

# 米国の自社株買い課税の税率大幅アップへ

長期・成長投資促進のため自社株買い抑制を強めるバイデン政権

政策調査部 主席研究員

鈴木裕

米国で 2022 年に成立したインフレ抑制法により、上場企業が自社株買いを行った場合、買い付け金額の 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。これは、上場企業は自社株買いをするよりも、人的資本投資や研究開発投資など、企業の長期的な成長を実現するために資金を投じるべきであるとの政策です。

新税制は 2023 年から適用が開始されていますが、自社株買いの勢いは衰えていません。そこで、バイデン大統領は、自社株買いを一層抑制するために、自社株買い課税の税率を 4 倍にする計画を公表しました。しかし、自社株買いと上場企業の長期的な成長を実現するための投資がどのように関係しているのか、疑問が膨らんでいます。

## 問い直される自社株買い課税

米国で 2022 年 8 月に可決成立したインフレ抑制法 (Inflation Reduction Act of 2022) によって、上場企業が自社株買いを行う際に、株式買い付け金額の 1% を税として徴収する自社株買い課税が新設されたことは、前回 [1](#) ご紹介しました。この税制について早くも税率引き上げを内容とする改正が検討されていますが、他方でこの税制の政策目的の当否についての議論が再燃しているようです。

バイデン大統領は、2023 年 2 月の一般教書演説で、自社株買い課税の税率を 4 倍に引き上げる意向であることを表明しました [2](#)。これは、新税制導入後も米国上場企業の間で自社株買いの勢いが衰えないのは、税率が低すぎるからだという指摘があるためです。

一方、この税制の合理性自体を問い直す声も大きくなっています。自社株買いを実施したとしても、はたしてそれが企業の成長を阻害することになるのか、政策目的を疑う見方が民主党支

<sup>1</sup> 鈴木裕「[長期投資 VS 短期志向第 27 回 自社株買い課税で短期志向是正を図る米国](#)」(2022 年 8 月 19 日)

<sup>2</sup> White House “[President Biden’s State of the Union Address](#)” (2023 年 2 月 7 日) の中で、自社株買い課税の税率を引き上げて「長期投資を促進する “encourage long-term investments”」と述べています。

持層の間からも生じています。著名な投資家で長年の民主党支持者として知られるウォーレン・バフェット氏は、「自社株買いの全てが株主や国にとって有害である、あるいは CEO にとってだけは有益であるという意見を言うのは、経済学の知識がない人か、口のうまいデマゴグ(あるいはその両方)です。」と Berkshire Hathaway の 2022 年年次報告書<sup>3</sup>で述べています。

### 自社株買い課税の税率引き上げ提案

自社株買い課税の狙いは、まずは税収増が挙げられますが、一気に税率を 4 倍に引き上げることを検討しているのは、税収を目当てにしているというよりは、自社株買いが不公平を生んでいるという批判への応えのようです。自社株買い課税を求めてきた与党民主党は、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<sup>4</sup>。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。よって、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。

自社株買い課税制度の導入によって、自社株買いが減少していけば、その分が人的資本をはじめとして、企業の長期的な成長を支える分野への投資が増えると期待されていたのですが、自社株買いは課税の適用開始後も勢いが衰えていません。そこで、バイデン大統領は、税率引き上げによって自社株買いを実施しにくくするという案を出したわけです。大統領の演説から 1 週間後には、民主党議員から、税率引き上げのための法案<sup>5</sup>が提出されています。

---

<sup>3</sup> Berkshire Hathaway Inc. “[2022 Annual Report](#)” (2023 年 2 月 27 日) p.6

<sup>4</sup> 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)

<sup>5</sup> CONGRESS.COM “[S.413 - Stock Buyback Accountability Act of 2023](#)”

### 自社株買い課税へ反対する声

しかし、自社株買い課税の導入や税率の引き上げで、人的資本への投資などが増加するかどうかは、前回も紹介したように大きな疑問があります。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に根拠があるかは決して明確ではなく、自社株買い課税はバフェット氏のような長期的な成長企業を発掘してきた著名な投資家から批判を浴びています。

また、この税制は企業に対して不意打ち課税になる場合があると批判されています。通常自社株買いは、発行済みの普通株式を市場で買い付けるもので、これは実施するもしないも企業の選択次第ですから、課税したとしても不意打ちという指摘は当たりません。しかし、配当優先株等の種類株については、期限を定めて償還することを発行時に定めている場合があります。償還とは株式を買い戻すことで自社株買いに他なりません。しかし、発行時には自社株買い課税制度は存在しなかったのですから、種類株発行企業にとっては、発行時に予想していなかった税負担が発生することになります。そこで、種類株については適用除外にするべきとの声がありましたが、2022 年暮れに公表された自社株買い課税のガイダンス<sup>6</sup>では、適用除外とはされていません。

このように自社株買い課税の政策目的だけでなく、課税の仕組みも不適切であると指摘されています。バイデン政権が税率を引き上げようとするれば、こうした問題点を指摘する声は一層強くなるものと思われまます。

### 自社株買いの是非に関する国内動向

日本でも自社株買いが問題視されていないわけではありません。2021 年 12 月 14 日の衆議院予算委員会<sup>7</sup>で立憲民主党の落合貴之議員が次のような質問をしています。「自社株買いというものがあります。これは、ここで企業が上げた収益を、自分の会社の株を買うために利益を使う。お給料を上げるのでもなく、設備投資をするのでもなく、上がった利益は自分の会社の株を買うことに使う。そうすることで、世の中に出回るその会社の株の数が減りますので、株価が上がります。これは投資家が求めていることです。(中略) 自社株買いも、きっぱりと見直し若しくは禁止まで議論は踏み込むべきじゃないですか。」と、米国で自社株買い課税が導入された理由と同様の問題を指摘しているようです。

これに対して岸田首相は「自社株買いについては、それぞれの企業判断に基づいて、状況に応じて判断していく問題ではありますが、私自身、多様なステークホルダーを重視して、持続可能な新しい資本主義を実現していくということから考えましたときに、御指摘の点は、これは大変重要なポイントでもあると認識をいたします。(改行) ただ、今、金融担当大臣からありまし

---

<sup>6</sup> IRS [“Treasury, IRS issue guidance on corporate stock repurchase excise tax in advance of forthcoming regulations”](#)(2022 年 12 月 27 日)

<sup>7</sup> 衆議院「[第 207 回国会 予算委員会 第 3 号 \(令和 3 年 12 月 14 日 \(火曜日\)\)](#)」

たように、企業の様々な事情や判断がありますので、画一的にこれを規制するということは、これは少し慎重に考えなければいけないのではないかと、その個々の企業の事情等にも配慮したある程度の対応、例えばガイドラインとかですね、何かそういったことは考えられないだろうかということだと思います。」と答弁しています。

このような質疑はあったものの、今のところ自社株買いに関するガイドラインの類いの策定について具体的な進展は見られません。また、直近の税制改正でも自社株買い課税の導入といった話は出ていません。しかし、米国で自社株買い課税の税率を 4 倍にするという計画が実現性を帯びてくるようなことがあれば、日本でも議論が再燃するかもしれません。

以上