

# なぜメインバンクは金融支援をするのか

—— EVENT STUDY による実証\*——

福 田 充 男  
広 田 真 一

## 1. は じ め に

この論文の目的は、金融危機(financial disress)に陥った顧客企業に対してメインバンクが利子減免、元利払猶予、つなぎ融資などの金融支援をするというアナウンスメントがメインバンクと企業の株価にどのような影響を与えるかということを実証的に分析し、金融支援の意味を探ることにある。

なぜメインバンクが金融支援をするかという点を巡ってこれまでいくつかの仮説が提示されてきた。Nakatani(1984)によれば金融支援は企業に対する保険金の支払として解釈される。Sheard(1989)や Horiuchi, Packer and Fukuda(1988)は信頼できるモニターとしての評判を維持するためのコストであると主張する。いずれにせよ、こうした仮説によれば、金融支援はメインバンクの将来キャッシュフローを減少させるから、金融支援をするというアナウンスメントに反応してメインバンクの株価は下落すると予想される。

それに対して、メインバンクが金融支援をするのは、それによって得られる正味現在価値がプラスであると判断したからであるとする見方もありうる。すなわち金融支援を借手企業の価値を高める負債再構成(debt restructuring)の一環として捉えるわけである。企業の価値が高まれば銀行の債権の価値も高まるか

---

\* 本稿作成の過程で堀内昭義先生より有益なコメントをいただいた。また岡三証券経済研究所より一部データの提供を受けた。記して感謝したい。

ら、もしこの仮説が正しいければ、同じアナウンスメントに対して株価は上昇すると予想される。どちらの仮説が正しいかを先験的に判断することはできないから、これらの仮説を実証的に検証することが必要となる。

1990年12月から1993年7月までの期間についてわれわれが得た実証結果は必ずしも明快なものではない。すなわち、対象企業として非上場企業をも含めた場合には、金融支援のアナウンスメントに対して市場はほとんど反応を示さないが、サンプルを上場企業に限定した場合には市場は好意的に反応するというものである。この結果は、メインバンクによる金融支援が保険金の支払や評判を維持するためのコストであるとする仮説よりも、積極的に企業価値を高める負債再構成ないし企業再構成のための投資であるという仮説とより整合的である。

この論文の構成は以下の通りである。第2節ではメインバンクによる金融支援に関するいくつかの仮説を紹介し、その含意を導く。第3節ではサンプル形成とデータソースおよびその実証分析の方法について説明する。得られた実証結果とその解釈は第4節で示される。第5節は結論と今後の課題を示す。

## 2. 企業の金融危機と銀行の役割

企業が金融危機ないし経営危機に陥ったとき、メインバンクがその企業に人的あるいは金融的支援を与えることはしばしば観察される事実である。金融支援は利子減免、元利払いの猶予、つなぎ融資、第三者割当て増資の引き受けなどの形で行われることが通常であるが、企業の危機が深刻な場合には債権の一部放棄や他の貸手の債権肩代わりも行われることがある。メインバンクがなぜこうした行動をとるかという点を巡ってこれまでいくつかの仮説が提示されている。

Nakatani(1984)によれば、メインバンクは借手企業(あるいは系列企業)との間に一種の(暗黙の)保険契約を結んでおり、企業収益の変動をできるかぎり小さくするという役割を果たす。この仮説によれば、企業が危機に陥り収益が著し

く悪化したときにはメインバンクは企業の金融的費用を軽減して企業収益の安定を図らなければならない。すなわち、企業の危機時には、メインバンクは保険提供者として保険金の支払を余儀なくされるというわけである。

Sheard(1989)や Horiuchi, Packer and Fukuda(1988)は、メインバンクの役割を他の貸手(銀行)から委託された借手企業のモニターであると解釈する。しかし他の貸手がメインバンクのモニタリングの質を観察できなければ、借手企業が危機に陥った場合、それがメインバンクのコントロールの及ばない外部的な要因に基づくものか、それとも不適切なモニタリングによるものなのか区別できないという状況が生じうる。このとき、たとえ企業の危機が前者の理由で起こった場合でも、信頼できるモニターとしての評判を維持するためにメインバンクは他の貸手が被る損失を軽減しなければならない。それは具体的には金融支援という形で実行されるというわけである。もちろんこのことはメインバンクがいかなる場合でも借手企業を救済するということを意味するものではない。Horiuchi et. al.(1988)が述べているように、メインバンクが最終的に企業を倒産させるかどうかはそれによる得失に依存して決まるであろう。しかしこの仮説のポイントは、仮に最終的には倒産させる場合でも、そこに至るまでの間メインバンクは他の貸手に先んじて金融支援を行い、また倒産時には他の貸手の債権を(一部ないし全部)肩代わりしなければならないという点にある<sup>1)</sup>。

