

- ヘッジファンド業界では優秀な運用者の採用は継続的な課題です。特に昨今では世界的なインフレや、プラットフォーム型ヘッジファンド^{*1}の人気の高まりとともに運用者の採用競争が過熱しています。
- 競争が高まる中で優秀な運用者を自社に迎え入れるため各社とも地域最適化、外部委託、教育など様々な工夫を行っています。
- 現在は採用コストに見合ったリターンが残るかどうかの瀬戸際とも言われています。採用コストが限界まで高まる中で今後は報酬だけによらない各社の工夫がより重要になってくると思われます。

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

■ 高まるヘッジファンド運用者の採用競争

帝国データバンクの「初任給に関する企業の動向アンケート(2025年度)」の結果によると、2025年4月入社の新卒社員の初任給を引き上げる企業の割合は約7割に達したとのことです。優秀な人材を採用・定着させるための取り組みとして賃上げのニュースを見る機会が増えています。

ヘッジファンド業界でも優秀な運用者の採用は継続的な課題です。特に昨今では**世界的なインフレや、プラットフォーム型ヘッジファンドの人気の高まりとともに運用者の採用競争が過熱しています**。ブルームバーグの報道によるとプラットフォーム型ヘッジファンドの大手であるポイント72社は、株式ロングショート戦略を運用するマーシャル・ウェイス社の運用者を実に約77億円もの報酬の枠組みを提示して採用したとのことです。

このようなプラットフォーム型ヘッジファンドはコストを全てファンド、すなわち投資家負担にすることができる報酬体系(コストパススルー方式)を採用していることが多く、投資家負担の高まりを憂慮する声もある一方で、高コストのヘッジファンドほど高パフォーマンスだったとのパークレイズ社の調査結果もあります。いずれにせよ際限なく運用者への報酬を支払うこともできないため、**競争が高まる中で優秀な運用者を自社に迎え入れるため各社とも様々な工夫を行っています**。どのような工夫があるのかみてみます。

採用競争下における各社の取り組み①地域最適化

取り組みの1つ目として挙げられるのは地域最適化です。ヘッジファンドの多くは欧米を拠点としており、意思決定や運用システム等のインフラは欧米基準が多くなっています。

例えば日本の運用者で日本株ロングショート戦略を運用する場合、運用者にとって使い勝手がよいのは日本語基準の日本市場に特化した運用システムです。しかしグローバルのヘッジファンドに在籍している場合、英語基準のグローバル市場に対応した運用システムしかないケースが見られます。

このような**運用者の需要を取り込むため、例えば日本に特化した運用システムを与えれば「あそこに行けば運用が**

*1: 1つのファンドの下に複数名の運用チームが在籍し、各チームが独立して意思決定を行うヘッジファンドを指します。HEDGE FUND EYE Vol.11ご参照ください。

しやすい」といった評判が広がり、他社と差別化しブランド力を高めることができます。ブランド力が高まれば、多額のコストを支払うことなく運用者を雇うことも可能になります。

【図表1】地域最適化のイメージ(日本で運用する場合)
グローバル基準のファンドの運用システム



- ✓ 欧米基準、基本は英語
- ✓ 日本でも運用はできるが使い勝手に一考の余地あり
- ✓ 日本の狭い路地で小回りの利かない大型車を運転するイメージ

地域最適化したファンドの運用システム



- ✓ 日本市場に最適化、日本語対応可能
- ✓ 日本において使い勝手がよい
- ✓ 日本で小回りの利く車を運転するイメージ

出所: 当社作成。上記はイメージです。

■ 採用競争下における各社の取り組み②外部委託

2つ目の取り組みは運用の外部委託です。**ファンドの運用資金の一部を専用のセパレートアカウント(SMA)などを通じて外部ファンドに委託し、運用者を間接的に採用するという方法**です。自社で運用者を採用する場合様々なコスト(図表2)が生じ、それぞれと報酬の枠組みを交渉し合意する必要があります。またその運用者が競合他社に在籍している場合は競業避止期間や引き抜き制限等も考慮しなければなりません。外部委託の場合は既に独立している外部ファンドへの委託になるため、このような煩雑な交渉や手続きは必要なく機動的に投資や資金の引き揚げを行うことが可能です。また規制面等で自社の運用拠点を設置することが難しい地域の運用者を間接的に採用出来るという利点もあります。このような背景から大手プラットフォーム中心に昨今では外部委託の報道を目にする機会が増えています。

