

定向增发对上市公司经营绩效影响的实证检验

许肖肖, 杨玉凤(副教授), 王若琳

(中国矿业大学管理学院, 江苏徐州 221116)

【摘要】定向增发在我国股权分置改革以后才逐步发展起来,已有文献对于我国上市公司定向增发后经营绩效的研究不多。本文以2008年实施定向增发的上市公司为基础,选取反映公司偿债能力、盈利能力、营运能力、发展能力和现金流量能力的12个财务指标,运用因子分析法对定向增发对于上市公司经营绩效的短期和长期影响进行实证检验,并验证增发对象对公司业绩的影响。

【关键词】定向增发; 经营绩效; 短期; 长期; 增发对象

一、引言

定向增发是指“上市公司采用非公开的形式,向特定对象(不应超过10名)发行股票募集资金的融资的行为”。定向增发正式成为一种股权再融资方式是在2006年5月6日我国证监会颁布《上市公司证券发行管理办法》(中国证券监督管理委员会令第30号)后,该管理办法明确规定了上市公司通过定向增发以实现整体上市的合法性,为定向增发的推广创造了条件。

由于定向增发发行条件及审核较为宽松,且没有对以往业绩的要求,上市公司乐于通过定向增发的方式来筹集资金。根据国泰安数据库的统计,自2006年5月8日到2013年12月31日,我国资本市场总共发生了1 282起增发案例,总共募集资金约为24 214.21亿元。其中:采用定向增发的方式进行再融资达到了1 172次,占上市公司再融资次数的85.99%;募集资金约为21 796.37亿元,占再融资总额的80.25%。由此可见,自2006年以来,我国公司

据实际工作需要,加强信息系统建设,提高工作效率,增加透明度。

四、收费模式的应用

在公司上级机构协调下,集中运营中心和接受服务的分子公司之间应选择合理的收费模式,促进公司业务有效发展。

1. 不同的集中运营中心选择合适的收费模式。集中运营中心应根据自身运营特点选择合适的收费模式,例如理赔中心服务价格与内部作业活动成本关联较大,可以按内部计价模式收费;信息技术支持中心提供的信息技术服务与信息设备资源相关,可以按服务业务量收费。同一集中运营中心也可以根据提供具体服务内容不同,选择不同的收费模式。

2. 不断提高收费准确性。集中运营中心选择收费模式时,会平衡工作量和准确性的关系,按保费收入分摊或按服务业务量分摊简单易行,减少大量统计工作,但是公平性不高;按定价收费或按内部计价收费,准确性较高,但是统计工作量较大。集中运营中心刚成立时,因人员和原始数据不足,可以考虑简单的分摊模式,但是随着数据的积累,应不断细化、完善收费模式,提高收费公平性和准确性。

3. 建立集中运营中心和受益分子公司之间的沟通渠道。集中运营中心收费模式的确定应与接受服务分子公司充分沟通,收费规则确定后应及时告知分子公司;同时,应定期向接受服务分子公司公布当期收费结果和测算过程,增加透明度,提高时效性。

4. 提高集中运营中心服务水平。集中运营中心运营目标应与公司整体发展目标相一致,主要为分子公司提供服务,更好地促进公司业务发展。不管采用何种收费模式,均应从提高高质量集中运营服务、促进分子公司业务发展的角度考虑,而不能仅考虑如何提高收费价格和集中运营中心利润。

5. 加强集中运营中心预算管理和成本控制。集中运营中心向接受服务分子公司收费的同时,应加强自身预算管理,在保证服务质量的前提下,不断降低日常运营费用成本,加大对服务能力建设的投入,提高服务质量,体现集中运营优势。

主要参考文献

戴成峰.论作业成本法在财产保险公司的应用[J].金融会计,2004(3).

陈琳,乔志林.我国保险公司作业成本及作业管理研究[J].财会月刊,2008(9).

