

Title	日本企業における現金保有の目的
Sub Title	
Author	向井, ひな 長坂, 陸也 毛利, 駿佑
Publisher	慶應義塾大学商学会
Publication year	2024
Jtitle	三田商学研究学生論文集 No.2023 ,p.95- 108
JaLC DOI	
Abstract	本研究は，新型コロナウイルスの流行を契機に，企業の現金保有に焦点があてられたことを背景として，任天堂株式会社（以下任天堂），株式会社オリエンタルランド（以下オリエンタルランド）の現金保有の動機を分析することを目的としている。企業の現金保有の動機と影響に関する先行研究を踏まえた結果，企業は予備的動機を背景に予測不可能なリスクへの備えとして現金を保有することが考察された。しかし，先行研究は全企業を対象にした研究に絞られていたため，本研究では，個別企業を分析するにあたり，コロナ禍で業績の変化が対照的であると考えられる任天堂とオリエンタルランドの2社の分析を行った。両社に関して，事業戦略と財務諸表からの分析を行った結果，任天堂はヒット商品の登場とその後の利益減少というゲーム業界の特徴から，財務的な安定性の確保と成長力の保持が動機であると明らかになった。一方のオリエンタルランドは，業績が顧客の来訪に大きく左右されるという事業の性質から，災害時など不確実な経営環境に備えた現金保有が，企業戦略の一環として行われていた。両社とも，多額の現金を保有できる優れた経営戦略と共に，企業の安定と成長を目的とした現金保有動機を持っていると結論づけた。
Notes	論文
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00113718-00002023-0095

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

日本企業における現金保有の目的

向 井 ひ な
長 坂 陸 也
毛 利 駿 佑

<要 約>

本研究は、新型コロナウイルスの流行を契機に、企業の現金保有に焦点があてられたことを背景として、任天堂株式会社（以下任天堂）、株式会社オリエンタルランド（以下オリエンタルランド）の現金保有の動機を分析することを目的としている。企業の現金保有の動機と影響に関する先行研究を踏まえた結果、企業は予備的動機を背景に予測不可能なリスクへの備えとして現金を保有することが考察された。しかし、先行研究は全企業を対象にした研究に絞られていたため、本研究では、個別企業を分析するにあたり、コロナ禍で業績の変化が対照的であると考えられる任天堂とオリエンタルランドの2社の分析を行った。両社に関して、事業戦略と財務諸表からの分析を行った結果、任天堂はヒット商品の登場とその後の利益減少というゲーム業界の特徴から、財務的な安定性の確保と成長力の保持が動機であると明らかになった。一方のオリエンタルランドは、業績が顧客の来訪に大きく左右されるという事業の性質から、災害時など不確実な経営環境に備えた現金保有が、企業戦略の一環として行われていた。両社とも、多額の現金を保有できる優れた経営戦略と共に、企業の安定と成長を目的とした現金保有動機を持っていると結論づけた。

<キーワード>

現金保有、リーマンショック、金融危機、任天堂、オリエンタルランド、予備的動機、事業戦略、予測不可能なリスク

1. はじめに

(1) 日本の現金保有の実状

本研究では、日本企業が現金保有を増加させる要因について、現金保有が多いことが特徴的な、任天堂と、オリエンタルランドを具体例に取り上げて考察することを目的とする。近年、日本企業が保有する現金・預金の額は増加傾向にあり、財務省から公表された2022年度「法人企業統計」によれば、企

業（金融業・保険業を除く全規模全産業）の現金・預金（当期末流動資産）の額は約 296 兆円にのぼっている。日本企業においては、2008 年の金融危機以降、企業内部に多額の現金を保有する傾向が見られるとされる（太田，2022）。

1) 現金保有と内部留保

現金保有と混合しやすい用語に「内部留保」が存在する（大江，2022）。日本が内部留保を盛んに行っているというデータを分析するにあたり、「内部留保＝現金」ではないことに注意する必要がある。日本証券業協会の大江（2022）によれば、日本では、内部留保という会計項目は存在しないにもかかわらず、漠然と内部留保という単語に対して、企業が利益を不必要に内部に蓄えているというイメージを持たれがちだという。企業の利益の中から、税金や配当金を差し引いた残りが「内部留保」であり、現在我々が問題視すべきは、所有するだけでは価値を生み出さない「現金」という形で所有する点にある、と述べられている。

2) 国際比較

日本企業の現金保有を考察するにあたり、国際比較を行った研究には、日米企業の比較を行った Kato. et al. (2017) や海外主要各国の上場企業を比較した中岡 (2019) が存在する。Kato. et al. (2017) は、Opler. et al. (1999) のモデルを拡張して、日米企業の比較を行った所、日本企業はアメリカ企業よりも、総資産に対する現預金の比率が 10 ～ 20% 高いという結果を得ている（奥・高橋他，2018）。中岡 (2019) の国際比較に関しても、2002 年と 2012 年時点の現金保有比率を比較した結果、リーマンショックの前後を通じて、世界各国で企業は現金保有比率の水準を増加させており、保有水準を 2002 年時点の 13.5% から 2012 年時点で 17% に変化させた我が国は、主要各国と比較しても現金保有比率水準が高いと結論づけられている。

