

# 政府支配はベトナム上場企業の経営にどう影響を与えているか

## —3SLSによる資本構造と収益性の同時推計—

一橋大学 奥田 英信

一橋大学大学院生 Lai Thi Phuong Nhung

本論文では2006年から2010年まで5年間における両証券取引所上場企業145社のアンバランス・パネルデータを利用して、上場企業の負債比率と収益率を三段階最少二乗法(3SLS)によって同時推計を行った。

推計結果によれば、(1) ホーチミン証券取引所上場企業は、標準的な企業金融理論が予想するような資金調達構造を必ずしも備えていないことが観察され、企業に関わるガバナンスもしくは企業を取り巻く市場環境に何らかの問題が潜んでいること、(2) ハノイ証券取引所上場企業は、標準的な企業金融理論が予想するような資金調達構造がよく当てはまり、ホーチミン証券取引所上場企業と比較すると、企業に関わるガバナンスもしくは企業を取り巻く市場環境は概ね妥当な構造をしていると思われること、(3) ホーチミン証券取引所においても、標準的な企業金融理論が予想するような資金調達構造がよく当てはまり、一般企業と比較すると、企業に関わるガバナンスもしくは企業を取り巻く市場環境は概ね妥当な構造をしていると思われること、(4) ハノイ証券取引所においては、政府支配企業と一般企業との間で、企業行動に大きな差はないこと、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が、その一方で、(2) 政府支配企業と一般企業の間で、ガバナンス構造もしくは市場環境に無視しえない問題が残されていること、(3) 企業ガバナンスや市場環境面でなお一層の改革が必要である、という政策上の含意を示唆している。

JEL Categories: G32, O16

Keywords: ベトナム, 資本構造, 収益性, 政府支配企業, 3SLS