

## 第 24 回 取引所外売買等に関するワーキング・グループ

〔 2020 年 7 月 22 日（水） 午前 10 時 30 分  
太陽生命日本橋ビル 8 階 第 3 会議室 〕

### 議 案

1. PTS におけるマーケット・アクセス・ルールの導入等の検討について
  - (1) 東京証券取引所によるプレゼンテーション
  - (2) PTS 業者における現状の取組み
2. 意見交換（フリーディスカッション）

以 上



# マーケット・アクセス・ルールの 導入等について

---

## Total Smart Exchange

東京証券取引所

2020年7月22日



- 昨今の取引の自動化・高速化の進展によって、取引参加者による適切な注文管理の重要性が益々高まっている状況となっている。
- 東京証券取引所では、2018年10月に発生したarrowheadの障害を踏まえ、高速取引行為者及びその受託証券会社に対し、注文管理態勢・通信管理態勢に関する一斉点検を行ったほか、ネットワーク全体を想定外のトラフィックストームから守るためのストームコントロール機能の導入を順次進めるなど、安定した市場運営のための取組みを実施している。
- 今般、より一層の市場の安定性・信頼性向上を図るため、諸外国の規制等も参考の上、取引参加者における注文管理態勢の更なる向上に向けた見直しを行う。

- 市場の安定性・信頼性向上を図るため、顧客注文の管理について、取引参加者の直接的かつ排他的な管理形態のもとでの実施を義務付けることなどを柱とする見直しを実施する。
- 基本的には、高速取引行為を受託する取引参加者を念頭に置いたものであるが、「発注抑止機能の導入の義務付け」等、すべての取引参加者において態勢整備・確認が必要な項目も。

| 項目                                                              | 内容                                                                                                                                                          | 規則対応等                                                                                 |
|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>①</b><br><b>直接的かつ排他的な<br/>管理形態の義務付け<br/>(マーケット・アクセス・ルール)</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>取引参加者は、顧客の注文管理に係る制限又は措置について、取引参加者の直接的かつ排他的な管理権限のもとで行わなければならない。</li> </ul>                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>取引参加者における注文管理体制に関する規則第4条第2項</li> </ul>         |
| <b>②</b><br><b>発注抑止機能の<br/>導入の義務付け</b>                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>取引参加者は、発注システム（顧客側のシステムを含む）の誤作動等により予期しない異常な注文の発注がなされた場合又はそのおそれがある場合、直ちに当該取引所市場に対する注文の発注を抑止する措置を講じなければならない。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>取引参加者における注文管理体制に関する規則第4条第1項第4号及び第6条</li> </ul> |
| <b>③</b><br><b>意図的なエラー注文の<br/>発注等に依拠した<br/>注文管理形態の禁止</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>取引参加者は、取引所システムへの負荷、ひいては市場の安定性への影響を回避する観点から、発注制限値等に抵触した注文について、取引参加者自身のシステムにおいて適切に対処しなければならない。</li> </ul>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>注文管理に関するガイドライン（不適切と認められる注文管理形態を例示）</li> </ul>  |

