

私募竞发新三板指基 产品最快四月问世

新三板两大指数刚刚发布，多家私募基金已经在布局相关的指数产品。据中国基金报记者了解，鼎锋资产、呈瑞投资、元普投资等私募均在筹备新三板指数产品，其中，呈瑞投资的产品最快将于4月份正式发行。

产品要素已设定好

对于新三板指数类产品，中投在线总裁张强认为，产品应该不仅仅是跟踪指数，很可能是指数增强型基金，因为个股流动性差别比较大，如果完全复制指数，风险比较高，还是要精选个股。

上海呈瑞投资新三板助理投资经理陈曦对本报记者表示，其计划推出的新三板指数产品并非完全被动的纯指数基金，而是做指数增强型基金，投资时除了考虑总市值、成交额以外，

还会基于流动性考虑增加其他因子作为选股标准。”

据陈曦介绍，目前产品要素已经设定好，并完成了流动性检测，主要模拟新三板做市指数，通过建立多因子模型，按照市值、成交额、换手率等因子选择100只股票，每个月进行一次调整，基金可能封闭半年，之后可以打开申赎。

准备工作基本完成，暂定4月份发行产品，募集规模可能是1-2亿元。现在新三板行情好，大部分股票都在上涨，而且涨幅较大的又集中于做市指数成分股；但未来随着机构不断进入新三板市场以及未来分层竞价等政策出台，股票间的涨跌差异会加大，指数也会向质地好的股票靠拢，我们的标的数量可能缩小到50只。”陈曦说。

鼎锋资产也在研究新三板指数产品，总经理李霖君表示，购买起点仍将

是100万元，至少会投资50%以上的指数样本股”。

指数基金有优势

对于新三板指数产品的定位，陈曦称，普通新三板产品的投资标的一般在10个左右，选择优质、有成长性的标的；但是新三板指数产品的标的可能多达80~100个，非常分散，而且投资要强调与指数的吻合度；从收益角度，普通新三板产品精选标的，有更大优势获得超额收益，但是指数产品目标是获取稳定的收益。”而与普通新三板产品相比，陈曦认为，指数类产品相对风险更小，因为指数样本股的流动性比较好，这也使指数类产品可将封闭期缩短至半年，并逐渐实现每个月开放申赎，但是普通新三板产品都要封闭两三年，此外，普通产品容易受到一只标的的影

响，重仓标的如果出问题，整个产品就受影响，但是指数类产品投资分散，只要政策没有大变化，整个新三板行情走好，收益就不会差，比如指数今年以来已经上涨了60%。

针对新三板指数产品可能出现的风险，陈曦称，由于产品封闭期为半年，申赎最大风险集中在封闭期结束后的第一次开放，很可能到时会有大规模赎回，可能会设定最大赎回比例以控制风险。

对于新三板市场的未来，李霖君认为，去年新三板挂牌公司只有1300多家，现在已有2100多家；去年做市商公司只有80多家，现在有200多家。新三板发展的速度惊人，未来的市场容量现在或许无法想象。”他称，选择新三板公司最重要的一点是看其成长空间，从行业来说，更看好新兴产业，包括TMT、医药、环保等。

公募盼投新三板 产品设计三大难

全国中小企业股份转让系统公司有关负责人近日公开表示，公募基金很快就可以到新三板投资，相关规则已经形成。若这一规则成行，则意味着普通投资者可借道公募基金投资新三板。中国基金报记者了解到，南方基金已有两只针对新三板的公募基金产品处于报备阶段。同时，本报记者采访的多位基金公司人士也都表示对此兴趣浓厚并将积极研究，但是在产品设计和市场流动性方面仍有一些疑虑。

三难点：标的 期限 投资者门槛

前海开源基金管理公司董事总经理付柏瑞认为，两只三板指数的问世为公募产品真正入市以及公募指数基金的推出铺平了道路。

南方基金总裁助理李海鹏对记者表示，针对新三板产品主要有主动管理和被动指数化投资两种投资思路，主动管理主要从新三板市场上挂牌公司的规模、行业、盈利能力、流动性等市场特点出发，选择盈利能力强、流动性好的挂牌公司进行主动投资。据了

解，南方基金针对新三板投资已有两只公募基金产品处于报备阶段，一旦审核通过，或将成为国内首批针对新三板的公募基金产品。

其他基金公司则处于观望状态。招商基金相关人士对本报记者称，会对新三板密切关注并进行相关的产品储备，会在合适时机推出，由于公司挂牌门槛较低，我们在投资策略上会更加强调公司的基本面、成长性；在产品期限上会设定相对较长的封闭期，一方面等待公司成长性在估值上的体现，另一方面等待整个市场流动性改善带来的溢价”。

事实上，据记者多方了解，投资新三板的公募产品，在投资标的的选择、产品期限，以及投资者门槛等三方面都存在设计难题。

一是投资标的的选择问题。新三板目前已有2000多家挂牌企业，水平参差不齐而且不少公司流动性差，所以标的的选择很重要，但这并非基金公司的强项。基金公司参与新三板一定要额外建立一个不同于传统二级市场上市公司研究的PEVC的一整套业务流程、团队和风险机制。”融通基金人士表示。

