

(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専門委員会報告書

国際決済銀行
証券監督者国際機構

2001年11月

序文

過去数年採られた国際的なイニシアチブは、金融のインフラストラクチャーを強化することにより金融の安定を維持することを狙いとしてきた。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、また、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）を完成させた。これらの先行する成果に加え、CPSS と IOSCO 専門委員会は、「証券決済システムのための勧告」を共同で公表することによって、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。

本勧告は、CPSS と IOSCO 専門委員会が 1999 年 12 月に設置した、証券決済システムに関する作業部会によって策定された。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と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、中央銀行、証券監督者、および証券決済システムの運営者や参加者から多大な力添えを受けた。2000 年 1 月には、約 30 か国を代表する中央銀行と証券監督者、さらに国際通貨基金と世界銀行の代表から作業部会に対して意見が寄せられた。また、2001 年 1 月には、市中一般からのコメントを募るべく、本報告書の市中協議版を公表した。作業部会は、ヨーロッパをはじめとして、アジア、アフリカ、アメリカ等の幅広い関係者から、約 90 ものコメントを受け付けた。これらのコメントを踏まえ、幾つかの勧告が大幅に変更されるとともに、決済システム間のクロスボーダーのリンクに関する新しい勧告が追加された。

本報告書の 19 の勧告とその説明の中では、システムが満たすべき最低基準が特定されている。本勧告は、あらゆる形式の証券、先進国ならびに発展途上国で発行された証券、さらには国内ならびにクロスボーダーの取引、を扱うシステムを全て対象にするように策定されている。

証券決済システムの監督やオーバーサイトに関心を持つ各国当局は、各々が管轄する市場の勧告実現状況を評価し、必要な場合には、実現に向けた行動計画を策定すべきである。実現状況の評価のための包括的な方法確立のための重要な第一歩として、本報告書には、それぞれの勧告について鍵となる質問が含まれており、これに対する回答が評価を行う際の基礎となる。CPSS と

IOSCO 専門委員会は、作業部会に対して、2002 年中に当該評価の方法を策定するよう要請している。

CPSS と IOSCO 専門委員会は、本報告書を計画通りに完成させるにあたり、多大な貢献を行っ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、イタリア証券委員会のジョバンニ・サバティーニ（2001 年 5 月まで）、およびオーストラリア証券取引委員会のシェーン・トレギリス（2001 年 6 月以降）に大変感謝している。

トマソ・パドア＝スキオッパ　支払・決済システム委員会
デビッド・ブラウン　証券監督者国際機構専門委員会議長

目次

	ページ
第1章 はじめに.....	1
（別表）証券決済システムのための勧告.....	5
第2章 公共政策目標.....	9
第3章 勧告	11
勧告1 法的枠組.....	11
勧告2 約定確認.....	14
勧告3 決済サイクル.....	15
勧告4 セントラル・カウンターパーティー（CCPs）	17
勧告5 証券貸借.....	20
勧告6 証券集中保管機関（CSDs）	22
勧告7 DVP	23
勧告8 決済のファイナリティのタイミング.....	24
勧告9 参加者の決済不履行に対処するためのCSD のリスク管理.....	26
勧告10 資金決済に利用される資産.....	29
勧告11 運行面の信頼性.....	31
勧告12 顧客の証券の保護.....	33
勧告13 ガバナンス.....	36
勧告14 参加基準.....	37
勧告15 効率性	38
勧告16 通信手順および標準.....	40
勧告17 透明性	41
勧告18 監督とオーバーサイト.....	42

勧告 19 クロスボーダーのリンクに係るリスク	43
第 4 章 勧告の実現	47
第 5 章 勧告の実現に関する評価：鍵となる質問	49
勧告 1 法的枠組	49
勧告 2 約定確認	50
勧告 3 決済サイクル	51
勧告 4 セントラル・カウンターパーティー（CCPs）	52
勧告 5 証券貸借	53
勧告 6 証券集中保管機関（CSDs）	54
勧告 7 DVP	55
勧告 8 決済のファイナリティのタイミング	55
勧告 9 参加者の決済不履行に対処するためのCSD のリスク管理	56
勧告 10 資金決済に利用される資産	57
勧告 11 運行面の信頼性	58
勧告 12 顧客の証券の保護	59
勧告 13 ガバナンス	60
勧告 14 参加基準	61
勧告 15 効率性	62
勧告 16 通信手順および標準	63
勧告 17 透明性	63
勧告 18 監督とオーバーサイト	64
勧告 19 クロスボーダーのリンクに係るリスク	64
（別添 1）証券決済システムに関する作業部会のメンバー	66

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ストラクチャーの重要な構成要素である。近年、証券市場が貸し手と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、投資家が取引コストの低下を一因として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ことから、証券の取引高と決済量は急増した。とりわけ、クロスボーダーの取引高と決済量は、グローバルな市場の統合の進展を反映して急速に増加した。
- 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とって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面やオペレーション面の問題は、他の参加者に深刻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波及する可能性をもつ。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 国際基準が証券決済システムの安全性と効率性の向上を促しうることは、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を改訂する必要性が明らかになってきた。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、特に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りつつある）。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をしているが、1989年の

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。

G30 勧告が、広汎な支持と公式な承認を受けた唯一の基準であり続けている。

- 1.4 公共部門で本件に関係する国際基準策定機関は、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 専門委員会との間の議論の結果、証券監督者と中央銀行が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が、証券決済の取極めをより安全で効率的にするというさらなる進歩を促すことになるとの合意が得られた。こうした努力は、国際基準が未だ存在していない分野の特定とそこでの基準策定を通じた金融システムの強化を図るという、CPSS と IOSCO 双方が参加している金融安定化フォーラムが行っているより広範な努力の一環と見られてきた。
- 1.5 このイニシアチブを推進するため、1999 年 12 月に、CPSS と IOSCO 専門委員会は「証券決済システムに関する作業部会」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と証券監督当局の代表者 28 名（別添 1）から構成されている。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、証券決済システムが、国際金融の安定化の促進、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実現することを促すことであった。本勧告は、証券決済システムが満たすべき最低基準を特定しようとするものであり、個別の決済システムや決済システム間のリンクを通じた国内取引と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 作業部会は、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、この勧告が、株、社債、国債および短期金融市場商品、また先進国ならびに発展途上国で発行された証券などを含む、あらゆる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 別添 2（略）に説明されているように、作業部会は、証券決済システムを、証券取引の約定確認、クリアリング、決済および証券の保管の制度化された取極めすべてを含むものとして広く定義した。相当数の機関がこのプロセスに関係するように思われる。近年、ほとんどの市場は、券面のある証券を不

³ 協議会合には、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。

動化または無券面化し、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をもつ場合でも、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ではなく、証券取引所か証券業協会、または当事者間で相対に行われる。いくつかの市場では、セントラル・カウンターパーティー（CCP）が買い手と売り手の間に立ち、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がCSDに口座をもっているとは限らない。かわりに、彼らはカストディアンを通じて証券を保有し、取引の決済を行うかもしれない。また、その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有するかもしれない。仲介機関や投資家が少数のカストディアンに証券を保有しているような市場においては、カストディアンはCSDの帳簿上ではなく、自己の帳簿上での振替によって顧客間の取引を決済することがあろう。

1.8 既存の基準の見直しと協議会合における議論に基づき、作業部会は、本勧告によって対応されるべき具体的な問題と論点のリストを作成した。当該リストには、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勧告によって対処されている問題（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。また、作業部会は、それ以外の問題について、CPSSとIOSCOの成果、特に「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を参考にした。

1.9 別添4（略）に説明されているように、クロスボーダー取引の決済は、法的な問題、階層型証券保有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。クロスボーダー決済の取極めは、監督とオーバーサイトに関する特別な課題をも提起する。しかしながら、作

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に掲載している参考文献を参照。

業部会は、これらの問題は別個の勧告によってではなく、証券決済システム全般に関する勧告の、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。その例外は、CSD のクロスボーダーのリンクに係るリスクに関する勧告である。

1.10 制度的な取極めは国際的にみれば多様であるため、本勧告は、システムを運営する組織ではなく、運営されるシステムの機能に焦点を置かなければならない。いくつかの勧告は、主として CSD に関連するものである一方、他の勧告は証券取引所、証券業協会や他の約定確認システムの運営者、CCP、決済銀行またはカストディアンに関連している。前述のように、いくつかの市場では、カストディアンが自己の帳簿上で顧客の取引を決済しているため、CSD の機能とカストディアンの機能の区別が不明確になってきている。そのような市場においては、CSD に関するいくつかの勧告が、カストディアンにも適用される必要があるかもしれない。多くの勧告は、上記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、協調して本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だろう。主要な仲介機関が他の法域に所在する場合、すべての関係法域の当局間の協力が必要不可欠である。

1.11 勧告本文は別表に掲載されている。また、次章以下では、それらの勧告の根拠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ている。第 3 章は、別表に掲載されている各勧告の背後にある理由付けを説明しているほか、各勧告を詳細に敷衍している。第 4 章は、勧告の実現について論じている。第 5 章は、各勧告に関する鍵となる質問を特定することにより、勧告の実現状況を評価するための包括的な方法を策定することを目指した第一歩となっている。序文にも述べたように、CPSS と IOSCO 専門委員会は、作業部会に対し、包括的な評価の方法に関する作業を 2002 年中に完了するように求めている。

(別表)

支払・決済システム委員会・証券監督者国際機構専門委員会

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、関係法域において、確固とした、明確で透明な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 (T+0) 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 (T+0) に、遅くとも約定日の翌日中 (T+1) 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、遅くとも約定日から3日後 (T+3) までになされるべきである。約定日から3日後 (T+3) 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 (CCPs)

CCPの便益と費用が評価されるべきである。そうした仕組みが導入される場合、CCP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

済を迅速化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、最大限可能な程度まで、不動化または無券面化され、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

CSD は、DVP (delivery versus payment) が実現されるように証券の引渡と資金の支払とを結び付けることにより、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

最終決済は、遅くとも決済日の終了時までになされるべきである。リスクの削減が必要な場合には、日中また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 参加者の決済不履行に対する CSD のリスク管理

ネット決済システムを運営する CSD を含め、参加者に日中与信を行う CSD 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策を備えるべきである。最も信頼できるリスク管理策は、担保徴求と与信限度を組み合わせることである。

勧告 10 資金決済に利用される資産

証券取引から生じる最終的な支払債務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、当該決済に利用される資産を提供している資金決済機関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措置が講じられなければならない。

勧告 11 運行面の信頼性

クリアリングと決済のプロセスにおけるオペレーショナル・リスクの源は、適切なシステムや管理および手続の整備を通じて特定され、かつ最小化されるべきである。システムは、信頼でき、かつ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。運行のタイムリーな復旧と決済プロセスの完了が可能となるように、緊急時の対応計画（コンティンジェンシー・プラン）とバックアップ設備が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。顧客の証券がカस्टディアンの債権者の請求権から保護されることは、必要不可欠である。

勧告 13 ガバナンス

CSD と CCP の組織運営（ガバナンス）の取極めは、公益の要請を満たし、かつ所有者と利用者の目的を実現するように設計されるべきである。

勧告 14 参加基準

CSD と CCP 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

証券決済システムは、運行面の安全性を維持する一方で、利用者の要求を満たすようにコスト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容易にするために、関連する国際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 CCP は、市場参加者が CSD や CCP のサービスを利用することに伴うリスクとコストを特定し正確に評価できるように、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、透明で効果的な監督とオーバーサイトに服すべきである。中央銀行と証券監督者は、相互に、また他の関係当局と協力すべきである。

