

《绳愆纠谬：IPO 现场督导制度对保荐机构的治理效应》附录

附录 1 对非格式化程度变量的衡量方法

本文在测度保荐机构 IPO 项目的执业质量这一被解释变量时，提出了“非格式化程度”这一指标，以下是对该指标的具体说明。

首先，构建“非格式化程度”的依据是招股说明书准则。对于科创板 IPO 公司，遵循的是《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 41 号——科创板公司招股说明书》；而对于创业板 IPO 公司，则依据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 28 号——创业板公司招股说明书（2020 年修订）》。这两份文件分别为科创板和创业板发行人的招股说明书制定了详细的信息披露内容与格式规定，是构建“非格式化程度”指标的重要参考。

招股说明书准则对图表的使用采取了“原则性倡导”与“强制性要求”相结合的规范方式，构成了招股说明书的格式化内容。例如，在第一章“总则”第十条中的原则性倡导：“尽量使用图表、图片或其他较为直观的披露方式”；而在第二章“一般规定”中，多数内容模块均对图表的应用提出了强制性要求。从实践情况来看，保荐机构在撰写招股说明书时，除满足准则所规定的强制性图表要求外，也会遵循“原则性倡导”。因此，本文将以上内容均视为“格式化”内容。而非格式化文本行数占全文总行数的比重越高，意味着文本脱离模板化表述的自主性越强，信息披露的灵活性与个性化越高。

一个例子：根据招股说明书准则第六十五条规定，发行人应披露报告期内所发生的全部关联交易的简要汇总表。以某公司首次提交的招股说明书为例，其“关联方交易”章节总计 140 行内容，包含 10 张表格（占 52 行，为格式化部分），其余 88 行为文字性描述（对表格内容的补充解释，构成非格式化部分）。由此计算出该章节的非格式化程度为 $88 \div 140 \approx 62.86\%$ 。

附录 2 不确定性词汇

几乎、大概、大致、也许、有些、依稀、近似、近似的、大约、逼近、任意地、随意的、可能、可能的、可能性、不精确、不稳定、不稳定度、不确定、不确定地、不确定的、不明确的、不确定性、无法确定、暂定的、姑且、无限期、无法评估、无法识别、无法观察、无法证明、未提供、未审查、未测试、未确认、未知、招标、歧义、模糊的、隐、不寻常的、异常的、异常地、异常现象、突然、偶然地、计划外的、意外、意外事件、前瞻、预言、预防、预料、预料到的、无法预料、未预料到、不可预料的、未经预料的、预期、预期的、预测、可预测性、不可预测、不可预测性、困惑、迷惑、令人困惑地、怀疑、怀疑的、疑、接触、相信、认为、可以、接受、依靠、依赖、推测、推定、假定、假设、假设条件、有条件的、可以想象、成分、偏离、偏差、不同、不同的、差异、波动、波动性、变化、变更、变体、变数、多变、多变的、可变地、变化性、方差、随机的、随机地、随机化、随机性、印象、喜好、复审、修订、修改、风险、有风险、冒风险、风险最大

附录 3 稳健性检验

附表 1 稳健性检验：改变解释变量的窗口期

变量	(1) <i>PQuality</i>	(2) <i>FirstQue</i>	(3) <i>PQuality</i>	(4) <i>FirstQue</i>
<i>Supervise_replacel</i>	0.0814***	-4.4715***		

	(3.4612)	(-4.3637)		
<i>Supervise_replace2</i>			0.0986***	-4.9359***
			(3.9986)	(-4.2422)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
行业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
时间固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
保荐机构固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	1,022	1,022	1,022	1,022
<i>Adj. R²</i>	0.1990	0.5568	0.2016	0.5572

附表 2 稳健性检验：排除保荐机构受到监管处罚的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
变量	控制保荐机构是否有监管处罚		剔除 <i>Punish</i> = 1 的样本	
	<i>PQuality</i>	<i>FirstQue</i>	<i>PQuality</i>	<i>FirstQue</i>
<i>Supervise</i>	0.0541***	-3.0181***	0.0531***	-4.1265***
	(3.1405)	(-4.1170)	(2.6118)	(-4.8562)
<i>Punish</i>	0.0036	-2.4678***		
	(0.1869)	(-3.2729)		
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
行业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
时间固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
保荐机构固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	1,022	1,022	856	856
<i>Adj. R²</i>	0.1960	0.5569	0.1872	0.5557

附表 3 稳健性检验：排除 IPO 公司多次申报经历的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
变量	控制多次申报经历虚拟变量 <i>MoreApply</i>		剔除 <i>MoreApply</i> = 1 的样本	
	<i>PQuality</i>	<i>FirstQue</i>	<i>PQuality</i>	<i>FirstQue</i>
<i>Supervise</i>	0.0519***	-2.2059***	0.0434**	-2.3392***
	(3.0730)	(-3.1423)	(2.2469)	(-3.4941)
<i>MoreApply</i>	0.0288*	-7.7891***		
	(1.8465)	(-8.8014)		
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
行业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
时间固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
保荐机构固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	1,022	1,022	829	829
<i>Adj. R²</i>	0.1987	0.6163	0.1892	0.6899

附表 4 稳健性检验：排除保荐机构行业经验的影响

	(1)	(2)
变量	控制保荐机构行业经验虚拟变量 <i>Experience</i>	
	<i>PQuality</i>	<i>FirstQue</i>

<i>Supervise</i>	0.0535***	-2.6278***
	(3.1613)	(-3.6861)
<i>Experience</i>	-0.0039	-0.1519
	(-0.2648)	(-0.2506)
控制变量	Yes	Yes
行业固定效应	Yes	Yes
时间固定效应	Yes	Yes
保荐机构固定效应	Yes	Yes
样本量	1,022	1,022
<i>Adj. R²</i>	0.1960	0.5527