

誤発注の再発防止に向けた適切な受発注管理のあり方について  
(誤発注の再発防止 WG 中間整理)

平成 18 年 3 月 24 日  
日本証券業協会

1. 検討の経緯

- (1) 株式の注文管理・リスク管理体制の整備に関する WG の設置
- (2) 中間報告の取りまとめ

2. 中間整理の概要

- (1) 自主規制ルール「会員における注文管理体制の整備について」の制定
  - ① 誤発注防止のための社内規則の制定等の義務付け
    - ・ 前受け・預かりの実施
    - ・ 発注上限等の設置及びシステム対応
    - ・ 管理者等による確認の実施
  - ② 適切な人員配置及び研修の実施
  - ③ 社内ルールの検査・監査体制の構築 等
- (2) 証券取引所に対する要請事項
  - ① 取引所の売買システムに誤発注抑止機能を設定するよう要望
  - ② 誤発注の開示に関する要望
  - ③ 売買単位の統一に関する要望

3. 今後のスケジュール

以 上

## 誤発注の再発防止に向けた適切な受発注管理のあり方について（中間整理）

平成 18 年 3 月 14 日  
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

### はじめに

平成 17 年 12 月 8 日、㈱東京証券取引所に新規上場したジェイコム株式に係る売買開始日に、初値決定前の委託注文の執行における誤発注等により、発行済株式数を大幅に超える取引が成立してしまった。これは、一部の協会員が法人顧客の注文の発注を行う際に注文値段と数量を間違えたために発生した事故であったが、当該協会員にあっては、誤発注に気がついた時点で注文取消しを行うなどの措置を講じたものの、取消しが行えないなどの理由により約定が行われてしまい、その結果、決済条件の改定により現金による決済が行われるという極めて異例な事態に発展してしまった。

こうした事態を二度と繰り返さないために、協会員による誤発注を未然に防止し、また証券取引所における適切な対応や円滑な清算・決済を確保するため、本協会の証券戦略会議及び自主規制会議の下部機関として、平成 17 年 12 月 19 日に協会員及び証券取引所における株式等の注文管理・リスク管理体制の整備に関し必要な措置の検討を行う「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」を設置し、これまで 6 回に亘って検討を行ってきた。

また、諸外国における状況も参考にすべく、本協会、㈱東京証券取引所及び㈱日本証券クリアリング機構の担当者により調査団を組成し、平成 18 年 2 月 20 日から 3 月 2 日まで、ドイツ、フランス、イギリス、アメリカなどの主要証券取引所及び証券会社等を訪問し、海外における同様の問題に対する対応状況などについて調査を行った。

本ワーキングでは、これまで協会員における誤発注未然防止策、各証券取引所における誤発注抑止機能の設定、誤発注発生時の開示のあり方、約定取消しの方法等について検討を行ってきたところである。

この『中間整理』は、そのうち、協会員における誤発注未然防止のあり方及び、誤発注発生時の開示の在り方や売買の中断措置を含めた未然防止に係る証

券取引所への対応要望について整理を行ったものである。

なお、引き続き、誤発注により過大な取引が成立してしまった場合における、約定の取消し制度や受渡決済のあり方について、諸外国の状況を勘案の上検討を行い、早期に取りまとめを行うことを予定している。

## 1. 検討すべき誤発注の範囲等

### (1) 発生しうる誤発注について

協会員各社は従来より、受発注業務について自社で策定したルールに基づき管理を行ってきたところである。しかしながら、電話や店頭での受注に際しては人手を介した処理を行う必要があり、顧客からの注文の聞き取りミス、担当者による端末への入力ミス、他の担当者への伝言ミスなどが発生してしまう可能性が排除できない。過去に発生した誤発注は、概ね以下の類型に整理できる。

#### ① 価格相違、数量相違

売買注文の価格や数量を間違えるケース。単純な誤認や価格、数量の桁間違えのほか、価格と数量を反対に入力してしまうケースも発生している。

#### ② 銘柄相違

売買の対象となる銘柄自体を間違えるケース。原因としては、類似商号の銘柄を取り違えた場合が挙げられる（「XYZ商事」という銘柄を「XYZ」と伝言したため、「XYZフィナンシャルグループ」と間違えるケースなど）。また、錯覚やタイプミスにより銘柄コードを間違えるケースも発生している。

#### ③ 売り買い相違

売り注文を買い注文と、また買い注文を売り注文と間違えるケース。協会員が東京市場においてXYZ銘柄 1,000 株「売り」という注文を東京市場においてXYZ株 1,000 株「買い」と誤認またはタイプミスにより発注してしまう事例などである。

#### ④ 市場相違

発注する証券取引所を間違えるケース。複数市場に重複上場している銘柄において、例えば東京市場に発注すべき注文を、大阪市場へ発注してしまう事例などである。

#### ⑤ システムトラブルによる発注ミス

何らかのシステムトラブルにより、端末に入力された実際の注文内容とは異なる注文が証券取引所に対して発注されてしまうケースである。例えば、受注入力システムから取引所への発注システムにデータを渡す際に桁ずれが生じ、銘柄コード 5401 が 4010 として発注されてしまう場合などが考えられる。

### (2) 検討の対象とすべき誤発注の範囲

協会員における注文発注に係る事務ミスは、できる限り発生させないよう各社において適切な管理が行われる必要があるが、特に、証券市場の価格形成や受渡決済に重大な影響を与える大規模な誤発注は、再び発生することのないように管理体制を整備する必要がある。

