

(日本銀行仮訳)

証券決済システムのための勧告

支払・決済システム委員会・証券監督者国際機構共同作業部会報告書
市中協議用

国際決済銀行
バーゼル
2001 年 1 月

序 文

金融インフラを強化して金融の安定を維持するため、数多くの国際的なイニシアチブが進行中である。証券監督者国際機構（IOSCO）は、「証券規制の目的と原則」（IOSCO, 1998）を策定し、G10 諸国の中央銀行からなる支払・決済システム委員会（CPSS）は、「システミックな影響の大きい資金決済システムに関するコア・プリンシプル」（BIS, 2001）の最終版をちょうど完成させたところである。これらの先行する成果に加えて CPSS と IOSCO は、現在、システムの安全性と効率性を高めるために、証券決済システムのための勧告を共同で策定し、このプロセスにさらなる貢献をすることを企図している。

このイニシアチブを推進するため CPSS と IOSCO は、1999 年 12 月に証券決済システムに関する作業部会を設置した。作業部会は、18 におよぶ国、地域、欧州連合から集まった中央銀行や証券監督当局の代表者 28 名により構成されている。作業部会は、作業の初期において合計で 30 か国を代表する中央銀行や証券監督者、および国際通貨基金や世界銀行の代表の意見を取り入れた。また、この分野における民間部門の成果、特に 1989 年の G30 勧告を参考にするとともに、民間の証券決済システムの運営者や参加者と作業部会の作業について協議を行った。

証券決済システムの設計、運営、およびオーバーサイトに関するこの市中協議報告書は、18 の勧告とその説明の中で、システムが満たすべき最低限の要件と実現に向け努力すべきベスト・プラクティスを明確にしている。勧告は、すべての種類の証券、先進国および発展途上国で発行された証券、国内およびクロスボーダー取引のためのシステムを対象にするように策定されている。また、報告書には、勧告の実現度合いを評価する手法の確立に向けた重要な第一歩となるそれぞれの勧告に関する主要な質問も含まれている。本報告書は、これらの質問に回答することによって、証券決済システムのための勧告が実現されているかを評価する基礎を提供することを狙いとしている。

CPSS と IOSCO は、現在、本報告書の勧告を市中協議のために公表しようとしており、すべての関係者からのパブリック・コメントを 2001 年 4 月 9 日まで受け付ける。我々は、予定されている市中協議プロセスに広範囲からの参加が得られることが、本報告書が大変有益なものになると考えており、すべての

関係者からのコメントを歓迎する。作業部会は、コメントを参考にしながら、追って最終的な勧告を策定する。

CPSS と IOSCO は、この市中協議報告書を計画通りに準備するにあたりすばらしい貢献をしてくれた作業部会のメンバーと共同議長である連邦準備制度理事会のパトリック・パーキンソンとイタリア証券委員会のジョバンニ・サバティーニに大変感謝している。我々は、彼らがこの重要なイニシアチブを完成にまで導いてくれることを期待している。

トマソ・パドア＝スキオッパ 支払・決済システム委員会議長

デビット・ブラウン 証券監督者国際機構専門委員会議長

読者への注記

市中協議の期間は、2001 年 4 月 9 日までとする。関係者には、報告書のいかなる部分であってもコメントを下さるようお願いする。以下の点に関する意見や提案を特に歓迎する。

- ・ 勧告は、全ての関連する項目を適切にカバーしているか。本報告書に取り上げられておらず、本報告書で述べられるべきである問題があれば説明して頂きたい。
- ・ それぞれの勧告についての説明は、勧告の適切な根拠を提示するとともに、十分に明確にその意図するところを述べているか。さらに明確にする必要があると思われる分野を述べて頂きたい。
- ・ 本報告書第 5 章のそれぞれの勧告に関する主要な質問は、勧告が実現されているかどうかを正確に評価することを可能にするような方法で、関連する問題に関係づけられているか。

全ての関係者からの英語のコメントは、2001 年 4 月 9 日まで受け付ける。コメントの送り先は以下のとおりである。

住所： Secretariat to the CPSS-IOSCO Joint Task Force on Securities Settlement
Systems
Bank for International Settlements
CH-4002 Basel, Switzerland

ファックス：+41 61 280 9100

電子メール：cpss@bis.org（メッセージのタイトル行に「Joint Task Force Recommendations」と明記のこと）

郵便配達による到着の遅延を避けるため、コメントは、なるべくまずファックスか電子メールで送って頂きたい。なお、コメントは受理され次第その旨が通知されることとなっている。期限後に受け取ったコメントに関しては、十分に検討が行えない可能性があることを留意して頂きたい。

目 次

	ページ
第1章 はじめに.....	1
証券決済システムのための勧告.....	5
第2章 公的政策目標.....	9
第3章 勧告.....	11
勧告1 法的枠組.....	11
勧告2 約定確認.....	13
勧告3 決済サイクル.....	14
勧告4 セントラル・カウンターパーティー.....	16
勧告5 証券貸借.....	18
勧告6 証券集中保管機関（CSDs）.....	20
勧告7 DVP	22
勧告8 決済のファイナリティのタイミング.....	23
勧告9 参加者の債務不履行に対処するためのCSD のリスク管理.....	24
勧告10 資金決済に利用される資産.....	26
勧告11 運行上の信頼性.....	28
勧告12 顧客の証券の保護.....	30
勧告13 ガバナンス.....	32
勧告14 参加基準.....	34
勧告15 効率性.....	35
勧告16 通信手順および標準.....	37
勧告17 透明性.....	38
勧告18 監督とオーバーサイト.....	39
第4章 勧告の実現.....	41
第5章 勧告の実現に関する評価：主要な質問.....	43
勧告1 法的枠組.....	43
勧告2 約定確認.....	44
勧告3 決済サイクル.....	45
勧告4 セントラル・カウンターパーティー.....	46
勧告5 証券貸借.....	47
勧告6 証券集中保管機関（CSDs）.....	48
勧告7 DVP	49
勧告8 決済のファイナリティのタイミング.....	49
勧告9 参加者の債務不履行に対処するためのCSD のリスク管理.....	50

勧告10 資金決済に利用される資産.....	51
勧告11 運行上の信頼性.....	52
勧告12 顧客の証券の保護.....	53
勧告13 ガバナンス.....	54
勧告14 参加基準.....	54
勧告15 効率性.....	55
勧告16 通信手順および標準.....	56
勧告17 透明性.....	56
勧告18 監督とオーバーサイト.....	57
 CPSS・IOSCO 共同作業部会のメンバー.....	 59

第1章 はじめに

- 1.1 証券決済システムはグローバルな金融市場のインフラの重要な構成要素である。近年、証券市場が借り手間の資金の流れを仲介するますます重要なチャネルとなり、また、取引費用の低下を理由の一つとして、貸し手や投資家が証券ポートフォリオをより積極的に管理するようになったため、証券の取引量や決済量は急増した。また、グローバルな市場の統合の進展を反映して、クロスボーダーの取引量や決済量が特に急速に増加した。
- 1.2 証券決済システムが脆弱であることは、証券市場や他の決済システムに対するシステミックな混乱の源となりうる。決済プロセスにおいて重要な役割を果たす機関や証券決済システムの主要な利用者の財務上やオペレーション上の問題は、他の参加者に対する重要な流動性逼迫や貸倒れをもたらさう。証券決済のいかなる混乱も、当該証券決済システムが利用する他の決済システムや、当該証券決済システムを用いて担保の振替を行う他の決済システムにも波及する可能性を持つ。証券市場自体においても、市場の流動性は、決済の取極めの安全性と信頼性に対する信認に大きく依存している。ディーラーは、取引が本当に決済されるかどうかについて深刻な懸念を抱く場合、取引をためらうであろう。
- 1.3 国際標準が証券決済システムの安全性と効率性の向上を促進する可能性は、1989年のG30勧告¹がもたらしたインパクトによって明白に実証された。G30勧告はすべての市場において完全に実現されるには至っていないが、先進国および新興市場国の多くの証券市場における非常に重要な進歩を確実に促した。しかしながら、10年間以上が経過し、G30勧告のうちのいくつかは、もはやベスト・プラクティスを示すものではない。さらに、G30勧告は、決済の取極めの法的基盤、透明性、参加基準、ガバナンス、監督とオーバーサイトなど、その後の経験から非常に重要であることが明らかになったいくつかの問題に対応していない（これらの問題はとりわけヨーロッパにおいて、決済システムが統合される傾向に伴いますます重要になってきている）。様々な民間グループ（ISSA や FIBV）が、G30勧告の改訂に向けた提案²をしてい

¹ G30「世界の証券市場におけるクリアリング・決済システム」(G30, 1989)

² 国際証券サービス協会「2000年勧告」(ISSA, 2000)、国際取引所連合(Fédération Internationale des Bourses de Valeurs)「クリアリングと決済のベスト・プラクティス」(FIBV, 1996)を参照。

るが、1989 年の G30 勧告は、広範囲からの支持と公式な承認を受けた唯一の標準であり続けている。

1.4 公共部門の中では、関係する国際標準策定機関は、G10 諸国の中央銀行からなる支払・決済システム委員会（CPSS）と証券監督者国際機構（IOSCO）である。CPSS と IOSCO 専門委員会との議論では、証券監督者と中央銀行による証券決済システムのための新しい勧告を共同で策定することは、より安全で効率的な証券決済システムを実現するためのさらなる進歩を促すとの合意に達した。このような努力は、CPSS と IOSCO 双方が参加する金融安定化フォーラムによる、国際標準が未だ存在していない分野の特定とそこでの標準策定を通じて金融システムの強化を図るというより広範な努力の一環と見なされている。

1.5 このイニシアチブを推進するために 1999 年 12 月に、CPSS と IOSCO は証券決済システムに関する共同作業部会を設けた。作業部会は、18 におよぶ国、地域、欧州連合から集まった中央銀行や証券監督当局の代表者 28 名（別添 1）により構成されている。作業部会の責務は、証券決済システムの設計、運営、オーバーサイトに関する勧告の策定を通じ、国際金融安定化の促進、リスクの削減、効率性の向上、および投資家に対する適切なセーフガードの提供を可能にするような方策を、証券決済システムが実現することを促すことであった。勧告は、証券決済システムが満たすべき最低限の要件と、実現に向け努力すべきベスト・プラクティスを明確にしようとするものである。勧告は、個別の決済システムや決済システム間のリンクを通じて、国内およびクロスボーダー取引の双方の決済に適用されるべきである。

1.6 2000 年 1 月に BIS で行われた協議会合³における意見等も取り入れ、作業部会は、この勧告が株、社債、国債、短期金融市場商品や先進国および発展途上国で発行された証券を含む、すべての証券を扱う証券決済システムに適用されるように策定されるべきだと結論づけた。

1.7 作業部会は、証券決済システムを約定確認、クリアリング、決済、および証券の保管のすべての証券取引の制度化された取極めを含むものとして広く定義することにした。かなり多数の機関がこのプロセスに関係するように思

³ 30 の中央銀行、25 の証券監督者（合計で約 30 カ国の代表）、国際通貨基金および世界銀行が参加。

われる。近年、ほとんどの市場は、物理的証券を不動化したり、または無券面化して、電子的計算システムの帳簿の記載（ブックエントリー）によって所有権を移転する証券集中保管機関（CSD）を創設している。しかしながら、市場が CSD を持つ場合でも、他の組織がしばしば証券取引の決済において非常に重要な機能を果たしている。取引の詳細の確認は、しばしば CSD でなく、証券取引所か証券業協会、あるいは当事者間でバイラテラルに行われる。いくつかの市場では、セントラル・カウンターパーティーが買い手と売り手の間に入り、実質上すべての売り手に対する買い手、すべての買い手に対する売り手となっている。資金は CSD 内部の口座によって振替られることもあるが、多くの場合中央銀行の口座、または一つあるいは複数の民間商業銀行の口座が利用される。最後に、すべての証券の買い手と売り手は CSD に口座を持っているとは限らない。代わりに、彼らはカストディアンを通じて証券を保管し、取引の決済を行うかもしれない。また、カストディアンも顧客の証券をサブ・カストディアンを通じて保管するかもしれない。

- 1.8 既存の標準の見直しおよび協議会合における議論に基づき、作業部会は、この勧告によって対応されるべき特定のトピックと問題点のリストを作成した。このリストには、証券決済の法的枠組、リスク管理、参加基準、ガバナンス、効率性、透明性および監督とオーバーサイトが含まれる。作業部会は、G30 勧告が言及した問題（主としてリスク管理問題）については、G30 勧告を出発点とした。それ以外のトピックについては、作業部会は CPSS と IOSCO の成果による「システミックな影響の大きい資金決済システムに関するコア・プリンシプル」や「証券監督に関する目的と原則」、および ISSA、FIBV の成果⁴を参考としている。
- 1.9 作業部会は、クロスボーダー取引の決済のための別個の勧告を策定しないこととした。クロスボーダー取引の決済は、法的な問題、階層型証券保管システムにおけるカストディー・リスク、およびシステムを跨ぐ決済のファイナリティのタイミングを含む各種の問題の重要性を高め、より複雑なものにする傾向がある。クロスボーダーな決済の取極めは、さらに監督やオーバーサイトに関する特別な課題を提起する。しかしながら、作業部会は、これらの問題は別個の勧告によってでなく、証券決済システム一般についての勧告

⁴ 「システミックな影響の大きい決済システムに関するコア・プリンシプル」（BIS, 2001）、IOSCO「証券規制の目的と原則」（IOSCO, 1998）脚注 2 に引用している参考文献を参照。

