

- 運用資産残高上位の著名ヘッジファンドの中にはカリスマ創業者の高齢化による後継者問題が浮上する例も見られます。経営方針が大きく変わる場合もあり世代交代はモニタリングにおいて重要なファクターです。世代交代以前からパフォーマンス獲得に苦戦するファンドもありますが、世代交代を機に改善を図れるかが今後を左右する鍵になります。
- 第三者の出資による承継・世代交代では一部のプライベートエクイティ(PE)は運用会社に対するマイノリティ出資(GP出資)戦略を手掛けてきました。世代交代の課題を抱えるヘッジファンドに対しPEによるGP出資は増加してくると推察されます。
- ポートフォリオマネジャー数やポジション数が膨大になることから複雑性が指摘されるプラットフォーム型ヘッジファンドでは、CIO室という枠組みがその課題解決策の一つになると考えられます。

インベストメント・ソリューション部 プロダクトマネジャー 村田 陽祐

■ 創業者の高齢化が見られる著名ヘッジファンド

2024年5月に米クオンツヘッジファンド大手のルネサンス・テクノロジー社創業者でクオンツの帝王とも称されていたジム・シモンズ氏が86歳で死去したとの報道がヘッジファンド業界で注目されました。同氏は2021年に運用の第一線から引退していましたが、運用資産残高上位の著名ヘッジファンドの中で目を引くのはカリスマ創業者の高齢化です(図表1)。

著名アクティビストファンドのエリオット・マネジメント社の創業者ポール・エリオット・シンガー氏は79歳、プラットフォーム型マルチストラテジー最大手の一角であるミレニアム・マネジメント社の創業者イスラエル・イングラダー氏は76歳になります。同様にクオンツヘッジファンド大手D.E.ショー社創業者のデービッド・エリオット・ショー氏は73歳になります。運用資産残高上位10社の著名ヘッジファンドの内5社で創業者が70代以上で、その内3社では世代交代が完了していません。

【図表1】運用資産上位10ヘッジファンドの創業者年齢

順位	会社名	運用資産額 (百万ドル 23/6)	世代交代	創業者年齢 (2024年)
1	ブリッジウォーター・アソシエーツ	97,200	済	74歳
2	マン・グループ	69,900	済	—(上場企業)
3	シタデル	59,500	未	55歳
4	エリオット・マネジメント	59,200	未	79歳
5	ミレニアム・マネジメント	57,346	未	76歳
6	TCIファンド・マネジメント	56,000	未	57歳
7	D.E.ショー・グループ	47,740	未	73歳
8	ルネサンス・テクノロジー	42,000	済	86歳(2024/5死去)
9	ツー・シグマ・インベストメンツ	39,368	未	63歳/54歳
10	ファラロン・キャピタル・マネジメント	39,100	済	66歳

注: 上記は当社が信頼できると考える各種情報より作成していますが創業者年齢は実際と必ずしも一致しない場合があります。

出所: Pensions & Investments, Forbes, Bloombergより当社作成

■ カリスマ創業者からの世代交代の重要性

経営方針が大きく変わるヘッジファンドもあることから、カリスマ創業者からの世代交代はモニタリングにおいて重要なファクターです。

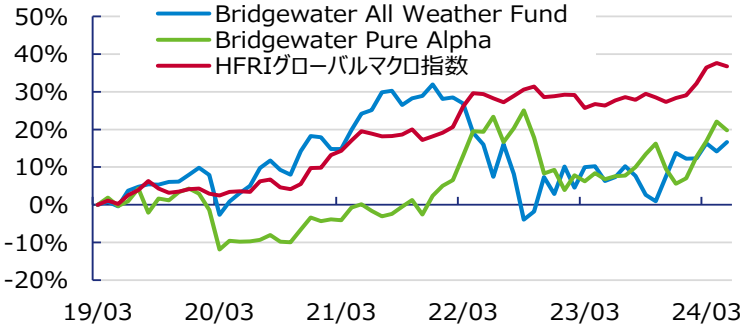
上記の世界最大のヘッジファンドであるブリッジウォーター社では2023年9月に創業者のレイ・ダリオ氏が運用の第一線から退きました。同社は1975年に設立されたヘッジファンドで、金融政策や経済動向に基づき売り買いのポジションを構

