

# 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

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。近年のコンプラ強化等による費用増大は更なる逆風ともなるが、立ち上げ支援業者等新たな事業機会を創出している。

## 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取めた人物を始め、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等、自らのヘッジファンドを立ち上げたいとの志を持つ者は数多くいる。それは、ヘッジファンドに初期運用資金を提供するインキュベーター<sup>1)</sup>が年間で数百の候補者と面談を行うことから分かる。

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、様々な障壁が立ち上がる。足元では、コンプラ強化の流れを受け、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中でも、業務全般に渡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（図表）。

まず、事業立ち上げに際しては、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は原則主義による金融規制を採るため、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、審査は数ヶ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中には、1ヶ月毎の更新等短期の契約を求められるところもあるが、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においても、配慮すべきはブルームバーグ等パッケージの拡充に留まらない。運用戦略やポジション情報の漏洩を防ぐため、従業員の持つ「Blackberry」等の通信機器までセキュリティへの木目細かい配慮が求められる時代となっているのだ。

ファンド・ストラクチャーの設計、目論見書作成は、専ら法律事務所に委ねることとなる。しかし、そのフィーは時間制であるため、やりとりを手間取ると多大な出費に繋がる可能性がある。ドキュメンテーションの出来不出来が後々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、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なのである。

図表 ヘッジファンド立ち上げまでのスケジュール



## 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漕ぎ着けても、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、給料受け取りの目処が立たないファンドマネージャー、経営陣が会社の存続に見切りを付けることがある。実際、消え行くヘッジファンド会社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<sup>2)</sup>。更には、コンプラ強化の流れを受け、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<sup>3)</sup>。かかる事情から、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、以前にも増し重要となっているのだ。

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・ブローカー等金融業のバック・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・ブローカーや取引所等と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ヶ月超の期間が必要とされ、その間かかる費用も最低

40万ドル超、嵩む場合では100万ドル近くとされる。こうしたファシリテーターの支援、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言う<sup>4)</sup>。

プライム・ブローカーにおいても、「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等、そのノウハウを活かしつつ、一貫した支援により、以後の取引フロー囲い込みを図るところは多い。しかし、1社にプライム・ブローカレッジ取引を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嵩上げされる可能性等、ソフトダラー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、独立系であることをアピールし、マネージャー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我が国に対して、シンガポールでは、国家を挙げたファンド誘致策等、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言う。日本がアジアにおける資産運用ハブ・センターとして生き残るには、有能な人材・頭脳流出を回避する細やかな施策が益々必要となってくるのではないかと。F

### NOTE

- 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・運用会社が得るフィーや利益から一定の授分を受ける投資主体。
- 2) 2003年3月のCapco社調査より。
- 3) Financial News Online, 2007年3月28日「Hedge funds face growing start-up costs」でのMerrill Lynch, Kevin Dunleavy氏 (Head of Global Hedge Fund Strategy) のコメントより。
- 4) 英国PCEインベスターズ社の例。

### Writer's Profile



芦田 毅 Takeshi Ashida

NRI ヨーロッパ  
アナリスト  
専門はデリバティブ業務調査  
focus@nri.co.jp