の関連する項目の中で議論されることが最適であると結論づけた。

- 1.10 制度的な取極めは国際的にみれば多様であるため、勧告はシステムを運営する組織に焦点をあてるのではなく、運営されるシステムの機能に焦点をあてなくてはならない。いくつかの勧告は、主に CSD に関連するものである一方、他のものは証券取引所、証券業協会、約定確認システムの運営者、セントラル・カウンターパーティー、決済銀行あるいはカストディアンに関連している。また多くは、これらの組織によって提供されるサービスを利用するブローカー・ディーラー、投資マネージャーおよび投資家にも関係する。証券監督者、中央銀行、場合によってはこれらに加え銀行監督者も、協調してこの勧告の適切な適用範囲を決定し、実現のための行動計画を立案する必要があるかもしれない。主要な仲介機関が他の法域に位置する場合、すべての関係する法域の当局の間の協力が必要不可欠である。
- 1.11 作業部会の勧告は別表に掲載されている。また、次章以下ではそれらの勧告の動機づけとその詳細の説明を行っている。第 2 章は、勧告の基礎となる公共政策目標について簡潔に述べられている。第 3 章は、別表に掲載されているそれぞれの勧告の動機づけを行い、その細部について説明している。第 4 章は、勧告の実現について論じている。第 5 章は、それぞれの勧告に関する主要な問題を認識することにより、どの程度まで勧告が実現されているかを評価するための明確な手法の確立を行おうとしている。

(別表)

支払・決済システム委員会・証券監督者国際機構の作業部会

証券決済システムのための勧告

勧告1 法的枠組

証券決済システムは、関係法の下で、確固とした明確で透明性のある法的根拠を持つべきである。

勧告2 約定確認

直接市場参加者間の約定の確認は、取引の執行後可能な限り速やかに、遅くとも約定日中になされるべきである。間接市場参加者（機関投資家など）による約定の確認が必要である場合、取引の執行後可能な限り速やかに、できれば約定日中に、遅くとも約定日の翌日中にはなされるべきである。

勧告3 決済サイクル

すべての証券市場においてローリング決済が採用されるべきである。最終決済は、約定日から3日後までになされるべきである。約定日から3日後より短い決済サイクルの便益と費用が評価されるべきである。

勧告4 セントラル・カウンターパーティー

セントラル・カウンターパーティーの便益と費用が評価されるべきである。そのようなメカニズムが導入される場合、セントラル・カウンターパーティーは引き受けるリスクを厳格に管理すべきである。

勧告5 証券貸借

証券貸借（あるいはレポ取引やその他経済的に同等な取引）は、証券取引の決済を促進する方法として奨励されるべきである。この目的のための証券貸借の実行を妨げる障壁は除去されるべきである。

勧告6 証券集中保管機関（CSDs）

証券は、不動産ないし無券面化されるべきであり、最大限可能な程度まで証券集中保管機関における帳簿の記載（ブックエントリー）によって振替決済されるべきである。

勧告7 DVP

証券決済システムは、DVP（delivery versus payment）が実現されるように証券の振替を資金の振替にリンクさせることにより、元本リスクを除去すべきである。

勧告8 決済のファイナリティのタイミング

DVP による最終決済は、決済日の終了時までになされるべきである。システムの利用者にとってリスクの削減が必要な場合には、日中あるいは即時のファイナリティが提供されるべきである。

勧告9 参加者の債務不履行に対処するためのCSD のリスク管理

時点ネット決済システムは、最低限、最大の支払債務を有する参加者が決済不能となった場合でも、タイムリーな決済を確保するリスク管理を確立すべきである。決済の円滑化のために CSD が信用を供与したり、あるいは証券の貸付けを行うシステムにおけるベスト・プラクティスは、発生した信用エクスポージャーが担保によって完全にカバーされていることである。

勧告 10 資金決済に利用される資産

CSD 参加者間の証券取引における資金部分の決済に利用される資産は、信用リスクと流動性リスクがほとんどないか、または全くないものであるべきである。仮に中央銀行マネーが利用されない場合、決済銀行の破綻から生ずる潜在的な損失と流動性逼迫から CSD 参加者を保護するための対策が採られなければならない。

勧告 11 運行上の信頼性

クリアリングと決済のプロセスにおいてオペレーショナル・リスクの源は、適切なシステム、管理および手続の進展を通じ、認識され最小化されるべきである。システムは、信頼性を持ち、安全であるべきであり、また、十分な処理能力を持つべきである。危機管理計画（コンティンジェンシー・プラン）とバックアップ設備は、運行のタイムリーな復元と決済プロセスの完了を可能とするように、確立されるべきである。

勧告 12 顧客の証券の保護

証券を保管する主体は、顧客の証券を完全に保護するような会計実務と保管手続を採用すべきである。カストディアン の債権者の請求から顧客の証券が保護されることは必要不可欠である。

勧告 13 ガバナンス

CSD とセントラル・カウンターパーティーのための組織運営（ガバナンス）の取極めは、公益の要請を満たし、所有者と利用者の目的を促進するように設計されるべきである。

勧告 14 参加基準

CSD とセントラル・カウンターパーティーは、公正かつ開かれた形での参加が可能となるよう、客観的で公表された参加基準を設けるべきである。

勧告 15 効率性

運行上の安全性を維持する一方で、証券決済システムは利用者の要求を満たすようにコストの面で効率的であるべきである。

勧告 16 通信手順および標準

証券決済システムは、クロスボーダー取引の効率的な決済を促進するために、関連する国際的な通信手順と標準を利用または受容すべきである。

勧告 17 透明性

CSD とセントラル・カウンターパーティーは、市場参加者に対し、CSD やセントラル・カウンターパーティーのサービスを利用することに伴うリスクやコストを正確に認識し評価できるように、十分な情報を提供すべきである。

勧告 18 監督とオーバーサイト

証券決済システムは、監督やオーバーサイトに服すべきである。証券決済システムに関する証券監督者と中央銀行の責務および目的は、明確に定義されるべきであり、その役割および主要政策は公表されるべきである。証券監督者および中央銀行は、本勧告の実現を評価し促進することを含む自らの責務を履行するための能力と資源を持つべきである。証券監督者および中央銀行は、互いにそして他の関係当局と協力すべきである。

第2章 公共政策目標

2.1 勧告を策定するにあたり、作業部会は、証券決済システムの安全性と効率性を高め、システミック・リスクを削減する方策の実施を推進しようとした。安全で信頼性の高い決済システムは、システムがサービスを提供する証券市場の安定のみならず、証券決済システムが利用する、あるいは証券決済システムを利用して担保の振替を行う、資金決済システムにとってもしばしば必要不可欠である。証券決済の取極めと取引後の証券保管の取極めの安全性は、証券決済システムの運営において多様な機能を果たす仲介機関や他の主体の債権者による請求から、投資家の資産を保護するという目的にとっても重要である。このような取極めの効率性も、もう一つの重要な問題である。システムの非効率性は、最終的には証券発行者にとってのより高い費用負担と、投資家にとってのより低い収益に反映されることになり、結果として資本形成を遅らせることになる。

2.2 安全で信頼性の高い決済システムを確保するには、関係する様々な段階と、これらの段階を完成させる中で生じるリスクの種類、およびそのリスクの源を理解する必要がある。簡潔に言えば、リスクの主要な源は、取引の相手方が現在及び将来のいかなる時点においても債務を履行できない可能性（信用リスク）か、予定より遅れて債務を履行する可能性（流動性リスク）である。信用リスクの性質は、参加者が証券や資金の振替が行われる前に破綻するのか（決済前リスク）、証券や資金の最終的な振替が開始されたが完了していない間に破綻するのか（決済リスク）によって異なってくる。他の重要なリスクの種類は、決済銀行が破綻するリスク、オペレーショナル・リスク、カストディー・リスク、および法的リスクである。これらの種類のリスクそれぞれが、システムを運営する主体やその参加者によって実効的に管理されて、はじめて証券決済システムは安全で信頼性の高いものとなる。

2.3 安全で信頼性の高い証券決済システムの実現は、必然的に大きな資源コストを必要とする。決済システムの設計と運営を選択するにあたり、不必要な費用が排除され、（システムの安定のための一定の最低限の要件水準を上回る）リスク削減と費用の間のトレード・オフが注意深く考慮されることが必要不可欠である。前述のように、効率的な決済システムは、十分に機能する

金融市場に貢献するものであり、それ自体公共政策目標となる。さらに、高コストだが相対的にリスクが小さい決済の取極めは、比較的低コストだがより危険かもしれない（安全性と信頼性が低い）決済の取極めを市場参加者が利用することを促し、結果として全体のシステミック・リスクを高めるかもしれない。

第3章 勧告

勧告1 法的枠組

証券決済システムは、関係法の下で、確固とした明確で透明性のある法的根拠を持つべきである。

3.1 信頼性の高い予見可能な証券決済システムの運営は、(1) 証券の保管、振替、担保差入れ、貸借、関連する資金の支払を支える法律、規則および手続と、(2) これらの法律、規則および手続が、実際にどのように適用されるのか、すなわちシステムの運営者、参加者およびその顧客が権利を確実に行使できるかどうか依存している。法的枠組が不適切であったり、その適用が不確実であると、システムの参加者やその顧客に対する信用リスクや流動性リスク、ないしは金融市場全体に対するシステムミック・リスクを生じさせるかもしれない。

3.2 証券決済システムの法的枠組は、物権法や倒産法のような一般法とシステムの運営に関する特別法の双方を含む。ある法域においては、所有権や倒産について規律する一般法が、証券取引の決済に適用されなかったり、また関連する特別な条項を含んでいるかもしれない。法的枠組の他の重要な側面は、システムの様々な部分に関する規則や手続であり、その多くがシステム運営者と参加者との間の契約となっている。この法的枠組は、システム運営者や参加者およびその顧客の関係、権利、利益を定義するものである。

3.3 証券決済システムの運営について規律する法律、規制、規則および手続は、明確に規定され、理解しやすく、首尾一貫し、曖昧な部分を残していないものであるべきである。これらは公表され、システムの参加者にとって入手可能なものであるべきである。

3.4 証券決済システムの法的枠組は、関係法の下で評価されなければならない。この関係法としては、システムやその直接参加者の設立地、本拠地、あるいは主要な事務所の所在地の法律と、システムの運営を規律するものとして選択された契約準拠法などがある。また、証券決済システムが取り扱う証券が発行された法域の法律、仲介者、顧客あるいは顧客の銀行の設立地、本拠地、

ないしは主要な事務所の所在地の法律、さらにはこれら当事者間の契約準拠法も含まれる。

3.5 システムが、リンクやリモート参加者を通じて国境を越える場合には、システムを規律する規則が、決済プロセスの各々の局面に適用されることが想定されている法律を明確に示すことが必要である。クロスボーダー・システムは、当該システムに潜在的な利害関係を持つ法域の間で実定法に違いがある場合、抵触法上の問題に直面する。このような状況下では、それぞれの法域の抵触法ルールが、システムに適用される法律を決定する基準を特定する。システム運営者や参加者は、システムの規則を制定する際や、システムやシステムの参加者との間の関係を規律する法律を選択する際に、抵触法上の問題を認識すべきである。システム運営者や参加者は、システムを規律する法律を選択する自らの能力に適用されうる制限についても認識すべきである。証券決済システムやシステムの参加者が、証券決済システムに差入れた担保に対する請求権は、いかなる場合においても、そのような参加者のシステム外の債権者の請求権よりも優先されるべきである。例えば、個別の顧客のシステム外の債権者は、システムや他のシステムの参加者に対する請求権がその担保により満足された後で、はじめてシステムに差入れられた担保に対する請求権を行使できるようにすべきである。

3.6 法的枠組は、国内とクロスボーダー双方の業務との関係において、契約上の適切な準拠法の選択が行えるような原則を含むべきである。多くの場合、他に適切な場合がないことを除き、準拠法はセントラル・カウンターパーティーやCSDの所在地の法律となるであろう。しかしながら通常関係法の下では、システム運営者や参加者が、システムを規律する規則や契約準拠法の選択によって、その法域の根本的な公共政策に相反しようとすることは許されないであろう。例えば、証券の権利が、登録簿に登録されることを要求する法域においては、一時的に、当事者が契約上の準拠法の選択によってその法律の適用を免れようとすることは許されない。いかなる場合においても、関係する法域の裁判所が、証券決済システムを規律するために、システム運営者や直接参加者の間で行われた準拠法の選択を支持するよう、可能な限り国内法を解釈することが望ましい。

3.7 それぞれの法域は、作業部会の証券決済システムのための勧告と、それら

に関連する取極めをサポートする国内法と公共政策の策定に努めるべきである。法的枠組がサポートする決済プロセスの主要な側面は、取引の強制力、（特にカストディアンの倒産に対する）顧客の資産の保護、証券の不動化や無券面化、ネットティングの取極め、（レポ取引やその他経済的に同等な取引を含む）証券貸借、決済のファイナリティ、DVP を実現する取極め、破綻に関する規則、担保として差入れられたり振替られた資産の清算、証券の権利者の利益保護を含む。証券決済システムの運営に係る規則や契約は、その参加者がシステムを規律する法律の法域に所在しているか、他の法域に所在しているかに関わらず、システムの参加者の倒産時において効力を有するべきである。ある特定の法域における法的枠組が、既存の証券決済システムや作業部会の勧告の実現をサポートしない場合、権限を有する規制・監督当局は適切な立法上の改革を行おうとするべきである。

勧告 2 約定確認

直接市場参加者間の約定の確認は、取引の執行後可能な限り速やかに、遅くとも約定日中になされるべきである。間接市場参加者（機関投資家など）による約定の確認が必要である場合、取引の執行後可能な限り速やかに、できれば約定日中に、遅くとも約定日の翌日中にはなされるべきである。

3.8 証券取引の決済の第一段階は、売り手と買い手が取引条件について合意すること、すなわち約定確認と呼ばれるプロセスを確保することである。市場参加者が間接市場参加者に代わって取引を実行する場合、約定確認はしばしば二つの別個の経路によってなされる。それらは、直接参加者間の取引条件の確認と、それぞれの直接参加者と彼らが代理する間接参加者との間の取引条件の確認（時に「アフターメーション」と呼ばれる）である（一般的に約定確認が必要とされる間接参加者は、機関投資家と非居住者を含んでいる）。決済プロセスの初期段階で誤りや不一致を発見できるように、双方の経路において約定確認は可能な限り速やかに行われるべきである。初期に検知を行うことは、不正確な帳簿や記録につながる取引を記録する際の誤り、市場リスクや信用リスクの増加、これらリスクの誤った管理、および費用の増加を回避するために役立つ。さらに、特に決済サイクルが相対的に短い場合、迅

