

朴哲范 著

# 信息披露视角下 企业价值评价理论与应用研究

WORLDWIDE WEB



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS  
浙江大学出版社

# 信息披露视角下 企业价值评价理论与应用研究



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

信息披露视角下企业价值评价理论与应用研究 / 朴哲范著. —杭州: 浙江大学出版社, 2008. 12  
ISBN 978-7-308-06480-4

I. 信… II. 朴… III. 信息管理—影响—企业—价值—经济评论—研究—中国 IV. F279. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 203140 号

信息披露视角下企业价值评价理论与应用研究  
朴哲范 著

---

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 责任编辑 | 严少洁                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 封面设计 | 姚燕鸣                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 出版发行 | 浙江大学出版社<br>(杭州天目山路 148 号 邮政编码 310028)<br>(E-mail: zupress@mail. hz. zj. cn)<br>(网址: <a href="http://www.zjupress.com">http://www.zjupress.com</a><br><a href="http://www.press.zju.edu.cn">http://www.press.zju.edu.cn</a> )<br>电话: 0571-88925592, 88273066(传真) |
| 排版   | 杭州好友排版工作室                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 印刷   | 临安市曙光印务有限公司                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 开本   | 787mm×960mm 1/16                                                                                                                                                                                                                                                |
| 印张   | 11                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 字数   | 196 千                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 版次   | 2008 年 12 月第 1 版 2008 年 12 月第 1 次印刷                                                                                                                                                                                                                             |
| 书号   | ISBN 978-7-308-06480-4                                                                                                                                                                                                                                          |
| 定价   | 22.00 元                                                                                                                                                                                                                                                         |

---

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换  
浙江大学出版社发行部邮购电话(0571)88925591

## **Abstract**

This book, on the basis of summing up research results at home and abroad on information disclosure and corporate value and drawing on the model of “event study”, “value evaluation indexes”, “dynamic fuzzy analysis” and “dynamic evaluation of intellectual assets”, etc., conducts theoretical analysis and empirical research on China’s listed companies’ Information disclosure and its impact on corporate value under China’s system of special background.

The research of the book on information disclosure and corporate valuation is along the following structure: First of all, analyzing China’s information disclosure system and information disclosure features of listed companies, including the problems and causes of the effectiveness of the market, the quality of information disclosure, the timeliness of information disclosure and company’s operating conditions (equity structure, management capacity, book value and market value), etc., Secondly, using empirical methods to study the correlation between abnormal return of China’s listed companies and evaluation methods (absolute evaluation method, relative evaluation method and comprehensive evaluation method), and at the same time, analyzing the value of these evaluation methods in China and the issue should be taken into account in use. Finally, discussing the rationality of using dynamic fuzzy analysis in analyzing value evaluation indexes and weighted value, and then, conducting empirical testing of other valuation methods.

The book is divided into the following eight main parts:

Chapter I is the introduction. In this part, we make a brief introduction to the main content of this book, including research content, background and significance of research, research framework and arrangement, innovation of the book and the needs for further study.

Chapter II is the literature review of researches on information disclosure, First of all, we introduce the theory knowledge related to the connotation and extension of the information, the motives and causes of information disclosure, etc.. Second, we focus on; the efficient market hypothesis (EMH; efficient market hypothesis) and characteristics of efficient market. Again, we analyze the advantages and existing problems of China's information disclosure system. Finally, we make a comprehensive and systematic review, reorganization and induction about characteristics of information disclosure and relevant research literatures on information disclosure.

Chapter III is the theory of enterprise valuation and its literature review. First, we introduce the formulas of value evaluation indexes and applications. Second, we elaborate relevant theories related to factors having impact on the enterprise value. Finally, we make a comprehensive and systematic review, reorganization and induction about relevant research literatures on enterprise valuation.