諸外国でも「エラートレード」という考え方があり、公正・妥当な価格で確実な取引を行うことを理念として、誤発注やシステムトラブルなどを原因とした市場実勢を反映しない誤った価格で取引が形成されてしまった場合について、取引の取消し措置等の何らかの対応を図ることとされている場合が多いが、その前段階として、証券取引所の取引参加者等における受注管理体制の整備が適切に行われるよう自主規制規則等において規定されている場合がほとんどであった。(資料1参照)

そこで、本ワーキングにおいては、上記(1)のような各種誤発注のうち、市況への影響も大きく、関係者も複数の顧客や協会員にまで及ぶこととなる取引所有価証券市場において行われる派生商品を含む上場有価証券の取引(立会外取引を除く。)に係る大規模な誤発注を対象とし、それが未然に防止される受発注管理体制のあり方について検討を行うこととした。

なお、過誤訂正処理により受渡決済までに一定の処理を行うことが可能であるような、協会員の内部で処理可能な事務ミスについても、極力減少させるための体制整備を図ることとする。その上で発生してまった軽微な事務ミスについては、従来どおり然るべき処理が行われる必要があること

は言うまでもない。

## 2. 協会員における誤発注防止策

誤発注は、まず、協会員における受発注管理の不備という点に起因することから、本ワーキングにおいては、協会員における誤発注の未然防止のあり方について検討を行い、その内容を各社の社内規則として規定することとした。

### (1) 顧客注文の受注体制のあり方

顧客注文の受注においては、リテール、ホールセール、自己売買によってその特性が異なることから、各業務別に対応について検討を行った。

#### ① リテール取引における金銭の預かり及び有価証券の前受けの履行

個人投資家を中心としたリテール取引については、顧客の資力等を大幅に上回るような実体のない注文が発注されないようにするとともに、注文の大きさを一定の範囲に限定することで誤発注を防止するために、原則として買い注文については概算金の前受けを、また売り注文については、有価証券の事前預りを行うこととする。また、信用取引については、発注時点において、あらかじめ、保証金の前受けを行うものとする。

概算金の前受けは、当該概算金の範囲の中で買い注文が行われているかどうかを確認することによって、過大な誤発注を抑止することができる。また、有価証券の事前預かりについては、当該預かりの範囲の中での注文であるかどうかの確認を行うことで、預かりの数量を超えて誤発注が行われること防止できる。

なお、買付け代金の全部又は一部を事後に受け入れる場合は、あらかじめ預り金及び預り資産に対する一回の発注における一定の上限金額を設定したり、注文の概算金額に一定の上限を設けるなどの措置を講じることとし、当該上限金額を超える発注については、管理者等の承認を必要とするなどの対応を図ることが考えられる。また止むを得ない事由により、売却株券の受け入れが事後になる場合は、数量の多寡に関わらず、管理者等の事前承認を必要とするなどの対応を図ることなどが考えられる。

## ② ホールセール顧客における対応

機関投資家等のホールセール顧客については、資金及び株券等の有価証券は信託銀行あるいは保管銀行に信託または寄託されている場合が大半であり、受渡決済においては、通常、保管振替機構を通じたDVP決済が行われることから、代金や有価証券の前受けを行うことは制度上困難である。

そのため、現金・証券の前受けを前提とした誤発注防止策は採用できないことから、協会員から証券取引所へ発注される際に注文の概算金額に一定の上限を設ける等の誤発注防止策により対応することが適当である。

## ③ 自己売買における対応

自己売買に関しては単純に1銘柄の売買を行うわけではなく複数の銘柄や複数の商品のロング・ショートを組み合わせてポジションを管理しているため、ディーラー毎の個別銘柄の所有残高を基準とした制限を設けることは実務的ではないと考える。したがって、自己売買については、発注に際して注文の概算金額に一定の上限を設ける等の誤発注防止策により対応することが適当である。

## (2) 注文受注時における確認体制の整備

リテール及びホールセールに関わらず、顧客より受託した注文の内容（銘柄、売り買いの別、価格、数量）に誤りがないか確認する体制を構築しなければならない。

具体的には、社内システムにおいて受注内容を入力した際に預り金、預かり有価証券や建玉と照合して不一致が生じている場合や、注文の概算金額が一定の金額を超えている場合等に警告を表示し、必要に応じて管理者の承認を求める等のシステム対応が挙げられる。当該システム対応に当たっては、承認作業における過誤操作を極力防止するよう留意することが望ましい。

また、注文の受発注に係る社内システムを導入していない協会員においては、注文伝票の正確な起票及び、受注者と取引所端末からの発注担当者を明確に分離し、担当者間の伝達時における再確認体制を整備する等の人

的措置が考えられる。

これらの対応は、各社における業容や人的資源の規模等によって対応が異なることから、一律に対応を決めることは望ましくなく、各社における実体に即した形で実施されることが必要である。

### (3) 証券取引所への発注のあり方

#### ① 注文制限の設定

証券取引所へ顧客等の注文を発注する際には、大規模な誤発注を防止する観点から、各社において注文の大きさに上限を設定し、これを超える注文については発注を行えないようにする、いわゆる「ハードリミット」を設ける。ハードリミットは、正常な注文としては発生する可能性がほとんどない水準で設定することが想定される。

また、ハードリミットには至らない範囲でも注文の大きさに一定の基準を設定し、当該基準を超える注文については再確認手順を経なければ発注してはならないこととする、いわゆる「ソフトリミット」を設ける必要がある。ソフトリミットは常時ではないが、時々には発生する可能性のある水準で設定することが想定されるが、一方で、誤発注による約定が発生した場合には決済がフェイルするリスクが生じることから協会員個社において誤発注に伴う約定をカバーできる水準で設定するべきである。そのことから3.(1)②で証券取引所へ要請を行う水準よりは一定程度低い水準であることが望ましい。