速で正確な約定確認は決済不能を防ぐための重要な前提条件である（決済サイクルの長さについては勧告 3 を参照）。

3.9 約定確認システムはますます自動化されてきている。多くの市場では、既に直接参加者間の自動取引照合システムを導入している（多くの市場では、電子取引システムの利用によって取引条件を照合する必要がなくなっている）。また、特に取引量や取引額が大きい市場やクロスボーダー取引が多い市場においては、自動照合システムが導入され、直接市場参加者と、機関投資家のような間接参加者の代理人として取引を行うファンド・マネージャーやカストディアンとの間の約定確認に利用されている。自動化によって手作業で当事者間の情報を送受信する必要がなくなり、手作業に固有の誤りを回避することによって処理時間を短縮することができる。

3.10 最も洗練された自動化は、ストレート・スルー・プロセッシングの実現により取引後の処理において人手の介在をなくすことを可能にする、すなわち取引データを一度だけ入力すれば、同じデータをすべての決済前処理と決済処理で利用できる。多くの実務家は、特に決済サイクルの短縮を実現しようとする場合には、決済量の増加に伴い高い決済比率を維持し、クロスボーダー取引のタイムリーな決済を確保するためには、市場全体でのストレート・スルー・プロセッシングの実現が必要不可欠であると考えている。ストレート・スルー・プロセッシングシステムは、共通のメッセージフォーマットを利用したり、変換機能を利用して異なるメッセージフォーマットを共通フォーマットに変換したり、異なるフォーマット間の翻訳を行うであろう。いくつかのイニシアチブが、ストレート・スルー・プロセッシングの実現を狙いとしている。これらのイニシアチブは、促進されるべきであり、直接および間接市場参加者は、提起されているすべての改善策を十分に利用できるだけの内部の自動化を実現すべきである。

勧告 3 決済サイクル

すべての証券市場においてローリング決済が採用されるべきである。最終決済は、約定日から 3 日後までになされるべきである。約定日から 3 日後より短い決済サイクルの便益と費用が評価されるべきである。

3.11 ローリング決済サイクルの下では、取引は一定期間の終了時に集中的に決済されるのではなく、約定日から一定の日数後に決済される。それによって未決済の取引件数を制限し、全体の市場エクスポージャーを削減している。1989年にG30は、資金の最終決済はT+3、すなわち約定日から3営業日後までになされるべきであると勧告した。取引の実行から決済までの期間が長ければ長いほど、参加者の一人が倒産したり、債務を履行できなくなるリスクが増大し、また未決済の取引件数が多ければ多いほど、証券の価格が契約時の価格から乖離して変動する可能性が大きくなり、それゆえ、破綻参加者以外の参加者が未決済の契約を置き換える際に損失を被るリスクが増大する。実際に、G30は、「証券取引に伴うカウンターパーティー・リスクと市場エクスポージャーを最小化するために、同日決済が最終目標である」と認識していた。

3.12 作業部会は、T+3 決済が最低基準として維持されるように勧告している。T+3 の決済サイクルをまだ実現していない市場は、T+3 実現に対する障害を認識し、それらの障害を除去するように積極的に努めるべきである。しかしながら、多くの場合 T+3 決済はもはや市場のベスト・プラクティスとは見なされていない。多くの市場では、国債は既に T+1 あるいは T+0 決済が行われており、いくつかの株式市場は、現在 T+1 の決済サイクルを検討している。市場にとって適切と判断される基準は、取引量、価格のボラティリティー、参加者の財務上の健全性などの要素に基づいている。作業部会は、それぞれの市場が、実現されるリスク削減の便益とそれに要する費用、ないしはセントラル・カウンターパーティーによる取引のネッティング（勧告 4 参照）など、決済前リスクを制限する代替手段の有無を勘案した上で、T+3 より短い決済サイクルが適切であるかを評価するように勧告している。

3.13 決済サイクルの短縮は費用や特定のリスクを伴う。これは、クロスボーダー取引が多い市場において特に深刻である。なぜなら、時差や祝祭日のずれと複数の仲介者の頻繁な関与がタイムリーな約定確認をより困難にするためである。ほとんどの市場において、T+1 決済への移行（あるいは T+2 決済への移行であっても）には、取引の決済プロセスの再構築や既存のシステムの改良が必要とされる。クロスボーダー取引の割合が高い市場における決済サイクルの短縮には、抜本的なシステムの改善が必要不可欠であるかもしれない。そのような投資が行われないならば、短い決済サイクルへの早急な移

行は、決済データの確認や交換ができない、あるいは利用可能な時間内に必要な資源を確保できない参加者の割合を上昇させ、決済のフェイルを増加させるおそれがある。結果として、再構築コストのリスクは期待したほど削減されず、オペレーショナル・リスクと流動性リスクが増大するかもしれない。

- 3.14 決済サイクルに関わらず、決済のフェイルの頻度と存続時間は、綿密にモニターされるべきである。いくつかの市場においては、契約上の決済日に決済が行われる比率が 100% からほど遠いため、T+3 決済の便益は完全には認識されていない。そのような状況下では、フェイルの比率のリスク上のインプリケーションが分析され、その比率を引き下げたり、派生するリスクを削減するための行動が特定されるべきである。例えば、契約に基づいてあるいは市場当局によって決済のフェイルに対するペナルティーが課されたり、フェイルした取引を値洗いしたり、一定の時間内に解決されない場合はそれを市場価格で清算することが考えられる。

勧告 4 セントラル・カウンターパーティー

セントラル・カウンターパーティーの便益と費用が評価されるべきである。そのようなメカニズムが導入される場合、セントラル・カウンターパーティーは引き受けるリスクを厳格に管理すべきである。

- 3.15 証券取引の当事者の間に立つセントラル・カウンターパーティーの利用が増加している。セントラル・カウンターパーティーの利用は、基礎となる取引債務のネッティングを行うことで、決済前の信用エクスポージャー（再構築コストのエクスポージャー）とあらゆる決済エクスポージャー（元本エクスポージャーおよび流動性エクスポージャー）の双方を削減する。よって、セントラル・カウンターパーティーの利用は、決済サイクルの短縮に加え、これとは別のリスク削減の手段となる。これは、決済のためにしばしば同一日に同一証券を買って売るといった活発に売買を行う市場参加者にとって、リスク削減のためのとりわけ効果的な手段となる。これらのネッティングの便益に加えて、セントラル・カウンターパーティーの仕組みに対する需要の増大は、指図がシステムの規則に従い照合され、参加者が取引の相手方の選択を通じてバイラテラルに信用リスクを管理することが必ずしもできない匿名

性の高い電子取引システムの利用の増加をある部分反映している。

3.16 しかしながら、セントラル・カウンターパーティーの利用はリスクを集中させ、その方針やリスク管理手続を通じて、参加者にリスクが再分配される。個々の参加者の債務不履行に対処するシステム全体の能力は、セントラル・カウンターパーティーのリスク管理手続と財務上の損失を吸収する資産へのアクセスに決定的に依存している。セントラル・カウンターパーティーの破綻は、特にそのセントラル・カウンターパーティーが、複数の市場にサービスを提供している場合、ほぼ確実にシステミックな影響を及ぼすであろう。したがって、セントラル・カウンターパーティーが引き受ける信用リスク、流動性リスク、法的リスクおよびオペレーショナル・リスクをモニターし、管理し、損失を吸収する能力は、サービスを提供している市場の健全な機能にとって必要不可欠である。セントラル・カウンターパーティーは、一つあるいは複数の参加者の債務不履行を含む厳しい困難にも対処できなくてはならない。さらに、ネットティングや財務上の支援を行う取極めについては、健全で透明性の高い法的基盤がなければならない。例えば、ネットティングは倒産手続入りした参加者に対しても法的強制力を持たなければならないほか、いつどのような条件下で、セントラル・カウンターパーティーは参加者の間に立つのかも明確でなければならない。セントラル・カウンターパーティーは運行上健全であり、参加者が自らのリスクを管理するインセンティブと能力を持つことを確保しなければならない。

3.17 セントラル・カウンターパーティーは、リスクを管理するために多様な手段を講じている。実際に利用される手段は、サービスを提供する市場と、結果として引き受けるリスクの性質を反映している必要がある。参加基準は必要不可欠である（参加基準に関する勧告 14 を参照）。セントラル・カウンターパーティーのエクスపోージャーは担保によってカバーされるべきである。ベスト・プラクティスには、未決済のポジションや取引の潜在的な市場変動をカバーするために、参加者が担保を差入れるという要件が含まれる。またポジションは、通常毎日一あるいは複数回値洗いされ、セントラル・カウンターパーティーは、前回の評価替えや決済以降の参加者の未決済のポジションのネット価値の変化をカバーするために、追加的に現金や担保を徴求している。いくつかのセントラル・カウンターパーティーは、エクスపోージャーをさらに最小化するため、変動の大きな期間には日中ベースで値洗いを行っ

ている。またセントラル・カウンターパーティーは、債務不履行にどのように対処するのか、そして破綻企業の担保によってエクスポージャーをカバーできない事態において、その損失がどのように負担されるのかを明確に特定する規則を持つべきである。例えば、セントラル・カウンターパーティーは、参加者に、典型的には現金や優良で流動的な証券から構成され、参加者の決済量に応じた定式を利用して算出された破綻清算基金に拠出するよう要求することが考えられる。これらの基金は、しばしば保険や他の財務上の支援を通して増強される。流動性への需要は、清算基金の資産と確実にコミットされた銀行のクレジットラインの一定の組み合わせによって通常満たされる。債務不履行に対処するための規則と手続は、参加者や他の市場参加者が、セントラル・カウンターパーティーの利用によって、彼らが引き受けるリスクを評価できるようにするために、透明性の高いものであるべきである。

勧告 5 証券貸借

証券貸借（あるいはレポ取引やその他経済的に同等な取引）は、証券取引の決済を促進する方法として奨励されるべきである。この目的のための証券貸借の実行を妨げる障壁は除去されるべきである。

3.18 一般的に、成熟し流動性の高い証券貸借（レポ取引やその他経済的に同等な取引を含む）市場は、取引を決済するために必要な証券を売り手が簡単に入手できるようにしたり、証券のポートフォリオの効率的な調達手段を提供したり、参加者の取引戦略をサポートすることによって、証券市場の機能を改善する⁵。証券貸借のための流動性の高い市場の存在は、決済のフェイルのリスクを削減する。なぜなら、証券を受け取ることができず、在庫にも保管していないが、証券を引渡す義務を負っている市場参加者が、これらの証券を借入れ、引渡しを完了することができるからである。また証券貸借市場は、市場参加者が既にフェイルした取引をカバーし、引渡し不能をより早く治癒することも可能にする。これらの運用にとって、日中ファイナリティは非常

⁵ 証券貸借とレポ取引に関する詳細な議論は、IOSCO 専門委員会と CPSS 「証券貸借市場：市場の発展とそのインプリケーション」(BIS, 1999) およびグローバル金融システム委員会「レポ市場の中央銀行に対するインプリケーション」(BIS, 1999) を参照。

に重要である。クロスボーダー取引、特に連鎖取引（同一日に同一証券を受取り引渡す取引）において、市場参加者が決済のフェイルに伴うリスクと費用に対処するよりも、引渡しのために証券を借入れる方がしばしばより効率的かつ経済的である。

3.19 したがって、流動的な証券貸借市場は、規制や法律が禁止する目的への利用に関する適切な制限に服することを条件として、奨励されるべきである。例えば、いくつかの市場における特定の状況下では、空売りを支えるための証券の借入れは違法である。証券貸借を実現していない法域においては、CSDは、まず第一段階として決済のフェイルを削減する目的のプログラムの実行を検討するかもしれない。

3.20 証券貸借市場の発展および機能に対する阻害要因は、可能な限り除去されるべきである。多くの市場において証券貸借取引の処理は、手作業での集中的な手続を含む。堅確で自動化された手続が欠落すると、誤りとオペレーショナル・リスクが増大し、しばしば通常の取引よりも短いサイクルで決済される証券貸借取引のタイムリーな決済の実現を困難にするかもしれない。クロスボーダーの証券貸借取引の処理における改善の余地は大きい。いくつかのCSDは、集中化された貸借機能を提供することによって、これらの阻害要因を克服しようとしている。また、バイラテラルな証券貸借市場を支える三者間のサービスを提供しているCSDもある。各市場のニーズは異なるため、市場参加者とCSDはこのような機能の有用性を評価するべきである。

3.21 他の阻害要因は、税制や会計指針、証券貸借に対する法的制限、証券貸借に対する不適切な法的基盤、または倒産時におけるそのような取引の扱いに関する曖昧さから発生するかもしれない。証券貸借の進展に対する最大の阻害要因の一つは、証券貸借取引の課税に関係するかもしれない。税務当局による基礎となる取引に対する課税中立性の付与および特定の取引に対する税の免除は、いくつかの法域における取引の増大に貢献した。特に担保がバランスシートに反映されなければならないのかと、それにはどのような条件があるのかということに関して、会計基準も証券貸借市場に影響を及ぼす。いくつかの法域における当局は、貸出される証券の種類や量、証券を貸出す取引当事者の種類、あるいは許容される担保の種類に制限を加えている。例えば倒産時における取扱いといった取引の法的地位に関する不確実性もまた証

券貸借市場の進展を妨げる。すべての関係する参加者が権利と義務を理解できるように、法的および規制の構造は明確でなくてはならない。

- 3.22 証券貸借は有用な手段である一方、借り手と貸し手の双方にリスクをもたらす。例えば取引の相手方の破綻、オペレーション上の失敗、あるいは法的手段への訴えなどのために、貸出された証券や担保が、必要な時に戻ってこない可能性がある。これらの証券は、おそらく費用をかけて市場で調達されなければならない。証券の貸出しの相手方は、信用評価の実施、担保によるエクスポージャーのカバー、日々のエクスポージャーおよび担保の値洗い、ならびに統一的な法的取極めの採択を含む、適切なリスク管理策を採用すべきである。いくつかの市場において値洗い機能は、CSD かセントラル・カウンターパーティーによって最も効率的に、かつ集中的に提供されるかもしれないが、必ずしもそうである必要はない。