築するグローバルマクロ戦略を運用しています。歴史上の債務危機と景気後退のプロセスを数値でパターン化し将来の金融危機を予測する手法を開発し、リーマンショックをプラスで乗り切ったことでも有名です。また現在では一般的となったリスク等配分(リスクパリティ)のポートフォリオ理論を提唱したことで知られています。

ダリオ氏の後任の最高経営責任者はニル・バーディ氏、最高投資責任者にはボブ・プリンス氏とグレッグ・ジェンセン氏、カレン・カーニオルタンブル氏の3名が就任し、4人体制で経営とファンド運用にあたる組織へと変わりました。同社は2020年のパンデミックで大きな損失を計上し、その反省として意思決定の監督を強化するため投資委員会を設立するなど組織的な体制への移行を進めてきましたが、ダリオ氏の引退でそれがより決定的になりました。

新体制以前から同社の旗艦ヘッジファンドはパフォーマンスの獲得にやや苦戦していました(図表2)。バーディ氏はファンド規模の縮小や経費削減、ベテラン社員の解雇や一体的な企業文化の刷新など様々な改革を進めており、同氏の手腕に注目が集まっています。

【図表2】ブリッジウォーター社旗艦戦略の累積リターン



出所: ファンドデューデリジェンスを通じ取得した戦略データ, Bloomberg, HFR, Inc.の情報を基に当社計算・作成(2019/4～2024/5)。(HFRインデックスはHFR, Inc.(www.HFR.com)の使用許諾に基づくもので同社は本資料の内容について保証していません。)

ブルームバーグ等の報道によると同社はダリオ氏が開発した投資ルールとコンピュータによるモデルを組み合わせで運用しているようです。このようなモデルは継続的な改良が必要です。バーディ氏を中心とする新経営体制でボトムアップの良好なアイデアにより改善を図れるかが、同社の今後の行く末を左右する鍵となるでしょう。

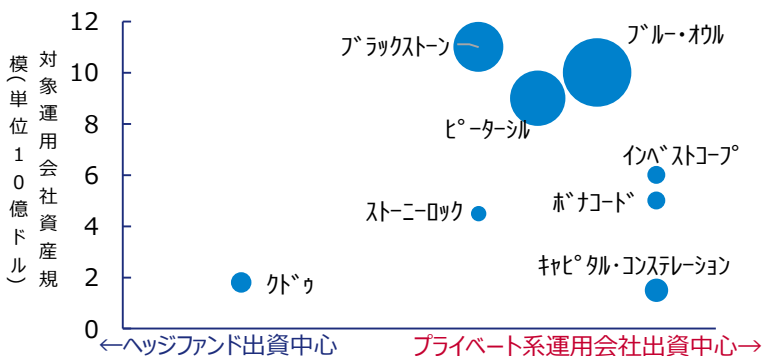
■ 世代交代の手法～最新の事例から～

ブリッジウォーター社は社内承継による世代交代の事例でしたが、それら以外にM&Aや第三者の出資による承継・世代交代もあります。

2024年3月14日に第一生命ホールディングスはヘッジファンド、プライベートアセットを運用する米キャニオン・パートナーズ・グループ社への出資を発表しました。同社共同創業者のジョシュア・フリードマン氏は今年68歳、ミッチェル・ジュリス氏は69歳と事業承継が課題でした。2021年にはトッド・レムキン氏を単独CIOに昇進させ、創業者2名は新設されたダラスオフィスに異動するなど、引退に向けての地ならしは数年にわたり行われてきました。第一生命の出資は段階的に引き上げられていく模様で、創業者2名は第一生命の出資比率が100%となる2029年までは第一線で運用を行うようですが、ひとまずは事業承継の目途がついた形になります。