これらの条件設定は、リテール、ホールセール、自己売買によって想定される具体的数値の水準は異なるものの、基本的な考え方は同様であることから、以下のとおり取り扱うことが望ましいこととされた。

- i ハードリミットとして一回の発注における一定の制限を設定し、当該制限を上回る注文は発注できないものとする。
- ii ソフトリミットとして一回の発注における一定の制限を設定し、当該制限を上回る注文は、下記②に記載した「管理者」等の事前承認を必要とするものとする。

なお、ハードリミット、ソフトリミットを設定する際の条件としては、

例えば、「上場株式数の〇%以上」、「売買代金〇円以上」といったものが考えられ、有価証券の種類や取引に応じた条件による設定を行う必要がある。

また、その制限水準については、各社で自社の耐えうるリスク度合いを勘案して定めるものとする。

なお、証券取引所がシステムのハードリミットを設けた場合は、証券取引所の定めるハードリミットの範囲内において自社のハードリミットを設定するものとする。

## ② 管理者等の設置

上記①で設定したソフトリミットにおける注文制限解除の承認を行うことができる「管理者」を設置することとする。

なお、管理者は、注文の受発注を行う部署毎に1人ないし複数設置することとし、個々の管理者は当該権限を発注当事者以外の第三者に委任することができるものとする。この場合、あらかじめ権限委任の対象者の範囲等を社内規則において定めておくこととする。

## ③ 注文制限解除について

### i リテールの場合

管理者等が承認を行うに当たっては、顧客の信用力の度合いだけでなく、発行済株式数等、発注する銘柄の規模、預かりの数量や前受けの状況についても確認するものとする。

### ii ホールセールの場合

管理者等が承認を行うに当たっては、リテールの場合と同様に顧客の信用力の度合だけでなく、発行済株式数等、発注する銘柄の規模についても確認するものとする。

なお、DMA (Direct Market Access) については、一定の基準を設け、発注管理を行うものとする。

### iii 自己売買の場合

管理者等が承認を行うに当たっては、自己ポジションとして取り得



るリスクの度合いだけでなく、発行済株式数等、発注する銘柄の規模についても確認するものとする。

#### (4) 協会員における自社システムへの対応

##### ① システムによる発注制御

協会員において売買発注システムを自社において構築している場合には、以下の点について設定を行うものとする。

- i 自社の規模、業態などを勘案の上、適切な水準によるチェック機能（ハードリミット及びソフトリミット）を設定する。
- ii ソフトリミットを超過する場合の注文について、管理者等の確認を促す機能を設置する。

なお、各社における発注制限等の水準の設定に当たっては、例えば、金額での設定であれば、基準値に指値は用いず、時価（前日終値、ストップ高安等でも可）等に数量を乗じて計算することとが適当である。また、新規上場日の初値決定前においては、公募価格（特別気配を含む。）を基準に計算することとすることが適当である。

また、一の注文を自動的にスライスして発注するシステムについては、そもそもの原始注文の入力ミスによる誤発注を未然に防止するための仕組みを構築する必要がある。

また、リテールの注文に当たっては、預かり金額及び預り有価証券の有無のチェック機能や預りがない場合は管理者の確認を促すシステム機能を設定するなど、適切な対応が図られる必要がある。

##### ② 証券取引所端末の活用

現在、各証券取引所の指定する端末を利用する場合には、各証券取引所の端末の仕様によって異なるが、当該端末から各社ごとに一定の注文発注に係る条件（ハードリミット及びソフトリミット）を設定することが可能となっている場合がある。

そのような場合には、当該端末を使用して発注を行う際に、当該端末の上限数量の設定機能を活用することとする。

(5) 再発防止のための業務が適切に履行されるための体制整備

協会員における誤発注防止の観点から、一定の受発注業務における確認作業などを実施することとしたが、一方で当該業務が適切に履行される体制を構築することが再発防止に当たっては非常に重要なことであると考え

る。

そこで、まず、当該業務を適切に履行させるための関係役職員に対する人員配置のあり方及び当該役職員への研修の実施など、適切に社内規則が運用される基盤の整備を図ることが必要である。

また、それに加え、当該業務が適切に履行されているかの定期的な確認・検査は不可欠であり、各社における社内管理体制の一環として実施される必要があると考える。

① 誤発注防止のための関係役職員の人員配置及び研修について

- i 各社における誤発注防止に係る社内規則が確実に履行されるために、業務に携わる役職員の業務適性の確認やそれに基づく人員配置を適切に行うこととする。
- ii 注文制限の解除に係る承認権限を持つ管理者の配置を義務付け、当該管理者が適切に受発注内容の確認を行い、制限の解除を行うことができるように、業務内容、業務履行に関し、十分な知識と経験をもった人材を配置するよう、努めるものとする。
- iii 社内規則の定めに応じた受発注業務のルーティンが適切に履行される観点から、関係役職員に対する当該業務の認識を深めるための研修を、適宜適切に実施するものとする。

② 社内ルール of 検査体制の構築について

- i 協会員は、誤発注防止にかかる社内規則に、当該規則が適切に履行されたかを確認する検査・監査体制の整備について規定するものとする。
- ii 協会員は、誤発注防止にかかる適正業務が自社の社内規則に基づき適切に行われたか否かについて、内部管理統括責任者の責任において、

定期的に検査を行うものとする。

### 3. 証券取引所への対応要請

上記のとおり、今後誤発注が再発しない仕組みを、まずは協会員において実施することとしたが、一方において、誤発注の未然防止及び被害の最小化のためには、市場管理者たる証券取引所における対応も必要不可欠と考える。このため、次の事項についての証券取引所における可及的速やかな対応を要望することとしたい。

