

拥有金融牌照的信托系第三方理财机构将打压草根第三方的野蛮生长

正规军拟持牌销售 搅动信托代销江湖

编者按：于2007年兴起的民间第三方理财机构如今正面临“断粮”之虞。从监管意向来看，信托系第三方理财机构的推出势在必行，这对草根第三方的挑战不言而喻。

经过几年野蛮生长的第三方理财，显然已不再是刚出道的“愣头青”，正规军挥舞大旗即将杀入战场，草根将如何迎战？

证券时报记者 张宁

据证券时报记者获悉，近日监管部门正研究以部分信托公司旗下财富管理中心为基础，设立以财富管理、信托等金融产品代销业务为主的子公司的可能性。这意味着市场将可能首次出现拥有金融机构牌照的“信托系第三方理财机构”。据了解，已有信托公司正式向监管部门递交了相关申请。

一旦持牌的“正规军”杀入信托产品代销市场，无疑将让目前市场上以“擦边球”手法从事信托产品销售业务的草根第三方理财机构处境尴尬。

更让人忧虑的是，本已陷入缺货窘境、会否最终被彻底排除在信托产品正常销售体系之外。

正规军势头凶猛

对于设立持牌照的信托系第三方理财机构，北京某信托公司人士认为，这符合监管层自去年以来鼓励信托公司成为具有客户基础和自主资产管理能力的财富管理机构的监管思路。

事实上，随着信托公司自主资产管理规模的扩大，以及近年来所表现

的销售能力惊人，但在目前政策环境下，它们并非独立经营、独立核算法人，只能从满足公司利益最大化，而非股东利益最大化的角度出发，更多的只能销售本公司的信托产品，而不能以盈利最大化为目的去销售其他信托公司的产品，这无疑是对这些团队销售能力的浪费。

脱胎于中融信托北京第一财富中心的恒天财富，是信托系正规军中走出去的、拥有独立法人身份做“第三方”的唯一代表。

正式挂牌近一年多的恒天财富，依靠前期的运作基础，坐拥数千名高净值客户，很快在全国市场取得了一席之地。其秉承的中融信托的扩张和分销导向精神，在全国拥有近40家分公司，700多名员工，其中80%员工为一线投资顾问。

然而，独立出去后的恒天财富，在收获诸多便利的同时，与众多草根第三方一样，同样要面对难以撇清的政策尴尬。

草根身处灰色地带

目前国内所有经手信托产品销售业务的第三方理财机构，基本是没有获得任何金融牌照的金融产品销售渠道。

现行《信托公司集合资金信托计划管理办法》规定，信托公司不得委托非金融机构推介信托产品。显然，并不具备金融机构牌照的第三方，以代销信托产品盈利，其实是游走在政策边缘。

如何实现第三方理财机构对信托产品的合规销售？要么就是将其作为金融机构监管，纳入银监会监管范围；要么就是对管理办法进行修改。

但目前的第三方机构除在交易所上市的诺亚财富外，大多为散兵游勇，信托产品销售规模能达到10亿元以上者屈指可数，尚不及一家中型信托公司的体量。因此，将这一行业纳入监管，从销售能力上缺乏说服力的同时，监管难度也颇高，为这一小行业大动干戈修改管理办法并不现实。

而为了绕开这一政策困境，第三方机构多是打着“为客户提供专业理财建议，提供资产配置方案”的顾问旗号来开展业务，但仅从最基础的商业模式来评判，这种“客户顾问”的说法很难成立。

据国内某较大规模的第三方机构人士对记者表示，目前除了诺亚财富，其他第三方很难真正以“顾问”名义从客户端收取顾问费用，而是从信托公司按产品发行量获取回佣。第三方一般会按资金募集量向信托公司收取1.5%~2%的产品发行费。而为了防止信托公司抢走客户，第三方机构不会主动向信托公司提供客户真实的联系方式，更不会让客户与信托公司见面。

但这种“擦边球”式的运营模式会否遭到监管否决，始终是悬在第三方机构头上的一把达摩克利斯之剑。事实上，去年下半年下发的《关于规范信托产品营销有关问题的通知》（征求意见稿），当中涉及代销机构合规性的条款，就已经吓了第三方机构一身冷汗。