Chapter IV is the research on effectiveness of value evaluation indexes of Zhejiang listed companies. We use event study and multi-variable analysis methodology respectively to test the correlation between CAR and the value evaluation indexes, in addition to the effectiveness of these indexes. Thus, we make an analysis on such issues as the correlation between the market value and book value of listed companies, the efficiency of the stock market and the effectiveness of value evaluation indexes. The results of empirical analysis are as follows: First, regardless of the quality of financial information released, all CARS are of clear fluctuations but no regularity before released and continuing until annual reports released,. Second, fluctuations of CARS before released are more frequent than fluctuations of CARS after released Third, all value evaluation indexes affect CARS, of which ROE, PER, EVAR, the rate of assets and liabilities,  $PBRG_{G,k}$ ,  $PER_{G,K}$  and the Stock Exchange are the most obvious. In particular,  $PBRG_{G,k}$  and  $PER_{G,K}$  are the most significant indicators, on which we can draw in evaluating the value of China's listed companies. Fourth, because China is an emerging market, there still exist

an irrational corporate governance structure, immature capital market and many unreasonable systems. Therefore, when evaluating the value of the companies, we cannot rely on the released information (such as annual report and mid term report, etc.), but should take into account the growth rate of enterprises, financing efficiency, the growth rate of sustainable business operating, economic value-added rate, value evaluation indexes of weighted average cost of capital and other market factors. These results provide an extremely useful clue and data for future research on examining the efficiency of the stock market and correctly appraising the value and the characteristics of the companies.

Chapter V is the impact of changes in weighted value on enterprise valuation. Learning from the preceding research results, with SMEs listed in Shenzhen Stock Exchange as targets, we select 20 specific indicators from a large number of credit evaluation index systems, and divide these indicators into six groups. Then, through sensitivity analysis of weighted value, we conduct research on sensitivity of credit evaluation indexes and weighted value. Empirical results are as follows: First, the credit evaluation system of SMEs mentioned above measures the credit ability of enterprises mainly according to the financial conditions. This method has advantages of simple calculation and strong comparability, but qualitative indicators such as competition in industry, enterprises' management, quality of leadership and etc. can not be reflected in the model, and the macroeconomic environment, industry development trends, policies and regulatory measures and other enterprises external factors are also not of fully considered. Therefore, it can not provide accurate comprehensive information. Second, plenty of accounting information lacks authenticity and reliability. These are realistic factors that the credit evaluation indexes of listed SMEs deviate from the comprehensive evaluation. At preset stage, imperfect China's social credit system, the lack of credit records, the weak credit intermediary services, imperfect relevant laws and regulations, low cost of dishonesty and etc., these all are the objective reasons to the existing problems of SMEs' information disclosure.

Chapter VI is the evaluation model of intellectual assets and its

application. First of all, learning from Ballester(1999,2000), Koller and Murrin(1994) and Li Xin yuan (2004), and other researches, we establish model of correlation between intellectual assets and enterprise valuation. Secondly, using model of intellectual assets dynamics, we analyze empirically the status and level of intellectual assets dynamics. Then, we use multi-variable model to test the factors having impact on intellectual assets dynamics and ones affecting enterprises' growth value. The conclusions of empirical analysis are as follows: First, the most important feature of this model is we can use financial information and market information to calculate the value of intellectual assets and the contribution level of each asset to enterprise value. Second, according to empirical results, the contribution level of technological assets to the enterprise value is not high, especially in 2006, the conversion coefficient of technological assets is very low, which relates to the not high level of listed SMEs in the ability of technological innovation and the core competitiveness of enterprises. Third, because the majority of domestic products on the market are in oversupplied situation, the input of marketing assets is increasing, but failing to bring about expected earnings and contribution to enterprise value.