定向增发的发行次数和发行规模在上市公司进行股权再融资行为中都占了相当大的比重。

理论上优质资产注入上市公司后,可以发挥闲置资产的使用效益,实现规模效应,公司的盈利能力、运营能力等均能得到提高。但是在实践过程中,大股东经常侵占中小股东利益,我国上市公司定向增发实践中的代理问题和利益侵占行为越来越引起关注,本文拟通过对我国上市公司定向增发行为进行实证检验,研究定向增发后上市公司的经营绩效。

定向增发在我国起步较晚,我国资本市场上定向增发的程序、操作、法规等方面还处在探索阶段,大量的问题及不足需要解决和完善。因此,对我国资本市场上定向增发资产注入行为进行研究对于完善我国资本市场制度建设、提高上市公司再融资能力和资产运用水平、保障中小投资者权益等很多方面都具有实践意义。

二、国内外研究文献综述

1. 国外研究文献。美国学者 Wruck(1989)最早对定向增发问题进行研究。Wruck(1989)以美国证券市场1979年下半年和1985年的99起私募发行的上市公司为样本进行研究,结果表明定向增发可以使公司的股权集中度提高,发挥大股东的监督作用,发挥利益协同效应。Cronqvist、Nilsson(2005)研究发现家族企业为了防止其控制权被稀释,通常会采取定向增发的方式进行再融资。Hertzel、Lemmon、Linck 和 Rees(2002)研究了美国952家实施定向增发公司公告后的股价表现及长期经营业绩,发现公司长期经营业绩没有得到改善。Baek、Kang 和 Lee(2006)发现韩国企业定向增发后的长期业绩大幅下降,认为是利益输送的缘故。Wruck、YiLinWu(2007)研究发现,美国进行定向增发的上市公司向关联投资者增发的业绩下滑要低于向非关联投资者参与的定向增发。

2. 国内研究文献。国内对定向增发的研究开始于2006年。李菊(2009)研究了不同的增发类型对上市公司业绩带来的影响,结果表明定向增发总体上对上市公司的业绩提升有积极的作用,其中向控股股东实施的定向增发对上市公司未来业绩的提升作用显著,而向机构投资者的定向增发对于公司业绩提升的影响并不显著。然而,耿建新等(2011)考察公司定向增发后的长期回报率业绩和长期经营业绩后发现,经市场调整、行业调整和规模调整的定向增发公司长期经营业绩和长期回报率均呈现下滑态势。杜勇(2012)研究发现,上市公司大股东或控股股东以非公开发行股份的股权再融资进行资产注入的方式实施定向增发后,我国资本市场中的上市公司内部财务绩效得到很大提升。余丽霞和赵根(2011)研究发现上市公司未来整体经营绩效与公司定向增发前第一大股东持股比例、注入资产类型、募资用途、发行前资产负债率、公司成长性存在显著的相关关系。

三、研究设计

1. 研究假设。我国上市公司定向增发资产注入的动因有很多:为了将公司做大做强,实现产业链整合,减少关联交易和同业竞争;为了实现达标需求而进行盈余管理,在资本市场上获得更多的便利;大股东注入劣质资产或挪用现金,掏空上市公司而获取私人收益。以往不同学者的研究结论不一,有的学者研究认为上市公司定向增发资产注入后上市公司的业绩有所提高,但更多的学者的研究结果表明上市公司定向增发对公司的绩效有负面影响,因此认为我国上市公司定向增发的主要动机是为了私人利益而对其他股东进行利益侵占。因此提出假设一:上市公司定向增发后综合经营绩效在短期内能够显著上升,但是其长期绩效会逐渐变差。

定向增发对象会对增发后公司的绩效产生一定的影响。由于我国上市公司普遍存在股权集中度高的现象,大股东对上市公司有很大的控制权,并且相对于中小股东来说具有信息、资源等多方面优势,大股东很可能为了获取私人利益而进行利益侵占,向大股东或大股东关联方定向增发对公司的经营绩效会产生一定的影响。因此提出假设二:上市公司向其大股东和大股东关联方实施定向增发,公司经营绩效短期内有效提升,但其长期经营绩效差于向其他对象定向增发的上市公司。

2. 样本数据的选择。本文选取了2008年我国沪深两市实施完成定向增发的105家A股上市公司为样本,其中向大股东及其关联方进行定向增发的公司有53家。公司数据及财务数据来源于CSMAR数据库、RESSET数据库、上交所和深交所披露的相关信息。

根据研究需要,对样本做如下筛选处理:①由于金融类公司具有其行业特殊性,因此将金融类上市公司剔除;②某些上市公司在同一年度内分两次进行定向增发,本文认为是一次增发;③本文只研究A股上市公司,只选择A股增发A股的公司;④剔除实证研究中相关数据有缺失的样本。

经过筛选处理后,共选取了81家实施完成定向增发的上市公司为样本,其中有47家为向大股东及其关联方进行定向增发的公司。为研究上市公司定向增发对其经营绩效的影响,本文对上市公司定向增发前一年与增发后五年的业绩变化进行了分析比较,因此选取上市公司2007~2013年的财务数据。现行企业会计准则实施后,2007~2013年度的数据有相同计量基础,具有可比性。

