

## Predation Risk, Market Power, and Cash Policy

三谷英貴(立命館大学)

日本企業が手元に抱える現預金(流動性)は、2001年以降増加傾向にあり、2010年9月末時点で205兆円を超える額にまで到達している。企業にとって、使用目的のはっきりしない現預金を抱え続けることは、さまざまなコストを生む温床となる。つまり、この行為は、企業にとって経済的合理性に沿ったものとは言い難いということである。にも関わらず、企業は、使用目的のはっきりしない流動性を保有しようとする。

本稿では、企業間競争と市場支配力との複合効果が、企業の流動性保有に及ぼす影響を実証分析している。特に、産業内の同業他社と自社の投資機会とが似通ってしまうほど、自社の市場占有率が奪取されるリスクが高まることになると考える。そして、そのようなリスクをプレデーションリスクとよぶ。実証分析の結果より、高いプレデーションリスクに直面している企業ほど、流動性を保有しようとする傾向のあることが明らかとなった。しかしながら、同じ程度のプレデーションリスクに直面していても、市場支配力が高い企業ほど、流動性を保有しようとするインセンティブは弱まるということも明らかになった。つまり、同じ程度のプレデーションリスクに直面している企業であっても、市場支配力の高い企業ほど、流動性の保有比率は低くなるということである。これらの実証結果は、プレデーションリスクが、企業の流動性保有にプラスの影響を及ぼすということを示している。と同時に、そのプラスの効果は、市場支配力が高まるほど、弱くなるということも示している。

では、次に、保有した流動性を企業はどのように使用しているのかという点に着目する。実証分析の結果より、高いプレデーションリスクに直面している企業ほど、産業内の同業他社が設備投資を減らしている時期に、逆に、設備投資を増やそうとする意思決定の確率が上昇するということが明らかとなった。また、同じ程度のプレデーションリスクに直面していても、そのような意思決定を行う確率は、流動性保有比率の高い企業で、より顕著に現れるということも明らかとなった。

以上の実証結果より、企業の流動性保有政策に対して、次のようなインプリケーションもたらされる。すなわち、2001年以降の流動性保有の高まりは、企業間競争の激しさにもとづくプレデーションリスクの上昇を反映している可能性があり、そうであるならば、流動性を保有するという行為は、経済的合理性に沿っていないとは言い切ることができないということである。