勧告 6 証券集中保管機関 (CSDs)

証券は、不動化ないし無券面化されるべきであり、最大限可能な程度まで証券集中保管機関における帳簿の記載 (ブックエントリー) によって振替決済されるべきである。

- 3.23 証券の不動化ないし無券面化と CSD 内での帳簿の記載 (ブックエントリー、以下同じ) による証券の移転は、証券決済および証券の保管に伴う費用を著しく削減する。単一の主体に、証券の保管および移転に伴う運用を集中させることによって、規模の経済が働き費用の削減が可能となる。さらに、手作業に固有の誤りや遅延を削減する自動化の促進を通じて、効率性を高めることができる。費用を削減し決済の速度と効率性を高めることによって、帳簿の記載による決済も、レポ取引やその他経済的に同等な取引を含む証券貸借市場の発展を支えている。これらの取引活動は、結果として証券市場の流動性を高め、カウンターパーティー・リスクを管理するための証券担保の利用を促し、取引と決済の効率性を高めている。しかしながら、CSD の独占的な行動の結果、これらの便益が損なわれないことを保証するために、効率的なガバナンス (勧告 13 を参照) が必要とされている。

3.24 証券の不動化ないし無券面化は、例えば券面の毀損、滅失や盗難といったリスクを削減または除去している。帳簿の記載による証券の移転は、再構築コストのリスクを削減する証券取引の決済サイクルを短縮するための前提条件である。また帳簿の記載による証券の移転は、DVP を促進し、それによって元本リスクを除去している。CSD 間のクロスボーダーのリンクは、証券の不動化ないし無券面化の便益を、CSD 内部からクロスボーダー取引、あるいは証券が発行される国の外で実行される国内取引にまで拡張することができる。さらに CSD の利用は、証券の保管や移転に関する取極めの透明性と法的な基盤の堅固さを高める。CSD は、参加者が最終決済が行われた時点をより容易に認識することを可能にする。CSD が同時に登録機関である場合、決済と登録の間のずれをなくすることができる。

3.25 証券は、CSD において最大限可能な程度まで不動化ないし無券面化されるべきである。実際問題として、CSD 内部のすべての証券を不動化ないし無券面化することは可能でないかもしれない。例えばいくつかの国では、すべての小口の投資家に券面の所持を断念させようとする試みは、克服できないほどの反対に直面するかもしれない。しかしながら、CSD の便益を実現するために証券の完全な不動化を実現する必要は必ずしもない。重要なことは、最も活発な市場参加者が保管証券を不動化し、そうでない投資家は、限界費用を負担することにより券面を自ら保管するようにすることである。

3.26 国内市場の中で、異なる CSD が例えば株式や国債といった異なる市場ごとにサービスを提供しているかもしれない。伝統的に CSD は国内市場に関係してきたが、特定の国、特にヨーロッパの一部の地域内の CSD は、合併、運営上の連携の創設、または運営の外部委託のいずれかを通じたクロスボーダーの統合プロセスの中にある。このプロセスは短期的には費用がかさむと判明し、より大きな法的リスクとオペレーショナル・リスクを生じさせるかもしれないが、長い目で見れば、特にクロスボーダー取引において、投資家に対するコストと全体のリスクを削減すると期待されている。

勧告 7 DVP

証券決済システムは、DVP (delivery versus Payment) が実現されるように証券の振替を資金の振替にリンクさせることにより、元本リスクを除去すべきである。

3.27 DVP による証券取引の決済は、元本リスクを除去すること、すなわち証券は引渡されたが代金を受け取れない、あるいはその反対のリスクがないことを確保する。DVP の手続は、証券決済システムの参加者の破綻が、システムミックな混乱を招くリスクを除去はしないが削減する。参加者の破綻が重大な流動性逼迫や再構築コストを生じさせるため、システムミックな混乱に陥る可能性が残存している。

3.28 DVP はいくつかの方法で達成することができる⁶。証券の移転や資金の振替が、グロス（取引毎）ベースか、あるいはネットベースで決済されるのかによって、三つの異なるモデルに分類できる。また DVP は、移転のファイナリティのタイミング、すなわち即時（一日中）か、日中（日中複数の時点）か、決済日の終了時のみか、可能性としては翌日（しかし勧告 8 を参照）なのかという観点からさらに分類できる。どのような方法が採られても、重要なことは、技術的、法的、そして契約上の枠組が、各々の証券の移転が、その代金の振替が最終決済される場合にのみ、ファイナルなものになることを確保することである。

3.29 DVP は、証券決済システムの直接参加者間の元本リスクを除去する。しかしながら、決済の取極めは典型的には階層化されており、一部分の市場参加者と仲介者のみが証券決済システムに直接的に参加し得る。証券決済システムにおける直接参加者間の DVP の実現は、直接参加者とその顧客間の元本リスクエクスポージャーを除去する訳ではない。しかしながら、DVP は、これらのエクスポージャーを効果的に管理するために必要な手段である（顧客証券の保護に関する勧告 12 を参照）。

⁶ CPSS 「DVP レポート」(BIS, 1992) を参照。

勧告8 決済のファイナリティのタイミング

DVP による最終決済は、決済日の終了時までになされるべきである。システムの利用者にとってリスクの削減が必要な場合には、日中あるいは即時のファイナリティが提供されるべきである。

3.30 決済日の終了時までの最終的な移転の完了は、最低限の要件と見なされるべきである。翌営業日への決済の繰り延べは、関係当局が破綻した機関を営業日と営業日の間に閉鎖することが多いことを理由の一つとして、参加者の破綻がシステミックな混乱を引き起こす可能性を本質的に増大させる。しかしながら、決済日の終了時のネット決済でさえも、利用者の債務不履行に対処するリスク管理策が高度に堅固でないと、重大な流動性リスクを発生させるかもしれない（勧告9を参照）。

3.31 たとえ参加者の破綻のリスクが効果的に管理されていても、決済日の終了時のネット決済は、決済システムの利用者の重要なニーズを満たさないかもしれない。中央銀行の金融政策オペレーションは、しばしば決済日において特定の時間に決済されなければならない。さらに資金決済システムが、信用供与が担保でカバーされることを要求している場合、資金決済システムの円滑な運営のために、この担保が即時または日中のファイナリティを持って、移転可能であることが重要であるかもしれない。日中あるいは即時のファイナリティは、例えばレポ取引やその他の類似した取引による証券の調達を含む証券の連鎖取引を行うような活発な取引の当事者にとって、必要不可欠であるかもしれない。このような活発な取引の当事者にとって、決済日の終了時のフェイルの通知は、重大な流動性リスクを発生させるであろう。また、参加者に対するリスクを削減するために、日中のマージン・コールに頼るセントラル・カウンターパーティーにとっても、必要不可欠である。

3.32 さらに、日中あるいは即時の決済が行われていない場合には、CSD 間のリンク（例えば、クロスボーダー取引の決済を促進するために外国の CSD にリンクすること）は、当該リンクの効率性を低下させるような追加的なリスク管理を手当てしないかぎり、システミック・リスクを発生させる可能性がある。CSD が、他の CSD に対する条件付きの証券の移転を認める場合、システミック・リスクが発生する可能性がある。そのような状況において、こ

これらの条件付きの移転の巻き戻しは、ある CSD 参加者の破綻から、リンクしている他の CSD へと混乱を波及させる可能性がある。これに対抗するためには、CSD が、そのような条件付きの移転を禁止する必要がある、あるいはリンクされている CSD が、その移転がファイナルとなるまで証券の再移転を禁止する必要がある。しかしこのようなリスク管理策は、リンクの利用者、特に連鎖取引を行う活発な取引の当事者に重大な機会費用を負担させるおそれがある。

- 3.33 これらのリスクに対応するため、ますます多くの市場において、DVP による証券取引の日中あるいは即時の決済が要求されている。しかしながら、これらのリスクとそれに伴う日中ファイナリティに対する需要は、すべての市場において同様に差し迫っている訳ではない（一般的に、これらは株式よりも債券や他の負債性の金融手段の市場においてより頻繁に発生する傾向がある）。このような需要が差し迫ったものでない場合、堅固なリスク管理策（勧告 9）を備えた、決済日の終了時にネット決済を行うシステムは、安全性と効率性の最適な組み合わせを提供する可能性がある。どのような方法が採られても、CSD が、参加者に対してファイナリティのタイミングを明確にすることが重要である。

勧告 9 参加者の債務不履行に対処するための CSD のリスク管理

時点ネット決済システムは、最低限、最大の支払債務を有する参加者が決済不能となった場合でも、タイムリーな決済を確保するリスク管理を確立すべきである。決済の円滑化のために CSD が信用を供与したり、あるいは証券の貸付けを行うシステムにおけるベスト・プラクティスは、発生した信用エクスポージャーが担保によって完全にカバーされていることである。

- 3.34 時点ネット決済システムは、振替指図の最終決済が、指図の処理日の一あるいは複数のあらかじめ明確に定められた時点にネットベースで行われる決済システムである。時点ネット決済システムが利用される場合、参加者の支払債務の決済不能は、他の CSD 参加者に対して重大な流動性逼迫を引き起こすおそれがある。そのようなシステムの多くでは、決済不能は巻き戻しを引き起こす、すなわち決済不能となった参加者が関係する一部またはすべての

条件付きの証券や資金の振替の取消と、破綻していない参加者の決済債務の再計算が行われる。巻き戻しは、破綻した参加者に証券の引渡しを行ったり、破綻した参加者から証券を受け取った破綻していない参加者に、流動性逼迫（そして何らかの再構築コスト）をもたらす効果を持つであろう。破綻した参加者が関係するすべての条件付きの振替が取り消されなければならない場合、かつ、巻き戻しが金融市場と証券貸借市場が流動的でない時（例えば決済日の終了時または終了間際）に行われる場合、破綻していない参加者は、カバーすることが非常に困難な資金や証券の不足に直面するかもしれない。破綻していない—あるいは複数の参加者が、その不足をカバーすることができずに順次破綻した場合、システムは、ほぼ確実にタイムリーな決済が不能となり、おそらく証券市場と決済システムの双方は混乱に陥るであろう。

3.35 したがって、時点ネット決済システムでは、CSD が、破綻がシステミックな混乱を引き起こす可能性を制限するためにリスク管理策を課さねばならない。最低限でもリスク管理策は、最大の支払債務を有する参加者が決済不能となった場合でも、決済の完了を可能とするものであるべきである。参加者の破綻は別個に起こるとは限らないが、システムは、可能な限り追加的な破綻から切り抜けられるべきである。目的に対する正確かつ適切な基準を決定する際に、複数破綻の可能性およびその潜在的なインパクトと、決済の確実性をより高めようとする参加者に対する追加的費用を注意深く均衡させることが必要である。

3.36 CSD は、参加者の債務不履行に対処するために多様なリスク管理策を利用することができる。最適な管理策は、決済システムのシステミックな重要性、決済量と決済額、参加者の数と質、そしてシステムの効率性に対する管理の効果を含むいくつかの要因に依存している。破綻の可能性を削減するために、システムの参加資格は、資本要件を含む財務上の基準を満たす主体に限定されるべきである。証券サイドでは、CSD が、タイムリーな決済を促進するために参加者に証券の貸付けを行うかもしれないが、赤残は禁止されるべきである。資金サイドでは、タイムリーな決済の完了を確保するための最も信頼性の高い方法は、各参加者の負の資金ポジションを制限し、この限度額を超えるような負の資金ポジションを生み出す条件付きの証券の移転を禁止することである。そして限度額は、システムの破綻に関する規則および流動性資源の下における CSD や破綻していない参加者それぞれの責任を勘案し、それ

らによってカバーされうる金額に設定することができる。その代わりとして（あるいはそれに加えて）、負の資金ポジションに担保の要求が適用され、利用可能な担保額を超える赤残を計上する条件付きの振替は禁止されるかもしれない。この方法が採られる場合、CSD は、担保額に担保の価格変動を反映するヘアカットを施すべきであり、迅速な担保の売買や差入れを可能にする法的強制力を持つ取極めが、適切に存在することを確保すべきである。

3.37 この勧告は、主として時点ネット決済システムに焦点を置いているが、時点決済であろうとなかろうと、参加者の破綻の可能性は、その参加者に対する信用エクスポージャーおよび流動性エクスポージャーを持つあらゆる CSD によっても対処される必要がある。例えば内部の支払システムを運営し、グロスペースで決済を行っている CSD は、特にすくみを回避し、タイムリーな決済を促進するために、参加者に信用を供与するかもしれない。CSD が、タイムリーな決済を促進するため、参加者に証券の貸付けを行い、証券が期日に返還されることを保証している場合はいつでも、CSD は、それによって発生する信用エクスポージャーおよび流動性エクスポージャーを効果的に管理する必要がある。ベスト・プラクティスは、中央銀行や国際機関（supranational organizations）のような高度に信用力のある参加者に対する限られた例外を除き、そのようなエクスポージャーが、担保によって完全にカバーされることである。CSD が、参加者に資金口座を提供し、証券取引の資金部分の決済を行うための内部の支払システムを運営する場合、これは特に重要である。

勧告 10 資金決済に利用される資産

CSD 参加者間の証券取引における資金部分の決済に利用される資産は、信用リスクと流動性リスクがほとんどないか、または全くないものであるべきである。仮に中央銀行マネーが利用されない場合、決済銀行の破綻から生ずる潜在的な損失と流動性逼迫から参加者を保護するための対策が採られなければならない。

3.38 証券取引に伴う支払債務の決済のための取極めは、証券決済システムによって異なる。取引の資金部分の決済は、中央銀行、特別目的銀行として組織された CSD、一つあるいは複数の商業銀行の帳簿上の振替によって実行す

