所有者与经营者的信息不对称：成因与对策

谢志华　刘　辉

摘　要： 两权分离后，所有者与经营者的信息不对称，既有客观存在，也有主观故意；既有市场竞争必然，也需明确界定底线。所有者为进行投资所获取的信息越多越好，企业参与市场竞争也需要保守商业秘密，信息披露的边界就必须在两者之间进行合理的协调。尽管如此，由于经营者主观故意仍然会造成所有者与经营者的信息不对称，有必要采取各种有效的措施予以防范和规避。

关键词： 信息不对称；成因；对策

两权分离的公司制企业使得所有者与经营者之间形成了信息不对称问题，经营者相对于所有者具有很强的信息优势。经营者可能利用这种信息优势，其直接后果是经营者可能产生道德风险以及逆向选择的行为。为了尽可能缩小所有者与经营者之间的信息不对称，两权分离后所有者必然对经营者提出信息方面的要求，因而产生了会计责任。这里的会计责任不仅仅限于经营者向所有者提供会计信息的责任，而是为了使所有者与经营者的信息不对称尽可能减少而要求经营者所披露信息的最低水平。

一、信息不对称的成因

在所有者与经营者的委托代理关系中，信息不对称导致所有者与经营者之间的契约并不完备，所有者与经营者追求的目标并不一致，所有者希望自身投资报酬最大化，而经营者希望自身效用最大化，结果也会产生代理人问题，这些问题就是信息不对称所引发的。那么，到底是什么导致了所有者与经营者之间的信息不对称?

（一）两者在信息形成中的作用不同。任何信息都表明了事物的某种性态，是事物某种属性的反映。两权分离后经营者的行为也必然会产生各种信息，这些信息揭示了经营者行为的属性、过程和结果，是经营者自身行为的反映。从这个意义出发，经营者是其受托责任履行信息的生成者，是信息源；而所有者在两权分离的条件下并不履行经营职责，由此就不会产生与此相关的行为信息，必须要通过经营者才能获取这些信息，经营者向所有者所提供信息的数量和质量决定了所有者获取相关信息的数量和质量。而经营者向所有者提供信息的数量和质量最终是由所有者与经营者双方博弈的力量所决定，尽管如此，所有者也不可能像经营者作为信息的生成主体拥有同等数量和质量的信息。

（二）两者拥有的信息量不同。两权分离后，所有者与经营者之间产生了委托受托责任关系。在受托签约之前，有关经营者个人能力和品格以及过去行为的信息是属于经营者的私人信息，经营者拥有了全部这些信息；所有者会通过各种方式获取经营者个人能力和品格以及过去行为的信息，尽管如此，所有者也不可能得到所有这些信息（特别是原生信息）。在签约履责之后，不仅经营者履行责任的信息是自身行为的结果，而且整个企业所有员工以及其他利益关系人的行为信息也能通过经营者的直接管理和控制予以获取，从理论上说，经营者可以拥有这些信息；而由于两权分离，所有者要想获得企业的各种信息就必须要通过企业予以提供，所有者主要是根据公司章程的约定获得企业信息，整体上说，所有者所拥有的信息比之于经营者总是要少的多。

（三）两者的行为目标不同。整体上说，所有者追求自身投资报酬的最大化，而经营者则追求自身效用最大化，最终导致道德风险和逆向选择行为。经济学家经常用道德风险概括人们“偷懒”、“搭便车”和机会主义行为，更准确地说，道德风险分为三个层次：一是经营者利用信息优势牟取个人私利从而牺牲所有者的权益，造成所有者的直接损失，如无节制的在职消费、侵吞企业资产、违规违法经营等；二是经营者利用信息优势不作为、少作为、低效作为，这与偷懒、搭便车和机会主义行为密切相关；