(2) 執筆動機

我々がこのテーマを選択した理由として、コロナ禍を経て企業の現金保有について改めて焦点があてられたことが背景にある。小田 (2020) は、日本銀行の発表する「資金循環統計」について、新型コロナウイルスの流行により、多くの企業の売上は著しく減少し、資金繰りに追われる事態となったと述べている。2020 年度の統計からは、家計・企業のいずれにおいても現金・預金が総資産に占める割合が上昇し、現預金への志向が高まった結果、家計及び企業の現金保有は、平年と比較して約 70 兆円程度の過剰保有が算定されるとしている¹⁾。

後述の先行研究からも明らかになるように、多くの現金を保有している企業は、コロナ禍のような金融危機において手元資金の確保の必要性が軽減するという利点が存在する。一方で、リーマンショックを契機とした、企業の現金保有は、予測不可能な金融危機への対策のみによって発生しているか否か疑

¹⁾ 小田淳司 内閣府「資金循環統計から見る新型コロナウイルス感染症の影響」『今週の指標』No.1251, 2020 年 12 月 25 日

間が残る。この点に関して我々は考察していきたいと考えている。

2. 現金保有の動機に関する先行研究

まず、現金保有に関する研究を整理する。現金保有に関する研究は、様々な側面から行われており、本論では、現金保有が企業に与える影響と、その動機に関する研究を挙げていく。まず、現金保有の決定要因に関する初期研究としては、Opler, Pinkowitz, Stulz, and Williamson (1999) が発表した研究が挙げられる。Opler et al. (1999) は 1970 年代から 1990 年代にかけての米国企業の現金保有の要因を分析すると共に、現金保有水準がどのように決定されるかを様々な財務変数を用いて研究を行った。本論では、特に Opler et al. (1999) から議論されていった、企業の現金保有の動機に注目していく。

中嶋 (2010) は、Opler et al. (1999) の研究結果を踏まえて、企業が現金を保有するにあたっての決定要因を大きく 2 つに分類している。この分類に関して山口 (2016) は、現金保有の要因となる①取引費用動機と、②予備的動機という名称を用いて説明している。①の取引費用動機は、現金保有の便益として、業務に関する支払いの資金調達に関する取引費用を削減出来る点を挙げ、②の予備的動機としては、金融危機を始めとして外部からの資金調達が困難になった際に、事業活動を継続する手元資金となる点を挙げている。

まず、取引費用動機に関して中岡 (2009) は、そもそも企業は完全な資本市場において、現金を保有する動機は存在しないと述べている。完全な資本市場においては、投資プロジェクトに収益性が存在する以上、資金調達が可能になるからである。ところが、現実世界における資本市場は不完全であり、資金調達の取引コスト削減に対する便益があるため、取引費用動機が生じる結果となる (中岡, 2009)。予備的動機に関しては、山田 (2022) は、「リスク動機」という名称で説明を行っている。山田 (2022) は、企業は流動性ショックに対応するために現金を保有していると述べる。さらに、池田・富田 (2014) の研究の中では、「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」を流動性ショックと定義づけ、流動性ショックの対策として効果的な方法は、現金を保有することであると述べている。2011 年 3 月の東日本大震災と 2008 年 9 月の金融危機の 2 つを取り上げて、東証 1 部上場企業のショック時の株価反応を分析している。この研究では、企業の現金保有は、収益率に対して正で有意な影響を与えており、ショック時の株価の下落を緩和させる可能性が示唆された (池田・富田, 2014)。全国の財務省財務局が行ったヒアリング調査 (2017 年 9 月～10 月実施) に関しても、上場企業は、リーマンショックのような金融危機への備えとしての必要性を感じていて、現金を保有することで備えとしておきたいという声が挙げられている (奥・高橋他, 2018)。

一方、企業が現金保有することで不利益も存在する。中岡 (2019) は、現金保有への批判について、「現金自体は収益を生まない資産であり、保有することで機会費用が発生するため、現金の保有は企業経営

における非効率性の表れだとする見方である。」と述べ、奥・高橋他（2018）は、過度な現金を手元に保有するよりも、その資産を事業投資に回す方が、企業価値の向上に繋がるという結論を出している。

3. 本論文の主題

(1) 問題提起

第2節の先行研究を踏まえて、企業が現金を保有する理由について、現在一般的に言われている要因としては、「将来のリスクに対する備え」であると述べる事が出来る。実際に、先に述べたように現金保有は金融危機において、株価の下落を緩和している（池田・富田，2014）。

しかし、先行研究において、個別の企業に焦点をあて、現金保有がどのような理由で行われているかを分析したものは見つからなかった。今回、我々は特定の企業を取り上げ、日本企業の現金保有に関して、予測不可能なリスクに備えるという動機が実際に見られるのか、さらに他の要因の有無について分析を行いたい。