对于第三方代销信托产品，《通知》中重申予以禁止。要求信托公司不得委托非金融机构推介信托产品。非金融机构可以向信托公司推荐合格投资者，但不得以提供咨询、顾问、

居间等方式直接或间接推介信托产品。

如果严格参照《通知》要求落实，意味着第三方机构要么将客户带到信托公司，由信托公司与客户签订合同，做完一锤子买卖后将客户拱手让与信托公司，要么选择不再代销信托产品。

据曾参与政策制定的人士描述，当时主导起草工作的部分大型信托公司并不太瞧得上弱小的第三方机构，不介意让其长期处于边缘化的境地。

而一旦信托系正规军持牌上岗，必然进一步放大第三方机构目前面临的政策困局，不由让人怀疑，草根第三方会否最终被彻底排除在信托产品正常销售体系之外。

长期缺货谋转型

大型信托公司对第三方机构的不待见，还直接表现在产品货源的提供上。

据上述第三方人士表示，整个第三方理财行业普遍存在信托产品不够丰富的问题。目前通过第三方理财机构发行信托产品的，大部分集中在吉林信托、四川信托、新时代信托、新华信托等刚成立或者规模很小的二线信托公司。平安信托、中信信托以及央企背景的大信托公司的产品基本未在第三方理财市场上觅到。

而这些二线信托公司也是先把好的产品留给自己的直销团队，第三方机构只能拼高层之间的关系，以谋求优质的信托产品上架。

但这些第三方机构高管们很快发现，在今年上半年，信托产品进入“秒杀”时代后，“拼关系”的路数开始越走越窄。时至今日，小信托公司某款固定收益产品同时挂在数十家第三方机构网页上，标注为“热销”，却迟迟不下架已经是常事。

而拿不到足够好的产品，在产品丰富度上又无法实现客户多样化的选择，使得为客户配置资产变成了一句空话，第三方标榜的顾问身份也只能是流于表面。

从目前融资市场上看，第三方能够获得的投资项目，大多已被银行、信托公司进行了一轮筛选，鲜有优质企业。虽然许多第三方理财机构都表示将通过自设风控部门把关产品风险，但业内人士仍表示对第三方自行研发产品缺乏信心。

第三方理财机构生存样本调查：

诺亚财富的转型之困

见习记者 刘雁

作为第三方理财机构的典型代表，诺亚财富的转型从一开始就成为业界关注的焦点。显然，转型之路并不平坦，行进在高速增长轨道上的诺亚财富近日突然踩了一脚刹车。

就在上月，诺亚财富宣布下调2012全年的盈利预期，预期归属股东的净利润将达2200万~2500万美元，中间值较上年同期下降约10%。

对此，公司首席财务官（CFO）武韬解释称，公司业绩增长低于此前预期，主要由于不确定的宏观环境继续影响理财产品市场需求，以及下调一次性佣金率对公司营收预期都产生负面影响。

业绩缩水背后

诺亚财富此次主动下调全年盈利预期，折射出其对未来业绩增长的隐忧。一位业内人士向证券时报记者表示，诺亚财富仅仅是一个单纯的第三方销售公司，它所扮演的角色主要是销售渠道。而只有拥有稀缺的项目资源，才能拥有市场话语权，随着项目供应商逐渐建立自己的渠道，诺亚未来的生存空间会越来越窄。

从今年一季报披露的数据来看，该公司的生存环境并不乐观。截至3月31日，该公司营收1680万美元，同比增长10.8%；净利润为270万美元，同比下降高达52.6%。

显然，诺亚财富一季度的数据低于市场普遍预期。中金研究报告指出，净利润下滑主要是由于佣金率的下降及运营成本的上漲，尽管诺亚总资产配置额同比上扬24.1%至53亿元，但却是以下调一次性佣金率作为代价。数据显示，该公司一季度一次性佣金率降至0.7%，而去去年同期的水平为1%。另一