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

三是经营者利用信息优势将企业财务状况恶化的责任归结为自身不可控制的客观原因等其他因素。而逆向选择则是由于信息不对称使得所有者做出了与其应该选择的行为相反的选择，如经营者利用信息优势使得所有者应该解聘经营者却做出了继续聘用的相反决策。又如经营者利用信息优势对公司上市进行财务包装，或者导致所有者的投资失误，或者影响潜在的投资者购买股票的意愿并进而影响股票的合理定价。逆向选择还可以表现为经营者利用信息优势做出与所有者所期望相反的选择，这种选择有可能违背所有者的风险偏好。正是由于经营者的道德风险和逆向选择行为，使其在主观上故意使客观上存在的信息不对称成为现实问题。

（四）两者的信息需求不同。整体上说，两权分离后，所有者的主要行为是投出资本、选聘经营者，进行存量资本结构的调整，监管企业及其经营者履行其委托责任的情况，并对其履行责任的情况进行考核、评价，建立相应的激励制度，进行收益分配等。所有者并不直接参与企业的生产经营活动和管理活动，所以其对信息的需要更多地具有结果性、整体性、全面性、价值性、趋势性和控制性。结果性是指所有者为了了解两权分离后经营者履行其受托责任的情况所要获取的信息。整体性是指所有者需要了解经营者所履行的受托责任的总情况，这一总情况表明了一定时期整个企业的财务状况和经营成果。全面性是指所有者所了解的一定时期企业财务状况和经营成果必须包含企业生产经营的各个方面，不能有遗漏。价值性是指所有者为了追求投资报酬最大化要求所提供的信息主要是价值信息。上述会计提供信息目标的结果性、整体性、全面性和价值性就是为了更好地满足报告受托责任对会计目标的要求。趋势性是指所有者为了进行持续不断的投资决策而必须获得企业未来发展趋势的信息，通过这种信息还可以为企业在资本市场上的定价提供依据，这主要是为了满足所有者的决策有用以及投资定价的信息需要。控制性是指所有者通过信息的获取，对经营者的道德风险和逆向选择行为进行有效约束，这种控制具有公司治理的特征，信息的透明程度越高，公司治理的强度也就越大。

两权分离后，经营者要对整个生产经营活动进行有效地计划、组织、指挥、协调和控制，为此必须要了解生产经营活动和管理活动过程的各种信息。与所有者的信息需要相比，经营者的信息需要就更具有原因性、细节性、过程性、业务性等特征。原因性是指经营者不仅要了解生产经营活动的结果，更需要了解这一结果之所以形成的原因。只有获得原因信息，才有助于通过决策对有利因素进行放大，对不利因素进行有效控制，从而使得企业效益最大化。细节性是指经营者不仅要了解整个生产经营和管理活动的整体情况（或者全貌），也需要掌握其细节。在战略正确的前提下，细节决定成败。只有获得细节的信息，才能进行精益管理和精益生产。过程性是指经营者为了确保其决策的有效实施，必须要进行过程控制，为此必须要获得企业生产经营和管理活动过程中的各种信息，通过这些信息反映执行过程的差异，并修正差异，从而保证决策目标的实现。业务性是指经营者不仅要了解企业的以价值为基础所反映的财务状况和经营成果的信息，更需要掌握财务状况和经营成果形成的业务信息，实现业务信息与价值信息的有机对接。

尽管所有者与经营者在信息需求上存在上述差异，但是由于所有者需要的信息都是通过经营者提供的，经营者当然都必须全面充分地获得这些信息，而且经营者在其经营决策和控制过程中也需要使用这些信息。但经营者所需要的原因信息、细节信息、过程信息与业务信息等往往主要是为经营者所获得和利用，从而形成了所有者与经营者之间的信息不对称。这种不对称的形成，一方面由于经营者基于自身利益往往倾向于不愿意向所有者提供更翔实的信息，另一方面所有者基于其立场也往往倾向于不太关注这些翔实的信息。