本研究においてデータは、各企業から公表される財務諸表及び日経 NEEDS に収録されたデータを使用している。現金保有比率を分析するにあたっては、福田（2008b）で用いられている式を用いて計測を行った。この式では、現金保有比率を算出するにあたり現金の定義を「現金・預金並びに有価証券」としている。「現金」にあたる総額を、それを除いた総資産の額で割ることにより、企業がその資産をどの程度現金という形で保有しているかを算出することが可能だ。

$$\text{現金保有比率} = \frac{\text{現金・預金} + \text{有価証券}}{\text{総資産} - (\text{現金・預金} + \text{有価証券})} \times 100$$

(2) 企業の選定

我々は、本研究において任天堂とオリエンタルランドの2社についての個別研究を行った。任天堂とオリエンタルランドは、コロナ禍での業績変化が対照的な2社であったと我々は考えている。コロナ禍の両者の財務状況に関する記事によれば、任天堂は2021年3月期決算において、コロナによる「巣ごもり需要」によって最高利益が過去最高を記録している²⁾。その一方で、オリエンタルランドは、コロナ禍での臨時休業や、緊急事態宣言での入場制限により、2021年1月時点で最終的な損益は、過去最大の287億円の赤字になったとされている³⁾。任天堂とオリエンタルランドの各社に関して、予測不

²⁾ 「任天堂、過去最高益「巣ごもり」需要でスイッチ好調」『朝日新聞デジタル』2021年5月6日 <https://www.asahi.com/articles/ASP566JNFP56PLFA001.html>

³⁾ 「ディズニーリゾート運営会社 赤字 287 億円と過去最大 9 か月決算」『NHK NEWS WEB』2021年1月28日 <https://www3.nhk.or.jp/news/html/20210128/k10012837811000.html>

可能なリスクに対する備えが行われていたのか、さらに両社が多額の現金を保有する動機に関して、事業内容と戦略から分析していきたい。

4. 任天堂の現金保有

(1) 任天堂について

企業の現金保有の動機について、個別の研究として、ゲーム業界の中でも特に現金保有比率の高い任天堂を取り上げる。ゲーム業界の特性と競争力維持の必要性という2点がなぜ現金保有という行動を動機づけているのかを明らかにすることを目的としている。任天堂は1889年に設立された家庭用ゲーム機を主に販売する企業である。また、ハード機器である家庭用ゲーム機器だけでなく、ソフトウェアの販売も行っており、売上高は、2022年度時点において業界で2番目である。任天堂の販売する家庭用ゲーム機とソフトウェアから世界中にファンを持つようなキャラクターを生み出し、ゲームだけでなく、映画やアニメにまで影響を及ぼしているということも特徴の1つである。この任天堂が同業界のゲームを販売制作する企業と比較して、どの程度現金保有比率が高いのかということを求め、経営戦略を踏まえて考察する。

1) ゲーム業界の企業の現金保有割合

まず、ゲーム業界の全体の現金保有比率の水準を求めた。ソフトウェアやゲーム機を販売する会社から、スマートフォンなどのアプリのゲームを開発する企業まで、それぞれの企業の公開する財務諸表を用いて分析した。その結果、2021年度のゲーム業界の現金保有比率は214%であった。続く2022年度は186%であった。これを水準として各社および任天堂の現金保有比率に関して比較・検討を行う。

2) 任天堂の現金保有比率

本研究が対象とした企業は、以上のような背景よりゲーム業界における企業で、2022年度の売上高上位5社より、ゲーム企業に特化した企業である任天堂・バンダイ・セガサミーの3社を抽出した。データは各企業公開の財務諸表より引用し、現金保有比率を算定した。2021年度における、以上3社の現金保有比率は任天堂では317%、バンダイは84%、セガサミーは80%である。3社の平均は160%であった。これに続き、2022年度の現金保有比率は、任天堂では309%、バンダイでは83%、セガサミーでは78%であった。3社の平均は186%であった。この数値が示すとおり、セガサミー・バンダイという2社は業界の水準として設定した値より大幅に下回っていることがわかる。そのため、これらの企業は任天堂に比べて現金の保有が少ないと言える。任天堂の現金保有比率は2021年度、2022年度の両年度で比率にして20%程度上回っている。また、ゲーム業界全体の現金保有比率の値と比較しても、その水準を上回っているのである。この結果から、任天堂は競合他社に比べ多くの現金を保有していることができるのである。

(2) ゲーム業界の売掛金・買掛金回収期間

ゲーム業界の現金保有比率について、各企業とその業界の水準について考察してきた。続いて、各企業の売掛金・買掛金の回収期間を求め、現金保有とその因果関係を比較検討する。ここでも上述と同様に任天堂・セガサミー・バンダイについて比較検討する。2023年3月発表の各社の財務諸表をもとに算定する。その結果、売掛金の回収期間について、任天堂は30.9日、セガサミーは23.3日、バンダイは50.3日、という数値となった。一方、買掛金の回転期間に関して、任天堂は76.0日、セガサミーは48.1日、バンダイは38.0日、という結果になった。

