

ヘッジファンド業界の 新たなパートナー

ヘッジファンドを支援するサービス提供者として、これまでプライム・ブローカーが中心となっていた。しかし、最近になってフル・アウトソース・サービスを提供するヘッジファンド・アドミニストレーターが急成長を見せている。

ヘッジファンドの「パートナー」の変化

ヘッジファンドの急拡大は継続しており、現在ファンド数は約9千、資産規模は約1.3兆ドル（約150兆円）と推察される。それと同時に、ヘッジファンドへのサービス提供者も増加が指摘されるが、両者の関係にはどのような変化が見られているだろうか。

これまで、投資銀行グループ内のプライム・ブローカー¹⁾が、ヘッジファンドに対してワンストップ・サービスを提供する事で、絶対的なパートナー関係にあった。具体的には、決済や口座管理などの代行業務を基本サービスとして、ファンドの立上げや投資家紹介、ファイナンス、レンディングなどの支援を実施する事で、急速に規模を拡大させてきた。

しかし、近年では、投資地域・資産が複数に跨る大規模ファンドは、全ポジションを1社に開示する事の回避、競合によるコスト圧縮、各プライム・ブローカーの得意とするサービスや戦略の選択的な利用、といった理由で複数のプライム・ブローカーを使い分けている。実際に残高10億ドル以上のファンドは平均4社のプライム・ブローカーを活用している²⁾。1社のヘッジファンドに対して、プライム・ブローカーが多数存在する状況であるため、各プライム・ブローカーが絶対的なパートナーとは言い難い状況になっている。

「新パートナー」を目指すファンド・アドミ

ヘッジファンドが複数のプライム・ブロー

カーを利用する傾向が高まるにつれ、各プライム・ブローカーでのポジションを一元管理し、運用会社トータルのリスクや担保状況の把握を行うニーズが高まった。こうしたニーズに応える代表的なプレイヤーの1つがヘッジファンド・アドミニストレーター（以下ファンド・アドミ）である。

ファンド・アドミは、時価評価の難しい金融資産を多く抱えるヘッジファンドの基準価額計算やファンド計理を主業務としてきた。しかし、最近のファンド・アドミは、各プライム・ブローカーの取引データを合算し、ヘッジファンドの代わりにリスク管理や担保管理を担うなど、業容を拡大している。つまり、複数のプライム・ブローカーに分散する情報を統合するハブとして、ファンド・アドミが位置づけられるようになってきたのである。

これがさらに進んだ例として、GlobeOp社など独立系ファンド・アドミの中には、ヘッジファンドの「フル・アウトソーシング」を標榜するところもあり、オフィス立上からバック、ミドル・オフィス・サービスを包括的に提供し始めている。ヘッジファンド側では、ファンド・マネージャー、トレーダーなどのコア機能のみ用意すれば、ファンド・アドミのサービスを活用してビジネスを行う事ができるとさえ言える³⁾。

