

企业自愿性信息披露的决策机理差异性

——基于不同时代与市场结构的比较研究

肖曙光¹, 罗美², 张延平³

(1. 广东财经大学经济学院, 广东 广州 510320;

2. 华侨大学经济与金融学院, 福建 泉州 362021;

3. 广州大学工商管理学院, 广东 广州 510006)

内容提要:信息经济时代,对于身处不同市场结构和市场地位的众多企业来说,其自愿性信息披露决策与传统时代是否相同,以及怎样才是科学有利决策已成为一个亟待解决的理论与现实问题。在企业自愿性信息披露研究领域,尽管国内外学者进行了众多研究,但多以实证研究为主,鲜少从企业决策机理上进行深入阐释,更不曾从时代背景差异下系统探究不同市场结构中的企业自愿性信息披露决策机理问题。本文首次从“实有与或有”角度定义与界定了企业自愿性信息披露成本与收益,并在此基础上进一步融合企业要素结构,构建了企业自愿性信息披露成本收益函数及其决策分析框架;然后,创新性地基于时代背景与市场结构两个维度,运用所构建的框架深入研究了企业自愿性信息披露决策机理的差异性问题,得出了某些与传统观念迥异的研究结论,并依此提出了一些政策建议。本文研究发现,信息经济时代和传统经济时代的自愿性信息披露决策带有相反性,并且处于不同市场结构和市场地位的企业自愿性信息披露也不尽相同。概括来说,企业自愿性信息披露数量在传统经济时代存在最大临界值,超过该临界值,信息披露越多越不利;而信息经济时代存在最小临界值,超过该临界值,越多披露自愿性信息对企业越有利。在当今信息经济时代,寡头垄断市场、垄断竞争市场以及完全竞争市场结构下的企业多披露自愿性信息是有利决策,处于接近完全垄断市场中的企业则选择少披露自愿性信息策略更为有利。

关键词:时代背景;市场结构;自愿性信息披露;企业决策差异性

中图分类号:F27 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2017)06—0086—15

一、问题的提出

企业信息披露分为强制性信息披露和自愿性信息披露两种类型。美国财务会计准则委员会(2001)将自愿性信息界定为上市公司主动披露、且未被公认会计准则和证券监管部门明确要求的基本财务信息之外的信息。在自愿性信息披露研究领域,国内外学者大多沿着市场竞争程度与自愿性信息披露水平的关系这条主线展开研究。在国外,尽管许多学者研究表明,市场竞争程度和自愿性信息披露有很大的联系,但并未得出一致的结论:①反向关系论认为,企业多披露信息容易使竞争对手制定对其不利或损害的经营策略,那么理性的决策是尽可能少披露信息(Galor, 1985; Wagenhofer A., 1990);②同向关系论认为,竞争越不激烈,企业越会选择少披露信息,理由是身处竞争不激烈的行业通常可以获取超额利益,为避免超额利益被竞争对手攫取,企业将会减少信息披露(Birt J. L等, 2006)。在国内,学者们主要采用实证方法研究了市场竞争程度和自愿性信息披露的关系,得出的结论也不尽一致(王雄元、刘炎, 2008; 杨华荣等, 2008; 伊志宏等,

收稿日期:2017-01-07

作者简介:肖曙光(1970-),男,湖南湘乡人,教授,管理学博士,经济学博士后,研究领域是企业与产业组织等, E-mail: shuguangxiao@126.com;罗美(1989-),女,江西萍乡人,经济学硕士,研究领域是产业经济;张延平(1978-),男,吉林长春人,管理学博士,副教授,研究领域是企业管理。通讯作者:张延平。

2010;佟岩等,2012;张洁梅,2013;刘慧芬、王华,2015)。综合来看,尽管国内外学者进行了众多研究,但多以实证研究为主,鲜少从机理上进行深入阐释,更不曾从时代背景差异下系统探究不同市场结构中的企业自愿性信息披露决策机理及其差异性问题的。

信息经济时代,对于身处不同市场结构和市场地位的众多企业来说,其自愿性信息披露决策与传统时代是否相同,以及怎样才是科学有利决策已成为一个亟待解决的理论与现实问题。本文的创新之处在于:(1)首次从“实有与或有”角度定义与界定了企业自愿性信息披露成本与收益,并在此基础上进一步融合企业要素结构,构建了企业自愿性信息披露成本收益函数及其决策分析框架;(2)运用所构建的企业自愿性信息披露成本收益函数及其决策分析框架,首次基于时代背景与市场结构的差异性系统探究了企业自愿性信息披露决策机理及其差异性问题的,得出了某些与传统观念迥异的研究结论,并依此有针对性地提出了一些对策或建议。

二、企业自愿性信息披露决策分析框架的构建

1. 自愿性信息披露成本—收益的“创设”界定及时代、市场元素影响分析

(1)自愿性信息披露成本—收益的“创设”界定。在该研究领域,自愿性信息披露成本—收益的界定显得比较凌乱,在国外运用得比较多的是信息披露“专有性成本”概念,并将其界定为与信息披露相关的成本,具体包含信息处理与传播成本,以及因竞争对手运用所披露信息造成的劣势损失,但界定收益时只考虑了信息披露的产品市场收益(Verrecchia,2001)。在国内,大多将信息披露成本—收益界定局限在会计信息披露领域,如杨仲杰(2005)将会计信息披露收益分为筹资收益与竞争优势收益,将会计信息披露成本分为固定成本、可变成本和机会成本;张丽(2007)将会计信息披露的成本和效益分为有形成本、无形成本、有形效益和无形效益。也有部分文献对自愿性信息披露成本—收益进行了简单罗列(王正军、崔雯雯,2009):①将自愿性信息披露收益列举为减少信息不对称、提高公司声誉和形象、增加公司价值、促进公司改善治理结构、降低公司诉讼成本、提高公司核心竞争力、影响上市公司股票的流动性和资本成本;②将自愿性信息披露成本列举为信息收集成本、整理成本、审计成本、发布成本、诉讼成本和竞争劣势成本。鉴于上述罗列与界定不便于对自愿性信息披露决策机理及其在不同环境中的差异性展开进一步探究,本文创设性地将自愿性信息披露成本细分为实有成本与或有成本两类,前者是指因披露自愿性信息而必定要派生的生产与销售成本,以及信息收集、处理(含审计)和传播成本等;后者主要包括商业机密外泄而形成的竞争与谈判劣势成本,以及责任派生成本(如行为约束、诉讼成本等)。同时,将自愿信息披露收益划分为实有收益与或有收益两种。其中,前者主要为自愿信息披露派生的产品市场收益;后者主要包括自愿信息披露派生的竞争与谈判优势收益,以及公众形象与社会地位提升收益等。

(2)时代与市场是决定企业信息披露成本和收益的根本元素。时代元素主要通过两条路径影响企业信息披露收益和成本:一是从时代大环境上决定了企业要素结构的时代差异性。整体上,传统经济时代,企业要素结构中以“有形要素居多和无形要素居少”;信息经济时代,企业要素结构中以“无形要素居多和有形要素居少”。而企业要素结构又是决定信息披露收益和成本的核心基础。理论上,企业有 $(y,0)$ 、 (y,w) 、 $(0,w)$ 三种要素结构(李海舰、原磊,2004),其中 $(y,0)$ 代表企业只投入有形要素, (y,w) 代表企业同时投入有形和无形要素, $(0,w)$ 代表企业只投入无形要素。显然,现实中,企业要素结构多为 (y,w) 结构,而 $(y,0)$ 和 $(0,w)$ 两种极端形式几乎是没的。有形要素主要包括劳动、资本和土地等要素,而无形要素包括知识、网络、客户等要素,两者有着截然不同的使用性质:①无形要素可共享性使用,而有形要素是排它性使用;②无形要素可无限次使用,用一次多一次,越用越多,而有形要素是一次性使用,用一次少一次,越用越少;③无形要素的使用服从边际收益递增和边际成本递减规律,而有形要素的使用服从边际收益递减和边际成本递增规律。二是时代元素决定了不同的科技特别是信息科技水平,极大地影响着信息传播的广度、深度和效率。

相较于信息经济时代,传统经济时代具有两大重要特征:一是经济供需结构整体处于短缺状态,主要矛盾是企业生产能力不足的矛盾,所以,该时代有形要素在企业要素结构中处于绝对优势地位,对企业成本与收益的影响力远大于无形要素;二是科技水平特别是信息科技水平落后甚至非常原始,企业信息收集、处理和传播效率低,从而在成本收益上表现为信息披露成本高、信息披露收益低。传统经济时代,企业产品主要

满足人的生存、生活等物质需求,物质需求受资源稀缺的制约,企业生产服从边际收益递减规律;在信息经济时代,经济供需结构整体处于相对过剩甚至绝对过剩状态,无形要素在企业要素结构中处于绝对优势地位,对企业成本与收益的影响力远大于有形要素。产品主要满足人们的精神需求,而人们的精神需求是无止境的,显然,企业生产服从边际收益递增规律。为清晰起见,本文将传统经济时代和信息时代的差异性列表,如表 1 所示:

表 1 传统经济时代与信息经济时代差异性对照表

比较内容	传统经济时代	信息经济时代
经济供需结构	短缺经济状态	相对过剩甚至绝对过剩状态
企业产品功能	主要满足人的生存、生活等物质需求	主要满足人的“社交”“自尊”以及“自我实现”等精神需求
企业要素结构整体特征	有形要素居多和无形要素居少	无形要素居多和有形要素居少
企业要素影响力	有形要素远大于无形要素	无形要素远大于有形要素
科技水平特别是信息科技水平	落后甚至非常原始	先进甚至非常发达
信息披露边际成本服从规律	边际成本递增	边际成本递减
信息披露边际收益服从规律	边际收益递减	边际收益递增

资料来源:本文整理

对于市场结构与市场地位元素,它们作用于信息披露成本和收益的逻辑主要有三条:一是不同的市场地位匹配不同的企业要素结构;二是不同的市场结构对应着不同的企业信息分布状况,其中,完全竞争与完全垄断结构处于市场信息不对称程度的两个极端,前者近乎完全对称,后者近乎完全不对称,而另外两种结构的市場信息不对称程度居中;三是不同的市场结构与市场地位注定形成不同的竞争程度、竞争策略和竞争反应。自愿性信息披露的本质是企业主动缓解或减少市场信息不对称程度的自主行为,显然,自愿性信息披露决策与市场结构和企业所处市场地位紧密关联。

2. 企业自愿性信息披露的成本分析框架构建

(1) 企业自愿性信息披露成本函数的构建。假设企业自愿性信息披露的总成本函数 $C(x)$ 、实有成本函数 $C_1(y, w)$ 与或有成本函数 $C_2(y, w)$ 满足以下形式:

$$C(x) = C(y, w) = C_1(y, w) + C_2(y, w) \quad (1)$$

$$C_1(y, w) = \kappa_{1y} C_1(y) + \kappa_{1w} C_1(w) \quad (2)$$

$$C_2(y, w) = p[\kappa_{2y} C_2(y) + \kappa_{2w} C_2(w)] \quad (3)$$

式中, y, w 是自愿性信息披露变量 x 的函数,分别代表企业的有形和无形要素; $C_1(y), C_1(w)$ 为自愿性信息披露实有成本函数, $C_2(y), C_2(w)$ 为自愿性信息披露或有成本函数; p 为自愿性信息披露的或有成本派生概率,主要跟企业所处时代背景因素和市场结构有关; $\kappa_{1y}, \kappa_{1w}, \kappa_{2y}, \kappa_{2w}$ 为自愿性信息披露的成本影响系数,且满足 $\kappa > 0, \frac{\partial M\kappa(x)}{\partial x} > 0$ 。

(2) 传统时代与信息时代企业信息披露边际成本函数的差异假设与变化规律分析。传统时代与信息时代企业信息披露边际成本函数的差异主要体现在三个方面:一是边际成本函数呈递增或递减变化的方向性差异,该变化差异主要由不同时代的企业要素结构整体特征差异所决定;二是信息披露的成本影响系数差异,该变化差异影响着边际成本曲线的斜率;三是信息披露的或有成本派生概率 p ,传统经济时代 p 值要低于信息时代,该变化差异影响着边际成本曲线的势位。其具体变化规律是:对于实有成本,在传统经济时代,有形要素的影响力大于无形要素,从而 $\kappa_{1y} > \kappa_{1w}$;有形要素是有限的,使用过程中不断减少,满足边际成本递增,即 $\frac{\partial MC_1(y)}{\partial x} > 0$;无形要素可以无限次使用,在使用过程中获得增长,满足边际成本递减,即 $\frac{\partial MC_1(w)}{\partial x} < 0$ 。综上,有 $dC_1(y, w) > 0$ 成立,即自愿性信息披露实有边际成本曲线递增,其曲线斜率由 κ_{1y}, κ_{1w} 决定而较平缓。反之,信息经济时代的自愿性信息披露实有成本变化规律与传统经济时代相反,其实有

边际成本曲线递减,斜率由 κ_{1y} 、 κ_{1w} 决定而较陡峭。至于自愿性信息披露或有成本,它主要包括可能的企业商业机密外泄成本和责任派生成本,显然,这两部分成本都随着自愿性信息披露量的增加而递增。根据量变质变原理,整个递增过程可进一步划分为三个阶段:第一阶段为商业机密泄露和责任派生的量变阶段,体现为信息披露或有成本低速平稳递增;第二阶段为商业机密泄露和责任派生的质变阶段,体现为信息披露或有成本爆发性递增;第三阶段为商业机密泄露和责任派生的新量变阶段,体现为信息披露或有成本高速平稳递增。具体到自愿性信息披露或有边际成本曲线,有:①信息披露量较少时, (MC_2) 为某个不同的正常数, (MC_2) 曲线在两个经济时代都为水平直线,但传统经济时代的常数值较小,水平线势位较低;②当信息披露量超过某一临界值时, $dC_2(y, w) > 0$, (MC_2) 曲线在两个经济时代都为向上的斜线,但由于传统经济时代 $\kappa_{2y} > \kappa_{2w}$ 且有形要素的影响力有限,其斜线斜率较小,走势较平缓;③随着披露量的进一步增加并超过又一临界值时, (MC_2) 为某个更大正常数, (MC_2) 曲线在两个经济时代都为势位更高的水平直线,只是传统经济时代的水平线势位仍较信息经济时代低。当然,自愿性信息披露或有边际成本曲线除了与时代背景因素,实践中还跟市场结构及企业市场地位有很大关联性。

3. 企业自愿性信息披露的收益分析框架构建

(1) 企业自愿性信息披露收益函数的构建。假设企业自愿性信息披露的总收益函数 $R(x)$ 、实有收益函数 $R_1(y, w)$ 与或有收益函数 $R_2(y, w)$ 满足以下形式:

$$R(x) = R(y, w) = R_1(y, w) + R_2(y, w) \quad (4)$$

$$R_1(y, w) = \kappa_{1y}^* R_1(y) + \kappa_{1w}^* R_1(w) \quad (5)$$

$$R_2(y, w) = p^* [\kappa_{2y}^* R_2(y) + \kappa_{2w}^* R_2(w)] \quad (6)$$

式中, $R_1(y)$ 、 $R_1(w)$ 为自愿性信息披露实有收益函数; $R_2(y)$ 、 $R_2(w)$ 为自愿性信息披露或有收益函数; p^* 为信息披露的收益概率,主要跟企业所处时代背景因素和市场结构有关; κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 、 κ_{2y}^* 、 κ_{2w}^* 为信息披露的收益影响系数,且满足 $\kappa^* > 0$, $\frac{\partial M\kappa^*(x)}{\partial x} > 0$ 。

(2) 传统时代与信息时代企业信息披露边际收益函数的差异假设与变化规律分析。同理,传统经济时代与信息时代企业信息披露边际收益函数的差异也主要体现为三个方面:一是边际收益函数呈递增抑或递减变化的方向性差异,该变化差异主要由不同时代的企业要素结构整体特征差异所决定;二是信息披露的成本影响系数差异,该变化差异影响着边际收益曲线的斜率;三是信息披露的或有收益派生概率 p^* ,传统经济时代 p^* 值要低于信息时代,该变化差异影响着边际收益曲线的势位。其具体变化规律的理论依据分析为:对于自愿性信息披露实有收益,在传统经济时代,有形要素的影响力大于无形要素,从而 $\kappa_{1y}^* > \kappa_{1w}^*$; 有形要素条件下,自愿性信息披露服从边际收益递减规律,即 $\frac{\partial MR_1(y)}{\partial x} < 0$; 无形要素条件下,自愿性信息披露服

从边际收益递增规律,也即 $\frac{\partial MR_1(w)}{\partial x} > 0$ 。综上,有 $dR_1(y, w) < 0$ 成立,即自愿性信息披露实有收益边际曲线 (MR_1) 递减,曲线斜率由 κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 决定而较平缓。同理,也可得出信息经济时代的自愿性信息披露实有收益变化规律,其实有边际收益曲线递增,曲线斜率由 κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 决定而较陡峭。至于自愿性信息披露或有收益,它主要包括竞争与谈判优势收益、公众形象与社会地位提升收益,显然,这两部分收益都随着信息披露量的增加而递增。从量变质变规律来看,整个递增过程可进一步划分为三个阶段:第一阶段为信息披露的量变阶段,体现为信息披露或有收益低速平稳递增;第二阶段为信息披露的质变阶段,体现为信息披露或有收益爆发性递增;第三阶段为信息披露的新量变阶段,体现为信息披露或有收益高速平稳递增。具体到或有边际收益曲线,表现为:①当信息披露量较少时, (MR_2) 为某个不同正常数, (MR_2) 曲线在两个经济时代都为水平直线,但传统经济时代的常数值较小,水平线势位较低;②当信息披露量超过某个临界值时, $dR_2(y, w) > 0$, (MR_2) 曲线在两个经济时代都为向上的斜线,但传统经济时代由于 $\kappa_{2y}^* > \kappa_{2w}^*$ 且有形要素的影响力有限,曲线斜率较小,走势较平缓;③随着披露量的进一步增加并超过又一临界值时, (MR_2) 为某个大于零的更大常数, (MR_2) 曲线在两个经济时代都为势位更高的水平直线,但传统经济时代的水平线势位仍较信息经济时代低。同样,自愿性信息披露或有边际收益曲线除了与时代背景因素之外,还跟市场结构及市场地位有很大