#### (1) 誤発注抑止機能の設定等

##### ① 誤注文抑止機能の設定

証券取引所の売買システムにおいて、協会員からの注文のうち、明らかに誤発注であると認められる注文については、注文を受け付けないこととする対応が図られること。

この場合、明らかに誤発注であると認められる注文とは、株式においては基本的に1回の注文の数量が当該銘柄の上場株式数の30%を超える注文とするのが妥当であると考え、各証券取引所の市場区分や派生商品も含めた上場有価証券の属性などを勘案し、適切な水準に設定されることが望まれる。

##### ② 誤発注の疑いのある場合における約定の一時中断

協会員からの注文のうち、誤発注の疑いがあると認められる注文については、証券取引所において抽出を行い、当該注文を発注した協会員に対し、注文内容を確認のうえ、当該注文のうち、上場株式数の5%を超える数量が誤発注である場合であって必要と認める場合には、約定を一時中断させる対応が図られること。

この場合、誤発注の疑いがあると認められる注文とは、1回の注文の数量が当該銘柄の上場株式数の5%を超える注文をいう。

##### ③ 協会員からの要請による約定の一時中断

誤発注が発生し、当該誤発注を行った協会員より要請があった場合には、注文状況を勘案の上、必要があると認める場合には、注文の取消し

が完了するまでの間、約定を一時中断する措置を講じること。

④ 新規上場銘柄に係る発注制限の設定

新規上場銘柄については、協会からの注文のうち、当該銘柄の公募・売出し価格の一定割合を超える（下回る）場合には、当該注文を受け付けないこととする対応を講じること。

⑤ その他

- ・ 証券取引所に上場する発行会社の上場株式数に係るデータの協会員への提供
- ・ 自社システムを保有しない協会員への対応として、端末に一定のハードリミット及びソフトリミットを設定することが可能な機能を組み込むことについての検討
- ・ 株式以外の上場有価証券等についても、株式に準じた対応を行うこと（次の（２）において同じ。）。

(2) 誤発注の開示のあり方

様々な事前防止策を導入したとしてもなお一定の条件に該当する誤発注が発生した場合、証券取引所から当該事実について遅滞なく投資家等に対して公表されることが望ましい。また、協会における開示は証券取引所で実施される情報開示に準拠した形で行われることが望ましい。

① 証券取引所における情報開示

証券取引所における誤注文に係る開示については、具体的には以下のとおりである。

i 開示対象

- イ (1)②及び③に基づき約定の一時中断を行った場合：すべて。
- ロ それ以外の場合：市場への影響が大きいと認められる場合。

「市場への影響が大きいと認められる場合」とは、上場株式数の5%を超える誤発注が行われた場合で、誤発注により約定した売買高が当該銘柄の上場株式数の5%を超えるとき又は当該誤発注により約定した価格が、直前の約定価格の上下7%を超えて変動したときとするのが望ましい。ただし、低価格銘柄にあつては、価格の刻みが相対的に大きくなるため、7%とは別に一定の下限值幅を設け、これを超えて変動したとき

とすることが望ましい。

ii 開示内容等

イ 協会員に当該誤発注について確認等を行った後、証券取引所ホームページ等により遅滞なく開示を行う。

ロ 銘柄名、当該誤発注の内容（売り・買いの別、値段、株式数）、経過（発注時間、取消時間）、協会員名を開示する。

② 協会員における開示

誤発注を行った協会員については、上記①の証券取引所の対応に合わせ、同様の開示を行うこととし、証券取引所における規則で手当てされる必要がある。

その際の開示のあり方としては、証券取引所における情報開示が行われた場合、遅滞なく、銘柄名、誤発注の内容（売り・買いの別、値段、株式数）、経過（発注時間、取消し時間、約定の有無）等について情報開示を行うことが望ましいと考える。

(3) 売買単位の統一等について

① 売買単位の統一

現在我が国の証券取引所に上場している銘柄の売買単位は 9 種類にも及び、さらに株価の水準がばらばらであることが誤発注の原因にもなるとの考え方から、これを統一すべきではないかとの声が上がっているところである。

海外の状況をみると、米国では議決権は 1 株単位で付与されるのに対し、原則 1 売買単位を 100 株としており（ただし、100 株未満の売買単位も特例として認められる場合もあるが、非常にレアケースである。）、また欧州では、多くの国で議決権と同様の 1 株単位で取引が行われている。このような売買単位の統一は投資家に判り易いだけでなく、様々な取引ファシリティの構築の際に、システム設計を複雑にするような事態を回避できるというメリットもある。（資料 2 参照）

そこで、本ワーキングにおいても、上場銘柄の売買単位については統一されることが望ましいと考える。

その場合、現在の売買単位と単元株式数の一致という、議決権に絡む問題をどのように考えるかは重要な観点であると思われる。もちろん、米国のように必ずしも議決権と売買単位がそろってないケースもあり、また、そもそも株券の取引単位である売買単位と商法上の単位である単元株式数をそろえなければならないということでは必ずしもないが、一方で、例えば売買単位は 100 株が望ましいとした場合、100 株を超える株式数を単元株式数として定めている発行会社は、証券取引所において単元未満株式の売買が行われることになるという問題もある。

したがって、売買単位を統一する場合には、売買単位の株式数と異なる単元株式数を定める企業については、単元の変更等によりできる限り単元株式数と売買単位をそろえるような方向性で検討が進むことが望ましいと考える。

さらに、新規上場銘柄については、統一すべき売買単位が決定された場合には、早期に上場基準に一定の売買単位を規定し、新規上場銘柄から売買単位の統一を図ることも必要ではないかと考える。