(3) 現金保有動機

ゲーム業界という特性上、この業界では商品がヒットして流行を生み出すかヒットできないかが業績に大きな影響を及ぼす。この特徴的な事象として、2006年に任天堂が発売したWiiによって、2年後の2008年には大きく売上を伸ばし、2008年迄で過去最高の売上高を記録していたが、2011年ごろから大きく売上高を減少させ、売上高が2008年の3分の1以下にまで落ち込んだ事例がある⁴⁾。このような事例を引き起こしてしまった原因としてはWiiの後発機のWii Uが不発だったためであると考えられる。これは、売上高の年度とそれぞれのゲーム専用機の販売開始年度・販売台数からも比較できる⁵⁾。このようなゲーム事業会社特有の背景から、任天堂は将来の投資に備え、経営環境の不確実性に対処するために現金を保有していると考えられる。この戦略で、自社で資金を蓄え、借入金を最小限に抑えることを目指しており、自己資本比率が高い(85.2%)ことがその証拠である⁶⁾。つまり、ゲーム業界では、ヒット商品の登場により業績が急拡大し、その後次第に縮小する傾向があり、これにより、業績が大きく変動するリスクが存在するため、任天堂は、現金保有を増やすことを通じてこのリスクに備え、継続的な競争力を維持している。

(4) 任天堂の事業戦略

以上のように、業界特有の事象が現金保有の増加につながると起案が得られるが、このことについて任天堂という企業独自の戦略に関係はあるのかということについて検討していく。前述の通り、ゲーム業界のリスクと変動による影響によって、ゲーム業界はヒット商品のサイクルに特有の業績の変動を経験し、成功した製品の発売により業績が急増し、その後次第に収益が減少するケースがよく見られる。この変動に対処するため、任天堂は現金保有を通じてリスクヘッジを行い、持続的な競争力を確保しているのである。具体的には、研究開発に必要な資金を手元に確保し、収益の変動に左右されないように

⁴⁾ 「売上高と当期純利益の変遷で振り返る「任天堂42期の歴史」」『会社四季報オンライン』2021年5月17日 <https://shikiho.toyokeizai.net/news/0/428315>

⁵⁾ 任天堂社HP「ゲーム専用機販売実績」https://www.nintendo.co.jp/ir/finance/hard_soft/index.html

⁶⁾ 任天堂社HP 平成29年度3月期決算短信〔日本基準〕(連結)平成29年4月27日 <https://www.nintendo.co.jp/ir/pdf/2017/170427.pdf>

する方法が取られている。このことを裏付ける証拠として、任天堂は研究開発費を毎年増やし続けており、2023年3月では約1,100億1,500万円計上されている⁷⁾。

また、過去最低の利益を記録していた2013年も前年度よりも研究開発費を増額している。また、任天堂はメーカーであるにもかかわらず、有形固定資産の保有の割合も非常に低いということが特徴として挙げられる。これは任天堂が外部の工場に製造を委託しているからであり、自社で工場を保有しないことで、工場で発生する固定費を抑え、売上高が落ちても赤字に陥る可能性を少しでも減らすことが可能になるのである⁸⁾。

先述した、研究開発費の増加ということが特徴的な戦略の1つであると考えられる。任天堂は積極的に研究開発に資金を投じており、その投資が業績の安定性に寄与している。売上が低下し、売り上げが不振でも、現金が手元に残っていることで、研究開発に投資し、新しいヒット商品を生み出すための資源を確保することができている。また、任天堂の今後の経営計画に基づく予測からも見る事ができる。任天堂が2020年3月期に行った経営方針説明会によると、Nintendo Switchに代表されるハードウェアとそのためのソフトだけでなく、オンラインのサービスの提供を充実させることを目指している。それと同時に、エンターテインメント事業への進出も新たな戦略としている⁹⁾。ユニバーサルスタジオジャパンでの『Super Nintendo World』も任天堂の新たな戦略の1つである。他の業界の企業と同様にこれらの新規投資のリスクヘッジとして現金を保有していると言うこともできる。

5. オリエンタルランドの現金保有行動

(1) オリエンタルランドについて

本節では企業の現金保有の動機について、個別の研究として、テーマパーク業界の中でも特に現金保有比率の高いオリエンタルランドを取り上げる。オリエンタルランドは、アメリカのウォルト・ディズニー・カンパニーとのライセンス契約により、東京ディズニーランド (TDL)、東京ディズニーシー (TDS) をはじめとする東京ディズニーリゾート (TDR) を運営する各企業を統括する持株会社である¹⁰⁾。株式会社オリエンタルランドの企業HPによると、オリエンタルランドの具体的な事業領域は大きく分けて3つ存在する¹¹⁾。1点目がテーマパーク事業である。これはアメリカで世界初のディズニーテーマ

⁷⁾ 任天堂社 HP「業績・財務状況一決算ハイライト」https://www.nintendo.co.jp/ir/pdf/2023/security_q2309.pdf