※「取引参加者における注文管理体制に関する規則」は立会市場を対象としたものであり、立会外市場（ToSTNeT市場）は対象外

# ① 直接的かつ排他的な管理形態の義務付け

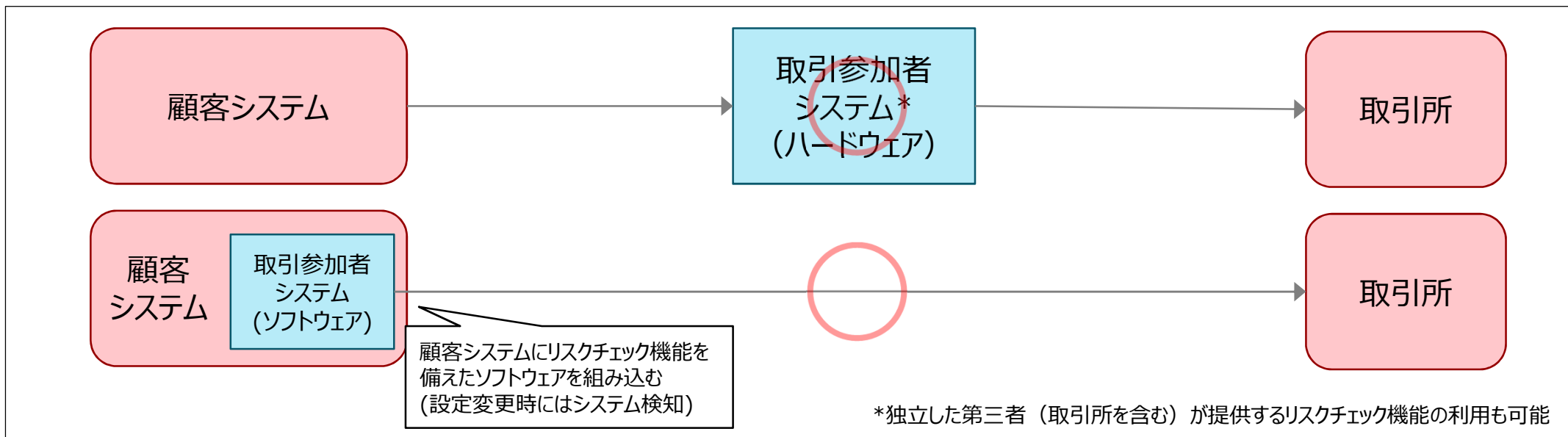
- 取引参加者は、顧客の注文管理に係る制限又は措置について、取引参加者の直接的かつ排他的（Direct and Exclusive）な管理権限のもとで行わなければならない。
  - “直接的かつ排他的”とは、取引参加者だけがその管理（発注制限に係るリスク・パラメータの設定・変更等）を実施できるとともに、顧客がその設定内容の改竄等を行えない状況を指す。
- 
- ✓ 具体的な管理の方法としては、例えば、取引参加者が独自に開発した、顧客から物理的に独立したシステムの利用が考えられる。
  - ✓ また、必ずしも取引参加者が自社で開発したシステムである必要はなく、取引参加者が直接的かつ排他的な管理権限を有する限りにおいて、第三者（ベンダーや取引所等）が提供するリスク・チェック機能を利用することも可能。
  - ※ ただし、第三者ベンダーが提供するリスク・チェック機能を利用する場合には、当該第三者ベンダーが顧客から独立していることが求められる。

これにより、一部の取引参加者において見られていた、

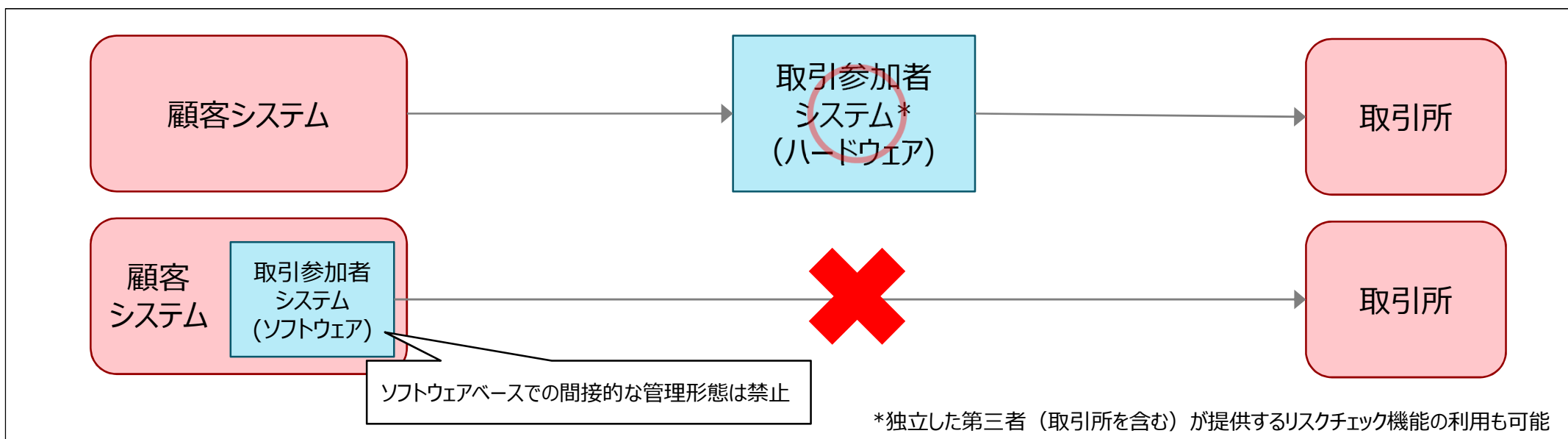
- ①顧客システムにリスク・チェック機能を備えたソフトウェアを組み込み、
  - ②設定するリスク項目やパラメータが変更されていないことを確認する（設定の無断変更等は契約で禁止）
- といった間接的な管理形態は禁止されることになる。