关联性。

4. 自愿性信息披露的利润最值及对应临界披露值决策分析框架构建

逐利性是企业的固有本性,当自愿性信息披露带来的收益大于其成本时,企业将选择信息披露策略;相反,当自愿性信息披露带来的收益小于其成本时,企业将选择信息非披露策略。当企业所获利润为最值时,对应的信息披露量为临界值。显然,逐利性既是企业的本性,同时也是企业自愿性信息披露的内在不竭动力。根据所构建的自愿性信息披露成本与收益函数,可得到自愿性信息披露利润函数 $\pi(x) = R(x) - C(x)$,并进而求得自愿性信息披露的利润最值及对应的信息披露量临界值,具体为:

$$d\pi(x) = \frac{\partial R(x)}{\partial x}d(x) - \frac{\partial C(x)}{\partial x}d(x) = 0 \tag{7}$$

即 $MR(x) = MC(x)$ (8)

当满足 $MR(x) = MC(x)$,且 $d^2\pi(x) = MR'(x) - MC'(x) < 0$,即 $MR'(x) < MC'(x)$ 时,自愿性信息披露边际收益曲线的斜率小于边际成本曲线的斜率,自愿性信息披露所获利润达到最大值, x 对应为信息披露量最大临界值;当满足 $MR(x) = MC(x)$,且 $d^2\pi(x) = MR'(x) - MC'(x) > 0$,即 $MR'(x) > MC'(x)$ 时,自愿性信息披露边际收益曲线的斜率大于边际成本曲线的斜率,企业因自愿性信息披露所获利润达到最小值, x 对应为信息披露量最小临界值。因此,找出 $MR(x)$ 与 $MC(x)$ 两条曲线的交点,即可得到自愿性信息的临界披露值,并相应求得企业自愿性信息披露的利润最值。

三、完全竞争市场结构下企业自愿性信息披露决策机理

1. 完全竞争市场结构下企业自愿性信息披露成本变化机理

传统经济时代,自愿性信息披露实有成本函数 $C_1(y, w) = \kappa_{1y}C_1(y) + \kappa_{1w}C_1(w)$ 满足: $\kappa_{1y} > \kappa_{1w}$, $\frac{\partial MC_1(y)}{\partial x} > 0$, $\frac{\partial MC_1(w)}{\partial x} < 0$ 。所以, $dC_1(y, w) > 0$,自愿性信息披露实有成本边际曲线(MC_1)单调递增。由于完全竞争市场结构的企业信息近乎完全对称,自愿信息披露不产生额外影响,自愿性信息披露或有成本函数 $C_2(y, w) = p[\kappa_{2y}C_2(y) + \kappa_{2w}C_2(w)]$ 中的 $p = 0$,也不存在自愿性信息披露或有成本及其边际曲线,当然,将其表述为取值恒为零的平行直线也是可以的(如图 1 所示)。同理,信息经济时代也不存在或有成本及其边际曲线,而实有成本变化规律与传统时代刚好相反,其边际曲线单调递减,斜率由 κ_{1y} 、 κ_{1w} 值的相对大小决定而较陡峭(如图 2 所示)。

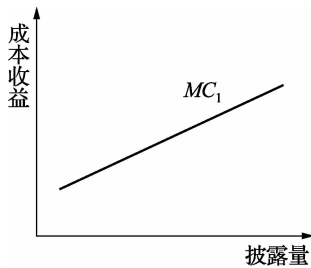


图1 传统时代完全竞争企业信息披露
边际成本曲线
资料来源:本文绘制

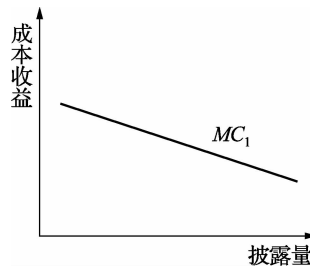


图2 信息时代完全竞争企业信息披露
边际成本曲线
资料来源:本文绘制

2. 完全竞争市场结构下企业自愿性信息披露收益变化机理

传统经济时代,处于完全竞争市场中的企业,其自愿性信息披露实有收益函数 $R_1(y, w) = \kappa_{1y}^*R_1(y) + \kappa_{1w}^*R_1(w)$ 满足: $\kappa_{1y}^* > \kappa_{1w}^*$, $\frac{\partial MR_1(y)}{\partial x} < 0$, $\frac{\partial MR_1(w)}{\partial x} > 0$ 。所以, $dR_1(y, w) < 0$ 成立,自愿性信息披露实有收益边际曲线(MR_1)递减。又完全竞争市场结构的市場信息近乎完全对称,自愿信息披露不对市场产生额外影响,自愿性信息披露或有收益概率 $p^* = 0$,不存在自愿性信息披露或有收益及其边际曲线(如图 3 所示)。同

理,可推理得出完全竞争市场结构中,信息经济时代不存在自愿性信息披露或有收益及其边际曲线,而自愿性信息披露实有收益变化规律与传统时代相反,其边际曲线单调递增,曲线斜率由 κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 决定而较陡峭(如图4所示)。

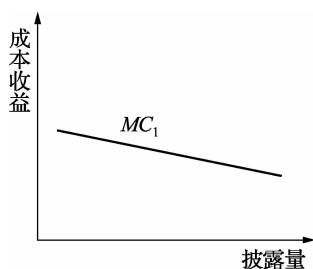


图3 传统时代完全竞争企业信息披露
边际收益曲线
资料来源:本文绘制

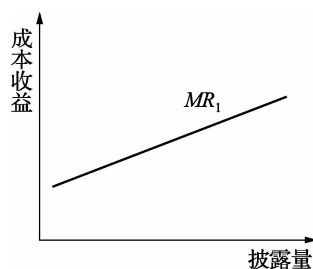


图4 信息时代完全竞争企业信息披露
边际收益曲线
资料来源:本文绘制

3. 完全竞争市场结构下企业自愿性信息披露决策分析

传统经济时代,处于完全竞争市场的企业自愿性信息披露实有成本边际曲线(MC_1)单调递增,或有边际成本恒为零,所以,自愿性信息披露总边际成本曲线(MC)单调递增;自愿性信息披露实有边际收益曲线(MR_1)单调递减,或有边际收益恒为零,所以,自愿性信息披露总边际收益曲线(MR)单调递减。因 $MC(x_3) = MR(x_3)$ 且 $MR'(x_3) < MC'(x_3)$,所以,企业自愿性信息披露利润 $\pi(x_3)$ 最大,所对应自愿性信息披露量为最大披露临界值,自愿性信息披露区间为 $[0, x_3]$ (如图5所示)。而信息经济时代,完全竞争市场的自愿性信息披露实有边际成本曲线(MC_1)单调递减,或有边际成本恒为零,所以,自愿性信息披露总边际成本曲线(MC)单调递减;自愿性信息披露实有边际收益曲线(MR_1)单调递增,或有边际收益恒为零,所以,自愿性信息披露总边际收益曲线(MR)单调递增。由于 $MC(x_3^\sigma) = MR(x_3^\sigma)$ 且 $MR'(x_3^\sigma) > MC'(x_3^\sigma)$,所以,自愿性信息披露利润 $\pi(x_3^\sigma)$ 最小, x_3^σ 为信息披露最小值,企业自愿性信息披露的区间为 $[x_3^\sigma, +\infty)$ (如图6所示),企业选择披露更多的信息更可取。

