

「外国為替及び外国貿易法（FEFTA）の一部を改正する法律案」に関する

日本CFA協会とCFA協会（APAC）による共同調査結果について

日本CFA協会

10月8日、財務省（MOF）は「外国為替及び外国貿易法（FEFTA）の一部を改正する法律案」を発表しました。国の安全等を損なうおそれのある企業への投資について、外国投資家が利用する、事前届出が免除される株式取得基準値を、現行の10%から1%へ引下げるものです。

その後1) 役員への就任や2) 重要事業の譲渡・廃止、を求めない投資家については1%の事前届出を免除とする条項を挿入しました。これらの投資家については投資の事後届け出をすることが求められるのみです。

2019年11月11日にフィナンシャルタイムズ紙に載った財務省の国際金融担当の武内良樹財務官の文書によると「株主は1) や2) 以外の他の権利やエンゲージメントの行使に何ら制約はない。さらに、投資家は事前審査後に1) や2) の行為をすることもできる。この過程はそれほど時間のかかるものでも禁止的なものでもなく、国の安全等を損なう恐れがなければ審査は5日以内に完了する。」と述べています。

この外為法改正は内外の投資家コミュニティにとり極めて重要であるため、日本CFA協会では、日本に投資する専門家の意見を採る調査を実施日本CFA協会とCFA協会（アジア太平洋）は「外国為替及び外国貿易法（FEFTA）の一部を改正する法律案」に関する調査を運用業界の投資専門家に対して2019年11月15日から27にかけて行いました。以下にその詳細を示します。

調査結果の要約

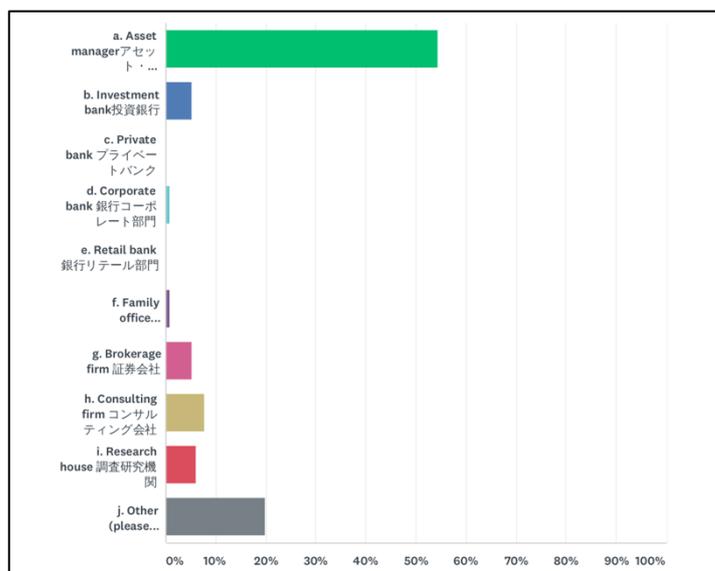
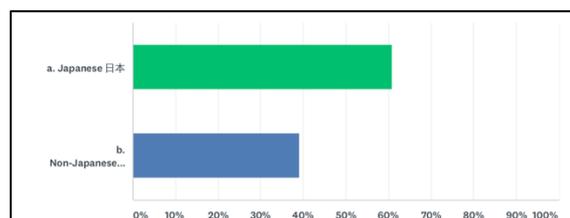
ほぼ70%が法改正に反対であり、115件の回答者の86%は、本改正が日本株式市場に対する投資に対して良くない影響を与えうるという懸念を表明した。

