

海外調査(主要取引所)における誤発注に関する規制等の状況について

2006年3月24日

各市場の状況

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	ドイツ取引所	Virt-X
1. 取引参加者における誤発注防止に係る規制について	<p>・取引参加者は、電子的な注文の発注に関し、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>・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関し、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。(会員通知)</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かを確認する。</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、取引参加者がスペシ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。(Rule 3010)</p> <p>・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。(NASD会員通知)</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。(Rule 4106)</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かったと考えられるため、誤発注による約定が取り消されなくてもやむを得ないとの考えに立脚している。</p> <p>・誤発注の多い取引参加者に対してはモニタリングを強化、オンサイトの審査は行わない。</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。(Trading Manual 2.12.3)</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、異常と認められれば、市場への発注が拒否される仕組みを整えなくてはならない。</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。(Exchange Act)</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る注文の売買代金の上限をシステム上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>・取引参加者はVirt-Xに発注した注文の正確性について責任を負う。(Directive 15)</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	ドイツ取引所	Virt-X
2. 取引所における誤発注の約定防止体制について	<p>・スペシャ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、異常な株価や株数での売買が成立することは考えにくい。</p> <p>・NYSE Direct+による取引 小口取引(1,099株までの取引)この株数制限は2006年中に撤廃予定)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られないこととなる仕組みは無いが、スペシャ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。 なお、当該中断されている間において、取引参加者は新たな注文を発注することができる。</p>	<p>・取引所による注文内容の確認 取引金額が15万ユーロ(約2,200万円)を超える注文が取引参加者から発注された場合には、取引所は当該取引参加者に対して注文内容の確認を行う。(Manual 2.4)</p> <p>・取引の中断(Manual 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られる。 取引所は、当該売買が中断されている間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%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>・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>・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、修正及び取消しを行うことが不可能となった場合には、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、修正及び取消しを行うことができる。</p> <p>・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。 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(注文は受け付ける。)し、当該注文の内容について発注を行った取引参加者に対して確認を行い、取消しの機会を与える。</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>

