

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 26 年 6 月 17 日現在

機関番号：13601

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2011～2013

課題番号：23530364

研究課題名(和文) 企業金融に関連する法制度変化が資金調達行動に及ぼす影響に関する実証分析による検証

研究課題名(英文) Empirical analyses of effects caused by reforms of corporate finance related laws and regulations

研究代表者

廣瀬 純夫 (HIROSE, Sumio)

信州大学・経済学部・准教授

研究者番号：60377611

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,800,000円、(間接経費) 1,140,000円

研究成果の概要(和文)：1990年代以降の資金調達環境の変化が及ぼした影響について、実証分析での検証を行った。具体的な研究成果は、以下の3点である。リレーションシップ・バンキングの特徴として、借入先変更のスイッチング・コストが存在するため、貸出先を割当先とする非効率な銀行の自己資本調達が行われていたことを明らかにした。敵対的買収防衛策導入後の長期の株価パフォーマンスやトービンのQの変化を検証し、導入が始まった過渡期に導入した企業と、制度運用が安定した時期に導入した企業との差異を検証した。私的整理による企業再建について、メインバンクへの影響が大きい大口貸出先であるほど、再破綻する可能性が高くなることを確認した。

研究成果の概要(英文)：We have investigated some effects caused by recent changes in Japanese financial markets conditions. Our findings are following three. The first is a negative side of relationship banking, more specifically, that the existence of cost to switch to a different bank enables inefficient stock funding of a main bank. The second is that we confirm differences of long-term performances after introducing anti-takeover measures between firms which introduces them in a transit period and the others. And we conclude that, in Japan, the adoption of the measures in the transit period was a signal of bad performance in the near future. The third is related to analyses of private workouts. We find that reconstruction of a bankrupt firm fails more often when it is a large-lot borrower of its main bank.

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学，財政学・金融論

キーワード：エクイティ・ファイナンス リレーションシップ・バンキング メインバンク 第三者割当増資 債権放棄 敵対的買収防衛策 企業再建 私的整理

1. 研究開始当初の背景

1990年代以降、日本における企業の資金調達環境は、大きな変化を遂げてきている。グローバル化の進行など日本企業を取り巻く環境変化や、“失われた10年”の長期景気停滞、リーマンショック後の金融危機といったマクロ環境が影響している部分も大きい。加えて、企業と銀行との取引関係が大きく変化したことも、資金調達を巡る状況を変化させてきた。

さらにこの間、企業金融に関連する法制度環境が大きく変化したことも、重要な影響の一つと考えられる。たとえば、2006年施行の会社法による会社法制見直し、2007年施行の金融商品取引法でのディスクロージャー制度見直し等々が挙げられよう。法制度環境が金融市場等に及ぼす影響の重要性については、La Porta et al(2008)などに詳しい。

こうした環境変化を経て、資金調達状況も変化してきた。たとえば、エクイティ・ファイナンスについて、日本では、1980年代後半から1990年代初頭のデータを用いた場合、時価発行増資の実施決議が株価に正の影響を及ぼすという、米国市場とは異なる分析結果が、Kang and Stulz(1996)によって示されている。これに対し、2003年～2007年7月のデータを用いた広瀬・大木(2009)は、有意に負の影響が株価に生じていることを確認し、近年では米国と同様の傾向にあることを明らかにしている。

本研究の研究代表者は、これまでの研究業績の中で、近年のエクイティ・ファイナンスに関連するトピックスについて実証分析を進めてきた。その分析対象は、近年の法制度環境の変化を受けて生じたり、可能になったりしたものである。こうした法制度改革の直接的な影響に関する日本のデータを用いた実証分析は、他にも近年積み上がりつつある。しかし、法制度改革が総じて企業の資金調達行動へ及ぼした影響という観点からの研究の数は限られている。

そこで、本研究では、主に企業と銀行との取引関係が大きく変化したことなど、周辺で生じている動きの影響を考慮しながら、法制度の変化が企業の資金調達行動にどのような影響を及ぼしたかを検証することで、これまでの政策対応への一定の評価を行うとともに、今後の課題について、検討を進めることとした。

・Kang, J.-K. and Stulz, R.M., (1996) “How different is Japanese corporate finance? An investigation of the information content of new security issues,” *Review of Financial Studies*, Vol.9, Issue 1, pp. 109-139.

