

2024年9月9日 全5頁

外貨建国内債の発行円滑化を念頭に

## 外国口座管理機関の見直し（案）

外国口座管理機関の外貨 DVP 決済プラットフォームの活用を期待

金融調査部 主任研究員 横山 淳

### [要約]

- 2024年8月30日、金融庁は「口座管理機関に関する命令の一部を改正する命令（案）」を公表した。
- これは、2023年12月12日の「金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書」の提言を受けて、外貨建国内債（いわゆるオリガミ債）の発行の円滑化を念頭に、外国口座管理機関の見直しを行うものである。
- 具体的には、現行の制度の下では、外国口座管理機関が国内口座管理機関の上位機関となることは禁止されているところ、一定の要件を満たす場合には、これを容認することとしている。
- これによって、一定の国内投資家が国内口座管理機関を通じて外国口座管理機関の決済プラットフォームを利用することが可能となり、国内発行体が発行する外貨建国内債の外貨による DVP (Delivery Versus Payment) 決済の実現が期待されている。

### 1. はじめに

2024年8月30日、金融庁は「[口座管理機関に関する命令の一部を改正する命令（案）](#)」（命令改正案）を公表した。これは、2023年12月12日の「[金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書](#)」（資産運用 TF 報告書）<sup>1</sup>の提言を受けて、外貨建国内債（いわゆるオリガミ債）の発行の円滑化を念頭に、外国口座管理機関の見直しを行うものである。具体的には、現行の制度の下では、外国口座管理機関が国内口座管理機関の上位機関となることは禁止されているところ、一定の要件を満たす場合には、これを容認することとしている。以下、見直し（案）の概要及びその背景となった資産運用 TF 報告書の提言について紹介する。

<sup>1</sup> 報告書の全体像については、[横山淳・森駿介・矢田歌菜絵「資産運用タスクフォースの報告書」\(2023年12月15日付大和総研レポート\)](#) 参照。