# “直接的かつ排他的な管理形態”のイメージ

## ＜現行＞



## ＜マーケット・アクセス・ルール導入後＞



## ② 発注抑止機能の導入の義務付け

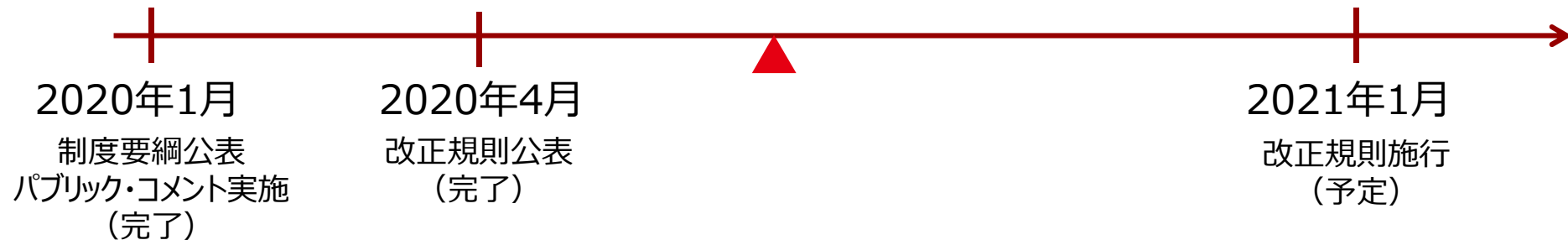
- 取引参加者は、発注システム（顧客側のシステムを含む）の誤作動等により予期しない異常な注文の発注がなされた場合又はそのおそれがある場合、直ちに当取引所市場に対する注文の発注を抑止する措置を講じなければならない。
  - 発注抑止機能の発動方法（自動/手動）や発動基準については、各取引参加者が、顧客の属性や取引形態に応じて判断する。
- 
- ✓ “発注抑止機能”については、取引参加者が、各社のリスク管理の方針に照らして十分であると判断する場合には、取引所が提供するリスク管理機能を利用することもできる。
  - ✓ 発注抑止機能の発動方法については、顧客の属性や取引形態に応じて適切な形態を選択すれば良く、必ずしも自動化する必要はないが、発動基準や手順については社内運用として整備しておく必要がある。
- 
- ※ 高速取引行為を受託する取引参加者においては、高速取引行為が有する性質に鑑み、2018年11月以降、よりきめ細やかな対応\*（キルスイッチの導入等）を求めており、この点に関しては引き続き対応が必要となる。

\*「高速取引行為の適切な管理への対応について」（2018年11月26日 東証株総第300号）

### ③ 意図的なエラー注文の発注等に依拠した注文管理形態の禁止

- 取引参加者は、取引所システムへの負荷、ひいては市場の安定性への影響を回避する観点から、発注制限値等に抵触した注文について、取引参加者自身のシステムにおいて適切に対処しなければならない。
- ✓ 例えば、取引参加者システムにおいて、明らかに取引所システムでエラーとなる条件（注文数量をゼロにする、制限値幅外の注文値段とする、等）に意図的に変更した上で発注を行い、取引所側でリジェクトさせる手法や、注文電文を不正な形式に書き換えて失効させる手法に依拠した管理形態については、注文の発注制限の方法としては適切ではないと考えられる。
- ✓ 注文管理に関するガイドラインにおいて、不適切と認められる注文管理形態を例示する。
- ※ 不適切な管理形態とされる事例としては、取引参加者システムにおいてエラー注文を生成するようなプログラムを組み込んでいる等、明らかな意図性が認められる場合に限定されるため、空売り価格規制の抵触時など、結果的にエラー注文となったケースについては対象外。