・La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer (2008) “The Economic Consequences of

Legal Origins,” *Journal of Economic Literature*, Vol. 46, Issue 2, pp. 285-332.

・広瀬純夫・大木良子(2009)「日本におけるエクイティ・ファイナンスの実情：増資決議時の株式市場の反応とMSCB発行動機に関する実証分析」旬刊商事法務 No.1874, pp.4-19, 商事法務研究会。

2. 研究の目的

日本での法制度環境の変化が及ぼした影響を切り口として、企業の資金調達行動、特にエクイティ・ファイナンスを巡る問題について実証分析による検証を行い、日本の証券市場が抱える問題点を明らかにすることに本研究の問題意識はある。具体的に対象とした研究テーマは、以下の3点である。

(1) 銀行の自己資本調達における問題

リレーションシップ・バンキングの負の側面として、貸出先の引き受けによる銀行の自己資本調達にかかわる問題を取り上げ、実証分析を通じて問題の所在を明らかにするとともに、問題を緩和する方策について、ミクロ経済理論を用いて検討を行う。具体的な問題意識は、以下の通りである。

リレーションシップ・バンキングは、銀行の情報収集能力を通じて借手と貸手との間の情報の非対称性の問題を緩和し、企業の資金調達可能性を高めるという利点がある。多くの研究によって指摘されている。特に、情報の非対称性の度合いが強い中小企業では、リレーションシップ・バンキングが有効だと考えられている。

一方で、貸出先企業についての情報は、情報収集を行った銀行が独占するため、他の金融機関への借入先変更のスイッチング・コストが高くなる。このことがもたらす問題への懸念も少なくない。

借入先変更のスイッチング・コストが大きければ、借入先金融機関が破綻して消滅した場合、借入の継続が困難になる恐れがある。このため、金融機関の経営が悪化して自己資本調達の必要が生じた場合、融資継続を交渉材料として、貸出先企業を対象に第三者割当増資を実施しようとする恐れがある。この時、貸出先企業は、対象株式の収益性以外の要因を考慮して増資を引き受けるかもしれない。

実際、1997年度以降、不良債権処理に伴う自己資本充実の必要性が高まり、第三者割当増資による資本調達が急増した。新聞報道によれば、融資継続等の引き換えに、貸出先企業へ増資株式の引受けを求めるケースが少なくなかったとされる。

多数の貸出先に株式の引き受けを求めた結果、割当先数が極端に多くなるケースが少ない。こうした傾向は、リレーションシップ・バンキングの主要な担い手とされる地域

金融機関で顕著である。たとえば、1999年7月9日発行決議の新潟中央銀行による第三者割当増資の場合、246,506千株の発行に対して、割当先数は12,658にも及んでいる。

こうした貸出先を巻き込んだ増資が、非効率な金融機関の延命を助長するのであれば、金融機関経営者への規律付けを損なうかもしれない。さらには、貸手の優位な立場を利用して株式の引き受けを強要することは、独占禁止法上の“優越的地位の濫用”となる可能性も指摘されている。こうした問題は、中小企業の資金調達を円滑化する上で有用とされるリレーションシップ・バンキングのあり方を考える上で、重要な問題である。

さらに、銀行による自己資本調達の比較対象として、1990年代の日本におけるエクイティ・ファイナンスの特徴についても、分析を実施する。1990年代のエクイティ・ファイナンス市場は変化の過渡期にあり、たとえば、「1. 研究開始当初の背景」で指摘したように、時価発行増資実施について、1990年代初頭と2000年以降では、市場の反応が正反対になってしまう。環境変化の過渡期の状況について、整理・確認を行うことは、エクイティ・ファイナンス市場が今日抱えている問題を検討する上で、重要な分析といえる。

(2) 敵対的買収防衛策導入の影響

制度改革の影響を検証する際、変革の過渡期のデータを用いると、本来の制度改革の効果を見誤る恐れがある。たとえば、Comment and Schwert (1995)は、敵対的買収防衛策導入が株価へ大きな負の影響を及ぼすのは、米国の場合でも、防衛策導入が活発になり始めた初期だけだと指摘している。そして、新たな制度や仕組みが導入された直後のデータによる分析は、市場が過剰に反応する可能性を考慮する必要があると指摘している。

