

令和 6 年 6 月 12 日現在

機関番号：13601

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2020～2023

課題番号：20K01767

研究課題名(和文) 企業の内部留保蓄積行動に金融市場の制度環境変化が及ぼした影響の実証分析による検証

研究課題名(英文) The empirical analysis of the effects of the financial reform on cash holdings of Japanese companies

研究代表者

廣瀬 純夫 (Hirose, Sumio)

信州大学・学術研究院社会科学系・教授

研究者番号：60377611

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,300,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、企業の流動性資産保有の動機として、資金制約への保険的役割として肯定的な側面と、フリーキャッシュフロー仮説に由来する経営者のエントレンチメントを助長する否定的な側面の双方について、実証的に検証した。資金制約への保険的役割については、メインバンクとの取引が希薄な場合、資金制約に直面した際に銀行に頼ることができないことから、自ら流動性資産を保有することで備えている可能性を確認した。経営者のエントレンチメントの助長については、株主還元率が高く、利益還元圧力が高い企業ほど、流動性資産保有が少なくなる傾向を確認し、外部投資家からの圧力が働けば過剰な流動性資産保有が抑制されることを明らかにした。

研究成果の学術的意義や社会的意義

2000年代後半以降、日本企業が内部留保の蓄積を拡大し続け、投資に消極的なことに、社会的に強い批判がある。そこで本研究では、2000年代以降の現金等資産(以下、流動性資産とする)保有行動に着目し、金融市場に関する制度環境の変化が、流動性資産保有行動に与えた影響を検証した。現行の制度要因が、内部留保拡大を促している可能性を確認できれば、制度を改善することで、流動性資産保有の必要性が低くなって実物投資を行う余力が増え、資源を有効活用することにつながる。

研究成果の概要(英文)：We empirically examine motives of cash-holding of Japanese corporate managements. Concretely, we focus on two aspects of the motives. One is a positive aspect that means insurance against future financial constraints. The other is negative one based on the Free-cashflow hypothesis. Excess cash-holding might cause moral hazard behavior of managements. We confirm the insurance roll of cash holding thorough finding out the negative relation between dependence on main-bank and cash-holding. If the firms were financially dependent upon their main-banks heavily, they could get financial supports from main-banks in case of financial difficulty. Therefore, they need not have much cash as insurance for financial difficulty. And we ascertain the negative aspect of cash-holding by confirming the negative relation between tendency of shareholder returns and cash-holding. Imposing strict discipline of shareholders on managements could prevent excess cash-holding and mitigate moral hazard problem.

研究分野：企業金融

キーワード：流動性資産保有 フリーキャッシュフロー仮説 エントレンチメント スチュワードシップ・コード
コーポレートガバナンス・コード 機関投資家 株主還元

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

様式 C-19、F-19-1、Z-19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

安倍政権の成長戦略の一環として、2015年6月、東京証券取引所は「コーポレートガバナンス・コード」を導入した。その背景には、日本企業の内部留保が拡大する一方、設備や人材、研究開発などに対する「攻めの投資」に資金が流れておらず、経営効率性に改善の余地があるという問題意識がある。実際「投資家の多くは、企業の手元資金について、適正な水準を上回っていると認識しており、成長に向けた投資に振り向けることを期待している」(平成28年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」)。ところが、その後も「財務省が2日発表した法人企業統計で、2018年度の内部留保(利益剰余金)が7年連続で過去最大を更新した。金融業・保険業を除く全産業ベースで、17年度と比べて3.7%増の463兆1308億円となった。…後略」(2019年9月3日 日本経済新聞朝刊)。依然として、内部留保蓄積を拡大は続けている。

企業が、内部留保、すなわち現預金を初めとする流動性資産(以下、現金等資産を総称して“流動性資産”と呼ぶ)を蓄えることは、企業内部の資源の一部を生産的な実物投資に投下しないという意味で、非効率な側面がある。ただし、流動性資産を企業内に留めおくことが、即座に否定されるわけではない。ベッキング・オーダー理論が指摘する通り、投資資金を調達する際、内部留保は最もコストが低い資金である。企業内にトービンのQが1を上回る投資案件が存在する限り、内部留保を投資資金として投入することは、株主利益に合致する。さらに、金融市場に情報の非対称性の問題が存在するため、企業が必要資金を調達できなくなる恐れが存在する。そのようなリスクに備え、流動性資産を企業内に準備しておくことを、Holmstrom and Tirole(2011)は、ミクロ経済学の理論に基づいて分析している。実証分析でも、Faulkender and Wang(2006)は、米国のデータを用いて、資金制約に直面している企業ほど、現金保有を増やすことの価値が大きいと、株式市場が評価していることを示している。