メインバンクの役割をどう解釈するかという点に関してはこの2つの仮説は異なるが、いずれも金融支援をメインバンクが支払うべきコストとして捉えるという点では共通している。したがって、これら2つの仮説(以下ではまとめてコスト仮説とよぶ)はともに、金融支援をするというアナウンスメントは(それが完全に予想されたものでないかぎり)メインバンクの株価を引下げるように作用するという予測を導くことになる。

1) 情報生産に伴うフリーライダー問題を回避するためにはメインバンクが融資を独占することが望ましいにもかかわらず、メインバンクが通常借手企業の総借入額の一部分しか融資していない。この説明として Sheard(1994b)は、メインバンク間の相互委託モニタリング仮説を提示している。しかしこの仮説の下でも金融支援の含意は変らない。

金融支援に先立ってその企業の業績悪化やそれを示唆するような情報がすでに公になっているということは十分予想できることである。規模が大きい企業の場合は特にそうした可能性は高いであろう。メインバンクの株価は借手企業の業績悪化という情報に反応して当然下がると考えられる。しかし投資家にとって将来メインバンクによる金融支援が必ず行われるかどうか分からないならば、その時点でのメインバンクの株価下落は単なる資金の貸手としての損失分と将来のメインバンクとして負担しなければならないコストの期待値を反映したものとなる。それに対して、メインバンクが金融支援を行うという情報が公になった時点ではそうした不確実性は解消されるから、かりにメインバンクの株価が下がるとすれば、それは金融支援時にメインバンクが追加的に負担しなければならないコストを反映したものであると解釈できる。

企業の金融危機時におけるメインバンクの役割として、債権者としての調整能力を強調する立場もある。たとえば企業の負債を市場価値に見合うように減額することがすべての利害関係者にとって望ましい場合でも<sup>2)</sup>、債権者が多数存在するときには個々の債権者は他の債権者が減額に応じるのを待とうとする誘因をもつために結局企業が倒産してしまうということが起こり得る。Hoshi, Kashyap and Sharfstein(1990)は、メインバンクが上述のフリーライダーないしホールドアウト(ゴネ得)問題を解決ないし緩和するという役割を果たすと主張する。かれらは金融危機に陥った企業をメインバンク関係をもつ企業とそうでない企業に分割し、危機後の投資や売上高の成長率に関して前者が後者を上回る成績を挙げることを見出している。かれらによると、この結果は仮説と整合的であるということになる。ただし Wruck(1990, p.429)が指摘するように、高い伸びの投資や売上高が必ずしも企業価値を高めるようなものであるとはかぎらないという問題点は残る。Gilson, John and Lang(1990)が得たアメリカにおける実証研究は、銀行による調停は実際に企業価値を高めるということを示

2) このようなケースとして、既存債務の金利引下げや元本の減額が過小投資(underinvestment)問題を緩和したり(Myers and Majluf(1984))、借手企業のモラルハザードを抑制する場合(Gorton and Kahn(1993))が挙げられる。

している。すなわちかれらの実証結果によると、負債に占める銀行借入れの比率が高いほど負債の再構成が成功する可能性が大きく、そして負債の再構成が行われるというアナウンスメントは企業の株価を高める。

Brown, James and Mooradian (1993)は、企業経営者と資金提供者間で情報の非対称性がある場合、負債再構成一般ではなく再構成の内容が重要な意味をもつことを理論的・実証的に明らかにした。たとえば、銀行(一般的には情報優位にある資金提供者)が現在保有している担保付で優先順位の高い(secured and senior)証券(たとえば貸出債権)をより劣後した(junior)証券(たとえば株式)と交換するというアナウンスメントは企業の株価を高めるように働く。その理由は、劣後した証券ほどその価値は企業価値の変動に左右されやすいこと、したがって劣後した証券との交換に応じたということは、企業の将来性に関して銀行が入手した私的情報が好ましい(favorable)ものであるというシグナルになるからである。メインバンクによる金融支援も自らの債権を他の債権に比べて劣後させるものであるから、この仮説が正しければ、日本でのメインバンクによる金融支援も同様の効果をもつはずである。

