



利用有效市场理论 规范上市公司会计信息披露

武汉科技大学管理学院 邱玉莲

【摘要】 一个有效的资本市场,要求证券的价格能正确地反映各类信息。目前,信息披露是我国证券市场的薄弱环节,为了提高我国证券市场的有效性,上市公司信息披露的规范化已成为当务之急。本文结合我国证券市场的现状,利用有效市场理论,对如何规范我国上市公司会计信息披露进行了探讨。

【关键词】 有效市场 信息披露 资本市场

会计作为一种信息传导机制,其目标就是将公司的有关信息传递给资本市场,帮助投资者做出理性的决策。在有效的资本市场上,证券的价格能正确地传递各类信息,即当出现任何新信息时,价格能够迅速发生相应的变动,使得无人能够通过对信息的占有而持续获得超额利润。信息是资本市场的“润滑剂”,是连接资本市场各方参与者的纽带。在我国,由于资本市场发展的时间不长,相关的法律法规建设比较滞后,信息披露成为我国证券市场的薄弱环节,为了提高我国证券市场的有效性,上市公司信息披露的规范化已成为当务之急。因此,本文将结合我国证券市场的现状,利用有效市场理论,对如何规范我国上市公司会计信息披露进行探讨。

一、有效市场理论的基本内容

有效市场理论是由以美国芝加哥大学的教授法玛为代表的一些西方经济学家,在传统资本市场学说的基础上提出来的。它以信息为核心,已被誉为现代金融经济学的理论基石。

有效市场理论认为,在一个有效的资本市场上,各种证券的价格能够充分反映各类信息,且价格信号是资本市场中有效配置资本的内在机制,因此,有效的资本市场是一个每种证券价格在任何时候都等于投资价值的市场,它能迅速、准确地把资本引向收益率最高的企业。按照有效资本市场学的观点,如果某组信息被证券市场中的投资者广为了解,那么,证券市场的竞争就会驱使证券价格处于这样一个水平,即投资者根据该组信息进行的交易只能获得按风险调整的平均市场报酬,而无法根据该组信息从交易中获取非正常报酬。

法玛在1970年提出了有效市场的三种形式,即弱型有效市场、半强型有效市场和强型有效市场。在弱型有效市场上,当前的证券价格反映了所有的历史信息,任何投资者按照历史的价格或盈利信息进行交易,都不能获得非正常报酬。所谓非正常报酬,是指在给定风险条件下,超过投资者期望报酬的部分。在半强型有效市场,证券的价格反映了当前所有的公开信息(包括年度报告、财务分析人员公布的盈利预测信息、公开发布的有关新闻等),用这些信息来预测未来的证券价格,投资者也无法得到非正常报酬。在强型有效市场,证

券价格除了充分反映所有公开的信息外,还反映了尚未公开的或原来属于保密的内幕信息,任何投资者都无法通过分析任何渠道、任何形式的信息而获得非正常报酬,证券的现行价格充分反映了全部公开和非公开的有关信息。

由以上分析可知,只有当资本市场有效时,证券价格才是引导资金流动的准确信号,才可能由证券价格的变动引导资本流向的变动,从而使整个社会的资源达到合理配置。

二、我国证券市场有效性研究的现状

目前,我国的证券市场已初步形成了包括股票市场、债券市场、基金市场和资本交易市场等在内的资本市场体系。由于证券市场在社会经济发展中发挥着巨大的作用,而且涉及到参与各方的利益,因此,越来越受到人们的关注。很多专家学者也纷纷对我国证券市场特别是股票市场的有效性进行了实证研究。

《市场有效、周期异常与股价波动》(俞乔,1994)通过对沪深两市1990年12月29日和1994年4月28日的综合指数进行实证分析发现,沪深两市不具备弱式有效性。《中国股市成熟度究竟如何——从价格效率侧面所作的一个实证研究》(邓学文,1995)一文的研究结果也表明,我国的股票市场尚不具备弱式有效性。《中国证券市场效率分析》(吴世农,1996)通过对沪市从1992年6月1日至1993年12月1日期间的股价综合指数进行相关分析发现,沪市尚不具备弱式有效性。

但是,《关于上海股市效率性的探讨》(高鸿桢,1996)的研究结果却表明,沪市从开市以来,已经历了无效率阶段,正在逐步向弱式有效市场过渡,沪市的效率性正在不断提高。《中国股市弱型效率的实证研究》(陈小悦、陈晓、顾斌,1997)的研究结果也表明,我国的股票市场已经处于弱型效率阶段。《会计信息在上海股市中作用的实证分析》(汤云为、谷澍,1997)和《论证券市场管理中的会计规范》(孙铮,1996)的研究结果是,在我国处于或接近于弱型有效性的股票市场中,当年的会计信息与当年的股票市场存在着一定的相关性。

根据《会计信息披露和我国股票市场半强式有效性的实证分析》(沈艺峰,1996)和《上市公司盈利信息报告、股价变动与股市效率的实证研究》(吴世农、黄志功,1997)的研究结果可以知道,我国的股票市场尚不具备半强式有效性。

