

論文要旨説明書

報告論文のタイトル：倒産法改正が企業価値に及ぼす効果

報告者・共著者（大学院生は所属機関の後に（院生）と記入してください。）

報告者氏名：登 淳一郎

所属：京都産業大学大学院経済学研究科（院生）

共著者 1 氏名：坂井 功治

所属：京都産業大学大学院経済学研究科教授

共著者 2 氏名：

所属：

論文要旨（800 字から 1200 字、英文の場合は 300 から 450 語）

本研究は、倒産法制の改正が債権者と債務者の権利を変化させることによって企業の株価に影響を及ぼすことを実証するものである。日本国内では、2000 年制定の民事再生法が有担保債権者保護を改善する別除権制度を採用する一方、2003 年制定の新会社更生法が有担保債権者保護を後退する更生担保権制度を採用し、相反する制度が並立している。そこで、二つの法律のイベント日ごとにイベントスタディによる実証を試みたところ、民事再生法では債務者側から債権者に富の移転が生じた一方で新会社更生法では反対に債権者から債務者に富の移転が生じる現象が観測され、Korkeamaki et al. (2007)の wealth transfer 仮説について総合的な実証結果を得た。

本研究で得られた含意は以下三点である。第一に、倒産法改正は企業価値に影響を及ぼすという点である。本研究では倒産法制の改正が債権者と株主の権利を変化させることによって企業の株価に実際に影響を及ぼすことを実証したが、wealth creation を実証した Korkeamaki et al. (2007)とは対照的に wealth transfer が観測されたことを本研究は報告した。第二に、民事再生法と新会社更生法が企業価値に影響を及ぼす主要な経路は、担保権の変化に伴う債権者保護の変化にあるという点である。Law and Finance における先行研究(e.g. La Porta et al., 1997, 1998)が論じる債権者権利の変化について、Korkeamaki et al. (2007)と同様に日本の法改正を用いて本研究は実証した。ただし、日本の民事再生法や新会社更生法においては主に担保権を通じた債権者権利変化の経路を通じて株価に影響をもたらすことを実証した点で特徴的である。そして、この実証結果は債権者保護指標として担保権保護に着目した Djankov et al.(2007)と Armour and Deakin(2016)のコーディングが適切であったことを裏付けるものである。第三に、投資家保護法制と企業価値の間の統計的関係性においては、明確に投資家保護制度から企業価値への因果関係が存在することを実証した点である。Law and Finance におけるクロスカントリーの実証研究(e.g. La Porta et al., 2002)ではこの因果関係が必ずしも明らかではなかった。この点、Korkeamaki et al. (2007)と同様に、本研究も内生性バイアスを最小限に抑えるイベントスタディで用いて実証した。ただし、同時代に前後して立法化された民事再生法と新会社更生法が有担保債権者保護において正反対の性格を有しており、その有担保債権者とそれ以外の者の株主価値へ正反対の影響があることを示した点で、本研究の実証結果は投資家保護から株主価値への因果効果を強く推定するものである。

以上