ところでこれらの研究はいずれも借手企業の業績や株価に焦点を当てたもので、貸手への影響について分析したものではない<sup>3)</sup>。しかし、メインバンクによる調停や負債再構成が企業の価値を高めるならば、それに伴う金融支援はプラスの正味現在価値を生み出す投資であると解釈することができる。そして企業価値とともに負債(メインバンクにとっては債権)の市場価値も高まると考えられるから、こうした仮説(以下では投資仮説とよぶ)の下ではメインバンクによる金融支援はメインバンクの株価にプラス(少なくとも非負)の影響を与えると予

3) 企業の金融危機が債権者に与える影響について分析したものに、Slovins, Sushka and Waller (1990)がある。かれらは、企業が金融危機に陥ったとき(具体的には連邦破産法11条(Chapter 11)適用を申請したとき、あるいは申請が不可避であるとの報道がなされたとき)、債権保有者の株価がどのように反応するかを調べた。そこで得られた結果は、担保付債権保有者(そのほとんどは銀行)の株価はまったく影響を受けないのに対し、無担保債権保有者の株価は下落する(とりわけ企業間信用提供者(trade creditors)が被る損失が大きい)というものである。しかしかれらの研究は、破産に至るまでに債権者とりわけ一部の銀行がとる行動が債権者の株価にどのような影響を与えるかという問題を扱っていない。

想される。

以下では金融支援がメインバンクおよび借手企業の株価に与える効果を調べることによって、日本ではコスト仮説と投資仮説のどちらが実証結果とより整合的であるかということを検討する。

### 3. データと実証方法

メインバンクが金融支援を行うというアナウンスメントがなされた日を確定するために、まず日経テレコンを利用して「メインバンク(主力銀行)」と「支援」という2つのキーワードで日経4紙(実際は日本経済新聞と日経産業新聞)の記事検索を行った。次に、Sheard(1994a)の表1に掲載されている事例からアナウンスメント日を確定できるもので上の手続で得られたサンプルと重複しないものをサンプルに加えた。ただしいずれも記事の内容が、企業がメインバンクへ支援要請したということしか記述していないものや、支援の内容が役員派遣などの人的支援に限られ、金融面での支援について言及していないものはサンプルから除外した<sup>4)</sup>。その理由は、実際にメインバンクが支援を行ったかどうか不明であることと、ここでの関心がもっぱら金融支援にあることによる<sup>5)</sup>。さらに、大阪府民信用組合と富士銀行(1991年2月26日)、太平洋銀行とさくら銀行(1992年5月8日)、日本住宅金融と三和銀行(1992年8月15日)の3つのケー

4) 他方、全面支援、本格的支援という表現がある場合はサンプルに含めた。

5) Sheard(1994a)は数多くのケーススタディを通して、メインバンクが金融支援を行うさいには債務の再編成だけでなく、同時に再建計画を策定するのが通常であることを指摘している。またこの再建計画を実行するためにメインバンクから役員が派遣されることもしばしば観察される。Morck and Nakamura(1992)とKaplan and Minton(1994)は、企業の業績が悪化するとメインバンクから役員が派遣される確率が高まること、そして派遣後の企業業績悪化が食止められること(ただしMorck and Nakamura(1992)では企業の株式収益率は派遣後も9年間にわたって産業平均に比べて劣る)、そしてまた派遣後の既存経営陣の交代や更迭の可能性が高まること(Kaplan and Minton(1994))という実証結果を得ている。これらの結果は、支援ないし救済とよばれる現象が実はメインバンクによる経営権の発動であるというSheard(1989)の仮説と整合的である。アメリカにおいても、企業の金融危機時に銀行借入れなどの負債(private debt)比率が高いほど迅速に資産の再構成、人員整理、経営陣の更迭が行われやすいという実証結果が得られている(Ofek(1993))。