勧告 19 クロスボーダーのリンクに係るリスク

クロスボーダー取引を決済するためにリンクを設ける CSD は、クロスボーダー決済に伴うリスクを効果的に削減するように、当該リンクを設計し運営すべきである。

第2章 公共政策目標

2.1 本勧告は、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奨励することを企図している。安全で信頼性の高い決済システムは、決済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、多くの場合において、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標にとっても重要である。このような証券決済システムの取極めの効率性も、もう一つの重要な関心事項である。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コストと、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、これに関連する様々なステップ、それらのステップを達成していく過程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。これらの詳細は、別添 2 と 3（略）で議論されている。簡潔に言えば、リスクの主要な源は、取引の相手方が履行期以降のいかなる時点においても、もはや債務を履行できなくなる可能性（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。各種類のリスクがシステムの運営主体や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には、必然的に莫大な資源コストが必要とされる。決済システムの設計と運営方法を選択するにあたり、不必要なコストが排除され、（安定性のための最低限の要請を上回る）リスクの削減とコストとのトレード・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金融市場の十全な機能に貢献するものであり、それ自体が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ムック・リスクを高めるかもしれない。

2.4 競争は効率性向上の重要なメカニズムたりうる。証券決済における規模や範囲の経済性のために競争の維持が困難なケースにおいては、勧告は、適切なガバナンスの仕組みや監督とオーバーサイトといった、公正さと効率性を確保するための他の仕組みを強調している。

第3章 勧告

勧告1 法的枠組

証券決済システムは、関係法域において、確固とした、明確で透明な法的根拠を持つべきである。

3.1 証券決済システムの運営の信頼性と予見可能性は、(1)証券の保有、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、に依存している。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すると、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、さらには金融市場全体に対するシステムミック・リスクが増大する恐れがある。

3.2 証券決済、証券決済システムおよび証券決済システムにおける証券の保有に係る法的枠組は、法域ごとに異なるものであり、各法域の法制度全体の構造を反映したものとなっている。証券決済システムの法的枠組には、物権法や倒産法のような一般法が含まれるほか、システムの運営に関する特別法も含まれる。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、または証券取引の決済に関連する特別な条項を含んでいるかもしれない。また、証券決済に適用される法は、規制などの行政行為によっても形成されている。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。法的枠組は、システム運営者、参加者およびその顧客の関係や、各々の権利、利益を定義するほか、システムの運行を通じて権利や義務がどのように、またどのタイミングで発生するのかを定義するものである。

3.3 証券決済システムの運行について規律する法律、規制、規則および手続は、一般に明確に規定され、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 法的枠組が支持すべき決済プロセスの主要な側面としては、取引の法的有効性（執行可能性）（特にカストディアン倒産に伴う損失に対する）顧客資産の保護、証券の不動化または無券面化、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 を実現するための取極め、破綻時の取扱い、担保として差入れられたり振替られた資産の処分、が挙げられる。

3.5 証券決済システムの実効性のある運行にとっては、その内部規則や手続の法的有効性が高度の確実性を有することが必要である。証券決済システムの運行に関する規則や契約は、参加者が当該システムを規律する法の法域に所在するか否かにかかわらず、参加者が倒産した場合に法的に有効とされるべきである。また、証券決済システムの実効性のある運行にとって、他の法域に所在するシステム参加者や顧客が破綻または倒産した場合にも、システムに保有されている証券や資産に対する権利や利益の法的有効性が、担保としての利用や所有権の移転、代金の受払を行う権利も含め、高度の確実性を有することが必要である。証券決済システムやその参加者がある参加者から証券決済システムに差入れられた担保に対して有する権利は、いかなる場合においても、当該参加者のシステム外の債権者の権利よりも優先されるべきである。例えば、システム外の債権者は、システム内で生じた全ての権利がそうした担保によって満足を受けた後で、はじめて担保に対して権利を行使できるようにすべきである。このことから、いくつかの法域の証券決済システムでは、現金ではなく（国債等の）証券を担保として差入れさせることになる可能性がある。最後に、システムの利用者や参加者、あるいはCSD、CCP、決済銀行等の証券決済システムの構成要素が破綻した場合においても、システムの直接参加者、仲介機関および各々の顧客は、システムを通じて保有している権利や利益について高度の確実性を有することが必要である。

3.6 証券決済システムの法的枠組は、関係法域の下で評価されなければならない。これらの関係法域としては、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と、システムの運行を規律するものとして選択された契約準拠法の法域などが挙げられる。また、証券決済システムが取扱う証券が発行された法域、仲介機関、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、さらにはこれら当事者間の契約準拠法の法域も含まれる。

3.7 システムが、他のシステムとのリンクや遠隔地にいる参加者を介して国境を跨いでいる場合には、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・システムの運営者は、当該システムに潜在的な利害関係を有する法域の間で実質法に相違点が存在する場合、抵触法上の問題に対処しなくてはならない。こうした状況下では、各々の法域の抵触法ルールが、システムに適用される法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、システムを規律する法を選択する際に、抵触法上の問題を考慮すべきである。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。通常、システム運営者や参加者が契約によってある法域の根本的な公共政策に僭脱することは認められない。例えば、証券の権利が国内の登録簿に登録されることを要求する法域において、当事者が契約上の準拠法の選択によってその法の適用を免れようとすることは認められない。こうした制約の下で、法的枠組は、国内とクロスボーダーのいずれの業務との関係においても、適切な準拠法の選択を支持すべきである。多くの場合、証券決済システムの準拠法としては、CCP や CSD の所在地の法律が選択されるであろう。

3.8 法の協調や統一は、証券決済システムのクロスボーダーでの運行を現状阻害している抵触法上の問題を除去する。したがって、各国は、証券決済システムのほか、システムと直接参加者との間の契約、直接参加者、他の仲介機関およびその顧客との間の契約を規定する法を自発的に他国の法と協調させたり統一するべきである。この点に関して、ヘーグ国際私法会議における間接保有証券の所有権に適用される法律に関する条約（Convention on the Law Applicable to Proprietary Rights in Indirectly Held Securities）の起草作業が奨励される。

3.9 契約準拠法の選択に関する要請を含め、法的枠組は、証券決済システムの実効性のある運行における公共の利益と、証券決済の取消不能性に係る法的確実性への公共の必要性とに十分重きを置くべきである。各法域は、CPSS

と IOSCO 専門委員会の勧告および関連する取極めを支持するような国内法や公共政策の策定に努めるべきである。仮に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本勧告の実現を支持しない場合、適切な規制・監督当局が法制の改革を要求すべきである。

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 (T+0) 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 (T+0) に、遅くとも約定日の翌日中 (T+1) にはなされるべきである。

3.10 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していることを確認すること、すなわち約定確認と呼ばれるプロセスである。ブローカー・ディーラーや取引所の参加者(直接市場参加者)は、しばしば仲介者として他者(間接市場参加者)のために取引を実行する。このような場合、約定確認はしばしば二つの経路を通じて行われる。それらは、直接参加者間の取引条件の確認と、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等である)。双方の経路において、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、詳細な取引条件は可能な限り速やかに合意されるべきである。初期に検知を行うことは、不正確な帳簿や記録、市場リスクと信用リスクの増大やこれらのリスクの誤った管理、コストの増加、をもたらすような取引の記録における誤りを避けるための助けとなるべきである。約定確認が行われている間に、直接参加者、間接参加者および間接参加者の代理人であるカストディアンのバックオフィスは、決済指図を準備し、決済日前にそれらを照合しなくてはならない。さらに、特に決済サイクルが相対的に短い場合においては、迅速で正確な約定確認と決済指図の照合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)。

3.11 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

に直接参加者間の約定照合を自動化する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）。自動照合システムは、直接市場参加者と間接参加者との間の約定確認と決済指図の照合に利用されている。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ったほか、手作業に固有の誤りを回避できるようになり、それによって処理時間が短縮された。

- 3.12 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（以下 STP）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関連処理で利用できるという方法、の実現を通じて、取引後の処理における人手の介在をなくしている。多くの実務家は、特に決済サイクルの短縮が予定されている場合においては、決済量が増加する中で高い決済比率を維持することと、クロスボーダー取引のタイムリーな決済を確保することの双方のために、市場全体での STP の実現が不可欠であると考えている。STP システムでは、共通のメッセージ・フォーマットが利用されるほか、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相互の変換を行う機能が利用されるかもしれない。STP の実現を狙いとしたいくつかのイニシアチブが開始されている。これらのイニシアチブは奨励されるべきであり、直接および間接市場参加者は、どのような改善策が提起されるにせよ、それ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、遅くとも約定日から 3 日後（T+3）までになされるべきである。約定日から 3 日後（T+3）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。

- 3.13 ローリング決済のサイクルの下では、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。取引の実行から決済までの期間が長ければ長いほど、取引当事者の一方が倒産したり当該取引の債務を履行できなくなるリスクが増大するほか、未決済

取引の件数が増加し、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、破綻していない当事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。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。しかしながら、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は、同日決済が最終目標である」と認識していた。

3.14 本勧告では、T+3 決済を最低基準として維持している。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特定し、それらを除去するように積極的に努力すべきである。多くの市場では、既に T+3 よりも短いサイクルで決済が行われている。例えば、国債は、既に T+1 あるいは T+0 で決済されており、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。ある証券市場にとって適切な基準は、その証券の取引量、価格のボラティリティー、クロスボーダー取引の割合などの要素に基づいて判断される。各々の市場は、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 CCP 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べきである。これらの要素如何では、証券の種類毎に異なる決済サイクルをもつべきであると結論づける市場もありえよう。

3.15 決済サイクルの短縮には費用や特定のリスクが伴う。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、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ろう。仮にそうした投資が行われなければ、短い決済サイクルへの早急な移行は、決済データの照合や交換ができない、あるいは利用可能な時間内に必要な流動性を確保できない参加者の割合を上昇させ、決済フェイルを増加させかねない。結果として、再構築費用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恐れがある。

3.16 決済サイクルにかかわらず、決済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 決済の便益が完全には実現されていない。そのような状況下では、フェイル比率のリスク面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、契約に基づき、あるいは市場当局が、決済フェイルに対して金銭によるペナルティーを科すことが考えられるほか、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 (CCPs)

CCP の便益と費用が評価されるべきである。そうした仕組みが導入される場合、CCP は引き受けるリスクを厳格に管理すべきである。

3.17 セントラル・カウンターパーティー (CCP) は、取引当事者の間に入り、すべての売り手に対する買い手となり、すべての買い手に対する売り手となる。したがって、市場参加者からみると、他の参加者の信用リスクが、CCP の信用リスクに置き換えられることになる (いくつかの市場では、CCP ではないが、参加者が取引相手方の破綻から損失を被らないようにする機関を設立することによって、CCP の利点の多くを実現している)。CCP が効果的にリスクを管理すれば、CCP が破綻する可能性は、いかなる参加者またはほとんどの参加者の破綻可能性よりも小さくなるであろう。さらに、CCP は、多くの場合、参加者と相対で債務をネットリングすることによって、各参加者の他の全参加者に対する債務のマルチラテラル・ネットリングを実現している。これにより、ある参加者が破綻した場合に、未決済の取引 (再構築費用エクスポージャー) と決済の過程にある取引 (元本エクスポージャー) の双方から生じうる潜在的な損失を大幅に削減することが可能となる。これに加え、ネットリングは、所与の取引を決済するために必要な証券の引渡や資金の受払の件数と金額を削減することにより、流動性リスクと決済の費用を削減する。

