

外生的ショックにおける株価反応と現金保有 ——コミットメントラインとの比較——

三菱経済研究所 池田 直史
慶應義塾大学 富田信太郎

突発的な資金需要が生じる等の外生的なショックにより、流動性が不足してしまうことは企業にとって大きなコストを伴う。このように企業の資金繰りを急速に悪化させるような外生的ショック（流動性ショックと呼ぶ）への対策として最も単純な方法は現金を保有することであり、現金保有はショックに対するバッファーとして機能すると考えられる。Holmstrom and Tirole(1998)や Yanagawa(2001)では流動性ショックが過少投資問題を引き起こす可能性を示しており、流動性を確保することの重要性を指摘している。

一方で、わが国ではコミットメントラインの利用が近年増加している。コミットメントラインは、いつでも銀行から借入を行うことができる権利を有する点で流動性を確保する手段となり得る。流動性を確保する手段としてのコミットメントラインの利用は Holmstrom and Tirole(1998)や Yanagawa(2001)においても指摘されており、金子・渡邊(2004)では、流動性ショック対策としてのコミットメントラインの役割を論じている。すなわち、流動性ショックの観点からは、現金保有とコミットメントラインは代替的な機能を持つ可能性がある。

本稿では、これら2つの方法が、流動性ショックに対して有効に機能したのかどうかを検証している。分析では、実際に企業の資金繰りを悪化させた流動性ショックとして、2011年3月に発生した東日本大震災と2008年8月のリーマンブラザーズ証券の破綻に端を発する金融危機（リーマンショック）を取り上げ、ショック時の株価の反応に対して現金保有やコミットメントライン契約がどのように影響しているかを分析している。もし、現金保有やコミットメントラインが流動性ショックによる影響を軽減するのであれば、株価の下落幅は小さくなると考えられる。

分析の結果、現金保有についてはショック発生後の株価の下落を軽減する効果が有意に観察されたのに対し、コミットメントライン契約については有意な結果が観察されなかった。このことは、少なくとも東日本大震災やリーマンショックにより金融市場が混乱した際には、現金保有がショックに対するバッファーとして機能したのに対し、コミットメントラインはそのような機能を持たなかったことを示唆している。