3. 模型设计。为了能够更全面地评价上市公司定向增发前后的经营绩效的变化情况,本文选择了多个能反映公司经营绩效的财务指标作为研究对象,采用因子分析法进行研究。本文从上市公司的偿债能力、营运能力、盈利能力、发展能力以及现金流量能力5个方面来选取流动比率、速动比率、资产负债率、销售净利率、资产报酬

率、总资产净利润率、流动资产周转率、总资产周转率、资本保值增值率、总资产增长率、每股经营活动现金流量和营业收入现金比率等12个指标衡量上市公司的经营绩效。

$$F_i = \sum_{j=1}^p a_{ij} X_j \quad (1)$$

$$F = \sum_{i=1}^k b_i F_i \quad (2)$$

式(1)中: F_i 为第*i*个因子的得分; a_{ij} 为因子值系数; X_j 为综合评价指标体系中*P*个指标值。

式(2)中: F 为企业综合绩效得分; b_i 为第*i*个因子方差贡献率。

本文使用因子分析法对所选取的12项财务指标简化为5个综合主成分,保证累计方差贡献率大于80%,然后以各因子的方差贡献率与因子得分的乘积构建出综合得分模型,如下:

$$F_i = a_{i1}X_1 + a_{i2}X_2 + a_{i3}X_3 + a_{i4}X_4 + a_{i5}X_5 + a_{i6}X_6 + a_{i7}X_7 + a_{i8}X_8 + a_{i9}X_9 + a_{i10}X_{10} + a_{i11}X_{11} + a_{i12}X_{12} \quad (3)$$

$$F = b_{i1} \times F_1 + b_{i2} \times F_2 + b_{i3} \times F_3 + b_{i4} \times F_4 + b_{i5} \times F_5 \quad (4)$$

本文首先分别计算出2008年实施定向增发的上市公司2007~2013年各年度上市公司业绩的各因子得分和综合得分;然后按照发行对象的不同,将样本公司分为向大股东或大股东关联方定向增发的公司和向其他对象实施定向增发的公司两类,利用以上模型分别计算其各因子得分和综合得分。

四、定向增发对上市公司经营绩效影响因子分析

为了证明样本变量之间存在相关性,本文采用KMO统计量和Bartlett's球形检验统计量来检验数据变量之间是否相关,同时对变量共同度进行了衡量,以检测是否适合进行因子分析,检验结果如表1所示。

表1 KMO和Bartlett的检验

总体	取样足够度的 Kaiser-Meyer-Olkin 度量	Bartlett的 球形度检验	df	Sig.
	0.579	近似卡方		
2007	0.590	4511.411	66	0.000
2008	0.546	817.460	66	0.000
2009	0.514	696.299	66	0.000
2010	0.504	771.666	66	0.000
2011	0.570	819.859	66	0.000
2012	0.588	734.362	66	0.000
2013	0.596	744.631	66	0.000

本文用SPSS软件对样本公司数据进行因子分析,共得出5个公因子,这5个公因子的累计方差贡献率为81.007%,超过80%的临界值,说明这五个公因子能够解释原变量的81.007%,能够反映绝大部分的信息,全部样本的方差解释表如表2所示。

表2 因子贡献率表(解释的总方差)

成份	初始特征值			提取平方和载入			旋转平方和载入		
	合计	方差的 %	累积 %	合计	方差的 %	累积 %	合计	方差的 %	累积 %
1	2.868	23.898	23.898	2.868	23.898	23.898	2.462	20.517	20.517
2	2.592	21.604	45.502	2.592	21.604	45.502	2.340	19.501	40.019
3	1.746	14.552	60.054	1.746	14.552	60.054	2.067	17.223	57.242
4	1.354	11.281	71.335	1.354	11.281	71.335	1.590	13.252	70.494
5	1.161	9.671	81.007	1.161	9.671	81.007	1.262	10.513	81.007

采用具有Kaiser标准化的正交旋转法进行因子旋转,得到表3。

表3 旋转因子载荷表(旋转成分矩阵)

