

## 証券取引所のシステム整備のあり方等に関する論点整理（第二次）

平成 18 年 3 月 31 日  
証券取引所のあり方等に関する  
有 識 者 懇 談 会

### 1. はじめに

当懇談会においては、日本の証券取引所を世界でトップランクの資本市場とするため、国際的な視点で競争力を高めるための議論を行い、まずは証券取引所のシステム整備のあり方等に関して、2月23日、論点整理（第一次）を公表したところであるが、その後の海外の主要取引所に関する調査結果や、日本証券業協会における「株式の注文管理・リスク管理体制の整備に関するワーキング」及び「証券市場全体の事業継続計画に関する検討ワーキング」での検討状況等を踏まえて、システム整備等に向けて、証券取引所において取り組むべき項目について、第二次論点整理を行なうこととした。

### 2. システム問題と制度問題

- ・ 取引所の使命は、市場開設者として、取引の公正性を確保し、流動性、透明性の高い価格形成の場を安定的に提供することにあるという点については、誰しも異論のないところである。
- ・ その上で、世界的にも取引所のシステム化が進んでいることを踏まえると、システム問題は取引所経営の中心的課題に位置づけられるべきである。
- ・ その際、処理容量や処理スピードといったシステム問題と、システムの高度化に対応した運用ルール、リスク対応といった制度問題との整合性をとっていくことが重要である。また、証券市場のあるべき姿全体を見通してバランスのとれた改革とすべきである。
- ・ また、新しいシステム（次世代システム）の導入が結果として無駄の多いシステム構成、開発コストの膨張につながらないように、システム整備に向けた基本コンセプトについては、システム利用者サイド（取引参加者、情報ベンダー等）における対応も含め、その方針を明確にした上で取り組む必要がある。

- ・ 次世代システムの構築に当たっては、基本コンセプトの決定、システム概要の設計、仕様公表までにおよそ1年、具体的なシステム設計、開発、稼動前テストに最低でも2年は要する大事業である。
- ・ また、システム整備に向けた基本コンセプトにおいて必要な要素としては、「安定性」、「拡張性」、「高速性」、「堅牢性」、「柔軟性」等が考えられるが、これら各要素間における優先順位も整理した上で、基本コンセプト策定のための中核となる要素（コアファクター）については、早急に決定する必要がある。
- ・ 併せて、取引所は重要な社会インフラであり、その整備が遅れることは、我が国経済にとって深刻な問題を引き起こしかねないことから、行政としても、制度面を含め必要な環境整備などの形で積極的に支援していく必要がある。更に、官民一体となった世論喚起も重要である。

### 3. システム増強と次世代システム

#### (1) 備えておくべき処理能力

- ・ 特に海外取引所など国際的な水準と比較して、現在の処理速度、処理容量ともに、取引実態との比較において比較劣位の状態にあると言わざるを得ない。
- ・ 従って、海外取引所と比較して遜色ないトップランクの水準にまで高める必要があることに加え、下記に述べるような新たな取引動向にどのように対応していくべきか、海外の取組みも参考にしつつ、十分な能力確保を目指すべきではないか。
- ・ 特に、取引頻度の多いデイトレーダー、アルゴリズム取引・スライス注文等の取引小口化・多頻度化、DMA（ダイレクト・マーケット・アクセス）など、新しい取引の実態把握及びそれら取引が市場に与える影響を評価し、対応方針（システム上で全て対応するのか、あるいは一定の規制が必要かどうか）を十分に検討した上で、開発・運用計画を実施していくことが必要である。
- ・ また、取引実勢を踏まえたシステム整備に当たっては、迅速に対応可能な拡張性（スケーラビリティ）を有する必要があるが、将来的な取引動向の正確な予測及び目標値の設定が確定し難いことも考えられる。従って、例えば、取引内容の影響も勘案しつつ、「ピーク5分間の処理件数の約2倍を継続的に確保」といった性能目標を設定しているNYSEのように、実際の取引実績に

応じたシステム性能目標（通常実勢、あるいは過去最高の一定倍等）を設定するということも考えられるのではないか。

## (2) 現行の取引ルール・慣行見直しの必要性

- ・ 特に次世代システムの導入に当たっては、処理速度やメンテナンス、運用コストなどの面から、極力、簡素なシステム構成とすることを方向性として目指すべきではないか。
- ・ その際、売買系、情報系、清算系等の全体のシステム構成のほか、取引参加者（証券会社）、情報ベンダー等との接続仕様の見直し、汎用的な技術の活用等についても検討する必要がある。
- ・ そのためには、海外事例も参考にしつつ、現行の取引ルール・慣行についても、投資家、上場企業及び取引参加者（証券会社）等の理解も得ながら、例えば、「注文取消・変更の手法」、「配分ルール（板寄せ時、ストップ高・安時等）」、「注文の授受の方法（応答電文の内容等）」などについて、見直すべき点がないか早急に検討を進める必要があるのではないか。
- ・ システム問題と密接に関係する取引手数料の体系についても現在の見直し（注）を更に進めるなど、取引形態の実態に合わせた利用者負担のあり方を検討すべきであるが、その際、米国における料金体系は注文件数ベースとはしていないが、欧州においてはある程度、注文件数ベースとするという流れも勘案しつつ検討する必要がある。