【図表2】運用者採用にかかるコスト例

- ✓ 入社一時金
- ✓ 前職の繰延報酬の支払い
- ✓ 基本給
- ✓ 賞与
- ✓ 交通費
- ✓ 住宅補助などの福利厚生

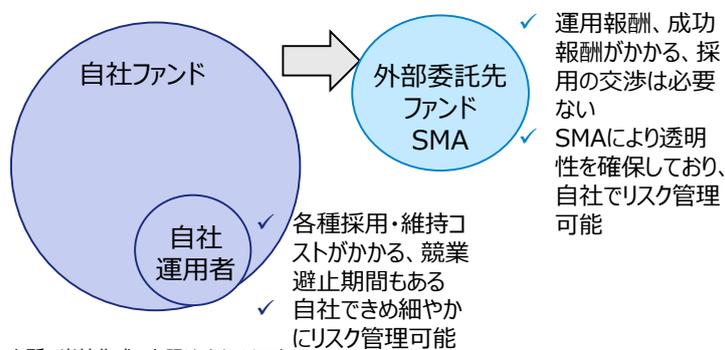
出所: 当社作成。一例であり上記以外のコストが生じる場合もあります。

外部委託を行う際に重要になってくるのはリスク管理です。通常外部のファンドに投資するだけの場合、運用システムや

情報の開示頻度はそのファンドに依存するので透明性がやや劣ってしまいます。自社採用の運用者のように**ポジションや投資行動を自社のリスク管理の枠組みの下でつぶさにモニタリング、管理するためにSMAでの委託が多くなっています**。さらに一歩踏み込んでシステム面で自社と統合を図る、自社のシステムを貸与するといった工夫も見られます。

またSMAを通じた外部委託であっても運用報酬や成功報酬といったコストの支払いが生じます。運用を委託する金額が大きいくほどこれらの支払い負担は増加することになります。昨今の外部委託の報道の増加を踏まえると、自社で運用者を採用するコストとある程度まとまった金額を外部委託するコストがそれほど変わらなくなってきたとも言えるでしょう。大手プラットフォームでは**自社から運用者が独立する際に外部委託としてシード資金を投入し、先行者メリットを享受するというケースも見られます**。

【図表3】外部委託のイメージ



出所：当社作成。上記はイメージです。

■ 採用競争下における各社の取組み③教育

最後に挙げる工夫としては教育です。一般的には**自社のアナリストを教育し、運用者であるポートフォリオマネジャーに育てます**。シニア人材の下で実際の業務を通じて現任訓練を行うのが一般的ですが、訓練方法への工夫や独自の教育プログラムを設けているヘッジファンドも見られます。

例えば先ほど言及したポイント72社はホームページによるとローンチポイントと呼ばれる独自の訓練プログラムを有しており、同社ポートフォリオマネジャーの50%超が訓練プログラム出身とのことです。日本でも大学生のインターンシップを募集していますが、さらにその先の訓練プログラムへの参加はハ-

ード大学に入学するよりも合格率が低いと言われており、厳選した候補生をシニア人材が徹底的に鍛え上げ、しっかりとしたキャリアパスも提示することでチームとして物事を考え、大規模な資金を運用できる人材へと昇華させているようです。

また創設から2024年末までの投資利益累計で3年連続で首位となったシタデル社ではブルームバーグによるとインターンシップでも月給が19,200ドル(約280万円)に上るとのことです。同社の運用者は運用だけではなくチームの管理も重視されており、企業文化としてシニア人材が若手を育成することが根付いています。トレーニーは運用者ピラミッドの下層から上層を凌駕する方法を叩き込まれるとも言われており、緊張感を持った教育を行っているようです。

ただし**教育により必ずしも優秀な運用者に成長するとは限りません**。あるヘッジファンドでは採用競争が激しいトップ運用者を避けて手垢のついていない運用者を採用して育成、コーチングを行いトップ運用者へと昇華させるビジネス戦略を取っていましたが、想定ほど実績が上がらず戦略を転換したケースも見られました。また他のあるヘッジファンドでは教育プログラムを設けていましたが、結果として同一思考に陥ってしまい運用成績が悪化し、プログラムを見直したという事例もありました。

教育が上手くいくかどうかは料理の秘伝のタレのように各社のノウハウや努力の積み重ねによる部分が大きいようです。正解はないものの当社の調査ではトップ運用者の採用を中心としつつ、それらの運用者による現任訓練、全社的な支援の充実度合い、企業文化やメンタリングなどが鍵になっているように思われます。

■ おわりに

運用者の報酬枠組みが50億円や150億円にも上るという見出しが散見され、採用競争が過熱する中で現在は採用コストに見合ったリターンが残るかどうかの瀬戸際とも言われています。**採用コストが限界まで高まる中で今後は報酬によらない各社の工夫がより重要になってくると思われま**す。ゲートキーパーや投資家としては**ファンドの財務諸表から各種コストがどれほどかかっているか分析することも将来を見通す上で重要**でしょう。こうした業界の動向を見極めながら今後もファンドを調査・発掘していきたいと考えています。

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か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およ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。
- 本資料の一部また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、コモディティー等、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覧ください。

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)