

株主提案に関する規則の改正、公表—SEC

去る9月23日、SECは株主総会の招集通知に含まれる株主提案についての規則を近代化するための改正を承認した。

この改正により、提案株主、会社そしてその他の株主との間の関与が促進され、少数株主が、継続的に興味を持っている会社の委任勧誘状にアクセスすることが可能になる。

改正の内容

主要な改正は次のとおりである。

(1) 提案できる株主(1998年以來の改正)

提案できる株主について、現行の規則(株式を少なくとも1年間にわたり、最低限2,000ドルまたは1%を保有する株主)を次のいずれかに変更する。

- ・株式を少なくとも3年間にわたり2,000ドル以上保有する株主
- ・株式を少なくとも2年間にわたり15,000ドル以上保有する株主
- ・株式を少なくとも1年間にわ

たり25,000ドル以上保有する株主

ただし、現行の条件を満たす「株式を少なくとも1年間にわたり、2,000ドル以上保有する株主」については、経過措置が適用される。

(2) 提案が承認されなかった場合のその後の再提出(1954年以來の改正)

その後の総会で再提出するために必要な、その提案に賛成した株主の割合を次のように変更する。

- ・1回の再提出(3%から5%に変更)
- ・2回の再提出(6%から15%に変更)
- ・3回の再提出(10%から25%に変更)

適用関係

この改正は、連邦官報掲載後60日後に効力が発生し、2022年1月1日以後開催される株主総会の株主提案に適用される。

多様な「監査役スタッフ像」に関する研究報告書、公表—監査役協会

去る9月24日、日本監査役協会は、本部監査役スタッフ研究会「多様な『監査役スタッフ像』に関する研究—その現状と課題—」(以下、「本報告書」という)を公表した。

本報告書の概要

本報告書は、多様な監査役スタッフ像が存在している現実を正面から受け止め、個人、または個社の置かれている監査環境の違いや多様性を明確に意識することで、より多くの監査役スタッフに広く活用されることを目指して行われた研究活動を取りまとめたもの。

具体的には、監査役スタッフの職務内容に大きな影響を与える要素としてスタッフ数に着目し、議論や意見交換を行うためのチームを次の3つのセグメントに分類した。

- ・A類型：スタッフ数が1名相当地下(専任スタッフ)が1名もしくは複数兼任スタッフ)
- ・B類型：スタッフ数が3名相当地下(専任スタッフ)2名が

中心)
・C類型：スタッフ数が3名相当地上(専任スタッフ)3名以上)

本部監査役スタッフ研究会メンバーへのアンケートをもとに検討が行われ、アンケート結果の補強の目的で、前記の3セグメントを切り口にした再集計を行い、それらに対する分析も行っている。

本報告書の構成

本報告書の構成は次のとおり。

- 1 監査計画の策定等
- 2 重要会議(II取締役会、経営会議等)への出席
- 3 代表取締役との会話
- 4 役員員からの報告聴取

- 5 実地調査(II往査の実施)
- 6 監査調査書の作成
- 7 子会社監査役等との連携
- 8 内部監査部門との連携
- 9 会計監査人との連携
- 10 各監査役の監査報告書の作成
- 11 監査役会等の監査報告書の作成
- 12 株主総会対応

検討を通じて浮かび上がった傾向や課題

スタッフ数が多いほど、監査役等に対し、よりきめ細かなサポートが行えているであろうという当初の予想は、ほぼそのとおりであった。他にも監査役スタッフ置かれた環境により、次のような傾向や課題も浮かび上がった。

- ① 監査役等と監査役スタッフとのコミュニケーション
- ② 監査役スタッフ間のコミュニケーション
- ③ 機関設計による違い

金融

円高の根底に日米の金融政策の違い

為替市場でドル/円相場が下落方向、円高に振れやすい場面となっている。2012年12月の第2次安倍政権発足直前に、

1ドル/円は70円台をつけるまで円高方向に振れていたが、安倍政権誕生と同時に、2015年6月には125円まで円安が進んだ。その後徐々に変動幅を狭め、直近の1年ではおおむね105円〜110円のレンジ内取引に終始していた。

ところが9月後半に入って、104円台での取引が多くなっている。円高要因はいくつか考えられる。まず8月の米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長講演、ならびに同日公表された米連邦公開市場委員会（FOMC）による政策指針の修正だ。これまでの2%のインフレ率目標について、この水準に到達すればよいのではなく、一定期間の平均でみて2%が維持されることとした。具体的には、2%を下回る期間が続けばその分2%を上回る期間が維持できるように金融政策をコントロールするという意味とされる。

出（PCE）であり、2018年秋以降は2%を下回る展開が続いている。すなわち現時点でも、少なくとも2022年秋までは2%超を目標に金融政策を運営することになり、利上げは2023年以降になると考えられる。