一方で、配当等の株主への利益還元を低く抑えると、キャッシュフローが社内に蓄積され、経営者の裁量の下で非効率な投資に投下される恐れもある。Jensen (1986)は、このような問題を“フリーキャッシュフロー仮説”と名付け、その回避のため、企業内キャッシュフローを、積極的に株主へ還元すべきだと主張している。実際、キャッシュフローを株主に還元する自社株買い実施は、株価にプラスの影響を及ぼすことが、米国市場で確認されている。本研究代表者も、広瀬・柳川・齊藤(2005)で、日本でも同様の傾向にあることを明らかにしている。さらに、Dittmar and Mahrt-Smith(2007)は、コーポレート・ガバナンスが不十分な企業がキャッシュフローを保有することについて、株式市場がネガティブに評価しているとの実証結果を示している。こうした観点に立ち、コーポレートガバナンス・コードと同時に策定されたのがスチュワードシップ・コード(機関投資家の行動原則)である。企業内の流動性資産の効率的活用を促すため、投資家による市場からの圧力を求めたものともいえる。

上記を整理すれば、流動性資産の保有には、資金制約への保険的役割として肯定的な側面と、経営者のエントレンジメント(保身)を助長する否定的な側面が従来から指摘されている。そこで、本研究では、まず、この2つの仮説が、2000年代以降の日本企業の流動性資産保有行動について、どの程度の説明力を有するかを実証的に検証する。そして、この2つの仮説を検証するために、金融市場に関する制度環境の変化の影響に着目する。

資金制約への保険的役割に制度変化が及ぼした影響は、銀行との取引関係の変化である。従来の日本では、保険として企業自ら流動性資産を準備する代わりに、銀行が保険機能を果たしてきたことを、Hoshi et al(1991)が明らかにしている。しかし、金融制度改革を経て、社債市場の発達などにより、企業と銀行との関係は大きく変化してきた。Hoshi et al(2009)は、1990年代以降、財務破綻時に、銀行は必ずしも救いの手を差し伸べるわけでないことを明らかにしている。銀行による保険機能を期待できなくなった結果、財務破綻リスク軽減のために流動性資産保有を増やし、投資行動を消極化させた恐れもある。

また、市場からの圧力に関する制度変化の影響として、2006年の会社法施行が挙げられる。1990年代以降、株式持合構造の崩壊が進み、自社株買いが解禁になるなど、市場からの圧力が強まる方向への環境変化が進んだ。しかし、会社法施行で敵対的買収の脅威が顕在化した後、企業経営者は、再び株式持合構造を復活させて安定株主工作を進めてきた側面がある。

現行の制度要因が、内部留保拡大を促している可能性を確認できれば、制度を改善することで、流動性資産保有の必要性が低くなって実物投資を行う余力が増え、資源を有効活用することにつながる。逆に、制度上の問題を解決せず、内部留保蓄積を抑制する政策だけを押し進めても、投資が活発化するとは限らない。

【引用文献】・Dittmar, Amy and Mahrt-Smith, Jan (2007) "Corporate governance and the value of cash holdings," *Journal of Financial Economics*, Volume 83, Issue 3, pp.599-634.

・Faulkender, Michael and Wang, Rong (2006) "Corporate Financial Policy and the Value of Cash," *Journal of Finance*, Vol.61, Iss.4, pp.1957-90.