日本の場合、会社法施行を契機として、2005年に敵対的買収防衛策の本格的な導入が始まり、導入の影響についての実証分析が徐々に増えてきているところである。そこで、本研究では、2005年の導入当初の事例と、2006年以降の事例とを分けて分析を行い、防衛策導入の影響を分析するとともに、変革の過渡期特有の動きについて検証することとした。

さらに、敵対的買収防衛策導入から一定の時間が経過したことを考慮し、防衛策導入後の長期的なパフォーマンス変化についても、検証を行い、短期的な市場の反応との関係について、検討を行うこととした。

- Comment, Robert and G. William Schwert(1995), “Poison or Placebo? Evidence on the Deterrence and Wealth Effects of Modern Antitakeover Measures,” *Journal of Financial Economics*, vol. 39(1)

(3) メインバンクの特性が私的整理による企業再建の成功可能性に及ぼす影響

近年、企業金融を取り巻く制度環境変化の中でも大きな影響のあったものの一つが、倒産処理法制の改革である。本研究では、倒産処理法制改革が及ぼす影響として、その周辺の私的整理の在り方に与えた影響を検証することに目的がある。

Gilson et al(1990)等が指摘するように、私的整理は、法的整理に比べて低コストの企業再建の手続きだと考えられている。Goto and Uchida(2012)等が指摘するように、この点は日本も同様である。そして、日本における私的整理で、メインバンクが重要な役割を果たしていたことを、Hoshi, Kashyap and Scharfstein (1990)は明らかにしている。

一方で、Gilson (1997)は、私的整理では、米国での法的倒産処理手続きである Chapter 11 手続きに比べ、最適な負債構成へ向けた債務の再構築の進展が遅いことを、実証分析によって明らかにしている。本研究では、私的整理における効率的な企業再建を阻害する要因の一つが、取引先銀行が抱えている何らかの事情にある可能性を検証する。

- Gilson, S. C.(1997), "Transactions Costs and Capital Structure Choice: Evidence from Financially Distressed Firms," *Journal of Finance*, 52, pp.161-196.
- Gilson, Stuart C., Kose John and Larry H. P. Lang (1990) “Troubled debt restructurings: An empirical study of private reorganization of firms in default,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, pp315-353.
- Goto, Naohisa and Uchida, Konari(2012) "How do banks resolve firms' financial distress? Evidence from Japan," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 38, Issue 4, pp 455-478.
- Hoshi, Takeo, Kashyap, Anil and Scharfstein, David (1990) “The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, Iss. 1, pp.67-88

3. 研究の方法

(1) 銀行の自己資本調達における問題

まず、銀行による自己資本調達の比較対象として、法制度環境が変化する過渡期にあった、1990年代のエクイティ・ファイナンス市場全般について、主に、日次株価データを用いたイベント・スタディの手法により、増資手法別に特徴の把握を行う。

その上で、1990年代に行われた銀行による自己資本調達の特徴について、検討を進める。

特に、リレーションシップ・バンキングとの関係から、地方銀行とそれ以外の銀行との差異に焦点をあてていく。さらに、貸出先に対する優越的地位を利用した第三者割当増資実施の可能性について検証するため、増資実施時の割当先数の多寡、あるいは、増資実施銀行が置かれている競争環境の違い等が、増資実施決議時の超過収益率に及ぼしている影響を分析していく。

(2) 敵対的買収防衛策導入の影響

敵対的買収防衛策導入の影響については、2005年という導入初期の状況について、すでに広瀬・藤田・柳川(2007)で分析を行い、2005年に導入した企業については、株価に負の影響が現れていることを確認している。ただし、このような傾向は、2006年になると確認されなくなってしまう。情報の非対称性の問題や、司法上の防衛策の有効性に関する不透明性などを考慮すれば、防衛策導入の企業価値への影響について、株式市場が正確に判断しているとは限らない。このため、導入時点での株価変化を検証するだけでは、防衛策導入の影響を検討する上では十分ではない。

追加して行うべき検証手法としては、防衛策導入企業の業績や企業価値の変化を分析することが考えられる。買収防衛策の導入によるモラル・ハザードの恐れなどの影響は、中長期的な業績変化に現れるものであり、防衛策導入から一定期間を経た後の状況を分析することが肝要となる。本研究では、防衛策を導入した企業の業績パフォーマンスがどのように変化したのか、導入から3年後、あるいは5年後にかけてのROAの変化など、中長期的なデータを用いて検証する。さらに、導入後3年ないし5年の期間で、3ファクターモデルを用いた株価変化、あるいはトービンのQの変化を確認することで、企業価値への影響も検証する。その上で、導入時点での短期的な株価変化との関係について、検討を進めていく。

