

販売会社のガバナンスと投資信託販売額¹

Kozo Omori² and Tomoki Kitamura³

Abstract

投資信託の販売会社は、商品推奨を通じて個人投資家のファンド選択に大きな影響を与えている。先行研究において販売会社のインセンティブや利益相反が資金フローに及ぼす影響は数多く報告されている一方で、販売会社のガバナンスの変化がファンド販売にどのような影響を与えるかについては、ほとんど明らかにされていない。本研究では、販売会社の CEO 交代が、当該会社取扱い投資信託の販売額に与える影響を検証する。

分析には、2009 年から 2021 年までの日本のアクティブ株式投資信託の月次データを用い、大手販売会社 8 社における CEO 交代を対象としたイベント・スタディを実施した。市場全体の販売環境から独立した販売会社固有の販売行動を抽出するため、各ファンドの販売額を同時点における対象ファンド全体の販売総額に回帰した際の残差を異常販売額として、CEO 交代の前後 12 か月における累積異常販売額の推移を分析した。

分析の結果、CEO 交代後には累積異常販売額が有意に増加し、販売会社の経営トップの交代が市場全体の販売動向では説明できない追加的な販売活動と関連していることが示された。この傾向は証券会社で明確に観察された一方、銀行では確認されなかった。また、取扱販売会社数が 10 社を超えるファンドでは同様の変化はみられず、観察された販売額の増加は、個別販売会社のガバナンス上のショックを反映していることが示唆された。

本研究は、CEO 交代という組織的ショックを利用して販売会社の行動変化を識別した点に特徴があり、販売会社のガバナンスが投資信託販売に及ぼす影響を実証的に示すものとして、投資信託販売および金融仲介機関のガバナンス研究に新たな知見を提供する。

Keywords: CEO turnover; mutual fund distribution; distributor incentives; fund flows; asset growth; event study; financial institutions governance; Japan

JEL codes: G23; G21; G34; G41

This study is financially supported by JSPS KAKENHI (24K04969).

¹ The authors declare no conflicts of interest. This research was supported by JSPS KAKENHI Grant Number 24K04969.

² Osaka University of Economics

³ Musashi University, E-mail: PXL03406@nifty.ne.jp