	成份				
	1	2	3	4	5
流动比率	0.064	0.885	-0.148	-0.232	0.040
速动比率	-0.012	0.953	-0.048	-0.015	0.038
资产负债率	-0.178	-0.780	-0.042	-0.189	0.135
销售净利率	0.815	0.070	-0.320	-0.169	0.006
资产报酬率	0.907	0.041	0.289	0.133	0.066
总资产净利润率	0.922	0.136	0.230	0.112	0.068
流动资产周转率	0.103	-0.109	0.915	0.111	-0.014
总资产周转率	0.067	-0.020	0.955	0.041	0.023
资本保值增值率	-0.096	-0.015	-0.035	0.096	0.830
总资产增长率	0.230	-0.026	0.049	-0.176	0.735
每股经营活动 现金流量	0.101	-0.052	0.215	0.768	-0.033
营业收入现金比率	-0.036	0.017	-0.053	0.893	-0.025

根据因子载荷矩阵提取5个因子:盈利能力因子F1,包括销售净利率、资产报酬率、总资产净利润率;偿债能力因子F2,包括流动比率、速动比率和资产负债率;营运能力因子F3,包括流动资产周转率和总资产周转率;现金流量能力因子F4,包括每股经营活动现金流量和营业收入现金比率;发展能力因子F5,包括资本保值增值率和总资产增长率。

运用以上方法分别得到2007~2013年各年度的变量共同度表、因子贡献率表、旋转因子载荷表,与以上列示的2008年实施定向增发的样本公司2007~2013年总体财务指标为样本得到的各表类似。

根据各指标值和指标影响系数可以计算各因子的得分,由此计算得出了每个年度的得分,并且利用综合绩效得分模型计算每个年度的综合得分,各年度综合得分计算公式:

$$F_{2007} = (0.221 \ 91F_1 + 0.204 \ 72F_2 + 0.184 \ 26F_3 + 0.144 \ 42F_4 + 0.129 \ 48F_5) / 0.884 \ 79 \quad (5)$$

$$F_{2008} = (0.205 \ 06F_1 + 0.199 \ 89F_2 + 0.181 \ 91F_3 + 0.144 \ 7 \ 6F_4 + 0.110 \ 48F_5) / 0.842 \ 10 \quad (6)$$

$$F_{2009} = (0.193 \ 19F_1 + 0.192 \ 75F_2 + 0.175 \ 77F_3 + 0.153 \ 37F_4 + 0.143 \ 12F_5) / 0.858 \ 21 \quad (7)$$

$$F_{2010} = (0.207 \ 50F_1 + 0.192 \ 79F_2 + 0.171 \ 72F_3 + 0.153 \ 68F_4 + 0.148 \ 13F_5) / 0.873 \ 82 \quad (8)$$

$$F_{2011} = (0.201 \ 62F_1 + 0.194 \ 92F_2 + 0.177 \ 42F_3 + 0.160 \ 54F_4 + 0.136 \ 40F_5) / 0.870 \ 90 \quad (9)$$

$$F_{2012} = (0.266 \ 42F_1 + 0.179 \ 00F_2 + 0.177 \ 59F_3 + 0.140 \ 92F_4 + 0.102 \ 61F_5) / 0.866 \ 54 \quad (10)$$

$$F_{2013} = (0.228 \ 21F_1 + 0.194 \ 78F_2 + 0.188 \ 31F_3 + 0.158 \ 15F_4 + 0.926 \ 2F_5) / 0.862 \ 07 \quad (11)$$

其中:F₁、F₂、F₃、F₄、F₅为各因子的得分。

从上面的模型可以计算出2007~2013年各年的各因子得分和综合绩效得分,结果如表4所示:

表 4 2007~2013年度综合得分

Q	F1	F2	F3	F4	F5	F
2007	-0.387	0.857	1.437	0.420	0.912	0.635
2008	-0.012	0.471	0.986	0.161	2.302	0.652
2009	-0.349	0.896	1.204	-0.346	1.010	0.493
2010	-0.254	0.843	1.119	-0.225	0.928	0.463
2011	-0.279	0.719	0.933	0.116	0.930	0.453
2012	-0.115	1.248	1.021	0.432	0.900	0.608
2013	-0.268	0.830	0.980	-0.108	0.958	0.376

上市公司的盈利能力和发展能力在定向增发当年得到提升,偿债能力、营运能力和现金流量能力均出现下降;定向增发后一年上市公司盈利能力、偿债能力和发展能力好于增发前一年,但是营运能力和现金流量能力均出现下降;在定向增发其长期绩效除了偿债能力和发展能力出现较为明显的提升外,公司的盈利能力、营运能力和现金流量能力等有所下降。公司的综合得分在2007~2013年只有在定向增发当年和2012年出现大幅度提升,以后各年度均出现下降,且均低于定向增发前一年的得分,因此可以判定上市公司实施定向增发后对公司的经营绩效在短期内会有正面影响,但是对于其长期绩效有负面的影响。

