

An Empirical Analysis of Chinese Block Trades

董, 麗萍

<https://hdl.handle.net/2324/1470516>

出版情報：九州大学, 2014, 博士（経済学）, 課程博士
バージョン：
権利関係：やむを得ない事由により本文ファイル非公開（3）

氏名	董麗萍		
論文名	An Empirical Analysis of Chinese Block Trades (中国における企業支配権取引に関する実証研究)		
論文調査委員	主査	九州大学	教授 内田 交謹
	副査	九州大学	准教授 堀 宣昭
	副査	九州大学	講師 関 延媛

論文審査の結果の要旨

本論文は、中国の企業支配権取引のターゲット企業について、その特性、パフォーマンス効果、利益調整行動を実証的に分析したものである。

1章では企業支配権取引に関する広範な先行研究をレビューし、本論文の目的と分析内容を提示している。

2章では、非流通株改革前の企業については非流通株比率と役員持株比率が低く、フリーキャッシュフローの多い企業がターゲットになる確率が高いこと、非流通株改革を完了した企業はターゲットになった際の買収価格が大幅に上昇し、ターゲットになる確率も低下することを明らかにしている。これらの実証結果は、中国の買収者が私的便益の獲得を目的にしていることを示唆している。

3章では、企業支配権取引のアナウンスメント時に、ターゲット企業の株価が短期・長期の両方で有意に正の反応を示していること、流通株の買収取引の方が非流通株の取引よりも大きな株価効果を得ていること、流通株取引では、企業支配権取引実施後の売上・資産の成長率が相対的に大きいことを明らかにしている。これらの実証結果は、中国において企業支配権取引が一定のガバナンス効果を持つこと、株式の流動性が企業支配権取引の機能を有意に高めることを示唆している。

4章では、ターゲットになった政府コントロール企業の利益調整について分析し、買収者も政府コントロール企業である場合は、そうでない場合に比べて増益型利益調整の水準が有意に低くなっていることを示している。買収プレミアムは両者の間で有意に異ならなかったことから、情報の非対称性の程度が利益調整水準に影響するという考え方が買収ターゲット企業にもあてはまると主張している。最後に5章では本論文の結論と要約が提示される。

中国企業は株主構成が集中的で、非流通株が存在することから、支配株主による少数株主の富の収奪が大きな問題となってきた。以上の研究は、欧米と大きく異なる制度的特徴を持つ中国における企業支配権取引の機能を検証するとともに、データ特性を生かして株式の流動性の効果やターゲット企業の利益調整行動など、欧米のデータでは十分に分析できなかったテーマについて検証することで、先行研究に大きな貢献を果たしている。以上の点から、本論文調査会は、董麗萍氏より提出された論文「An Empirical Analysis of Chinese Block Trades」を博士（経済学）の学位を授与するに値するものと認める。