

倒産処理法制改革が倒産処理当事者の行動に及ぼした影響 債権放棄に関するイベント・スタディによる実証分析

東京大学大学院 秋吉 史夫

信州大学 広瀬 純夫

本論文の目的は、倒産処理法制の改革によって債務者企業側の交渉力が強化されたことが、債務者企業の倒産処理への取組み姿勢を変化させたことを検証することにある。2000年4月の民事再生法施行に始まる一連の倒産処理法制改革は、企業再生を促進する観点が重視された結果、債務者企業側が主体的に再建策を策定することが可能となった。改正前の倒産処理法制では、裁判所が法的倒産処理手続きの受理自体に消極的だったこともあり、主要債権者であるメインバンクの意向に反した再建策を策定することは、非常に困難な状況だった。したがって、一連の倒産処理法制の改革は、債務者企業側が倒産処理手続きに臨む姿勢を変化させた可能性がある。そして、法的手続きという、倒産処理における一つの選択肢での交渉力変化は、私的整理で行われる他の倒産処理手続きでの行動をも変化させたと考えられる。そこで、私的整理の代表的事例である、取引先銀行による債権放棄に着目し、日次株価データを用いたイベント・スタディを実施した。分析結果によれば、債権放棄に関する交渉開始日である要請日の債務者企業の株価は、制度改革以前の2000年3月以前では有意な変化を見出せない一方、2000年4月以降の制度改革後の環境下では、有意な株価低下が確認された。つまり、制度改革前には、債権放棄の要請は、市場にとって新たなニュースとしての価値に乏しい一方、2000年4月の民事再生法施行以降は、倒産処理手続きに入ったという **bad news** として、市場にインパクトを与えていることになる。このことは、制度改革前の場合、債権放棄という具体的な方策が開示される時点では、以前からメインバンクとの間で再建策模索の交渉に入っているという情報が、報道等を通じて市場に伝わっているために、債権放棄要請には新たなニュースとしての価値に乏しいと解釈できる。一方、民事再生法施行以降には、債務者企業が主体的に倒産処理に臨むようになった結果、メインバンクに対する倒産処理手続きの交渉開始として債権放棄要請を行うようになったと捉えることができる。このため、市場は債権放棄要請によって、当該企業が窮状に陥っていることを初めて認識し、有意な株価低下という反応を示しているものと考えられる。また、債権放棄について合意がなされた際のイベント・スタディでは、民事再生法施行の前後ともに、有意な株価上昇が確認された。つまり、銀行による債権放棄を伴う私的整理では、従来より、既存株主にとって有利な再建策が採用されてきたと解釈することができる。