・Holmstrom, Bengt and Jean Tirole,(2011) *Inside and Outside Liquidity*, The MIT Press

- ・ Hoshi, T., Koibuchi, A. and Schaede, U. (2009) "Changes in Main Bank Rescues during the Lost Decade: An Analysis of Corporate Restructuring in Japan, 1981-2007," *ESRI Research Program: "Japan's Bubble, Deflation and Long-Term Stagnation"*
- ・ Hoshi, T., Kashyap, A. & Scharfstein, D., (1991) "Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106(1), pp. 33-60.
- ・ Jensen, Michael C. (1986) "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers," *American Economic Review*, Vol.76, pp323-329.
- ・ 広瀬純夫, 柳川範之, 齊藤誠, (2005) 「企業内キャッシュフローと企業価値：日本の株式消却に関する実証分析を通じての考察」一橋大学経済研究所『経済研究』第57巻第1号 pp30-41.

2. 研究の目的

「1. 研究開始当初の背景」で述べた通り、企業の内部留保蓄積動機に関する従来の仮説の妥当性を、金融制度改革の影響を考慮しながら検討することが本研究のテーマである。2000年代後半以降、日本企業が内部留保の蓄積を拡大し続け、投資に消極的なことに、社会的に強い批判がある。そこでまず、現金等資産保有の動機と考えられてきた資金制約リスクへの保険としての役割に焦点をあて、その妥当性を日本企業のデータで実証的に検証する。次に、過剰な内部留保蓄積をもたらす要因として、株式市場からの圧力不足に着目し、自社株買いなど株主への利益還元姿勢と現金等資産保有との関係进行分析する。特に市場からの圧力として株主構成に着目し、機関投資家持株比率や安定株主持株比率などとの関係を検討する。

3. 研究の方法

まず、第1ステップとして、資金制約リスクへの保険としての流動性資産保有に焦点をあて、日本企業のデータを用いて、流動性資産保有行動に影響を及ぼす企業特性を明らかにする。使用するデータは、日経 Needs Cges のデータである。企業固有の要因を取り除いて、内部留保蓄積の影響を検証するために、パネルデータによる固定効果モデルを用いる。流動性資産保有量は、主に Cges の (現金・預金 + 有価証券 + 投資有価証券) を用いる。流動性資産保有に影響する要因には、企業内部の豊富な投資機会を示す尺度として、売上高成長率を用いる。不意な資金需要に備える予備的動機については、収入キャッシュフローの変動性の尺度として、EBITDA の変動率などを用いる。外部資金調達チャンネルの豊富さについては、メインバンク借入依存度を用いることで、流動性資産保有行動への、金融制度改革の影響について検討する。

第2ステップは、市場からの圧力と流動性資産保有との関係の検証として、株主への利益還元姿勢と流動性資産保有との関係进行分析する。Cges のデータにある配当支払いや自社株買いの実施状況と、流動性資産保有量を初めとする企業特性との関係を検証し、機関投資家持株比率や安定株主持株比率といった株主構成などの指標で、株主からの圧力の影響を考慮する。この分析結果から、スチュワードシップ・コードで求められる株主からの圧力が、どの程度、過剰な内部留保蓄積を抑制できるかを検証することができる。

4. 研究成果

(1) メインバンクへの依存度から見た資金制約リスクへの備えとしての流動性資産保有

2020年に始まった新型コロナウイルス感染拡大は、企業業績に、深刻な影響を及ぼしてきた。感染拡大の当初である2020年初頭には、その後の業績への影響を懸念して、予備的貯蓄動機による流動性資産保有行動を変化させた可能性がある。金融市場に情報の非対称性が存在し、必要な資金をフレキシブルに調達できない恐れがあると予想すれば、将来の資金需要に備え、自ら現金等の流動性資産を保有する可能性がある。そこで、本研究では、2020年4月に緊急事態宣言が発令される直前の3月末の行動に着目し、3月末を決算日とする上場企業を対象に、2017年～2020年の3月末のパネルデータを用いて、流動性資産保有行動に影響を与える要因について、分析を行った。従来、日本の金融市場では、情報の非対称性の問題を軽減するために、メインバンクとの取引関係を構築することが指摘されていたが、本研究の分析では、メインバンクからの借入金依存度(メインバンクからの借入金/借入金総額)を尺度としたメインバンクとの取引関係の濃淡が、2020年3月末の流動性資産保有に差異を生じさせる証左は、得られなかった。ただし、留意すべき点は、2020年3月末の流動性資産保有行動と、負債比率との関係である。2017年～2019年の3月にかけては、負債比率が高い企業は、流動性資産保有が少なくなる傾向にある。ところが2020年3月末については、逆に、負債比率が高い企業ほど、流動性資産保有が増える傾向にある。負債比率の高さがデフォルトリスクの大きさと対応しているとすれば、2020年には、負債比率の高い企業では、デフォルトリスクの拡大に備え、流動性資産を確保していたと

