退市新规即将“亮剑” 专家建议将严重主观恶意违规纳入指标

本报记者 张歆

随着注册制逐步扩围，A股市场入口端改革风生水起，与此同时，出口端改革也在稳扎稳打。《证券日报》记者从接近监管部门的有关人士处获悉，证监会和沪深交易所正抓紧按照中央深改委和国务院的部署，总结实践经验、倾听市场呼声，参照科创板、创业板试点退市制度，抓紧完善退市规则，预计退市相关细则将很快向社会公开征求意见。

多位接受记者采访的专家表示，退市新规可以从三方面持续优化：首先是借鉴科创板、创业板改革中可复制可推广的经验，完善退市指标；其次应进一步简化退市流程，提高退市效率；第三，应将上市公司治理和规范运作情况纳入考核体系，对财务造假等重大违法行为、恶意信息披露行为纳入退市监管、实施“一票否决”。

退市规则完善 被纳入顶层设计

资本市场具有“牵一发而动全身”的作用，其高质量发展对中国经济的高质量发展也有着较大推动力，因此，资本市场的部分重要改革和规则完善已经上升为顶层设计，退市制度优化也被中央直接“点题”。

11月2日，中央全面深化改革委员会第十六次会议审议了《健全上市公司退市机制实施方案》。会议指出，要坚持市场化、法治化方向，完善退市标准，简化退市程序，拓宽多元退出渠道，严格退市监管，完善常态化退出机制。

此前国务院10月9日发布的《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》也明确，健全上市公司退出机制。其中，包括严格退市监管和拓宽多元化退出渠道两方面内容。

事实上，伴随着提高上市公司质量工作的逐步推进，近年来，A股退市公司数量明显增加。据《证券日报》记者统计，在去年创出历史新高的18家公司退市基础上，今年年内已有30家公司退市（沪市8家、深市22家），年度退市公司数量再创历史新高。其中，16家公司属于被强制退市，14家为重组退市。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春对《证券日报》记者表示，退市制度是多元化的组合，包括市场化退市和强制退市等，主要是通过市场力量和政府力量，促使不适合在市场中运转，或者起到较差示范效应的公司退出市场。其实，从大的角度来讲，这反映了政府贯彻十九届五中全会精神，为“十四五”规划和中国未来的现代化之路，进行一些大胆探索和必要实践。

科创板、创业板改革 提供可复制可推广经验

此前，监管部门对退市制度进行了多轮改革，在去年科创板和今年创业板的注册制改革中，退市制度得到进一步优化。在2019年设立科创板并试点注册制改革和2020年创业板注册制改革中，证监会对退市制度作出了重点安排。一是完善退市标准。包括多维度刻画丧失持续经营能力的主业“空心化”企业的基本特征，引入“扣非净利润为负且营业收入低于一亿元”的退市指标，取代以往单一的连续亏损退市指标。增加市值退市指标、信息披露或规范运作存在重大缺陷退市指标。保留了实践中取得良好效果、获得各方认可的非标审计意见、交易类退市指标等。可以说，与前几轮退市制度改革的侧重点有所不同，本轮改革除了在注册制背景下完善标准、简化程序外，更重视在提高上市公司质量的监管思路下谋求多元退出渠道，呵护优胜劣汰的健康市场生态。

兴业证券首席策略分析师王德伦对《证券日报》记者表示，科创板和创业板退市改革在退市指标、退市流程、风险提示方面的创新，值得主板借鉴，主板可以在此基础上结合自身上市企业特点，对退市标准进行差异化调整。科创板、创业板退市制度改革在丰富退市指标方面，新增了市值强制退市情形，市值连续低于一定额度的企业将触发退市要求；在简化退市流程方面，取消暂停上市和恢复上市；强化风险提示方面，企业一旦出现退市风险，需要及时披露并每5个交易日发布一次风险提示。此外，科创板将企业经营出现停滞等更为具体的情形列入退市标准。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为，科创板与创业板退市制度改革的最大成果，就是废除“暂停上市”、废除“恢复上市”，这些改革终结了保壳、炒壳、赌壳痼疾，极大地提高退市效率，缩短退市周期，也引导投资者“用脚投票”，从而助推面值退标准发挥威力，让空壳公司及僵尸企业无处藏身。

