

面对近900家企业等待IPO形成的“堰塞湖”，监管部门一边严格财务核查，一边推进多层次资本市场建设——

A股IPO“堰塞湖”正在疏流

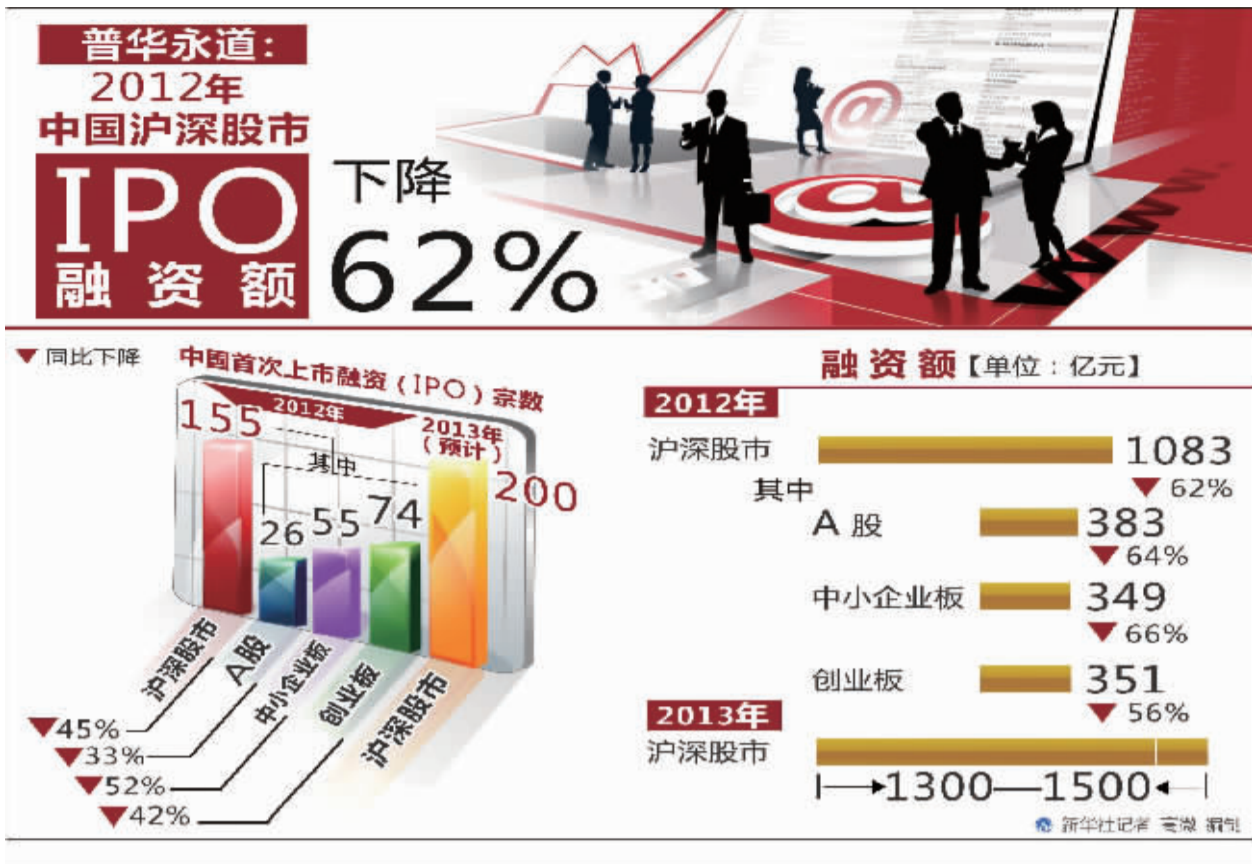
本报记者 殷楠



开年以来，A股延续了去年底的反弹势头，不断攀升。不过，股民刘先生心里并不踏实，“现在的反弹是因为证监会暂停IPO取得的，等哪天IPO重启了，大盘会不会受影响？”

刘先生的顾虑也是很多投资者的顾虑。截至2012年底，共有851家企业排队等待上市，新年以来，又扩大到近900家。证监会有关负责人此前表示，虽然发审委工作会议暂停，但相关拟上市企业材料受理及初审都在正常进行。有分析认为，按照已经过会企业的规模和之前完成发行上市的速度推算，要将这800多家企业全部消化，至少需要3至5年。