Chapter VII is the valuation model of diversified enterprises and its application. This chapter will conduct empirical analysis with data of selected samples. Using AHP (Analytic Hierarchy Process), we choose 10 indicators for analyzing correlation between diversification and enterprise value. Can diversified enterprises bring better economic benefits, the answer of this proposition in countries of developed market mechanism like the United States is no. But for emerging market countries or developing countries, the main explanation of the current academic is that because external market is immature, the market transaction costs are more than their internal cost of resource allocation. As a result, some researches hold the opinion that diversification can lead to better economic benefits. Our empirical testing results also explain this point. In the short term, the correlation between solvency and performance of diversification is negative, which should arouse the vigilance of management and

investors. Going into the diversification via liabilities will lead to increased cost of capital, which is negative for improving the economic performance from the results of research. In the long term, to a certain extent, diversified operation can reduce business risks into financial difficulties better than a single operation. Therefore, whether the diversification strategy for enterprises can achieve good performance is still worthy of consideration, and enterprises must consider how to launch diversification.

Chapter VIII is the conclusion and inspiration. In accordance with the preceding chapters of the study, the author of the book summarizes the main findings, including the conclusion and inspiration of the study, the limitations and the direction for further study.



# 目 录

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 第一章 导 论               | 1  |
| 第一节 研究背景和意义           | 1  |
| 一、研究背景                | 1  |
| 二、研究意义                | 3  |
| 第二节 研究框架与研究内容         | 4  |
| 一、研究框架                | 4  |
| 二、研究内容                | 5  |
| 第三节 本书创新点与需要进一步研究的问题  | 7  |
| 一、本书创新点               | 7  |
| 二、需要进一步研究的问题          | 8  |
| 第二章 信息披露理论与研究的文献      | 10 |
| 第一节 信息披露内涵与外延         | 10 |
| 一、信息披露的内涵             | 10 |
| 二、信息披露的外延             | 11 |
| 第二节 信息披露相关理论          | 19 |
| 一、效率市场假设              | 19 |
| 二、信息经济学理论             | 21 |
| 三、委托代理理论              | 22 |
| 四、交易成本理论              | 23 |
| 五、会计信息质量理论            | 24 |
| 六、内部控制信息披露理论          | 24 |
| 七、信息披露的重要性理论          | 25 |
| 第三节 我国信息披露制度          | 28 |
| 一、上市公司信息披露的管理体制比较     | 28 |
| 二、我国上市公司信息披露评价体系与国外比较 | 29 |

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 三、上市公司信息披露的管理体制比较·····        | 31 |
| 第四节 信息披露研究的文献评述·····          | 32 |
| 一、信息披露动因方面研究·····             | 32 |
| 二、信息披露与公司治理结构关系·····          | 35 |
| 三、信息质量与管理舞弊等行为问题·····         | 36 |
| 第三章 企业价值评价理论及文献·····          | 38 |
| 第一节 企业价值评估的基本概念与理论基础·····     | 39 |
| 一、企业价值的概念·····                | 39 |
| 二、企业价值评估的含义·····              | 44 |
| 第二节 价值评价(评估)理论及模型·····        | 46 |
| 一、EVA 理论及模型·····              | 47 |
| 二、自由现金流量·····                 | 49 |
| 三、FF(Franchise Factor)模型····· | 49 |
| 四、市盈率·····                    | 50 |
| 五、PBR 模型·····                 | 51 |
| 六、Tobin-Q·····                | 51 |
| 七、股东权益收益率·····                | 52 |
| 八、两阶段自有现金流贴现模型·····           | 52 |
| 九、以期权为基础的估价模型一期权估价法·····      | 53 |
| 十、平衡计分卡·····                  | 55 |
| 第三节 影响企业价值的因素分析·····          | 56 |
| 一、获利能力·····                   | 57 |
| 二、环境因素·····                   | 58 |
| 三、企业内部诸因素·····                | 58 |
| 第四节 价值评价指标研究相关的文献评述·····      | 59 |
| 一、价值评估理论方面的研究·····            | 59 |
| 二、价值评估理论模型方面的研究·····          | 61 |
| 三、会计盈亏信息含量与市场反应方面的研究·····     | 63 |
| 四、信息含量与企业评价指标之间相关性研究·····     | 64 |
| 第四章 上市公司价值评价指标的有效性研究·····     | 66 |
| 第一节 价值评价指标和检验模型·····          | 66 |