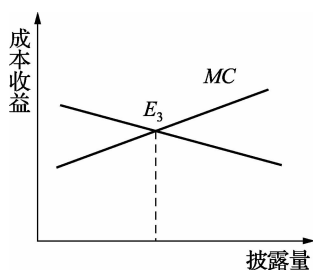


图5 传统时代完全竞争企业信息披露决策分析曲线
资料来源:本文绘制

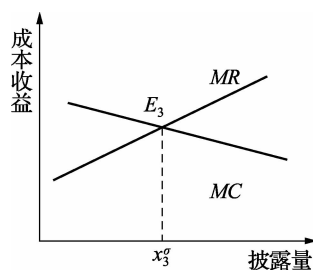


图6 信息时代完全竞争企业信息披露决策分析曲线
资料来源:本文绘制

四、垄断竞争市场结构下企业自愿性信息披露决策机理

1. 垄断竞争市场结构下企业自愿性信息披露成本变化机理

传统经济时代,垄断竞争市场的自愿性信息披露实有成本函数 $C_1(y, w) = \kappa_{1y} C_1(y) + \kappa_{1w} C_1(w)$ 满足: $\kappa_{1y} > \kappa_{1w}$, $\frac{\partial MC_1(y)}{\partial x} > 0$, $\frac{\partial MC_1(w)}{\partial x} < 0$ 。所以, $dC_1(y, w) > 0$, 自愿性信息披露实有边际成本曲线(MC_1)单调递增,其曲线斜率由 κ_{1y} 、 κ_{1w} 决定而较平缓;自愿性信息披露或有成本在该时代也表现为单调递增,只是由于垄断竞争市场结构中实力大体相当的企业数量较多,信息披露影响难以发生从量变到质变的飞跃,体现为信息披露或有成本递增过程整体维持在第一量变阶段,自愿性信息披露或有边际成本曲线为一水平直线(如图7所示)。信息经济时代的自愿性信息披露实有成本变化规律与传统经济时代相反,其边际曲线单调递减,斜率由 κ_{1y} 、 κ_{1w} 决定而较陡峭;而自愿性信息披露或有边际成本曲线与传统经济时代大体相同,都表现

为一水平直线,不同的是:信息经济时代社会的信息技术先进、信息传播效率高, p 为较大的正数;信息经济时代成本影响系数 κ_{2y} 、 κ_{2w} 值大于传统经济时代,曲线势位较高(如图 8 所示)。

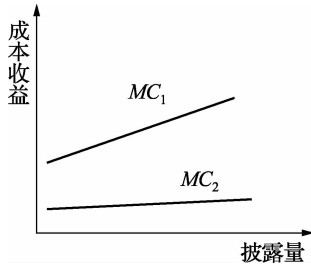


图 7 传统时代垄断竞争企业信息披露
边际成本曲线
资料来源:本文绘制

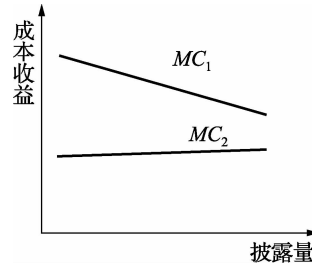


图 8 信息时代垄断竞争企业信息披露
边际成本曲线
资料来源:本文绘制

2. 垄断竞争市场结构下企业自愿性信息披露收益变化机理

传统经济时代,处于垄断竞争市场中的企业自愿性信息披露实有收益函数 $R_1(y, w) = \kappa_{1y}^* R_1(y) + \kappa_{1w}^* R_1(w)$ (w) 满足: $\kappa_{1y}^* > \kappa_{1w}^*$, $\frac{\partial MR_1(y)}{\partial x} < 0$, $\frac{\partial MR_1(w)}{\partial x} > 0$ 。所以, $dR_1(y, w) < 0$, 自愿性信息披露的实有收益边际曲线 (MR_1) 单调递减, 曲线斜率由 κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 值大小决定而较平缓。同理可得出: 自愿性信息披露或有收益曲线在传统经济时代单调递增, 其边际曲线为一水平直线(如图 9 所示); 信息经济时代的实有收益变化规律与传统经济时代恰恰相反, 自愿性信息披露实有边际收益曲线单调递增, 斜率由 κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 值的相对大小决定而较陡峭; 自愿性信息披露或有边际收益曲线与传统经济时代大体相同, 都始终表现为一水平直线, 不同的是其水平线的势位较高(如图 10 所示)。

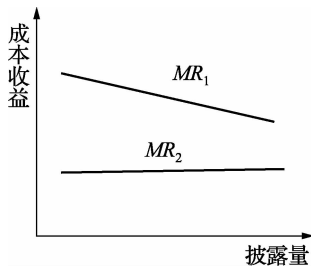


图 9 传统时代垄断竞争企业
边际收益曲线
资料来源:本文绘制

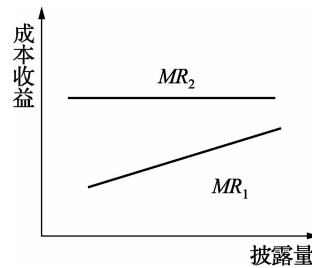


图 10 信息时代垄断竞争企业
边际收益曲线
资料来源:本文绘制

3. 垄断竞争市场结构下企业自愿性信息披露决策分析

传统经济时代,处于垄断竞争市场中的企业自愿性信息披露实有边际成本曲线 (MC_1) 单调递增, 或有边际成本曲线 (MC_2) 为一水平直线, 所以, 自愿性信息披露总边际成本曲线 (MC) 单调递增; 自愿性信息披露实有边际收益曲线 (MR_1) 呈单调递减变化, 自愿性信息披露或有边际收益曲线 (MR_2) 为一水平直线。所以自愿性信息披露总边际收益曲线 (MR) 呈单调递减(如图 11 所示)。由于 $MC(x_4) = MR(x_4)$, $MR'(x_4) < MC'(x_4)$, 所以, 自愿性信息披露利润 $\pi(x_4)$ 为最大值, 对应的自愿性信息披露量 x_4 为最大值, 其披露区间为 $[0, x_4]$ 。鉴于完全竞争市场的自愿性信息最优披露量是市场信息充分披露点, 为直观起见, 本文在图 11 和图 12 中加入完全竞争市场的自愿性信息披露总成本边际曲线 (MC_0) 与总收益边际曲线 (MR_0) 予以对比。图 11 显示, $x_4 > x_b$, x_b 为传统经济时代的市场充分披露点。说明传统经济时代, 处于垄断竞争市场结构中的企业有动力去自愿进行充分信息披露, 但信息披露量存在最大临界值, 超过该临界值, 信息披露越多, 则越不利。而信息经济时代, 垄断竞争市场的自愿性信息披露实有边际成本曲线 (MC_1) 单调递减, 自愿性信息披露或有边际成本曲线 (MC_2) 为一水平直线, 所以, 自愿性信息披露总边际成本曲线 (MC) 递减; 自愿性信息

披露实有边际收益曲线(MR_1)递增,自愿性信息披露或有边际收益曲线(MR_2)不变,所以,自愿性信息披露总边际收益曲线(MR)单调递增。由于 $MC(x_4^\sigma) = MR(x_4^\sigma)$, $MR'(x_4^\sigma) > MC'(x_4^\sigma)$,所以,自愿性信息披露利润 $\pi(x_4^\sigma)$ 为最小值,对应的披露量 x_4^σ 为自愿性信息披露最小值,披露区间为 $[x_4^\sigma, +\infty)$ 。又由于 $x_4^\sigma < x_b^\sigma$,其中 x_b^σ 为信息经济时代的信息充分披露点,说明信息时代,处于垄断竞争市场中的企业自愿性信息披露越充分,对其越有利(如图12所示)。

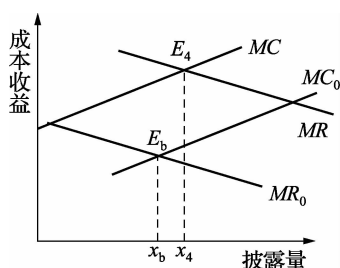


图11 传统时代垄断竞争企业信息披露决策分析曲线
资料来源:本文绘制

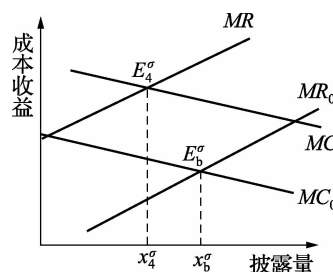


图12 信息时代垄断竞争企业信息披露决策分析曲线
资料来源:本文绘制

五、寡头垄断市场结构下企业自愿性信息披露决策机理

1. 寡头垄断市场结构下企业自愿性信息披露成本变化机理

(1)领导者企业自愿性信息披露的成本变化机理(如图13、图14所示)。对于自愿性信息披露实有成本,传统经济时代有 $dC_1(y, w) > 0$ 成立,即领导者企业自愿性信息披露实有边际成本曲线单调递增,曲线斜率由 κ_{1y} 、 κ_{1w} 值大小决定而较平缓。而信息经济时代的自愿性信息披露实有成本变化规律刚好相反,其边际成本曲线单调递减,斜率由 κ_{1y} 、 κ_{1w} 值的大小决定而较陡峭。至于自愿性信息披露或有成本,因寡头垄断市场存在较严重的市场信息不对称,而领导者企业数量虽少但行业影响力明显,其两个时代的或有成本都随着信息披露量增加而递增并遵循量变质变规律,整个递增过程分为三个阶段:①当信息披露量较少时,为企业商业机密泄露和责任派生的量变阶段, (MC_2) 为某一正常数, (MC_2) 曲线在两个经济时代都为水平直线,但传统经济时代的势位较低;②当信息披露量超过某一临界值时,为企业商业机密泄露和责任派生的质变阶段, $dC_2(y, w) > 0$, (MC_2) 曲线在两个经济时代都为向上的斜线,但传统经济时代由于 $\kappa_{2y} > \kappa_{2w}$ 且有形要素的影响力有限,曲线斜率较小,走势较平缓;③随着自愿性信息披露量的进一步增加并超过又一临界值时,为企业商业机密泄露和责任派生的新量变阶段, (MC_2) 为另一更大正常数, (MC_2) 曲线在两个经济时代都是高于第一阶段势位的水平直线,但传统经济时代的势位仍较信息经济时代低。