## 2. 外国口座管理機関の見直し（案）の概要

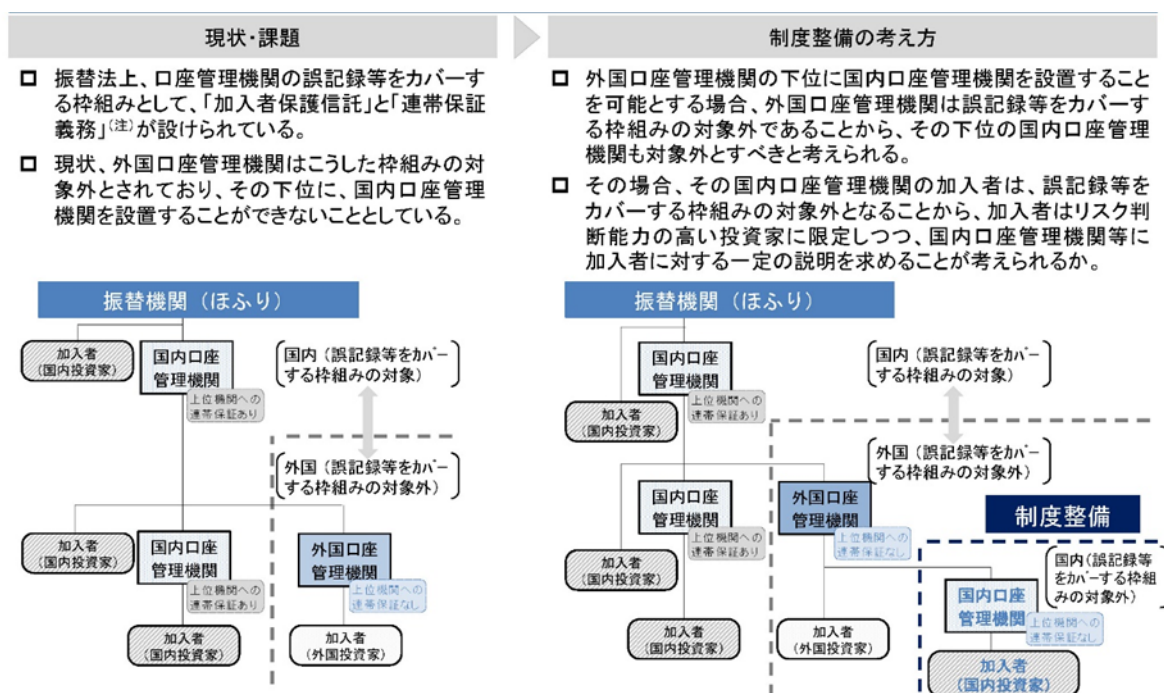
### (1) 命令改正案のポイントと背景

わが国において、上場株式や公募社債などの有価証券のペーパーレス（無券面）での取引等は、「社債、株式等の振替に関する法律」（振替法）に基づく振替制度の下で行われている。すなわち、①振替機関（証券保管振替機構など）を頂点とした口座管理機関（金融機関など）のネットワークが構成され、②有価証券の保有者は、ネットワークに参加する口座管理機関に開設した口座の残高として権利が保全され、③権利の売買や移転などは口座間の振替として処理される。

この振替制度のネットワークにおいて、ある口座管理機関（上位機関）に他の口座管理機関（下位機関）が口座を開設する形で、複数の口座管理機関が重層的に連なることも、原則として可能である。ただし、現行法令上、外国口座管理機関が、国内口座管理機関の上位機関となることは禁止されている（口座管理機関に関する命令（口座管理機関命令）1条）。その趣旨については、「外国口座管理機関は加入者保護信託への負担金の支払いが免除される（66条1項（筆者注：現振替法62条1項のこと。後述））等、外国の投資者の投資促進を図るために特に認められるものであることから、その傘下に国内の口座管理機関を有することは適当ではない（他の外国口座管理機関を傘下とすることは認められる）」<sup>2</sup>とされている<sup>2</sup>と説明されている。

命令改正案では、口座管理機関命令1条を改正し、**一定の要件を満たす場合については、外国口座管理機関が国内口座管理機関の上位機関となることを容認する**とされている（図表1参照）。

図表1 外貨建国内債発行の円滑化のための制度整備（資産運用TF資料より）



(出所) 2023年10月18日開催金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」(第2回)事務局説明資料 p.59

<sup>2</sup> 高橋康文編著・尾崎輝宏著『逐条解説 新社債、株式等振替法』（金融財政事情研究会、平成18年）p.104。

こうした見直しを行う目的について、資産運用 TF 報告書(23 頁)は次のように説明している。

本邦発行体が発行する外貨建国内債は、外貨による DVP (Delivery Versus Payment) 決済が可能な環境にないことから、非 DVP による発行・取引が行われており、流動性は低く、取引する投資家層は限られている。

外国口座管理機関が運用するプラットフォームを利用すれば、外貨の DVP 決済により外貨建国内債の発行・取引ができるものの、現行制度上、外国口座管理機関の下位に国内証券会社等の国内口座管理機関を設置することができないため、広く国内投資家が取引することは難しい状況となっている。

外貨建国内債の効率的かつ安全な発行・流通の環境整備が進めば、国内投資家の運用対象の多様化に寄与し、本邦発行体においても外貨調達に安定にもつながるものと考えられる。また、外貨建国内債の発行が活発化することを通じて、我が国社債市場の活性化にも資するものと考えられる。このため、GX 分野等、外貨建債券の発行の需要も期待できる中、DVP 決済を可能とするための環境整備を早期に行うべきである。具体的には、外国口座管理機関が運用する外貨の DVP 決済プラットフォームを国内投資家がより広く利用できるようにするため、外国口座管理機関の下位に国内口座管理機関を設置できるようにすることが考えられる。

つまり、国内投資家が国内口座管理機関を通じて外国口座管理機関の決済プラットフォームを利用することが可能となることで、国内発行体が発行する外貨建国内債の外貨による DVP 決済(有価証券の引渡しと代金の支払いの同時履行)の実現が期待されている、と言えよう。

## (2) 外国口座管理機関に口座を開設できる者の範囲

現行法令の下では、(上位機関である)外国口座管理機関に口座を開設できる者(下位の口座管理機関)は、他の外国口座管理機関のみとされている。これが、命令改正案では、一定の者のために口座を開設する(国内)口座管理機関にまで拡大されている。(図表 2)。