ヘッジファンドにとっては、グループ内に自己売買部門を抱えるプライム・ブローカーにミドルやバック・オフィスのサービスまで

Writer's Profile



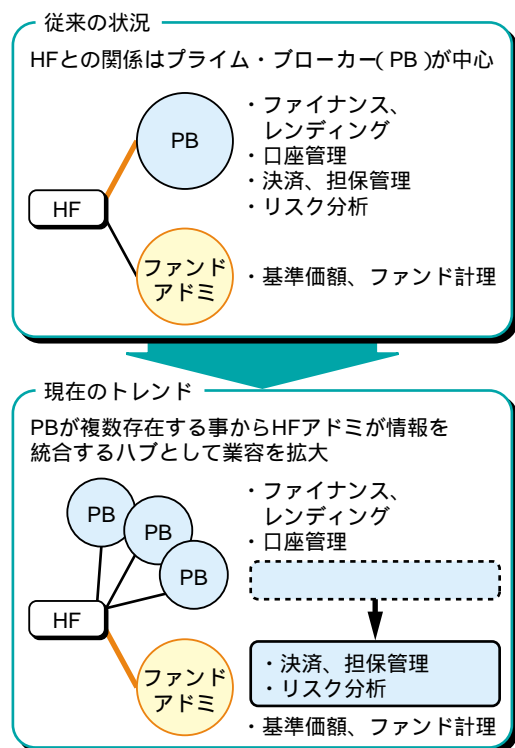
加藤 友明

Tomoaki Kato

金融ITイノベーション企画室
主任コンサルタント

専門は投資銀行及び資産運用
ビジネスの企画・調査
focus@nri.co.jp

図表 プライム・ブローカーから
ファンド・アドミへの機能移管



依頼するよりは、利益相反懸念の少ないファンド・アドミに同様のサービスを求める方が安心感を得る事も出来るだろう。

ヘッジファンドの拡大に伴い、業界構造の変化が生じたため、かつてはプライム・ブローカーを軸に提供された多くのサービスが、現在ではファンド・アドミを中心に提供され始めている。ファンド・アドミは単なる計理会社から事業の包括的支援に関わるヘッジファンドの「新パートナー」としての性格を強めているとも言える。

アジアでも重要となるファンド・アドミ

ファンド・アドミの重要性が増しているのは欧米地域だけではない。例えば、アジア地域を見てみると、2003年以降、新規ファンドは急増しており、2005年の新規設定ファンド数は2002年に比べ2倍以上になっている⁴⁾。一方、アジアのファンド・アドミ提供者は、Citco、HSBC、Fortisのいわゆる「3強」の

独壇場である。今のところ、地域的な隔たりやアジアでの顧客ネットワークの問題から、他の欧米プレイヤーの参入事例は少ない。見方によっては、拡大するアジア・ヘッジファンドの需要にアドミ側の供給が追いついていないとも言え、シンガポール通貨庁(MAS)では、顧客保護の観点からインフラ整備を目的として、政府主導で数社の新規ファンド・アドミを設定するとの観測もある。この現象から、アジアでもファンド・アドミがヘッジファンドの「新パートナー」であり、業界インフラ的な役割を担う重要なプレイヤーと認識されている事が分かる。

ファンド・アドミの高い成長性

このようにヘッジファンドの多くの機能を担うようになったファンド・アドミの業界規模は、ヘッジファンド業界全体を上回るペースで成長しており、過去3年弱で約3倍程度に拡大したとも推計⁵⁾されている。また、前述のGlobeOp社は2000年に設立されて以後、2006年には約1,500名にまで増員しており、ファンド・アドミ各社の中でも「フル・アウトソーシング」プレイヤーの台頭が特に顕著となっている。

今後の業界展望についても、プライム・ブローカー業界の2008年までの年平均成長率が約4%にまで鈍化すると予測される一方で、ファンド・アドミ業界に関しては年率15%の高成長が見込まれている⁶⁾。また、高収益分野に投資し、数年後に回収を行う大手プライベート・エクイティのなかでも、CarlyleやTA Associatesなど、ファンド・アドミの成長性に着目し、出資を行う事例がみられている。

今や資本市場の発展にヘッジファンドの存在は不可欠と言えるが、今後のヘッジファンド拡大に向けては、「新パートナー」として業務の大半を支援するファンド・アドミの発展も不可欠となるだろう。

NOTE

1) ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、ベア・スターンズが業界のトップ3となっている。プライム・ブローカー事業を展開するには、各ヘッジファンドの口座管理や決済処理に伴う大規模なシステム投資が必要とされる。

2) Global Custodian誌“2004 Spring Prime Brokerage Survey”による。純資産が10億ドル超のファンドでは平均4社程度、1億~10億ドルの規模のファンドでは2社、1億ドル未満のファンドでは平均1.3社のプライム・ブローカーを利用。

3) たとえば、米国西海岸を本拠地とするConifer Securitiesでは、ファンド計理、NAV計算を基本として、執行のアウトソーシング、バック・オフィス・サービス、コンプライアンス、ファシリティ及びITサービス、管理会計サービスと、幅広いラインアップでサービス提供を行っている。

4) EurekahedgeよりNRI集計

5) HFMweek/Advent, Hedge Fund Manager/CorrectNet, CarbonBased Consulting等よりNRI集計

6) Tower Group