此外，还有基金公司人士担心，新三板基金未来可能面临供给与需求不匹配的问题，大资金进来了，但是可投资或可交易的股票不够多，而在产品设计上，相关产品是单纯投资新三板还是同时可以投资主板、创业板，这一点需多加考量，如果是跨市场投资，还涉及到技术问题，需要股转系统出台更多业务规则。

二是存续期的问题。新三板市场流动性不佳，因此新三板公募基金也无法像普通开放式基金一样让投资者可以随时赎回。国内某大型基金公司产品设计负责人认为，初期进场的公募基金应当有一定的封闭期，未来市场流动性好转以后可能会缩短甚至取消封闭期。

三是门槛的问题。新三板现在的开户门槛是500万元，随着一些专户类基金产品的诞生使得投资门槛降低至100万元，但这依旧将许多个人投资者拒之门外。业内人士称，新三板市场的投资风险高于主板和创业板，基金投资者需要有一定的风险识别能力，应当设立一个相对一般基金而言较高的门槛，可能为10万元。

新三板：伟大公司的摇篮

王鹏辉奔私后首度开口：用公募思想组建私募公司

事业正值巅峰，堪称基金界的新“一哥”王鹏辉却激流勇退，放下一切，从零开始。王鹏辉近日接受中国基金报记者专访时坦言，相当长年以来，他一直在思考，如何将公募完备的管理体系和私募市场化的运作机制完美结合，如何让人才的价值得到最大地发挥，如何真正实现持有人利益最大化。

多番推敲论证后，一个全新的投资平台雏形渐成——深圳市望正资产管理有限公司（以下简称“望正资本”），这是一个用公募思想组建的私募公司，在投资、研究、交易、市场等各个关键环节均选择了行业内经验丰富的老将，这里将是王鹏辉未来数十年再显投资功力的舞台。

持有人利益至上

与王鹏辉共同创办望正资本的，是原广发基金经理冯永欢和原中信证券江西分公司总经理毛宇琪。这三个人互相认识只有两三年时间，但在组建私募这件事上，思路却出奇地一致——将“持有人利益最大化”作为公司文化的精髓，一切治理结构和制度设计都要围绕这一点展开。而公司取名“望正”，英文名UPRIGHT，也是意在“走正道、正直”。

事实上，在王鹏辉管理基金时，他也常表示，持有人利益是最核心的利益，反映在投资上，就是基金经理必须真正面对市场，不能心存侥幸，更不应固执己见，仅为证明自己的投资理念与逻辑不是对持有人负责。如

今，从一个私募基金公司管理者的角度，他依然反复强调这一点：我们希望构建一个完整的治理体系，融合全市场各类顶尖金融人才，搭建一个具有私募市场化机制和完整公募管理功能的资产管理平台，而持有人利益最大化就是这个平台存在的核心点，体现公司的价值观和我们股东的共同目标。”

在公募行业工作多年，王鹏辉对公募基金公司的制度设计十分认可，望正资本的组织架构也基本仿照公募设计，股东大会和董事会下设经营管理委员会，全面负责公司日常经营管理事务，毛宇琪担任主席；经营管理委员会再下设3个专门委员会，分别为风控委员会、投资决策委员会和薪酬管理委员会。其中，风控委员会在公司经营管理委员会全权授权下工作，对公司所有相关风险因素享有全权处理权，对公司仅需备案而无需请示。

给风控委员会以“特权”相当重要，不过这只是望正资本风控环节中的一环。为了更好地控制风险，公司设了合规总监一职，直接向董事会负责，对公司投资、交易、研究、营销等公司各个经营动作进行监督和控制。而具体到投资决策，望正资本对于每个投资经理的权限都做了明确界定，要求投资决策应有充分依据，且需遵守投资限制，不能越权决策；在规范的框架内，他们拥有相当大的自由裁量权，以期他们展示出能力的成长。

交易机制也效仿公募做法，实行集中交易，所有投资经理的交易都由交易部完成，同时特别强调公平性。在交易环节遵循“时间优先、价格优先、

比例分配、平等对待”的原则，对每个产品的指令同比例执行，使得每个产品成交均价的差异控制在较小范围。

公平性还体现在研究平台的共享上。研究成果对所有的投资经理都开放，投资经理有合适的研究人才可以向公司推荐，但研究部必须是公共服务部门，这样才有规模效应，才能最大效率地发挥功效。”王鹏辉说。

所有这一切都是为了持有人利益最大化，尤其是在投资、交易层面。我们要求按比例分配交易，可以避免出现一只产品为另一只产品拉抬股价的情况。”王鹏辉说，另外，公司每个产品，公司或投资经理都会跟投，保证投资经理与投资人的利益一致。

顶尖人才的合力

持有人利益最终仍然反映到收益上，望正资本希望达到的业绩目标就是“获取正收益”，而制度要发挥效用，需要相应的人才支持。在王鹏辉看来，优秀的资产管理公司，需要具备优秀的研究能力、投资能力、风控交易能力、市场能力。而在这几个相应的关键岗位上，王鹏辉招来的都是从业经验十分丰富的高手。