- 改正規則については、パブリック・コメントを経て本年4月に公表済。
  - 取引参加者のシステム改修に係るリードタイムを考慮し、改正規則の施行は来年1月を予定。
- ※ なお、大阪取引所においても同様の規則改正を実施。



パブリック・コメント「マーケット・アクセス・ルールの導入等について」

<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d8/20200130-01.html>

規則改正新旧対照表

<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/rules/revise/index.html>

# (参考) 改正新旧対照表

## <取引参加者における注文管理体制に関する規則>

| 新                                                                                                                                                     | 旧                                                                                                                                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (注文の発注制限等)                                                                                                                                            | (注文の発注制限)                                                                                                                             |
| 第4条 取引参加者は、当取引所の市場において注文を発注するに当たり、前条第1項各号に掲げる事項及び取引参加者の資力を踏まえ、次の各号に掲げる制限又は措置を実施するものとする。                                                               | 第4条 取引参加者は、当取引所の市場において注文を発注するに当たり、前条第1項各号に掲げる事項及び取引参加者の資力を踏まえ、次の各号に掲げる制限を実施するものとする。                                                   |
| (1)～(3) (略)                                                                                                                                           | (1)～(3) (略)                                                                                                                           |
| (4) <u>顧客又は取引参加者が使用するシステムの異常な動作その他の事由により予期しない異常な注文の発注がなされた場合又はそのおそれがある場合、直ちに当取引所に対する注文の発注を抑制する措置</u>                                                  | (新設)                                                                                                                                  |
| 2 <u>取引参加者は、前項各号に掲げる制限又は措置について、当該取引参加者の直接的かつ排他的な管理権限の下で実施しなければならない。</u>                                                                               | (新設)                                                                                                                                  |
| (注文発注システム等による対応)                                                                                                                                      | (注文発注システム等による対応)                                                                                                                      |
| 第6条 取引参加者は、第4条第1項第1号及び第2号に掲げる制限を当該取引参加者が使用する注文発注に係るシステムにより実施するものとし、 <u>同項第3号に掲げる制限及び同項第4号に掲げる措置</u> を当該取引参加者が使用する注文発注に係るシステム又は適切と認められる方法により実施するものとする。 | 第6条 取引参加者は、第4条第1号及び第2号に掲げる制限を当該取引参加者が使用する注文発注に係るシステムにより実施するものとし、 <u>同条第3号に掲げる制限</u> を当該取引参加者が使用する注文発注に係るシステム又は適切と認められる方法により実施するものとする。 |
| 付 則                                                                                                                                                   |                                                                                                                                       |
| この改正規定は、令和3年1月4日から施行する。                                                                                                                               |                                                                                                                                       |

## 資料 2

### 検討スケジュール（案）

2020 年 7 月 22 日

| 開催時期                 | 議案等                                                                                                             |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 第 24 回<br>(7 月 22 日) | 1. PTS におけるマーケット・アクセス・ルールの導入等の検討について<br>(1) 東京証券取引所によるプレゼンテーション<br>(2) PTS 業者における現状の取組み<br>2. 意見交換（フリーディスカッション） |
| 第 25 回<br>(9 月上旬)    | ・ PTS におけるマーケット・アクセス・ルールの導入等の検討                                                                                 |
| 第 26 回<br>(10 月上旬)   | ・ PTS におけるマーケット・アクセス・ルールの対応方針とりまとめ                                                                              |
| (以下、対応方針に応じて調整)      |                                                                                                                 |

以 上