われわれのサンプルには役員派遣を伴うものもあるが、サンプル数を減らさないためにこうしたケースも含めたが、含めない場合に比べて結果に大きな変化はみられなかった。

スについてはそれぞれ、大阪府の要請、日本銀行による側面支援、大蔵省による要請があったことを示す記述があるために除外した。また同一企業に対する金融支援が複数回あった場合、最初の金融支援がなされた日のみをアナウンスメント日とした。したがって2度目以降の金融支援はサンプルには含まれない。

こうした手続によって1990年12月から1993年7月までの期間において合計46のサンプルが得られた。このうち上場企業、店頭登録企業、非公開企業の数はいずれも15(33%)、6(13%)、25(54%)である。上述した手続により企業に関してはサンプル(イベント)数と企業の数は一一致するが、同一のメインバンクが複数の企業に対して金融支援を行うことがあるから、一般にはメインバンクの数はサンプル数を下回る。6大企業集団(いわゆる系列)に属するメインバンクの数は(延べにして、以下同様)19(41%)、それ以外のメインバンクの数は27(59%)である。都市銀行、地方銀行、信託銀行、長期信用銀行の数はそれぞれ、23(50%)、5(11%)、7(15%)、11(24%)である。また、複数の銀行が協調して金融支援を行うことが少なくないが、この論文では記事の見出しや最初に名前を挙げられた銀行をメインバンクとした。

各企業や銀行の日次株式収益率は、東洋経済新報社の『CD株価』に収録されている東京証券取引所終値から計算した。『証券統計年報』に基づいて無償増資(株式分割)に伴う権利落ち修正は行ったが、配当落ち修正はしていない(この影響は無視できると考えられる)。

アナウンスメント日(日付  $t=0$ )として日本経済新聞か日経産業新聞のどちらかが先にメインバンクによる金融支援の決定を報道した日を用いる。報道が夕刊に出る場合の扱いも同じである。これは証券取引所が開かれている間に夕刊が通常入手可能であるからである。ただしアナウンスメントが東京証券取引所が開かれていない週末や祝日になされた場合は、市場再開日をアナウンスメント日とする。したがってこの場合の収益率はアナウンスメント直前日(通常金曜日)から市場再開日(通常月曜日)にかけての収益率となる。

メインバンクによる金融支援の意味に関する仮説を検証するために、そのア

ナウンスメント前後でのメインバンクや企業の株式収益率が正常収益率と異なるかどうか, すなわち超過収益率が発生するかどうかを調べる. 超過収益率の算出にはマーケットモデルを使う. 各日付  $t$ , 各銘柄  $i$  についての超過収益率 (予測誤差) は (1) 式で与えられる.

$$(1) \quad A_{it} = R_{it} - \bar{A}_{it}$$

ここで  $R_{it}$  は算術的収益率 (arithmetic return),  $A_{it}$  は (2) 式から導かれるような条件付期待収益率である.

$$(2) \quad \bar{A}_{it} = a + bR_{mt}$$

ここで係数  $a$  と  $b$  はイベント前期間 -240 日から -121 日の最小自乗推定量,  $R_{mt}$  はイベント日 (期間) の TOPIX 収益率である. 平均超過収益率は (3) 式で与えられる.

$$(3) \quad \bar{A}_t = \sum_{i=1}^N \bar{A}_{it} / N$$

ここで  $N$  は銘柄数である.

各イベント期間に対する検定統計量は (4) で与えられる (Brown and Warner (1980, 1985) 参照).

$$(4) \quad \bar{A}_t / S(\bar{A}_t)$$

ただし

$$(5) \quad S(\bar{A}_t) = \sqrt{\left( \sum_{t=-240}^{-121} (\bar{A}_t - \bar{\bar{A}})^2 / 119 \right)}$$

$$(6) \quad \bar{\bar{A}} = \sum_{t=-240}^{-121} \bar{A}_t / 120$$

である. もしも  $\bar{A}_t$  が  $i. i. d.$  の正規分布に従うとき, 超過収益率がゼロという帰無仮説の下ではこの検定統計量は  $t$  分布に従う.