第一创业证券承销保荐有限责任公司董事总经理李兴刚对记者表示，科创板、创业板退市改革的成功经验体现在三个方面：其一是强化上市公司风险警示。通过充分的风险警示，有助于上市公司更加全面认识自身风险，强化风险意识，也是完善退市制度的基础。其二是简化退市流程，使得上市公司退市常态化。高效的退市制度和畅通的退市流程，是保证资本市场可以真正推动优质企业发展的基础。其三，完善多元化的退市指标。多维度退市指标，在对上市公司进行全方位监管的同时，也更加注重对于中小股东利益的保护。

公司治理严重不达标 应被纳入退市指标考虑范围

虽然目前退市制度优化已经取得一定进展，但是市场对于财务造假、信息披露严重违规等主观恶意行为能否被纳入退市指标仍十分关注。

例如，豫金刚石不仅业绩巨幅“变脸”，且持续漠视监管问询、只进行有选择性回复，虽然上市公司和主要责任人被公开谴责，但是其行为的恶劣程度与受到的惩处之间存在显著的不平衡；再如，市场和学术界对于被监管部门认定为“有预谋、有组织，长期、系统实施财务欺诈行为”的康美药业是否触发退市标准有所分歧；此外，业界对于慧球科技信息披露严重违规、以及ST毅达时任管理层曾经集体失联等违规行为是否应纳入退市指标也提出探讨。

在魏凤春看来：“只要上市公司违背了基本的法律准则，或者一些基本的承诺，就应该坚决退市，底线不能破是原则，但是在底线之上，可以灵活变通。”

李兴刚则对记者表示，部分性质恶劣的严重违法违规现象在我国资本市场上仍有发生，突显了多元化退市制度的重要性。其中，最重要的即完善多元化的退市指标。除财务指标外，应增加更能反映公司持续经营能力、公司治理情况、资产存续状况等的指标。将上市公司营业收入、净资产、未分配利润、市值、市场交易情况、信息披露情况、是否存在重大违法情况等，均可以考虑纳入退市考核体系，从而全面判断上市公司的规范运作情况、持续经营能力及资产质量情况。从而使得我国资本市场真正实现畅通完善的退市流程，完成对上市公司的优胜劣汰。

王德伦则认为，一些上市公司违法违规性质比较恶劣，如果依靠退市指标无法迫使其退市，容易引发市场对违规行为成本太低的担忧。这要求执法部门切实提高发行人及其控股股东、中介机构相关证券违法违规行为成本，对相关市场主体形成有效震慑力。同时，上市公司如果因为欺诈等主观恶意因素退市，中小股东往往是最大的受害者，监管部门需要加强中小股东法律保护、完善集体诉讼等制度，并将投资者保护和退市制度有机结合。

对于公司治理存在明显短板的公司，监管部门也已经“亮剑”。中国证监会副主席阎庆民日前表示，健全常态化退市机制，对于严重财务造假的“害群之马”、丧失持续经营能力的“空壳僵尸”，增强退市刚性，决不允许“久拖不退”。

车险综改系列调查

10月份车险非车险业务双承压 财险公司保费收入环比下降24%

本报记者 冷翠华

银保监会最新发布的数据显示，今年前10个月，财险公司共取得原保险保费收入11506亿元，其中，车险保费为6827亿元。《证券日报》记者结合此前公开数据计算，10月份单月，财险公司共取得保费收入914亿元，同比下降6%，环比大幅下降23.71%。其中，财险公司取得车险保费收入619亿元，同比下降6.4%，环比下降16.9%。由此可见，10月份财险公司的车险和非车险业务双双承压。

记者选取了每个季度末的月份进行统计，3月份、6月份和9月份单月车险保费收入分别为722亿元、696亿元以及745亿元，环比增幅分别为96.73%、-3.06%以及6.43%。

相关研究认为，从未来趋势看，目前还难以确定财险业经营的拐点何时到来。

车险保费掉头向下

“今年不同时点的车险保费收入环比增长变化较大，与突发因素和政策因素都有较大关系。”一位业内人士分析称。3月份车险保费环比高增长，主要是因为2月份受春节和新冠疫情影响，很多业务延后所致。9月19日，车险综合改革开始正式实施，但当月车险保费环比不降反增，一是因为当月政策仅执行十余天，影响不明显，二是因为在此之前，保险公司普遍采取让客户提前续保的策略，以稳住续保率，也拉升了当月保费。10月份是车险综合改革正式实施的首个完整月度，其影响也更为明显，环比降幅达16.9%。