3.18 CCP の導入は、決済サイクルの短縮とともに、カウンターパーティー・リ

スクを削減するための一つ的手段である。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。これらのネットिंगの便益に加えて、CCP 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相対で信用リスクを管理することが必ずしも可能で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程度反映している。

3.19 しかしながら、すべての市場にとって CCP の導入が妥当であるとは限らない。CCP の設立は、費用なしにできるものではない。とりわけ CCP が備えるべき確固としたリスク管理システム（後述）を設立するには、一般に多額の初期投資と継続的な費用支出が必要とされる。そのため、個別の市場は、CCP の便益と費用のバランスを注意深く評価すべきである。このバランスは、取引の件数や金額、当事者の取引パターン、決済のための流動性に係る機会費用等の要因に依存している。CCP 導入の便益が、その費用を上回ると判断する市場が増えてきている。

3.20 CCP はリスク管理に責任を持ち、その政策や手続を通して参加者にリスクを再配分することから、CCP を導入する場合には、これが健全なリスク管理策を備えることが重要である。したがって、もし CCP が適切なリスク管理を行わないならば、参加者にとってのリスクが増大されかねない。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、CCP のリスク管理手続と財務面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。CCP の破綻は、特にその CCP が複数の市場にサービスを提供している場合、ほぼ確実にシステム的な影響を及ぼすであろう。したがって、CCP 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。CCP は、一つ以上の参加者の債務不履行を含む深刻なショックにも耐えられなくてはならず、その財務支援の取極めは、こうした文脈において評価されるべきである。さらに、ネットिंगの取極めについては、ノベーション・ネットिंगであるか否かを問わず、健全で透明な法的基盤がなければならない。例えば、ネットिंग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。このような法的基盤が確立されていないと、司法上や行政上の倒産手続において、

ネット債権（の有効性）が争われかねない。仮にこれが認められれば（ネット債権の有効性が否定されれば）CCP や元の取引相手は、追加的な決済エクスポージャーに直面することになる。CCP はまた、業務運営面でも、参加者が自ら引き受けるリスクを管理するインセンティブと能力を備えることを確保すべきである。

3.21 CCP 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たものである。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）。CCP のエクスポージャーは有担保化されるべきである。多くの CCP は、オープン・ポジションや未決済取引についての潜在的な市場価格変動をカバーするために、参加者が担保を差入れることを義務づけている。また、ポジションは通常毎日一回以上値洗いされる。そこでは CCP は、前回の評価替えおよび決済以降に生じた参加者のオープン・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。価格変動の大きな期間には、エクスポージャーをさらに最小化するため、追加的な担保を徴求することも考えられる。また、CCP 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もつべきである。例えば、CCP は参加者に対して、典型的には現金や優良で流動的な証券から構成され、参加者の決済量に基づく定式を用いて算出される破綻清算基金に拠出することを要求することも可能であろう。このような基金は、しばしば保険や他の財務面の支援を通して積み増しされる。通常、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との一定の組み合わせによって、必要な流動性が供給される。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 CCP の利用により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。

3.22 CCP は現在、共通の経験や知識から引き出したグローバルなリスク管理に関する基準を策定中である。2001 年 2 月に、欧州セントラル・カウンターパーティー・クリアリング・ハウス協会（EACH）の幹部は、同協会加盟先のためのリスク管理基準を策定した。それに続き、アジア、アメリカ、欧州

の CCP の集まりである CCP-12⁵は、EACH の基準を改訂し、これがより広く受入れられるようにするための作業を行ってきている。CCP-12 の作業が終了したならば、各国当局は、CCP のリスク管理手続を評価する際の出発点として、CCP-12 の成果を利用することを検討すべきである。

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、証券取引の決済を迅速化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。

3.23 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容易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⁶。証券貸借のための流動性の高い市場の存在は、決済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としても保有していないが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、引渡不能をより早く解消することも可能にする。市場参加者にとっては、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、決済フェイルに伴うリスクとコストに対処するよりも、引渡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。

3.24 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

⁵ CCP-12 は、以下の CCP から構成されている。それらは、(1)オーストラリア証券取引所、(2)ブラジル清算保管機構、(3)ユーレックス、(4)シカゴ・マーカントイル取引所、(5)クリアネット、(6) 香港取引所、(7)ロンドン・クリアリングハウス、(8)SD Indeval、(9)シンガポール取引所、(10)カナダ証券保管機構、(11)DTCC、(12)シカゴ先物清算機構、(13)東京証券取引所となっている。

⁶ 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。

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とされている。だが、たとえ他の公的政策上の懸念から証券貸借を制限している法域であっても、当局は決済フェイルを削減するための証券貸借を許容することを検討すべきである。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には、手作業での集中的な手続が含まれる。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可能性がある。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。

3.25 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こうした取引の取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ものであろう。税務当局が原取引に対して課税の中立性を付与したことで特定の取引に対する税が免除されたことは、いくつかの法域における取引の増大に貢献した。また、会計基準も、特に担保のバランスシートへの反映の要否ならびに条件といった点に関して、証券貸借市場への影響を有する。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、法や規制の構造は明確でなくてはならない。

3.26 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、オペレーション面の失敗、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、おそらくコストをかけて市場で調達されなければならない。証券貸借の当事者は、信用評価の実施、エクスポー

ジャーの有担保化、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。

勧告 6 証券集中保管機関(CSDs)

証券は、最大限可能な程度まで、不動化または無券面化され、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。

3.27 権利者が証券を保有するにはいくつもの異なる方法がある。券面のある証券が流通し、権利者が自ら証券を所持する法域も見られるが、典型的には、権利者はリスクと保管コストを削減するため、カストディアンを利用して証券を保有している。証券の所有や取引に係るコストとリスクは、券面の所在地を保管機関(ないしは CSD)に集中するという、券面のある証券の不動化によって大幅に減少させることができる。ある銘柄の全ての券面を不動化するため、法域として、全ての券面を表象する大券の発行を奨励することも考えられる。券面のある証券の流通からさらに離れる方法は、証券の完全な無券面化である。この方法を採用した場合、権利義務は電子的な登録機関における記帳から発生するため、大券も発行されない。

3.28 証券保有における券面の取扱いの違いに加え、法的枠組の点でも重要な相違点が存在する。すなわち、証券の保有制度は、一般に直接保有制度と間接保有制度に分類されうる(別添 2<略>参照)。どちらの制度にも一長一短があるが、いずれの制度を利用しても、本勧告に適合するようなシステムの設計は可能である。直接保有制度が運営されているが、CSD が発行体のための公式な登録機関ではない法域においては、CSD における証券の振替が、発行体の公式な登録等において、証券に対する法的権利の移転を自動的にもたらすようにすべきである。

3.29 証券の不動化または無券面化と CSD 内での帳簿の記載(ブックエントリー、以下同じ)による証券の振替は、証券決済および証券の保管に伴う総コストを著しく削減する。単一の主体に証券の保管および振替に伴う運行を集中させることによって、規模の経済が働きコスト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減少させる自動化の促進を通じて、効率性の利益が達成されうる。コストを削減しつつ決済の速度と効率性を高めることによって、ブックエントリー決済も、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に貢献している。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容易にすることによって、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。

3.30 証券の不動化または無券面化は、例えば券面の毀損、滅失や盗難といったリスクを削減あるいは除去している。ブックエントリーによる証券の振替は、再構築コストのリスクを削減する決済サイクルの短縮の前提条件である。また、ブックエントリーによる証券の振替は、DVP を促進することにより元本リスクを除去している。

3.31 したがって、安全性と効率性双方の観点から、証券は CSD において最大限可能な程度まで不動化または無券面化されるべきである。現実には、小口投資家には、券面の保有を断念する用意はないかもしれない。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達成することが必須な訳ではない。重要なことは、最も活発な市場参加者が保有証券を不動化し、そうでない投資家には、限界コストを負担することにより券面を自ら保有させるようにすることである。

勧告 7 DVP

CSD は、DVP (delivery versus payment) が実現されるように証券の引渡と資金の支払とを結び付けることにより、元本リスクを除去すべきである。

3.32 DVP による証券取引の決済は、元本リスクが除去されること、すなわち証券は引渡されたが代金を受け取れないこと、あるいはその逆のリスクがないということを確認する。DVP の手続は、証券決済システムの参加者の破綻がシステミックな混乱を招くリスクを減少させるが、これを除去する訳ではな

い。参加者の破綻は重大な流動性逼迫や再構築コストを生じさせるため、システミックな混乱に陥る可能性は残る。CSD が DVP を達成すると、CSD 参加者もその顧客に DVP を提供できるようになる。

3.33 DVP はいくつかの方法で達成することができる⁷。証券の引渡や資金の受払が、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かにより、三つの異なるモデルに分類できる。また DVP は、振替のファイナリティのタイミング、すなわち即時（一日中いつでも）か、日中（日中複数の時点）か、決済日の終了時のみか、という観点からも分類できる。どのような方法が採られるにしても重要なことは、各々の証券の振替が、その代金のファイナルな振替が行われる場合にのみ、ファイナルになることを、技術的、法的、そして契約上の枠組が確保することである。流通市場における取引のみならず証券の発行や償還においても、DVP は達成可能であるし、達成されるべきである。

3.34 厳密に言えば、DVP は、証券と資金のファイナルな振替が同時に行われることを求めるものではない。CSD が資金口座を提供していない場合、しばしば CSD は、まず売り手かそのカストディアン（Custodian）の口座の当該証券をブロックし、それから決済銀行において、買い手から売り手へ資金を振替えるよう要求する。そして、CSD が決済銀行から資金決済の確認を受け取った場合にのみ、当該証券は買い手かそのカストディアンへ引渡される。このような仕組みにおいては、ブロックされた証券が第三者（他の債権者、税務当局、あるいは CSD 自身）からの請求に服するようなことは、元本リスクを増大させかねないため、あってはならない。

3.35 CSD が DVP を達成すると、CSD 所在地の仲介機関が他の法域に所在する顧客に対して DVP を提供できるようになる。また、CSD 間のクロスボーダー・リンク（勧告 19 参照）により、異なる CSD の参加者間でクロスボーダー取引を DVP 決済できるようにすることも可能である。

勧告 8 決済のファイナリティのタイミング

最終決済は、遅くとも決済日の終了時までになされるべきである。リスクの削

⁷ CPSS 「DVP レポート」(BIS, 1992) を参照。

減が必要な場合には、日中または即時のファイナリティが提供されるべきである。

3.36 決済のファイナリティのタイミングは、非 DVP (free of payment) であろうと DVP (delivery versus payment) であろうと、すべての参加者に対して明確に定義されるべきである。決済日の終了時までにはファイナルな振替を完了させることは必要不可欠である。翌営業日への決済の繰り延べは、関係当局が債務超過に陥っ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一因として、参加者の決済不履行がシステミックな混乱を引き起こす可能性を実質的に増大させる。しかし、決済日の終了時にネット決済を行っても、利用者の破綻に対応するリスク管理策が高度に堅固なものでないと、重大な流動性リスクを発生させる可能性がある（勧告 9 を参照）。

3.37 たとえ参加者の決済不履行のリスクが効果的に管理されていたとしても、決済日の終了時のネット決済は、日中（または即時）ファイナリティが提供されていれば削減可能でかつ削減すべきであるリスクを参加者に対して発生させることがある。日中または即時のファイナリティが必要とされることがあるものとしては、例えば、金融政策と決済システムの運営、連鎖取引（back-to-back transactions）の決済、CCP による日中のマージン・コール、あるいは安全かつ効率的な CSD 間のリンクが挙げられる。