上述研究由于选取样本的时间、对象及数据等的不同,导致其结果并不一致。但是,从这些研究结果中,我们基本上可以认为我国的股票市场处于或接近于弱型有效性阶段。

三、上市公司会计信息披露对股票市场的作用

上市公司会计信息主要是通过会计报表来进行披露的,它是股票市场信息的重要组成部分,是股票市场有序运行、发挥合理配置资源作用的基础。

1.上市公司会计信息披露与弱型有效股票市场。弱型有效股票市场中的股票价格反映了所有的历史信息,而投资者不可能凭借历史信息获得非正常报酬。上市公司公布了新的会计信息后,弱型有效股票市场的股票价格在短时间内无法对其进行反映,即在短时间内会计信息与股票价格之间不存在相关性,但这并不表明新的会计信息对弱型有效股票市场失去作用。当新的会计信息逐渐成为历史信息时,它就会反映在股票的价格中,从而引导股票市场资源的合理配置。因此,上市公司披露的会计信息是弱型有效股票市场合理配置资源的依据之一,是提高股票市场有效性的基础。

但是,在弱型有效股票市场上,由于股票价格对新的会计信息做出的反映在时间上有一定的滞后性,股票价格对新的会计信息的反映是缓慢的,某一次股票价格的变动对下一次股票价格变动的大小、方向等具有导向作用。因此,投资者只要掌握了交易价格变动的规律,就可以获得非正常报酬。

2.上市公司会计信息披露与半强型有效股票市场。半强型有效股票市场的股票价格充分反映了一切公开的信息。当上市公司公布新的会计信息时,会立即引起股票价格的变动,从而引导股票市场资源配置的变化。至于股票市场能否合理地配置资源,则取决于上市公司会计信息披露是否真实、充分,同时还取决于投资者是否对会计信息有正确的理解。

在半强型有效股票市场上,广大投资者利用公开的信息进行股票交易,因而只能获得正常报酬。但是,那些利用内幕信息(即会计信息公布之前就已获得该项信息)进行交易者,则可获得非正常报酬。可见,上市公司会计信息既是半强型有效股票市场配置资源的依据,同时也可能成为某些人获得非正常报酬的信息来源。因此,必须加强对内幕信息的管制,抑制内幕交易。

3.上市公司会计信息披露与强型有效股票市场。强型有效股票市场中的股票价格能充分地反映所有公开和非公开的有效信息,从而可以实现股票市场资源的合理配置。此时,上市公司的会计信息无论公布与否,都不会影响股票价格,因为它已作为有效信息的一部分在股票价格上得到反映。在现实生活中,强型有效股票市场难以形成,但对上市公司会计信息披露来说,具有重要的启示性作用。如果只有少数人利用内幕信息,并因此而得到非正常报酬,则势必会损害那些处于信息劣势的投资者的利益。

由此可以看出,除强型有效股票市场外,弱型有效股票市场和半强型有效股票市场资源的合理配置,都有赖于上市公司会计信息的披露。

四、有效市场理论对我国上市公司会计信息披露规范化的启示

通过上述专家学者对我国证券市场有效性的实证分析

结果可以看出,我国的证券市场已趋于弱型有效市场,对公开信息的反映速度较快。证券市场的有效性给财务会计提供了许多重要的启示,这些启示是提高我国证券市场有效性的基础。

1.坚持充分披露原则。上市公司应当披露尽可能多的对投资者有用的信息。因为,当投资者在对收益进行预测时,会使用所有可获得的相关信息。另外,公司披露的相关信息越多,投资者知道的也就越多,这样就增强了投资者对证券市场的信心。当然,公司在披露信息时也要遵循成本效益原则,尽可能以较少的成本及时披露有关信息。从披露的形式上来看,有效的证券场所评价的不是信息披露的形式,而是所披露信息的实质内容。这样,会计报表附注中披露的信息与在会计报表信息有着同样的效力。

2.及时提供相关、可靠及符合成本效益原则的信息。有效市场理论认为,证券价格能迅速反映全部有关和可用的信息,这就蕴含了会计信息和其他信息(如来自新闻媒体、公司管理人员、财务分析师的信息)之间的相互竞争。投资者在获取会计信息的同时,会最大限度地使用通过其他渠道获取的信息。如果公司不能及时提供有用的信息,会计的职能就会日渐弱化甚至可能被取代。

尽管就目前情况来看,由于会计信息的披露有着科学而严密的系统方法,其对投资者来说还是普遍适用的,但是,会计要想得以持续生存和发展,就必须为投资者及时提供相关、可靠和符合成本效益原则的信息。

3.完善证券市场信息公开披露制度,加强对信息披露的监管。有效市场理论还告诉我们,会计之所以能够存在,理论上的根本原因是信息不对称。因此,我们可以将会计视为一种信息传导机制,它能够将公司的有关信息从公司内部传递给外部。当证券市场的某些参与者比其他参与者知道的更多时,证券市场中就会存在一种压力去寻找一种信息传导机制。通过这种机制,拥有信息优势的投资者能够可靠地将他们所获知的信息传递给其他投资者。而处于信息劣势的投资者通过这种机制可以保护自己而不为信息优势者所剥削。目前,在我国,这种机制只能依靠完善的证券市场信息公开披露制度和严格的监管制度来建立,使上市公司信息披露规范化、制度化。这不仅有助于投资者更好地做出决策,而且还可以通过促进证券市场的有效运行来提高社会整体效益。

主要参考文献

- ①William R.Scott 著.陈汉文等译.财务会计理论.北京:机械工业出版社,2000
- ②邓学文.中国股市成熟度究竟如何——从价格效率侧面所作的一个实证研究.上海证券报,1997-05-07
- ③高鸿楨.关于上海股市效率性的探讨.厦门大学学报(哲社版),1996;4
- ④陈小悦,陈晓,顾斌.中国股市弱型效率的实证研究.会计研究,1997;9
- ⑤孙铮.论证券市场管理中的会计规范.上海:上海财经大学出版社,1996
- ⑥蒋顺才,刘雪辉,刘迎新.上市公司信息披露.北京:清华大学出版社,2004