从车险保费收入占产险公司收入之比看，今年一直处于60%以下。记者根据公开数据统计发现，2015年和2016年车险保费收入占产险公司总保费之比皆为74%，2018年车险保费占比为66.6%，2019年降为63%，2020年1月份，车险保费占比进一步降至53.90%，此后截至每个月末的车险累计保费占比一直处于60%以下，前10个月车险保费占比为59.33%。业内人士认为，随着车险综合改革带来的车均保费下降，车险保费占比将继续维持低位甚至进一步下降。

从财险公司10月份总保费收入来看，其环比降幅比车险更大。当月，财险公司取得总保费收入914亿元，环比下降23.71%。其中，比较受关注的两个险种为保证保险和健康险。具体来看，10月份，财险公司共取得保证保险收入44亿元，环比下降了28%；当月，财险公司健康险保费收入为41亿元，环比下降了57%。“这两个险种都是财险公司非常看重的业务发展领域，近年保费增长速度也较快，但如今在理赔端也面临一些问题，保险公司承保可能逐渐趋于谨慎。”上述分析人士表示，未来信保业务规模预计将继续维持在低位，但健康险的市场前景依然广阔，只是保险公司在赔付率上升的情况下，将对产品或承保策略进行调整，短期对保费收入形成抑制。

财险公司经营拐点不明

从产险公司的经营状况来看，记者获得的行业数据显示，今年前三季度，产险公司预计利润为-21.20亿元，同比减少530.90亿元，下降104.16%。从未来走势看，财险公司可能依然面临较大的经营压力。

社科院保险与经济发展研究中心副主任王向楠在接受记者采访时表示，前三季度产险公司利润为负数，主要是因为受保证保险赔付大幅上升的影响，而车险承保则保持盈利增长。但他同时指出，这种局面将不会延续：车险业务受车险综合改革的影响，综合成本率将提升，利润向好的趋势不能延续；而从保证险来看，月度亏损明显减少，未来将企稳向好，经过保证险的大幅亏损，保险业也接受了信用风险的教育，将改进承保方式。

多位业内人士在接受记者采访时提到，车险综合改革的影响才刚开始，后期体现将更加明显，一方面，产险公司综合成本率可能全面超过100%，面临承保亏损；另一方面，险企间的分化将更为明显，预计以后还会有险企退出车险市场经营。

“寿险向上，财险向下。”中金公司分析员薛源等近期发布的《2021年保险行业展望》研究报告认为，中资寿险板块有确定性较高的做多机会，预计未来3个月—6个月，股价上涨空间还有20%—30%，而产险公司则仍面临车险综改带来的不确定性。

聚焦房地产

下半年超30城“升级”楼市政策 西安调控瞄向二套房

本报记者 杜雨萌

为落实“房住不炒”定位、保障支持自住需求，12月1日凌晨，西安市住建局等多部门联手发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》（下称《通知》），从严控备案价、加强预售管理、发挥差别化信贷调节作用等方面加码楼市调控政策。

具体来看，《通知》对二套房首付比例进行了较为明显的细化，如在西安市已拥有住房面积在90平方米至144平方米（含144平方米）之间的居民家庭，购买第二套住房面积在144平方米及以下的，商业贷款首付比例不低于50%；购买第二套住房面积在144平方米以上的，商业贷款首付比例不低于60%。而在西安市已拥有住房面积在144平方米以上的居民家庭，购买第二套住房面积在144平方米及以下的，商业贷款首付比例不低于60%；购买第二套住房面积在144平方米以上的，商业贷款首付比例不低于70%。

此外，《通知》还明确，在符合首付比例要求的情况下，居民家庭住房商业贷款未结清时，再次使用商业贷款购买住房的，首付比例不低于60%。

“从内容上看，西安市此次出台的政策主要是针对二套房，这也显示出政策保障首套刚需的合理需求，同时，对于有投资倾向性的购房需求进行有针对性的调整。”58安居客房产研究院分院院长张波在接受《证券日报》记者采访时表示，整体上看，通过提升二套房首付比例可以有效抑制非理性购房需求增长，对于稳定房价、地价都具有积极意义。

据国家统计局公布的最新数据显示，10月份，西安市二手房价格环比上涨0.3%，同比上涨1.2%。由于11月份的数据暂未公布，结合安居客线上的二手房挂牌价格来看，西安市11月份二手房价格环比10月份上涨0.10%，同比上涨1.81%。