累積超過収益率は

$$(7) \quad CAR_t = CAR_{t-1} + \bar{A}_t$$

と定義される.  $T$  日間の平均超過収益率に対する統計検定量は (8) 式で与えら



れる。

$$(8) \quad \frac{\sum \bar{A}_t / T}{S(\bar{A}_t) / \sqrt{T}}$$

#### 4. 実 証 結 果

イベントスタディの結果は表1に示されている。まずサンプル全体としては、イベント前期間(-10, -2)の平均超過収益率は-1.05%であるが、統計的に有意ではない。イベント周り2日間(-1, 0)の超過収益率は0.25%とプラスであるが、統計的に有意ではない。すなわち金融支援を行うというアナウンスメントがあったにもかかわらず、メインバンクの株式収益率はマーケットモデルから予測される正常収益率と変らない。またイベント後期間(1, 10)の超過収益率も0.11%で有意ではない。したがってサンプル全体の結果は、コスト仮説と投

表1 金融支援に伴う超過収益率 (%)

期間	(-10, -2)	(-1, 0)	(1, 10)
(A)メインバンク			
全サンプル：N=46	-1.05 (-1.20)	0.25 (0.18)	0.11 (0.12)
企業の属性			
上場企業：N=15	-1.94 (-1.36)*	1.13 (1.68)**	0.87 (0.58)
非上場企業：N=31	-0.61 (-0.56)	-0.17 (-0.12)	-0.25 (-0.22)
メインバンクの属性			
6大銀行：N=19	-0.62 (-0.48)	0.65 (1.07)	0.71 (0.53)
その他銀行：N=27	-1.35 (-1.14)	-0.08 (-0.14)	-0.25 (-0.20)
(B)企業とメインバンク			
企業：N=13	-1.16 (-0.42)	-0.63 (-0.50)	-9.72 (-3.46)***
メインバンク：N=13	-1.80 (-1.17)	0.98 (1.36)*	0.42 (0.26)

\*\*\*, \*\*, \* はそれぞれ1%, 5%, 10%水準で有意であることを示す。( )内はt値を示す。

資仮説のいずれも支持しないということになる。

こうした結果が得られたのは、対象企業の規模が小さいためにメインバンクの株価に与える効果が現われにくいという事情によるのかもしれない。そこでサンプルをより規模が大きいと考えられる上場企業に限定して分析を試みた。その結果をみると、イベント前については全体と同様であるが、イベント周りでは超過収益率は1.13%となり、5%水準で有意となっている。なおプラスの超過収益率を示した企業の割合は60% (9/15) である。イベント後は0.87%で有意ではない。それに対して非上場(店頭・非公開)企業の超過収益率は全期間を通して有意ではない。したがって少なくとも上場企業に関するかぎり、金融支援はメインバンクの企業価値を高めるような投資であるという仮説を棄却できない。

イベント前においてメインバンクの平均超過収益率は有意にマイナスとなっている。サンプルに含まれている銀行の株式市場価値はおそらく借手企業の株式市場価値を上回るであろうから、この期間の価値の減少はメインバンクにとってのほうが大きいと考えられる。メインバンクの価値の減少のほうが大きくなるのは、支援対象企業の業績悪化(という市場の評価)がメインバンクの債権全般に悪影響を及ぼしているためであるという解釈が可能かもしれない。

メインバンクの属性、すなわちメインバンクが6大銀行(第一勧業、富士、三和、住友、三菱、さくら(旧三井))とその他銀行(6大銀行系信託銀行も含む)で結果が異なるかどうかをみたのが第4行目と5行目である。これをみると6大銀行のほうが超過収益率は高くなっているが、通常の信頼水準では有意でない(銀行を都市銀行とそれ以外に分割した場合も結果はほぼ同じである)。

次に、金融支援が借手企業にどのような影響を及ぼすか調べたのが表1のパネル(B)である。サンプル数が15から13に減少しているのは、2銘柄(シーコムと五十鈴建設)についてはイベント前後で株価の値つかずの日が多かったためである。意外にもイベント周りでの平均超過収益率は-0.63%とマイナスになっている(マイナスの反応を示した企業の比率は43% (6/13) である)。ただし有意ではな

いから企業の株価はアナウンスメントにほとんど反応しないということになる。この結果は、金融支援による企業価値の増加がすべてメインバンクの債権価値の増加となり、借手企業(の株主)にはその恩恵がまったく及ばない(しかしメインバンクの利益の一部が借手企業の犠牲によってもたらされたものではない)ということの意味する。

メインバンクについては有意水準はやや悪くなるが、パネル(A)の結果とそれほど変わらない。イベント後は企業の収益率は非常に大きなマイナスを示すが、メインバンクのそれは正常である。この結果と金融支援との関連について適当な解釈を施すことはいまのところ困難である<sup>6)</sup>。