吴比较/制图

信托业首只自主管理净值型纯债基金面市

据证券时报记者了解，近日，以稳健著称的平安信托倾力推出的债券投资基金集合资金信托计划“日汇金1号”，是目前信托业界唯一一只由信托公司自主管理的净值型纯债基金。该基金主要投资于银行间市场债券、债券逆回购、货币市场基金、债券基金以及监管部门认可的其他低风险固定收益品种。

以往，信托参与债券投资的形式较为单一，大多将债券作为低风险配置，主要目的是满足流动性需求，而将债券作为主要投资方向的信托产品较少。今年以来，各信托公司在这一领域的投入力度逐渐加大。

接近平安信托人士表示，“日汇金1号”区别于其他信托产品的最大特色在于高流动性，每月15日开放认购及赎回，投资者可灵活掌握投资时段，提高资金运用效率。此外，该信托计划按照公募基金方式运作，投资者根据信托单位净值认购及赎回，无固定的预期收益率，投资者可以分享到绝大部分的超额回报。

虽然与公募基金的类似，但“日汇金1号”和投资者的业绩激励机制却大不相同。公募基金收入主要来自提取固定基金管理费，与基金投资业绩无关。而“日汇金1号”的收入主要是来源于浮动管理费，只有在产品投资收益超过收费基准的情况下才可以提取浮动管理费，投资管理人的绩效和投资者收益绑定，更好地保证了投资者利益。与其他信托公司相比，平安信托的投资团队在债券投资方面有多年的从业经验。在投资过程中，平安信托采取积极主动的投资策略，注重宏观经济、货币及财政政策研究，并以中长期利率趋势分析和债券市场供求关系研究为核心，结合信用利差水平分析和收益率曲线形态分析，以获取较高的债券组合投资收益。目前，平安信托已发行的固定收益债券类产品汇编系列，截至今年5月末，各账户收益水平均在10%以上。（张宁）



出的管理业绩稳定性，监管部门也逐渐认可了部分信托公司的资产管理能力。据记者获悉，监管层近期已经批准上海某信托公司设立全资资产管理子公司。而这是继2010年杭州工商信託旗下浙江蓝桂资产管理公司获批，历时两年后再度有信托公司拿到私募股权投资（PE）业务牌照。

而在信托公司的财富管理业务方面，随着近年来信托产品的畅销，整体上出现了水涨船高之势，其中更是涌现出不少此类业务的行业标杆。

以中融信托为例，据记者获悉，2011年，中融信托旗下的3个财富管理中心共发行集合资金信托计划95个，规模137.32亿元，这已经可以与该会通过商业银行代销的规模抗衡；2011年中融信托通过商业银行发行集合资金信托计划121个，规模199.61亿元。目前该公司3个财富管理中心共设有30个营销团队，合计259人。

上海信託旗下财富管理中心直销规模占比更让人惊叹，2011年该集合信托计划的直销规模超过百亿元，占其信托产品销量总量近80%。外贸信託财富管理中心更是连续三年实现直销规模翻番式增长，全国范围的跑马圈地已初见规模，目前已设置了5个财富管理中心。

此外，一些二线城市的中小信托公司财富管理业务同样惊艳。如苏州信託理财管理团队2011年新增直销集合类信托产品金额近40亿元，比2010年增幅超过50%；中原信託2011年销售信托产品68个，销售规模52亿元，占其产品销量总量比重达50%以上。

虽然这些信托公司财富管理中心

方面，由于不断上涨的成本和诺亚香港子公司的设立开销，导致其整体运营成本上升同比高达六成。

不仅如此，记者还注意到，虽然诺亚财富的客户数量依然保持强劲增长，但其活跃度似乎越来越差。一季度末，活跃用户与注册用户总数的比例下降至2010年以来的最低水平。此外，单个客户资产配置额亦出现了下降的苗头。

这正是诺亚财富谋求转型的动力所在。中金公司的研报指出，基于更广泛的客户基础，更漂亮的资产负债表，更丰富的投资经验，在财富管理市场的争夺中，中国券商似乎展现出更大的竞争优势，这无疑给诺亚带来了更大的竞争压力。

