

## 企業の現預金保有と国民性

中村 純一

日本では、このところ成長戦略との関連で何かと注目されることの多い企業の現預金保有であるが、マクロ的に見た主要国企業の総資産に対する現預金の割合は、1) 少なくともこの四半世紀は各国とも上昇傾向が続き、2) 各国間の水準の違いは概ね持続的なものであることが知られている。日本企業の現預金保有割合が他国に比べて高いのは事実であるが、それは最近に始まった話ではない。

企業の現預金保有割合が各国間で大きく異なる理由については、一般的には企業統治構造や金融市場の発展度の違いによって説明されることが多いが、近年では、それらの要因を考慮に入れてもなお、国民性（National Culture）の違いが重要な影響を与えている、と主張する研究もいくつか目にする。具体的には、オランダの社会心理学者ホフステードが提唱した、社会の価値観や思考様式を測定する様々な次元（UAI：不確実性回避志向の強さ、MAS：男女の性別役割意識の強さ、IDV：個人主義的志向の強さ、LTO：長期的志向の強さ、など）に関する各国のスコア（ホフステード指数）を推計式に加えると、いくつかの次元が現預金保有割合の違いに対して有意な説明力を持つというのである。例えば、Chang and Noorbakhsh (2009)\* は現預金保有割合に対し UAI、MAS、LTO がいずれもプラスに有意な影響を及ぼすこと、Chen et al. (2015)\*\* は UAI がプラス、IDV がマイナスに有意な影響を及ぼすことを報告している。日本のホフステード指数は、すべての次元のデータが揃う 66 개국中で、UAI が 9 位、MAS が 2 位、IDV が 30 位、LTO が 3 位であり、研究結果を受け入れるならば、不確実性回避志向、男女の性別役割意識および長期的志向の強さが、高い現預金保有割合をもたらす一因だということになる。

\*Chang and Noorbakhsh (2009), "Does National Culture Affect International Corporate Cash Holdings?" *Journal of Multinational Financial Management*, 19, pp.323-342.

\*\*Chen et al. (2015), "National Culture and Corporate Cash Holdings Around the World," *Journal of Banking and Finance*, 50, pp.1-18.

男女の性別役割意識の強さがなぜ現預金保有に結びつくかは意見の分かれるところであろうが、事業の継続性を重視し（長期的志向）、不確実性の高まりにストレスを感じやすい日本企業が現預金を持ちたがるという部分は、もっともらしいと感じる読者も多いのではないだろうか。それだけでなく、リーマンショックや東日本大震災を経て、日本企業を取り巻く経営環境は一段と不透明感を増している。こうした観点からは、金融市場が混乱に陥った際にプライシング機能を迅速に回復させることのできるセーフティネットの仕組みを確保しておくことや、エネルギー供給、税と社会保障の在り方、規制改革などについて明確な将来ビジョンを提示し、政策面での不確実性を軽減していくことが、成長戦略として重要な意味を持つてくると言えよう。

2015年3月16日