|                                  |     |
|----------------------------------|-----|
| 第二节 实证分析 .....                   | 73  |
| 一、价值评价指标与 CAR 之间相关性检验 .....      | 73  |
| 二、信息披露区间价值评价指标敏感性检验 .....        | 76  |
| 第三节 研究结论 .....                   | 77  |
| 第四节 我国上市公司再融资特征与监管机制模式 .....     | 78  |
| 一、我国上市公司再融资特征 .....              | 79  |
| 二、我国上市公司再融资偏好的深层次原因 .....        | 82  |
| 三、我国上市公司再融资监管机制设计 .....          | 85  |
| 附录 4-1 沪市制造业样本企业 .....           | 89  |
| 附录 4-2 深市制造业样本企业 .....           | 91  |
| 附录 4-3 沪深上市的浙江企业(样本) .....       | 93  |
| 第五章 信用评价视角下加权值变动对企业价值的影响 .....   | 94  |
| 第一节 企业信用评价 .....                 | 94  |
| 一、企业信用评价指标的定义及分类 .....           | 94  |
| 二、影响企业信用风险的因素 .....              | 95  |
| 三、企业信用评价指标的设立原则 .....            | 96  |
| 第二节 信用评价方法文献综述 .....             | 98  |
| 第三节 模型建立及实证分析 .....              | 100 |
| 第四节 实证结论 .....                   | 107 |
| 附录 5-1 上市中小企业信用评价指标的综合经济指数 ..... | 109 |
| 附录 5-2 中小企业板样本企业的综合评价分 .....     | 110 |
| 附录 5-3 五大指标的加权值变动情况表 .....       | 111 |
| 第六章 基于财务信息的知识产权评价模型及应用 .....     | 112 |
| 第一节 知识产权的内涵和理论 .....             | 112 |
| 一、知识产权的内涵 .....                  | 112 |
| 二、以知识为基础的企业理论 .....              | 113 |
| 三、以知识为基础的企业理论的内涵 .....           | 114 |
| 第二节 国内外研究现状 .....                | 115 |
| 第三节 知识产权评价模型 .....               | 117 |
| 一、知识产权评价模型 .....                 | 117 |
| 二、基于知识产权下企业价值评价模型 .....          | 120 |

|                     |     |
|---------------------|-----|
| 第四节 实证研究            | 120 |
| 一、分析对象和基础统计量        | 120 |
| 二、知识资产转换倍数          | 122 |
| 第五节 结 论             | 123 |
| 附录 6-1 公式推导         | 125 |
| 附录 6-2 样本企业名和公司代码   | 128 |
| 第七章 多元化企业价值评价模型及应用  | 130 |
| 第一节 上市公司多元化经营理论     | 130 |
| 一、上市公司多元化经营评述       | 130 |
| 二、多元化经营动因           | 138 |
| 第二节 文献研究            | 142 |
| 第三节 多元化企业价值评价模型     | 144 |
| 一、结构方程模型概述          | 145 |
| 二、结构方程模型建立过程        | 146 |
| 第四节 实证分析结果          | 149 |
| 一、选取样本              | 149 |
| 二、变量的基础统计分析         | 149 |
| 三、经营业绩对企业价值的影响      | 150 |
| 四、所有权结构及影响企业价值的因素分析 | 151 |
| 第五节 结论及政策建议         | 151 |
| 一、结 论               | 151 |
| 二、实施多元化经营战略的政策与建议   | 152 |
| 附录 7-1 样本企业和股票代码    | 155 |
| 第八章 结 论             | 156 |
| 第一节 主要研究结论          | 156 |
| 第二节 研究的局限性和未来的研究方向  | 158 |
| 一、研究的局限性            | 158 |
| 二、未来的研究方向           | 158 |
| 参考文献                | 160 |

