

自社株買いの内外の実態、理論の整理

山口 聖

目 次

1. はじめに
2. 自社株買いの制度
3. 自社株買いの役割

本稿では、自社株買いの制度を紹介し、先行研究に基づいて、自社株買いの役割を概観する。自社株買いには、フリーキャッシュフローの還元手段、将来の収益性を伝える手段、配当に代替するペイアウト手段、配当よりも柔軟なペイアウト手段、資本構成を調整する手段、敵対的買収を回避する手段、1株当たり利益を高める手段、ストックオプションの価値を低下させないペイアウト手段、などの役割がある。

1. はじめに

新型コロナウイルス感染症の流行を受けて、欧米では配当と自社株買いを制限する動きが広まった。配当と自社株買いは株主に対する利益の還元手段である。税金が株主の利益に資する形で使用されることに、国民は納得しない。米国では、2020年3月25日に与野党で合意した緊急経済対策において、企業への支援の条件として、支援期間中の自社株買いを禁止した。イギリスでも政府支援の条件として、配当と自社株買いの禁止が含まれる(注1)。

ペイアウトを制限する動きは銀行にも及ぶ。

2020年3月、欧州中央銀行(ECB)は、銀行部門に配当と自社株買いの自粛を求め、6月には米連邦準備理事会(FRB)が、銀行の自社株買いと増配を一時停止した。自己資本比率を高め、企業や家計に対する資金供給の余力を保持するためである。その後、2020年12月、FRBは銀行の自社株買いの制限を緩和した。この間、自己資本比率の向上により、資本余剰となった大手銀行は、自社株買いの再開を望んでいたようである(注2)。自社株買いにより、ROEや1株当たり利益といった資本効率の指標が高まるからである。また、株主還元が規制されていない日本において、大手銀行は配当を継続しながら、自社株買いを前年に



山口 聖 (やまぐち さとる)

甲南大学経営学部教授。長崎大学経済学部准教授、甲南大学経営学部准教授を経て、現職。