ることができる。複数の決済銀行が関わっている場合、それらに伴うこれら商業決済銀行間の債務は、銀行間資金決済システム、典型的には中央銀行の資金決済システムによって決済される。この目的のための資金決済システムの利用は、一般にそのシステムのシステミックな影響を大きくする。したがってこのような銀行間振替に利用される資金決済システムは、システミックな影響の大きい資金決済システムに関するコア・プリンシプル⁷を満たすべきである。

3.39 どのような取極めにおいても、CSD 参加者に支払債務を決済するための資金口座を提供している銀行の破綻は、決済を混乱させ、結果的に参加者に対する重大な損失と流動性逼迫を引き起こすおそれがある。単一の決済銀行しか存在しない場合、その銀行に対するエクスポージャーが大きく、非自発的なものであり、また参加者がそれを管理することが困難であるため、CSD 参加者に対する影響は特に深刻である。しかしながら、単一通貨圏において中央銀行マネーが利用される場合は、決済銀行がその通貨の発行主体である中央銀行であるため、CSD 参加者に対するリスクが除去される。

3.40 しかしながら、単一の決済銀行として、通貨の発行主体である中央銀行を利用することは、必ずしも実現可能であるとは限らない。単一通貨システムにおいてさえ、いくつかの（または多数の）CSD 参加者、セントラル・カウンターパーティー、そして他の CSD は、その通貨の発行主体である中央銀行口座を利用できないかもしれない。あるいは中央銀行の資金決済システムは、システムの稼働時間内に、ファイナリティを得る必要性を満たさないかもしれない。多通貨システムでは、通貨を発行する中央銀行の利用は、特に複雑であるかもしれない。CSD 参加者による、中央銀行口座へのリモートアクセスが可能であったとしても、関係する中央銀行の資金決済システムの稼働時間は、多通貨システムの稼働時間と重ならないかもしれない。

3.41 このような場合、時には民間銀行が単一の決済銀行として利用されることもあり、決済銀行の破綻から生じる潜在的な損失および流動性逼迫から CSD 参加者を保護するための対策が講じられるべきである。必要な保護を提供するために広く利用されている一つの方法は、CSD が、自身を特別目的銀行として組織し、参加者に資金口座を提供する方法である。破綻のリスクを制限

⁷ CPSS「システミックな影響の大きい資金決済システムに関するコア・プリンシプル」(BIS, 2001)を参照。

するために特別目的銀行の機能は明確に定義され、CSD は、それが引き受ける信用エクスポージャーを（例えば、完全に担保によってカバーすることにより）最小化すべきであり、また CSD は、十分な資本を持つか、あるいは効果的な損失分担の仕組み、ないしは信頼性の高い第三者からの信用供与の取極めによってサポートされるべきであり、決済以外の活動とそれに伴うリスクを厳しく制限すべきである。CSD 参加者が、単一の決済銀行に対するエクスポージャーを管理するために、参加者が、証券決済の資金を可能な限り速やかに、できれば日中に、遅くとも同日中に再移転できるようにすべきである。

- 3.42 複数の商業決済銀行によって、CSD 参加者に資金決済サービスが提供されている場合、参加者は、決済銀行の破綻から生じる貸倒れや流動性逼迫に晒されている。この方法は、決済サービスにおける競争を認めるという利点を持つが、CSD 参加者が決済銀行の意味のある選択肢を持ち、またそれらの決済銀行が、効率的なサービスを提供するための法的小および技術的能力を持った適切に監督されている組織であることが重要である。決済サービスにおける競争度が低ければ低いほど、結果として、参加者の決済銀行に対するエクスポージャーの集中度が高くなり、システム的な混乱のリスクが高まり、決済銀行の財務上の健全性を確保するために、適切な対策が講じられる重要性が増す。顕著なエクスポージャーの集中が存在する場合、CSD の運営者、規制当局およびオーバーサイトを行う主体のいずれかによって、これらのエクスポージャーがモニターされ、決済銀行の財務状態が評価されるべきである。

勧告 11 運行上の信頼性

クリアリングと決済のプロセスにおいてオペレーショナル・リスクの源は、適切なシステム、管理および手続の進展を通じ、認識され最小化されるべきである。システムは、信頼性を持ち、安全であるべきであり、また、十分な処理能力を持つべきである。危機管理計画（コンティンジェンシー・プラン）とバックアップ設備は、運行のタイムリーな復元と決済プロセスの完了を可能とするように、確立されるべきである。

- 3.43 オペレーショナル・リスクは、情報システムの欠陥、不十分な内部管理、

人為的ミス、ないしは管理上の失敗が予見せざる損失を生じさせるリスクである。クリアリング・決済システムは、情報技術システムにますます依存するようになってきているため、情報技術システムの信頼性は、オペレーショナル・リスクの主要な構成要素である。オペレーショナル・リスクの重要性は、決済プロセスに内在する他のリスクに対応するために採用されている手段の効果を阻害し、予見できないが、もし額が大きければ、システム的なインプリケーションを持つおそれのある損失を、参加者にもたらしうることである。

3.44 オペレーショナル・リスクは、システムとプロセスの不適切な管理、より一般的な管理の不適切さ（専門性の欠落、ずさんな監督や訓練、不十分な資源）、リスクやそれを制限するために必要とされる管理や手続の誤った認識や理解、およびその手続が理解され、遵守されていることを確保するために払われている注意の不十分さから生じる。

3.45 潜在的なオペレーション上の失敗には、取引の処理における誤りや遅延、システムの欠陥や中断、職員による不法行為、および機密情報の漏洩が含まれる。取引の処理における誤りや遅延は、誤解、不完全または不正確な情報や書類、指図に従わないこと、および情報を伝達する際の誤りから生じるかもしれない。これらの問題は、特に手作業において一般的である。不完全だったり、失われたり、あるいは盗まれたりするかもしれない物理的証券の存在も、誤りと遅延の可能性を増大させる。自動化によってクリアリングと決済のプロセスの速度や効率性が向上したが、自動化は、システムの欠陥、中断、およびコンピューター犯罪といった固有のリスクをもたらしている。これらのリスクは、バックアップシステムの不十分なセキュリティ、容量、および復旧能力などの要素から生じるかもしれない。

3.46 オペレーション上の失敗は、多様な問題につながるかもしれない。すなわち、参加者の財務状態を悪化させる決済の遅延やフェイル、顧客からのクレーム、法的責任とそれに伴う費用、評判の悪化や業務上の損失、および信用リスクや市場リスクを増大させる他のリスク管理システムへの機能低下といった問題である。CSD、セントラル・カウンターパーティー、あるいは主要参加者の深刻なオペレーション上の失敗は、証券市場や他の市場に重大な悪影響をもたらすおそれがある。

3.47 オペレーショナル・リスクを最小化するために、システム運営者は、運営者自身の取極めからか、それとも参加者の取極めから生じたものであるのか、オペレーショナル・リスクの源を特定し、これらのリスクに対応するための明確な方針や手続を確立すべきである。適切な経営管理が行われるべきであり、手続がそれに従い実行されることを確保するための、十分な（そして十分な資格を持つ）人員が確保されるべきである。リスク、運営上の方針や手続、およびシステムは、定期的に、またシステムの修正後に見直されるべきであり、その見直しには、日々の運行に関わっていない人が加わるべきである。情報技術システムに対しても定期的な監査を行うべきである。

3.48 すべての主要なシステムは、安全（参加基準管理を行い、外部侵入を防ぐための適切なセーフガードを備え、さらに監査証跡を提供する）で、信頼性が高く、多くの量を決済できるだけの規模を持ち、またシステムの中断を考慮した適切なコンティンジェンシー・プランを備えるべきである。コンティンジェンシー・プランは、予行練習がなされ、危機においてもその能力が発揮されるのか検証すべきである。理想的なバックアップシステムが直ちに利用可能であるべきである。いくらかのデータの欠落を伴うシステムの混乱の後に、運行を再開することは可能かもしれないが、最低限でも混乱時のすべての取引の状況が、速やかにかつ確実に確認できることを確保すべきである。システムは、決済を混乱させないような方法で、その運行とデータを回復させられるべきである。オペレーショナル・リスクを抑制する能力は、関係市場のインフラ（通信など）によって制限されるかもしれないが、市場は、進化していく技術および手続の進歩に歩調を合わせるべきである。

勧告 12 顧客の証券の保護

証券を保管する主体は、顧客の証券を完全に保護するような会計実務と保管手続を採用すべきである。カストディアンの債権者の請求から顧客の証券が保護されることは必要不可欠である。

3.49 カストディー・リスクは、カストディアン（もしくはサブ・カストディア

ン)の倒産、過失、資産の不正使用、不法行為、ずさんな管理、または不適切な記録保持によって引き起こされる保管中の証券の損失のリスクである⁸。カストディアンは、主に商業銀行であるが、CSD もまた、直接参加者の代理として証券を保有・管理し、その記録を保持するため、カストディー・リスクを提起する。

3.50 カストディアンは、すべての顧客の資産が適切に報告され、安全に保有されていることを確保するための手続を採用すべきである。また顧客証券は、カストディアンの債権者の請求から保護されるべきであり、典型的には倒産法の下において、優先的な取扱いが与えられる(しかしながら、例えば、顧客が他の債務の担保として、その資産をカストディアンに差入れている場合には、顧客の資産はカストディアンの先取特権に服す)。顧客証券が、カストディアンの倒産から保護される一つの方法は、分別管理である。しかしながら、顧客証券が分別管理されていたとしても、すべての顧客の請求を満たすだけの証券が保管されていなかったり、個別の顧客の証券が、カストディアンの会計システムの中で容易に識別できない場合、顧客はリスクを負うかもしれない。さらに顧客証券は、横領や盗難から保護されなければならないが、これは内部管理や保険、または他の保証の枠組によって対応されることができであろう。

3.51 カストディアンがその責任を効果的に果たす場合、カストディアンの第三債権者による顧客証券に対する有効な法的請求や、顧客の資産の全部または一部の完全な損失は起こりにくい。加えて、カストディアンの倒産時において、顧客は、その証券を凍結させられたり、入手可能でない状態にさせられる可能性は低い。その間に顧客は、流動性逼迫に晒されたり、価格変動による損失を被ったり、他の債務を履行できなくなるおそれがある。顧客証券の分別管理は、健全な仲介者に顧客のポジションを移転させることを促す一つの仕組みであり、それによって健全な顧客がポジションを管理し、市場の流動性を保つことを可能にする。これらを達成するためには、法的枠組が、カストディアンの倒産時においても、顧客の資産の分別管理や他の取極め、および破綻時に顧客の資産を保護するための債権の優先化をサポートすることが重要である。

⁸ 証券保管に関する詳細な議論は、IOSCO 専門委員会「顧客の資産の保護」(IOSCO, 1996)を参照。

3.52 クロスボーダーの証券の保管は、しばしばカストディアン役割を果たす何層かの仲介者を含む。例えば機関投資家は、グローバル・カストディアンを通じて証券を保管し、そのグローバル・カストディアンは、現地の CSD 参加者であるサブ・カストディアンに証券を保管しているかもしれない。ブローカー・ディーラーは自国の CSD を通じて、あるいは現地の CSD や現地のカストディアンとクロスボーダーなリンクを通じて証券を保管する ICSD を通じて証券を保管するかもしれない。予見せざる損失を回避するため、グローバル・カストディアンは、現地のサブ・カストディアンも、顧客証券の適切な会計、保管、および分別管理の手続を実行していることを確保すべきである。同様に自国の CSD と ICSD がリンクを行った場合、かれらは、現地の CSD が、証券を適切に保護していることを確保しなければならない。複雑なクロスボーダーの取極めにおいて、倒産やいずれかのカストディアンの不法行為による法的訴えから、証券の権利者が保護されるように、適切な慣行と手続が、連結しているカストディアンのすべての主体によって実行されることが必要不可欠である。

勧告 13 ガバナンス

CSD とセントラル・カウンターパーティーのための組織運営(ガバナンス)の取極めは、公益の要請を満たし、所有者と利用者の目的を促進するように設計されるべきである。

3.53 この勧告は、決済プロセスの中心に位置する CSD とセントラル・カウンターパーティーに焦点をあてる。それらの多くは、市場における唯一のサービス提供者であり、それらの遂行能力は、市場の安全性や効率性の重要な決定要因である。したがって CSD とセントラル・カウンターパーティーの遂行能力は、私的利益のみでなく、公共の利益にも関係する問題である。さらに、その遂行能力がいくつかの市場の機能にとって非常に重要な他のサービス（例えば約定照合や指図発出サービス）提供者がいるかもしれない。すべての重要なサービス提供者のガバナンスの取極めも、この勧告と整合的であるべきである。

3.54 ガバナンスの取極めは、経営陣、所有者、および利用者や公共の利益を代

表する当局を含む他の利害関係者との関係を含んでいる。ガバナンスの主要な要素は、所有の構造、理事会の構成、経営陣と理事会との報告ライン、およびその運営に責任を持つ経営のプロセスである。

3.55 多様な証券市場と監督の取極めの中で、すべての組織に適切な単一のガバナンスの取極めは存在しない。しかしながら、効果的なガバナンスがなされている組織は、一定の基本的な要件を満たすべきである。ガバナンスの取極めは、明確に定義され、首尾一貫し、理解しやすく、そして十分な透明性を持つべきである。目的、その目的を達成するために主として責任を持つ者、およびその目的がこれまでどの程度達成されたかということが、所有者、利用者、および公的当局に開示されるべきである。経営陣は、これらの目的を達成するために必要なインセンティブと技能を持つべきであり、その運営に完全な責任を負うべきである。経営陣と理事会の間の報告ラインは明確で、直接的なものであるべきであり、理事会は、それに見合う専門性を持ち、慎重な審議において、すべての関係する利害を反映し、検討すべきである。

3.56 ガバナンスの取極めは、所有者と同様に利用者の目的実現を狙いとし、全体の公共の利益が実現されることを確保すべきである。所有者が利益最大化を望む結果として、いくつかのセントラル・カウンターパーティーや CSD はリスク管理に十分な資源と能力を配分しなくなるかもしれない。また所有者が利益最大化を望むことは、利用者の、最小費用で達成される効率的で安全なサービスに対する需要とも対立するかもしれない。