# 第一章 导 论

信息的经济意义在资本市场上得到了最强烈的表现。信息披露(Information Disclosure)制度是证券市场上有关当事人在股票发行、上市和交易过程等一系列环节中依照法律、证券主管机关和交易所的规定,以一定的方式向社会公众公开与证券有关的信息而形成的一系列行为规范和活动标准。对上市公司实行信息披露制度是现代证券市场的核心内容,它贯穿于证券发行、流通的全过程。信息披露与企业价值研究是现代金融理论中争议最大和影响最广的课题之一,其中对信息披露与企业价值评价的研究已成为近年来现代金融理论的一个前沿课题。本章主要阐述研究背景与意义、研究框架与研究安排、本书创新点与需要进一步研究的问题。

## 第一节 研究背景和意义

### 一、研究背景

国内外关于公司信息披露评价体系有四个共同点:一是财务会计信息,包括使用的会计准则、公司财务状况、关联交易状况等。二是审计信息,包括注册会计师的审计报告、内部控制制度评价等。三是在真实性方面,均要求披露的公司治理信息符合相关规定,具有较高的标准,但是没有具体的量化标准。四是在及时性方面,公司必须建立网址、网站便于投资者及时查阅有关信息,同样也未提及量化标准。

合理的信息披露是保证证券市场生存与发展的根本条件。一般而言,信息披露受内部和外部两种制度的制约,外部制度是国家监督管理机构对公司信息披露的各种规定。内部制度是公司治理的对信息披露的各种内在制度要求,它是由公司治理框架决定的。因此,公司治理的信息披露不仅限于法律法规的要求,有不少公司的大量信息是基于公司治理的目的而自愿披露的。

企业价值评价(评估)是金融、投资、财务等领域的主要的研究和应用内容。企业管理、证券投资、实物投资、价值创新等经营行为的对象就是各种资产,成功地管理和投资这些资产的关键就在于理解这些资产的价值组成,掌握这些资产的价值度量。

随着跨国界市场化交易活动的增加和证券市场的发展,企业自身价值创新<sup>①</sup>的需求,价值评价(评估)的实际需求也日益迫切。在这种需求的推动下,很多发达国家的金融理论和实务界已经开发出了多种成熟的价值评价(评估)方法和技术,如现金流量贴现法(Discounted Cash Flow Method)、自由现金流量法(Free Cash Flows to the Firm)、净现值法(NPV)、内部收益率法(IRR)、P/E、EVA(Economic Value Added)、MVA(Market Value Added)、托宾-Q、期权定价法等。尽管各种价值评价(评估)方法的估价基础和估价过程不同,但基本都具有相似的估价原理。

自从 Ball 和 Brown(1968)、Fama(1970)、Bever(1980)等学者的研究开始,信息披露与股价波动、市场的有效性、信息的真实性、企业的账面价值与市场价值比较、上市公司价值的预测等一直是微观金融界研究的一个重点问题和焦点问题。因为合理的信息披露是保证证券市场生存与发展、正确评价上市公司价值的根本条件,所以对于这一领域的研究文献不胜枚举。国内虽然有不少学者、公司管理人员、研究机构和投资者在研究价值评价(评估)问题,并取得了很丰富的成果,但在我国证券市场上“市场分离”、“政策股市”、市场机制不健全的条件下,对价值的评价(评估)存在很多争议。价值评价(评估)是指在一定的假设条件下,运用金融、财务理论、模型与方法,对各种资产的价值进行评价和评估的过程。任何资产都是可以进行估价的,但不同类别资产的估价难易程度不同,估价过程也各异。目前价值评价(评估)方面最大争议主要是如何估计真实的资产价值和资产的价格在多长时间能够调整到真实价值的水平(包括上市公司的市场价值与账面价值的问题)。价值评价(评估)具有系统性、动态性、技术性、市场性、相对性、预测性和应用性等特点。由于价值评价(评估)是在一定时期的市场环境下,而且在一定的条件下进行,评价(评估)的结果只能是相对的,甚至很可能是错误的。因此价值评价(评估)的结果只能作为决策的参考,而不能作为决策的绝对依据。