- ・ 広瀬純夫・藤田友敬・柳川範之(2007)「買収防衛策導入の業績情報効果：2005年導入事例の分析」旬刊商事法務 No.1826, pp.4-19, (2008) 商事法務研究会

(3) メインバンクの特性が私的整理による企業再建の成功可能性に及ぼす影響

倒産処理法制改革が私的整理に及ぼした影響については、1990年代後半から2000年代初頭にかけての債権放棄事例をサンプルにした分析を行うこととした。この時期の債権放棄を伴う私的整理の事例は、債権放棄実施後に再破綻し、再度の債権放棄を受けたり、法的倒産手続きへ移行したりするケースが

少なくなかった。そこで、債権放棄を受けた企業が再破綻する可能性について、メインバンクの特性等の指標を用いてプロビット分析を行い、私的整理による企業再建が順調に進まない要因を検証することとした。

なお、債権放棄実施の事例は、財務破綻に瀕した企業の中で、法的整理による倒産が選ばれなかった企業という意味で、サンプル・バイアスが生じている可能性がある。そこで、法的整理か私的整理かの選択の可能性を考慮した、Heckman Sample Selection Modelによるプロビット分析を行った。

もし、債権放棄実施時に最適な再建計画が採用されていたとすれば、事後的に再破綻する可能性は、当該企業固有の特性、例えばROA等に影響されるはずであり、当該企業のメインバンク固有の特性には左右されないはずである。逆に、再破綻の可能性にメインバンク固有の特性が影響しているとすれば、メインバンクが抱える事情が、再建計画の内容を変化させる可能性があることと捉えることができる。

ただし、再破綻が生じる可能性が高いことが、そのまま非効率な債権放棄であったことの証左にはならない。たとえば、銀行側が何らかの理由で大幅に譲歩して相当規模の債権放棄を実施すれば、再破綻の可能性は低くなるが、そうした処理が好ましいものとは限らない。そこで、これらの債権放棄実施後の再破綻の可能性について、メインバンクによる大幅な譲歩が影響しているか否かを確認するため、債権放棄実施のタイミングでの株価イベント・スタディを行い、市場の評価を通じて、債権放棄実施の企業価値への影響を検証した。もし、再破綻の可能性が低くなるケースについて、債権放棄実施時のメインバンクの株価への影響が有意に負でなければ、メインバンクの過度な譲歩が再破綻の可能性を低くしたとは言えないと解釈できる。

4. 研究成果

(1) 銀行の自己資本調達における問題

以下では、まず、で、1990年代のエクイティ・ファイナンス市場全体の特徴に関する分析について、増資手法別に結果をまとめる。続いて、で、銀行の自己資本調達に関する問題の分析結果を紹介する。

1990年代のエクイティ・ファイナンス市場

・ 時価発行増資

時価発行増資については、1990年代には、流通市場の不振に伴い、事実上、公募の停止状態だった。1996年4月、証券業協会が、「時価発行公募増資にかかるガイドライン」を撤廃するまでは、公募増資は、証券取引所市場基準を充足するための株主作りなどを目的

としたものに限るなど、発行実績が乏しい状況が続いた。分析結果によれば、1990年代前半の場合、Kang and Stulz(1996)と同様に、発行決議時に有意な正の影響が株価に及んでいたことが、確認された。一方で、1996年4月の「時価発行公募増資にかかるガイドライン」撤廃後、株価に有意な負の影響を及ぼすようになり、2000年代のデータを用いた広瀬・大木(2009)と同様の傾向に変化した。

・第三者割当増資

第三者割当増資は、資本提携、企業再建等を目的として活用されたケースが多いとされ、発行決議時には、有意に株価への正の影響が確認された。第三者割当増資の場合、時価発行増資と異なり、特定の投資家が引き受け手になることで、増資実施企業に関する情報収集コストに対して、発行価格のディスカウントを通じて直接補償することが可能となる。このため、時価発行増資のように、増資の実施が「株価が割高であることのシグナル」となることを回避することができる。本研究の分析結果は、こうした点を示した先行研究（日本市場については Kato and Schallheim (1993) など）と、整合的である。

ただし、日本市場について、2003年～2007年7月のデータを用いて分析した広瀬・大木(2009)で、株価の反応が負で有意だったことは異なる結果である。

・ Kato, Kiyoshi, and James S. Schallheim (1993) "Private equity financings in Japan and corporate grouping (keiretsu)," Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 1, Issue 3, pp.287-307.