1. 回答者の属性

50%以上がアセットマネジャーである。

およそ60%は日本の機関である。

54%がCFA資格保有者である。



2. FEFTA への理解度

1 から 5 に分けて 5 が最も理解があるとした回答者の理解度の加重平均は 3.72。外国投資家と自らを分類した回答者の方が日本の投資家よりも理解度が高い。

1 から 5 に分けて 5 が最も理解があるとした回答者の理解度	理解度平均 (1-5)
日本	3.51
日本以外	4.08

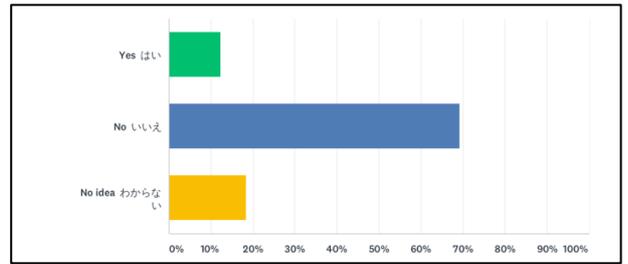
注：日本以外とは、本改正でいう外国投資家と自らを回答した者（以下同様）

3. FEFTA に賛成か反対か

70%が反対、ほぼ 20%が分からない

「日本以外」の反対（81%）の方が「日本」の反対（60%）より多い。

FEFTA の理解が高い人ほど反対の比率が高く、理解がそれ程でもない人ほど、分からないの比率が高い

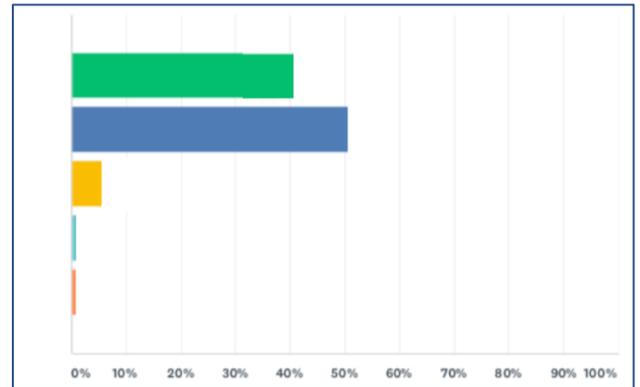
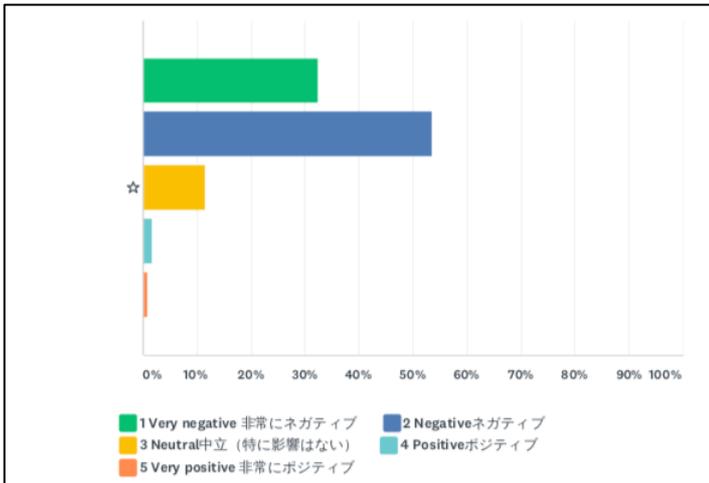


理解度	本改正への意見		
	賛成	分からない	反対
1 (低い)	33%	66%	0%
2	9%	45%	45%
3	4%	21%	75%
4	14%	12%	71%
5 (高い)	13%	6%	78%

4. 外国から日本への投資の流れへの影響

86%が「良くない」か「とても良くない」影響があると回答。

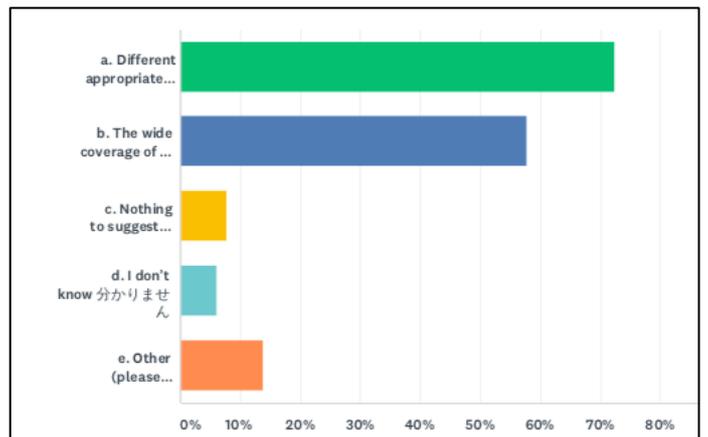
理解度が高い回答者（理解度が4か5）に絞ると「良くない」と「とても良くない」で90%以上。



5. 回答者が懸念を示す本改正の部分（複数回答可）

72%が「事前届出が必要な保有割合比率」

58%が幅広い「事前届出が必要な業種」

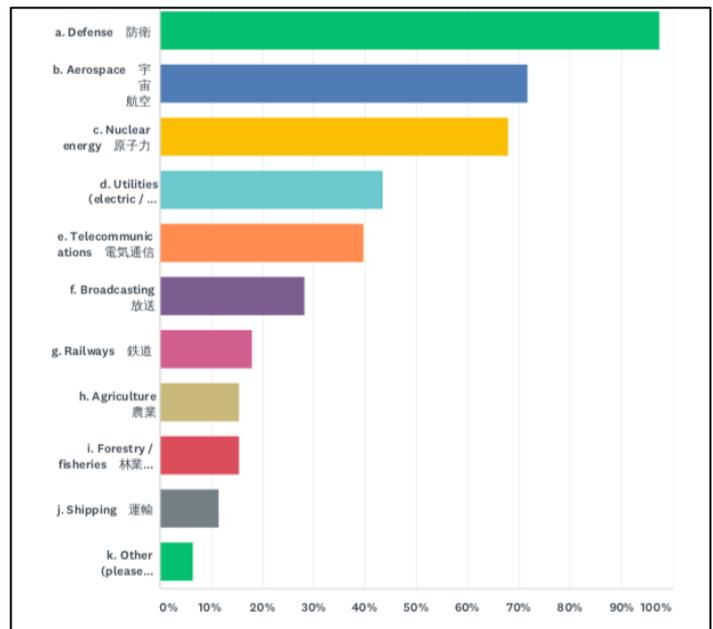
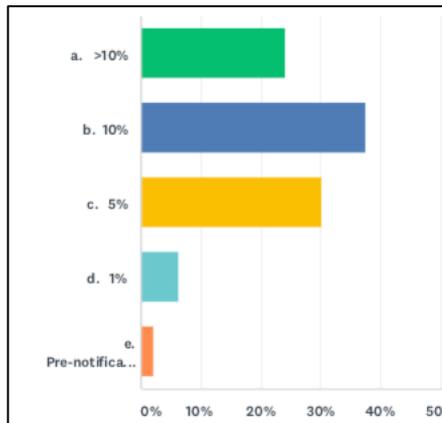


