

自社株買い課税で短期志向是正を図る米国

研究開発・人的資本への投資を促すために自社株買いを抑制

政策調査部 主席研究員

鈴木裕

米国バイデン大統領の経済政策パッケージであるインフレ抑制法が成立しました。同法により、上場企業が自社株買いを行った場合、その金額の 1% を税として徴収するという新たな税制が設けられました。

企業による研究開発投資や人的資本への投資が思うように進まず、経営が短期志向に陥っているのは、自社株買いに資金が投入されているためであるとして、これを是正する目的から自社株買いに課税するという政策です。しかし、自社株買い課税の政策効果には、既に多くの疑問が投げかけられています。

インフレ抑制法に含まれた自社株買い課税

バイデン大統領が、米国議会で可決（上院 2022 年 8 月 7 日、下院 2022 年 8 月 12 日）されたインフレ抑制法（Inflation Reduction Act of 2022）に署名しました（2022 年 8 月 16 日）。この法律に盛り込まれた自社株買い課税に関して、議論が再燃しているようです。

自社株買い課税は、Stock Buyback Accountability Act として提案されたのち、Build Back Better (BBB) 法案にも含まれていました。しかし BBB 法案は、共和党が反対しただけでなく、与党民主党議員の間にも慎重論があったため、同法案は可決を見込めない状況になっていました。今回のインフレ抑制法は BBB 法案に慎重だった民主党議員の賛成を得る目的で規模を縮小させ合意に至ったものですが、自社株買い課税については BBB 法案の内容がそのまま残った形です。

自社株買い課税は、上場企業が自社株買いを行う際に、株式購入額の 1% を税として徴収するものです。Stock Buyback Accountability Act では税率を 2% としていましたが、影響の大きさを考慮して引き下げられたようです。課税年度中に、株式発行があった場合、課税対象額からその分は差し引かれます。また、100 万ドル未満の自社株買いや、企業年金基金、従業員持株会から購入する場合は、適用免除となります。

自社株買い課税によって、今後 10 年間で 1,240 億ドルの税収が見込まれています。これによ

り、気候変動への対応などへの支出を財政面で確保することが新たな税制の目的の一つです。

自社株買い課税の目的は税収だけではありません。提案した民主党は、格差の縮小や家計の資産所得増にも効果的な政策であると唱えています。民主党のリベラル派は、上場企業の自社株買いが不適切に運用されているため、富裕層と労働者層の格差を広げているなどと批判してきました¹。自社株買いには、次のような問題が指摘されています。

- 自社株買いによって人的資本への配分が制約される：短期的に株価を引き上げる目的で自社株買いを行うことで、企業が人的資本への配分を削減することになる。賃金の引き上げや人材開発への投資が滞る結果となる。経営者に報酬として付与されたストックオプションの価値は原資産である自社株の価格に依存する。そのため、経営者は人的資本への配分よりも、自社株買いを実施するための支出を選好するようになる。
- 自社株買いは富裕層を一層富ませる結果となる：自社株買い後は、発行済み株式数が減少し一株当たり利益（EPS）が増え、株価が上昇することが多い。富裕層は通常自社株買いに応じないため、株価上昇で利益を得るが、この利益は株式を売却するまで課税されない。

つまり自社株買いは、企業経営における短期志向の原因となっているだけでなく、貧富の格差を広げているという批判のようです。

自社株買い課税への疑問

企業が獲得した利益を株主に還元するには、株価の上昇によってキャピタルゲインを株主にもたらす方法と、キャッシュを株主に交付する方法があります。後者はさらに、定期的な剰余金配当という方法と、不定期に行う自社株買いによる方法があります。米国では配当を行わずに、自社株買いで株主還元を行う会社はかなりあります。

企業が将来の成長ための投資をすべき場合でも、EPS を気に掛けるあまり自社株買いという選択をしてしまうと、結果的に長期的な成長が損なわれ恐れがあります。そのため、これを行いにくくするための方策として課税を行うというのが自社株買い課税の狙いです。剰余金配当であれば、その額は比較的安定しているため、長期的な成長を損なうほどの金額が企業から流出するとは考えにくいというのが、自社株買いを批判する側の見方のようです。

しかし、株主へキャッシュを交付するという自体は剰余金配当と自社株買いは同じです。剰余金配当では、全ての株主がキャッシュを手に入れますが、自社株買いでは、自社株買いに応じた株主だけが受け取れるという違いはあります。この点で、自社株買いには、企業が株主を選別する効果があると言われていています。つまり、自社株買いに応じるのは、長期的には株価動向に弱

¹ Stock Buyback Accountability Act の提案者の説明 “[BROWN, WYDEN UNVEIL MAJOR NEW LEGISLATION TO TAX STOCK BUYBACKS](#)” (2021 年 9 月 10 日)

気な見通しを持っている株主であって、強気な株主は自社株買いに応じず、保有を続けるだろうということです。そのため、自社株買いには、長期的な成長を期待する株主を繋ぎとめる効果があるのではないかと考えられます。自社株買い課税は、企業側が自社に対する期待が高い、もしくは自社に対して友好的な株主の割合を相対的に上昇させる機会を少なくしてしまうかもしれません。

また、企業が長期的な成長機会を犠牲にして、自社株買いを行っているという想定自体が的を射ているかも疑問です。新たな成長機会がなくなっている、あるいは成長機会に投資をしてもなお余りあるからこそ自社株買いを行っているのであって、その逆ではないでしょう。企業内に使い道のないキャッシュが滞留していることは問題であり、そうした場合に自社株買いが多く行われることは、自社株買いが企業の長期的な成長を損なっているという主張を疑う理由となります。

自社株買いが禁止されていた日本では…

自社株買いをやりにくくすれば、企業は長期的な成長のための投資に資金を割くようになるという想定には、日本では特に賛同者が少ないのではないのでしょうか。日本は旧商法下で自社株買いを原則禁止としており、緩和されたのは 1990 年代以降です。1990 年代も購入した自社株を保有し続ける（金庫株）ことは原則認められず、自社株買いの目的に関する制約も存在していました。現在のように柔軟に実施できるようになったのは、実質的には 2000 年代に入ってからと言ってよいでしょう。2001 年に金庫株保有が解禁され、また自社株買いの目的に関する制約もなくなったことで、自社株買いの利用が進みました。しかし、自社株買いがまだ実質的に禁止されていた時期（1990 年代）に、日本企業が成長を続けていたという実感もなければ、自社株買い解禁で成長が一層鈍ったという実感もありません。

企業の成長を加速するための政策を進めるべきだという考えは、日本と米国で変わることはないでしょう。自社株買いに課税すれば、従業員の賃金や人材開発投資が膨らみ、研究開発投資が活発化するという、今回の米国の新税制が狙い通りの効果を上げることができれば、日本でも自社株買いに関する制度の見直しが検討されるかもしれませんが、米国の新税制には、早くも懐疑が沸き上がっています。

以上