円高傾向は、FRBによる金融緩和策の強化に加えて、現時点で日本の金融緩和策強化の兆候の弱さが要因との見方もある。金融・財政政策を大きく掲げて出発した安倍政権と異なり、菅政権では個別企業や組織の政策が目され、マクロ経済政策は大きな話題になっていない。今回の菅政権への移行は、金融緩和策強化の視点からはプラスに働いていないとの声もある。

インフレ率をみる際にFRBが用いる指標は個人消費支出（PCE）であり、2018年秋以降は2%を下回る展開が続いている。すなわち現時点でも、少なくとも2022年秋までは2%超を目標に金融政策を運営することになり、利上げは2023年以降になると考えられる。

円高傾向は、FRBによる金融緩和策の強化に加えて、現時点で日本の金融緩和策強化の兆候の弱さが要因との見方もある。金融・財政政策を大きく掲げて出発した安倍政権と異なり、菅政権では個別企業や組織の政策が目され、マクロ経済政策は大きな話題になっていない。今回の菅政権への移行は、金融緩和策強化の視点からはプラスに働いていないとの声もある。

したがって、ドル売りの資金は、新型コロナウイルスの感染再拡大やイギリスのEU離脱協定の修正問題などを抱える欧州より、目先の円に向かいやすい環境となつているとの見方もある。

証券

菅新政権下で動き出した株式市場

株式市場にとって政権交代は大きな材料とされる。新政権が登場すると、「祝儀相場」が出現することがあるのは、市

投資のハナシ
裏表

セータ

三田 哉

オプションのセータ（価格の時間微分。わかりやすい言い方では、時間経過に伴う価格の変化）について話をする機会があり、その時に気づいた話である。

ダウン&アウトコールオプションのセータは常に正（残存時間の減少とともに減価するという意味。時間経過を逆向きにとつて負とする定義もある）なのか？ ということが焦点となった。真つ先に思ったのは、通常のコールオプションと変わらないだろうから、常に正であることを証明できるか？ ということで、25年ぶりにオプションの価格式の微分をやってみた。結果をみると、常に正とはいえそうにない。たとえば金利がマイナスのときには明らかに正ではないセータが得られる。単純なコールオプションならばセータは常に正であるが、ノックアウトがつくとそうでなくなるということなのか？

$$\frac{\sigma}{2\sqrt{t}} S\phi(\xi) + rKe^{-rt} N(\xi - \sigma\sqrt{t})$$

$$\xi = \left[\ln \frac{S}{K} + \left(r + \frac{\sigma^2}{2} \right) t \right] / \sigma\sqrt{t}$$

S: 原資産価格
K: 行使価格
σ: ボラティリティ
t: 行使期限までの時間
r: 金利

の関数の値は正となる。つまり、「セータは常に正であり、行使期限までの時間が延びると、コールオプションの価格は増える。時間が減れば価格は減少する」と結論が出そうだが、そうはならない。ダウン&アウトで気づいたことだが、マイナス金利では明らかにそうならない。第2項が負になるわけで、単純なオプションのセータは正という先入観は間違っている。

だが不要になる分、現物価格Sよりも金利分の差異が生じることを意味している。

これを時間で微分してセータ（先物でもセータと呼ぶのは知らないが）を導出するのは高校数学の範囲だ。

$$dF/dt = e^{-rt}$$

となる。これをみれば、金利が負ならセータは負となる。つまり、満期に向かって価格は増加することになる。

そもそも「先物買いは借入れ資金の金利負担が不要」というメリットがある」という発想はマイナス金利の世界では逆になることに気づけなければならぬ。マイナス金利の世界では「借入れ金利収入のメリットを放棄しなければならぬ」という発想になる。だから、先物は現物よりもディスカウントとなって、時間経過によって価格が増加していく（ディスカウントが減少する）ということであつてそう難しくはない。

ところが、単純なコールオプションのセータの式をよくみてみると、これも常に正とはならないことがわかる。単純なコールオプションのセータは次のとおり。

密度関数φ、分布関数Nは負

これは、実は簡単に気づくべき話である。たとえば、先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。先物は資金が不要だから、借入れ資金の金利負担が不要になる。つまり、先物価格FはF = S + r t である。先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。

これは、実は簡単に気づくべき話である。たとえば、先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。

これは、実は簡単に気づくべき話である。たとえば、先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。

これは、実は簡単に気づくべき話である。たとえば、先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。先物を考えればよい。先物価格はFはF = S + r t である。