⁸⁾ 「任天堂 赤字転落でも余裕で復活するワケ」『PRESIDENT Online』2018年3月19日 <https://president.jp/articles/-/26226>

⁹⁾ 任天堂社 HP 2024年3月期第2四半期決算説明会 / 経営方針説明会 プレゼンテーション資料 <https://www.nintendo.co.jp/ir/pdf/2023/231108.pdf>

¹⁰⁾ オリエンタルランド社 HP「OLCの沿革・歴史」<https://www.olc.co.jp/ja/company/history.html>

¹¹⁾ オリエンタルランド社 HP「初めての OLC グループ事業領域」<https://www.olc.co.jp/ja/ir/olc/group01.html>

パークとなる TDL と世界で唯一の「海」をテーマとしたディズニーテーマパークである TDS を運営する事業である。2 点目がホテル事業である。オリエンタルランドは現在東京ディズニーランドホテル、東京ディズニーシー・ホテルミラコスタ、ディズニーアンバサダーホテル、東京ディズニーセレブレーションホテル、東京ディズニーリゾート・トイ・ストーリーホテルの計 5 つのホテルを保有しており、客室数は 3,000 室を越える。3 点目がその他の事業である。これは JR 舞浜駅前に位置するショップやレストラン・シネマコンプレックスなどから構成される複合施設のイクスピアリや東京ディズニーリゾート全体を周遊するモノレールであるディズニーリゾートラインを運営する事業である。これら 3 つの事業から主な収益を得ている。以下に、以上 3 つの主要事業領域それぞれの売上高の内訳を挙げる。以下から読み取れることとして、コロナ禍を乗り越えたということがあるだろう。どの事業領域においてもコロナ禍以前の 2019 年 3 月期の水準におおむね回復していることが見て取れる。

図 1 セグメント別 売上高内訳

	‘18/3	‘19/3	‘20/3	‘21/3	‘22/3	‘23/3
テーマパーク事業	395,978	437,495	384,031	134,293	218,564	396,098
アトラクション・ショー収入	186,091	201,658	179,965	66,938	107,338	197,847
商品販売収入	134,922	152,426	126,822	41,579	67,408	122,685
飲食販売収入	68,907	76,345	70,815	22,642	39,165	68,711
その他の収入	6,056	7,066	6,428	3,133	4,652	6,853
ホテル事業	66,447	72,427	64,375	28,627	47,437	73,861
ディズニーホテル	57,215	63,335	56,799	25,571	43,733	67,334
その他	9,232	9,091	7,575	3,056	3,074	6,527
その他の事業	16,854	15,699	16,043	7,660	9,726	13,162
イクスピアリ事業	8,117	6,616	6,175	4,272	5,086	5,923
モノレール事業	4,513	4,739	4,767	1,019	1,836	3,752
その他	4,223	4,342	5,100	2,368	2,803	3,486
合計	479,280	525,622	464,450	170,581	275,728	483,123

資料出所：オリエンタルランドグループ HP (2022, 2023) より筆者作成

注：単位は百万円

1) オリエンタルランドの現金保有比率

次に、オリエンタルランドの現金保有割合を分析する。総合ユニコム株式会社『月刊レジャー産業資料』NO.636 による 2019 年の日本国内のテーマパーク入場者数ランキング上位 3 社が公開している財務諸表データを用いて分析した。その結果、2023 年のエンタメ業界の現金保有比率は 63.1%であった。これを水準として各社およびオリエンタルランドの現金保有比率を比較・検討を行う。オリエンタルラ

ンドの現金保有比率は27.5%であり、平均よりは低い数値となっているが、現金保有額に着目すると、トップに君臨している。

2) テーマパーク業界の売掛金・買掛金回収期間

テーマパーク業界の現金保有比率について、各企業とその業界の水準について考察してきた。続いて、各企業の売掛金・買掛金の回収機関について求め、現金保有とその因果関係を比較・検討する。ここでも上述と同様の企業の財務諸表を用いて比較検討する。2023年3月までの各社の数値をもとに算定すると売掛金回収機関については24.5日となった。買掛金返済期間は123.2日となった。そんな中、オリエントランドは前者が16.6日、後者は21.1日と現金の循環が良いことがわかった。

