

理财估值整改“年中考”

2025年6月底,银行理财行业将迎来估值整改的关键“年中考”。这场始于监管对“伪净值”现象的强力整治,正推动行业彻底告别“以丰补欠”“自建模型调节收益”的旧模式,向真正的净值化管理加速转型。整改后,理财产品估值将实现“穿透式”管理,投资者需直面净值涨跌,这一转变不仅倒逼行业打破“隐性刚兑”依赖症,更促使理财公司提升投研能力与大类资产配置水平,以专业能力应对净值波动带来的挑战。

2025年底前全部整改完毕

6月底,理财公司将迎来估值整改年中考的关键时刻。6月11日,北京商报记者从相关理财公司人士处获悉,目前,各家理财公司的整改动作仍在进行中。

一位理财公司人士称,当前,各家机构整改进度略有差异,但总体上都会按照监管规定的时间表,在6月底完成半年度整改计划,在2025年底前全部整改完毕。

2024年12月,监管部门下发通知要求理财公司不得违规通过收盘价、平滑估值及自建估值模型等方式熨平产品净值波动,要求各机构采用中债、中证、外汇交易中心提供的当日估值,确保资管产品与公司同类资产的估值原则保持一致。

监管此举意在打破理财产品“伪净值”现象,此前,部分产品存在“以丰补欠”的操作,这种操作模式在市场行情向好时,通过投资SPV(特殊目的实体)等结构,积累部分收益;而当市场环境恶化,便释放此前积累的

收益来补贴客户持仓,给投资者造成一种稳健的假象。看似“贴心”的做法,实则与净值化的要求背道而驰。净值化要求产品的净值能够真实反映资产的实际价值,但“以丰补欠”的操作掩盖了市场风险,使得投资者无法准确认知投资的真实风险状况,同时也为金融机构提供了监管套利空间。

还有一些理财公司采用的收盘价估值方式也存在问题。北京商报记者了解到,这类估值方式的运作模式为理财公司借助信托公司作为通道,设立信托计划,多个理财产品共同投资该计划,形成类似资金池的操作模式。这种模式下,理财公司可以根据不同产品的收益情况进行适度调节,虽然在一定程度上便于管理和调节收益,但却带来了严重的估值偏差和合规风险。

上述理财公司人士介绍称,“监管要求对涉及上述估值方式的产品规模全部进行净值化改造,禁止这种‘调节收益’的做法”。

资深金融监管政策专家周毅钦认为,对理财公司而言,整改挑战上主要有这几点,一是合规调整涉及的整改内容较多。尤其是一些中小理财公司,资源有限,合规转型的难度不小。二是净值波动管控方法不多。整改后,理财产品净值需真实反映底层资产价值,债券市场波动、信用风险等因素将直接影响净值。三是投资者接受度不足。理财公司的客群以中老年居多,对净值波动敏感,整改后产品收益呈现波动性,可能会导致一部分客户流失。

提升投研、大类资产配置能力

理财产品的估值核心在于对底层标的资产的价值认定,目前主流方法可归为成本法与市值法两大体系。

成本法以资产取得成本为基准计量价值,其中,买入成本法直接按资产购入时的实际成本计价,不随市场价格波动调整,适用于流动性较低或短期持有的资产。摊余成本法以债券买入成本为基础,按票面利率及买入时的溢价或折价,通过实际利率法分摊计算各期收益,最终价值体现为成本扣除摊销后的余额,常见于符合监管规定的固定收益类资产。

市值法以市场价格为基准计量价值,包括按收盘价估值和中债估值、中证估值等第三方估值法。自“资管新规”实施以来,理财公司主要采取第三方估值。其中,银行间债券一般采用中债估值,交易所债券一般采用中证估值。还有部分满足监管规定的资产,采用摊余成本法进行估值,以债券的买入成本计价,按照票面利率和买入时的溢价或折价计算收益。

“无论是收盘价估值,还是自建模型的估值方式,只要不是以中债或中证的标准来进行估值,都属于非标准化的创新性估值方式,不符合净值化管理要求”,有理财公司人士指出,从目前来看,除了已经被纳入整改范围的估值方式之外,理财公司可选的估值方式非常有限,可以说,整改后整个行业将完成真正的净值化转型。

随着时间的推移,越来越多的理财产品将完成净值化改造,行业的合规性和透明度将得到显著提升。这位

理财公司人士提到,整改之前,理财公司通过某些估值手段让投资者在市场波动时感受不到净值的变化。整改之后,理财产品净值变化会更加透明和直接。这意味着投资者将更直观地感受到市场的波动。因此,理财公司在后续工作中需要加强投资者教育,引导客户接受净值波动的现实。