解釈できる。一方で、2020年3月末の負債比率は、メインバンクからの借入金依存度が低い企業ほど、低くなる傾向にあり、負債比率の低下によって、デフォルトリスクの拡大を抑制した可能性がある。このことは、メインバンクとの親密な関係がある（メインバンク借入金依存度が高い）企業にとっては、不意の資金需要への対応として、依然として、企業がメインバンクに一定の役割を期待しているため、負債比率を低下させる必要がないと捉えていたと考えられる。その他、2019年度中に、自社株買いによる株主還元積極的に取り組んだ企業では、流動性資産保有が低くなる傾向を確認できた。また、株主構成との関係では、持合い株式比率が低い企業ほど、流動性資産保有が少ない傾向にある。このことは、株主からの利益還元圧力が強く働く企業ほど、過剰な流動性資産保有をし辛い傾向にあることを示唆している。

(2) 流動性資産保有動機に関する検証

本研究では、企業の流動性資産保有行動の動機として、資金制約への保険的役割として肯定的な側面と、フリーキャッシュフロー仮説に由来する経営者のエントレンチメント（保身）を助長する否定的な側面の双方について、2006年から2019年の上場企業のパネルデータを用いて実証的に検証した。加えて、2020年に始まった新型コロナウイルス感染拡大を、資金制約リスクが顕在化したタイミングと捉え、負債比率の高低に従って傾向が異なることを確認した(1)での研究を踏まえた上で、2020年3月時点で、2019年以前とは異なる傾向が現れていないかを確認した。分析結果は、以下の通りである。

まず、メインバンクからの借入金依存度（メインバンクからの借入金/借入金総額）を尺度としてメインバンクとの取引関係を捉えた場合、2006年から2019年のデータでは、メインバンクからの借入金依存度が高くなるほど、流動性保有比率が低くなる傾向にある。つまり、メインバンクは、資金制約リスクへの保険機能を期待されている可能性がある。逆に言えば、メインバンクへの依存度が低い企業は、自ら流動性資産を保有して、資金制約リスクに備えていると考えられる。ところが、2020年3月時点では、メインバンクからの借入金依存度が高いほど、流動性資産保有が多くなる傾向にあり、資金制約リスクが顕在化したタイミングでは、逆の傾向が現れている。そこで、2020年3月時点での負債比率の高低でサンプル企業を分け、負債比率の水準を選ぶことを考慮したヘックマンの2段階推定で、流動性比率への影響要因を分析した。結果は、2020年3月時点で、メインバンク依存度が高いほど流動性比率が高くなる傾向は、高負債比率の企業のみを確認された。また、高負債比率となる傾向は、メインバンク依存度が高いほど強くなる。つまり、負債比率が高く、デフォルトリスクに晒されている企業では、メインバンク依存度が高いほど、流動性資産の保有によって資金制約リスクに備えていたと考えられる。

次に、フリーキャッシュフロー仮説に関連して、株主への利益還元圧力の指標とした株主還元率については、2006年～2019年のデータでは、利益還元積極的に企業ほど、流動性比率は低くなり、予想と一致した結果となった。また、2020年3月時点で、株主還元率について特異な傾向は見いだせなかった。企業外部からの経営監視の尺度とした社外取締役比率は、2006年～2019年では、高くなるほど流動性比率が高くなる傾向にある。このことは、流動性保有が高いことへの経営監視を強めるために、社外取締役起用に積極的であると解釈できる。また、株主還元率と同様、社外取締役比率についても、2020年3月時点で、特異な傾向は確認できなかった。

この他、2019年以前の傾向では、総資産成長率が高く、投資に積極的だった企業ほど、流動性資産保有比率は低くなる。一方、2020年3月時点では、逆に流動性比率は高くなり、資金制約リスクに備えている可能性をうかがえる。また、トービンのQが高く、企業内部に有望な投資機会を豊富に有する企業ほど、流動性比率が高くなる傾向にあるが、2020年3月に限った特異な傾向を確認することはできない。

