

誤発注に関するワーキング の最終報告書 0611

制度調査部
堀内勇世

【要約】

平成18年11月14日、日本証券業協会は、「誤発注の再発防止及び発生時における対応について - 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最終報告 - 」を公表した。

これは、日本証券業協会のワーキングで、誤発注再発防止などにつき検討を行ってきたところをまとめたものである。

これを受け、28日、全国の証券取引所が共同して、新たなワーキングが立ち上げられた。

1. 誤発注に関するワーキングの最終報告書の公表

平成18年(2006年)11月14日、日本証券業協会は、「誤発注の再発防止及び発生時における対応について - 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最終報告 - 」(以下、「最終報告書」という)を公表した。

「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」とは、誤発注を未然に回避し、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、日本証券業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(2005年)12月15日付けで設置された機関である。

なお、この最終報告書では、誤発注により約定が行われた取引の取消しに係るルールの整備について、各証券取引所において検討を進めたうえで、具体的な方策を早期に確立されることが求められている。

そこで、誤注文に係る約定取消しルールの整備に向けて、証券取引所における実務的な検討を行うため、全国の証券取引所が共同して、平成18年(2006年)11月28日、証券取引所及び取引参加者の実務担当者によるワーキング(「取引所取引に係る約定取消しルールに関する検討ワーキング」)を設置している。

これまでの、「誤発注に関するワーキングの最終報告書までの経緯等」については、図表参照。

図表 誤発注に関するワーキングの最終報告書までの経緯等

平成 17 年（2005 年）	12 月 8 日	ジェイコム株式に関する大規模な誤発注。
	12 月 15 日	日本証券業協会は「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」（以下、「ワーキング」）を設置。
平成 18 年（2006 年）	3 月 15 日	ワーキングは「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）」 ^{(*)1} を公表。
	3 月 17 日	ワーキングは、東京証券取引所及びジャスダック証券取引所に対して、証券取引所において実施すべき未然防止策などについて、要望書として提出。
	3 月 20 日	ワーキングは、大阪証券取引所、名古屋証券取引所、札幌証券取引所及び福岡証券取引所に対して、証券取引所において実施すべき未然防止策などについて、要望書として提出。
	4 月 18 日	日本証券業協会は、「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） ^{(*)2} ^{(*)3} を制定（施行は 10 月 1 日）。
	4 月 28 日	東京証券取引所等は、「取引参加者における注文管理体制に関する規則」 ^{(*)4} を制定（施行は 10 月 1 日）などの対応策。
	8 月 31 日	日本証券業協会は、財団法人日本証券経済研究の「誤発注に関する法律問題研究会」報告書 ^{(*)5} を公表。
	11 月 14 日	ワーキングは、「誤発注の再発防止及び発生時における対応について - 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最終報告 - 」 ^{(*)6} を公表。
	11 月 28 日	全国の証券取引所が共同して、「取引所取引に係る約定取消しルールに関する検討ワーキング」 ^{(*)7} を設置

（出所）「誤発注の再発防止及び発生時における対応について - 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最終報告 - 」等より大和総研制度調査部作成

（*1）<http://www.jsda.or.jp/html/houkokusyo/gohachu.html>

（*2）<http://www.jsda.or.jp/html/oshirase/public/kekka.html>

（*3）以下のレポート参照。

・「株式誤発注に関する東証、日証協の対応」（金本 悠希、2006.9.26 作成）

（*4）<http://www.tse.or.jp/guide/rule/taisho.html> など

（*5）http://www.jsda.or.jp/html/houkokusyo/gohachu_h.html

（*6）http://www.jsda.or.jp/html/houkokusyo/gohachu_s.html

（*7）http://www.tse.or.jp/news/200611/061128_b.html

2 . 最終報告書の概略

ここでは、平成 18 年（2006 年）3 月 15 日の「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）」以後の検討結果の部分について、主だったところを紹介する。

(1) 約定取消しのあり方

一旦約定が成立してしまった取引については、原則として取り消されるべきではない。

しかし、その取引を存置させることが市場の公正性・適正な価格維持・決済の安全性の観点から重大な影響を及ぼすと判断される場合に限り、最終的な手段として、一旦成立した約定の取消しその他必要な措置を講じることができる権限を証券取引所が持つべき。

この場合の約定取消しの範囲は、誤発注による約定が成立した時点から証券取引所が約定締結処理を中断した時点までに行われた当該銘柄に係る全ての取引とする。

なお、連鎖取引を行っている場合などについては、例外的に事後における救済措置について、更に証券取引所において実務面及び規則上の手当について検討する必要がある。

ワーキングの議論では、原則として、取引参加者の申請を約定取消しの要件としていたが、日本証券経済研究所における法的検討においては、取引参加者の申請を約定取消しの要件とはしていないことから、今後、証券取引所において規則化を検討する際に、保護法益のあり方等を踏まえ、更に議論を深めるべき。

約定取消しの手続きについては、証券取引所の業務規程等に規定されるとともに、協会員において取引約款などに明記される必要があるほか、実際に取り消すに当たっては、十分な周知が必要であることや、誤発注の原因が特定の協会員の重過失による場合は、これにより発生する損害については、原則、誤発注を行った協会員が負うこととし、証券取引所及びその他の協会員にはその責任が無いことを明確にすべき。

(2) 誤発注に係るペナルティ

ワーキングでは、誤発注にかかる特別なペナルティを設ける必要はないとの結論に達した。

（理由）・協会員各社は誤発注の未然防止に係る内部管理体制の整備が協会の理事会決議や取引所の規則において義務付けられており、約定取消しを行わなければならないような誤発注を行った協会員は、基本的に当該規則等に違反した行為を行ったことになることから、管理体制不備を理由に協会及び証券取引所により処分が行われるほか、行政による是正命令が下されることがある。

・また、誤発注を行った協会員は連鎖取引を含めた全ての取引について責任を負うこととなる。等

(3) 受渡決済のあり方

今後、誤発注防止策や速やかな約定締結処理の一時中断や売買停止措置などにより、決済不能に陥るような事態になる可能性は限りなく低いものの、万が一のケースに備えて、日本証券クリアリング機構において今回実施された決済条件の改定を利用することが考えられるが、この場合には、その都度、改定内容について関係者に対し迅速かつ十分に周知することについて、同機構に対し要請する。

(4) 誤発注が明らかになった後の委託注文

誤発注が明らかになった後の委託注文については、売買停止措置等が講じられることにより、誤発注であることが明らかになった時点以降に不適切な委託注文が発注される機会は与えられないこと、また、委託注文の内容が誤発注に乗じたものか否かという、顧客の倫理観を前提とした受託の是非の判断は困難であることを踏まえると、特別な措置を講じる必要はないとの結論に達した。

なお、この検討結果の部分については、ワーキングにおいて示した一定のスキームを基に、証券取引所において更なる実務的な検討が行われ、早期に規則化されることが必要であるとしている。