（五）两者获取信息的时间先后不同。由于两权分离，所有者所获得经营者履行受托责任的信息都是通过企业或者经营者所提供的，从时间顺序上看，经营者显然具有信息获取的时间优势。为了缩小这种时间优势，所有者通常都会对经营者或者企业提供的信息的时效性进行约束，也就是会计信息质量上所提出的“及时性”要求。如果所有者的这一要求得不到满足，企业或者经营者所提供的信息时过境迁，这种信息对所有者的决策也就没有了价值，这就是由于时间优势而形成的信息不对称对所有者所造成的影响。

（六）两者获取信息的保密性约束不同。无论理论上还是实践上都表明，所有者总希望信息披露越充分越好，而企业基于保护商业秘密的需要，不可能披露所有的信息，这样就产生了企业信息披露的边界。正是这种边界的存在，客观上造成了所有者与经营者之间的信息不对称。所以，要实现两者之间的信息完全对称，只是一种理论设想。当然，由于存在这种信息不对称的客观事实，经营者也可能基于自身利益的考虑，对这一信息披露的边界进行人为的操作，从而形成对所有者不利的影响。

二、信息不对称的解决措施

（一）合理界定信息披露的边界。所谓信息披露的边界包括强制性披露和自愿性披露的信息，由此所公开披露的信息的最大边界就是不触及公司的商业秘密，而上市的公司制企业所承担

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

的法定披露义务的信息则是强制性披露的信息。

两权分离的公司制企业实际上分为上市的公司制企业以及未上市的公司制企业。上市的公司制企业的股东可以分为流通股股东和非流通股股东，对于流通股股东所披露的信息主要是指强制性公开披露的信息，以及自愿性有选择披露的信息，这些信息不能涉及到公司商业秘密保护的底线。尽管如此，对于非流通股股东而言，只要股东所持有的股份不在市场上出售而长期持有，仍然可以通过私下的渠道获得公司的商业秘密的信息，前提是这些股东是公司的长期投资者，他们为了自身的投资报酬而不会泄露公司的商业秘密。在现实中，有的上市公司的大股东同时也是公司的董事会或者高管的主要构成人员，这显然是一种不完全的两权分离，其自然就会了解公司的全部信息。一般来说，不会存在所有者与经营者之间的信息不对称问题，或者至少不会存在流通股股东与公司之间的信息不对称问题。对于非上市的公司制企业而言，没有上市公司那样的强制性公开信息披露的义务，也不存在流通股东利用上市公司的内幕信息进行内幕交易的可能。并且，非上市的公司制企业的大股东通常都是公司的董事会或者高管的主要构成人员，所有者和经营者信息不对称的问题并非突出，大多数情况下只是个别的非股东的董事或高管人员与大股东之间产生的信息不对称问题。

所谓合理界定信息披露的边界，实际上是指强制性公开披露的信息边界，因为这些信息要向整个社会或者市场公开披露，一旦商业秘密也纳入披露范畴，就不可能再保密。而对于非流通股股东以及长期持有公司股份的股东，由于他们自身利益和公司的长期利益息息相关，他们必然要了解公司的全面信息。同时，他们在客观上也会知晓公司的商业秘密的信息，对这些股东而言，确有必要实现所有者与经营者之间信息的尽可能对称。至于，这些股东如果将公司的商业秘密的信息泄露出去，显然属于泄密罪，应追究其违法责任，也就是说，这些股东负有保守公司商业秘密的法定义务。