(2) オリエントランドの事業戦略

以上の現状で、オリエントランドが高い現金保有比率を維持していることを、まずは多くの現金を獲得できている理由に迫る形で解き明かしていく。オリエントランドの発表した「2024 中期経営計画」から、我々は4つのポイントを重要な事業戦略として取り上げる。1つ目が、オリエントランドが掲げる高水準な1人当たり売上高である。2021年時点でオリエントランドは、1人当たり売上高が約14,500円である¹²⁾。ディズニーブランドと提携しており、この提携によって競合他社と比べても高い競争力を有している。これによって観光客に高い入場料や商品価格を許容させ、高い収益率と高い1人当たり売上高を実現することにより、充実したキャッシュインフローを実現していると考えられる。2つ目は、オリエントランドが新たな目標とする年間を通しての来場者数の平準化である。東京ディズニーリゾートは千葉県浦安市に位置しており、東京駅や成田国際空港などからアクセスが良いという地理的優位性を有している。これによって1日の入場者上限を新型コロナウイルス流行以前より下げて年間入場者数2,600万人に調整し、年間を通して観光客の体験価値を向上させる¹³⁾ことで上記の1人当たり売上高の増加を推し進め、結果として充実したキャッシュインフローを実現していると考えられる。3つ目が、効率的なパーク運営である。オリエントランドは効率的なコスト管理を実践し、適切なリソースの割り当てとコストカットを通じてコストを最小限に抑えており、新型コロナ流行以前よりスリムな運営を掲げている。具体的には、1日のキャスト数を減らし、機械化やモバイルオーダーなどでDXを促進している¹⁴⁾。4つ目が、これらを通じたTDR全体でのゲストの体験価値向上である。多様化するゲストのニーズに合わせて新たなホテルの創出を行い、優先利用や連動コンテンツを取り入れるなどパークとの連携を強化することにより、TDR全体でゲストの体験価値を向上¹⁵⁾させ1人当たり売上高の増加に寄与している。これも最終的なキャッシュインフローの増加につながっている。

¹²⁾ オリエントランド社 HP「初めての OLC グループーゲスト 1 人当たり売上高の推移」<https://www.olc.co.jp/ja/ir/olc/group06.html>

¹³⁾ 同上、「2024 中期経営計画」https://www.olc.co.jp/ja/ir/library/presentations/2021/main/02/teaserItems1/00/tableContents/08/multiFileUpload5_0/link/pl2022ex.pdf

¹⁴⁾ 同上。

¹⁵⁾ 同上。

(3) 現金保有動機

次に、獲得した多くのキャッシュを保有しておく動機に迫っていく。現金保有動機は、大きく2つの要因にまとめられる。1つ目が高度なリスク管理である。オリエンタルランドは長期的な視点を持ち、経済的な不確実性に対するリスク管理を実施している。新型コロナウイルスによる長期間の事業停止リスクが顕在化した今、不確実性を深く考慮することにより、ネットキャッシュの安定性が確保されている。具体的に、数か月分の運転資金と地震災害等有事でも未着手の設備投資を継続するための資金500億円（別途、有事の運転資金等への備えとして地震リスク対応型コミットメントラインの借入枠1,500億円あり）を計上している¹⁶⁾。2つ目が、大規模な投資形態である。TDRはアトラクションや施設の近代化と拡張に戦略的に投資しており、現在も新エリアのファンタジースプリングスやミラコスタをしのぐラグジュアリーホテルの開業に向けて進んでいる。TDLの「スペースマウンテン」と周辺環境の一新については560億円をかけ、TDS大規模拡張プロジェクト（ファンタジースプリングス）については約3,200億円をかけて『アナと雪の女王』、『塔の上のラプンツェル』、『ピーター・パン』のテーマで新エリアとパーク一体型のホテルを開業する¹⁷⁾。このようにオリエンタルランドのインフラ投資は漏れず莫大な規模になるため、オリエンタルランドは常に充実したネットキャッシュを保有し、機を逃さないようにしていると考えられる。

6. 結論

結論として、現金保有は、任天堂の経営戦略において将来への投資に備える手段だけでなく、不確実な経営環境に対抗し、業績の変動に対処するリスクヘッジの一環として不可欠である。その高い現金保有比率は、競争が激しい業界において研究開発、新製品の投資、およびM&A活動に資金を供給するために利用されていることを示している。任天堂は戦略的な現金保有によって、財務的な安定性を確保すると同時に成長力も保持してきた。この戦略により、任天堂は競争力を維持し、新しいヒット商品を生み出すために必要なリソースを確保している。このような、次なる売上高増加のための戦略を打ち出すために現金保有比率が他社よりも抜きん出て高くなっていると考えられる。繰り返し述べる通り、ゲーム業界の特性上、ヒット商品を生み出すことができるかどうかにかかっている。そして、ヒット商品は狙って生み出せるようなものではないため、外したときのためのリスクへの管理をすることが非常に大切になってくる。その結果、ゲーム業界の各企業の財政状態は似たような状態になりやすいのである。しかし、この中でも任天堂は特に、現金保有比率が抜きん出て高くなっていることが特徴となる。この

¹⁶⁾ 同上、「サステナビリティーリスク管理と情報セキュリティ」<https://www.olc.co.jp/ja/sustainability/governance/riskmanagement.html>