銀行の自己資本調達における問題

Cornett and Tehranian (1994)は、銀行の資本調達について、自己資本規制達成という目的がある場合、必要に迫られた株式発行のため、時価発行増資実施時の逆選択の影響が緩和され、株価への負の影響は弱くなることを、米国のデータを用いて明らかにしている。しかし、1990年代の日本の銀行の自己資本調達は、様相がかなり異なっている。

流通市場で株価が低迷していた1990年代、銀行は、実質的に時価ファイナンス（公募増資、転換社債発行など）を制約されていた。自己資本比率のアップが必要という場合、1992～1996年度には、地方銀行を中心に、大半が株主割当増資によって資本調達を行ってきた。一方で、不良債権処理に伴う自己資本充実の必要性が高まった1997年度以降になると、第三者割当による資本調達が急増している。そして、株主割当と第三者割当増資では、市場の反応は全く異なっている。

株主割当の決議日には、株価に有意な正の影響を確認できる。一方で、第三者割当の場

合、株価への有意な影響を確認できず、前述の、金融機関以外の一般事業会社を含めた市場全体の第三者割当増資の場合の市場の反応とも、異なる傾向を示している。

また、銀行による第三者割当増資発行決議時の超過収益率は、リレーションシップ・バンキングの主要な担い手と考えられる地方銀行の方が、それ以外の金融機関と比べて低くなっている。これらの分析結果は、「2. 研究の目的」で指摘した銀行による自己資本調達の際に予想される問題が存在することを、示唆するものと考えられる。

なお、本研究が分析対象とした1990年代では、優先株の発行は、すべて金融機関だった。優先株を対象とした分析では、優先株の発行は、株価へ有意なマイナスの影響を及ぼしていることが確認された。この点は、2003年～2007年7月のデータを用いた広瀬・大木(2009)では、正で有意だったこととは異なる結果である。また、サンプルを、地方銀行とそれ以外の金融機関に分けた場合、地方銀行では、株価への有意な影響を確認できなくなる一方、地方銀行以外では、負で有意という結果になった。さらに、別途、整理回収銀行が引受先となったケースについて分析したところ、負で有意という結果になった。

・ Cornett M.M., and Tehranian H. (1994) "An examination of voluntary versus involuntary security issuances by commercial banks: The impact of capital regulations on common stock returns," Journal of Financial Economics, Vol. 35, pp.99-122

(2) 敵対的買収防衛策導入の影響

まず、防衛策導入後の長期の業績変化について、日経 Needs Cges による業種・規模を考慮した平均ROAを用いて検証を行った結果、2005年導入企業の場合、導入後3年間で評価すると、サンプル企業の平均は、それ以外の企業と比較して統計的に有意に低いことを確認した。一方で、防衛策導入後の長期の企業価値変化については、3ファクターモデルによる長期の株価パフォーマンスの分析結果、さらに、日経 Needs Cges による業種・規模を考慮した平均のトービンのQの変化の検証結果から、導入企業の企業価値には、有意な変化が生じていないことを確認した。

既に、広瀬・藤田・柳川(2007)の分析で明らかになった通り、2005年導入企業の場合、防衛策を導入した時点での、短期の超過収益率は統計的に有意にマイナスである。さらに、導入の直後、業績変化に関するイベント・スタディの結果が有意にマイナスであり、統計的に有意な業績悪化が生じていることを確認している。

以上を整理すれば、導入時点の短期では、

有意に株価への負の影響が生じているが、その後の業績が悪いことに対して、長期的な株価反応は確認できない。したがって、将来の業績悪化の可能性は、既に防衛策導入時点の株価変化に織り込まれている可能性がある。