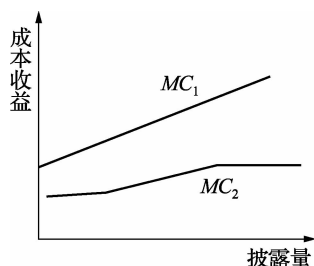


图13 传统时代领导者信息披露边际成本曲线
资料来源:本文绘制

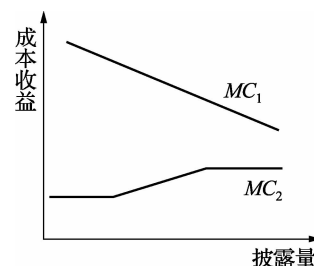


图14 信息时代领导者信息披露边际成本曲线
资料来源:本文绘制

(2)跟随者企业自愿性信息披露的成本变化机理。同理可得出,跟随者企业的自愿性信息披露成本变化机理与领导者企业虽总体趋势相同,但也存在两个明显不同:一是曲线势位的不同,跟随者企业的曲线势位相对较低;二是曲线斜率的不同,跟随者企业的自愿性信息披露实有边际成本曲线斜率相对较平缓,而自愿性信息披露或有边际成本曲线斜率相对较陡峭(如图15、图16所示)。

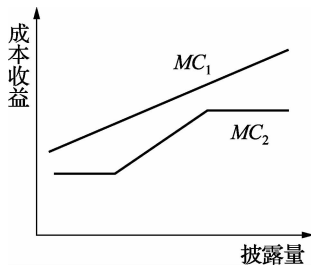


图 15 传统时代跟随者信息披露
边际成本曲线

资料来源:本文绘制

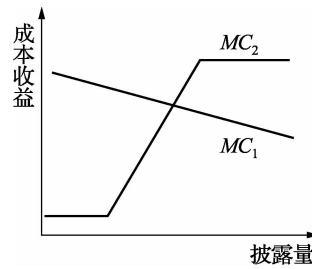


图 16 信息时代跟随者信息披露
边际成本曲线

资料来源:本文绘制

2. 寡头垄断市场结构下企业自愿性信息披露收益变化机理

(1) 领导者企业自愿性信息披露的收益变化机理。传统经济时代,自愿性信息披露实有收益函数 $R_1(y, w) = \kappa_{1y}^* R_1(y) + \kappa_{1w}^* R_1(w)$ 满足: $\kappa_{1y}^* > \kappa_{1w}^*$, $\frac{\partial MR_1(y)}{\partial x} < 0$, $\frac{\partial MR_1(w)}{\partial x} > 0$ 。所以, $dR_1(y, w) < 0$, 自愿性信息披露边际实有收益 (MR_1) 单调递减, 曲线斜率由 κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 值大小决定而较平缓。信息经济时代, 自愿性信息披露实有边际收益函数单调递增, 曲线斜率由 κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 值的大小决定而较陡峭。至于自愿性信息披露或有收益的变化, 传统经济时代, 领导者信息披露或有收益仍然表现为递增, 只是由于该时代有形要素的影响力大于无形要素, 而有形要素的影响力有限, 加上领导者企业本身体量非常大, 信息披露将长期处于量变阶段而难以发生从量变到质变的飞跃, 体现为自愿性信息披露或有收益整体维持在低速平稳递增的第一阶段, 自愿性信息披露或有边际收益曲线为一水平直线。信息经济时代, 自愿性信息披露或有成本随信息披露而递增并遵循量变质变规律, 整个递增过程也分为三个阶段: ①当信息披露量较少时, (MR_2) 为某一正常数, (MR_2) 曲线为水平直线; ②当信息披露量超过某一临界值时产生质变, 因 $dR_2(y, w) > 0$, (MR_2) 曲线为向上斜线, 但因领导者企业体量大而增速有限, 曲线斜率较小, 走势较平缓; ③自愿性信息披露量进一步增加并超过新临界值时, (MR_2) 为另一更大正常数, (MR_2) 曲线为势位更高的水平直线(如图 17、图 18 所示)。

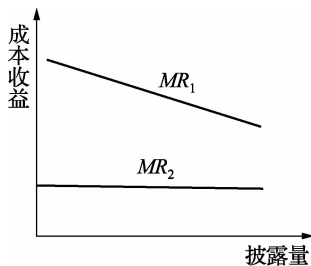


图 17 传统时代领导者信息披露
边际收益曲线

资料来源:本文绘制

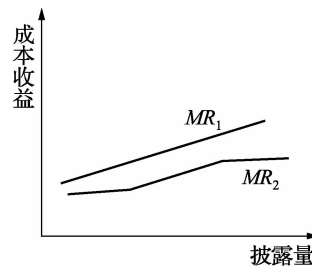


图 18 信息时代领导者信息披露
边际收益曲线

资料来源:本文绘制

(2) 跟随者企业自愿性信息披露的收益变化机理。传统经济时代, 跟随者自愿性信息披露边际实有收益 (MR_1) 单调递减, 曲线斜率由 κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 决定而较平缓。而信息经济时代的自愿性信息披露实有边际收益单调递增, 曲线斜率由 κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 决定而较陡峭。跟随者的自愿性信息披露或有收益在两个时代都是单调递增, 由于跟随者本身体量小容易发生突变, 两个时代的递增过程都分为三个阶段: ①当信息披露量较少时, (MR_2) 为某一正常数, (MR_2) 曲线为水平直线; ②当信息披露量超过某一临界值时产生质变, $dR_2(y, w) > 0$, (MR_2) 曲线为向上的斜线; ③随着信息披露量的进一步增加并超过新临界值时, (MR_2) 为另一更大正常数, (MR_2) 曲线为势位更高的水平直线。需要指出的是, 跟随者企业的自愿性信息披露或有收益边际曲线在两个时代虽然趋势相同, 但仍存在差异性: 一是曲线势位的不同, 传统时代的曲线势位相对较低; 二是第二阶段曲线斜率的不同, 传统时代曲线斜率相对较平缓, 而信息经济时代曲线斜率相对较陡峭(如图 19、图 20 所示)。

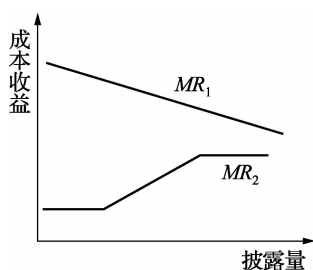


图19 传统时代跟随者信息披露
边际收益曲线

资料来源:本文绘制

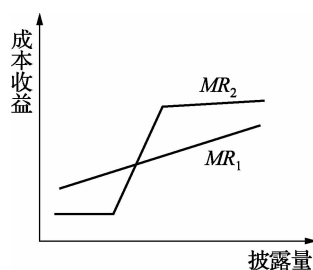


图20 信息时代跟随者信息披露
边际收益曲线

资料来源:本文绘制

3. 寡头垄断市场结构下企业自愿性信息披露决策分析

(1) 领导者企业自愿性信息披露的决策分析。传统经济时代,领导者企业自愿性信息披露的实有成本边际曲线(MC_1)单调递增,自愿性信息披露或有边际成本曲线(MC_2)开始是低位水平平移,随后呈单调递增变化,最后处于高位平移变化状态,所以,自愿性信息披露总边际成本曲线(MC)单调递增;自愿性信息披露实有边际收益曲线(MR_1)单调递减,自愿性信息披露或有边际收益曲线(MR_2)水平平移,所以,自愿性信息披露总边际收益曲线(MR)整体呈单调递减变化规律。由于 $MC(x_{51}) = MR(x_{51})$, $MR'(x_{51}) < MC'(x_{51})$, 所以,自愿性信息披露利润 $\pi(x_{51})$ 为最大值,对应的自愿性信息披露量 x_{51} 为最大披露临界值,信息披露区间为 $[0, x_{51}]$ 。又由于 $x_a < x_{51} < x_b$, 其中, x_a 为导致一般性商业秘密泄露和一般性责任担当的信息披露量, x_b 为导致重要性商业秘密泄露和严重性责任担当的信息披露量,也即信息的充分披露点,所以,传统经济时代,领导者企业不充分披露自愿性信息是有利的(如图21所示)。信息经济时代,领导者企业自愿性信息披露的实有边际成本曲线(MC_1)单调递减,自愿性信息披露或有边际成本曲线(MC_2)开始是水平平移,然后呈单调递增变化,最后又呈水平平移状态,所以,自愿性信息披露总边际成本曲线(MC)呈单调递减状态;自愿性信息披露实有边际收益曲线(MR_1)单调递增,自愿性信息披露或有边际收益曲线(MR_2)开始水平平移,然后呈单调递增变化,最后维持在更高位势进行水平平移。所以,企业自愿性信息披露总边际收益曲线(MR)呈单调递增变化规律。由于 $MC(x_{51}^\sigma) = MR(x_{51}^\sigma)$, $MR'(x_{51}^\sigma) > MC'(x_{51}^\sigma)$, 所以,企业自愿性信息披露利润 $\pi(x_{51}^\sigma)$ 最小,此时的披露量 x_{51}^σ 为自愿性信息披露最小值,信息披露区间为 $[x_{51}^\sigma, \infty)$ 。又由于 $x_a^\sigma < x_{51}^\sigma < x_b^\sigma$, x_a^σ 为信息经济时代导致一般性商业秘密泄露和一般性责任担当的信息披露量, x_b^σ 为导致重要性商业秘密泄露和严重性责任担当的信息披露量,也即市场信息充分披露点,所以,在信息经济时代,领导者企业采用多披露自愿性信息策略是有利的(如图22所示)。