6. 事前届出が必要な保有割合の望ましい比率

24%の回答者は「10%以上」が適当

38%の回答者は「10%」が適当

30%の回答者は「5%」が適当



7. 事前届出が必要な業種

97% の回答者は防衛は必要と回答

20% 以下のみが鉄道、農業、林業/漁業、造船には必要と回答

8. 回答者からのコメント

- ・ 115 件の回答の内 31 件ものコメントが寄せられた。
- ・ 外為法改正について外国投資家の方が良く知っているという高いスコアとなった。
- ・ 外為法改正について反対する比率は外国投資家の方が高い。
- ・ 外為法改正について反対する外国投資家の方が多くのコメントを寄せた。

9. 以下に、回答者から寄せられた主なコメント

(1) 財務省が Q&A を公開して以降、外国投資家が感じていた事務的な負担感は解消されたように見える。ある回答者は改正に賛成で、投資先企業が、株主価値を意識した経営を行い、ガバナンスを整え、情報開示を進めていけば、多少の規制があっても、外国投資家による投資は可能だという意見であった。

他方、コメントの大多数は外為法改正が日本への投資を減速させるのではないかと心配するものだった。少なくとも 6 件の回答者は懸念を表明していた。現在の規制ではたとえば防衛産業に対する縛りがきつくないように見えることは理解しているものの、政府は何か別の意図を持っているのではと考えている。

グローバル・ファンドにとり日本の中小企業はあまりに小さすぎる為 1%規制はあまりに低いという言及もあった。

(2) 改正目的

4 件の回答者が改正目的に疑念を抱いている。防衛産業の問題ではなく本当はアクティビストを排除したいという目的があるのではないかと考えている。ある回答者は株主提案を防ぐことにつながるという言及もしている。

(3) エンゲージメント

6件の回答者は企業へのエンゲージメントを抑制する影響をもたらすと述べた。取締役選任や企業戦略に対する株主提案権は重要な株主権利であるので、本改正がそのような権利を縛る試みではないかと懸念を持っている。

他方、本件に対して反対する株主であっても自分自身が提案していない限りにおいて、反対票を投じることが出来る。従ってその意味で本改正は必ずしもエンゲージメントにとって悪い影響をもたらすものとはいえない、と指摘する意見もあった。

(4) コーポレートガバナンス

8件の回答者は、コーポレートガバナンスへの影響についても述べている。中にはこれまで10年間の日本政府による改革の動きに竿をさすものだという意見もあった。2件の回答者は事前報告が必要なリストに含まれた株式については株価にマイナスの影響を与えるのではないかと懸念している。

サーベイについて

外国為替及び外国貿易法（FEFTA）の一部を改正する法律案」に関する調査は、日本に投資している投資運用のプロフェッショナルの意見を聴取するため、日本CFA協会とCFA協会（アジア太平洋地域）によって2019年11月に行われた。意見表明に熱心な方が多く「日本」の回答（70件）だけでなく、短い回答期間にも拘らず「日本以外」の回答（45件）も比較的、数多く寄せられた。回答数が少ないように見えるが、それは「すべての質問に対して貴方個人の意見を述べて下さい。」と書いているにも拘らず、回答するにあたり、所属機関で諮った上で一つの回答だけを送ってきたところがある、という事情もある。

CFA協会について

CFA協会は投資プロフェッショナルのグローバルな協会である。優れた信任の厚い投資プロフェッショナルのための職業規範を定めている。CFA協会は投資運用の市場における倫理的行動の最高水準を保ち世界のファイナンス業界の知恵袋として尊敬を集める組織である。

最終目標：投資家の利益が真っ先に守られ、市場が十全に機能し得るような環境を作り、経済が発展することである。16万8千人以上のCFA資格者が世界164市場にいる。CFA協会は世界に9つのオフィスと154のローカル会員組織を持っている。HP：www.cfainstitute.org, Twitter @CFAINstitute Facebook.com/CFAINstitute.

日本CFA協会について

一般社団法人日本CFA協会は、1999年にCFA協会の日本における会員組織として発足し、その後2011年4月に法人化された。当協会は、CFA協会と協調して教育プログラムを実施し、投資運用に関する専門知識の普及を目指している。そのため、倫理規範や職業行為基準の促進、CFAプログラムや継続教育を通じた専門能力の向上、国内外での情報や意見の交換、CFA資格および投資業界に係る認知度の向上に努めている。

日本CFA協会 会長 宝田めぐみ

本件に関するお問合せ先

日本CFA協会 事務局

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-9-7 大手町フィナンシャルシティサウスタワー 5階

03-3517-5471

info@cfaj.org