¹⁷⁾ 同上、「経営計画」<https://www.olc.co.jp/ja/ir/management/plan.html>

成功事例は、他の企業にも示唆を与え、現金保有の重要性を再評価する契機となるであろう。

またオリエンタルランドの経営戦略においても同様に現金保有は将来の投資に備える手段だけでなく不確実な経営環境でも持続的な運営を可能にするリスクヘッジとして不可欠であると考えられる。その高い現金保有比率が大規模でゲストの体験価値を高め続ける新たな価値の持続的創造を可能にしている。これによってオリエンタルランドの高い競争力や成長力を保持してきた。またこの結果、競合他社に比べて多くのキャッシュインフローを獲得することができるようになり、好ましい経営の循環性を実現しているのである。テーマパーク業界の特性上、消費者を感動させる新しい価値をいかに提供し続けるかということが重要になってくる。そしてその新しい価値を創出するためには莫大な投資が必要となる。その機を逃さず円滑に行い続けるためには常に現金を保有しておくことが、非常に大切なことなのである。オリエンタルランドはこの特性が特に顕著に表れているということだ。オリエンタルランドの戦略は他企業に対しても多くの示唆を与え、現金保有の重要性を示すものとなるだろう。

7. おわりに

本研究は、日本企業の現金保有を考察する上で、オリエンタルランドと任天堂の個別企業2社の分析にとどまっている。そのため、日本企業の現金保有の根本的な動機の考察には至っていない。日本企業が、予測不可能なリスクへの備えのみではなく、業界の特性から戦略的に恒常的に現金を保有する傾向にあるかは企業ごとに異なることが予測される。しかし、実際に新型コロナウイルスの流行に伴って企業の現金保有を評価する声もやはり少なくない。りそなアセットマネジメントの羽生雄一郎氏は、企業が現金を保有することに関して「余剰資金がむしろ評価につながっている」と指摘を行っている¹⁸⁾。

これから現金保有に関する議論が行われるにあたり、経営において企業の成長とリスクへの備えの適切なバランスをどのように決定するべきであるかという点は、重要な論点であると考えられる。実際に予測不可能なリスクに直面したコロナ禍を経て、これからの各企業の現金保有行動に注目していきたい。

参 考 文 献

<論文>

- Kato, K., M.Li and D.J.Skinner (2017), "Is Japan Really a "Buy"? The Corporate Governance, Cash Holdings and Economic Performance of Japanese Companies," *Journal of Business Finance & Accounting* 44(3) & 44(4), pp.480-523.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. and Williamson, R. (1999), The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics* 52, pp.3-46.

¹⁸⁾ 「手元資金、キーエンスは20カ月分「頑固3兄弟」は盤石」『日本経済新聞オンライン』2020年6月18日
<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO60459480X10C20A6000000/>

- 安藤浩一, 齋藤誠, 堀敬一 (2010)「日本企業の流動性資産保有に関する実証研究* 上場企業の財務データを用いたパネル分析」『現代ファイナンス』No.27, pp.3-24。
- 池田直史, 富田信太郎 (2014)「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」『三田商学研究』Vol.57, No.5, pp.29-45。
- 王鏡凱 (2015)「多角化戦略が企業の現金保有行動に与える影響: プロジェクトが逐次進行するケース」『経済学論集』第84巻, pp.15-20。
- 太田裕貴 (2022)「トレードオフ理論と日本企業の現金保有の調整速度: 先行研究レビューと将来研究に向けた示唆」『環境と経営』第28巻第2号, pp.95-109。
- 奥愛, 高橋秀行, 渡部恵 (2018)「日本企業の現預金保有行動とその合理性の検証」『PRI Discussion Paper Series (No.18A-05)』。
- 小田淳司 内閣府「資金循環統計から見る新型コロナウイルス感染症の影響」『今週の指標』No.1251, 2020年12月25日。
- 榊原茂樹 (2011)「自社株買いが株式価値に及ぼす影響に関する理論的分析: 税金が存在するケース」『甲南経営研究』第52巻第1号。
- 中岡孝剛 (2009)「企業の現金保有行動に関する考察: 理論と実証研究のサーベイ」『商経学叢』第65巻第4号, pp.177-223。
- 中嶋幹, 米澤康博 (2010)「わが国企業の現金保有とペイアウト政策*」『現代ファイナンス』No.27, pp.25-40。
- 中嶋幹 (2013)「コーポレートガバナンスと企業の現金保有」『NFI リサーチ・レビュー』7月号。
- 馬場大治, 山口聖 (2012)「日本企業の現金保有に対するマーケットの評価」『経営財務研究』第32巻第1, 2合併号, pp.108-122。
- 福田司文 (2008a)「企業の現金保有が企業価値に与える影響について」『流通科学大学論集—流通・経営編—』第20巻第2号, pp.47-59。
- 福田司文 (2008b)「新興企業のキャッシュ保有傾向」『流通科学大学論集—流通・経営編—』第20巻第2号, pp.47-59。
- 福田司文 (2011)「企業の現金保有と企業価値の関係について」『流通科学大学論集—流通・経営編—』第24巻第1号, pp.21-41。
- 山口聖 (2006)「現金保有についての考察」『甲南経営研究』第57巻第3号, pp.159-178。
- 山田和郎 (2022)「日本企業は現金保有を増加させているのか」[2020年9月2日公開版] Jxiv. DOI: <https://doi.org/10.51094/jxiv.125>。