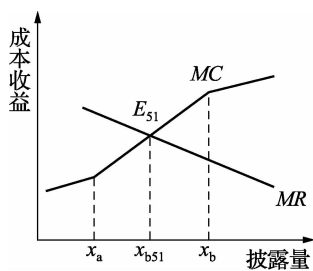


图21 传统时代领导者信息披露
决策分析曲线

资料来源:本文绘制

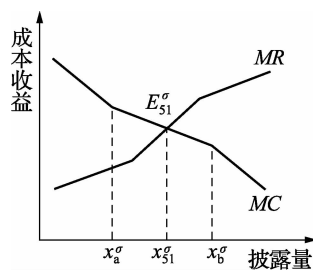


图22 信息时代领导者信息披露
决策分析曲线

资料来源:本文绘制

(2) 跟随者企业自愿性信息披露的决策分析。传统经济时代,跟随者自愿性信息披露实有边际成本曲线(MC_1)单调递增,自愿性信息披露或有边际成本曲线(MC_2)开始是低位平移,随后是单调递增变化,最后是高位平移变化。所以,自愿性信息披露总边际成本曲线(MC)单调递增;自愿性信息披露实有边际收益曲线(MR_1)递减,自愿性信息披露或有边际收益曲线(MR_2)开始为低位平移变化,随后是单调递增,最后是高

位平移变化。所以,自愿性信息总边际收益曲线(MR)变化规律是单调递减→单调递增→单调递减。由于 $MC(x_{s2}) = MR(x_{s2}), MR'(x_{s2}) < MC'(x_{s2})$,所以自愿性信息披露利润 $\pi(x_{s2})$ 最大,披露量 x_{s2} 为自愿性信息披露最大临界值,披露区间为 $[0, x_{s2}]$ 。又由 $x_a < x_b < x_{s2}$ 可知,传统经济时代,跟随者企业采用多披露自愿性信息示强策略是最优选择(如图 23 所示)。信息经济时代,跟随者的自愿性信息披露实有边际成本曲线(MC_1)单调递减,自愿性信息披露或有边际成本曲线(MC_2)开始是低位平移变化,随后是单调递增,最后是高位平移变化。所以,自愿性信息披露总边际成本曲线(MC)变化规律是单调递减→单调递增→单调递减;自愿性信息披露实有边际收益曲线(MR_1)单调递增,自愿性信息披露或有边际收益曲线(MR_2)开始是低位平移,随后是单调递增,最后是高位平移。所以,自愿性信息披露总边际收益曲线(MR)递增。由于 $MC(x_{s2}^\sigma) = MR(x_{s2}^\sigma), MR'(x_{s2}^\sigma) > MC'(x_{s2}^\sigma)$,所以,自愿性信息披露利润 $\pi(x_{s2}^\sigma)$ 最小,此时自愿性信息披露量 y_j 最小值,跟随者的自愿性信息披露区间为 $[x_{s2}^\sigma, +\infty)$ 。 $x_a^\sigma < x_b^\sigma < x_{s2}^\sigma$,说明信息时代,跟随者企业选择多披露自愿性信息策略是明智的(如图 24 所示)。

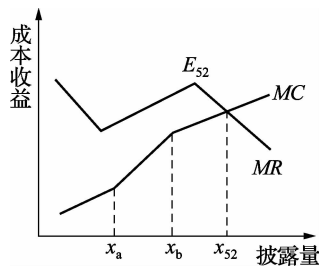


图 23 传统时代跟随者信息披露决策分析曲线
资料来源:本文绘制

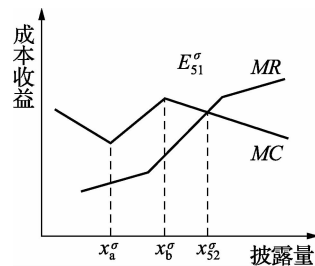


图 24 信息时代跟随者信息披露决策分析曲线
资料来源:本文绘制

六、完全垄断市场结构下企业自愿性信息披露决策机理

1. 完全垄断市场结构下企业自愿性信息披露成本变化机理

传统经济时代,垄断企业自愿性信息披露成本满足 $dC_1(y, w) > 0$,自愿性信息披露实有边际成本曲线单调递增,曲线斜率由 κ_{1y}, κ_{1w} 决定而较平缓。而信息经济时代,自愿性信息披露边际曲线单调递减,斜率由 κ_{1y}, κ_{1w} 决定而较陡峭。完全垄断市场结构的市場信息处于极端不对称状态,信息披露的市場影响显著,自愿性信息披露或有成本的变化过程在两个时代都分为三个阶段:①信息披露较少时,为商业机密泄露和责任派生的量变阶段, (MC_2) 曲线为水平直线,只是传统经济时代的势位较低;②信息披露量超过某一临界值时,为商业机密泄露和责任派生的质变阶段, $dC_2(y, w) > 0$, (MC_2) 曲线在两个经济时代都为向上的斜线,其中传统经济时代由于 $\kappa_{2y} > \kappa_{2w}$ 且有形要素的影响力有限,曲线斜率较小,走势较平缓;③随着信息披露量的进一步增加并超过新临界值时,又进入新量变阶段, (MC_2) 曲线在两个经济时代都为势位更高的水平直线,但传统经济时代的水平线势位仍较信息经济时代低(如图 25、图 26 所示)。

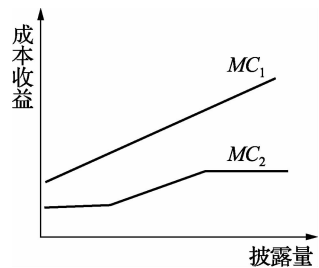


图 25 传统时代完全垄断企业信息披露边际成本曲线
资料来源:本文绘制

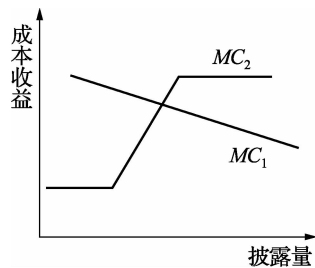


图 26 信息时代完全垄断企业信息披露边际成本曲线
资料来源:本文绘制

2. 完全垄断市场结构下企业自愿性信息披露收益变化机理

传统经济时代,垄断企业自愿性信息披露实有收益函数 $R_1(y, w) = \kappa_{1y}^* R_1(y) + \kappa_{1w}^* R_1(w)$ 满足: $\kappa_{1y}^* > \kappa_{1w}^*$, $\frac{\partial MR_1(y)}{\partial x} < 0$, $\frac{\partial MR_1(w)}{\partial x} > 0$ 。所以, $dR_1(y, w) < 0$, 自愿性信息披露实有收益边际曲线 (MR_1) 单调递减, 曲线斜率由 κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 相对值决定而较平缓。信息经济时代, 自愿性信息披露实有边际收益曲线单调递增, 斜率由 κ_{1y}^* 、 κ_{1w}^* 相对值决定而较陡峭。至于自愿性信息披露或有收益, 传统经济时代仍然表现为单调递增, 只是由于该时代有形要素的影响力大于无形要素, 而有形要素的影响力是有限的, 加上垄断企业本身身体量大, 信息披露难以发生从量变到质变的飞跃, 自愿性信息披露或有边际收益曲线为一水平直线; 信息经济时代, 自愿性信息披露或有成本变化过程分为三个阶段: ①信息披露量较少时, (MR_2) 为某一正常数, 其曲线为水平直线; ②信息披露量超过某个临界值时产生质变, 有 $dR_2(y, w) > 0$, (MR_2) 曲线为向上的斜线, 只是垄断企业体量大而增速有限, 曲线斜率较小, 走势较平缓; ③随着自愿性信息披露量的进一步增加并超过新临界值时, (MR_2) 为另一更大正常数, (MR_2) 曲线为势位更高的水平直线 (如图 27、图 28 所示)。

