

ベトナム上場企業の資金調達構造の決定要因： 政府支配の影響とハノイ・ホーチミン証券取引所の違い

一橋大学 奥田 英信

一橋大学大学院 Lai Thi Phuong Nhung

ドイモイ政策の下で進められた積極的な経済改革によって、近年、ベトナム企業は大きな変化を遂げつつある。本論文の目的は、ベトナムを代表する企業であり、企業改革の最終段階に位置付けられるホーチミンおよびハノイ証券取引所上場企業について、その資金調達構造の特徴を明らかにし、内包されている問題点を検討することである。

2006年から2008年まで3年間のデータを利用した、両証券取引所上場企業の負債比率の推計結果によれば、(1)上場企業の資金調達構造にはエージェンシー・コスト・アプローチが概ね妥当すること、(2)ベトナムを代表する優良企業である上場企業でも長期資金の調達においては担保の提供が重要であること、(3)政府支配企業は他の企業と比較して借入に対する担保の効果が小さいこと、(4)政府支配企業は負債を利用したる節税の意欲が弱いこと、(5)ホーチミン証券取引所上場企業は他の企業と比較して借入に対する担保の効果が小さく、負債を利用したる節税の意欲も弱いこと、が観察された。また、(6) Nguyen (2006)および Biger et al. (2008)によるベトナム中小企業の分析結果と比較すると、国内で最も整備された制度環境で資金調達を行っている上場企業の資金調達構造は、経済理論の予想により合致していることが観察された。

これらの観察結果は、(1)市場経済化を目指したベトナム政府の経済改革が企業金融面で既に一定の成果を達成していることを示しているが、(2)企業情報の開示や債権者保護が一層進められるべきであり、(3)銀行部門の民間開放や競争促進が必要である、という政策的な含意を示唆している。

[1]Biger, Nahum, Nam V. Nguyen, Quyen X. Hoang (2008) “The determinants of capital structure: Evidence from Vietnam,” *International Finance Review*, Volume 8, pp.307-326

[2]Nguyen, Tran Dinh Khoi. (2006) “Capital structure in small and medium-sized enterprises: the case of Vietnam,” *ASEAN Economic Bulletin*, Vol. 23, No.2, pp.192-211