3.57 したがってガバナンスの取極めは、所有者、利用者、および他の利害関係者の目的間の対立を最小化するとともに、残る対立を可能な限り解決しようとするものでなければならない。組織のガバナンスの取極めが、可能な限り広い範囲の利益を考慮できるならば、対立は起こりにくくなる。これを達成する方法の一つは、組織が、利用者によって所有される相互機関として組織され、例えば、理事会の代表を通して公共の利益が反映されるようにすることである。他のセントラル・カウンターパーティーや CSD は、営利機関として組織されている。それらは、株主が利用者であるか、あるいは利用者と他の関係する主体がガバナンスのプロセスにおいて代表されているため、深刻な対立を回避している。これらの取極めが存在しない場合、公共の利益は、CSD やセントラル・カウンターパーティーの規制によって保護されるかもしれ

れない。また CSD は、システムの運営に関する決定に際して参加者のニーズを考慮する中央銀行などの公的機関によって所有されるかもしれない。組織形態如何に関わらず、CSD やセントラル・カウンターパーティーは、システムを利用する多様な関係主体のニーズを関連づけ、公共の利益と整合的なやり方で、それらを適合させるべきである。

勧告 14 参加基準

CSD とセントラル・カウンターパーティーは、公正かつ開かれた形での参加が可能となるよう、客観的で公表された参加基準を設けるべきである。

3.58 CSD、セントラル・カウンターパーティー、およびクリアリングと決済のプロセス（例えば約定照合や指図発出サービス）に重要な他のサービス提供者に対して幅広い参加を認めることは、利用者の間の競争を促し、効率的で低コストなクリアリングや決済を促進する。しかし利用者の活動が、運営者や他の利用者やその顧客に引き受けがたいリスクを生じさせることがないように、利用者は十分な技術、業務、およびリスク管理上の専門性、必要な法的権限、および十分な財源を持つべきである。

3.59 したがって CSD とセントラル・カウンターパーティーは、開かれた参加基準の便益に対して、参加者を必要とされる専門性、権限、および財源を備えているものに限定する必要性を均衡させる基準を設定する必要がある。セントラル・カウンターパーティーは、参加者に対する直接的な信用エクスポージャーを引き受けるため、財務基盤に関する要件を強調する傾向がある。また特に参加者が、互いに流動性エクスポージャーおよび信用エクスポージャーをほとんど、あるいは全く引受けない CSD では、技術的な専門性や法的権限を強調する傾向がある。いくつかの CSD やセントラル・カウンターパーティーでは、カストディアンとして活動する、あるいは他の参加者や顧客のためにクリアリングを行う参加者に対しては、より厳重な基準を設定するかもしれない。それぞれの運営者は、適切な参加基準を決定する際に、自分とその利用者が晒されているリスクを熟慮しなくてはならない。

3.60 不必要に制限的な基準は効率性を低下させるほか、利用者の小さなグルー

プに取引とエクスポージャーを集中させることによってリスクを生じさせる。基準が厳しければ厳しいほど、参加者がその顧客の生じさせるリスクを管理できることを、運営者が確認することが重要となる。利用者の階層に対する区別を回避し、競争上のゆがみを生むことを避けるためには、参加基準は、公正で客観的なものであるべきである。また参加基準は、確実性と透明性を高めるため、明確に規定され公表されるべきである。CSD とセントラル・カウンターパーティーは、既に参加基準を満たしていない参加者の秩序ある離脱を促す手続を持つべきであり、またこれらの手続も公表されるべきである。

3.61 これら以外の理由によって参加を制限する基準は回避されるべきである。

したがって、例えば、非居住者たる利用者に対する区別は、その法的権限に疑問を抱く場合や、リモートアクセスが運営者や他の利用者を受け入れがたいリスクに晒す場合を除いて、認められないであろう。競争者や競合するサービスを提供する他の主体に対する区別は、リスクの観点から明白に正当である場合にのみ認められる。例えば、クロスボーダーの決済を促進するために、CSD は、法律および公共政策と整合的であり、かつ法的リスクおよび他のリスクが効果的に管理されている限りにおいて、外国の CSD の参加を認めるべきである。

勧告 15 効率性

運行上の安全性を維持する一方で、証券決済システムは利用者の要求を満たすようにコストの面で効率的であるべきである。

3.62 決済システムの効率性を評価する場合、システムが安全性とセキュリティの適切な基準を満たしていることを前提として、利用者のニーズと利用者に課されるコストが注意深く均衡させられなければならない。システムが非効率な場合、金融活動がゆがめられるかもしれない。しかしながら、証券決済システムの最優先事項は、取引が合意された取引条件で時間通りに常に決済されることを、国内と外国の市場参加者に保証することである。市場参加者がその決済システムを危険だとみなせば、彼らはシステムの効率性如何にかかわらずシステムを利用しないであろう。

- 3.63 効率性にはいくつかの側面があり、限定的な方法で特定の決済システムの効率性を評価するのは困難である。したがって、いかなる評価においても、システム運営者あるいは他の関係者が、定期的にサービス水準、費用、課金および運行上の信頼性を見直す仕組みを持っているかに、重きが置かれるべきである。
- 3.64 決済システムは、システムの利用者のサービス需要を、コストの面で効率的なやり方で満たすように努めるべきである。これには利用者のニーズを満たし、信頼性の高い運行を行い、現在の、または潜在的な決済量を取り扱う十分なシステムの処理能力を確保することが含まれる。決済システムの総費用を見る場合、中心となる設備を運営するための直接的な費用、利用者に対する費用、そして流動性に係る費用など他の間接的な費用のすべてを含むことが重要である。
- 3.65 システムの効率性を促進し、費用を抑制する第一義的な責任は設計者、所有者そして運営者にある。いくつかの法域において、システムがその提供するサービスについて、何らかの形の独占的な地位を得ている場合は特に、規制当局は利用者に課されている費用を見直す責任を負うかもしれない。それには独占禁止法および競争法の原則も関係するかもしれない。独占が存在しない場合、市場の力が、費用を抑制しようとするインセンティブを与えるであろう。
- 3.66 決済システムは効率性を向上させるため、多様な仕組みを利用するかもしれない。例えば物理的証券の不動化ないしは無券面化は、実際の証券を移転せずに証券の振替を決済することを可能にする。証券取引の帳簿の記載（ブックエントリー）による決済は、手作業による誤りを減らし、費用を低減し、自動化によって処理速度を上げるため、決済システムの効率性を高める。
- 3.67 コストの面で効率的なシステムが実現されるかもしれない他の事例には、以下のものが含まれる。システムの利用者の運行サービスに関する要件を満たす技術的能力を開発すること、市場参加者が、異なる証券システムの合理化、または整合的な通信標準や異なるシステムに跨るシステム・インターフェースの取極めの創出によって、市場参加者が複数のインターフェースを維持する要件を削減すること、それらに加えて適切な場合においては取引の

ストレート・スルー・プロセッシングを支える通信手順や標準を確立することである。

勧告 16 通信手順および標準

証券決済システムは、クロスボーダー取引の効率的な決済を促進するために、関連する国際的な通信手順と標準を利用または受容すべきである。

- 3.68 すべての参加者が、迅速に、信頼性が高く、かつ正確な方法で通信が行えることは、効率的な国内およびクロスボーダーの証券取引を実現するために重要である。したがって証券決済システムは、証券メッセージ、証券識別手順、および相手方の識別に関連する整合的な通信手順と標準を導入すべきである。
- 3.69 国際的に認められているメッセージと証券コードの採番手順および標準は、ますますクロスボーダー取引に利用されるようになっている。現在、これらは、国際的な採番手順（ISO 6166）と国際的なメッセージ標準（ISO 15022）を含む。すべての証券決済システムが純粋な国内証券取引のために、これらの国際的な手順と標準の利用を必ずしも望むとは限らない。しかしながらクロスボーダー取引で積極的な役割を果たすことを望む証券決済システムは、これらの手順と標準に従い作成されたメッセージを処理できる必要があるかもしれない。これは、これらの通信手順と標準を、国内の通信手順と標準に効率的に翻訳または変換したり、国内の受取通知や他のメッセージおよび証券識別コードを、関連する国際的な手順と標準に素早く翻訳するためのシステムを開発することによって実現できる。あるいは、証券決済システムは一般的に受け容れられる国際的な手順と標準を含めるために、国内のシステムによって受け容れられたり、作成されるメッセージの範囲を広げるかもしれない。
- 3.70 証券決済システムを構築中、あるいは抜本的な改革を実施中の国々は、最初から、国内システムの設計に国際的な手順と標準を導入することの便益を検討すべきである。

勧告 17 透明性

CSD とセントラル・カウンターパーティーは、市場参加者に対し、CSD やセントラル・カウンターパーティーのサービスを利用することに伴うリスクやコストを正確に認識し評価できるように、十分な情報を提供すべきである。

3.71 過去 10 年間にわたって、透明性を確保することが、金融市場の安定や円滑な機能に貢献しているとの評価がますます高まってきた。一般的に、参加者が晒されているリスクに関する必要な情報を入手可能であり、したがってこれらのリスクを管理するために行動できるような場合に、金融市場は最も効率的に機能する。結果として、金融市場においては、主要な参加者の情報開示を向上させるための一致した努力が払われてきた。

3.72 証券市場のクリアリング、決済、および保管のインフラを形成する主体には、透明性が必要とされる。情報を持った市場参加者は、システムに参加した結果として晒されることになるコストとリスクをよりの確に評価することができる。さらに情報を持った市場参加者は、市場インフラの運営者に強力な効果的な規律を課し、運営者が、所有者や利用者の目的、および公共政策の関心と整合する目標を追求するように奨励できる。したがって、CSD とセントラル・カウンターパーティーは、権利や義務の完全な明確な理解、規則、システムを規律する規制と法律、ガバナンスの手続、参加者あるいは運営者に発生するリスク、およびこれらのリスクを削減するために採られる手段を、市場参加者に提供すべきである。例えば CPSS・IOSCO の「証券決済システムのディスクロージャーの枠組み⁹」に基づいて開示を行うことは、市場参加者に必要な種類の情報を提供する一つの方法であろう。

3.73 市場参加者が関連する情報を、例えばインターネット上から入手できるようにすべきである。情報は、最新で、利用者のニーズを満たす形式（言語）で利用可能となるべきである。

⁹ CPSS・IOSCO「証券決済システムのディスクロージャーの枠組み」(BIS, 1997)

勧告18 監督とオーバーサイト

証券決済システムは、監督やオーバーサイトに服すべきである。証券決済システムに関する証券監督者と中央銀行の責務および目的は、明確に定義されるべきであり、その役割および主要政策は公表されるべきである。証券監督者および中央銀行は、本勧告の実現を評価し促進することを含む自らの責務を履行するための能力と資源を持つべきである。証券監督者および中央銀行は、互いにそして他の関係当局と協力すべきである。

3.74 証券監督者（この文脈においては、CSD に関して同様の責務と監督上の権限を持つ銀行監督者を含む）と中央銀行は、証券決済システムの安全性と効率性を高める方策の実現を促すという共通の目的を持つ。公的当局間の証券決済システムに対する監督やオーバーサイトの責任分担は、法的・制度的枠組により国ごとに異なる。

3.75 システムが勧告を遵守することを確保するための第一義的な責務は、証券決済システムの設計者、所有者、および運営者にあるものの、彼らがその責務を果たすことを確保するために、監督やオーバーサイトが必要となる。中央銀行自身が証券決済システムを運営する場合、中央銀行はそのシステムが勧告を遵守することを確保すべきである。

3.76 証券監督者や中央銀行の目的や責務は、その役割や主要政策と同様に公表される必要がある。なぜなら証券決済システムの設計者、所有者、運営者および参加者が、予見可能な環境の下で業務を行い、これらの政策と整合的な方法で行動することができるからである。

3.77 証券監督者や中央銀行は、監督やオーバーサイトの責務を効果的に果たす能力を持つべきである。監督やオーバーサイト活動は、国ごとの法的・制度的枠組に応じて、法律に基づくアプローチや、法律に基づかないアプローチでありうるが、十分な根拠に基づき実行されるべきである。証券監督者や中央銀行は、証券決済システムに関する情報の収集、システムの運営や設計の評価、およびシステムによる勧告の遵守を促すための行動といった監督やオーバーサイト機能を実行するために、適切な資源を持つべきである。

3.78 それぞれの政策目標を達成するためには、他の関係当局との協力と同様に、

証券監督者や中央銀行との間の相互協力が重要である。複数の法域で取引される証券を清算したり、決済する証券決済システムの場合においては、証券決済システムが重複した要求に服することを回避しつつ、それぞれの関心や責務が満たされるように、それらの法域の関係当局が協調して適切な取極めを行うべきである。

第4章 勧告の実現

4.1 これらの勧告が、証券決済システムの安全性と効率性の大幅な改善をもたらすようにするには、勧告の実現に向けた関係者各々の努力が必要である。勧告の遵守を確保するための第一義的な責任は、証券決済システムの設計者、所有者、および運営者にあり、ほとんどの場合それらは民間の主体である。しかしながら、監督やオーバーサイトの責任の一環として、中央銀行や証券監督者、場合によってはそれらに加え銀行監督者は、証券決済システムによる勧告の実現を評価し、促進すべきである。

4.2 第一段階として、監督やオーバーサイトに責任を持つ当局は、勧告の適切な適用範囲を決定し、その実現に関わるべきである民間の主体を認識する必要がある。それから当局は、当局間、および最低限、CSD やセントラル・カウンターパーティーの設計者、所有者、ならびに運営者を含む、関係する民間の主体との協議の上、それぞれの証券決済システムの勧告の遵守状況について最初の評価を行うべきである。この最初の評価に基づいて、当局は、どのような具体的な手段が採られる必要があるのか、それは誰によって採られる必要があるのか、どのような段取りにしたがって行われる必要があるのかを特定する実現のための行動計画を策定しなければならない。その後の勧告の遵守についての評価は、行動計画の完了に向けて、何が達成されたのかを判断するために実施されるべきである。