（二）形成基于资本保全的财务会计制度。确定了所有者应获得的信息边界后，就应由经营者向所有者提供相关的信息。两权分离后，为了报告经营者履行所有者的受托责任的情况，产生了会计信息的需要，这些信息要通过一定的报表形式予以反映和提供，这种报表就称为财务会计报表，它是实现所有者与经营者信息对称的最重要形式。所有者必须要根据自身的信息需要确定财务会计制度，并在公司章程中进行明确规定。确定财务会计制度核心的问题首先要解决披露哪些信息以及怎样确认计量这些信息。其中，披露哪些信息是解决信息不对称问题的关键，整体上说，发展的趋势是已由只披露过去信息向披露未来信息转换，由只披露财务信息向披露非财务信息转换，由只披露价值信息向披露业务信息转换，由只披露结果信息向披露原因信息转换，由重点披露数量信息向披露质量信息转换，由只披露整体信息向披露细节信息转换，由只披露已实现成果信息向披露潜在风险信息转换，由只披露企业经营责任信息向披露社会责任信息转换。其次是怎样确认计量这些信息也很重要。站在所有者的角度对所提供的财务会计报表中的每个项目进行确认和计量时，必须要贯穿资本保全优先原则。这一原则要求所有者投入企业的资本所转化而成的资产在使用过程中，提取资产使用和耗费的成本，必须要确保所有者本金的收回。本金的收回不是指名义货币的收回，而是指其本金的购买力平价始终保持不变；这一原则也要求企业期末资产按照公允市价进行估值，特别要保证期末资产的变现能力能够最终在未来得以实现，凡是变现能力被高估的资产都必须要提取减值准备。只有这样，才能保证所有者的资本保全和资本增值的信息的真实性，也才能真实地反映经营者履行资本保全和资本增值责任的情况。由于所有者进行投资都是面向未来的，也就是为了实现未来投资报酬最大化，但会计报表中所确认计量的利润都是过去的经营活动的成果，所以不仅要确认计量过去经营活动的成果，更需要进一步反映利润在未来的变动趋势。

由于每个企业的所有者的信息需要存在差异，每个企业的经营管理活动也存在差异，每个企业的所有者都必须要根据自身的需要和企业的经营管理活动的特点，通过与经营者讨价还价确定本企业的财务会计制度，只有这样，才能为解决所有者与经营者的信息不对称问题创造坚实的基础。

（三）建立对经营者提供信息的时效性保证制度。首先要对经营者所提供的信息进行时效性分类，反映经营者履行经营责任的信息具有期间特征，应按照经营责任履行的不同期间进行提供；为所有者进行决策所提供的信息应按照决策时点的需要提供信息。在资本市场上，股东总是期望能够提供在每一个交易时点上的决策信息，正是这种需要，使得信息的提供越来越趋向于持续性提供，如公开披露的信息已经由年报缩短至季报以至月报，一些重要指标的披露时间甚至更短；为了所有者进行过程控制所提供的信息更具有时间序列上的可持续性，如所有者有可能通过企业的现金收支过程的信息，获得对企业生产经营活动的知情权，这种信息提供的方式越来越成为一种趋势。大型企业集团大多建立现金池，通过现金池的现金流入流出就能观测到整个集团及其所属企业引起现金流入流出的生产经营活动状况。

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

（四）建立对经营者提供信息的真实可靠性的保证制度。两权分离后所导致的信息不对称问题不仅存在于所有者和经营者所了解信息的内容不一致，也存在于经营者所提供的信息是否真实可靠。所以，就必须要对经营者所提供的信息是否真实可靠提供保证。这种保证措施至少包括以下方面：一是要建立原生信息的真实可靠性的保证措施，也就是要在企业内部建立完善的内部控制制度，并保证其有效实施。从这个意义出发，内部控制制度的建立是所有者为了防止信息不对称而采取的重要措施之一。二是要建立再生信息的真实可靠性的保证措施，再生信息是在原生信息基础上进行再加工的信息，财务会计报表所提供的信息就属于此类信息。为了保证再生信息的真实可靠性，要建立有效的会计控制特别是会计核算控制程序或者制度，确保原生信息在加工的过程中不会由于人为疏忽或主观故意而导致信息失真。三是还必须建立对业已形成的财务会计报表进行鉴证的制度，通过第三方审计，进一步确定财务会计信息的真实可靠性。所有这些方面，都是所有者针对两权分离后所产生的信息不对称问题而采取的防范措施。