在客户维护策略上,周毅钦建议,准确、及时、透明的信息披露能够引导投资者看清风险,理性决策,保障自身权益。理财公司应从优化投资者查询体验出发,做到“让信息触手可及、让风险一目了然”,明确标注业绩比较基准,动态披露底层资产和估值方法,及时揭示产品风险。通过透明运作,让投资者逐步接受“风险自担”原则,建立对真实风险收益的合理认知。同时,注重“长期陪伴”,建立长期客户关系,通过定期回访、投资教育讲座、市场解读报告等方式,帮助投资者树立正确的投资理念,引导其理解净值波动的合理性。

对于理财公司本身来说,有理财公司人士也提到,接下来,需要进一步提升投研能力,无论是债券还是权益市场,都需要更强的专业判断力;优化大类资产配置,通过分散投资来降低单一资产波动对产品净值的影响,从而提升客户的持有体验。

素喜智研高级研究员苏筱芮表示,打破刚兑后,理财产品在市场竞争中保留的是代销渠道、品牌声誉等“软实力”,想要提升市场竞争力,应当培养“硬核功夫”,在用户体验、投研产品、科技赋能等方面加大投入。

来源:北京商报

政策包容度持续提升 优质并购重组案例料不断涌现

近期,多个具有标杆意义的A股市场并购重组案例不断涌现。市场人士分析,5月修订发布的《上市公司重大资产重组管理办法》在简化审核程序、创新交易支付工具、鼓励私募基金参与等方面作出优化,催生出一批优质典型并购重组案例,这些重组标的更加优质、产业协同特征更加明显。随着政策包容度持续提升,更多具有标杆意义的优质案例有望不断涌现,持续为实体经济发展注入新活力。

典型案例持续落地

近段时间,多个具有标杆意义的案例涌现。

5月29日,富乐德发行股份、可转债购买资产并募集配套资金项目获深交所重组委审议通过,这是重组办法修订发布后A股市场首家过会的重组项目。也是《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(即“并购六条”)发布以来,首单运用定向可转债作为支付工具之一的重组项目。

6月9日,重组办法修订发布后首单上市公司之间吸收合并交易案迎来新进展。当晚,海光信息和中科曙光双双披露重大资产重组预案公告。

6月10日晚间,鸿合科技发布详式权益变动报告书,披露了此次筹划实控人变更的详细情况。合肥瑞丞拟作为普通合伙人暨执行事务合伙人设立基金,以15.75亿元收购鸿合科技25%股份并取得公司控制权。这是“并购六条”发布以来,A股市场首单CVC(企业风险投资)收购上市公司的案例。

可以看到,在政策暖风下,越来越多的上市公司开始探索用足用好政策红利,实现外延式高质量发展。

并购标的含“新”量高

从并购标的看,新兴产业领域企业并购活跃,并购标的含“新”量高。

6月9日,天亿马拟通过发行股份及支付现金方式购买星云开物全部或部分股权(取得控股权)并募集

配套资金是代表案例之一。

除天亿马外,中国证券报记者梳理发现,不少公司将并购目光投向新兴产业和新质生产力领域,并购标的含“新”量高的代表性案例不在少数。国科微拟通过发行股份及支付现金的方式向宁波甬芯等交易对方购买其合计持有的中芯宁波股权,并拟向符合条件的特定对象发行股票募集配套资金。浙江力诺拟收购徐州化工机械有限公司100%股权,提升公司在调节阀领域的技术水平和生产能力,增强公司综合实力。

证监会最新数据显示,在并购重组领域,今年以来战略性新兴产业上市公司披露资产重组超140单,是去年同期的2倍。

东吴证券首席经济学家芦哲表示,总的来看,“并购六条”后的并购重组大部分基于产业自身补链强链的整合需求,从产业协同性角度出发挑选投资标的,逐步回归产业链延伸需求的并购本源。

制度供给有望加大

市场人士认为,在政策鼓励下,并购重组活跃度有望进一步提升,符合条件的优质科技企业将获得持续性政策支持,更多典型案例有望持续涌现。

符合条件的优质科技企业有望获得持续性政策支持。证监会首席律师程合红日前表示,支持上市公司收购有助于强链补链、提升关键技术水平的优质未盈利资产。

机构人士建议,针对市场化并购适度放宽相关时间限制及重组方案调整的认定标准,进一步明确未盈利硬科技企业参与并购重组的标准,提高亏损硬科技企业评估方法的灵活性。

据悉,在提升政策包容度、激发市场活力的同时,相关部门还将通过强化信息披露、中介机构核查以及严肃追责等配套措施,确保市场交易规范有序,保障投资者合法权益,维持市场稳定健康发展。

来源:中国证券报·中证网