(3) 資金調達構造の特徴と資金制約リスクへの保険としての流動性資産保有との関係

本研究では、(2)の研究の拡張として、流動性資産保有の資金制約への保険的役割が、資金調達構造によって異なるかを、2012年から2020年の上場企業のパネルデータを用いて実証的に検証した。(2)と同様に、2020年については、年初に始まった新型コロナウイルス感染拡大を、資金制約リスクが顕在化したタイミングと捉え、2020年3月時点で、2019年以前とは異なる傾向が現れていないかも確認した。分析結果は、以下の通りである。まず、社債市場など金融機関借入以外のチャネルへのアクセスの可否の程度について、流動性比率のレベルへの影響は、はっきりとは確認できなかった。ただし、新型コロナウイルス感染拡大前に、社債市場へのアクセスが比較的容易ではない企業ほど、2020年3月時点で、流動性比率のレベルが他の年よりも高くなっている傾向を確認できる。このことから、金融機関借入以外に資金調達手段を有することは、情報の非対称性の度合いが低く、資金制約リスクが小さいことにつながっている可能性がある。また、負債に占める企業間信用の割合が高い企業ほど、総資産に対する割合で測った流動性資産の保有比率は高くなる。企業間信用への依存度の高さは、金融機関借入等が難しいことの尺度と考えられる。したがって、社債市場等へのアクセスが可能なこと、あるいは、金融機関借入を含めた金融市場からの資金調達が可能なことは、流動性資産保有の必要性を低くしている可能性がある。ただし、資金制約リスクが顕在化した2020年3月には、逆に、企業間信用の割合が高い企業ほど、流動性資産の保有比率が低くなっている。

(4) コーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コード導入が、流動性資産保有による経営者のエンブレチメントを助長する問題に与えた影響の検証

本研究では、企業の流動性資産保有行動の動機について、(1)～(3)までの研究成果を拡張し、2006年から2021年の上場企業のパネルデータを用いて実証的に検証した。特に、流動性資産保有がエンブレチメントを助長する問題については、2014年に策定されたスチュワードシップ・コード、2015年に策定されたコーポレートガバナンス・コードによってガバナンスが変化した影響について、検証を行った。具体的な分析内容は下記4点である。

近い将来の資金需要に備えた流動性資産保有の可能性

情報の非対称性の問題等からフレキシブルに資金調達を行えない企業が、近い将来の資金需要に備えて流動性資産を保有している場合、具体的な資金需要に対応して前期の流動性資産保有が多くなっているのであれば、その後、投資等の実際の資金需要に対応した結果、流動性資産保有は減少するはずである。このことから、流動性比率(現預金+有価証券)/総資産×100)を被説明変数として、説明変数に流動性比率の1期前のラグ変数を用いた場合、ラグ変数の係数の符号が負になるはずである。ダイナミック・パネル分析の結果では、総資産成長率の高さは、流動性比率を下げる方向に作用しており、資金需要が旺盛な企業では、流動性資産保有が少なくなる傾向を確認できる。一方で、流動性比率の1期前のラグ変数の係数は、正で有意であり、近い将来の資金需要を見越して、予め流動性資産保有を増やしているという証左は、得られなかった。ただし、ラグ変数の係数は1より小さいことから、企業にとって、適切と考える流動性資産保有の水準があり、そのレベルに向けて、調整を行っている可能性も、考えられる。

“フリーキャッシュフロー仮説”による経営者のエンブレチメントの可能性

流動性資産保有が経営者のエンブレチメントにつながるとすれば、株主への利益還元に積極的な企業ほど、流動性資産保有は少なくなるはずである。株主還元の指標を、(支払配当2年平均+自社株買い2年平均)/(現預金+有価証券)とすることで、企業経営者が、手元の流動性資産を、保有し続けるのか、あるいは、株主に還元するのかという選択を表す変数とした。流動性比率(現預金+有価証券)/総資産×100)を被説明変数とした場合に、株主還元率、(支払配当2年平均+自社株買い2年平均)/(現預金+有価証券)の係数は負で有意になることが予想される。分析結果では、予想に反し、株主還元率の係数は正で有意になり、手元流動性を株主に還元することに積極的な企業ほど、流動性保有も多いという結果になった。ただし、そのような傾向は、スチュワードシップ・コード、および、コーポレートガバナンス・コードが策定された後の2017～2021年のサンプルでは、確認できなかった。

