

機関投資家の短期志向と 米国大統領選挙

金融調査部 主任研究員
鈴木 裕

短期投資への課税強化を求めるヒラリー・クリントン候補

長期投資の実現を訴える政策提言の数々を紹介してきましたが、同じことが政治家の政策公約になることもあります。ポストオバマに向けた次期大統領選挙では、民主党のヒラリー・クリントン候補が、短期の投資による利益に対する課税強化を公約に掲げて、選挙戦に臨んでいます。クリントン候補¹は、投資先企業の増配や自社株買いを迫るアクティビスト・ファンドが、企業の長期的な成長を損なうだけでなく、格差の拡大ももたらしているとして、これを是正するための政策の一つに短期保有の株式売却益への課税強化を打ち出しています。

株式の短期保有による利益に高率の課税

クリントン候補は、保有期間が 1 年未満の株式売却益に高率で課税する現行の税制を改めて、6 年未満の保有の場合まで、通常の税率よりも高い課税を行う方針です。保有期間が 6 年間に近づくに従って、税率を引き下げ、6 年間保有した場合には、標準の税率で課税します。これによって株式投資家は、利益への課税を小さくするために、保有期間をより長くし、短期で売却することを避けるようになるだろうと期待されています。

図表：株式売却益への最大税率（累進税率の最大）

| 売却益を得るまでの期間 | クリントン案 | 現行税制 |
|-------------|--------|-------|
| ～ 1 年 | 39.6% | 39.6% |
| 1 年～ 2 年 | 39.6% | 20% |
| 2 年～ 3 年 | 36% | 20% |
| 3 年～ 4 年 | 32% | 20% |
| 4 年～ 5 年 | 28% | 20% |
| 5 年～ 6 年 | 24% | 20% |
| 6 年～ | 20% | 20% |

(出所) クリントン候補のホームページ

1) "Hillary Clinton's Plan to Break Free from The Tyranny of Today's Earnings Report and Encourage Long-Term Growth"

<https://www.hillaryclinton.com/p/briefing/factsheets/2015/07/24/encourage-long-term-growth/>

長期投資実現のためのクリントン案

短期保有への課税強化以外にも、クリントン候補は、長期投資の促進に向けた様々な政策を提案しようとしています。とはいえそれらのほとんどは、英国のケイレビューで論じられたことや、他の様々な政策提言で触れられているものです。

クリントン候補は、米国に蔓延する "quarterly capitalism"（四半期資本主義）の実態を解明するために、企業の配当や自社株消却などの株主還元策の実態を調査するとともに、これに関する情報開示を強化するとの政策を掲げました。また、アクティビストに対して十分な関心を示してこなかった規制当局の姿勢を改めることも公約としています。

経営者の報酬についての関心も示していますが、経営者報酬問題はこれまでの多くの政策提言でもしばしば触れられている問題です。経営者の報酬体系が、長期的な企業価値の増大を実現する動機付けとなっているか、企業に対して説明と開示を求めるとのことです。もっとも、格差問題への配慮から業績連動型報酬への課税強化を伴う見直しにもクリントン案は言及しています。報酬体系を通じた投資家と経営者の利害の共通化という単純な提案ではないようです。

クリントン案への評価

短期保有への課税強化は、結果的に長期保有への課税優遇と同様の効果を期待できます。この連載の [11 回目](#)² で説明した通り、保有期間を長くすることが有利な状況を作り出せば、保有期間は長くなるだろうと言うことです。とはいえ、投資家の保有期間が長くなれば、企業が有利に資金調達できるようになるわけでもなければ、企業価値が上がるとも限りません。

また、短期保有の売却益への課税を強化するといっても、アクティビスト・ファンドに資金運用を委託しているのが年金基金などの場合は、もともと非課税なので税率の変化が投資行動に影響を与えらることは考えにくいところです。

このように、クリントン案には、いくつもの疑問があるのですが、企業と投資家の関係づくりが、大統領選の争点の一角に上ってきたことは、興味深くもあります。

以上

2) 長期投資 VS 短期志向 第 11 回「長期投資の拡大を目指すフランスの 2 倍議決権制度」（2015 年 8 月 4 日）
http://www.dir.co.jp/research/report/finance/investment/20150804_009988.html