（五）完善经理人市场的制衡制度。两权分离必然会产生所有者与经营者之间的经理人市场，所有者通过在经理人市场上寻找优秀的经营者，而经营者也通过经理人市场发现适合自身能力发挥的所有者，两者之间构成了供求关系。一旦经理人市场形成，经营者就面临优胜劣汰的竞争压力，首先是来自于所有者对经营者的选聘压力，其次是来自于经营者与经营者相互竞争的压力。正是这种压力使得经营者必须保持良好的职业道德和具备更高的职业能力，从而使得经营者难以或者较少地利用自身的信息优势造成所有者与经营者的信息不对称问题。要使得经理人市场更具有优胜劣汰的竞争压力，关键要建立两种机制：一是要使经营者行为信息高度透明，为此必须建立经营者个人信用账户；二是要形成对不守信用的经营者“人人喊打”的机制，必须造成“一失足千古恨”的高压态势。为了使这两种机制的作用得以有效地发挥和真正实现，有必要建立经理人市场的中介人制度，也就是通常所说的“猎头公司”。通过“猎头公司”为所有者与经营者的市场博弈提供专业服务，更直接地说，就是通过“猎头公司”向所有者提供对经营者的信用担保，确保经营者不会和不能主观制造信息不对称问题，并给所有者带来不应有的损失。这里，由于“猎头公司”是以平等的市场竞争主体参与到经理人市场，所以，通过“猎头公司”所进行的上述行为就是通过市场供求双方的制衡机制发挥作用的。

（六）建立对经营者提供虚假信息的惩罚制度。如果说上述各项措施都是为了尽可能地防止经营者制造信息不对称问题，那么对经营者提供虚假信息进行惩罚，就是当信息不对称问题已经被经营者制造后所采取的最后了断措施，其目的就是要使制造问题的经营者必须有切肤之痛，并借以警示其他经营者。整体上说，对制造了信息不对称问题的经营者的惩罚措施包括行政处罚、刑事处罚和民事赔偿。行政处罚包括一定年限之内不得担任现职和进入某一行业、解聘经营者、降级等措施；刑事处罚则是按照国家《刑法》的相关规定所进行的处罚，它必须要对经营者所制造的信息不对称问题进行刑事判决；从理论上说，经营者所造成的信息不对称问题给所有者带来的主要是经济损失，所以所有者更倾向于民事赔偿，使经营者能够具有民事赔偿的能力就成为了解决问题的关键。在实践中，确实也产生了经营者在履职期间必须要提取履职风险准备金、投保责任险以及通过采取期权等方式确保经营者行为的长期化等措施，所有这些办法都是为了降低所有者由于信息不对称问题所带来的损失。

从上述所采取的防范和规避信息不对称问题的措施可以看出，这些措施大多与出资者财务相关，一些措施涉及到出资者财务标准的制定，另一些措施涉及到出资者财务标准执行的监管，还有一些措施则涉及到违反出资者财务标准的行为的处罚。

（本文受到国家社科基金重大项目“国家治理视角下国有资本经营预算制度研究”<14ZDA027>、国家社科基金重点项目“国有资本授权关系及实现模式研究”<14AJY005>、科技成果转化和产业化——北京市国有企业预算管理体系完善对策及实施<PXM2013_014213_000099>、北京市教委创新团队项目“投资者保护的会计实现机制及其效果研究”<IDHT20140503>、北京工商大学国有资产管理协同创新中心项目<GZ20130801>、科研基地建设-科技创新平台-现代商科特色项目<PXM2015_014213_000063>和财政部会计名家培养工程支持项目＜财会[2014]25号＞的支持）

（作者单位：北京工商大学国有资产管理协同创新中心　国家烟草专卖局）

责任编辑　李斐然

主要参考文献

[1] 毕茜，彭珏，左永彦.环境信息披露制度、公司治理和环境信息披露[J].会计研究，2012,(7):39-47.

[2] 沈洪涛，黄珍，郭肪汝.告白还是辩白——企业环境表现与环境信息披露关系研究[J].南开管理评论，2014,(2):56-63.

[3] 赵息，许宁宁.管理层权力、机会主义动机与内部控制缺陷信息披露[J].审计研究，2013,(4):101-109.

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