3.38 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。また、資金決済システムが与信の有担保化を要求している場合、この担保が即時または日中ファイナリティのある形で振替可能であることは、当該資金決済システムの円滑な運営のために、不可欠である可能性がある。

3.39 日中また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め証券の連鎖取引を行うような活発な取引当事者にとって、必要不可欠であると考えられる。このような活発な取引当事者にとって、決済日の終了時にフェイルを通知することは、重大な流動性リスクを発生させうる。また、日中ファイナリティは、個々の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・コールに依存する CCP にとっても、必要不可欠である。

3.40 さらに、日中または即時の決済が行われていない場合、CSD 間のリンク（例えば、クロスボーダー取引の決済を容易にするために外国の CSD にリンクすること）は、当該リンクの効率性を低下させてしまうような追加的なリスク管理が手当てされないかぎり、システミック・リスクを発生させる可能性がある。とりわけ CSD が、他の CSD に対する証券の仮振替（provisional transfers）を認める場合、システミック・リスクが発生しうる。そうした状況の下でこれらの仮振替の巻戻しを行うことは、仮振替を行っている CSD の参加者の決済不履行の混乱を、リンクしている他の CSD へと波及させる可能性がある。これに対抗するためには、CSD がそのような仮振替を禁止する、あるいはリンクされている CSD がその仮振替がファイナルになるまでさらなる振替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当事者に重大な機会費用を負担させかねない。

3.41 上記のような目的のために、ますます多くの市場において、DVP による証券取引の日中または即時の決済が求められるようになってきている。しかしながら、これらのリスクとそれに伴って生じる日中ファイナリティへの需要は（一般に、これらは株式よりも債券や他の負債性の金融商品の市場においてより頻繁に発生する傾向がある）、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。こうした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かもしれない。どのような方法が採られるにせよ、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。さらに、CSD は、決済日の遅くに一方的に未決済指図が取消されることにより、流動性リスクが発生することのないよう、こうした取引を禁ずるべきである。

勧告 9 参加者の決済不履行に対処するための CSD のリスク管理

ネット決済システムを運営する CSD を含め、参加者に日中与信を行う CSD 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策を備えるべきである。最も信頼できるリスク管理策は、担保徴求と与信限度を組み合わせることである。

- 3.42 CSD は、参加者に対して日中与信を行うことが認められる場合には、タイムリーな決済を容易にし、特にすくみの発生を避けるために、(CSD 自らあるいは他の参加者の代理人として) これを行うことが多い。グロス決済システムで信用供与が行われる場合、当該信用供与は、通常 CSD 自身により日中貸付やレポといった形で行われる。他方ネット決済システムにおいては、こうした信用は、実質的にみて、CSD が、他の参加者の代理人として、事前に定められた決済日の一つまたは複数の時点にのみ決済される資金のネット負額額といった形で通常供与している(ネット決済システムにおける未決済取引の巻戻しのインプリケーションに関しては、パラグラフ 3.44 を参照)。
- 3.43 CSD が参加者に信用を供与する場合、参加者が債務を履行できなくなるリスクが必ず生じる。こうした決済不履行は、CSD や他の参加者に対して、与信の損失や流動性逼迫をもたらすことがありうる。仮に、これらの損失や流動性逼迫が、それらを吸収するはずの財源を超過してしまうならば、さらなる追加的な決済不履行が発生し、システム全体がタイムリーな決済を行えなくなる惧れがある。もしそうした事態が発生すれば、CSD がサービスを提供している証券市場と資金決済システムの双方が混乱に陥りかねない。
- 3.44 大手の参加者が決済不履行に陥ると、全ての決済システムにおいてこうした混乱が発生する可能性があるが、この可能性は、決済不履行となった参加者が関係している取引を巻戻すこと すなわち、その参加者が関係する一部またはすべての未決済取引を取り除き、破綻していない参加者の決済債務を再計算すること により決済不履行に対応しようとするネット決済システムにおいては、特に大きい。巻戻しは、決済不能を起こした参加者に証券を引渡した参加者や、その参加者から証券を受け取った参加者に、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ちうる。仮にそのような仮振替すべてが取消されなければならず、かつ、金融市場や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わり間際)に巻戻しが行われる場合、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惧れがある。
- 3.45 したがって、参加者に信用を供与する CSD は、決済不履行がシステミックな混乱を引き起こす可能性を抑制するため、リスク管理策を備えなければ

ならない。リスク管理策は、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、決済の完了を可能とするものであるべきである。しかしながら、参加者の破綻は単独で起こるとは限らないため、システムは、可能な限り追加的な破綻にも耐えられるようにするべきである。システムの目的に沿った適切なリスク管理水準を決定する際には、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ることに伴う参加者への追加的コストを注意深く均衡させることが必要である。CSD は、適切なリスク管理水準を達成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。

- 3.46 参加者の決済不履行から生じる潜在的損失や流動性逼迫を管理するための最も確実な方法は、担保徴求と限度額設定を組み合わせることである。この方法においては、潜在的な信用エクスポージャーを管理するため、資金と証券双方の信用供与が完全に有担保化される。実際に信用エクスポージャーが担保でカバーされることを確保するため、CSD は担保価格にその価格変動性を反映した掛け目を適用する。また、この方法においては、迅速な担保物の売却や担保差入れを可能にするため、法的な拘束力をもつ取極めが利用される。それらに加え、潜在的な流動性逼迫を管理するため、信用供与に限度額が設定される。証券側では、CSD がタイムリーな決済を容易にするために、参加者への証券貸付をアレンジすることがあるが、証券の赤残は禁止される（いかなる CSD も、証券の貸越や赤残を認めるべきではない）。資金側では、各参加者に対する信用供与額（ネット決済システムにおけるネット負け額またはグロス決済システムにおける日中信用供与額）が制限される。当該限度額は、システムにおける参加者破綻時の規則に定められている責任や流動性調達力から考慮して、CSD または他の参加者が回収可能な額に設定されている。なお、仮に中央銀行が自国通貨で CSD 参加者に信用を供与する場合には、その流動性調達能力に限界がないことから、こうした信用供与に限度を設けることは必要でない。もっとも、そうであっても中央銀行が参加者に対して負うリスクを制限するために限度額の設定を選択することはありうる。

勧告 10 資金決済に利用される資産

証券取引から生じる最終的な支払債務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、当該決済に利用される資産を提供している資金決済機関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措置が講じられなければならない。

3.47 証券取引に伴う支払債務の決済のための取極めは、市場参加者や証券決済システム毎に異なる。市場参加者が CSD や最終的な資金決済が行われる資金決済機関と直接的な関係をもっている場合もある。また、市場参加者が CSD とは直接的な関係をもっているものの、資金決済機関とは直接的な関係をもっていない場合もある⁸。これらとは異なり、市場参加者が、支払債務を決済するために、複数の決済銀行のうち一つを利用する場合もある⁹。この場合、複数の決済銀行は、資金決済機関にある口座の残高を振替えることによって、最終的な資金決済を行う。これらの振替は、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ム的な影響を大きくする。したがって、こうした銀行間振替に利用される資金決済システムは、システム的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¹⁰を満たすべきである。

3.48 どのような支払の取極めにおいても、支払債務の最終的な決済に利用される資産を提供している決済機関の破綻は、決済を混乱させ、結果的に CSD 参加者に対して重大な損失と流動性逼迫をもたらすことがありうる。さらに、これらのリスクは、参加者とは無関係に発生するものであり、参加者が管理することは困難である。したがって、流動性リスクが全くないか、ほとんどない資金決済用の資産を利用することにより、潜在的なシステム・リス

⁸ 市場参加者が、CSD と資金決済機関のいずれとも直接的な関係を持たない場合もある。

⁹ 決済機関の組織形態が銀行ではない場合もある。本節での議論において、「銀行」と呼ばれるのは、その組織形態が銀行であるか否かを問わず、こうした資金決済サービスを提供している主体すべてである。

¹⁰ CPSS「システム的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。

クを抑制することには、強い公共の利益が存在する。

3.49 単一の通貨を取扱うシステムにおいては、通貨発行主体である中央銀行を決済機関として利用することにより、資金決済機関の破綻リスクを除去している CSD もある。しかしながら、単一の決済銀行として通貨発行主体である中央銀行を利用することが、必ずしも実現可能であるとは限らない。単一の通貨を取扱う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、CCP および CSD は、通貨発行主体である中央銀行口座へのアクセスを持たない可能性がある¹¹。他方、多通貨を取扱うシステムにおいては、各通貨を発行する複数の中央銀行を資金決済機関として利用することが、特に困難である可能性がある。仮に、CSD 参加者が複数の中央銀行口座に国境を越えてアクセスすることが可能だとしても、それら中央銀行の資金決済システムの稼働時間は、多通貨で決済を行う CSD の稼働時間とは重ならないことがある。

3.50 民間銀行が決済銀行として利用される場合、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 自体を限定目的銀行として組織し、参加者に資金口座を提供することにより CSD が資金決済機関となる方法である。限定目的銀行の破綻のリスクを管理するためには、その機能が明確に定義されなければならない。また、CSD としては、参加者に対する信用エクスポージャーにつき信頼できる管理策を講じること（勧告 9 を参照）、十分な資本を確保したり効果的な損失分担の仕組みまたは信頼できる第三者からの信用供与の取極めによって支えられること、さらに決済以外の業務とそれに伴うリスクを厳しく制限すること、が必要である。

3.51 たとえ資金決済機関の破綻リスクが除去されるか、効果的に制限されたとしても、CSD 参加者が資金決済機関と直接の関係を持たず、かわりに複数の

¹¹ 本勧告は、そのような CSD 参加者すべてが、中央銀行口座へのアクセスをもつべきであるとしている訳ではない。決済口座へのアクセスを規定している基準は、中央銀行間で異なる。しかし、通常、中央銀行口座へのアクセスは、市場での役割ないしは規模からして、リスク・フリーな資産へのアクセスが正当化されるような金融機関に限定されている。すべての CSD 参加者が中央銀行マネーへのアクセスをもつ必要はない。一部の CSD 参加者が、中央銀行口座をもつ他の参加者を通じて支払債務を決済するような階層式の銀行構造によって、安全性と効率性の適当なバランスを見つけることも可能である。

決済銀行のうちの一つを利用している場合には、これら決済銀行の破綻もシステム的な混乱を引き起こしうる。そうした状況においては、決済銀行が少なれば少ないほど、資金決済機関における残高の振替ではなく、これらの決済銀行における残高の振替によって決済される支払の比率が高くなる。したがって、効果的なサービスを提供するための法的・技術的な能力を有する決済銀行が適切な監督に服していることが重要になる。仮にごく少数の決済銀行の利用がエクスポージャーを著しく集中させているとすれば、CSDの運営者、または監督当局やオーバーサイトを行う主体が、これらのエクスポージャーをモニターし、決済銀行の財務状態を評価すべきである。

- 3.52 最後に、どのような支払の取極めを採用するにせよ、市場参加者は、証券決済に利用される資産に係る流動性リスクや信用リスクを制限するために、可能な限り速やかに、少なくとも当日中にできれば日中に、証券決済代金をさらに振替えることができるようにすべきである。

勧告 11 運行面の信頼性

クリアリングと決済のプロセスにおけるオペレーショナル・リスクの源は、適切なシステムや管理および手続の整備を通じて特定され、かつ最小化されるべきである。システムは、信頼でき、かつ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。運行のタイムリーな復旧と決済プロセスの完了が可能となるように、緊急時の対応計画(コンティンジェンシー・プラン)とバックアップ設備が確立されるべきである。