いずれにせよ、売買単位は証券取引所の規則により定められていることから、本ワーキングとしては、議決権など商法上の単元株制度との関係や、発行会社等産業界全体のコスト等の問題について、実施の時期なども含め、すべての証券取引所が共通の問題意識の元に、協調して十分議論することを要請することとしたい。

## ② 株価水準の是正

売買単位の統一だけではなく、極端に株価が低位となるような銘柄が、取引システムへの負担の増加など、様々な社会的コストを増加させることになることを考慮する一方で、極端に株価が高くなるような銘柄が存在することにより、株価が低い銘柄との差が大きくなりすぎることは、大規模な誤発注の再発防止の観点からも看過できず、したがって、売買単位の統一に加え投資家が投資しやすく、かつ分かりやすい株価水準のあり方について議論を行い、株価の水準を適切な一定のレンジに収斂させるなどの方向で検討を行うことが望ましいと考える。

当該事項についても、引き続き関係者間で十分な検討が行われること

が望ましく、売買単位に関する証券取引所での検討と同時に議論されることが望まれる。

#### 4. 規則化へ向けた対応と実施

本ワーキングでは、ジェイコム株式の誤発注発生後速やかに、上記のとおり誤発注の再発防止に向けた適切な受発注管理のあり方について検討を行い、協会の対応については自主ルールを作成し協会員はそれを遵守することとし、また、必要な事項については証券取引所に要望することが望ましいとの結論に達した。

当該自主ルールは、買付け代金又は売付有価証券の事前預託等により、取引の安全性の確保に努め、顧客から受託した注文の内容及び当該注文が当該顧客の資力等に対し適切なものであるかどうかについて確認するとともに、取引所有価証券市場への発注に関し、一定の規模の注文については、発注を不可とする等の制限をかけることにより、誤発注の再発防止に努めるとともに、注文発注業務に携わる役職員の業務適性の確認及び適切な人員配置・研修等の実施や注文の発注が社内規則に基づき適切に行われるために定期的な検査を義務付けるなど、大規模な誤発注の再発防止の観点から必要なルールを定めるものである。

証券取引所への要望は、協会員における誤発注防止策の効果をさらに高めるための証券取引所における措置や、誤発注が発生してしまった場合の売買の中断および開示に係る対応、ならびに売買単位の統一の検討等についてである。

自主ルール案については、パブリックコメント手続に付し、多くの関係者及び投資家の意見を聴取した上で、必要な修正を加え、理事会決議として制定される必要がある。また、その実施にあたっては、協会員各社は社内規則を遵守し、システム対応を図るなど、誤発注の防止に努めることにより投資家や証券市場に影響を及ぼすことのないよう、十分留意すべきである。

また、証券取引所においては、本ワーキングにおいて中間整理で掲げられた要望事項について、早急に検討を行い、然るべき措置を講じていただきたい。

おわりに

本ワーキングとしては、上述のとおり、協会員における誤発注未然防止策の導入及び証券取引所における誤発注防止策の導入に関する要望（誤発注発生時における売買の中断措置および開示の在り方を含む。）について検討を行い、取りまとめたところである。

今回の中間整理の取りまとめ後も、引き続き、誤発注発生時の対応について、誤発注により約定が成立した場合における約定取消し等の措置のあり方を中心に、調査団が行った諸外国の調査状況も勘案のうえ、検討を行っていくこととし、早急に一定の結論を得ることとする。

当該検討が終了した段階で、今回の誤発注にかかる問題について、総括的な報告をとりまとめ自主規制会議及び戦略会議に報告することとするが、取り急ぎ、今回取りまとめた協会員における誤発注の再発防止に向けた適切な受発注管理のあり方及び誤発注防止策等に関する証券取引所への対応要請については、関係者において然るべき措置が講じられ、今後協会員における誤発注の再発防止に向けた受発注管理が適切に行われることにより、市場の健全な発展に資することを期待するものである。

以 上



## 海外調査における誤発注に関する規制等について

## 各市場の状況

市場	ニューヨーク証券取引所 NYSE Rule + 会員通知	ナスダック Rule 3010	ロンドン証券取引所 LSE 規則 4106	ユーロネクスト Trading Manual 2.12.3	ドイツ証券取引所 Exchange Act + Rules	Virt-X Directive 8,15
証券会社における誤発注防止策に係る規制	<p>・会員通知により、取引参加者に対し、電子的な注文の発注に際し、最低限、次の4つの項目について整備するよう求めている。</p> <p>・取引参加者は、電子的な注文の発注に際し、内部管理体制及び監督マニュアルの整備を図らなければならない。(Rule 342)</p> <p>① 取引発注システムにより入力できる者を権限のある者に限定する。</p> <p>② 取引発注システムにおいて注文の正確性が担保されていることを確認する。</p> <p>③ 信用力を超えた又は異常な取引量の注文が発注されることを防ぐため、注文の制限、禁止の措置を講じる。</p> <p>④ 既に約定した取引について二重の注文又は注文の再送を行わないよう監視する。</p> <p>・規則により、取引参加者がスベジャリストに注文を伝達するに当たり、誤った数量、価格若しくは銘柄名を伝えた場合、取引参加者はそれによって発生するいかなる損失に対しても責任を負う。(Rule 123A.35)</p> <p>また、NYSEは、取引参加者から社内業務管理の報告を得ている。</p>	<p>・取引参加者は、法令諸規則の遵守を確保するため、監督体制を整備しなければならない。</p> <p>・NASDの会員通知では、監督体制の整備の一環として、取引参加者に対し、自社のトレーディング・システムに回送される注文が誤発注や規則違反となる注文でないことを確保するため、管理システム及び監督マニュアルの整備を求めている。</p>	<p>・取引参加者は、誤った注文入力を防ぐため、十分な注文管理システム、手順及び監督を整備していなければならない。</p> <p>・誤発注を行った取引参加者は、上記規則を遵守していないかといった点を、自社のシステムにより自動確認し、異常と認めれば、市場への発注が拒否される仕組みを整えなければならない。</p> <p>① 注文株数が、通常の流動性と比較して明らかに異常なものではないこと</p> <p>② 注文価格が、それまでの市場価格と比較して明らかに異常なものではないこと。</p>	<p>・取引参加者は、自社内に注文の適正性を確認するフィルター機能を有しなくてはならない。</p> <p>・取引参加者は各注文の価格及び株数を入力する前に確認する責任を有し、次の点を自社システムにより自動確認し、異常と認めれば、市場への発注が拒否される仕組みを整えなければならない。</p> <p>① 注文株数が、通常の流動性と比較して明らかに異常なものではないこと</p> <p>② 注文価格が、それまでの市場価格と比較して明らかに異常なものではないこと。</p>	<p>・証券取引法において、取引参加者は適切な体制を維持しなければならないこととなっている。</p> <p>・規則ではないが、取引参加者の管理者は、トレーダーごとに当該トレーダーが発注することができ、注文の売買代金の上限をシステム上で設定することができる。</p> <p>・取引所においては、取引参加者から発注される注文について、どのトレーダーからの注文かを把握できる仕組みとなっている。</p>	<p>・取引参加者は、注文を入力するシステムについて、適切なコントロールと安全性を保持しなければならない。</p> <p>・Virt-X に発注した注文の正確性について責任を負うこと。</p>

