

浅析创业板上市公司定价方式及其价格公允性

王菁

(厦门大学经济学院金融系 福建 厦门 361000)

【摘要】通过对创业板市场上市公司实行的市场询价的定价方式做简要的介绍以及与固定价格定价方式比较,对市场询价这一定价方式做出评价。通过对监管部门、定价过程和公司本身的特点进行分析,来对现在创业板市场高发行价格、高发行市盈率做出合理的解释,并对其价格的公允性做出评价。

【关键词】创业板;定价方式;市场询价;价格公允性

创业板,就是给创业型企业上市融资的股票市场,主要是为了扶持中小企业、高新技术企业和成长型企业发展,为它们提供融资服务。

一、创业板股票定价方式

在2004年以前我国新股发行通常采取固定价格的发行方式,即由发行人和主承销商在新股公开发行前商定的一个固定价格,然后根据这个价格进行公开发售。2004年12月10日,中国证监会发布了《关于首次公开发行股票试行询价制度若干问题的通知》,规范了我国股份有限公司首次公开发行股票询价的程序、定价机制及发行方式。自2005年1月1日起,我国新股发行开始通过市场询价方式为新股定价。市场询价方式属于公开定价方式,定价过程分为两个步骤:第一、初步询价,获得询价对象的申报价格和拟申购数量,以此来确定发行价格区间。第二、再通过网下累计投标询价方式,对最初的发行价格进行修正,确定最后的发行价格。自2006年起,我国对中小企业板首次公开发行股票采取询价方式的两步变为一步,采用一次性询价定价,省略了初步询价的方式确定价格区间,一次性询价后根据投资者的需求对最初定的发行价格区间进行调整,确定发行价格。我国创业板市场的上市公司都是规模较小,与A股市场中小企业板新股发行定价方式基本相同,采取一步询价方式。市场询价方式确定的发行价格是以收集到的市场需求信息为基础,之前我国实行的固定价格方式则是由发行人和主承销商制定,在得到市场信息之前就确定。市场询价方式比固定价格发生定价更加准确,更有利于股票的发行。市场询价方式能够更好地反映市场对新股的需求和上市公司的筹资要求定价相对准确、合理。

二、我国现有创业板股票的发行价格的公允性

目前看来,我国的创业板新股普遍出现高发行价、高发行市盈率的现象。新股还在陆续的审批发行中,发行市盈率也在节节攀升。首批发行的28家创业板公司平均市盈率为56.7倍,与今年中小板股票的平均发行市盈率56.4倍接近。可是现在市场上,创业板正在不断挑战市场对于新股发行价和发行市盈率的承受能力。在我看来,高发行价的背后,可以看到市场对创业板的热情和需求情况,这是市场选择的结果,不能一味的

否定。可是过高的发行价格也是不符合上市公司的公允价值,对创业板市场也是不利的。

首先,过去市场始终认为我国的证监会对新股定价存在着一定的干预,压低新股发行价格,造成一、二级市场价差过大,造成一些无风险套利情况的产生。现在证监会表示听取了市场意见,无论创业板还是主板发行,都采取不干预发行定价,尊重市场评估和选择价格的做法。股票发行价格是由发行人与承销的证券公司协商,通过询价制度完全按照市场投资者出价确定。也就是发行价格是由市场对创业板市场新股的供求关系确定,高的发行价也是市场的选择,存在合理性。其次,从定价方面来看,各股均遵循着《关于首次公开发行股票试行询价制度若干问题的通知》,采取了市场询价的定价方式。通过网下向配售对象询价配售和网上向社会公众投资者定价发行相结合的方式。这种定价方式本身没有什么问题,国外的市场也是同样是实行市场询价的定价方式,根据供求关系来确定发行价格。再次,通过创业板发行公司本身来评价发行价格的公允性。创业板大多数公司具有高成长性,创业板公司整体盈利能力优异,利润增速高,比中小板公司更具成长性。在国外市场,创业板的总体平均市盈率也都高于相应的主板市场。高市盈率是与创业板公司的性质和特点相关,其高成长性决定了大多数公司在3到5年成长后的价值将可以支持其价格。一些机构投资者应该也是考虑到创业板的高科技和高成长性的特点给出了较高的溢价,一定的高市盈率是可以被市场接受。

过高的发行价格还是会给市场带来很多的负面影响。过高的价格会使更多的投资者对创业板市场望而却步,二级市场的获利空间缩小,投资者很有可能对创业板丧失信心,引起创业板的暴跌,都将不利于良好市场的正常运行。解决发行价格过高的问题,可以通过投资者和监管部门的共同努力来完成。证监会应该针对创业板过高发行价格和新股过度炒作等问题,出台一些相应的管理办法,加大创业板股票供应,使供求平衡,并且可以对询价制度进行进一步的改进,严加监管。

就目前来看,供求关系决定了现在创业板股票的发行首日不太可能出现跌破发行价的情况。

参考文献

[1]李小白.《投资银行学》.2005(10)第1版