- 3.53 オペレーショナル・リスクとは、情報システムの欠陥や、不十分な内部管理、人為的ミス、管理面の失敗が、予見せざる損失を生じさせるリスクである。クリアリングや決済のためのシステムは情報システムにますます依存するようになっていることから、情報システムの信頼性がオペレーショナル・リスクにおける鍵となる要素である。オペレーショナル・リスクの重要性は、これが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、予見できないが仮に額が大きい場合にはシステム的なインプリケーションをもつかもしれない損失を参加者にもたらしうる点である。

- 3.54 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、より一般には管理の不適切さ（専門性の欠落、ずさんな監督や訓練、不十分な資源）、リスクとそれを制限するために必要とされる管理・手続について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。
- 3.55 潜在的な運行面の失敗には、メッセージの取扱いや取引の処理における誤りや遅れ、システムの欠陥や中断、職員による不正行為、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文書、指図の不遵守、および情報を伝達する際の誤り、から生じる可能性がある。これらの問題は、一般に手作業に多く見られる。券面のある証券の存在は、不完全性、損失、盗難などの恐れがあるため、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、それは、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や容量および復旧能力などの要素から生じる可能性がある。
- 3.56 運行面の失敗は、多様な問題につながる恐れがある。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コスト、評判の悪化や業務面の損失、および信用リスクや市場リスクを増大させるその他のリスク管理システムにおける機能低下である。CSD、CCP、あるいは主要参加者の深刻な運行面の失敗は、証券市場や他の市場に重大な悪影響をもたらす恐れがある。
- 3.57 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、オペレーショナル・リスクの源が運営者自身の取極めから生じるのか、それとも参加者の取極めから生じるのかを特定し、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。適切な経営管理が実施されるべきであり、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もつ）人員が確保されるべきである。リスク、運営面の方針や手続、システムは、定期的に、またシステムの変更後に見直されるべきである。情報システムは、定期的に、独立した監査に服すべきであり、また外部監査も真剣に考慮されるべきである。

3.58 すべての主要なシステムは、安全で（アクセス管理を行い、外部侵入を防ぐための適切なセーフガードを備え、すなわち監査用の証跡を提供する）、信頼でき、十分な処理能力を持ち、負荷のかかる処理量を扱うことができ、かつシステム中断時に備えた適切な緊急時の対応計画をもつべきである。緊急時の対応計画は、予行演習がなされ、緊急時においてもその能力が発揮されるのか検証されるべきである。理想的には、バックアップ・システムは直ちに利用可能とされるべきである。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、すばやく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復旧することが可能となっているべきである。証券決済システムは、ますます電子的な通信に依存するようになってきており、正確かつ迅速に、また重大な中断を起こすことなくデータをやり取りするためには、（暗号化の技法等）信頼性の高いネットワークや手続を利用することにより、メッセージの完全性を確保する必要がある。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ストラクチャー（通信など）によって制限されるかもしれないが、市場は、技術および手続の進歩に歩調を合わせるべきである。なお、運行面の問題については、「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」の基本原則 VII¹²が詳しい。

3.59 クリアリングと決済の業務が、第三者に外部委託されることもありうる。そうした場合には、当該外部のサービス提供者にオペレーショナル・リスクが存在することになる。業務を外部委託するシステム運営者は、当該委託業務が仮にシステム運営者自身によって運営された場合と同じ基準に適合していることを確保すべきである。

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。顧客の証券がカストディアン¹²の債権者の請求権から保護されることは、必要不可欠である。

¹² 「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）を参照。

3.60 カストディー・リスクとは、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、不正行為、ずさんな管理、不適切な記録保持、証券に対する顧客の権利（議決権や他の権利）を保全する上での失敗等から、保管中の証券につき損失が発生するリスクである¹³。カストディアンは主として商業銀行であるが、CSD もまた、直接参加者の代理人として証券を保有・管理するため、カストディー・リスクをもたらす。

3.61 カストディアンは、顧客証券を直接保有しているか、サブ・カストディアンを通じて保有しているかにかかわらず、すべての顧客の資産が適切に記録され、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なければならないことから、典型的には、カストディアンに対する顧客の請求が倒産法の下で優先性を附与されたり優遇されたりする（そうであったとしても、例えば、顧客がカストディアンに対する債務の担保として、その資産を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る）。顧客証券がカストディアンの倒産から保護されうるための一つの方法は、カストディアン（およびすべてのサブ・カストディアン、そして最終的には CSD）の帳簿上の分別管理である。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足させるだけの証券が保有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内で容易に識別できない場合には、顧客はリスクを負う可能性がある。したがって、証券を保有する主体（ないしは証券残高の記録を管理する主体）は、定期的に記録の照査を行い、記録が最新かつ正確であることを確保すべきである。顧客証券を横領や盗難から保護するためのその他の方法としては、内部管理、保険、ないしはその他の保証の枠組等が挙げられる。

3.62 顧客の証券は、第三者であるカストディアンの債権者の請求から免れることが理想である。すべての状況下でこの理想が実現されている訳ではないが、証券を保有する主体がその責任を効果的に果たす場合、当事者以外のカストディアンの債権者による顧客証券に対する有効な法的請求は起こりにくい。

¹³ 証券の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。

さらに、カストディアンやサブ・カストディアンの倒産時において、顧客証券が一定期間凍結されたり、入手不能な状態にされる可能性は低い。しかし、仮にこうしたケースが起こった場合、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惧れがある。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動させることを促す仕組みであり、それにより顧客によるポジションの管理や債務の履行が可能になる。これらを達成するため、法的枠組は、顧客の証券保有の保護に役立つような顧客資産の分別管理や破産における債務優先化のためのその他の取極めを支持することが重要である。さらに、監督当局が、カストディアンによる、顧客資産の実効的な分別管理を強制することも重要である。

3.63 クロスボーダーの証券の保有は、しばしばカストディアンの役割を果たす何層かの仲介者によって行われている。例えば、機関投資家がグローバル・カストディアンを通じて証券を保有し、今度は、そのグローバル・カストディアンが現地の CSD 参加者であるサブ・カストディアンにおいて証券を保有していることがありうる。ブローカー・ディーラーは、自国の CSD または国際的な CSD を通じて証券を保有し、今度は、それらの CSD が現地の CSD とのクロスボーダー・リンクや現地のカストディアンを通じて、証券を保有する。顧客資産を保護するための仕組みは、ある法域において制度化されている証券保有制度の種類によって異なってくる。証券の権利者は、他のカストディアンを介して保有されている証券に対するカストディアンの責任の範囲を理解すべきである。

3.64 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、各サブ・カストディアンの法域の法的枠組が顧客資産を保護するための適切な仕組みを備えていることを確認すべきである。あるいは、グローバル・カストディアンは、ある特定の法域で証券を保有することから生じうるカストディー・リスクについて、顧客に周知すべきである。また、グローバル・カストディアンは、その現地のサブ・カストディアンが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かどうかを確認すべきである。同様に自国の CSD と国際的な CSD がリンクを設ける場合、それらは、他方の CSD も顧客の証券を適切に保護していることを確保すべきである。複雑なクロスボーダーの取極めにおいて、いずれかのカストディアンの倒産や不正行為に関連した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、一連のカストディアンら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。各法域は、法的枠組が、カストディアンの倒産や詐欺からその顧客を保護するための適切な取極めを備えているかどうかを判断するにあたり、証券保有制度の特性を考慮すべきである。

勧告 13 ガバナンス

CSD と CCP の組織運営（ガバナンス）の取極めは、公益の要請を満たし、かつ所有者と利用者の目的を実現するように設計されるべきである。

3.65 ガバナンスの取極めには、経営陣や所有者と、利用者や公共の利益を代表する当局を含めたその他の利害関係者との間の関係が含まれる。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、および業績に対する経営陣の責任を明確にするためのプロセス（例えば監査委員会やこれと同様の仕組み等）である。

3.66 この勧告は、CSD と CCP に焦点を置くものである。CSD と CCP は、決済プロセスの中心に位置している。さらに、これらのサービスでは非常に大きな規模の経済が働くため、多くの機関はその市場における唯一のサービス提供者となっている。したがって、CSD と CCP の業務遂行能力は、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。CSD と CCP の業務を特徴づける規模の経済性は、本来ならば安全かつ効率的な運行を確保するはずの競争の原理を阻害してしまうため、CSD と CCP のガバナンスの取極めが非常に重要となってくる。他の決済サービス提供者（取引照合サービスやメッセージ・サービス等）についても同様のことが当てはまる可能性があるが、その場合にはそれら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。

3.67 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もつべきである。目標、その目標達成に主たる責任をもつ者ならびにその目

標の達成度は、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、これらの目標を達成するために必要なインセンティブと技能をもつべきであり、その業績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、あらゆる関係する利害を考慮すべきである。これらの基本的な要件は、組織形態（相互組合や営利組織等）にかかわらず満たされるべきである。

勧告 14 参加基準

CSD と CCP 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。

3.68 CSD、CCP、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）にとって重要な他のサービスの提供者への幅広い参加を認めることは、利用者間の競争を促し、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、参加者は、その活動が運営者や他の参加者やその顧客に引き受けがたいリスクを生じさせないように、十分な技術、業務、リスク管理面の専門性、必要な法的権限および適切な財務基盤をもつべきである。

3.69 したがって、CSD と CCP は、開かれた参加基準の便益と、参加者を必要な専門性、権限、財務基盤を備えている者に限定する必要性とを公正にバランスさせる基準を設定する必要がある。適切な基準は、システム内の参加者の役割によって異なりうる。CCP 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、CSD は、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場合、技術的な専門性や法的権限を強調する傾向がある。カスタディアンとして活動したり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 CSD や CCP もある。それぞれの運営者は、適切な参加基準を決定する際に、自身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。

3.70 不必要に制限的な基準は、効率性を低下させるほか、少数の利用者に取り
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。参加基
準が制限的になればなる程、顧客から生じるリスクを参加者が管理できてい
ることを運営者が確認することの重要性が高まる。様々な種類の利用者に対
する区別や競争上のゆがみをなくすためには、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。参加者が監督に服しているかどうか
といった間接的なリスク指標を、参加基準として利用することも、可能か
もしれない。しかし、これらの指標は、運営者が管理しているリスクと明確に
関連付けられているべきである。いくつかの法域においては、競争政策に責
任をもつ当局が、参加基準に関するルールを評価したり、参加が認められ
ない場合に CSD や CCP とは独立に訴えを起こす手続を準備することが、有益
かもしれない。CSD と CCP は、参加基準を満たさなくなった参加者の秩序
ある離脱を促す手続をもつべきであり、またこれらの手続も公表されるべき
である。

3.71 上記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、システムの規則の非
居住者に対する拘束力に疑問が呈される場合や、リモートアクセスが運営者
や他の利用者を受け容れがたいリスクに晒しかつそのリスクが適切に緩和さ
れない場合を除いては、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な場合
のみ認められる。例えば、CSD は、クロスボーダーの決済を促進するために、
法律および公共政策と整合的な場合、法的リスクや他のリスクが効果的に管
理されうるのであれば、外国の CSD の参加を認めるべきである（勧告 19 ク
ロスボーダーのリンクに係るリスクを参照）。

勧告 15 効率性

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

3.72 決済システムの効率性の評価にあたっては、利用者のニーズおよび利用者

に課されるコストと、システムが安全性とセキュリティ面の適切な基準に適合すべきとの要請とが、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には、金融活動がゆがめられる可能性がある。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。

