

自由論題報告

日本の労働組合とコーポレートファイナンス

鈴木健嗣・頭士奈加子（一橋大学）

労働組合は従業員の雇用や権利を守るために組織されている。時として従業員の利益は株主や債権者の利益と相反する場合がある。そのため労働組合の存在や影響力が日本企業のコーポレートファイナンスに及ぼす可能性がある。日本企業の労働組合は企業別に組織され、産業別に組織されている米国とは異なる。本稿は、こうした日本企業の労働組合の特徴が日本のコーポレートファイナンスにいかに影響を及ぼすか検証することを目的としている。

労働組合とコーポレートファイナンスの研究について様々な研究が行われている。企業の資本構成との関係に関する先行研究では、経営者が労使交渉において労働者に対する交渉力を上げるためにレバレッジを高くする (Bronars & Deere, 1991; Perotti & Spier, 1993; Matsa, 2010) という結果と、従業員の解雇にはコストがかかることから経営者が従業員の解雇リスクを減らすためにレバレッジを低くする (Berk, Stanton, & Zechner, 2010; Agrawal & Matsa, 2013; Chemmanur, Cheng, & Zhang, 2013) という結果が報告されている。労働組合と企業の現金保有との関係に関する先行研究では、労働組合が組成された企業で現金保有が多いと労働者の賃金要求に対する企業の交渉力が弱まるため、企業は現金保有を少なくする傾向があると報告されている (Klasa, Maxwell, & Ortiz-Molina, 2009)。しかし、この報告では、企業の現金保有が多い時に労働組合が組成されるという逆の因果関係がある可能性も言及している。いずれの研究も検証結果が混在しており、十分な説明が行われているとは言えない。

こうした要因の一つに米国の労働組合の構造があるかもしれない。米国の労働組合は、産業、職種ごとに組織されている。各組合は本部、地方本部および各地方支部で構成される。組合員は地方支部に所属している。こ

のような事情から米国における先行研究では、通常、産業別の労働組合の組織率等を使った検証をしている。そのため、米国の労働組合に関するデータでは、企業ごとに労働組合の組成前後を比較することができず、因果関係の方向性が明らかにできないという課題がある。一方、日本の労働組合は、産業、職種ごとに労働組合（上位団体）に加えて、企業ごとの労働組合（下位団体および独立した労働組合）が組成されているため、企業ごとに労働組合の組成前後を比較することができる。

【参考文献】

Agrawal, A. K. Matsa, D. A., 2013. Labor unemployment risk and corporate financing decisions. *Journal of Financial Economics*, 108[2], pp. 449-470.

Berk, J. B., Stanton, R. Zechner, J., 2010. Human Capital, Bankruptcy, and Capital Structure. *The Journal of Finance*, 65[3], p. 891-926.

Bronars, S. G. Deere, D. R., 1991. The Threat of Unionization, the Use of Debt, and the Preservation of Shareholder Wealth. *The Quarterly Journal of Economics*, 106[1], pp. 231-254.

Chemmanur, T. J., Cheng, Y. Zhang, T., 2013. Human capital, capital structure, and employee pay: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 110[2], pp. 478-502.

Klasa, S., Maxwell, W. F. Ortiz-Molina, H., 2009. The Strategic Use of Corporate Cash Holdings in Collective Bargaining with Labor Unions. *Journal of Financial Economics*, 92[3], p. 421-442.

Matsa, D. A., 2010. Capital Structure as a Strategic Variable: Evidence from Collective Bargaining. *The Journal of Finance*, 65[3], p. 1197-1232.

Perotti, E. C. Spier, K. E., 1993. Capital Structure as a Bargaining Tool: The Role of Leverage in Contract Renegotiation. *The American Economic Review*, 83[5], pp. 1131-1141.