一方で、2006年導入企業の場合、導入時点の短期の超過収益率は、統計的に有意なゼロからの乖離を確認できない。導入後の業績を見ても、有意な変化を確認できない。この点は、業績変化に関するイベント・スタディでも、3年間の平均ROAでも、有意な変化を確認できない。一方で、導入後の長期の株価パフォーマンスも、有意な変化は確認できない。したがって、2006年導入企業の場合、防衛策の導入は、導入後の業績に関するシグナルとして機能していない。

日本における買収防衛策導入の影響については、本研究以外にも、株価へ負の影響を及ぼしていると指摘している研究が見られる。そして、負の影響を確認したことを基に、防衛策導入が、経営者のモラル・ハザードを助長するものとして企業価値にマイナスの影響が生じていると解釈されがちである。しかし、本研究の分析は、防衛策導入の時期の違いによる株価への影響の差異、さらに、防衛策導入後の業績パフォーマンスの差異等を検証することにより、防衛策導入時点の株価への負の影響は、2005年導入企業特異であり、「業績悪化のシグナル」と捉えられたと解釈した方が適当であることを示している。防衛策導入時点での株価への負の影響を、即座にモラル・ハザードの恐れを反映したものと捉えるのは、実態を見誤る恐れがある。

(3) メインバンクの特性が私的整理による企業再建の成功可能性に及ぼす影響

まず、Heckman Sample Selection Modelによるプロビット分析の結果によれば、メインバンクのリスク・エクスポージャーが高い、すなわち、メインバンクの信用力への影響が大きい大口貸出先であるほど、債権放棄を実施した後に再破綻する傾向にあることが確認された。つまり、メインバンク自身の信用に影響が大きい大口貸出先に対しては、問題を先送りするような債権放棄が実施されていた可能性がある。一方で、メインバンクの不良債権比率が高い場合、再破綻する可能性が低くなる傾向も確認された。

さらに、株価イベント・スタディの結果によれば、債権放棄の実施について合意に達した際、メインバンクの株価への平均超過収益率は有意にゼロから乖離していないものの、不良債権比率が高いほど株価へ正の影響が生じている可能性がある。

不良債権比率の算出に当たっては、1998年3月公表分から変更された不良債権開示基準で開示された不良債権額を用いている。この基準の下では、銀行側の判断で一定の貸倒引

当金を引き当てた不良債権の残高を開示する形となった。分析では、この開示不良債権の残高を自己資本額で除した比率を不良債権比率とした。この不良債権比率が高い銀行がメインバンクである場合ほど、再破綻の可能性が低くなること。同時に、私的整理の実施について合意に達した時点でメインバンクの株価に正の影響が生じていることから、不良債権残高開示を通じて不良債権処理の取組への積極姿勢を開示することが、効率的な企業再建に取り組んでいるシグナルとして、市場に評価されていたと考えられる。

以上の分析結果から、私的整理を実施した後に再破綻する可能性は、主要債権者であるメインバンク自身が抱える問題が影響していると考えられる。メインバンクの事情によって、最適な再建計画から乖離している再建策が採用されてきたとすれば、非効率な再建計画を実施してきたことによる効率性の損失が生じていた可能性がある。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計 1 件)

広瀬純夫, 柳川範之, 「株価と企業価値：イベント・スタディの意義と注意点」, ソフトロー研究, 査読無, 20号, 2012, pp.53-80, グローバルCOEプログラム「国家と市場の相互関係におけるソフトロー」

〔学会発表〕(計 3 件)

広瀬純夫, 「1990年代のエクイティ・ファイナンス市場に関する実証分析」, Waseda Organizational and Financial Economics Seminar, 2013年7月1日, 早稲田大学 早稲田キャンパス 11号館 11階 1110教室

広瀬純夫, 柳川範之, 「株価と企業価値：イベント・スタディの意義と注意点」, 東京大学グローバルCOEプログラム「国家と市場の相互関係におけるソフトロー」第15回シンポジウム, 2012年3月1日, 東京大学法科大学院 101教室

広瀬純夫, 秋吉史夫, 「メインバンクの特性が私的整理による企業再建の成功可能性に及ぼす影響」, 金融学会関西支部会(9月)報告, 2011年9月17日, 関西学院大学梅田キャンパス(14F1408教室)

6. 研究組織

(1) 研究代表者

廣瀬 純夫 (HIROSE, Sumio)
信州大学・経済学部・准教授
研究者番号：60377611