上海易居研究院智库研究中心总监严跃进在接受《证券日报》记者采访时表示，此次西安市发挥差别化信贷调节作用，呈现出三大特点：一是政策具有细化和分类调控的因素，即针对首套不同的户型，对二套购房采取了差别化的信贷首付比例，呈现出“逐级递进、与二套住房挂钩”的导向；二是若贷款没有偿付完毕，那么二套房首付比例至少为60%，这一点具有打击炒房行为的导向；三是透露出信贷收紧的导向。

事实上，不只是西安市，今年下半年以来，已有多个热点城市从不同维度升级楼市调控政策。据中原地产研究中心提供的数据显示，7月份以来，全国已有超过30个城市加码楼市调控政策。

“可以看到，目前楼市调控对于需求侧的调控更加深化。”在张波看来，结合下半年各地出台的调控政策思路来看，主要体现在两大方面：一是以房价为锚，一旦出现房价过快上涨的苗头就及时进行政策调整；二是政策的分化度有所增大，尤其是针对首套和二套房，既包括首付比例和贷款的金融政策分化，也包括摇号分配政策的分化。总体来看，在调控政策不断落地的同时，既兼顾平稳房价的目的，又有利于降低房地产市场金融风险，并同步起到弱化房地产投资属性的作用。

监管层严查严控资金违规流入房地产领域 超亿元巨额罚单彰显决心

本报记者 刘琪

“可以说，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的‘灰犀牛’。”银保监会主席郭树清在近日出版的《<中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议>辅导读本》中发表题为《完善现代金融监管体系》署名文章中表示，“房地产与金融业务深度关联。目前，我国房地产相关贷款占银行业贷款的39%，还有大量债券、股本、信托等资金进入房地产行业”。

值得关注的是，这已是郭树清在不到4个月的时间内第二次“点名”房地产是金融风险方面最大的“灰犀牛”。今年8月16日，郭树清在《求是》杂志上发表题为《坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战》文章，其中指出，“房地产泡沫是威胁金融安全的最大‘灰犀牛’”。

那么，金融监管部门“灰犀牛”提法的频现释放哪些信号？易居研究院智库中心研究总监严跃进在接受《证券日报》记者采访时认为，一方面说明金融系统对于房地产市场的关注程度加大；另一方面也说明要防范房地产资产泡沫风险，主要是房价风险、地价风险、贷款风险等。

央行行长易纲在近期发表的研究文章《再论中国金融资产结构及政策含义》中指出，房产是我国居民的主要财产，且与金融资产之间存在对偶关系，房地产市场的发展、变化和波动对全社会财富的影响极大，与其他行业的关联度也最高，保持房地产业的平稳健康发展意义重大。

同时，易纲指出，在政策把握上，要坚持稳字当头，稳中求进，着力稳地价、稳房价、稳预期，加强对房地产市场融资状况的全面监测，按照“因城施策”原则，强化对房地产金融的逆周期宏观审慎管理，监测居民债务收入比和房地产贷款的集中度。在稳定需求的同时，优化土地供给，促进供求平衡，实现房地产市场平稳可持续发展。

近年来，在“房住不炒”的基调下，银保监系统的工作重点之一就是严查违规涉房贷款，尤其是今年，更是不乏亿元级别的罚单。今年9月4日，银保监会就一口气公布了5家金融机构及相关责任人的处罚决定，对其中2家银行的罚没金额均超1亿元，分别为1.07亿元、1.01亿元。

被罚1.07亿元的银行所涉及的主要违法违规事实有三十项，主要包括违规为房地产企业缴纳土地出让金提供融资；为“四证”不全的房地产项目提供融资等。而被罚1.01亿元的银行，主要违法违规事实有三十一项，主要包括向房地产开发企业提供融资，用于偿还股东垫付的土地出让金等。

此外，今年9月份，银保监会办公厅发布了《关于保险资金运用违规问题和风险自查有关情况的通报》，其中提到，保险资金通过直接投资或金融产品投资方式，违规流入房地产领域，涉及5家保险公司，金额达244.37亿元。

而银保监会还将继续保持对违法违规行为处罚问责的高压态势。日前，银保监会首席律师刘福寿公开表示，要坚决防范和化解系统性金融风险，严查严控资金违规流入房地产领域。此外，银保监会信托部还于近期向各地银保监局下发《关于开展新一轮房地产信托业务专项排查的通知》，要求继续严控房地产信托规模，按照“实质重于形式”原则，强化房地产信托穿透监管，严禁通过各类形式变相突破监管要求，严禁为资金违规流入房地产市场提供通道，切实加强房地产信托风险防控工作。