4.3 他の国際標準を実現するための努力に伴う経験は、理想的には質問状の形態による、明確で特定の評価手法を確立する重要性を強調している¹⁰。そのような手法の確立に向けた重要な第一ステップとして、次の章は、作業部会のそれぞれの勧告に関する主要な質問を特定している。次の章は、これらの質問に回答することによって、証券決済システムのための勧告が実現されているかを評価するための基礎を提供すること狙いとしている。証券決済システムの複雑さと国際的な取極めの多様性を考慮すれば、勧告の評価は、単純な × 方式を採用するよりも、勧告の遵守の内容やその本質を評価するもの

¹⁰ 金融安定化フォーラム「標準の実現に関するタスク・フォースの論点整理ペーパー」(FSF, 2000)を参照。

であるべきである。

第5章 勧告の実現に関する評価：主要な質問

勧告1 法的枠組

証券決済システムは、関係法の下で、確固とした明確で透明性のある法的根拠を持つべきである。

1. 証券決済の取極め、それに関連する決済前の取極め、および証券貸借の取極め（レポ取引やその他経済的に同等な取引を含む）を規律する法律、規制および規則は、システムの参加者や一般の人々にとって、容易に入手可能なものになっていますか。
2. 法的枠組は以下のことをサポートしていますか。
 - (a) 取引の法的強制力
 - (b) （特にカストディアンの倒産に対する）顧客の資産の保護
 - (c) 証券の不動化ないし無券面化や帳簿の記載（ブックエントリー）による証券の移転
 - (d) ネッティングの取極め
 - (e) 証券貸借
 - (f) 決済のファイナリティ
 - (g) DVP を実現するための取極め
 - (h) 参加者の債務不履行に対処するための規則
 - (i) 参加者の債務をサポートするための担保として差入れられたり、振替られている資産の清算
 - (j) 証券の権利者の利益保護
3. システムの規則は、参加者が倒産した場合においても、法的強制力を有しますか。
4. 証券決済システム（および関連する取極め）の運営が、システムの規則に従って行われるように、システム運営者、直接参加者、および間接参加者の

間で交わされた契約において、適用可能な法律は、適切な準拠法の条項を支持するものになっていますか。

5. 法的枠組の適切さを判断するにあたっては、システムが設立された法域以外の法域も関係していますか。これはどのように判断されますか。他の関係法の下で、法的枠組は評価されていますか。
6. 貴国の法域の裁判所は、今までに証券決済システムを通じて交わされた契約の法的有効性を認めなかったことがありますか。もしあるならば、それはどのような契約で、どのような理由に基づくものですか。

勧告2 約定確認

直接市場参加者間の約定の確認は、取引の執行後可能な限り速やかに、遅くとも約定日中になされるべきである。間接市場参加者(機関投資家など)による約定の確認が必要である場合、取引の執行後可能な限り速やかに、できれば約定日中に、遅くとも約定日の翌日中にはなされるべきである。

1. 市場の直接参加者間の約定は、証券取引所、証券業協会、セントラル・カウンターパーティー、および他の集中機構によって提供されたシステムを通じて確認されていますか。そのような約定を確認するためのプロセスはどのようなものですか(例えばシステムは約定を確認するために、あらかじめ定められた項目を利用していますか)。システムはストレート・スルー・プロセッシングを可能にしていますか。
2. 直接市場参加者間の取引のどの程度の割合が、約定日に約定確認システムに送信されていますか。送信後どれほど迅速に、問題が適切な当事者に伝達されていますか。
3. 直接および間接市場参加者の間で、約定日の翌日中に約定の情報を照合することが可能な約定確認システムが、導入されていますか。そのシステムの利用は義務付けられていますか。それはどのような種類の間接参加者に対してですか。直接および間接市場参加者の間の情報の流れは、バイラテラルなものですか、それとも双方の当事者がそれぞれの情報を中央の照合機関まで送信するものですか。システムはストレート・スルー・プロセッシングを可能に

していますか。

4. 直接市場参加者間の取引のどの程度の割合が、約定日に確認されていますか。契約上の決済日までには、どの程度の割合が確認されていますか。約定確認が要求されている間接市場参加者を含む取引の内のどの程度の割合が、約定日、約定日の翌日中、および契約上の決済日までに確認されていますか。
5. 直接市場参加者間の取引および直接市場参加者と間接市場参加者との間の取引の約定確認がうまくいかない主要な要因は何ですか。約定確認されなかった取引の内どの程度の割合が決済日より前に解決されていますか。約定確認されなかった取引はどのように扱われていますか。

勧告3 決済サイクル

すべての証券市場においてローリング決済が採用されるべきである。最終決済は、約定日から3日後までになされるべきである。約定日から3日後より短い決済サイクルの便益と費用が評価されるべきである。

1. 取引は、ローリング決済されていますか、それとも期間毎の一定の期日に決済されていますか。ローリング決済の場合、約定日から何営業日後に決済が行われていますか。期間毎の一定の期日に決済する場合、その期間はどれくらいですか。
2. 決済が、期間毎の一定の期日に行われている場合、またはT+3より長いサイクルのローリング決済が行われている場合、決済サイクルの短縮の便益と費用が評価されたことがありますか。それは誰によって評価されましたか。その評価は文書になりましたか。その結論は何でしたか。
3. 取引のどの程度の割合（取引件数と取引額）が、契約上の決済日に決済されませんでしたか。フェイル（取引件数と取引額）の平均存続時間は、どのくらいですか。フェイルの主要な要因は何ですか。
4. 市場慣行、規制、および証券決済システムの規則は、取引の当事者が契約上の決済日に債務を決済するインセンティブを与えていますか。これらのインセンティブは、どのような形態ですか、例えば決済のフェイルに対するペナ

ルティーは課されていますか。

5. フェイルのリスクを削減するための対策が採られている場合、その対策はどのようなものですか。フェイルした取引に対しては、値洗いが求められていますか。決済のフェイルの存続時間が特定の営業日数を越える場合、未決済のポジションは市場価格で清算されることが求められていますか。どの主体が、これらの要件を確立し、モニターし、またそれを強制していますか。

勧告4 セントラル・カウンターパーティー

セントラル・カウンターパーティーの便益と費用が評価されるべきである。そのようなメカニズムが導入される場合、セントラル・カウンターパーティーは引き受けるリスクを厳格に管理すべきである。

1. セントラル・カウンターパーティーの仕組みは導入されていますか。導入されている場合、どのような種類の証券と市場参加者がカバーされていますか。セントラル・カウンターパーティーは、それぞれの取引の保証を行う主体としての役割を果たすために、いつ参加者の間に立ちますか。
2. そのような仕組みが導入されていない場合、そのような仕組みの便益と費用が評価されたことがありますか。それは誰によって評価されましたか。その評価は文書になりましたか。その結論は何でしたか。
3. セントラル・カウンターパーティーは、参加者の財務上および運営上の基準を設定していますか。
4. セントラル・カウンターパーティーは、各参加者に対する信用リスクをどのように管理していますか。セントラル・カウンターパーティーは、参加者に担保の差入れや清算・保証基金に対する拠出を求めていますか。この担保や基金に、流動性に関する要件はありますか。セントラル・カウンターパーティーは、どのように財源の規模と流動性を評価していますか。セントラル・カウンターパーティーは、基金の資産に対して法的強制力のある持ち分や請求権を持っていますか。担保は毎日値洗いされていますか。セントラル・カウンターパーティーは、透明性があり、法的強制力を持つ損失分担ルールを持っていますか。

5. セントラル・カウンターパーティーは、どのように流動性リスクを管理していますか。セントラル・カウンターパーティーは、担保を見合いに借入れを行うことを可能にする取極めを行っていますか。
6. 参加者が過去に破綻したことはありますか。破綻したことがある場合、セントラル・カウンターパーティーは、債務不履行にどのように対処しましたか。過去においてセントラル・カウンターパーティーは、決済の完了の遅延を招いたオペレーション上の失敗を経験したことがありますか。

勧告 5 証券貸借

証券貸借（あるいはレポ取引やその他経済的に同等な取引）は、証券取引の決済を促進する方法として奨励されるべきである。この目的のための証券貸借の実行を妨げる障壁は除去されるべきである。

1. 証券貸借（あるいはレポ取引やその他経済的に同等な取引、以下同じ）市場が存在しますか。存在する場合、それはどれほど活発な市場ですか。どれほど広い範囲の証券と参加者が、その市場に関わっていますか。
2. 証券貸借市場は、法律、規制、および税制と会計システムによって、明確にサポートされていますか。
3. 貸出された証券の移転は、どのように行われていますか。貸出された証券の移転は、典型的には、証券集中保管機関（CSD）にある口座やカस्टディアンにある口座を通じて行われていますか。
4. 証券貸借取引の決済慣行は、どのようなものですか（T+0、T+1 など）。CSD やセントラル・カウンターパーティーは、証券貸借を促進していますか。もしそうである場合、CSD やセントラル・カウンターパーティーは以下のサービスを提供していますか（1）証券貸借を行う本人または代理人としての役割（2）証券貸借取引のための約定照合サービスの提供（3）証券貸借取引の保証や当事者との保証契約の提供。
5. 証券貸借取引から発生するリスクをモニター・制限するために用いられるリスク管理策には、どのようなものがありますか（例えば DVP、証券や担保評

価の値洗いに用いられる日々の証拠金計算、および取引の相手方のモニタリング）。

勧告 6 証券集中保管機関（CSDs）

証券は、不動産化ないし無券面化されるべきであり、最大限可能な程度まで証券集中保管機関における帳簿の記載（ブックエントリー）によって振替決済されるべきである。

1. 証券は無券面化されて発行されていますか、それとも物理的な券面で発行されていますか。もし物理的な券面で発行されている場合、それは決済を促進するために CSD 内で不動産化されていますか。国内で発行されている証券のどの程度の割合が、不動産化ないし無券面化されていますか、またそのトレンドはどのようなものですか。証券の移転は帳簿の記載（ブックエントリー、以下同じ）によって実行されていますか、それとも何らかの形の物理的な証券の引渡しを必要としていますか。
2. どの法律が、帳簿の記載による証券の発行、保管、および移転を規律していますか。CSD への証券の預託は、どのような所有権を発生させますか。原権利の登録制度が存在しますか。その場合、当該登録の法的地位はいかなるものですか。決済と登録の間にずれがありますか、その時間的なずれがファイナリティに及ぼす影響は何ですか。
3. 証券の発行は、単一の CSD に集中化されていますか。複数の CSD が存在する場合、どの証券が、どの CSD で発行されるのかを決定するにあたって利用される基準は何ですか。証券が一つ以上の CSD によって発行されたり、保管されることがありますか。
4. いつ何時においても、参加者の帳簿に記録されている証券の量が、システムにおいて不動産化ないし無券面化されている証券の総量と等しいことを、CSD はどのように確保していますか。

勧告 7 DVP

証券決済システムは、DVP (delivery versus payment) が実現されるように証券の振替を資金の振替にリンクさせることにより、元本リスクを除去すべきである。

1. 技術的、法的および契約上の枠組は、証券の移転が、代金が支払われる場合にのみ行われることを確保していますか。そうである場合、どのようにですか。
2. どの DVP のモデルが利用されていますか。証券の移転はグロスベースで決済されていますか、それともネットベースで決済されていますか。資金の振替は、グロスベースで決済されていますか、それともネットベースで決済されていますか。
3. CSD は、他の CSD とリンクしていますか。いずれかのリンクは、代金の支払を見合いに証券を移転することを認めていますか。そうである場合、どのように DVP が実現されていますか。
4. 証券決済システムにおける直接参加者およびその顧客間の元本リスクエクスポージャーは、どのように管理されていますか。

勧告 8 決済のファイナリティのタイミング

DVP による最終決済は、決済日の終了時までになされるべきである。システムの利用者にとってリスクの削減が必要な場合には、日中あるいは即時のファイナリティが提供されるべきである。

1. CSD は、DVP による証券の移転の最終決済が、決済日の終了時までに行われることを認めていますか。
2. CSD は、DVP による証券の移転の最終決済が、日中継続的に行われることを認めていますか、あるいは日中のあらかじめ指定された時点に行われることを認めていますか。後者である場合、どの時点で移転がファイナルなものとなりますか。

3. 利用者は、日中あるいは即時のファイナリティを必要としていますか。中央銀行は、金融政策オペレーションに証券決済システムを利用していますか、あるいは資金決済システムにおける日中流動性の供与を担保でカバーするために、証券決済システムを利用していますか。活発な取引を行う主体やセントラル・カウンターパーティーは、リスクを効果的に管理するために、日中あるいは即時のファイナリティを必要としていますか。
4. CSD は他の CSD とリンクしていますか。CSD は、他のいずれかの CSD から条件付きの証券の移転を受けていますか。そうである場合、CSD は、その移転がファイナルなものになるまで、証券の再移転を禁止していますか。禁止していない場合、そのような条件付きの移転の巻き戻しが、CSD 参加者にもたらす影響はどのようなものですか。

勧告 9 参加者の債務不履行に対処するためのCSD のリスク管理

時点ネット決済システムは、最低限、最大の支払債務を有する参加者が決済不能となった場合でも、タイムリーな決済を確保するリスク管理を確立すべきである。決済の円滑化のためにCSD が信用を供与したり、あるいは証券の貸付けを行うシステムにおけるベスト・プラクティスは、発生した信用エクスポージャーが担保によって完全にカバーされていることである。

1. 証券決済システムは時点ネット決済システムですか。そうである場合、参加者の決済不能の結果はどのようなものになりますか。それは、破綻した参加者が関与する振替の取消や、破綻していない参加者の債務の再計算につながりますか。破綻した参加者が関与するすべての振替を、取り消す必要がありますか。破綻していない参加者には、いつ再計算された債務が通知されますか。破綻していない参加者は、再計算された債務をいつ履行する必要がありますか。
2. 参加者の破綻の可能性を制限し、かつ破綻時において損失および流動性逼迫を制限するために、どのようなリスク管理策が採用されていますか。
3. CSD は、最大の支払債務を有する参加者が決済不能となった場合でも、タイムリーな決済の完了を確保していますか。そうである場合、どのように確保