全球经济的一体化,中国证券市场强劲的发展趋势,为企业并购以及各

---

<sup>①</sup> 事业结构、调整、清算、重组、M&A 等。

种形式的资产重组提供了经济、金融 and 知识方面的促进力量。中国企业正努力寻求如何利用国际国内金融市场,在国际国内市场上实现增长。对企业价值评价(评估)清楚的认识和使用价值评价(评估)这种手段引导企业决策的技能,对确保这一势头的可持续发展至关重要。

## 二、研究意义

合理的信息披露是保证证券市场生存与发展的根本条件。一般而言,信息披露受内部和外部两种制度的制约,外部制度是国家监督管理机构对公司信息披露的各种规定。内部制度是公司治理的对信息披露的各种内在制度要求,它是由公司治理框架决定的。因此,公司治理的信息披露不仅限于法律法规的要求,有不少公司的大量信息是基于公司治理的目的而自愿披露的。

目前我国上市公司信息披露存在的问题有:信息披露的非主动性、信息披露的不严肃性、信息披露的滞后性、信息披露的不充分性和信息披露的虚假性等。一个有效、规范、成熟的证券市场的最大特征就在于信息披露的充分性、有效性、及时性,以及信息分布的均匀性。但我国目前在这方面还存在许多问题,以至于限制了证券市场的理性发展和企业的健康发展。上市公司的年度报告、资产重组、企业并购等具有明显的经济意义的事件的公告会向市场传递一些关于公司价值的新的信息。因此,笔者认为,研究上市公司信息披露与企业价值研究具有四个方面的意义。

第一,正确理解和研究企业信息披露的动因,研究披露的信息质量与公司治理的相关性问题,以后对政府正确引导信息披露行为、上市公司的监管、规范公司治理等方面提供理论依据。

第二,正确评价(评估)上市公司(包括民营企业)的企业价值和分析信息披露方面的规范性程度,以后对上市公司的监管、企业价值创新、公司治理和企业价值的最大化等方面,有着实际贡献和理论指导意义。

第三,上市公司的年度报告、资产重组、企业并购等具有明显的经济意义的事件的公告会向市场传递一些关于公司价值的新的信息,通过事件研究进行企业价值评价指标与市场反应程度是现代金融学研究市场效率和信息的可信度的一个重要手段。通过价值评价指标与累计平均超常收益率(CAR)相关性研究,可以帮助我们对证券市场的效率、价值评价中应用的相关信息和各种评价指标有更深刻的了解。

第四,在实际应用方面,为金融市场中的主体提供企业健康发展的策略

和金融决策过程中的科学依据。

## 第二节 研究框架与研究内容

### 一、研究框架

本书在总结国内外的信息披露与企业价值研究成果的基础上,借鉴事件研究、价值评价指标、模糊动态分析法和知识资产动态化评价等模式并结合中国特殊的制度背景对我国上市公司的信息披露与企业价值影响进行理论分析和实证研究。本书对信息披露与企业价值研究思路主要是沿着如下结构(见图 1-1)进行的。首先,对我国信息披露体系和上市公司信息披露特征进行分析。包括市场有效性、信息披露质量、信息披露的及时性和公司的经营状况(股权结构、经营能力、账面价值和市场价值)等方面现存的问题和原因。其次,以此为基础用实证方法研究我国上市公司的超常收益率与评价方法(绝对评价法、相对评价法和综合评价法)之间的相关性,同时,剖析各种价值评价方法在中国的使用性和使用时应考虑的问题。再次,动态模糊法分析价值评价指标与加权值的合理性问题和其他价值评价方法的实证检验。