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	ドイツ取引所	Virt-X
3. 取引参加者の申請による取消しについて	<p>・フロアー取引の過程で問題が生じた場合は調停を行うことができる。 (Rule 75)</p> <p>・フロアー取引における調停については、基本的には当事者間の合意により調整されるが、合意が得られず、フロアー・オフィシャル(立会場の取引監視を行う取引所職員)の調整に持ち込まれることはまれである。(年間数回程度)</p>	<p>・取引参加者は、取引の約定後 30 分以内(取引開始の午前 9 時 30 分から 10 時までの取引は 10 時 30 分まで)にナスダックに取引の取消申請を行うことができる。 (NASD Rule 取扱い 11890)</p> <p>・この申請は書面(ファックス)により行われる。マーケットの価格の範囲内(例えば 15 ドル以上の株価の場合、1 ドル未満の価格の乖離)と考えられる取引については、取消しの申請は受け付けられない。</p> <p>・取消しを認めるか否かはナスダックが決定するが、取消申請を受けた場合、ナスダックは、取引の相手方に当該取消申請があった旨を連絡する。ただし、相手方には取消申請を行った取引参加者の名称は知らせない。</p> <p>・申請に対するナスダックの決定は、①取引の取消し、②価格修正、③当初取引の有効の3つがある。ただし、価格の修正を行うことは、非常にまれであり、明確なベンチマークがある場合に限られる。</p> <p>・取引の取消し又は価格の修正が行われる場合、当事者となる相手方取引参加者はナスダックの決定に従わなければならない。</p> <p>・2005 年中の申請は 10 事例。うち取消しが認められたものが 8 事例。</p>	<p>・取引参加者は、誤発注により成立した取引について、相手方に対して、取引の取消申請をすることができる。取消しを希望する取引参加者は、取消申請書を取引所に対して提出する。 (Rule 4132)</p> <p>・当該申請書の提出に係る規則上の期限は設けられていないが、実務上は当日中の申請が求められている。</p> <p>・取引所は、当該申請書の提出を受けた場合は、取引の相手方に取消しに応じるか否かの確認を行う。</p> <p>・相手方が取引による利益を喪失したくないなどの合理的な理由から取消しに応じない場合は、当該約定の取消しは行われない。 (Rule 4132 取扱い)</p> <p>・取消申請の件数は、月に 10~20 件程度であるが、ほとんどの場合は、取引の相手方取引参加者は取消しには応じない。</p> <p>・LSE は相手方取引参加者が取消しに応じない場合には、LSE は強制的に約定を取り消すことも可能である。(取引所は約定前の注文の強制取り消しや約定後の取引の強制取消の権限を有しているため、法的にもこの措置に関する保護を得ている。)</p> <p>(Rule 1020.4)</p>	<p>・誤発注による取引が約定された場合、取引参加者は執行後 15 分以内であれば取引所に対して取消申請を行うことができる。 (Rule 4404/3, Manual 3.3)</p> <p>・ただし実務上は、異常な価格で約定された場合、取引所申請の意思の有無を取引参加者に確認することもある。</p> <p>・取消申請ができるのは発注価格に誤発注があった場合に限られる。</p> <p>・取引参加者から取消申請があった場合、取引所は、相手方の取引参加者に連絡を行い、取消しに応じるか否かを確認を行う。</p> <p>・相手方の取引参加者は、取消しに応じる義務は無い。</p> <p>・相手方が取引の取消しに同意する場合には、仮に相手方が損害を被っていても補償は行われない。</p> <p>・取消申請は 1 日に 2~3 件であり、約半分が実際に取り消される。</p>	<p>・取引参加者は、価格、気配に係る誤発注により成立した注文について、10 分以内に取引所に対して取消申請を行うことができる。 (Rule 12a、40、及びその取扱い)</p> <p>・この際、取引所が取引参加者の取消申請に基づき取引の取消しを認める条件は</p> <p>① 取引所のテクニカル・システムの不具合を理由とするもの</p> <p>② 取引参加者が注文入力において発注価格を誤った場合(注文価格がいかに市場の実勢価格(売買における直近の 3 約定価格の平均価格)から乖離しているか。)</p> <p>・実勢価格から乖離しているとの判断は、約定価格が、実勢価格から、価格更新値幅の 2 倍以上(ただし最低 5%又は 0.50 ユーロ以上であること)乖離していること</p> <p>・取引の取消しを行う場合、当該誤発注により異常な価格形成が行われてから実勢価格に戻るまでの全ての取引が取り消されることとなる。</p> <p>・この場合、取引の相手方である取引参加者は、当該決定に従わなくてはならない。</p> <p>・2005 年の約定総件数 6,990 万件のうち、取引の取消申請が行われたのは 11 件、うち取消しが認められたのは 1 件であった。</p>	<p>・取引参加者は約定した取引について、約定後 10 分以内に取引所に取消申請を行うことができる。 (Rule 2.15)</p> <p>・取消申請を認めるか否かの判断は取引所が行い、当該取引がローカル・マーケットの価格から上下 2.5%以上乖離している場合には取消しが認められる。取消申請が取引所により認められた場合、取引の相手方である取引参加者はこれに応じる必要があり、また、失った利益について、補償は行われない。</p> <p>・取消申請に基づく取消しの判断の係る所要時間は 30 分~1 時間以内である。</p> <p>・取消申請に基づく取消し(銘柄相違やシステム障害など)の頻度は最近 6 ヶ月間において、多い月で 10 件程度である。</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	ドイツ取引所	Virt-X
4. 取引所における取引の取消しについて	<p>・フロー取引では調停を行う場合があるが、システムの自動執行において約定した取引を取り消す仕組みは存在しない。</p>	<p>・取引参加者からの取消申請がない場合でもナスダックの独自の判断により取引を取り消すことができる。 (NASD Rule 取扱い 11890)</p> <p>・ナスダックの独自の判断により取引を取り消すことができるケースは、基本的には規模が大きく、特定の当事者の取消申請を待つことが困難である想定されるケースがこれに該当する。</p> <p>・取引の取消しの取扱いは、規則上は翌日の午後3時まで行うことができるとなっているが、実務上は30分以内にはその可能性があることを開示し、取消しの決定は取消申請が行われた後、数時間内に行われる。</p> <p>・取引の取消しによって相手方取引参加者が何らかの損害を被った場合においても、ナスダックは一切の補償に応じることはない。取引参加者に対しては取引が無効となる可能性があることをあらかじめ開示しているため、多くの場合、その後の回転売買を留保している。</p> <p>・2005年5月13日に大量の銘柄について取消しが行われた(バスケットの誤発注)が、この案件はナスダックの独自による判断に基づく取消しとなった。</p>	<p>・取引所の権限として、取引を取り消すことができる。(Rule 1020. 4)</p> <p>・ただし、これは極めて例外的な措置であり、実務としてはFSAと調整のうえ行われる。</p> <p>・このような取消しの頻度としては、3年～5年に1度程度である。</p> <p>・なお、この取消しは取引所規則の「取引参加者は取引所のいかなる要求、決定又は指示に対しても従わなければならない。」という包括的な規定に基づく措置である。</p>	<p>・取引参加者のシステムに問題が生じた等の取引における大規模な影響を与えた場合には、取引所の判断により取引の取消しを行うことができる。 (Rule 4404/3, Manual 3.3)</p> <p>・また、発行体が重要事実の公表を怠ったことが判明した場合等においても、取引所の判断により当該発行体が発行する株式に係る取引を取り消すことができる。</p> <p>・取引所独自(当事者が取消申請を行わない)の取引の取消しは年に1回あるかどうかである。</p>	<p>・取引参加者からの取引の取消申請がない場合であっても、約定価格がミストレードの条件を満たしている場合には、取引所の判断により当該取引を取り消すことができる。 (Rule 12a, 40, 及びその取扱い)</p>	<p>・取引所の判断により、当日の取引について取消しを行うことができる。 (Rule 2.15, Directive 8)</p> <p>・この場合、仮に相手方に損害が発生したとしても補償は行われな</p>

以上