

逆風がチャンスとなる ヘッジファンド立ち上げサービス

芦田 毅

ヘッジファンド新参者にとって の逆風環境

投資銀行の自己勘定トレーダーとして成功を収めた人物をはじめ、ヘッジファンドのトレーダーやアナリストとして勤務し、運用手法を会得した人材などには、自らがヘッジファンドを立ち上げたいとの志を持つ者が数多くいる。それは、ヘッジファンドに初期運用資金を提供する英国・米国のインキュベーター^{注1}が、年間で数百の候補者と面談を行うことからわかる。

しかし、そうした志ある新参者がヘッジファンドビジネスを安定軌道に乗せるまでには、さまざまな障壁が立ちはだかる。足元では、コンプライアンス強化の流れを受け、立ち上げ・運営費用が増大したとの話もある。

本稿では、①ヘッジファンド立ち上げの大変さ、②立ち上げ支援業者のなかでも、業務全般にわたってマネージャーをサポートするヘッジファンド・ファシリテーター（促進者）——について紹介したい。

猫の手も借りたくなる ヘッジファンド立ち上げ

ヘッジファンド立ち上げには、大

ヘッジファンド予備軍にとって、ファンドの立ち上げは苦勞が多い。近年のコンプライアンス（法令遵守）強化などによる費用増大はさらなる逆風ともなるが、立ち上げ支援業者などにより、新たな事業機会を創出している。

きく分けて、①運用会社の設立・登録、②各種インフラの整備・手配、③ファンドの組成・資金募集——の3つの作業がある（図1）。

事業立ち上げに際しては、まず、明瞭なビジネスプランを策定することが必要である。しかし、資金運用以外に不慣れな新人ヘッジファンド・マネージャーは、この段階で壁にぶつかる。

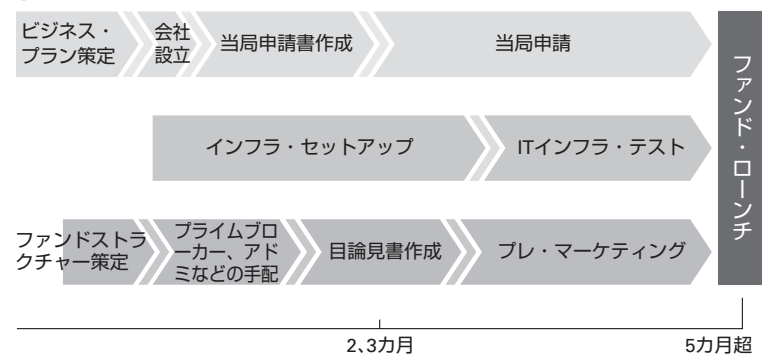
会社設立後の当局申請も、英国FSA（金融サービス機構）は原則主義による金融規制をとるため、より総合的、かつ柔軟に判断できる法務アドバイザーを見極める必要がある。英国FSAは、申請書類を最短5

週間程度で受理するものの、修正・見直しが発生すると、審査は数カ月後回しとなる場合もあるため、申請書類には細心の注意を要する。

インフラ面では、オフィススペースの確保がまず必要となる。ヘッジファンド・マネージャー向けオフィス賃貸業者のなかには、1カ月ごとの更新など、短期の契約を求めるところもあるが、事情通の投資家は、そうした賃貸契約1つで事業の不安定さを見抜いてしまう。

IT（情報技術）においても、配慮すべきは、ブルームバークなどパッケージの拡充にとどまらない。運用戦略やポジション情報の漏えいを防

図1 ヘッジファンド立ち上げまでのスケジュール



注）IT：情報技術、アドミ（ヘッジファンド・アドミニストレーター）：ファンド会計、バックオフィス、リスク管理を含む監視業務などを行う業者
出所）各種資料よりNRヨーロッパ作成

ぐため、従業員の持つ「ブラックベリー」などの携帯通信機器まで、セキュリティへのきめ細かい配慮が求められる時代となっている。

ファンドストラクチャーの設計、目論見書作成は、もっぱら法律事務所に委ねることとなる。しかし、そのフィー（報酬）は時間制であるため、やりとりに手間取ると多大な出費につながる可能性がある。ドキュメンテーションの出来不出来がのちのちの運用資金集めに大きな影響を及ぼすため、ここでは全く手を抜けない。