IPO“堰塞湖”正成为悬在A股市场上的达摩克利斯之剑。监管部门已积极行动起来，以求为A股IPO“堰塞湖”疏流。



“最严财务核查”开始

证监会还将派出100多人，不少于15个小组，对20个至50个在审IPO项目进行重点抽查

1月8日，证监会针对各证监局、保荐机构、会计师事务所、稽查总队等150人召开了IPO在审企业财务专项审核会议，被称为IPO“史上最严财务核查”拉开序幕。

证监会表示，3月31日之前，保荐机构和会计师事务所必须各自完成对所服务的IPO在审企业的自查。若保荐机构和会计师事务所逾期未能上交企业自查报告，则必须在20个工作日内将申请IPO中止审查，否则IPO可能被证监会终止审核。如果重新补交自查材料，复核日将会延迟到6月份。此外，创业板拟上市公司去年业绩下滑一律撤销发行上市申请。

据了解，证监会还将派出100多人，不少于15个小组，对20个至50个在审IPO项目进行重点抽查。

“此次事前财务专项检查的力度前所未有，是我从业以来经历的一次对拟上市公司最严厉的财务核查。”一家位于行业前列的会计师事务所负责人日前表示，此次创业板拟上市公司受到的冲击会更大。多位业内人士预计，800多家排队企业中，有两成至三成将会撤回上市申请，其中，由于创业板公司抗风险能力较低，而去年经济增速下滑较快，预计创业板可能有50%的公司因业绩下滑被迫撤回发行申请。

部分企业主动退出

两周内，已有近10家公司宣布退出等候上市队列，若继续加强审核，可进一步缓解股市压力

IPO在审企业财务专项审核会议方方鸣锣，已经有部分拟上市企业开始“撤退”。1月8日的当周，6家公司拟上市企业表示已终止其IPO进程。其中，3家主板拟上市企业分别为福建安溪铁观音、浙江华正新材料、山东海力化工；3家创业板拟上市企业分别为北京电旗通讯、深圳华北工控、大连路明发光。

第二个星期，又有两家公司宣布退出A股等候上市的队列。而在此之前的2012年最后两个月时间里，沪深两市也仅有中环信科等6家公司宣布“终止审查”。

另外，主板、中小板、创业板均没有新增IPO排队企业。截至1月17日，IPO申报的在审企业共有876家。

据悉，各地证监局也已积极行动起来，部署拟上市公司年度财务报告专项检查工作。陕西证监局明确要求问题突出或业绩下滑的创业板IPO公司主动撤回申报。浙江证监局强调中小板业绩下降较多的，以及创业板业绩持平的，要重点检查并鼓励撤单。北京证监局则表示，上市公司财务核查将转为常规。

市场人士表示，证监会加强对IPO在审企业财务报告的核查，有助于提高IPO企业财务信息的真实性和可靠性，从客观上可能缓解目前的股市扩容压力，A股“堰塞湖”至少在一季度不会对股市造成太大负面影响。如果证监会能够一直从严下去，对市场将形成长期利好。

搭建多种融资渠道

发展多层次的资本市场，才能满足各类投资者和投资者的风险偏好和融资需求

监管部门这厢IPO财务核查，那厢大力推进多层次资本市场的建设，以缓解企业的融资需求。

证监会副主席姚刚表示，资本市场是连接投资方和融资方的平台，不同的投资者有着不同的风险偏好，处于不同发展阶段的企业也有多样的融资需求。发展多层次市场，可以使各类投资者和融资者寻找到适合自己的工具。

对于如何发展多层次的资本市场，姚刚认为首先要加快发展多层次的股票市场建设。“我国目前的股票市场还是以交易所市场为核心的市场体系，随着经济社会发展，这种单一市场体系已经不能满足投融资双方需求，当前特别是要加快发展有别于交易所市场的场外市场，积极推动全国性场外交易市场建设和扩大市场的覆盖范

围，大幅度降低企业进入场外市场的挂牌条件，使众多中小企业可以在这个市场中得到股权扭转和定向融资服务。”姚刚说。此外，还要发展多层次的债券市场，规范和发展适应实体经济需求的私募产品和私募市场。

境外市场也是分流渠道之一。证监会主席郭树清日前表示，要鼓励更多公司在香港上市，未来需要鼓励更多多元化和不同背景的企业在亚洲市场寻求IPO。

事实上，证监会去年底就发布了关于股份有限公司境外发行股票和上市审核程序的监管指引，简化审核程序，以鼓励企业到境外融资。

“如果A股IPO困难，H股上市也是一个可以考虑的方案。”某拟上市的民营企业相关负责人透露。

中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求——

延长IPO前股东减持时间

本报记者 殷楠 姚进

“应该将IPO前股东股份的锁定期延长至3年，制订一个动态的、与企业成长相匹配的结构化减持办法，从存量角度减轻减持套现对市场形成的巨大压力，不能让这些股东只享受上市红利，也要让其承担市场风险”