市 場	ニューヨーク証券取引所	ナスダック	ロンドン証券取引所	ユーロネクスト	ドイツ証券取引所	Virt-X
<p>取引所における誤発注の約定防止体制</p>	<p>1. スペシャルリストを介した取引 NYSEにおいては、現在のところ、大口取引についてはスペシャルリストを介しての取引であり、人が取引の約定に関与している。このため、異常な株価や株価での売買が成立することは考えにくい。</p> <p>2. NYSE Direct+による取引 小口取引 (1,099 株までの取引一この株数制限は 2006 年に撤廃予定) を対象とした自動執行システムである NYSE Direct+においては、自動的にシステムが注文を受け付けないこととなる仕組みが無いが、スベシャルリストが価格をモニターしており、自動執行による価格形成が 1%程度以上、直近価格から乖離するような場合には、手作業で付け合わせを留保する。</p>	<p>・直近価格より上下 10%以上乖離する注文が行われた場合には、付け合せは留保され、取引参加者に注文がバックされることとなる。当該注文内容についての確認の後、再発注することができる。</p> <p>・ただし、直近価格からの乖離率が 20%を超える注文については注文は受け付けられない。</p>	<p>・取引参加者からの注文が、参考価格 (直近価格) から一定程度 (終値の場合は 3%) 以上乖離している場合には、当該銘柄の取引を 5 分間中断する。</p> <p>・その間に取引所から当該注文を発注した取引参加者に対して電話により注文内容の確認を行う。</p> <p>・確認の結果、注文内容が正しい場合であって約定した時は、参考価格が更新される。</p> <p>なお、この中断中において取引参加者は、新たな注文を発注することができる。</p>	<p>1. 取引所による注文内容の確認 次のような注文が取引参加者から発注された場合には、取引所が当該取引参加者に対し注文内容の確認を行う。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>取引金額が 15 万ユーロ (約 2,200 万円) を超える注文</li> </ul> <p>2. 取引の中断 (Manual 2.4)</p> <p>① 絶対幅の中断 取引所の定める参照価格 (前日終値等) からの変動幅が、上下 10% (上場初日は 20%) 以上乖離して売買が約定される場合には、最初の 1 分間は中断。中断中は、新規の注文は受け付けられない。その後、4 分間は引き続き売買を中断するが、この間の注文は受け付ける。</p> <p>取引所は、この売買中断中に当該注文を発注した取引参加者に対して注文内容の確認を行う。</p> <p>② 変動幅中の中断 直近価格からの変動幅が、上下 2%を乖離する注文が発注された場合には、上記①と同様に取引を中断し、注文内容の確認を行う。</p>	<p>1. 取引所による注文内容の確認 個々の銘柄の流動性にあわせて価格のパラメーターを設定し、当該パラメーターの範囲外の注文については、取引所から当該注文を発注したトレーダーに確認を行う。</p> <p>2. 取引所における代理発注 取引参加者が技術的な問題により注文の発注、修正及び取消を行うことが不可能となった場合において、当該取引参加者から取引所に対して要請があったときは、取引所は当該取引参加者に代わって、注文の発注、修正及び取消を行うことができる。</p> <p>3. 取引の中断 (Rule 36) 次のような注文が発注された場合、当該銘柄の取引を中断 (5 分間) し、当該注文の内容について、発注した取引参加者に対して確認を行う。</p> <p>① 発注価格が直近の約定価格から一定の範囲を超える注文 ② 発注価格が直近のオークション価格 (1 日 3 回行われる。) から一定の範囲を超える注文 (その都度適用)</p>	<p>・取引参加者の発注した注文が参考価格 (ローカル・マーケットの株価等) から 0.75%, 1.5%, 2.5% (銘柄の属性により異なる。) 乖離している場合には、当該銘柄の売買を 5 分間中断 (注文は受け付けず、当該注文の内容に対して発注を行って取引参加者に対して確認を行い、取消の機会を与える。</p> <p>・確認の電話は、取引参加者からではなく、取引所から行うことがほとんどである。</p>