していますか。

4. CSD は、証券の赤残を認めていますか。
5. 証券決済システムが、時点ネット決済システムであるか否かにかかわらず、CSD は、参加者の信用エクスポージャーおよび流動性エクスポージャーを引き受けますか。CSD は、どのようにこれらのエクスポージャーを管理していますか。これらのエクスポージャーは、完全に担保によってカバーされていますか。
6. CSD 参加者が、CSD に対する何らかの債務を履行できなかったことがありますか。CSD は、どのようにそれらの債務不履行に対処しましたか。

勧告 10 資金決済に利用される資産

CSD 参加者間の証券取引における資金部分の決済に利用される資産は、信用リスクと流動性リスクがほとんどないか、または全くないものであるべきである。仮に中央銀行マネーが利用されない場合、決済銀行の破綻から生ずる潜在的な損失と流動性逼迫から CSD 参加者を保護するための対策が採られなければならない。

1. 証券取引における資金部分の決済は、どのように行われていますか。その決済は中央銀行、特別目的銀行として組織された CSD、および一つあるいは複数の商業銀行の帳簿上の振替によって行われていますか。
2. 単一の銀行が利用される場合、それは通貨の発行主体である中央銀行ですか。そうでない場合、CSD 参加者を、決済銀行の破綻から保護するために、どのような手段が採られていますか。CSD 自身が、特別目的銀行として組織されていますか。CSD 参加者は、どれほど迅速に証券決済の資金を再移転できますか。
3. 原則として複数の決済銀行が利用される場合、実際には何行が利用されていますか。どの銀行が決済銀行として利用されるかを決定するのは誰ですか。その基準は何ですか。資金の流れはどの程度集中していますか。CSD 参加者に最も利用されている銀行はどこですか。平均的な営業日において、全体の

支払額のどの程度の割合が、当該銀行の帳簿に貸方記帳されますか。その銀行の財務状態（例えば自己資本比率や格付け）は、どのようなものですか。

4. 複数の決済銀行が利用される場合、それに伴う銀行間債務は、システミックな影響の大きい資金決済システムに関するコア・プリンシプルを満たす資金決済システムを通して決済されていますか。
5. そのシステムが多通貨システムである場合、自国通貨以外の資金振替はどのように実行されていますか。

勧告 11 運行上の信頼性

クリアリングと決済のプロセスにおいてオペレーショナル・リスクの源は、適切なシステム、管理および手続の進展を通じ、認識され最小化されるべきである。システムは、信頼性を持ち、安全であるべきであり、また、十分な処理能力を持つべきである。危機管理計画（コンティンジェンシー・プラン）とバックアップ設備は、運行のタイムリーな復元と決済プロセスの完了を可能とするように、確立されるべきである。

1. システム運営者は、オペレーショナル・リスクを認識し、それを管理するための手続を持っていますか。
2. システム運営者は、オペレーショナル・リスクを制限するように設計された安全策を含む内部管理の方針や手続を持っていますか。それらはどのように強制されていますか。
3. システム運営者は、主要なシステムの障害に対するコンティンジェンシー・プランやバックアップ設備を持っていますか、またそれらの予行練習やテストは行われていますか。バックアップ設備によって運行を回復するまで、どの位の時間を要しますか。すべての決済データを保存するための手続が提供されていますか。
4. 昨年中に、主要なシステムは何回障害を起こしましたか。処理を再開するまでにどれ位の時間を要しましたか。データが失われた場合には、どれ位の取引データが失われましたか。

5. システム運営者は、主要なシステムの能力に関する計画を持っていますか。
また主要なシステムは定期的にストレス・テストを受けていますか。
6. 上記の事項は、関連する運行に責任を持たない人による見直しを含む、経営上層部による定期的な承認や見直しを受けていますか。IT（情報技術）システムの定期的な外部監査は、実施されていますか。内部の監査機能がありますか、それはオペレーショナル・リスクの管理を見直すものですか。

勧告 12 顧客の証券の保護

証券を保管する主体は、顧客の証券を完全に保護するような会計実務と保管手続を採用すべきである。カストディアン の債権者の請求から顧客の証券が保護されることは必要不可欠である。

1. 顧客の証券を盗難、紛失、不正使用から保護し、それがカストディアンの債権者からの請求の対象とならないことを確保するために、どのような取極めが利用されていますか（例えば、分別管理がなされていますか）。それらの取極めは、特定の法律や規制に基づくものですか。これらの取極めは、カストディアンが倒産した場合に、顧客のポジションが、管財人によって健全な仲介者に移転されることを可能にするものですか。
2. 証券を保管する主体は、顧客の請求を満たすために十分な証券があるかを判断するために、強制的な内部監査や外部監査、またはその双方を受けていますか。投資家は、昨年中に何回カストディアンに起因する損失を被りましたか。損失はどの程度の金額でしたか。そのような損失の原因は何でしたか。
3. 証券を保管する主体は、健全性に関する監督や規制に服していますか。監査や定期的な調査では、証券の保管に利用される手続や内部管理を監査していますか。
4. サブ・カストディアンによって利用されている会計および保管の慣行の適切さを判断するために、国内法や規制は、カストディアンに対してどのような責任を課していますか。CSD が、リンクしている他の CSD や ICSD によって利用されている会計や保管の慣行の適切さを判断するために、国内法や規制は、どのような責任を CSD に課していますか。

勧告 13 ガバナンス

CSD とセントラル・カウンターパーティーのための組織運営(ガバナンス)の取極めは、公益の要請を満たし、所有者と利用者の目的を促進するように設計されるべきである。

1. CSD やセントラル・カウンターパーティーの所有の構造は、どのようなものですか。所有に制限がありますか、あるいはどのような利害が所有できて、誰がそれらを所有できるのかを決定する他の規則がありますか。異なる利用者の階層は、所有者の中でどのように代表されていますか。
2. 理事会の構成はどのように選定されていますか。理事会のメンバーが、必要な技能を持ち、公共の利益ならびにすべての範囲の株主や利用者の利益を、慎重な審議において代表し、検討することを確保するためにどのような手段が実行されていますか。
3. 経営陣が、システムの目的を達成するために必要なインセンティブと技能を持ち、その運営に責任を持つことを確保するためにどのような手段が実行されていますか。
4. システムの公共の利益、財務上および他の目的は、明確に特定されていますか。それらは何ですか。その目的は、所有者のニーズおよび利用者のニーズを反映していますか。公共の利益はどのように検討されていますか。
5. システムの公共の利益、財務上および他の目的は、公表されていますか。主要な決定は、どのように所有者や利用者に通知されていますか。システム、その所有の構造、理事会や経営の構造、理事会のメンバーが任命される手順、主要な決定が行われる手順、および経営責任を明確にする手順に関する、どのような情報が公表され入手可能となっていますか。

勧告 14 参加基準

CSD とセントラル・カウンターパーティーは、公正かつ開かれた形での参加が可能となるよう、客観的で公表された参加基準を設けるべきである。

1. 誰がシステムへの参加を許されるのかを定めているのはどのような規則で、それらはすべての潜在的な参加申請者に明確に開示されていますか。システムへの参加に対する制限は、システム運営者や他の利用者に対するリスクを制限するという必要性の観点から正当化されていますか。
2. 参加基準を満たさない参加者は、それにも関わらずシステムに間接的に参加することができますか。システム運営者は、彼らの活動と、彼らに適用されているリスク管理策に関して、どのような情報を受け取りますか。
3. 申請者の属性、種類、および所在地に関わらず、同一の規則が適用されますか。そうでない場合、どのような種類の規則が適用されていますか、それはなぜですか。
4. 申請者が、適切な参加基準を満たすかどうかを確認するために、どのような手続が実行されていますか。それは最初に行われていますか、継続的に行われていますか。
5. 参加基準を満たさない参加者の離脱を促すために、どのような取極めが既に実行されていますか。そのような離脱は、どの位迅速に実行されるものですか。いかなる離脱も可能な限り秩序だって行われることを、システムはどのようにして確保していますか。

勧告 15 効率性

運行上の安全性を維持する一方で、証券決済システムは利用者の要求を満たすようにコストの面で効率的であるべきである。

1. システムは、不必要なほどに過剰な処理能力を持たずに、平常時の取引需要と、予見可能なピーク時の取引量を満たすのに十分な処理能力を持っていますか。システム運営者は、予見される需要量に対する処理能力の水準を、定期的に見直す手続を実行していますか。
2. システム運営者は、その費用や料金を他のシステムと比較するための手続を実行していますか、そうである場合、比較可能なシステムに比べてその費用は高かったですか、それとも低かったですか。システム運営者は、運営費用

に対する課金水準を、定期的に見直す手続を実行していますか。

3. システムは、参加者が流動性を効果的に管理するために、その仕組みおよび経営に関する情報を伝えていますか。
4. システム運営者は、参加者が、提供を受けているサービスの水準に満足しているかどうかを判断するための手続（例えば、利用者に対する定期的な調査や、類似するシステムとのサービス水準の比較など）を実行していますか。
5. システム運営者は、システムや利用者とのインターフェースの技術的な問題を見直し、また異なるシステムの構成において利用者が負担する費用を評価するための手続を実行していますか。

勧告 16 通信手順および標準

証券決済システムは、クロスボーダー取引の効率的な決済を促進するために、関連する国際的な通信手順と標準を利用または受容すべきである。

1. 証券決済システムは、国際的な通信の手順や標準を利用していますか、あるいはクロスボーダーの証券決済のために、国内の手順や標準に関連する国際的な通信の手順や標準に容易に変換することが可能となっていますか。

勧告 17 透明性

CSD とセントラル・カウンターパーティーは、市場参加者に対し、CSD やセントラル・カウンターパーティーのサービスを利用することに伴うリスクやコストを正確に認識し評価できるように、十分な情報を提供すべきである。

1. 証券市場のクリアリング、決済および保管のためのインフラを提供する主体は、市場参加者に対して、規則、規制、関係法、ガバナンスの手続、リスク、リスクを削減するために採られている手段、および参加者の権利と義務に関する明確な開示を行っていますか。
2. その情報は、どのように入手可能となっていますか。どの言語においてです

か。どのような形態ですか。システムは、CPSS・IOSCO の「証券決済システムのディスクロージャーの枠組み」で説明されている質問状を完成させていますか。

3. これらの開示情報は、それらが最新のものであることを確認するために、直近ではいつ見直されましたか。

勧告 18 監督とオーバーサイト

証券決済システムは、監督やオーバーサイトに服すべきである。証券決済システムに関する証券監督者と中央銀行の責務および目的は、明確に定義されるべきであり、その役割および主要政策は公表されるべきである。証券監督者および中央銀行は、本勧告の実現を評価し促進することを含む自らの責務を履行するための能力と資源を持つべきである。証券監督者および中央銀行は、互いにそして他の関係当局と協力すべきである。

1. 証券監督者、中央銀行、場合によってはこれらに加え銀行監督者の、証券決済システムに関する目的と責務は、明確に定義されていますか。彼らの役割と主要政策は公表されていますか。それは、証券決済システムの設計者、運営者、参加者、および他の関係者に、十分に理解されるように平易な言葉で書かれていますか。
2. 監督やオーバーサイトの枠組は、何に基づくものですか。それは、特定の責務、責任、および権限が、特定の公的当局に割り当てられているような法律に基づくアプローチによるものですか、それとも法律に基づかないアプローチによるものですか。後者である場合、規制に基づく新たな監督やオーバーサイトの枠組を確立することは、検討するに値しますか。証券監督者や中央銀行は、監督やオーバーサイト機能を効果的に実行するために、経験豊富な職員と適切な資源や財源を持っていますか。
3. 当局は、証券決済システムが、どの程度勧告を遵守しているかを評価していますか。その評価は文書になりましたか。その結論は何でしたか。
4. 証券決済システムに関する情報や意見の交換といった、証券監督者や中央銀行との間の協調体制はありますか。国内および国外双方の関係当局との間の

協調体制はありますか。

(別添)

支払・決済システム委員会・証券監督者国際機構の
共同作業部会のメンバー

共同議長

連邦準備制度理事会

Patrick Parkinson

イタリア証券委員会

Giovanni Sabatini

メンバー

オーストラリア証券取引委員会

Shane Tregillis

ベルギー国民銀行

Johan Pissens

ブラジル証券委員会

Elizabeth Garbayo

中国人民銀行

Li Yongqing

チェコ国民銀行

Tomáš Hládek

欧州中央銀行

Daniela Russo

フランス証券取引委員会

Bénédicte Doumayrou

フランス銀行

Yvon Lucas

ドイツ・ブンデスバンク

Roland Neuschwander

香港金融管理局

Gerald Greiner

インド準備銀行

Usha Thorat

インド証券取引理事会

Pratip Kar

イタリア証券委員会

Salvatore Lo Giudice

日本銀行

Shuhei Aoki

金融庁

Kotaro Nagasaki

マレーシア証券委員会

Ranjit Ajit Singh

メキシコ証券委員会

Paola Bortoluz

メキシコ中央銀行

Francisco Solis

オランダ証券理事会

Hans Wolters

サウジアラビア金融庁

Abdullah Al Suweilmy

スペイン証券委員会

Rafael Sánchez

イングランド銀行

Alastair Wilson

アメリカ証券取引委員会

Larry E Bergmann

アメリカ商品先物取引委員会

Andrea Corcoran

ニューヨーク連邦準備銀行

Lawrence Radecki

連邦準備制度理事会

Patricia White

事務局

国際決済銀行

Masayuki Mizuno

メンバー以外に、次の方々にも作業部会の作業に多大なご協力を頂いた。
Benoît Bourtembourg（ベルギー国民銀行）、Stella Leung（香港金融管理局）、Shri Venkatappa（インド準備銀行）、Tetsuya Sakamoto（日本銀行）、Judy Lam（マレーシア証券委員会）、Jeffrey Mooney（アメリカ商品先物取引委員会）、Terry Hart（アメリカ商品先物取引委員会）。