

定增折价率监管的有效性研究

附表 1

单位根检验结果

变量	ADF 检验	PP 检验	DF-GLS 检验
<i>scale</i>	-3.1087** (C, 0, 0)	-4.5460** (C,T,0)	-2.0870 (C, T, 1)
<i>ave_excess_discount</i>	-4.3150*** (C, 0, 0)	-4.3358*** (C, 0, 0)	-6.7432*** (C, 0, 1)
ΔGDP	-11.5217*** (C, 0, 0)	-16.3750*** (C, 0, 0)	-0.9450*** (C, 0, 3)
$\Delta M2$	-5.8248*** (C, T, 1)	-6.5001*** (C, T, 0)	-3.7766*** (C, T, 1)
<i>index_return</i>	-5.2976*** (0, 0, 0)	-5.2989*** (0, 0, 0)	-4.3148*** (0, 0, 1)
<i>dcef</i>	-6.2202*** (0, 0, 1)	-6.7712*** (0, 0, 1)	1.0743 (0, 0, 1)
<i>ipor</i>	-2.9124** (C, 0, 0)	-4.9512*** (C, 0, 0)	-2.6351** (C, 0, 0)
Δcci	-6.0558*** (0, 0, 0)	-5.9806*** (0, 0, 0)	-2.9394*** (0, 0, 2)
<i>liability</i>	-3.8401*** (C, 0, 0)	-5.0276*** (C, 0, 0)	2.4810** (C, 0, 1)
<i>corporate_bond</i>	-4.2358*** (C, T, 0)	-4.2001*** (C, T, 0)	-3.3299** (C, T, 0)

注：括号内为检验形式设定，C 为有常数项，T 为趋势项，最后为滞后阶数。

附表 2

溢价发行对投资者情绪的影响

	(1) $\Delta turnover_{t-1}$	(2) $\Delta turnover_{t-2}$	(3) $\Delta turnover_{t-3}$
<i>PI_Dummy</i>	0.0113* (1.7746)	0.0974*** (4.3438)	0.1287*** (4.3894)
<i>after</i>	-0.0159 (-1.6117)	0.1275*** (3.7633)	0.1844*** (4.1905)
<i>type</i>	0.0096* (1.6866)	0.0800*** (3.9781)	0.1277*** (4.7007)
<i>holder_dummy</i>	-0.0058 (-1.2774)	-0.0122 (-0.7732)	-0.0096 (-0.4605)
<i>type*holder_dummy</i>	-0.0125 (-1.5356)	-0.0716** (-2.5228)	-0.0948** (-2.5447)
控制变量	是	是	是

注： $\Delta turnover_{t-1}$ 、 $\Delta turnover_{t-2}$ 和 $\Delta turnover_{t-3}$ 分别为实际增发后一年、两年、三年月平均换手率与定向增发前一年月平均换手率的差值。括号上方为各变量估计系数，括号内为 t 值；*、**、*** 分别表示参数估计值在 10%、5%、1% 的显著性水平下显著。下同。

附表 3 溢价增发动机检验

	(1)	(2)
<i>type</i>	1.3722*** (3.8960)	0.6369*** (3.4042)
<i>holder_dummy</i>	-0.2459 (-0.7397)	-0.1986 (-1.1803)
<i>type*holder_dummy</i>	0.0804 (0.1651)	0.1603 (0.6163)
控制变量	是	是

注：列（1）使用的是 logit 模型，列（2）使用的是 probit 模型。

附表 4 倾向得分匹配检验

Panel A: 匹配平衡性检验

	处理组	控制组	标准化偏差 (%)	t 值
<i>type</i>	0.4386	0.4368	0.4	0.0211
<i>value</i>	14.9360	14.9612	-2.7	-0.1578
<i>lnsize</i>	7.5118	7.3889	12.0	0.6988
<i>liquidity_ratio</i>	0.7248	0.7507	-11.0	-0.6010
<i>Tobinq</i>	2.8111	2.7889	1.3	0.4232
<i>beta</i>	1.153	1.1838	-10.1	-0.5678
<i>idiosyncratic_volatility</i>	0.0267	0.0269	-2.6	0.1508
<i>DA</i>	0.0178	0.0092	9.4	0.4912

Panel B: 超额溢价对股价的拉升作用检验

	处理组	控制组	差异值 (ATT)	t 值
<i>bhar</i>	0.1237	-0.0412	0.1649	1.8678*

附表 5 控制“高送转”影响后的回归分析

	(1)	(2)	(3)
<i>discount</i>	-0.5001*** (-5.7739)	— —	— —
<i>PI_Dummy</i>	— —	0.2309*** (3.5289)	— —
<i>reasonable_discount</i>	— —	— —	-0.4459*** (-3.8102)
<i>excess_discount</i>	— —	— —	-0.7570*** (-2.7506)
控制变量	是	是	是

附表 6

Heckman 两阶段回归结果

	选择方程: <i>sucess</i>	第二阶段方程: <i>bhar</i>		
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>discount</i>	—	-0.4732*** (-6.1515)	—	—
<i>PI_Dummy</i>	—	—	0.2273*** (3.6766)	—
<i>Reasonable_discount</i>	—	—	—	-0.4028*** (-4.1417)
<i>Excess_discount</i>	—	—	—	-0.8327*** (-3.2091)
逆米尔斯比率	—	0.3423 (1.3040)	0.3376 (1.2706)	0.3335 (1.2694)
控制变量	是	是	是	是
Chi 值	160.76	—	—	—
Adj_Rsquared	—	0.1293	0.1092	0.1284
F 值	—	12.1773	10.2260	11.3555
P 值	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000