出資による承継・世代交代はプライベート・エクイティ(PE)の戦略としても活用できます。運用報酬という運用会社の先の見込めるキャッシュフローに着目しコロナ禍以前よりブルー・オウル社(旧ダイヤル社)等は資産運用会社に対するマイノリティ出資戦略(GP出資戦略)を手掛けてきました。このようなGP出資戦略を手掛ける代表的な運用会社は足元では8社程度に増加しています(図表3)。投資残高の積み上がりでキャッシュフローの想定が立てやすいためからプライベート資産の運用会社に対するGP出資が人気のようですが、安定したリターンを提供し世代交代の課題を抱えるヘッジファンドに対してもPEによるGP出資は増加してくるでしょう。

【図表3】GP出資戦略のマッピング*1



*1: 円の大きさはファンド規模を示しています。

出所: Investcorpのレポートより当社作成

注: 本資料に示された意見等は本資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。また個別ファンド名称を記載していますがこれらの売買や運用手法を推奨するものではありません。

【重要なお知らせ】

- 本資料は当社が情報の提供のみを目的として作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買を推奨したり、特定のファンドもしくは特定の運用手法の推奨をするものではありません。
- 本資料は信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性・信頼性を保証するものではありません。
- 本資料に記載された過去の実績及びシミュレーション結果は将来の成果等を保証するものではありません。
- 本資料の一部又は全部をいかなる手段においても複写・複製することはできません。
- 主なリスク: 投資対象のヘッジファンド等は株式、債券、金利、通貨、コモディティ等、およびこれらを原資産とする先物、オプション等様々なデリバティブ取引等で運用を行うため、これら金融商品等の価格変動の影響を受け投資元本を割り込む恐れがあります。詳しくは契約締結前交付書面等をご参照ください。
- 投資一任に係る費用: 投資一任契約にあたり「契約資産額を基準とする固定報酬」と「投資一任契約に係るその他の手数料」の合計額を御負担いただきます。この内容の詳細は契約締結前交付書面等をご確認ください。

アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2445号

加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

連絡先等 ホームページアドレス <http://www.am-one.co.jp/amoai/>

営業グループメールアドレス eigyo@amone-ai.com

所在地 東京都千代田区丸の内1-8-2 鉄鋼ビルディング12階 電話番号 03-5221-1340(代表)

■ 組織としての持続性を目指した権限の分散

プラットフォーム型マルチストラテジー大手のミレニアム社では従前各戦略の運用責任者が統括する運用を創業者のイングラダー氏を含む共同CIOで管理する体制でしたが、ブルームバーグによると2023年にCIO室という枠組みを導入したようです。この枠組みでは各戦略の責任者がポートフォリオマネジャー(PM)を監督し、CIO室の共同CIOが各資産のリスクを管理することで権限の分散ときめ細かなリスク管理を両立しています(図表4)。PM数やポジション数が膨大となるプラットフォーム型ヘッジファンドは度々複雑性が指摘されていますが、CIO室という組織的な枠組みの導入が課題解決策のひとつになると考えられます。

イングラダー氏は引退を示唆・表明しているわけではありませんが、より組織的な運営へシフトすることでカリスマ創業者の引退後も運営・運用の安定性を維持できると考えられます。ミレニアム社のCIO室という枠組みは先進的な事例の一つで、成功が確認できれば他の競合ファンドも同様の枠組みを採用する可能性はあるでしょう。

【図表4】CIO室のイメージ



出所: 当社作成、上記はイメージ図でミレニアム社の運用を示しているとは限りません。

■ おわりに

ヘッジファンド業界における創業者からの承継・世代交代事例を複数見てきました。運用においてカリスマ創業者の裁量が多い場合は後継者の経験や実力、ある程度組織的な枠組みが整えられている場合は会社としての組織・運営の安定性、特に主要な運用者の退職等がないかを確認する必要があります。普段から運用実績はもちろん、その背景となる組織・運用チームのモニタリングも重要で、後継者問題はそんな中で注視すべき項目のひとつと言えるでしょう。