（注）東京証券取引所の取引手数料体系は、現在、売買代金従量制を基本とする従来の体系から、応益制を加味した新しい体系に移行中であり、新体系は基本料、売買システム施設利用料、アクセス料（注文件数ベース）、取引料（売買代金ベース）から構成される。

## (3) システムリスクに対する対応

- ・ どのようなシステムであれ、100%の完全性を有することは困難との前提に立ち、万一の障害発生時の手順や地理的な要素も加味したバックアップサイトの整備、重複上場銘柄を有する取引所間の連携など、緊急時対応の有効な方策、リスクマネジメントについて、証券取引所、日本証券業協会等によるBCPフォーラム

において検討を急ぐべきではないか。

#### 4. 関連する証券取引の規則とルールのあり方について

##### (1) 売買単位について

- ・ 日本においては9種類存在するが、取引の円滑や公正性の確保の観点などから、欧米のように簡素化することの検討や、例えば、投資金額の平準化についても検討していく必要があり、こうした取組みが結果として、誤発注の防止にも寄与するものと考えられる。その際、投資家、上場企業及び取引参加者（証券会社）など関係者が多数あることから、こうした関係者の意見をできるだけ集約した上で、望ましい方策について検討を進めるべきではないか。
- ・ 将来的には、できる限り単一の売買単位への収斂を目指すべきであるが、その場合、株券のペーパーレス化（平成21年6月までに施行）を視野に統一化を目指すという方向性も考えられる。

##### (2) 誤発注に係る売買監理等について

- ・ 大規模な誤発注などを含め、取引に異常が生じたと認められるような状況が発生した場合における売買停止や情報開示について、具体的な基準、ルールを定めるなど、取引所における売買監理ルール、体制のあり方について、早急に整備すべきである。
- ・ 誤発注と認められる注文が約定した場合の取扱いについては、取引所取引において一旦約定した注文を事後的に取り消すことは、一般的には望ましくないが、海外においては、一定の場合において取り消しを認めるルールを採用している例も多い。各取引所ごとの考え方、手法は様々であるが、適正な市場価格の形成と取引の安定性の観点から、誤発注により異常な価格形成が行われた場合などに発動を限った上で、短時間内で、当事者の合意などを前提に処理を行うこととしているものが多く、取引所の権限によって強制的に約定を取消すような例は稀である。このような事例を参考に我が国に相応しいルールのあり方について、検討・整備する必要があるのではないか。

（注）誤発注による約定の取扱いについては、証券取引所、日本証券業協会等における「株式の注文管理・リスク管理体制

の整備に関するワーキング」において、引き続き検討が行なわれる予定。

- ・ なお、その前提として、異常と認められるような取引については、まずは取引参加者（証券会社）が責任をもって発生防止の仕組みを構築することが基本であり、証券業協会において、

- ① 誤発注防止のための社内規則制定を義務付け、
- ② 適切な人員配置及び研修の実施、
- ③ 社内ルールの検査・監督体制の構築

等のルール整備が検討されているところである。

- ・ 更に、明らかに異常と認められるような注文の水準等について、そうした注文の発注自体が遮断されるようなシステムを証券取引所において構築すべきである。

なお、東証においては、異常と認められるような注文へのシステム対応として、

- ① 上場株式数の30%を超える注文の受付遮断、
- ② 上場株式数の5%超30%以下となる注文について、瞬時に把握するためのアラート発信機能

等の整備を行なうこととしている。

## 5. その他

- ・ 次世代システムの開発・導入にあたっては、証券市場のグローバルな競争を視野に入れ、スピード感あるロードマップを策定する必要がある。なお、その際は、システムの基本コンセプトに係わる制度問題の議論とシステム整備とを併せたロードマップの策定を目指し、取引の現場の状況を十分に踏まえつつ、市場関係者全体で合意しながら進めることが望ましい。

- ・ 取引所における次世代システムの開発・導入は、それぞれの取引所が主体となって進めることとなるが、関連する証券会社側のシステム対応や投資を伴う。したがって、取引所と証券会社が、次世代システムの基本コンセプト、システム要件、開発・投資計画等を議論する場（例えば、関係者間における「システム／マーケット実務

者ミーティング」、「CIOミーティング」等)を早急に設置すべきである。

- ・ なお、今回の論点整理（第二次）に当たっては、提言された事項について、その実施に向けた手順等を工程表（別添）の形でまとめることとしたが、本工程表の実施状況については、今後、当懇談会としてもフォローアップしていく。
- ・ また、上場制度を中心とした取引所の定めるルールのあり方や我が国における取引所市場のあり方等についても、今後、当懇談会において議論を進めていくこととする。

（以上）