3.73 効率性にはいくつかの側面があり、限定的な方法で決済システムの効率性を評価することは困難である。したがって、いかなる評価においても、システム運営者や他の関係者が定期的にサービス水準、コスト、課金および運行面の信頼性を見直す仕組みの有無に重点が置かれるべきである。

3.74 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方法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に対応できる十分なシステム処理能力を確保することが含まれる。決済システムの総コストを見る場合、利用者が負担するコストなど、中心となるシステムを運営するための直接的コストと、流動性コストなどその他の間接的コストのすべてを含むことが重要である。

3.75 システムの効率性を促進し、コスト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、とりわけ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、規制当局が利用者に課されているコストを評価する責任を負うことも考えられる。独占禁止法および競争法の原則にも関係があるかもしれない。独占が存在しない場合、市場の力がコストを抑制しようとするインセンティブを与えるであろう。

3.76 決済システムは、効率性を向上させるために多様な仕組みを利用できる。例えば券面のある証券の不動化または無券面化は、実際の証券の移動を伴わずに証券の取引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、コストを低減し、自動化によって処理速度を上げることから、決済システムの効率性を高める。

3.77 コスト面で効率的なシステムを実現できる他の方法の例としては、サービ

ス運行に関する利用者の要求を満たすための技術力を向上させること、適当である場合においては異なる証券システムを合理化したり、異なるシステム間において統合的な通信標準とシステム・インターフェースの取極めを市場参加者のために創設したりすることによって、市場参加者が複数のインターフェースを維持することの必要性を低減すること、適切である限り取引のストレート・スルー・プロセッシング（STP）を支える通信手順や標準を確立すること、が挙げられる。

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容易にするために、関連する国際通信手順と標準を利用または受容すべきである。

3.78 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は、すべての参加者が、迅速で、信頼でき、正確な方法で通信が行えることが重要である。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統合的な通信手順と標準を導入すべきである。

3.79 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、クロスボーダー取引にますます利用されるようになってきている。現在、これらには、国際的な採番手順（ISO 6166）と国際的なメッセージ標準（ISO 15022）が含まれる。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ことが必要とされるであろう。これは、国際的な通信手順と標準を国内の通信手順と標準に効率的に変換したり、またはそれら相互の変換を行ったりするためのシステムや、国内の受取通知や他のメッセージ、証券識別コードに関連する国際的な手順と標準にすばやく変換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、一般に受容さ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容されたり作成されるメッセージの範囲を広げること考えるかもしれない。

3.80 証券決済システムを構築しているか抜本的に改革している国々は、国内システムの設計の当初から、国際的な手順と標準を採用することの便益を検討すべきである。

勧告 17 透明性

CSD と CCP は、市場参加者が CSD や CCP のサービスを利用することに伴うリスクとコストを特定し正確に評価できるように、十分な情報を提供すべきである。

3.81 過去 10 年の間に、透明性が金融市場の安定性と円滑な機能に貢献するとの評価が高まってきている。一般に、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、したがってそれらのリスクを管理するための行動を採りうる場合に、金融市場は最も効率的に機能する。それゆえ、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。

3.82 証券市場のクリアリング、決済および保管のインフラストラクチャーを形成する主体には、透明性が必要とされる。情報をもった市場参加者は、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。情報をもった市場参加者は、市場のインフラストラクチャーの運営者に、強力で効果的な規律を課し、当該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的な目標を追求するように促すことができる。したがって、CSD と CCP は、市場参加者が、各々の権利と義務、システムを規律する規則、規制および法律、ガバナンスの手続、参加者または運営者に発生するリスク、ならびにこうしたリスクを削減するために採られる手段、を完全かつ明確に理解できるようにすべきである。これらに関連する情報は、市場参加者が、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、最新の内容が利用者のニーズを満たす形式（言語）で利用可能であるべきである。

3.83 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」に基づいて開示を行うことや鍵となる質問（第 5 章参照）への回答を完成し公表することは、市場参加者に CSD や CCP のサービスに係るリスクに関する

情報を提供する一つの方法であろう。もし CSD や CCP が、鍵となる質問への回答を公表するのであれば、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」を完成させる必要はない。鍵となる質問は、「証券決済システムのディスクロージャーの枠組み」でカバーされている主要なトピックをすべてカバーしている。どちらの方法にしても、情報開示が完全かつ正確であることが重要である。本勧告の実現状況を評価する際には、必ず情報開示の完全さと正確さが審査されるべきである。

勧告 18 監督とオーバーサイト

証券決済システムは、透明で効果的な監督とオーバーサイトに服すべきである。中央銀行と証券監督者は、相互に、また他の関係当局と協力すべきである。

3.84 証券監督者（この文脈においては、CSD や CCP に関して同様の責務と監督上の権限をも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もつ。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。

3.85 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、彼らとその責務を果たすことを確保するために、監督、オーバーサイト、あるいはその双方が必要とされる。中央銀行自身が証券決済システムを運営する場合には、中央銀行が、そのシステムが勧告を実現することを確保すべきである。

3.86 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、明確に定義され、公表されるべきである。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、これらの政策と統合的な方法で行動することが可能となるからである。

3.87 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と資源をもつべきである。監督やオーバーサイトの活動は、国ごとの法的・制度的枠組に応じ、法律に基づく場合と法律に基づかない場合とがありうるが、十分な根拠を有するべきである。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などの監督やオーバーサイト機能を実行するために、適切な資源をもつべきである¹⁴。

3.88 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、証券監督者と中央銀行の協力が重要である。クロスボーダー・システムの運営から生じる問題は、各関係当局の責務と統合的な監督やオーバーサイトを実現し、不必要なコストを回避するような方法によって対処されるべきである。証券監督者や中央銀行は、1)情報共有の取極め、2)特定の事項に関する監督やオーバーサイト責任の調整、および 3)その他の協力の取極め等¹⁵、様々なアプローチを選択することができる。選択されるアプローチは、各法域の法規制上のアプローチ等によって異なってくるであろう。2)の選択肢には、1990年のランファルシー・レポートの勧告に沿った監督やオーバーサイト責任の分担のための協調的取極めが含まれる。

勧告 19 クロスボーダーのリンクに係るリスク

クロスボーダー取引を決済するためにリンクを設けるCSDは、クロスボーダー決済に伴うリスクを効果的に削減するように、当該リンクを設計し運営すべきである。

3.89 クロスボーダーの証券取引が行われる様々なチャネルとそれに伴うリスクの源は、別添 4 (略) に述べられている。クロスボーダーの証券取引の決済は、典型的には国内取引の決済と比べて複雑であり、潜在的により多くのリスクを伴うものである。クロスボーダーの取引は、通常、グローバル・カス

¹⁴ 証券監督者と中央銀行の役割および主要政策の公表は、「金融政策および金融規制・監督政策等の透明性に関する良い慣行の原則」(IMF、1999年9月)と整合的といえよう。

¹⁵ 証券決済システムが複数の国でサービスを提供している場合、重複する(あるいは相反する)要求、監督やオーバーサイトの漏れ(ギャップ)、および不必要なコストを避けるためには、関係する監督当局とオーバーサイトを行う主体との協力が不可欠である。個別国の法律上の要請および情報共有に関する確固な枠組の範囲内において、このプロセスには、関係当局の責務や目的を達成するための監督・オーバーサイトの役割分担も含まれる。「G10 諸国中央銀行によるインターバンク・ネットワーキング・スキーム検討委員会報告書」(BIS、1990年11月)(通称ランファルシー・レポート)の53-55ページ、および「デリバティブ商品のスクリーン・ベース取引システムのオーバーサイトに関する原則 概要と追補」(IOSCO 専門委員会、2000年10月)を参照。

トディアンのためにサブ・カストディアンとしてしばしば活動する現地のエージェントを通じて決済される。しかし、CSD は、他の CSD とのリンクを確立することにより、参加者が利用することのできる別途の取極めを作ることも可能である。

3.90 CSD は、証券の保管、信用供与、証券貸借、担保管理、カストディアン、決済サービス等の機能を様々に組み合わせて実行している。CSD 間のリンクもこれらの機能を提供することができ、これらの機能の選択が、各 CSD 自体の構造と各々の法域において適用される法的枠組とともに、リンクの設計を決定づける。例えば、双方の参加者間のクロスボーダー取引を決済するために、片方または双方の CSD が他方の CSD の参加者となる。このようなリンクにより、いずれの CSD の参加者も、複数の法域から、国内の CSD や国際的な CSD が運営する単一の窓口を通じて、証券取引を決済することが可能となる。また、リンクは、証券保有についてのデータの伝達や情報交換も容易にすることができる。さらに、リンクは、ある一つの CSD の口座で保有できる担保の種類を拡大することにより、参加者が様々な担保の要件を満たすために必要なコストも削減できる。最後に、リンクは、クロスボーダー決済に關与する仲介者の数を減らすことができ、これにより法的リスク、オペレーショナル・リスクおよびカストディー・リスクが概して低減される。

3.91 しかしながら、リスクが実際に削減されるようにするためには、CSD が注意深くリンクを設計する必要がある。リンクしている CSD は異なる法域に所在するため、当該 CSD は国内業務で直面するよりも一層困難な法律面・運営面の複雑さに対処しなくてはならない。仮に、リンクが適切に設計されないならば、参加者は、リンクを通じて取引を決済することにより、グローバル・カストディアンや現地のエージェント等の代替的なチャネルを利用して決済した場合と比べて新しいあるいは大きなリスクに晒されることとなる。リンクは、ネットィングや振替のファイナリティに関する法や規制、潜在的な法の抵触など、リンクされた双方のシステムを規律する法の調整に係る法的リスクを発生させることがある。さらに、リンクは、リンクの運行に伴う非効率性を原因とする追加的なオペレーショナル・リスクを生じさせる可能性もある。こうした非効率性は、リンクされたシステムの運行時間の違いや、リンクを通じて決済されるべき取引を完了させるために、証券を取り分けてブロックする必要性から生じうる。最後に、リンクは、リンクされているシ

システム的一方が運行面の問題を起こした場合や、巻戻しの可能性のある資金や証券の仮振替を認めている場合などにおいて、リンクされているシステム間に与信と流動性に関する著しい相互依存を作り出す。あるシステムにおける運行面の失敗や参加者の破綻は、リンクした他方のシステムにおける決済不履行や破綻を引き起こしかねず、(たとえ、リンクを通じて取引をしていない先であっても)他の参加者に損失を被らせる可能性がある。

3.92 CSD は、リンクを設ける相手となる CSD の財務面の健全性や運行面の信頼性を評価すべきである。いかなる CSD 間の信用供与も、証券、信用状 (letter of credit) または他の優良な担保で全額カバーされるとともに、それに限度額が設定されるべきである。運営面の非効率性や潜在的な破綻に対処するため、流動性管理の取極めが導入されるべきである。また、運営面・法律面の困難があるとしても、DVP が達成されるべきであり、巻戻しの危険を除去するために、リンクを通じた仮振替を禁止するか、最低限、当初の振替がファイナルになるまでそれらをさらに振替えることを禁止すべきである。CSD 間のリンクは、各 CSD の規則やこれに関連する CSD 間および CSD と参加者の間の契約条項に従って行われるリンクの運営が、リンクされる各 CSD の属する法域の法的枠組によって支持されるように設計されるべきである。各法域は、その法的枠組が CSD 間のリンクの適切な運営をどの程度支持しているかを評価すべきである。リンクされている CSD 双方の法域の法的枠組は、法域がリンクの創設を許容している範囲では、本勧告に従いリンクの運営を支持すべきである。リンクされている CSD やその参加者、およびリンクの運営における様々な手段や仕組み等に適用される法は、明確かつ透明であるべきであり、また、リンクされている CSD やその直接参加者が倒産した場合に、参加者やその顧客を保護するものであるべきである。適用される法として何が選択された場合であっても、当該選択はリンクされている CSD の法域において有効である必要があり、また明文化され、すべての参加者にとって明らかであるべきである。さらに、顧客証券の保護に関する問題、特に各層における保有高が正確かつ最新のものであることを確かめるための照査の必要性 (勧告 12 を参照) については、クロスボーダー・リンクの設計や運営においても対処されるべきである。この保有額照査は、三つ以上の CSD がリンクに関与している場合 (すなわち、証券がある CSD またはカストディアンに保管されている一方、売り手と買い手がそれとは異なる