<記事>

- 大江英樹「企業の内部留保とは何か?」『5分で話せる金融経済』日本証券業協会 vol.217, 2022年8月18日。
- 「売上高と当期純利益の変遷で振り返る「任天堂 42 期の歴史」」『会社四季報オンライン』2021年5月17日。
<https://shikiho.toyokeizai.net/news/0/428315>
- 「手元資金, キーエンスは20カ月分「頑固3兄弟」は盤石」『日本経済新聞オンライン』2020年6月18日。
<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO60459480X10C20A6000000/>
- 「ディズニリーゾート運営会社 赤字287億円と過去最大9か月決算」『NHK NEWS WEB』2021年1月28日。
<https://www3.nhk.or.jp/news/html/20210128/k10012837811000.html>
- 「任天堂, 過去最高益 「巣ごもり」需要でスイッチ好調」『朝日新聞デジタル』2021年5月6日。 <https://www.asahi.com/articles/ASP566JNFP56PLFA001.html>
- 「任天堂 赤字転落でも余裕で復活するワケ」『PRESIDENT Online』2018年3月19日。 <https://president.jp/>

articles/-/26226

「【訂正版】全国の主要レジャー・集客施設 入場者数ランキング——『月刊レジャー産業資料』9月号（NO.636）
発刊」2019年9月12日。<https://www.dreamnews.jp/press/0000201580/>

< Web サイト >

株式会社オリエンタルランド社 HP <https://www.olc.co.jp/ja/index.html>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社オリエンタルランド社 HP「2024 中期経営計画」2022 年 4 月 27 日 <https://www.olc.co.jp/ja/ir/management/plan.html>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社オリエンタルランド HP「OLC の沿革・歴史」<https://www.olc.co.jp/ja/company/history.html>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社オリエンタルランド HP「初めての OLC グループ事業領域」<https://www.olc.co.jp/ja/ir/olc/group01.html>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社オリエンタルランド HP「初めての OLC グループゲスト 1 人当たり売上高の推移」<https://www.olc.co.jp/ja/ir/olc/group06.html>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社オリエンタルランド HP「サステナビリティ・リスク管理と情報セキュリティ」<https://www.olc.co.jp/ja/ir/sustainability/governance/riskm>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社オリエンタルランド HP「経営計画」<https://www.olc.co.jp/ja/ir/management/plan.html>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社オリエンタルランド HP 2023 年 3 月通期有価証券報告書 <https://data.swcms.net/file/olc/dam/jcr:f0f57304-60f9-4bfc-b1d1-eb42742d6eb7/S100R8C8.pdf>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社 CAPCOM 連結貸借対照表 <https://www.capcom.co.jp/ir/finance/lease.html>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社サンリオ 2023 年 3 月期決算短信 <https://ssl4.eir-parts.net/doc/8136/tdnet/2319536/00.pdf>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社 DeNA 2023 年 3 月通期有価証券報告書 https://ssl4.eirparts.net/doc/2432/yuho_pdf/S100R3HZ/00.pdf（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社ハウステンボス 第 33 期決算公告（令和 3 年 10 月 1 日～令和 4 年 9 月 30 日）https://www.huistenbosch.co.jp/aboutus/company/e_publicly/33th.pdf（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

株式会社バンダイナムコホールディングス 2023 年 3 月通期有価証券報告書 https://www.bandainamco.co.jp/files/ir/report/20230620_Report.pdf（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社 2022 年 12 月期決算短信 <https://ssl4.eir-parts.net/doc/3765/tdnet/2238996/00.pdf>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

セガサミーホールディングス 2023 年 3 月通期有価証券報告書 https://www.segasammy.co.jp/cms/wp-content/uploads/pdf/ja/ir/Annual_security_report_FY2303_ir.pdf（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

任天堂株式会社 HP <https://www.nintendo.co.jp/index.html>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

任天堂株式会社 HP 2023 年 3 月通期有価証券報告書 https://www.nintendo.co.jp/ir/pdf/2023/security_q2303.pdf（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

任天堂株式会社 HP「平成 29 年度 3 月期決算短信 [日本基準]」（連結）<https://www.nintendo.co.jp/ir/pdf/2017/170427.pdf>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

任天堂株式会社 HP「第 2 四半期決算説明会 / 経営方針説明会」プレゼンテーション資料 <https://www.nintendo.co.jp/ir/pdf/2023/231108.pdf>（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

任天堂株式会社 HP「業績・財務状況—決算ハイライト」https://www.nintendo.co.jp/ir/pdf/2023/security_q2309.pdf（最終閲覧日 2023 年 11 月 5 日）

任天堂株式会社 HP「ゲーム専用機販売実績」https://www.nintendo.co.jp/ir/finance/hard_soft/index.html

財務省「法人企業統計調査」財務総合政策研究所

総務省 統計局・政策統括官（統計基準担当）・統計研修所 <http://www.stat.go.jp/data/roudou/index.htm>

厚生労働省 統計情報・白書 http://www.mhlw.go.jp/toukei_hakusho/