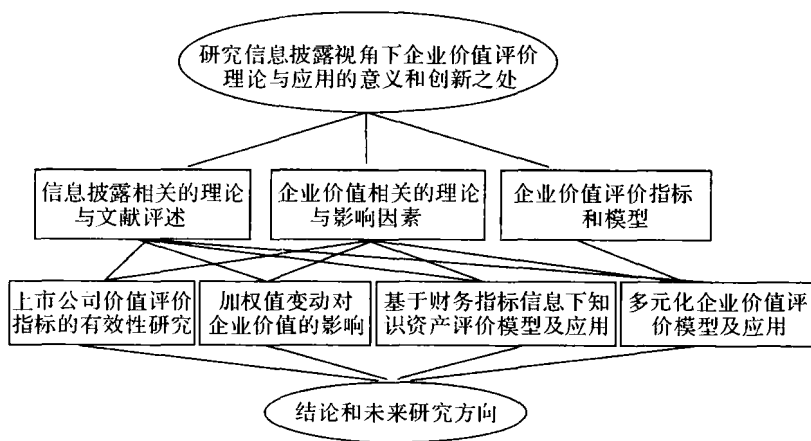


图 1-1 研究思路



## 二、研究内容

本书内容主要分成八个部分。

第一章,导论。主要对本书的内容作一个简要介绍,具体包括研究内容、研究背景和研究意义、研究框架与研究安排、本书创新点与需要进一步研究的内容。

第二章,信息披露研究的文献评述。首先,介绍了信息的内涵与外延、信息披露的动因等相关的理论知识;其次,重点介绍了效率市场假设(Efficient Market Hypothesis, EMH)和有效市场特征等问题;再次,分析了我国信息披露制度的优点和存在的问题;最后,对信息披露特征和信息披露相关研究文献作较为全面系统的回顾、整理和归纳。

第三章,企业价值评价理论及文献评述。首先,介绍了价值评价指标的计算公式和应用;其次,介绍了影响企业价值因素的相关理论;最后,对企业价值评价相关研究文献作较为全面系统的回顾、整理和归纳。

第四章,以 426 家(沪市为 246 家,深市为 180 家)上市公司和浙江上市公司为样本研究了价值评价指标有效性和信息披露区间价值评价指标的影响度。以“事件研究法(Event Study Method)”为基础和多变量分析检验了 CAR 与价值评价指标的相关性及价值评价指标的有用性,从而分析和研究了上市公司的市场价值与账面价值的相关性、证券市场的有效性和价值评价指标的有用性等问题。实证分析的结果:①不管财务信息公布的好坏,所有的 CAR 都在公布前,有着明显的波动并持续到年报公布之后,但没有规律性。②公告日前 CAR 的波动比公告日后的波动更频繁。③各价值评价指标都影响着 CAR,但 ROE、PER、EVAR、资产负债率、 $PBR_{G,k}$ 、 $PER_{G,k}$  和交易所最明显。尤其是  $PBR_{G,k}$  和  $PER_{G,k}$  指标显著性最强,对我国上市公司企业价值评价时,是可以借鉴的指标。④由于中国是新兴市场,还存在着公司治理结构不合理、资本市场不够成熟、许多制度设计还不尽合理,所以企业价值评价时,不能只依赖于企业披露的信息(年度报告、中期报告等),应该考虑反映企业增长率、融资效率和企业可持续经营能力的增长率、经济附加价值率和加权平均资本成本的价值评价指标和市场其他因素。⑤根据 2007 年和 2008 年的异常情况分析,提出了我国上市公司再融资特征与监管机制模式。

第五章,加权值变动对企业价值评价的影响研究。借鉴前人研究成果的基础上,以深上市的中小企业为对象,从大量信用评价指标体系中确立了