二つの CSD の参加者である場合)、特に重要である。

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の一致した努力が必要である。勧告の遵守を確保するための主たる責任は、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 他の国際基準実現に向けた努力の経験からは、基準の達成状況を評価するための明快で具体的な方法、理想的には質問の形となったもの、を策定することの重要性が明らかである¹⁶。CPSS と IOSCO 専門委員会は、作業部会に対し、2002 年末までに包括的な評価の方法を策定するよう求めている。そうした方法の策定に向けた重要な第一段階として、次章では、本勧告に関する鍵となる質問を明らかにしている。これらの質問に答えることの狙いは、本勧告が実現されているか否かを記述的に評価するための基礎を提供することにある。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、勧告実現状況の評価は、単純な × 方式を採用するよりも、勧告遵守の実質や程度を評価するものであるべきである。

4.3 勧告 18 で述べられているように、各国における妥当な当局が、監督とオーバーサイトに係るその責任の一環として、その管轄下にある市場の本勧告実現状況を評価すべきである。当該当局は、当初の評価結果に基づき、誰がどのような具体策を、どのようなスケジュールで行う必要があるかを明らかにした勧告実現のための行動計画を策定すべきである。その後の実現状況の評価は、行動計画の完了に向けて、何が達成されたのかを測るために実施されるべきである。

4.4 CPSS と IOSCO 専門委員会では、各国における妥当な当局による当初の自己評価の完了に続いて、勧告の実現状況を外部から評価することにも意義が

¹⁶ 金融安定化フォーラム「基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。

あるとみている。CPSS は、国際金融機関（IFIs、すなわち国際通貨基金と世界銀行）が「金融部門評価プログラム」（FSAP）の一環として外部評価について主たる責任をもつと考えている。他方、IOSCO 専門委員会は、各国当局間の相互評価を組織化するか少なくとも IFI の評価に CPSS や IOSCO の代表を参加させることによって、CPSS と IOSCO 専門委員会が主たる責任を負うべきだと考えている。これらの問題は、包括的な評価の方法に関する作業の中で、作業部会および CPSS と IOSCO 専門委員会により改めて検討されることになる。

第5章 勧告の実現に関する評価：鍵となる質問

勧告1 法的枠組

証券決済システムは、関係法域において、確固とした、明確で透明な法的根拠を持つべきである。

1. 証券決済、関連する決済前プロセスおよび証券貸借（レポ取引やその他経済的に同等な取引を含む）に関する取極めを規律する、当該法域とシステムの方法、規制および規則は、公表され、システムの参加者が容易に入手可能になっていますか。
2. 法的枠組は以下のことを支持していますか。
 - (a) 取引の法的有効性
 - (b) （特にカストディアンや仲介機関の倒産に対する）顧客資産の保護
 - (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）による証券の振替
 - (d) ネットティングの取極め
 - (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) 参加者の破綻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、譲渡されている資産の処分
3. システムの規則は、参加者が倒産した場合においても、法的有効性を有しますか。
4. 適用される法は、システム運営者、直接参加者、間接参加者の間で交わされる契約における適切な準拠法の選択を支持し、証券決済システム（および関連する取極め）の運行がその規則にしたがって行われることを可能にしてい

ますか。

5. システム所在地以外の法域は、法的枠組が適切かどうかの判断に関係していますか。法的枠組の適切さはどのように判断されますか。自国の法的枠組を、関係する他の法域のために評価していますか。
6. 当該法域の裁判所は、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。仮にそうしたことがあるならば、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 (T+0) 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 (T+0) に、遅くとも約定日の翌日中 (T+1) 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、CCP および他の集中機構によって提供される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。
2. 直接市場参加者間の取引の何割程度が、約定日 (T+0) に約定確認のためのシステムに送信されていますか。問題があった場合、送信後どれほど迅速に、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 (T+1) に約定の情報を照合することが可能な約定確認のためのシステムが、導入されていますか。当該システムの利用は義務付けられていますか。どのような種類の間接参加者に対して義務づけられていますか。直接市場参加者と間接市場参加者の間では、バイラテラルに情報がやり取りされていますか、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していますか。
4. 間接市場参加者間の取引の何割程度が、約定日 (T+0) に確認されていますか。契約上の決済日までには、何割程度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が関係する取引の何割程度が、約定日（T+0）、約定日の翌日中（T+1）、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何割程度が決済日より前に解消されていますか。約定確認されなかった取引はどのように取扱われていますか。
6. 決済指図の照合プロセスはどのようなものですか。決済指図の照合は、約定確認とどのようにリンクされていますか。
7. (直接参加者と間接参加者双方による) 約定確認のためのシステムや決済指図の照合のためのシステムは、ストレート・スルー・プロセッシング (STP) をサポートしていますか。これらのシステムは、どれくらい広く、またどのような種類の参加者のために利用されていますか。

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、遅くとも約定日から3日後（T+3）までになされるべきである。約定日から3日後（T+3）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に関する評価がなされたことがありますか。それは誰によってなされましたか。その評価は文書化されていますか。その結論はどうでしたか。その結論は、証券の種類によって異なっていますか。
3. 取引の何割程度（取引件数と取引額）が、契約上の決済日に決済されずにい

ますか。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、取引当事者に対して、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るものですか。どのような形でインセンティブが与えられていますか。例えば、決済フェイルに対するペナルティーは科されていますか。
5. フェイルのリスクを削減するための対策が講じられている場合、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、値洗いが要求されていますか。オープン・ポジションは、決済フェイルの存続時間が一定の営業日数を越える場合、市場価格で清算されることが要求されていますか。どの主体が、これらの要件を確立し、モニターし、またその法的有効性を確保していますか。

勧告4 セントラル・カウンターパーティー（CCPs）

CCPの便益と費用が評価されるべきである。そうした仕組みが導入される場合、CCPは引き受けるリスクを厳格に管理すべきである。

1. CCPの仕組み（ないしは損失補償の取極め）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。CCP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、いつ参加者の間に入りますか。
2. こうした仕組みが導入されていない場合、こうした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。その評価は文書化されていますか。その結論はどのようなものでしたか。
3. CCPは、参加者に対して、財務面と事務処理面の基準を設定していますか。
4. CCP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。CCPは、参加者に対して、エクスポージャーを担保でカバーすることを義務づけていますか。当該義務は、どのような頻度で再計算され、担保が徴求されていますか。

5. CCP の財源は何ですか。CCP は、財源の規模やその流動性の適切さをどのように評価していますか。CCP は、参加者に対し、清算基金または保証基金に拠出することを求めていますか。CCP は、基金の資産に対して法的に有効な利益ないし請求権を有しますか。CCP は、透明で法的に有効な損失分担ルールを備えていますか。
6. CCP は、どのように流動性リスクを管理していますか。CCP は、担保を見合いに借入れを行うことを可能にするような取極めを有していますか。
7. 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、CCP は、破綻にどのように対処しましたか。過去において CCP は、決済完了の遅延を招くような運行面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、証券取引の決済を迅速化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）の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、どれほど広い範囲の証券と参加者が市場に関わっていますか。
2. 証券貸借市場は、法、規制、税制および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. 貸出される証券の振替は、どのように実行されていますか。貸出される証券の振替は、典型的には、証券集中保管機関（CSD）にある口座を通じて行われていますか、それともカスト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 CCP は、証券貸借を手助けしていますか。もしそうである場合、CSD や CCP は次のサービスのいずれか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・

確認サービスの提供、(3) 証券貸借取引の当事者に対する保証や損失補償の提供。

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、証券や担保の値洗い、日々の証拠金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、最大限可能な程度まで、不動化または無券面化され、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. 無券面化された証券が発行されていますか、それとも券面のある証券が発行されていますか。もし券面のある証券が発行されている場合、それは決済を容易にするために CSD 内で不動化されていますか。国内で発行されている証券の何割程度が不動化または無券面化されていますか、またその傾向はどのようなものですか。証券の振替は帳簿の記載(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券面のある証券の引渡を必要としていますか。
2. ブックエントリーによる証券の発行、保管および振替を規律している法は何ですか。証券の権利者は、特定可能な証券に対する直接的な所有権を有していますか、それともプールされた混蔵可能な証券に対する請求権を有していますか。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如何なるものですか。CSD が公式な登録機関ではない場合、CSD における証券の振替は、自動的に公式な登録機関における証券の(権利の)移転とされますか。
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際し利用される基準は何ですか。ある(銘柄の)証券が複数の CSD に対して発行されたり、

複数の CSD により保有されることがありますか。

4. 自己の帳簿上の参加者口座に記帳されている証券の総量が、システムにおいて不動化または無券面化されている証券の総量と常に等しいことを、CSD はどのように確保していますか。

勧告 7 DVP

CSD は、DVP (delivery versus payment) が実現されるように証券の引渡と資金の支払とを結び付けることにより、元本リスクを除去すべきである。

1. 技術上および法・契約上の枠組は、証券の引渡が代金が支払われる場合のみ行われることを確保していますか。確保している場合、それはどのように行われていますか。何割程度の取引が DVP で決済されていますか。
2. どの DVP モデルが利用されていますか。証券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。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、同じ法域に所在する他の CSD とリンクしていますか。代金の支払を見合いに証券を引渡すことを可能にしているリンクはありますか。その場合、DVP はどのように実現されていますか。他の法域に所在する CSD とのリンクはありますか。当該リンクは、代金の支払を見合いに証券を引渡すことを可能にしていますか。その場合、DVP はどのように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

最終決済は、遅くとも決済日の終了時までになされるべきである。リスクの削減が必要な場合には、日中また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 による証券の振替の最終決済を、決済日の終了時までに行っていますか。決済のファイナリティのタイミングは、CSD 内の振替や他の CSD とのリンクを通じた振替について、明確に定義されていますか。
2. CSD は、DVP による証券の振替の最終決済を、日中継続的に行っていますか、それとも日中のあらかじめ定められた時点に行っていますか。後者である場合、どの時点で振替がファイナルなものとなりますか。
3. リスクを削減するために、日中または即時のファイナリティが必要とされていますか。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有担保化するために、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 CCP は、リスクを実効的に管理するために、日中または即時のファイナリティを必要としていますか。他の CSD とのリンクを通じた決済を容易にするため、日中または即時のファイナリティが必要とされていますか。
4. CSD は、他の CSD から証券の仮振替を受けていますか。その場合、CSD は、その仮振替がファイナルになるまで、当該証券のさらなる振替を禁止していますか。禁止していない場合、こうした仮振替の巻戻しが、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 参加者の決済不履行に対処するためのCSD のリスク管理

ネット決済システムを運営するCSD を含め、参加者に日中与信を行うCSD 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策を備えるべきである。最も信頼できるリスク管理策は、担保徴求と与信限度を組み合わせることである。