券商只是财富管理的有力争夺者之一，更令诺亚财富头疼的是其所依托的信托销售市场亦被分羹。随着近年来信托产品在理财市场上的畅销，信托公司也嗅到了其中的商机，加快了直销渠道的建设。

据记者了解，最近监管部门正在研究“信托系第三方理财机构”的可行性，即以部分信托公司旗下财富管理中心为基础，设立以财富管理以及信托等金融产品代销业务为主的子公司的可能性。

信托分销困局

如果上述消息取得进展，无疑将一石激起千层浪，尤其对于曾依托信托业务发家的诺亚财富来说，信托公司建立直销队伍无异于夺走其“口粮”。

得益于中国信托业近几年的崛起，第三方理财机构风生水起。据不完全统计，全国以信托产品销售为核心业务的第三方销售机构注册已近万

家，其中比较活跃的至少有1000多家。诺亚财富无疑是其中的领跑者。

过去5年，诺亚财富实现井喷式的增长，营收方面，由2007年的340万美元增至2011年的7636万美元，年复合增长率达到118%。

据了解，诺亚财富获得佣金主要是通过向其客户分销不同产品获得的，产品配置额度越大获得的佣金越高。据公司一季报披露，以信托为主的固定收益产品仍然占据诺亚财富配置产品类型的半壁江山。

诺亚财富所占领的信托销售市场曾为公司创下了不错成绩，但随着第三方理财市场的竞争日益加剧，加之信托公司开始自建渠道，诺亚所面临的生存环境愈加艰难。

信托公司现在也在发展自己的直销渠道，好产品很难拿到。”一位第三方理财机构业务人士告诉记者，如果产品来源不稳定，庞大的销售团队可能很快流失。

另一方面，以分销理财产品为主业的诺亚财富还面临着收入模式单一的风险。据了解，诺亚财富的收入主要来源于两部分：一是通过向客户推荐金融产品，在客户购买后，从上游供应方得到佣金，这种佣金通常是一次性支付；二是对于存续期时间较长的金融产品比如私募股权基金产品收取经常性服务费用。

截至去年年底，一次性佣金仍然贡献了公司68.8%的净利润，这也从侧面反映了公司对于信托产品分销的依赖，一旦信托业务遇困，诺亚财富将面临着很大的风险。

转型之路艰难

事实上，自2008年开始，诺亚公司便试图将业务重心从固定收益类产品转向股权投资类产品。到2010年，转

型初见成效，据当年年报披露，公司股权投资类产品带来的佣金占比自2008年的25%一举跃升至57%，而固定收益类则由41%下降为25%。

随着诺亚财富加码股权投资类产品的配置，其所带来的经常性服务费用亦水涨船高。据一季报披露，该类费用收入与去年同期相比增长了近一倍。

然而，随着券商被允许开展直投业务，诺亚财富的生存空间将进一步被压缩。一位诺亚公司的前员工告诉记者，券商、信托以及股权投资基金等，将来未必愿意与诺亚合作，一方面是因为诺亚要价太高；另一方面，这些机构本身目前也在建立费率更优的直销渠道。

据了解，诺亚财富目前也在尝试做基金中的基金（FOF），目前资产规模已达20亿~30亿元，但却面临优秀管理人匮乏的瓶颈。”一位私募基金人士表示。

实际上，除了私募股权投资产品以外，诺亚财富从未停止新趋势的追逐。今年1月份，诺亚财富旗下全资控股子公司获得香港证监会批准的多类牌照，意在谋求境外资产管理业务。

但对于开展海外业务的前景，业内人士却并不看好。现在看来仍是空中楼阁，毕竟连供应商、客户以及销售都不确定，何况海外有大批优质的财富管理公司，诺亚怎么与别人竞争？”前述员工指出。

雪球财经分析师李雪认为，诺亚财富的核心资产并不在于分销多少信托和私募产品，而在于其高净值客户以及所配置的资产额。一位资深的财富管理人士向记者表示，在第三方财富管理市场上，尽管诺亚财富富在了起跑，若想继续领跑，则需要真正做好资产管理服务，被产品牵着鼻子走将会非常被动。