コーポレートガバナンス・コードで、株式の持合いに対し厳しい目を向けていること

株式の持ち合いは、敵対的買収の恐れを減じて、株式市場からの規律付けを弱めるなど、経営者に対する株主のガバナンス機能が働かなくなる可能性が懸念される。このことから、流動性資産保有の動機に、経営者のエンブレチメントがある場合に、持合い株式比率が高く、経営者への規律付けが十分に働いていなければ、流動性資産保有を許容し、係数は正になることが予想される。分析結果では、予想に反し、2006～2011年のサンプルでは負で有意になった。しかし、スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードが導入されたのちの2017～2021年のサンプルでは、有意な影響を確認できない。

スチュワードシップ・コードで、機関投資家による経営への規律付け強化を求めていること

機関投資家持ち株比率が高く、機関投資家による規律付けが働いて、株主への利益還元を求めたりしているのであれば、過剰な流動性資産保有を抑制するはずであり、流動性比率を被説明変数とした分析で、機関投資家持ち株比率の係数は負になることが予想される。さらに、スチュワードシップ・コード策定は、機関投資家による経営者への規律付け強化を求めたものであることを考慮すると、同コード導入以降、流動性資産保有を抑制する効果は、より顕著になることが予想される。したがって、機関投資家持ち株比率の係数は、負になることが予想される。分析結果では、予想通り、2006～2011年のサンプルでは負で有意になり、過剰な流動性保有を抑制する方向に影響している。しかし、2017～2021年のサンプルでは、有意な影響を確認できない。

以上から、資金制約に関する動機として、近い将来の具体的な資金需要を見越した流動性資産を保有している証左は無く、中長期的に一定水準の流動性を保有する傾向がある。また、2014年のスチュワードシップ・コード策定、さらに、2015年のコーポレートガバナンス・コード策定以降、流動性資産保有とコーポレートガバナンスとの関係に変化が生じている可能性が高い。

なお、本研究で用いた企業価値の変化を検証する手法について、訴訟における企業価値変化を判断する術となる可能性を論じた論文「株式買取請求における「公正な価格」と統計的手法」を、法律系の専門誌「ジュリスト」に掲載した。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計3件（うち査読付論文 0件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 2件）

1. 著者名 広瀬純夫, 齋藤祐也	4. 巻 vol. 4
2. 論文標題 新型コロナウイルス感染拡大の影響が企業の流動性資産保有行動に与えた影響 : 上場企業の流動性資産保有に関するパネルデータを用いた実証分析による検証	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 信州大学経済学部Staff Paper Series vol.4 : 20-02 March 2021	6. 最初と最後の頁 1-15
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 広瀬純夫, 齋藤祐也	4. 巻 vol. 6
2. 論文標題 スチュワードシップ・コードおよびコーポレート・ガバナンス・コード策定が企業の流動性保有行動へ及ぼした影響に関する実証分析	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 信州大学経済学部Staff Paper Series Vol.6 23-01 August 2023	6. 最初と最後の頁 1-21
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 広瀬純夫	4. 巻 1584
2. 論文標題 株式買取請求における『公正な価格』と統計的手法	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 ジュリスト, 1584(2023年5月号), 88-94, 2023年04月25日	6. 最初と最後の頁 88-94
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計1件（うち招待講演 0件/うち国際学会 0件）

1. 発表者名 広瀬純夫・齋藤祐也
2. 発表標題 企業の流動性資産保有行動に影響を与える要因および新型コロナウイルス感染拡大の影響が流動性資産保有行動に与えた影響 : 上場企業の流動性資産保有に関するパネルデータを用いた実証分析による検証
3. 学会等名 2021年度「第15回地域金融コンファランス」
4. 発表年 2021年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

新型コロナウイルス感染拡大の影響が企業の流動性資産保有行動に与えた影響
<https://soar-ir.repo.nii.ac.jp/records/2000001>

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------