中国政法大学副教授范世乾对《证券日报》记者表示，银保监会反复强调加强监管，既说明了严查金融系统资金违规流入房地产的紧迫性，又说明了监管层面的决心。

易居克而瑞部门副总经理谬萌对《证券日报》记者表示，无论从大力发展国家实体经济，还是维护正常的金融运转，房地产业长足健康的发展，以及社会稳定来说，都极有必要加强对房地产以及违规资金流入房地产的监管。

骨科耗材将纳入二轮医疗器械集采 行业价值洼地有望形成

本报记者 王丽新 见习记者 郭冀川

近期一份《关于开展高值医用耗材第二批集中采购数据快速采集与价格监测的通知》在业内流传。内容显示，人工骨骼、膝关节、骨科材料、心脏除颤器等产品将纳入采集与监测品类，同时还将对第一批血管介入类、非血管介入类、起搏器类、眼科类产品进行增补。

《证券日报》记者联系国家医疗保障局工作人员证实文件真实性。对方表示，该文件的确是国家医疗保障局下发的文件，下发对象是各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团医疗保障局。

普华有策研究中心统计，2019年全球医疗器械子行业占比中，心血管占比为12%，骨科占比为9%，是医疗器械领域较大的细分门类之一。在第一轮集采主要针对心血管冠脉支架后，市场就预期下一个医疗器械集采对象是骨科类高值耗材。

此前一些省市已完成相关骨科类高值耗材的集中采购试点工作，集采后产品价格明显下降。例如对于吻合器类产品，在今年8月份，重庆市、贵州省、云南省、河南省医用耗材联合集中采购中选结果公布，吻合器平均降幅达73%，最高降幅为97%。人工髋关节、人工膝关节方面，今年8月份，江苏省第三轮集采谈判后，初次置换人工膝关节平均降幅67%，最大降幅81%。

北京看懂研究院医疗行业研究员陈乔珊在接受《证券日报》记者采访时表示，从两次医疗器械全国集采的产品信息看，都属于产品成熟、竞争激烈、高附加值、用户基础大的产品，虽然一些产品有细分龙头企业，但远未达到垄断级别。从集采影响来看，由于一些产品是医疗器械企业的主要盈利产品，在集采价格的打压下，会影响到公司预期营收及利润。

陈乔珊表示，骨科耗材中，人工髋关节、人工膝关节涉及国内上市公司数最多，其中不乏行业龙头，但该领域市场份额主要由外资品牌占据，如果实施全国集采后，有可能在价格压力与规模优势下，大幅提高国产品牌的市场份额。

广州众成医疗器械产业高级研究员郑珂对《证券日报》记者表示，集采是对现有成熟产品的洗牌，例如第三代冠脉支架，从最早的研发生产到目前的市场成熟，已有近十年时间，国产化企业数量较多，对于医保局来说有大定价权。而拥有核心技术以及行业垄断性产品的医疗器械企业，造成的影响有限。

随着集采的常态化，市场优胜劣汰也刺激企业的科技创新、产品迭代、全产业链布局、入局上游原料端等行为。郑珂认为可以遵循药品集采的投资逻辑，投资者应该关注拥有核心技术、在研新产品的企业，选择全产业链布局、上下游布局的稳定型企业。同时，及早洞察后续集采的信息动向，避免被市场情绪控制投资节奏。

巨丰投资首席投资顾问张翠霞在接受《证券日报》记者采访时表示，虽然集采的目的是压缩中间商利润，让企业与医保部门直接对接，但也会降低公司的利润。如果核心产品未能纳入集采目录，或者纳入集采但降价幅度较大，都会影响到公司的投资者信心和股价表现，因此近期不适合投资者介入医疗器械板块。

张翠霞说：“从长期投资角度看，医疗器械板块经历两轮集采影响后，有望形成一个价值洼地，因为集采带来的行业洗牌，那些已经提前进行转型，具有强研发能力且产品迭代的公司会脱颖而出。另外要重点关注的是，医疗器械板块有更强力的国产替代政策，那些仍处于国外垄断的医疗器械产品，其国产化放量也是未来投资者追逐的热点。”

本版主编 沈明 责编 杨萌 制作 朱玉霞
E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785