股东之一毛宇琪，自2002年开始担任中航证券营业部总经理，历任中航证券经管总部副总、中信证券江西分公司总经理、深圳华皓红谷投资公司董事长等职，从业17年，具有丰富的管理经验，在望正资本负责投研交叉以外的一切事务。

交易总监王冰心，从业18年，担任过券商和基金行业高管，曾在融通基金分管风控、交易、金融工程，一人身兼三职，

同时也是融通基金投资决策委员会委员、风险管理委员会执行委员、产品决策委员会委员。

投研方面，王鹏辉任投资决策委员会主席，已有的投资经理包括基金管理经验超7年的冯永欢，以及曾在银行、保险、券商、私募等多个行业工作过的钱文超；研究总监则由某大型券商首席研究员担任。

我们这些核心团队人员2014年薪酬合计超过6000万元，现在放弃高薪，聚在一起，就是想做一番事业，而不是要赚短钱快钱。”王鹏辉说，在创办望正资本之前，毛宇琪已经有一个相当规模的私募公司，冯永欢也已经初步确定了自己私募公司的合伙人，就是因为我们的目标、想法更加接近，他们两个都放弃了之前的计划，和我一起从零开始，所以我们要做的的一定是一个长期的事业。我希望在我们平台上的每一个人，不仅能实现最基础的投资夙愿，同时还能继续成长，能有更多的领悟。”

弱化资本收益

按照公募框架打造出来的组织架构，还需要有更市场化的激励方式相匹配。近年来，私募行业也面临人员变动频繁、组织管理松散的困扰，王鹏辉认为，原因之一是很多私募公司的分配体系不合理，尤其是资本回报过高。

私募公司应该是很市场化的，但是一旦股东对资本的回报要求太高，或者说股东利益太大，钱都让股东赚走了，问题就来了，这种情况肯定不可维持”，王鹏辉说，资产管理行业最核心的资源就

记者了解到，多家私募基金都在筹备发行跟踪新三板指数的产品，已有公募基金产品处于报备阶段。不过，对普通老百姓而言，借道公募基金产品投资新三板仍需时日。



是人力资本，一定要想办法让人的价值得到最充分的体现，让人才得到他应该得到的。”

望正资本的解决方案是，投资经理在这个平台上发行产品所获得的收入，自己可以获取60%。每个人包括三个股东在内都是凭本事赚钱，能赚多少完全取决于为公司贡献了多少，”王鹏辉说，公司层面获取的收入基本上只够覆盖运营成本，不怎么赚钱，这个制度设计是为了“不让资本赚太多的钱”。

而如果平台吸引的投资经理足够多，会有规模效应，那么平台或许也能赚不少钱，但是，望正资本的另一个制度设计再把这种可能扼杀了，即限制股东分红。

望正资本规定，股东层面每年的分红额不能超过200万元，超过200万元的利润全部纳入公司平台建设基金，由薪酬管理委员会决定如何分配使用，股东不能参与分配。200万元是按照望正资本1000万元注册资本和20%ROE计算出来的。只要资本开始产生超额收益，就会有人觉得被剥削了，所以我们不让资本赚太多的钱，把钱用来打造平台价值，让平台更强大，更有吸引力。”王鹏辉说。

既然在投资领域尽量做到市场化，研究也要跟上。为了保证研究平台的生命力，以及体现人才的价值，望正资本对于研究人员的考核是简单直接的，就是看结果，你推荐的股票是不是足够好、有没有被采纳，带来了多少收益。”王鹏辉说。

据其介绍，研究员的底薪由公司来承担，奖金则完全取决于其研究成果；第

一块奖金跟公司整体规模和业绩有关，第二块奖金则来自投资经理合伙人。对于同一个研究员，可能不同投资经理判断不同，但最终一定是真正贡献多的研究员能拿到最多的奖金；同时公司也将为有志于向投资转型的研究员打通职业通道。当然，淘汰制度也同样残酷，如果研究员无法给投资经理提供有效的信息，就会被淘汰，由其他的优秀人才顶替。

这样设计我感觉更好，资本不会剥削真正有能力的人，他们的价值与能力就能最大发挥；或者说玩得嗨，持有人利益才不会因公司治理结构不稳定而受到伤害；既有公募的完整功能，又有私募的市场化机制；我们渴望的是群狼在战斗，而不是一头狼领着一群羊。这是两种完全不同的文化体系，前者将比后者复杂得多。”王鹏辉说，希望2015年能再吸引四至五名优秀的投资经理，那就更完美了。

2015年1月23日，王鹏辉正式卸任基金经理。

这位从业14年的公募老将在管理基金的7年多时间里创造了惊人的业绩：自2009年到2014年9月底，景顺长城内需增长及内需贰号基金均获得超过200%的收益率，在全市场所有基金中排在第一、二名，也是市场中仅有的2只收益率超过200%的基金，而王鹏辉获得的各类机构颁发的最佳基金经理奖项也是不胜枚举。可以说，他是公募业内自王亚伟之后仅有的管理规模超大、长期和短期业绩都很好的基金经理。