この10日間に公表・公布された経理関係重要法規等

日付	法規等	出所	備考	掲載号
2020年9月16日	クライメート・イノベーション・ファイナンス戦略2020(環境イノベーションに向けたファイナンスのあり方研究会 中間取りまとめ)	経産省	政府の気候変動対策へのコミットメント、企業の積極的な情報開示、資金の出し手によるエンゲージメントの3つの基盤を整備し、トランジション、グリーン、革新イノベーションへ同時にファイナンスを推進することで、SDGsやパリ協定の実現を目指す取組みの方向性について取りまとめたもの。 https://www.meti.go.jp/press/2020/09/20200916001/20200916001.html	—
2020年9月24日	環境と成長の好循環に向けたコロナ後の経済社会の再設計(Redesign) — 脱炭素社会実現に向けた環境省・経団連の連携に関する合意—	環境省・経団連	持続可能な経済社会を再設計し、環境と成長の好循環を創出するために、環境省と経団連が連携を図るもの。脱炭素社会の実現、パリ協定に基づくNDC達成に向けた主体的取組みの実行、ESG金融の推進・環境整備等を行うとしている。 https://www.keidanren.or.jp/policy/2020/084.html	—

場の期待に沿うような政策が予想される場合である。しかし、菅政権成立時に株価の大きな上昇はみられなかった。

菅首相は7年8カ月続いた安倍政権で官房長官という要職を務めたことから予想されたとおり、アベノミクス継承を軸とすることを訴えた。アベノミクスは株価回復・上昇を実現したことで、株式市場にとってプラスに働く政策だったとの声もある。しかし、新鮮さに欠けたのか、菅首相がその継続を訴えてもマーケットへの大きなインパクトとはならなかった。

また、規制緩和・規制改革の波及効果について、現在、浮上しているのは携帯電話料金の値下げ問題だが、すでに大手通信会社の株価は下落気味であり、料金値下げで浮かぶ企業の姿は不透明との声もある。

菅新政権下の株式市場と株価は、これからの景気と企業収益次第との見方がある。景気は4—6月期のGDPの落ち込みが底となり、7—9月期からは回復傾向との見方が強い。落ち込みをもたらした一因は、新型コロナウイルス感染拡大防止のための社会・経済活動の制限、自粛要請であった。反対に、初秋の旅

行制限の緩和による人出の急増は、制限・自粛を緩和すれば経済が活気を取り戻していくことを示しているとの指摘もある。

ただ、感染の収束がなかなかみえてこないことから、今後も再び社会・経済活動の制限に逆戻りという不安は消えない。企業収益も最悪期を超えたといえながら、はつきりとした予想を立てられない状況が続くとされている。

もとより現在の株式市場は国際的に連動している。わが国の市場が順調な展開をするためには、アメリカをはじめとする主要国の市場が大きな動揺に見舞われないことが前提条件である。ここでも新型コロナウイルスの世界的な感染状況が鍵を握っている。

おまけのトピック

本誌2020年10月1日号(No.1590)特別企画にて掲載内容に誤りがありました。読者の皆様に謹んでお詫びするとともに、次のように訂正いたします。

◆44頁図表4「電子署名法上の分類」内における「(iii)指図型」の「推定効」の欄

(誤)「X」(十分な水準の固有性を充足する場合に肯定)

(正)「O」(十分な水準の固有性を充足する場合に肯定)

経理用語の豆知識

<p><input checked="" type="checkbox"/> グループ通算制度</p> <p>2020年3月に法人税法が改正され、従来の連結納税制度が見直されてグループ通算制度に移行することとされた。グループ通算制度の適用対象となる企業は、改正法人税法の成立日以後に終了する事業年度の決算(四半期決算を含む)において、グループ通算制度の適用を前提として繰延税金資産の回収可能性の判断を行う必要がある。</p> <p>連結納税制度では、連結納税の範囲に含まれる連結会社群が法人税法上の同一の納税主体となることを前提としているのに対し、グループ通算制度では、企業グループ内の各法人を納税主体として各法人が個別に法人税額の計算および申告を行い、損益通算等の調整を行うこととされている。グループ通算制度に関する税効果会計の取扱いについては、繰延税金資産の回収可能性の判断に関する考え方が必ずしも明らかではないことから、改正前の税法の規定に基づくことができるとする特例的な取扱いが定められている。</p>	<p><input checked="" type="checkbox"/> 顧客との契約から生じた債権および重要な会計方針の注記</p> <p>顧客から対価を受け取る前または対価を受け取る期限が到来する前に、財またはサービスを顧客に移転した場合には、収益を認識し、契約資産または顧客との契約から生じた債権を貸借対照表に計上する。契約資産と顧客との契約から生じた債権のそれぞれについて、貸借対照表に他の資産と区分して表示しない場合には、それぞれの残高を注記する。</p> <p>顧客との契約から生じる収益に関する重要な会計方針には、①企業の主要な事業における主な履行義務の内容(企業が顧客に移転することを約束した財またはサービスの内容)、②企業が当該履行義務を充足する通常の時点(収益を認識する通常の時点)がある。②については、(i)履行義務を充足する通常の時点、(ii)一定の期間にわたり充足される履行義務について、使用した方法等、(iii)一時点で充足される履行義務について、約束した財またはサービスに対する支配を顧客が獲得した時点を評価する際に行った重要な判断、を記載する。</p>
--	---