## 海外調査における売買単位等の状況について

2006年3月14日

## 各市場の状況

市場	アメリカ		ヨーロッパ		
	ニューヨーク証券取引所	ナスダック	ロンドン証券取引所	ユーロネクスト	ドイツ証券取引所
規則	Rule 55, Rule 124	Rule 4200	Rule 4125, Guide to Trading Services 等	Rule 4203-2	Conditions for Transactions on FSE, Sec. 7, Sec 32 等
売買単位	100株	100株	1株	1株	1株
	例外的に100株未満の売買単位を定めることができる。			規則では、売買単位に係る制限は無い(いかなる株数でも売買は可能となっている)。	
	特別に認められた場合は10株	特別に認められた場合は1株			
議決権	1 売買単位に満たない注文は可能である。(別取扱いによる売買)		1 株単位	1 株単位	1 株単位

(注) ヨーロッパの各証券取引所では、証券の種類等により売買単位を定めることができることとなっている。

以上

# 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・グループ

平成18年3月14日

日本証券業協会

主 査	辛 島 利 泰	( 野 村 證 券	グローバル・マーケット企画部次長)
委 員	新 井 和 夫	( 日 興 コーポレィアル証券	リスク管理部総括管理課次長)
	石 川 高 弘	( モルガン・スタンレー証券	法務部エグゼクティブディレクター)
	市 本 博 康	( 東 京 証 券 取 引 所	株式部株式総務グループリーダー)
	岩 間 繁	( 極 東 証 券	株式業務室課長代理)
	垣 崎 和 久	( 大 阪 証 券 取 引 所	戦略企画グループグループリーダー)
	片 岡 隆 明	( 水 戸 証 券	株式業務部長)
	楠 誠 晃	( み ず ほ 証 券	エクイティ業務部業務企画推進室長)
	雑 賀 基 夫	( 松 井 証 券	コンプライアンス室部長)
	坂 本 英 彦	( 大 和 証 券 S M B C	エクイティ部売買企画課次長)
	佐 藤 公 治	( 野 村 総 合 研 究 所	証券システムサービス事業本部) STAR 事業部長)
	高 藤 栄 治	( 岡 三 証 券	商品業務部長)
	中 村 孝 博	( ジャスダック証券取引所	売買監理部次長)
	西 向 一 浩	( 日 本 証 券 クリアリング機構	リスク管理グループ審議役)
	山 田 康 太 郎	( U B S 証 券	コンプライアンス部)

以 上 15 名

(敬称略 五十音順)

**「協会員における注文管理体制の整備について（理事会決議）」  
（自主規制会議決議）の制定について（案）**

平成 18 年 3 月 14 日  
日 本 証 券 業 協 会

**I. 制定の趣旨**

先般、東京証券取引所において発生した証券会社による誤発注問題は、決済条件が変更となるなど極めて異例の事態をもたらし、投資家への混乱を招き、証券市場の信頼性を揺るがす大きな問題となった。

このため、本協会では、誤発注の未然防止及び発生時の被害を最小限に留める方策について検討するため、自主規制会議及び証券戦略会議の下部組織として、会員及び関係機関の実務者を招集し、「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」を設置し、これまでに6回の会合を行ってきた。

今般、同ワーキングでの検討のうち、協会員における誤発注を未然に防止するための方策について、本協会の理事会決議（自主規制会議決議）として制定することとする。

**II. 理事会決議の骨子**

- ・「協会員における注文管理体制の整備について（理事会決議）」（自主規制会議決議）の制定について

**1. 目的（決議1.）**

この理事会決議は、協会員が行う上場株券等の取引及び先物・オプション取引に係る取引所有価証券市場（証券取引所の定める売買立会による売買に限る。以下同じ。）への注文の発注にあたり、注文の受託及び発注が誤った内容となることを未然に防止するため、社内規則の制定その他の必要な措置を定めることにより、協会員における注文管理体制の整備を図ることを目的とする。

**2. 注文管理体制の整備（決議2.）**

協会員は、次に掲げる措置を講じることにより、上場株券等の取引及び先物・オプション取引に係る注文管理体制を整備するものとする。

**(1) 社内規則の制定**

協会員は、上場株券等の取引及び先物・オプション取引の注文の管理に関して、次に掲げる事項について規定した社内規則を定めなければならない。

- ① 買付け代金又は売付有価証券の事前預託に関する事項

- ② 注文受託時における注文内容の確認に関する事項
- ③ 注文の発注制限に関する事項
- ④ 注文の発注制限の解除に関する事項
- ⑤ 注文の受発注業務に係る適切な人員配置及び研修等に関する事項
- ⑥ 注文管理体制の検査に関する事項
- ⑦ その他協会員が必要と認める事項

#### (2) 買付け代金又は売付有価証券の事前預託

協会員は、顧客から注文を受託するに当たっては、原則として、当該顧客より買付け代金又は売付有価証券の事前預託を受ける等により、取引の安全性の確保に努めるものとする。

#### (3) 注文内容の確認

協会員は、顧客から受託した注文の内容及び当該注文が当該顧客の資力等に対し適切なものであるかどうかについて確認するものとする。

#### (4) 注文の発注制限

協会員は、取引所有価証券市場への一の発注に関し、次に掲げる制限について、協会員において適切と認められる水準においてそれぞれ設定するものとする。

- ① 一定の規模を超える注文については、発注を不可とする制限
- ② 一定の規模を超える注文については、発注を行う前に管理者等による発注制限解除に係る承認を必要とする制限

#### (5) 管理者等の設置及び管理者等による発注制限の解除の承認

協会員は、上記(4)②の注文の発注制限の解除の承認を行うことができる者(「管理者」という。)を取引所有価証券市場への注文の発注を行う部店毎に設置するものとし、管理者は、注文の内容について確認の上、適切と判断されるものについて発注制限の解除に係る承認を行うものとする。なお、管理者はあらかじめ定めた者(「管理者等」という。)に当該解除に係る承認の権限を委任することができるものとする。