ヘッジファンド立ち上げは、これら性質の異なる3つの作業を同時並行的に、かつ異なる知見・支援業者の助けを得ながら遂行する、まさにパズルのようなプロセスである。

立ち上げから運営までを支援するファシリテーター

やっとのことでファンド立ち上げにこぎ着けても、マネージャーの苦労は終わらない。ファンドを成長させる過程で最大の障壁となるのは、損益分岐点の達成である。新設ヘッジファンド会社が消えていく大きな理由の一つに、ファンド運用から得られる収入が、初期費用、固定費用を上回れず、給料の受け取りのめどが立たないファンドマネージャーや経営陣が、会社の存続に見切りをつけることがある。

実際、消えゆくヘッジファンドの半数が、運用成績ではなく運営面での問題からだとする調査結果もある^{注2}。さらには、コンプライアンス強化の流れを受け、法務に要する費用が上昇した結果、事業収益化に必要なファンド残高が、過去3年で7500万ドルから2億ドルと、3倍程度にまで増加したとの分析もある^{注3}。

このような事情から、ヘッジファンドは、立ち上げだけでなく、事業開始後の運営費用も最小限に抑えることが、以前にも増して重要となっている。

ヘッジファンド・ファシリテーターは、ファンドの立ち上げから会社運営までを一括して支援するだけでなく、設立費用や運転資金を貸与するインキュベーター的な側面も持つ業者を指す。

こうしたファシリテーターは、デリバティブ（金融派生商品）ブローカーなど、金融業のバックグラウンドを有することが多い。その強みは、ヘッジファンドの複雑な運用戦略や取引手法に対応できるトレーディングシステム構築に長けていること、金融仲介業を行っていることにより、プライムブローカー（証券取引の仲介、ファンドの資産管理、運用資金のファンディングなどを行う証券会社）や取引所などのネットワークも完備されていることなどが挙げられよう。

一般的に英国では、ヘッジファンド会社の立ち上げに5カ月超の期間が必要とされ、その間かかる費用は最低でも40万ドル超、かさむ場合は100万ドル近くとされる。そのため、ファシリテーターのこのような支援、インフラ環境を利用することで、そうした出費を3分の1程度にまで抑えることができるという^{注4}。

プライムブローカーのなかにも、「ヘッジファンドホテル」と称されるように、立ち上げ支援、運用インフラの提供など、そのノウハウを活かしつつ、一貫した支援により、以後の取引フロー困り込みを図るところは多い。

しかし、プライムブローカレッジ取引を1社に限定することによる運用機会・投資対象の制約をヘッジフ

ァンドは好まないし、提供を受けたサービスへの見返りにプライムブローカーに支払う手数料がかさ上げされる可能性など、ソフトダラー（売買手数料の割引）の問題も一部で指摘されている。本稿で紹介したファシリテーターにおいては、独立系をアピールすることで、マネージャーの獲得につなげるケースも聞かれる。

ヘッジファンド立ち上げの障壁が高い日本に対して、シンガポールでは国を挙げてのファンド誘致策など、規制も含め、ヘッジファンドが設立しやすい環境が整えられている。また、こうした施策により、ファシリテーターを含む立ち上げ支援ビジネスが定着しつつあるともいう。

日本がアジアにおける資産運用ハブセンター（中核拠点）として生き残るには、有能な人材・頭脳の流出を回避する細やかな施策がますます必要となってくるのではないかな。

注

- 1 初期運用資金の提供や、ファンド立ち上げを支援する見返りに、投資先ファンドや運用会社が得るフィーや利益から一定の按分を受ける投資主体
- 2 2003年3月のCapco調査より
- 3 “Hedge funds face growing start-up costs”でのケビン・ダンリービー氏（メリルリンチ、ヘッド・オブ・グローバル・ヘッジファンド・ストラテジー）のコメント。Financial News Online, March 28, 2007
- 4 英国PCEインベスターズの例

『金融ITフォーカス』2008年3月号より転載

芦田 毅（あしだたけし）
NRIヨーロッパアナリスト