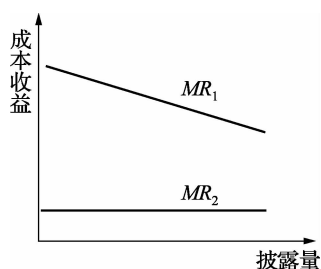


图 27 传统时代完全垄断企业信息披露
边际收益曲线
资料来源: 本文绘制

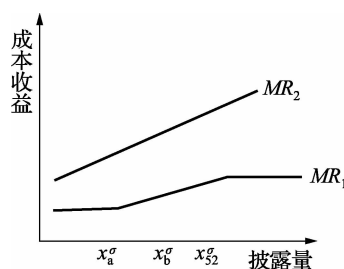


图 28 信息时代完全垄断企业信息披露
边际收益曲线
资料来源: 本文绘制

3. 完全垄断市场结构下企业自愿性信息披露决策分析

传统经济时代, 垄断企业的自愿性信息披露实有边际成本曲线 (MC_1) 单调递增, 自愿性信息披露或有边际成本曲线 (MC_2) 开始是低位平移变化, 随后是单调递增, 最后是高位平移。从而自愿性信息披露总边际成本曲线 (MC) 单调递增; 自愿性信息披露实有边际收益曲线 (MR_1) 单调递减, 自愿性信息披露或有边际收益 (MR_2) 不变。所以, 自愿性信息披露总边际收益曲线 (MR) 单调递减。由于 $MC(x_6) = MR(x_6)$, $MR'(x_6) < MC'(x_6)$, 所以, 自愿性信息披露利润 $\pi(x_6)$ 最大, 对应的信息披露量 x_6 为自愿性信息披露最大值, 信息披露区间为 $[0, x_6]$ 。又因 $x_a < x_6 < x_b$, 其中, x_a 为导致一般性商业秘密泄露和一般性责任担当的信息披露量, x_b 为导致重要性商业秘密泄露和严重性责任担当的信息披露量, 也即信息的充分披露点, 所以, 垄断企业在传统经济时代不充分披露自愿性信息更为有利 (如图 29 所示)。信息经济时代, 由于 $MC(x_6^\sigma) = MR(x_6^\sigma)$, $MR'(x_6^\sigma) > MC'(x_6^\sigma)$ 成立, 自愿性信息披露利润 $\pi(x_6^\sigma)$ 最大, 对应的信息披露量 x_6^σ 为最大值, 垄断企业的自愿性信息披露区间为 $[0, x_6^\sigma]$ 。又 $x_6^\sigma = x_a^\sigma < x_b^\sigma$, 其中, x_a^σ 为信息经济时代导致重要性商业秘密泄露和严重性责任担当的信息披露量, 也即信息的充分披露点。说明信息经济时代, 垄断企业采用不充分披露自愿性信息策略是最优选择 (如图 30 所示)。

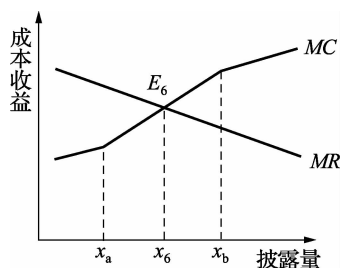


图 29 传统时代完全垄断企业信息披露
决策分析曲线
资料来源: 本文绘制

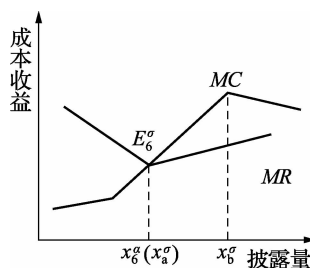


图 30 信息时代完全垄断企业信息披露
决策分析曲线
资料来源: 本文绘制

七、结论及建议

1. 主要结论

信息经济时代与传统经济时代存在两大显著差异:一是信息经济时代为过剩经济时代,无形要素比有形要素更为稀缺和重要,而传统经济时代为短缺经济时代,有形要素较无形要素更为稀缺和重要;二是信息经济时代的科技水平特别是信息技术水平远高于传统经济时代。这两大差异致使企业的自愿性信息披露决策在两个时代具有显著不同,并且处于不同市场结构和市场地位的企业自愿性信息披露决策机理也存在很大差异性(如表2所示)。

表2 基于不同时代与市场结构的自愿性信息披露决策机理差异性对照表

		传统经济时代	信息经济时代
完全竞争市场结构		信息披露区间为 $[0, x_3]$, 利润 $\pi(x_3)$ 最大, x_3 为信息披露最大临界值(如图5所示)	信息披露区间为 $[x_3^\sigma, +\infty)$, 利润 $\pi(x_3^\sigma)$ 最小, x_3^σ 为信息披露最小值(如图6所示)
垄断竞争市场结构		信息披露区间为 $[0, x_4]$, 利润 $\pi(x_4)$ 最大, x_4 为信息披露最大量且 $x_4 > x_b$, x_b 为传统经济时代的市场充分披露点(如图11所示)	信息披露区间为 $[x_4^\sigma, +\infty)$, 利润 $\pi(x_4^\sigma)$ 最小, x_4^σ 为信息披露最小值且 $x_4^\sigma < x_b^\sigma$, x_b^σ 为信息经济时代的信息充分披露点(如图12所示)
寡头垄断市场结构	领导者	信息披露区间为 $[0, x_{51}]$, 利润 $\pi(x_{51})$ 最大, x_{51} 为信息披露最大临界值且 $x_a < x_{51} < x_b$, x_a 为传统经济时代导致一般性商业秘密泄露和一般性责任担当的信息披露量, x_b 为导致重要性商业秘密泄露和严重性责任担当的信息披露量(如图21所示)	信息披露区间为 $[x_{51}^\sigma, +\infty)$, 利润 $\pi(x_{51}^\sigma)$ 最小, x_{51}^σ 为信息披露最小值且 $x_a^\sigma < x_{51}^\sigma < x_b^\sigma$, x_a^σ 为信息经济时代导致一般性商业秘密泄露和一般性责任担当的信息披露量, x_b^σ 为导致重要性商业秘密泄露和严重性责任担当的信息披露量(如图22所示)
	跟随者	信息披露区间为 $[0, x_{52}]$, 利润 $\pi(x_{52})$ 最大, x_{52} 为最大披露临界值且 $x_a < x_b < x_{52}$ (如图23所示)	信息披露区间为 $[x_{52}^\sigma, +\infty)$, 利润 $\pi(x_{52}^\sigma)$ 最小, 为信息披露量最小值且 $x_a^\sigma < x_b^\sigma < x_{52}^\sigma$ (如图24所示)
完全垄断市场结构		信息披露区间为 $[0, x_6]$, 利润 $\pi(x_6)$ 最大, x_6 为信息披露量最大值, 且 $x_a < x_6 < x_b$ (如图29所示)	信息披露区间为 $[0, x_6^\sigma]$, 利润 $\pi(x_6^\sigma)$ 最大, x_6^σ 为信息披露量最大值, 且 $x_6^\sigma = x_a^\sigma < x_b^\sigma$ (如图30所示)

资料来源:本文整理

表2说明,企业的自愿性信息披露决策在信息经济时代与传统经济时代整体上带有某种相反性。企业自愿性信息披露量在传统经济时代存在最大临界值,超过该临界值,信息披露越多越不利,而信息经济时代存在最小临界值,超过该临界值,信息披露越多越有利。具体到身处不同市场结构和市场地位的企业来说:(1)完全竞争市场中,传统经济时代的自愿性信息披露临界值为最大值,该临界点是传统经济时代企业自愿性信息的充分披露点;信息经济时代的自愿性信息披露临界值为最小值,该临界点是信息经济时代企业自愿性信息充分披露点。(2)垄断竞争市场中,传统经济时代,处于垄断竞争市场结构中的企业有动力去自愿进行充分信息披露,但信息披露量存在最大临界值,超过该临界值,信息披露越多则越不利;信息时代,处于垄断竞争市场中的企业自愿性信息披露越充分,对其越有利。(3)寡头垄断市场中,传统经济时代处于劣势地位的跟随者企业,采用多披露自愿性信息示强策略是最优选择,而处于优势地位的领导者企业选用不充分披露自愿性信息策略更对其有利;在信息经济时代,则不管企业处于何种市场地位,都适宜更多地披露自愿性信息。(4)完全垄断企业采用少披露自愿性信息策略在两个时代都是有利的,随着信息经济时代的到来,理性的完全垄断企业不仅不会增加披露自愿性信息,反而还会减少披露自愿性信息。

如前文所述,国内外学者大多沿着市场竞争程度与自愿性信息披露水平这条主线展开研究。本文的研究思路与逻辑对已有文献进行了拓展,本文实际上是沿着有机融合时代和市场竞争程度两个维度的思路与逻辑来研究自愿性信息披露的时代纵深与市场广度差异,并且在产品市场竞争维度上进一步按产品市场的竞争程度不同,分为完全竞争市场、完全垄断市场、垄断竞争市场和寡头垄断市场等情形予以分别研究。研究得出的结论明显不同于“竞争越激烈,越少披露信息”的反向关系论,也迥异于“竞争越不激烈,越少披露信息”的同向关系论。

