

(*College of Economics and Trade, South China Agricultural University, Guangzhou* 510642, *China*)

Abstract: In this thesis, the author establishes a fundamental frame of "institutional environment – information quality – ability restriction – action – performance" to demonstrate that the performance of the actor's decision and action is influenced by the coordinated effect of institutional environment, information quality and ability restriction (esp. the ability on information disposal). Based on this framework, the case of Enron is analysed, the author probes into the relationship between the information disposal performance of the stock company's information receiver and the final action decision. Conclusions are made: the idiographic institutional arrangement on the informational carrier should be consistent with the corresponding industrial specialty in order to upgrade the information quality and the disposal performance, as the programming of the beforehand rules in order to reduce the intendance cost and the punishment cost ex post.

Key Words: information quality; institutional environment; ability restriction

?1994-2016 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net