对于A股IPO存在的“堰塞湖”现象，记者日前采访了中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求，了解造成这一现象的原因以及如何改善这一现象。

记者：您认为造成IPO“堰塞湖”的主要原因是什么？

吴晓求：IPO排队严重的现象表明在我国资本市场上，上市公司属于一种制度性红利。由于我们总是强调资本市场的融资功能，上市公司常常误认为，并在客观上也造成企业从市场获得资金是廉价的、无约束的。所以出现了指数跌破2000点时，仍有数百家企业在排队上市的奇怪现象，就说明我们的制度设计还存在缺陷。

实际上，在存在制度性红利的情况下，任何时候公司都会想上市，无论市场低迷到什么程度，都有企业在排队等待IPO。这种情况表明，市场需要改革，需要改革那些诱使企业无约束冲动上市的动力。

记者：那么该如何改善这一现象呢？

吴晓求：目前，证监会对上市公司的信息披露在做专项检查，现在已经有企业被吓退了。这就说明，最重要的是加强

上市公司的信息披露监管，同时加大处罚力度。对于欺诈上市的行为一定要非常严厉地处罚。当然对于符合条件的企业上市还是要欢迎，企业、市场要发展，没有新的上市公司是不行的。

除了加强监管、加强处罚，我认为还应该延长IPO前股东股份的减持时间。现在，多是战略投资者在推动企业上市，因为他们一年以后就可以减持，所以说把这部分沉淀股权的减持规定作一些修改是非常重要的。我认为，应该将这些股份的锁定期延长至3年，制订一个动态的、与企业成长相匹配的结构化减持办法，从存量角度减轻减持套现对市场形成的巨大压力，要让这些股东承担市场的风险，不能只享受上市的红利。

记者：根据您的观察，A股什么时候会重启IPO？

吴晓求：什么时候重启IPO，现在还不好判断。我认为当前最重要的是进行专项检查。虽然目前的市场状态下，暂缓IPO不失为从供给角度所作的一种调节，其利大于弊，但市场早晚会上重启IPO的，对于符合条件的企业也要鼓励上市。

疏胜于堵

“多层次的资本市场，不仅仅是场内市场，还有场外市场；不仅仅是股票市场，还有债券市场；不仅仅是公募市场，还有私募市场；不仅仅是境内市场，还有境外市场”

大禹治水，疏胜于堵。在目前股市资金面承压的情况下，暂缓IPO不失为一个权宜之计，短时间内可以说利大于弊。然而，长远来看并不利于优秀企业和资本市场的发展。如何做才能在解决企业融资需求的同时，最大限度地保护好A股投资者的利益，尤其是广大散户的利益呢？

首先是监管部门要督导保荐机构做好对拟上市企业公司治理的辅导和尽职调查工作，从源头上提高IPO公司的质量。其实，这次监管部门的IPO财务专项检查也显示出管理层维护市场稳定的决心，一些质量不高的拟上市企业已经打起了“退堂鼓”，随着越来越多企业主动撤回IPO申请，排队压力将缓解。

其次，“分流”的手段必须多元化，必须发展多层次的资本市场。解决企业的融资需求、促进实体经济发展最重要，不能“因噎废食”。多层次的资本市场，不仅仅

是场内市场，还有场外市场；不仅仅是股票市场，还有债券市场；不仅仅是公募市场，还有私募市场；不仅仅是境内市场，还有境外市场。

目前，虽然监管部门已经在向上述方向努力，但改进的步伐仍然缓慢。债券市场方面，债券品种和机制有待创新，债券市场运行效率也有待提高，还需进一步推动企业以自身信用为基础的债发机制，解决政府的信用问题。私募市场方面，私募基金的监管还需要加大力度，市场主体良莠不齐，蕴藏着不小的风险。场外市场方面，虽然全国统一的场外交易市场刚刚挂牌，但新的业务规则细则还没有发布，投资者门槛的设置、主办券商参与项目公司的持股比例等市场关注热点，还等待监管层回应。

“堰塞湖”需疏导，疏导需分流，分流需加快。

外储投资风险仍不容低估

新华社记者 有之焯

放贷的收益率着实高于量化宽松下的美国国债，但流动性和安全性不如后者。若要追求更大的利润，必然要承担很大的风险

日前，国家外汇管理局证实，已成立外汇储备委托贷款办公室。这标志着外汇储备打开了风险投资渠道。

随着欧美等发达国家“猛开印钞机”，中国3.31万亿美元的外汇储备面临缩水风险。中投高层已明确表态，美国国债不再是理想的投资标的；央行官员也多次指出，外汇储备多元化十分迫切。新成立的外汇储备委托贷款办公室可谓是顺应这一思路的产物。

