



上市公司财务透明度要求及其实现

***** 西南财经大学会计学院 陈琨 雷娟 *****

【摘要】 尽管上市公司财务透明度的问题受到社会广泛关注,但是理论界与实务界对它的研究还处于起步的阶段。本文在总结相关研究的基础上,提出了财务透明度的概念,使得对信息的研究摆脱了停滞不前的状况,把对财务信息的研究提到了新的高度;从目标的角度探讨了研究上市公司财务透明度的必要性,并进一步得出对财务透明度实现的三层次论:信息透明——披露透明——财务透明,从而构建了分析和研究财务透明度的理论框架;同时,三层次论也是加强对上市公司财务信息透明度监管的理论基础。

【关键词】 会计信息质量 信息披露 财务透明度

2001年11月,美国能源巨头安然公司被曝光了12亿美元的假账,而该公司曾经连续六年被美国《财富》杂志评为“最富创新能力”的公司之一。2002年6月,世界第二大电信公司世界通信被确认虚增了38亿美元的收入和16亿美元的利润。仅仅三天之后,美国最大的复印机制造商——被认为全球最可信赖的50家公司之一的施乐公司被证实虚增收入64亿美元、利润14亿美元。由于上市公司财务透明度低下而引发的财务丑闻使得这些昔日的明星企业的光环不再存在。上市公司财务透明度的问题已经引起全球的广泛关注。

一、财务透明度概念的界定

财务透明度相对于会计信息质量和信息披露来讲,是出现得较晚的一个概念。财务透明度的提出把对信息的研究提升到了一个新的高度。只有在信息生成和信息披露的基础之上,对信息进行“去粗取精、去伪存真”,财务透明度才能最终实现,使得对信息的研究摆脱长期停留在生成和披露阶段而停滞不前的状况。只有对财务信息的研究从“改进企业财务报告”转向“提高公司财务透明度”,才能把对财务信息的研究提升到新的高度。

另外,财务透明度概念的提出也有利于清楚地界定“会计信息失真”、“信息披露”和“财务透明度”三个研究领域的边界。其侧重点在于:会计信息失真应该重点关注信息的可靠性;信息披露应该重点关注信息的及时性和全面性;而财务透明度则应该重点关注信息的相关性和决策有用性。这不仅有利于对财务信息的研究,更重要的是有利于监管机构明确各个领域的监管侧重点,提高监管的质量和效果。

上市公司财务透明度就是指与上市公司有关的财务和可能引起财务变动的一切信息(广大的财务信息)能够被投资者所知晓,这种知晓能够透过信息表面看到上市公司财务状况的本质,进而影响投资者决策。反映这种知晓的程度就是财务透明度。此外,财务透明度与信息有着紧密的联系。信息具有传递性。信息是流动的,从信息的生产到最终被投资者获知要经历一个不断传递的过程。如果信息来源(上市公司)所发出的信息与信息使用者(投资者)所接收到的信息是

相同的(即清晰度、可靠性和信息量均相同),就可以说上市公司实现了财务透明度的目标。由此可知,财务透明度包含三个方面的含义:①财务信息本身的透明度;②财务信息披露的透明度;③财务信息透明化的过程。财务透明度是一个综合的概念,是多种要素共同作用的结果。

二、财务透明度的目标

美国会计学家亨德里克森曾经说过,任何研究领域都要以确定目标为其出发点。分析财务透明度理论,要找到财务透明度的目标,这是研究财务透明度理论的出发点和归宿。上市公司财务透明度的目标主要有两个方面,即保护投资者和提高资本市场效率。

1.保护投资者。上市公司两权分离导致信息不对称,使得投资者处于信息上的劣势。财务透明度的首要和根本目标就是消除这种信息上的劣势,也就是通过提高上市公司财务透明度达到保护投资者的目的。

上市公司的财务信息是投资者进行投资决策的最基本依据,只有依据透明的财务信息,投资者才可能做出正确的投资决策。如果经过审计后的公司财务信息能够以公众可理解的方式进行公开披露,使投资者做出比较正确的决策,就意味着该公司财务透明度比较高;反之,则财务透明度低。可见,上市公司财务透明度的根本目标是保护投资者。保证所有投资于资本市场的投资者都可以平等、无差别地获取到足以影响到其投资决策的财务信息是财务透明度希望达到的根本目标。

但是,特别需要注意的是,财务透明度的这一目标并不是向投资者提供“父母式的保障”。具体来讲,财务透明度只能保证投资者最大可能地获取全面、完整的信息并且区分可以获得不同种类的投资选择,而并不负责对投资者投资成败提供保障。因为面对同样的信息,不同的投资人可能会做出不同的投资决策,这主要取决于投资人自身的投资判断问题。只要这种投资判断不是因为低透明度的信息误导而做出的,那么他就应该自己承担后果,而不应该再归咎于财务透明度的问题。相反,如果这种投资判断是因为低透明度的信

息误导而做出的,那么这就是财务透明度的问题。这里所说的财务透明度就是要解决低财务透明度对投资者的投资判断的误导问题。我国证券法对此也有相关的规定。

2.提高资本市场效率。市场效率主要研究证券价格与信息之间的关系。市场效率可以被定义为对利益信息系统的普遍接触。具体而言,只有在证券价格随着每个人观察到的某些特定信息系统而做出反应时,市场对这个信息系统才是有效的。

市场效率方面的大量经验研究主要侧重于被称为“公平博弈”性质的市场效率含义上。如果市场对部分信息是有效的,那么,投资者就会与这类信息展开公平博弈。在市场效率的公平博弈下,从以该类信息为依据制定的交易策略中获取的超常回报为零。

