

【國際證券暨期貨市場簡訊】

美國對沖基金現況及管理方向之簡介

羅嘉宜 (證期會
科員)

壹、前言：

亞洲華爾街日前報導美國市場對沖基金吸金程度驚人、比較過去一年來對沖基金報酬與市場大盤表現差異暨現全球著名對沖基金名單及管理績效評比等資訊及美國證管會針對現今對沖基金現況召開公聽會並於九二年九月間發布「避險基金研究報告」本文謹就前揭相關重要內容節錄如后。

貳、美國對沖基金現況：

一、對沖基金歷史：

對沖基金在美已有五十年歷史，原係投資者為尋求資金保護或避險因素，將資金交由對沖基金經理人代為操作管理，沒有特定明確投資標的與投資

策略，投資標的可遍佈於股票、債券、商品或其他衍生性商品等，基金績效主要依賴基金經理人策略成功與否，可放空及借錢投資，有極高財務槓桿效果。

二、全球著名對沖基金規模及基金名稱及基金經理人名錄：

1. 華爾街日報報導將全球十大表現最優及五大表現最差之對沖基金名單臚列如附表一及附表二，或可供證券管理機關參考。由該名單中不難發現，對沖基金多於境外天堂設立登記，藉以規避各國政府法令規範。
2. 該表除有投資績效明細外，另可瞭解該等基金規模、基金名稱、基金管理機構名稱及基金登記地等資料。依該表基金規模最大者甚至高達三百一

二億美元，最低者也有一億美元，而該五家對沖基金規模總計已超過五百四二億美元。

三、對沖基金投資限制及管理費收取標準：

對沖基金有最低投資金額限制，且金額通常極高。惟近年來對沖基金經理人為能擴大基金額度，最低投資金額有逐年降低趨勢。至於管理費收取部分，多收取約管理資產之1%或更多管理費，另就報酬加收20%或較高之績效報酬。

四、吸金程度驚人：

過去二年來全球經濟不景氣導致股債市場波動性極大，一般股票型基金報酬及市場重要指數表現多呈現大幅下降，由於對沖基金並無明確之投資標的與策略，且績效完全仰仗基金經理人運用投資策略，導致許多基金經理人或商學研究所畢業學生自立門戶，透過目前法令規範漏洞，規避向美國證管會報備，私下募集基金，依照自行建立策略目標，投資各項標的。

五、美國對沖基金市值估計：

過去四年來越來越多私立大學捐款基金、退休基金管理機構及小型投資人開始投資對沖基金。經統計過去四年來對沖基金吸金將近二千億美金，另估算目前對沖基金市值約占美國整體股票市值之4%，但對沖基金成交值卻高占整體市場成交值之四分之一，此乃因為對沖基金本身可借錢增加基金池所產生擴張效果。

六、投資績效比較：

該報導將過去一年 S&P 500 Index、Dow Jones Industrial Average、US Treasury bond & notes（註：係目前市場重要大盤指數）及 CSFB/Tremont “Hedge Fund” Index（註：係由 CSFB 所編制之對沖基金指數）之績效作比較，尤其是近二年來，市場重要指數均呈現下跌，報酬甚至呈現負數情況下，對沖基金績效仍維持正數，在適當避險等策略因素交互運用下，對沖基金平均表現似確實較整體市場表現為佳。但部分實例顯現，並非所有對沖基金皆高於市場表現，因投資虧損導致關閉之對沖基金亦所在多有，甚至造成投資人血本無歸之狀況。

參、美國證管會研議之監理方向：

一、美國證管會並於二〇一二年五月間召開對沖基金公聽會，並於同年九月間完成初步評估報告，作為美國證管會修法之參考。僅就該報告之重點建議部分節錄如后：

(一) 對沖基金目前非屬公開募集資金之行為：

1. 依據美國投資公司法相關規定，投資公司募集基金，在募集對象總數少於或等於一百人，且屬於高度專業之機構投資人狀況下，該募集行為免視為公開募集資金之行為。
2. 據此，多數對沖基金藉由限制募集對象，規避公開募集規定，免依法令建立內控及風控

