

論文審査の要旨
(Summary of Dissertation Review)

博士の専攻分野の名称 (Degree)	博士 (経済学)	氏名 (Author)	TO ANH THO
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当		
論文題目 (Title) BOARD INDEPENDENCE, FOREIGN OWNERSHIP, AND STOCK RETURN VOLATILITY IN VIETNAM (ベトナム市場における取締役の独立性、外国人持ち株比率と株価変動性に関する研究)			
論文審査担当者 (Dissertation Committee)			
主査 (Committee chair)	教授	鈴木 喜久	印
審査委員 (Committee member)	教授	千田 隆	印
審査委員 (Committee member)	教授	二村 博司	印
審査委員 (Committee member)	准教授	山根 明子	印
〔論文審査の要旨〕 (Summary of Dissertation Review)			
<p>本論文は、ベトナム株式市場上場企業を対象に、社外取締役および外国人株主の存在が株式ボラティリティに表れる企業価値の安定性に果たす役割を分析目的としたものである。効率的なコーポレート・ガバナンスは、株主と経営者との間の情報の非対称性を低下させ財務的困難に直面するリスクを低下させると考えられる。特に新興国市場においてはこの情報の非対称性は大きいと考えられている。ベトナム市場においては、取締役会の独立性の向上と外国人持ち株比率の上昇を目的とした、2012年の社外取締役比率規制の導入、2015年の外国人持ち株比率規制の撤廃などにより、資本市場の透明性の向上及び外国資本の自国への投資を図っている。こうした制度変更は企業の内部統制とリスク管理に影響を与えることが予想されるため、本論文は、社外取締役比率の変化および外国人持ち株比率の変化が企業価値の変動性に及ぼす影響を検証し、その構造の分析を試みた3篇の論文を核とした5章から構成されている。</p> <p>第1章では、政府系企業の民営化と政府の役割に焦点を当て、ベトナム資本市場の変遷についての整理がなされ、本論文を通して検証すべき論点と検証方法についての考察がなされている。</p> <p>第2章は、指導教員である鈴木氏との共著論文に基づいている。Biddle et al. (2009) と Bomariz and Ballesta (2014) の推計手法により過剰投資企業群、過少投資企業群にサンプルを分類した後、ダイナミック GMM を用いて実証分析を行っている。2012年の規制導入後、社外取締役の増加がモニタリング機能には有意な影響を与えていない一方で、過剰投資に陥っている企業に対してはボラティリティの低下をもたらしたことを明らかにしている。</p> <p>第3章も、指導教員である鈴木氏との共著論文に基づいている。Brick and Chidambaran (2008) の推計モデルを応用し、企業の抱えるリスクが社外取締役比率すなわち取締役会の構成を決定することを検証したものである。操作変数法により内生性の問題を回避した推計結果は、予想通りに対リスク社外取締役比率は有意にU字型となることを示した。すなわち、マイルドなリスク領</p>			

域では社外取締役比率はボラティリティの減少関数となる一方で、高いリスク領域では、社外取締役比率はリスクの増加関数となるのである。

第4章は、指導教員である鈴木氏他との共著論文に基づいている。外国人持ち株比率の漸進的な上昇が経営の透明性を向上させて企業リスクを低下させたことを検証している。外国人持ち株比率変数には内生性の問題が伴うため、Han et al. (2015)の操作変数法等を用いて推計を行っている。また、企業規模および取締役会の規模の影響を考慮し、その効果も検討している。その結果、外国人持ち株比率の上昇が有意に株式ボラティリティを低下させたことを確認できた一方で、企業規模の拡大に伴い、その効果が低下することを示している。

第5章では、本論文の総括と今後の課題が述べられている。

以上、審査の結果、本論文の著者は博士（経済学）の学位を授与される十分な資格があるものと認められる。

備考 要旨は、1,500字以内とする。