五、定向增发对象对上市公司经营绩效影响因子分析

为验证大股东或其关联方参与的定向增发对上市公司经营绩效的影响,本文进一步对实施定向增发的上市公司进行分类比较。由于样本量有限,根据发行对象的不同将81家样本公司分为两类,包括向大股东及大股东关联方实施定向增发的公司和向其他对象实施定向增发的公司,其他对象包括机构投资者、自然人和全体投资者。根据各指标值和指标影响系数计算了每个年度的各因子的得分,并且利用综合绩效得分模型计算每个年度的综合得分。相关结果如表5和表6所示。

表 5 2007~2013年度综合得分(大股东及大股东关联方)

Q	F1	F2	F3	F4	F5	F
2007	-0.427	0.964	1.315	0.491	0.946	0.643
2008	0.011	0.293	0.891	0.264	3.044	0.709
2009	-0.33	0.831	1.133	-0.335	0.996	0.466
2010	-0.23	0.761	1.028	-0.163	0.899	0.438
2011	-0.266	0.665	0.892	0.186	0.934	0.449
2012	-0.124	1.128	1.009	0.529	0.908	0.620
2013	-0.259	0.849	0.896	-0.084	0.979	0.374

表 6 2007~2013年度综合得分(其他对象)

Q	F1	F2	F3	F4	F5	F
2007	-0.333	0.708	1.607	0.321	0.866	0.623
2008	-0.043	0.716	1.118	0.018	1.277	0.572
2009	-0.371	0.986	1.308	-0.352	1.037	0.533
2010	-0.283	0.958	1.244	-0.310	0.969	0.498
2011	-0.296	0.793	0.990	0.019	0.924	0.459
2012	-0.103	1.248	1.038	0.298	0.888	0.592
2013	-0.280	0.804	1.095	-0.140	0.9283	0.378

1. 五种能力分析。向其他对象实施定向增发的上市公司在定向增发前的盈利能力要优于向大股东和大股东关联方进行定向增发的上市公司,但是定向增发当年及以后年度向大股东和大股东关联方实施定向增发的上市公司在定向增发前的盈利能力要优于向其他对象进行定向增发的上市公司。由此可以认为,上市公司向大股东和大股东关联方实施定向增发能够更好地提高上市公司盈利能力。

上市公司向其他对象实施定向增发在短期和长期内偿债能力因子得分呈现上升趋势,可认为向其他对象实施定向增发能够提高公司的偿债能力。定向增发前向大股东和大股东关联方实施定向增发的上市公司的偿债能力要优于向其他对象进行定向增发的上市公司,但是在实施定向增发后,向其他对象实施定向增发的上市公司偿债能力要明显好于向大股东和大股东关联方实施定向增发的上市公司。由此得出结论,认为向其他对象实施定向增发对上市公司偿债能力的影响要优于向大股东和大股东关联方实施定向增发。

两类上市公司实施定向增发当年,公司的营运能力大幅度下降,长期内公司的营运能力得分呈现下降趋势,且低于定向增发前上市公司营运能力得分,说明上市公司在实施定向增发后对公司的短期及长期营运能力均有负面影响。

定向增发前向大股东和大股东关联方实施定向增发的上市公司的现金能力要优于向其他对象进行定向增发的上市公司,定向增发后向其他对象实施定向增发的样本上市公司在定向增发前的现金能力仍然优于向大股东

和大股东关联方进行定向增发的样本上市公司。但是两类上市公司实施定向增发当年,公司的现金能力得分大幅度下降,增发后一年其现金能力得分持续下降,以后年度内现金能力得分波动较大,但总体上为下降趋势,可以认为上市公司定向增发对公司的现金能力有负面影响。

上市公司实施定向增发当年发展能力迅速提高,可能是因为本文选取资本保值增值率作为衡量上市公司发展能力的指标之一,而公司定向增发当年其保值增值率必然会大幅度上升,因此在分析上市公司发展能力时不考虑增发当年发展能力因子得分的变化。定向增发前向大股东和大股东关联方实施定向增发的上市公司的发展能力要优于向其他对象进行定向增发的上市公司,上市公司向大股东和大股东关联方定向增发后,公司的发展能力因子得分出现了小幅度下降,而向其他对象定向增发的上市公司的发展能力因子得分均高于定向增发前,因此可以认为上市公司向其他对象定向增发对公司发展能力的影响要好于向大股东和大股东关联方实施定向增发的上市公司。