2. 政策建议

对于证券监管部门,建议研究建立和完善自愿性信息披露的相关法规,进一步提高上市公司信息披露监管能力和水平。为使资本市场更加地透明,鼓励上市公司多披露自愿性信息,可研究创设上市公司自愿

性信息披露“安全港”制度,对于符合“安全港”制度的自愿性信息披露,可减轻甚至免除自愿性信息披露的某些派生责任。当然,证券监管部门也需同步加大上市公司自愿性信息违法违规披露惩罚力度,惩治上市公司披露“虚假、误导”自愿性信息行为,维护广大投资者的正当合法权益。

对于反垄断监管部门,鉴于完全垄断企业采用少披露自愿性信息策略在两个时代都是有利的,并且随着信息经济时代的到来,理性的完全垄断企业不仅不会增加披露自愿性信息,反而还会减少披露自愿性信息。建议反垄断监管部门加大垄断行为查处力度。当然,政府相关部门如果能够步入“深水”区推进垄断行业改革,有效引入竞争机制,则更能从根本上促进垄断企业自愿性信息披露。

对于企业特别是公众企业来说,传统经济时代的自愿性信息存在最大披露临界值,整体上选用少披露自愿性信息策略较有利;随着信息经济时代的到来,企业自愿性信息披露策略将发生很大变化,自愿性信息存在最小披露临界量,超过该值,越多披露自愿性信息越是有利可图。企业特别是公众企业应主动增加自愿性信息披露量以获取更大收益。实际上,在互联网非常发达的信息经济时代,企业特别是公众企业刻意隐瞒或屏蔽信息,不但不能获取更多收益,反而是成本极高不可取的。同时,随着信息经济时代的到来,企业特别是公众企业也应该依据所处市场结构选择不同的披露决策:对处于类似完全竞争和垄断竞争市场结构环境的企业来说,选用充分披露自愿性信息策略是可取的;对处于寡头垄断市场结构中的劣势地位企业来说,主动多披露自愿性信息更有利;对处于优势地位企业来说,建议相对少地披露自愿性信息;处于类似完全垄断市场结构环境,采用尽可能少披露自愿性信息策略为上。

参考文献:

- [1] Birt J. L, Bilson C. M, Smith T, Whaley R. E. Ownership, Competition, and Financial Disclosure[R]. Australian National University and Vanderbilt University, 2006.
- [2] Board Oliver. Competition and Disclosure[D]. University of Pittsburgh, 2005.
- [3] FASB. Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure[R]. Steering Committee Report, Business Reporting Research Project, 2001.
- [4] Galor E. Information Sharing in Oligopoly[J]. *Econometrica*, 1985, (53): 329 - 343.
- [5] G Kumar. Voluntary Disclosures of Intangibles Information by U. S. - Listed Asian Companies[J]. *Journal of International Accounting Auditing & Taxation*, 2013, 22, (2): 109 - 118.
- [6] E Oluwagbemiga. The Use of Voluntary Disclosure in Determining the Quality of Financial Statements: Evidence from the Nigeria Listed Companies[J]. *Serbian Journal of Management*, 2014, 9, (2): 263 - 280.
- [7] HA Halim. Voluntary Disclosure of Intangibles among Australian Publicly Listed Companies[J]. *Global Review of Accounting & Finance*, 2010, 1, (1): 60 - 76.
- [8] Healy. P. M, A. P. Hutton and K. G. Palepu. Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure[J]. *Contemporary Accounting Research*, 1999, (16): 485 - 520.
- [9] M Hossain, H Hammami. Voluntary Disclosure in the Annual Reports of An Emerging Country: The Case of Qatar[J]. *Advances In Accounting*, 2009, 25, (2): 255 - 265.
- [10] P Kumar, N Langberg, K Sivaramakrishnan. Voluntary Disclosure with Informed Trading in the IPO Market[J]. *Journal Of Accounting Research*, 2016, (54): 1365 - 1394.
- [11] Shin, Yong, Chul. The Effect of Product Market Competition on Corporate Decisions[D]. Tulane University, 2002.
- [12] Verrecchia R. Essay on Disclosure[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2001, (32): 1 - 3.
- [13] Wagenhofer, A. 1990. Voluntary Disclosure with a Strategic Opponent[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 1990, 12, (4): 341 - 363.
- [14] 段盛华. 自愿信息披露环境下控制结构披露的市场反应[J]. *深圳: 证券市场导报*, 2004, (12).
- [15] 李英凯. 自愿性信息披露水平影响因素研究[D]. 哈尔滨工业大学, 2013.
- [16] 李海舰, 原磊. 论无边界企业[J]. *北京: 中国工业经济*, 2004, (4).
- [17] 刘慧芬, 王华. 竞争环境、政策不确定性与自愿性信息披露[J]. *北京: 经济管理*, 2015, (11).
- [18] 罗美. 上市公司自愿性信息披露决策机理研究[D]. 泉州: 华侨大学, 2015.
- [19] 佟岩, 冯红卿, 吕栋. 市场集中、控制权特征与内部控制鉴证报告[J]. *北京: 会计研究*, 2012, (6).
- [20] 王正军, 崔雯雯. 自愿性信息披露成本效益分析[J]. *武汉: 财会通讯*, 2009, (5).
- [21] 王雄元, 刘炎. 产品市场竞争与信息披露质量的实证研究[J]. *北京: 经济科学*, 2008, (1).
- [22] 杨华荣, 陈军, 陈金贤. 产品市场竞争程度与自愿性信息披露研究[J]. *合肥: 预测*, 2008, (1).
- [23] 杨仲杰. 会计信息披露的成本与收益浅析[J]. *武汉: 财会月刊*, 2005, (8).
- [24] 尹志宏, 姜付秀, 秦义虎. 产品市场竞争、公司治理与信息披露质量[J]. *北京: 管理世界*, 2010, (1).
- [25] 张洁梅. 自愿性信息披露的影响因素——基于董事会治理视角[J]. *北京: 经济管理*, 2013, (7).
- [26] 张丽. 会计信息披露的成本效益的研究[D]. 哈尔滨: 东北林业大学, 2007.

Research on Firm Decision Mechanism Difference of Voluntary Information Disclosure

—Based on Both the Different Time and Market Structure

XIAO Shu-guang¹, LUO Mei², ZHANG Yan-ping³

(1. College of Economics, Guangdong University of Finance & Economics, Guangzhou, Guangdong, 510320, China;

2. College of Economics and Finance, Huaqiao University, Quanzhou, Fujian, 362021, China;

3. School of Business, Guangzhou University, Guangzhou, Guangdong, 510006, China)

Abstract: In the era of information economy, for many firms in different market structure and market position, whether the voluntary disclosure decision is the same as in the traditional time, and what is science favorable decision has become a theoretical and practical problem to be solved urgently. In the field of voluntary information disclosure, although domestic and foreign scholars have done many researches, but most of those focused on the empirical research, rarely in-depth explanation from the enterprise decision-making mechanism, not even once from the background difference exploring the mechanism of voluntary information disclosure in different market structures. This article is the first time to define the cost and benefit of companies voluntary information disclosure from the perspective of “real and might”. On this basis, this paper further integrates enterprise’s elements structure and constructs the cost-benefit function of enterprise voluntary information disclosure and the decision-making analysis framework. Creatively, the paper based on the background of the times and the differences of the market structure uses the above analysis of the framework of the system to explore the issue of voluntary information disclosure decision-making mechanism in the field, got some conclusions different from the traditional ideas and put forward some policy recommendations. Most of the domestic and foreign literature is along the relationship of the voluntary information disclosure level and the degree of competition in the market to carry out research. In this paper, the research ideas and logic are obviously different from the existing literature. This paper is based on the two dimensions of the organic integration era and the market competition degree to study the difference between the depth of the voluntary information disclosure and the breadth of the market. In the product market competition dimension based on the degree of competition in the product market, the market is divided into a fully competitive market, monopolistic competition market, oligopoly market and complete monopoly market, and then separately studied. The conclusion of this paper is obviously different from the reverse relation theory of “the more intense competition and the less information disclosure”, and it is also different from the positive relation theory of “the less intense competition and the less disclosure”. This paper shows that voluntary disclosure decision in the information economy and traditional economy era are opposite. Besides, the voluntary disclosure of information of the firm in different market structures and market position, of the voluntary disclosure of information are not the same. In general, there is a maximum threshold value of voluntary information disclosure amount for listed companies in the traditional economy, when exceeding the critical value, the more disclosure the more unfavorable. While there is a minimum threshold value for listed companies in the information economy. When exceeding the critical value, the more disclosure, the more favorable. Specific to the time of information economy, it tends to be more favorable to disclose more information in the perfectly competitive, monopolistic competition and oligopoly markets. But, it tends to be more favorable to disclose less information in the complete monopoly market.

Key Words: background of times; market structure; voluntary information disclosure; enterprise decision-making difference

(责任编辑:霄 雪)