## 5. 結 論

この論文で得られた結論は以下の通りである。ただし、サンプル数が少ないこと、イベント日周りの超過収益率に関する有意度が限界的なものであることを考慮すると、以下の結論はいずれも暫定的なものである。

(1) 非上場企業を含む全サンプルについてはメインバンクが金融支援をするというアナウンスメントに対して、メインバンクの株価はほとんど反応しないが、サンプルを上場企業に限定した場合には、メインバンクの株価を上げるように働く。後の結果は金融支援をメインバンクによる投資であるとみなす立場と整合的であり、株価の下落を予想するコスト仮説、すなわち保険仮説や評判維持仮説とは整合的でない。

(2) アナウンスメントに対して企業の株価はほとんど反応しない。これは金融支援に伴う企業価値の増加がもっぱらメインバンクに帰属することを示唆している。しかしメインバンクの価値増加が借手企業の犠牲によるものではないことも示している。

今後の課題としては、クロスセクションの回帰分析、顧客企業の会社更生法

---

6) 金融支援にもかかわらず、会社更生法申請、融資打ち切り、他社による吸収合併などを経験した企業(合計6社)とこれら以外の企業にサンプルを分割して分析を行ったが、それほど意味ある結果は得られなかった。

申請，メインバンクによる役員引き揚げ・融資打ち切りなどメインバンクが業績の悪化した企業と取引関係を解消する場合についての分析が考えられる。

# 【参考文献】

- Brown, D., James, C. and Moordian, R., "The information content of distressed restructuring public and private claims," *Journal of Financial Economics*, 33, 1993, pp. 93-118.
- Brown, S. and Warner, J., "Measuring security price performance," *Journal of Financial Economics*, 8, 1980, pp. 205-258.
- Brown, S. and Warner, J., "Using daily stock returns : The case of event studies," *Journal of Financial Economics*, 14, 1985, pp. 3-31.
- Gilson, S., John, K. and Lang, L., "The troubled debt restructuring : An empirical study of private reorganization of firms of in default," *Journal of Financial Economics*, 27, 1990, pp. 315-353.
- Gorton G. and Kahn, J., "The design of bank loan contract. collateral, and renegotiation," *NBER Working Paper*, 4273, 1993.
- Hoshi, T., Kashyap, A. and Sharfstein, D., "The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan," *Journal of Financial Economics*, 27, 1990, pp. 67-88.
- Kaplan, S. and Minton, B., "Appointments of outsiders to Japanese board : Determinants and implications for managers," *Journal of Financial Economics*, 1994, forthcoming.
- Lang, L. and Stulz, R., "Contagion and competitive intra-industry effects of bankruptcy announcements," *Journal of Financial Economics*, 32, 1992, pp. 45-60.
- Lummer, S. and McConnell, J., "Further evidence on the bank lending process and capital-market to the bank loan agreements," *Journal of Financial Economics*, 25, 1989, pp. 9-122.
- Morck, R. and Nakamura, M., "Banks and corporate control in Japan," mimeo, 1992.
- Myers, S. and Majluf, N., "Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have," *Journal of Financial Economics*, 13, 1984, pp. 187-222.
- Nakatani, I., "The economic role of financial corporate grouping," in Aoki, M. (ed.), *The Economics of Japanese Firm*, North Holland, 1984, pp. 227-258.
- Sheard, P., "The main bank system and corporate monitoring and control in Japan," *Journal of Economic Behavior and Organization*, 11, 1989, pp. 399-422.

- Sheard, P., "The main bank's role in the reorganization of failing firms," in Aoki, M., Patrick, H. (eds), *The Japanese Main Bank System : Its Relevancy for Developing and Transforming Economies*, Oxford Univ. Press, 1994a.
- Sheard, P., "Reciprocal delegated monitoring in the Japanese main bank system," *Journal of Japanese and International Economies*, 8, 1994b.
- Slovin, M., Sushka, M. and Waller, E., "The effects of corporation's financial distress on its creditors and other economic agents," mimeo, 1990.
- Wruck, K., "Financial distress, reorganization, and organizational efficiency," *Journal of Financial Economics*, 27, 1990, pp.419-444.