2. 经营绩效综合分析。上市公司向大股东和大股东关联方实施定向增发当年,公司的经营绩效综合得分显著上升,定向增发后一年大幅度下降;2012年公司经营绩效大幅度提升,可能是由于宏观环境或某些特殊因素的影响,但是其综合得分仍然低于公司定向增发前;其他年度公司综合得分呈现下降趋势,除定向增发当年公司综合绩效得分有所上升外,其他年度样本上市公司的经营绩效综合得分均低于定向增发前。因此可以认为,上市公司向大股东或大股东关联方实施定向增发后,公司的经营绩效在短期内有所上升,但是对公司长期经营绩效有负面影响。上市公司向其他对象定向增发后,公司的经营绩效综合得分除在2012年出现异常上升外,其他年度的综合得分出现逐年递减的现象,说明上市公司向其他对象定向增发对公司的短期和长期经营绩效均有不利影响。

定向增发前向大股东和大股东关联方实施定向增发的上市公司的经营绩效要优于向其他对象进行定向增发的上市公司,但是除定向增发当年和2012年以外,其余年度向其他对象实施定向增发的公司的经营绩效要好于向大股东和大股东关联方实施定向增发的上市公司。2012年各项指标均表现异常,但其不影响研究结果的总体趋势,因此将2012年数据作为异常值处理。结果表明上市公司向大股东和大股东关联方定向增发对上市公司有更为严重的负面影响,大股东可能利用其控制权和信息优势等掏空上市公司。

六、结论

本文以我国在2008年实施定向增发的81家上市公司作为研究的样本,选取样本公司2007~2013年度12个财务指标综合评价上市公司经营绩效,采用了因子分析

法进行实证分析,得出如下结论:上市公司定向增发后公司的经营绩效在定向增发当年出现了大幅度的提升,说明定向增发对公司的短期经营绩效的提升有很好的促进作用;从定向增发后一年开始,上市公司的经营绩效在总体上呈现下降趋势并且均低于公司定向增发前一年的经营绩效,上市公司的长期绩效在定向增发后不仅没有得到应有的改善反而存在恶化的现象。因此可以判定,上市公司实施定向增发对于其长期绩效有负面的影响,上市公司定向增发资产注入虽然短期内对公司的经营绩效有所帮助,但其最终目的依然是掏空,公司长期经营绩效的下降表明大股东或控股股东可能通过定向增发掏空上市公司,获取私人利益。

对上市公司向不同对象定向增发后公司经营业绩的对比结果显示,上市公司向大股东和大股东关联方实施定向增发后,公司的经营绩效虽然在短期内出现上升,但是对公司长期经营绩效有负面影响;而向其他对象实施定向增发后公司的经营绩效总体上呈现下降趋势,但是总体上要好于向大股东和大股东关联方实施定向增发的上市公司。因此可以认为,上市公司向大股东和关联方实施定向增发对于上市公司的长期经营绩效有更为严重的负面影响,大股东有利用其控制权和信息优势等掏空公司的可能。

主要参考文献

- 刘建勇.我国上市公司大股东资产注入动因及经济后果研究[D].徐州:中国矿业大学,2011.
- 杜勇.资产注入、大股东行为与公司绩效[M].北京:经济科学出版社,2012.
- 李菊.定向增发类型对上市公司业绩影响的实证研究[J].东北财经大学学报,2009(3).
- 耿建新,吕跃金,邹小平.我国上市公司定向增发的长期业绩实证研究[J].审计与经济研究,2011(6).
- 何丽梅.上市公司定向增发研究述评[J].财会通讯,2010(9).
- 余丽霞,赵根.我国上市公司定向增发的财务效应研究[J].技术经济与管理研究,2011(4).
- 章卫东,赵安琪.定向增发新股长期股东财富效应的实证研究——来自中国上市公司定向增发新股的经验证据[J].上海经济研究,2012(1).
- 王浩,刘碧波.定向增发:大股东支持还是利益输送[J].中国工业经济,2011(10).
- 成颖利.定向增发、大股东控制权私利与盈余质量[J].财会月刊,2011(17).
- 刘家利.上市公司定向增发对公司经营绩效的影响分析[D].成都:电子科技大学,2012.
- 贾钢,李婉丽.控股股东整体上市与定向增发的短期财富效应[J].山西财经大学学报,2009(3).