有效资本市场理论是建立在完整、及时、准确、公平的信息披露制度之上的。财务透明度是资本市场有效的基础,提高财务透明度可以提高资本市场的效率,因此财务透明度的第二个目标就是提高资本市场效率。

资本市场有效意味着金融资源的优化配置。大量的研究发现,提高财务透明度有利于降低资本成本,从而可以获取低成本的金融资源。自愿披露是否降低公司的权益资本成本,这是近年来会计研究的重点领域之一。这一问题的研究源于西方学者对公司透明度与信息不对称程度和投资者预测风险之间关系的讨论;Glosten和Milgrom(1985)、Diamond和Verricchia(1991)等认为公司透明度的提高有助于降低信息不对称的程度;Barry和Brown(1985)则发现公司透明度的提高有助于降低投资者的预测风险;Lang和Lundholm(1996)进一步提出,公司披露程度越高,证券分析师和投资者对公司的收益预测就越精确。自20世纪90年代末以来,人们开始关注财务透明度对公司资本成本的影响,Botosan(1997、2002)最早提供了公司财务透明度与资本成本之间存在负相关关系的直接证据;Welker(1995)通过实证分析得出公司财务披露水平与公司的买卖价差以及债务成本之间存在着明显的负相关关系,进一步论证了财务透明度水平越高的公司在证券市场上的买卖价差越小,即资本成本中的信息不对称部分越小。汪炜、蒋高峰(2004)运用2002年前在上海证券交易所上市的516家公司数据,检验了上市公司权益资本成本与其自愿披露水平的关系。在控制了公司规模与财务风险变量之后,结论显示:上市公司信息披露水平的提高有助于降低公司的权益资本成本。此项研究以516个样本公司2002年全年的临时公告与季报数量作为衡量公司自愿信息披露水平的指数(指数=临时公告数量+季报数量),指数越高说明公司信息披露水平越高,质量越好。

普华永道的研究报告也发现,一个国家(地区)的财务透明度与其资本成本之间存在直接的关系,财务透明度越高,其资本成本越低。以财务透明度最高的新加坡和美国为参照,被列为财务透明度最低的中国,其平均资本成本较之要高13.16%,俄国的平均资本成本较之要高12.25%。财务透明度与平均资本成本有着直接的关系,一个不透明的市场,其对国际资本的吸引力相对要低,或者这一市场取得跨国资本的成本相对要高。从这一角度来看,高透明度的会计信息成为

当前和未来国际资本市场竞争的一个重要方面。

三、财务透明度的实现

对财务透明度的概念、目标等理论问题的分析归根结底是为了探究财务透明度的实现途径。而上市公司财务透明度的实现过程是不断排除干扰的过程。排除干扰首先要保证信息来源的可靠性,其次要提高信息通道的抗干扰能力,另外还要在整个传输过程中不断地对信息进行监督,使其不偏离正常的信息通道。基于此,借鉴信息学中的通信理论,提出上市公司财务透明度的实现有赖于三个层次和一个保障:第一层次,信息透明——保证信息来源的可靠性;第二层次,披露透明——提高信息通道的抗干扰能力;第三层次,财务透明——提高信息的相关性和有用性。一个保障——财务监管,保证三个层次信息的传递。

信息透明是指上市公司自身生成的财务信息的可靠性。企业是财务信息的供给者,是财务信息的源头,只有从根本上保证上市公司财务信息生成过程的透明度,才能从源头上保证信息的可靠性,主要包括如实反映、中立性和可核性。因此,信息透明度是上市公司财务透明度实现的第一个层次,也是实现财务透明度的前提和基础。

财务信息生成之后要想为众多的投资者所知晓,就要进行信息披露。即使是最透明的财务信息,也可能由于披露方式的不同而使其透明度大打折扣,披露透明就是要求上市公司在对外披露财务信息的时候要遵循时间上的及时性、数量上的充分性、渠道上的全面性与公平性,从而确保财务信息在披露过程中不降低其透明度。披露透明是上市公司财务透明度实现的第二个层次,也是实现财务透明度的过程。

上市公司的财务信息在经历了上述两个层次以后是否一定会达到较高的财务透明度呢?不一定。只有在信息生成和信息披露的基础之上,对信息进行“去粗取精,去伪存真”的透明化过程,财务透明度才能最终实现。所谓“透明化过程”就是财务透明度实现的第三个层次:财务透明——财务透明度的实现。财务透明度概念的提出使得对信息的研究摆脱了长期停留在生成和披露的阶段而停滞不前的状况,将财务信息的研究向前推进了一大步。

另外,不论是财务信息生成阶段还是财务信息披露阶段,抑或是第三层次的信息透明化过程,都没有考虑监督的因素。即使三个层次的各种机制都比较健全,但是如果缺乏监督,也达不到应有的效果。因此,财务监督是上市公司财务透明度得以实现的根本保障。只有通过注册会计师与政府的外部监督、社会道德的约束和相关法律责任的落实,才能达到实现上市公司财务透明度的目标。

主要参考文献

- ①刘峰.信息披露:实话实说.北京:中国财政经济出版社,2003
- ②蒋尧明.会计信息质量保证体系研究.南昌:江西人民出版社,2004
- ③钱德勒.看得见的手.上海:商务印书馆,1987
- ④吴联生.会计信息失真的分类治理:从会计域秩序到会计规则.北京:北京大学出版社,2005