公开信息显示，此次外管局对外投资采取的是“委托贷款”形式，由外管局提供资金，委托国开行向指定的贷款对象发放贷款，由国开行确定贷款利率、期限、金额，风险由外管局自行承担，主要贷款对象是“走出去”的中国企业。从外管局的言辞间看来，这项业务已经以试点形式开展一段时间，待运营稳定之后，方才低调公开。

鉴于外汇储备资产的特殊性质，其首要职能是维持人民币币值稳定，还要保证对外支付能力，并增强国家抗风险的能力。因此，但凡谈及外汇储备管理，历来是安全性第一，流动性第二，增值性仅位居第三。

从收益角度而言，放贷的收益率着实高于量化宽松下的美国国债，但流动性和安全性不如后者。若要追求更大的利润，必然要承担很大的风险。这似乎有别于此前“安全性”和“流动性”优先于“收益性”的先后次序。也是争议的焦点所在。

近年来，利用外储支持中国企业“走出去”的呼声不绝于耳。但截至目前，中国企业的海外投资大部分并不算成功。对于尚不具备商业银行贷前调查能力的央行而言，直接委托放贷的挑战可想而知。包括对于专业水准、人力资源、授权机制等多方面考验。

除了上述风险，企业拿到委托贷款会否回流国内套利？外管局作为政府部门，直接从事贷款业务，会否发生寻租等负面事件？诸如此类，或多或少让外界感到疑虑。

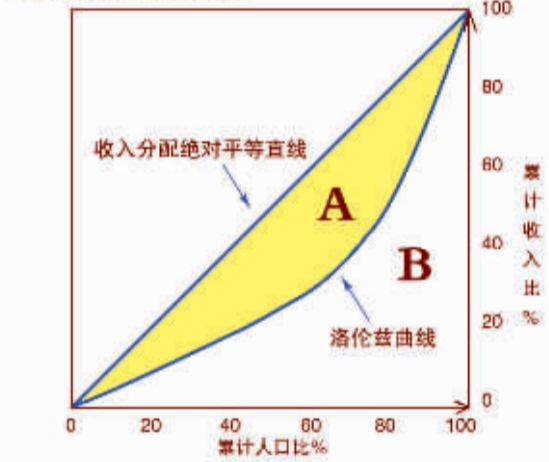
现阶段外汇管理部门已经打开了新的风险投资渠道，不能因惧怕风险就不放手去做。业内专家也并非反对外汇储备资产的新运用途径，只是一句善意的提醒——风控才是核心。（据新华社上海1月21日专电）



基尼系数如何测算

本报记者 胡文鹏

基尼系数测算办法示意图



国家统计局近日公布了我国10年来的基尼系数。其中，2012年基尼系数为0.474，自2008年达到0.491的峰值后连续回落。基尼系数公布后引起各界广泛关注。许多读者对该系数是如何算出来的，我国0.474的基尼系数意味着什么十分关注。

基尼系数1922年由意大利经济学家基尼提出，目的是定量测定收入分配差异程度。这一系数数据摆在0和1之间，越接近0就表明收入分配越趋向平等，反之，收入分配越趋向不均。通常认为，基尼系数0.4以上的表示收入差距较大，国际上通常把0.4作为收入分配差距的“警戒线”；当基尼系数达到0.6时，则表示收入悬殊。

这个系数是如何算出来的呢？要弄清这个问题，先要了解一下洛伦兹曲线：假定一个国家有100人，每人收入都有一个数值。首先，将100人的收入从低往高排，收入最低的排在首位，收入最高的排在最后一位；其次，画一个边长为1的正方形，并将左下角与右上角用对角线相连；再次，依次计算前10名，前20名，前30名……直至前90名所拥有的收入占100个人的收入的比值；最后，以正方形的左下角为原点，水平边表示累计人口，垂直边表示累积收入比，将前面计算出的累积收入比值，在正方形中一一标出。然后，将这些点同原点以及正方形的右上角依次连接，就可以得到一条曲线。这条曲线被称为洛伦兹曲线。

基尼系数，就是对角线与洛伦兹曲线之间的面积，与对角线以下的三角形的面积之比。当基尼系数为0时，洛伦兹曲线与正方形对角线重合，表示所有人的收入绝对平均；当基尼系数为1时，洛伦兹曲线与正方形右边线重合，表示社会收入全部集中在1个人手里。

据世界银行公布的2007年122个国家的基尼系数，基尼系数最低的国家是丹麦，为0.247；基尼系数最高的是纳米比亚，为0.743；世界银行公布的我国基尼系数为0.469，处于中间偏后的位置（国家统计局最新公布的2007年基尼系数为0.484）。日本为0.249，韩国为0.316。