### 3. システム対応 (決議3.)

協会員は、上記2. の内容について自社において使用する売買受発注に係るシステムについて、必要なシステム対応を行うものとする。

### 4. 適切な人員配置及び研修について (決議4.)

協会員は、上記2. (1) で定めた社内規則を履行するために、注文の受発注業務に携わる役職員の業務適性の確認及び適切な人員配置を行うとともに、適宜、研修等を実施することにより、役職員への周知、徹底を図ることに努めるものとする。

### 5. 注文管理体制の充実 (決議5.)

協会員は、上場株券等及び先物・オプション取引の取引所有価証券市場への注文の発注が社内規則に基づき適切に行われたか否かについて定期的に検査を行うものとする。

る。

### Ⅲ. 実施の時期

この理事会決議は、本協会が別に定める日から施行する。

#### パブリック・コメントの募集スケジュール等

##### (1) 募集期間及び提出方法

① 募集期間：平成 18 年 3 月 15 日(水)から同 4 月 14 日(金)17:00 まで

② 提出方法：郵便又は電子メールにより下記までお寄せください。

郵便の場合：〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町 1-5-8

日本証券業協会総務部 へ

電子メールの場合：[public@wan.jsda.or.jp](mailto:public@wan.jsda.or.jp)

##### (2) 意見の記入要領

件名を「注文管理体制の整備に係る理事会決議に対する意見」とし、  
次の事項を御記入のうえ、御意見をご提出ください。

- ① 氏名又は名称
- ② 連絡先（電子メールアドレス、電話番号等）
- ③ 法人又は所属団体名（法人又は団体に所属されている場合）
- ④ 意見の該当箇所
- ⑤ 意見
- ⑥ 理由

以 上

○ 本件に関するお問い合わせ先

日本証券業協会 エクイティ市場部 (TEL 03-3667-8480)

## 「協会員における注文管理体制の整備について」

### 理事会決議（自主規制会議決議）（案）

#### 1. 目的

この理事会決議は、協会員が行う上場株券等（「上場株券等の取引所有価証券市場外での売買等に関する規則」公正慣習規則第5号第2条1号に定める上場株券等をいう。以下同じ。）の取引及び国債証券先物取引又は株価指数先物取引並びに株券オプション取引、国債証券先物オプション取引又は株価指数オプション取引（以下、「先物・オプション取引」という。）に係る取引所有価証券市場（証券取引所の定める売買立会による売買に限る。以下同じ。）への注文の発注にあたり、注文の受託及び発注が誤った内容となることを未然に防止するため、社内規則の制定その他の必要な措置を定めることにより、協会員における注文管理体制の整備を図ることを目的とする。

#### 2. 注文管理体制の整備

協会員は、次に掲げる措置を講じることにより、上場株券等の取引及び先物・オプション取引に係る注文管理体制を整備するものとする。

##### （1）社内規則の制定

協会員は、上場株券等の取引及び先物・オプション取引に係る注文の管理に関して、次に掲げる事項について規定した社内規則を定めなければならない。

- ① 買付け代金又は売付有価証券の事前預託に関する事項
- ② 注文受託時における注文内容の確認に関する事項
- ③ 注文の発注制限に関する事項
- ④ 注文の発注制限の解除に関する事項
- ⑤ 注文の受発注業務に係る適切な人員配置及び研修等に関する事項
- ⑥ 注文管理体制の検査に関する事項
- ⑦ その他協会員が必要と認める事項

##### （2）買付け代金又は売付有価証券の事前預託

協会員は、顧客（機関投資家等を除く。）から注文を受託するに当たっては、原則として、当該顧客より買付け代金又は売付有価証券の事前預託を受ける等により、取引の安全性の確保に努めるものとする。

##### （3）注文内容の確認

協会員は、顧客から受託した注文の内容及び当該注文が当該顧客の資力等に対し適切なものであるかどうかについて確認するものとする。

##### （4）注文の発注制限



協会員は、取引所有価証券市場への一の発注に関し、次に掲げる制限について、協会員において適切と認められる水準においてそれぞれ設定するものとする。

- ① 一定の規模を超える注文については、発注を不可とする制限
- ② 一定の規模を超える注文については、発注を行う前に管理者等による発注制限の解除に係る承認を必要とする制限

(5) 管理者等の設置及び管理者等による発注制限の解除の承認

協会員は、上記(4)②の注文の発注制限の解除の承認を行うことができる者(「管理者」という。)を取引所有価証券市場への注文の発注を行う部店毎に設置するものとし、管理者は、注文の内容について確認の上、適切と判断されるものについて発注制限の解除に係る承認を行うものとする。なお、管理者はあらかじめ定めた者(「管理者等」という。)に当該解除に係る承認の権限を委任することができるものとする。

### 3. システム対応

協会員は、上記2.の内容について自社において使用する売買受発注に係るシステムについて、必要なシステム対応を行うものとする。

### 4. 適切な人員配置及び研修について

協会員は、上記2.(1)で定めた社内規則を履行するために、注文の受発注業務に携わる役職員の業務適性の確認及び適切な人員配置を行うとともに、適宜、研修等を実施することにより、役職員への周知、徹底を図ることに努めるものとする。

### 5. 注文管理体制の充実

協会員は、上場株券等の取引及び先物・オプション取引の注文の受発注が社内規則に基づき適切に行われたか否かについて、内部管理統括責任者の責任において定期的に検査を行うものとする。

### 6. 実施の時期

この理事会決議は、本協会が別に定める日から施行する。