制度、無定期揭露投資人重大訊息之必要、亦不必對持有部位資產合理性及評價模式表示意見。

3. 另外，網路資源發展，眾多對沖基金經紀商、管理公司或經理人直接透過網路資源販售或行銷對沖基金，此部分是否涉及向不特定大眾公開募集資金，目前法令界線並不明確。
4. 據此，美國證管會研議強制對沖基金向美國證管會登記，修法明文將對沖基金納入投資公司法及投資顧問管理公司之監理範疇內，另增訂網路資源行銷及募集資金行為屬於公開募集資金行為。
5. 另為保障一般投資人利益，擬明文限制對沖基金募集對象，僅限於專業機構投資人，例如創業者、私人基金、慈善或退休基金等機構。

(二) 加強監理「投資對沖基金之基金」(Fund of Hedge Fund, 簡稱 FOHFs):

1. 美國證管會調查發現，目前部分向證管會登記之專業投資機構及公開募集發行受益憑證之共同基金業者等，有將部分資金投資於對沖基金之現象存在，亦即俗稱之 Fund of Hedge Fund (FOHFs)
2. 加強 FOHFs 之監理，美國證管會研議該等 FOHFs 應定期向投資者揭露與所投資之對沖基金有關之手續費支出、資產評價模式及合理性、風險控管及投資策略等資訊。

(三) 其他重要建議：

1. 券商管理問題：針對部分券商私下仲介、銷售或募集對沖基金或 FOHFs 之行為，美國證管會及券商公會 (NASD) 刻正密切調查其適法性問題。惟該報告尚未就此部分做出任何具體建議。
2. 促請成立對沖基金業者自律管理機制並建置從業人員道德規範。

附表一 全球 大表現最優對沖基金 (Leading 10 Performers)

Fund Size (million US\$)	Fund Name	Fund Mgt Co	Curr.	Legal Base	YTD	% Return in US\$		
						1 YR	2YR	5 YR
45.7	Hamton I Bond 001	Hamton Asset Management Ltd	EU	Cayman Island	9.28	88.52	37.51	13.21
4.1	Hasen SRC Inst	Hasenbichler Asset Management	EU	Bahamas	18.72	80.06	27.27	N/A
1.5	NthStar Concord	North Star Fund Mgrs(Cayman)	DK	Cayman Island	0.98	0.98	42.83	14.59

Fund Size (trillion US\$)	Fund Name	Fund Mgt Co	Curr.	Legal Base	YTD	% Return in US\$		
						1YR	2YR	5YR
5.8	NthStar HiPerf DK Bd	North Star Fund Mgrs(Cayman)	DK	Cayman Island	0.01	41.21	17.01	-1.52
6.1	NthStar Bond&Mtg Gr	North Star Fund Mgrs(Cayman)	DK	Cayman Island	-0.49	38.65	15.36	-0.58
5.2	NthStar Invest DK Bd	North Star Fund Mgrs(Cayman)	DK	Cayman Island	0.31	35.95	14.87	0.01
1.2	NthStar Bond&Mtg Inc	North Star Fund Mgrs(Cayman)	DK	Cayman Island	0.85	35.81	14.11	-0.87
70.2	ING Intl-Oblirente C	ING Investment Management (Lux)	EU	Luxembourg	3.94	34.48	16.86	4.72
312.9	GAM Euro Hdg EUR R	GAM Fund Management Ltd	EU	British Virgin Island	3.54	34.12	16.68	N/A
1.5	Hasen Comdts Dvsfd	Hasenbichler Asset Management	US	Bahamas	5.38	32.3	7.68	8.85

附表二

全球表現最差對沖基金 (Lagging 5 Performers)

Fund Size (trillion US\$)	Fund Name	Fund Mgt Co	Curr.	Legal Base	YTD	% Return in US\$		
						1YR	2YR	5YR
31.9	Eagle Select A	Arnold & S. Bleichroeder Inc	US	British Virgin Island	-13.15	-32.18	-8.33	-6.21
20.7	ACM US Gr Strat B	Alliance Cap Gbl Derivatives	US	Luxembourg	3.29	-29.66	-23.71	-15.95
5.2	JF Japan Leverage	JF (limit Issue) Funds	YE	Cayman Island	-6.94	-24.54	-20.92	15.34
30.7	Hang Seng IS-Idx Lvl	Hang Seng Investment Mgt Ltd	HK	Cayman Island	-4.33	-23.31	-22.52	N/A
1.2	Bank of America-Glob	Bank of America Asset Management	US	Cayman Island	0.19	-18.10	-5.55	N/A

資料來源：2003/04/09 Asian Wall Street Journal