1. CSD は、参加者に日中与信を行っていますか。当該与信は（グロス決済システムにおいて通常）明示的に行われていますか、それとも明示されずに行われていますか（ネット決済システムの場合）。
2. ネット決済システムにおいて、参加者の決済不履行の結果は如何なるもの

になりますか。破綻した参加者が関与する振替が取消され、破綻していない参加者の債務が再計算されますか。破綻した参加者が関与するすべての振替を取消する必要がありますか。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までに履行する必要がありますか。

3. 参加者の決済不能の可能性や決済不能時における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。
4. 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。
5. CSD の信用エクスポージャーは、完全に担保でカバーされていますか。そうでない場合、CSD はどの程度、またどの参加者に対して、無担保で信用を供与していますか。CSD は、担保として差入れられた証券の価格を評価（すなわち値洗い）し、掛け目を適用する能力をもっていますか。CSD による信用供与に、限度額が設定されていますか。
6. CSD は、証券の赤残を認めていますか。
7. CSD 参加者が、CSD に対する何らかの債務を決済できなかったことがありますか。CSD は、どのようにそうした破綻に対処しましたか。

勧告 10 資金決済に利用される資産

証券取引から生じる最終的な支払債務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、当該決済に利用される資産を提供している資金決済機関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措置が講じられなければならない。

1. 証券取引に係る資金の決済は、どのように実行されていますか。その決済は、中央銀行、限定目的銀行として組織された CSD、一つ以上の金融機関、のいずれかの帳簿上の振替によって実行されていますか。

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。CSD は、それ自体が限定目的銀行として組織されていますか。中央銀行が利用されない場合、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。
3. 原則として複数の決済機関の利用が可能である場合、実際には何行が利用されていますか。誰によって、どの機関が決済機関として利用されるのが決定されていますか。その際の基準は何ですか。資金の流れはどれほど集中していますか。CSD 参加者に最も利用されている機関はどこですか。平均的な営業日において、全体の支払額の何割程度が、当該機関の帳簿に貸方記帳されますか。その銀行の財務状況（例えば自己資本比率や格付け）はどうか。
4. CSD 参加者は、どれくらい迅速に、決済の代金をさらに振替えることができますか。
5. 複数の決済機関が利用される場合、それに伴う決済機関間の債務は、システム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じて決済されていますか。
6. 当該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の振替はどのように実行されていますか。

勧告 11 運行面の信頼性

クリアリングと決済のプロセスにおけるオペレーショナル・リスクの源は、適切なシステムや管理および手続の整備を通じて特定され、かつ最小化されるべきである。システムは、信頼でき、かつ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。運行のタイムリーな復旧と決済プロセスの完了が可能となるように、緊急時の対応計画（コンティンジェンシー・プラン）とバックアップ設備が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・リスクを特定し、それを管理するための手続を備えていますか。

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指針や手続を策定していますか。それらはどのように実施されていますか。
3. システム運営者は、主要なシステムの障害に対する緊急時の対応計画やバックアップ設備を備えていますか、またそれらの予行演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再開するまで、どの位の時間を要しますか。すべての決済データを復旧するための手続が提供されていますか。システムの運営者は、どのようにメッセージの完全性を確保していますか。
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、どれ程の取引データが失われましたか。
5. システム運営者は、主要なシステムの性能に関する計画を策定していますか。また、当該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、当該関連業務の責任者以外の者を含めた経営上層部により、定期的な承認と評価を受けていますか。IT（情報技術）システムの定期的な外部監査が実施されていますか。内部に独立的した監査機能がありますか、それはオペレーショナル・リスク管理策を評価するものですか。
7. システムは、（通信会社等の）第三者に対して、運行や処理実績に関する最低基準を課していますか。システムの運営者が他の主体に業務を外部委託している場合、当該委託業務が仮にシステム運営者自身によって直接運営された場合と同じ基準に適合していることは、どのような方法によって確保されていますか。

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。顧客の証券がカストディアンの債権者の請求権から保護されることは、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に服さ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）。そうした取極めは、特定の法や規制に基づくものですか。カストディアンが倒産した場合、そうした取極めは、顧客のポジションが管財人によって健全な仲介者に移動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、顧客の請求を満足させるのに十分な証券を保有してい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。損失はどれ程の金額でしたか。そのような損失の原因は何でしたか。
3. 証券を保管している主体は、どういった頻度で記録を照査していますか。
4. 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が検査されていますか。
5. サブ・カストディアンによって利用されている会計・保管上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。国内法や規制は、CSD がリンクしている他の CSD や国際的な CSD によって利用されている会計・保管上の慣行の適切さを判断するために、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 CCP の組織運営（ガバナンス）の取極めは、公益の要請を満たし、かつ所有者と利用者の目的を実現するように設計されるべきである。

1. 理事会の構成はどのように決定されていますか。理事会のメンバーが必要な能力を持つこと、また公共の利益とともにすべての株主や利用者の利益を審議において代弁するあるいは考慮することを確保するために、どのような手段が講じられていますか。

2. 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能力を持ち、その運営に責任をもつことを確保するために、どのような手段が講じられていますか。
3. システムの公共の利益、財務面および他の目的は、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、所有者や利用者のニーズを反映しているものですか。公共の利益はどのように考慮されていますか。
4. システムの公共の利益、財務面および他の目的は、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、当該システムの所有構造や理事会・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して、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 CCP 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. システムへの参加基準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管理するという必要性の観点から正当化されていますか。
2. 申請者の属性、種類および所在地にかかわらず、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、またその理由は何ですか。
3. 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。それは参加当初に行われていますか、継続的に行われていますか。
4. 参加者は、どのような条件でシステムへの参加を終了させることができますか。参加基準を満たさなくなった参加者の離脱を促すために、どのような取極めが実行されていますか。そのような離脱は、どれほど迅速に実行されう

るものですか。いかなる離脱も可能な限り秩序だて行われることを、システムはどのようにして確保していますか。

5. システムへの参加要件を満たさない参加者であっても、間接的にシステムにアクセスすることは可能ですか。システムの運営者は、こうした主体の活動やそれに適用されるリスク管理に関し、どのような情報を入手していますか。

勧告 15 効率性

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

1. システムは、不必要に過剰な処理能力を維持することなく、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維持していますか。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、当該システムのコスト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コストは高いですか、それとも低いですか。システム運営者は、運行コスト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、参加者が流動性を実効的に管理できるように、その仕組みや経営に関する情報を当該参加者に伝達していますか。
4. システム運営者は、参加者がサービス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、システムや技術的インターフェースに係る問題を利用者とともに見直し、異なるシステムの構成において利用者が負担するコスト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容易にするために、関連する国際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、国内の手順や標準をクロスボーダー取引のための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 CCP は、市場参加者が CSD や CCP のサービスを利用することに伴うリスクとコストを特定し正確に評価できるように、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ストラクチャーを提供する主体は、市場参加者に対して、規則、規制、関係法、ガバナンスの手續、リスク、リスクを緩和するために講じられている手段、および参加者の権利と義務に関する明確な情報開示を行っていますか。
2. そうした情報は、どのように、どの言語において、またどのような形で入手可能となっていますか。それは、インターネットから入手可能となっていますか。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」を完成させていますか。証券決済システムの監督やオーバーサイトへ責任をもつ当局は、勧告の実現に関する鍵となる質問への回答を公表していますか。
3. 情報開示が完全で正確なことを確保するために、どのような対策が講じられていますか。情報開示が最新状態にあることを確保するために定期的な評価が行われていますか。

勧告 18 監督とオーバーサイト

証券決済システムは、透明で効果的な監督とオーバーサイトに服すべきである。中央銀行と証券監督者は、相互に、また他の関係当局と協力すべきである。

1. システムはどのように監督・オーバーサイトされていますか。
2. 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任は、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。それらは、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。
3. 監督やオーバーサイトの枠組は何に基づいていますか。それは、具体的な責務、責任および権限が、特定の公的当局に割り当てられるような法律に基づくアプローチですか。それとも、法律に基づかないアプローチですか。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が検討されるべきですか。証券監督者や中央銀行は、監督やオーバーサイト機能を実効的に実施するための経験豊富な職員と適切な資源や財源を備えていますか。
4. 当局は、証券決済システムの勧告遵守状況を評価していますか。その評価は文書化されましたか。その結論はどのようなものでしたか。
5. 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力のための枠組が存在しますか。国内外の関係当局との間にそのような協力のための枠組は存在しますか。

勧告 19 クロスボーダーのリンクに係るリスク

クロスボーダー取引を決済するためにリンクを設けるCSD は、クロスボーダー決済に伴うリスクを効果的に削減するように、当該リンクを設計し運営すべきである。

1. 貴法域の CSD は、国外の一つまたは複数の CSD とのリンクを有しています

- か。リンクの運営に関連して、どのような機能が CSD によって提供されていますか。
2. リンク的设计に関するリスク分析が行われましたか。
 3. リンク的设计は、各勧告にどのように対処していますか。システム、性能、その他の運行に関する問題は、リンク的设计によりどのように対処されていますか。
 4. リンクされた CSD のリンク运行に関する規則や手続はそれぞれ公表されていますか。また、それらはシステム参加者や一般公衆にとって入手可能となっていますか。
 5. リンクの运行において、本勧告で特定されたクロスボーダー決済に伴う信用リスクと流動性リスクを削減または除去するように用いられている设计面の特徴やその他の仕組みを特定して下さい。
 6. リンクされている CSD の間の与信や流動性の相互依存に対しては、何らかの対処がなされていますか。
 7. リンクは、リンクを通じた証券の仮振替を認めていますか。認めている場合、これらの証券のさらなる振替は、当初の振替がファイナルになるまで禁止されていますか。
 8. 関連する現地の各監督当局は、リンクを規律する法的枠組を評価していますか。関連する現地当局間の協力のための枠組が存在しますか。リンクされている各法域において、リンクに係る規則と、リンク取引のファイナリティある終了の法的有効性を確保するために、どのような対策が講じられていますか。
 9. リンクされている CSD の法域で適用される法的枠組は、リンク的设计を支持していますか。

(別添 1)

支払・決済システム委員会・証券監督者国際機構の
作業部会のメンバー

共同議長

連邦準備制度理事会	Patrick Parkinson
オーストラリア証券取引委員会	Shane Tregillis
イタリア証券委員会	Giovanni Sabatini (2001 年 5 月迄)

メンバー

ベルギー国民銀行	Johan Pissens
ブラジル証券委員会	Fabio Menkes
同上	Elizabeth Garbayo (2001 年 1 月迄)
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	Henk Bruggeman
同上	Hans Wolters (2001年5月迄)
サウジアラビア金融庁	Abdullah Al Suweilmy
スペイン証券委員会	José Manuel Portero Bujalance
イングランド銀行	John Trundle
同上	Alastair Wilson (2001年5月迄)
アメリカ証券取引委員会	Larry Bergmann
アメリカ商品先物取引委員会	Andrea Corcoran
連邦準備制度理事会	Patricia White
ニューヨーク連邦準備銀行	Lawrence Radecki

事務局

国際決済銀行	Tomoyuki Shimoda
同上	Masayuki Mizuno (2001年1月迄)

メンバー以外に、次の人々からも作業部会の作業に多大な協力を得た。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）、Shareena Mohd Sheriff（マレーシア証券委員会）、Jeffrey Mooney、Jennifer Lucier（アメリカ証券取引委員会）、Terry Hart（アメリカ商品先物取引委員会）。