図表 2 外国口座管理機関に口座を開設できる者の範囲

現行	改正案
外国口座管理機関	イ 外国口座管理機関 ロ 下記①～⑥の者(※1)(※2)のために口座(※3)を開設する者(※4) ①外国口座管理機関 ②適格機関投資家 ③国若しくは地方公共団体又は特別の法律により設立された法人(前記②を除く) ④振替機関等(前記①～③を除く) ⑤外国政府その他外国の法令上前記②又は③に相当する者 ⑥前記①～⑤のほか、金融庁長官、法務大臣及び財務大臣が指定する者

(※1) 所得税法 2 条 1 項 5 号に規定する非居住者及び同項第 7 号に規定する外国法人を除く

(※2) これらの者が(さらに下位の)口座管理機関となる場合は、同様にロの要件を満たすことが求められている(命令改正案による口座管理機関命令 1 条 1 項 2 号)

(※3) 国債に係るものを除く

(※4) 外国口座管理機関を除く

(出所) 命令改正案を基に大和総研作成

ただし、外国口座管理機関の下位の（国内）口座管理機関に口座を開設できる者は一定の範囲に限定される。その必要性について、資産運用 TF 報告書（23 頁）は次のように説明している。

（前略）外国口座管理機関は口座管理機関の誤記録等をカバーする枠組みの対象外であるため、その下位の国内口座管理機関も対象外になるものと考えられる。そうした前提を踏まえ、投資家保護の観点から、DVP 決済による取引を可能とする投資家は、リスク判断能力の高い投資家に限定することが適当であり、また、投資家の口座開設を行う国内口座管理機関等においては、投資家の属性等に応じ、投資家に対し誤記録等をカバーする枠組みの対象外であることについて適切に説明することが必要であると考えられる。

すなわち、外国口座管理機関は、投資者保護上のセーフティネットの対象外であるため、外国口座管理機関の下位の（国内）口座管理機関に口座を開設できる者は、リスク判断能力の高い投資家に限定する必要がある、というわけである。

ここで振替制度におけるセーフティネットについて説明しておこう。有価証券の売買・移転等に伴う口座振替に際して、誤記録等が発生する可能性は否定できない。いま仮に、A 社の発行する社債が、B 口座管理機関の誤記録等によって本来の発行額を超えて記録されてしまったとしよう。この場合、まず、誤記録等に責任のある B 口座管理機関が自らその社債を取得し、権利放棄を行うことが義務付けられている（振替法 79 条）。もしも、B 口座管理機関がこの義務を履行しなかった場合、発行者である A 社は、その発行する社債の超過記録分については、元利金の支払義務を負わないこととされている（同 81 条 1 項）。その結果、一部の加入者（投資家等）は、元利金の支払いを受けることができず、損害を被ることとなってしまうが、その加入者の損害については、B 口座管理機関が賠償義務を負うこととなる（同 81 条 2 項）。さらに、B を上位機関とする他の口座管理機関も連帯して保証する責任を負うこととされている（同 11 条 2 項、連帯保証義務）。その他にも、損害賠償責任を果たす前に口座管理機関が破綻した場合に、加入者が一定の範囲で補償を受けることができる仕組みとして加入者保護信託制度が設けられており（同 58 条、60 条など）、振替機関及び口座管理機関には、加入者保護信託への負担金の支払いが義務付けられている（同 62 条）。

外国口座管理機関については、これらの連帯保証義務や加入者保護信託への負担金支払義務の対象外とされており（振替法 11 条 2 項、62 条 1 項）、そのことが資産運用 TF 報告書の上記の指摘につながっているのである。命令改正案が、外国口座管理機関の下位の（国内）口座管理機関に口座を開設できる者の範囲を、図表 2 の①～⑥と定めているのは、これらの者が、モニタリング能力が十分あると考えられ、連帯保証義務の対象や加入者保護信託の受益者から除外されている（振替法 11 条 2 項、社債、株式等の振替に関する法律施行令 2 条）ことから<sup>3</sup>、セーフティネットの対象外とすることについて問題ないと判断されたものと思われる。

<sup>3</sup> 高橋康文編著・尾崎輝宏著『逐条解説 新社債、株式等振替法』（金融財政事情研究会、平成 18 年）pp. 63-64。

## 今後の予定

今回の命令改正案は、2024年9月30日17時00分まで意見募集（パブリックコメント）が行われることとされている。パブリックコメント終了後、所要の手續（寄せられた意見の検証など）を経た上で、公布、施行することが予定されている。