

2023年11月24日
株式会社東京証券取引所
日本取引所自主規制法人

1. 背景

2024年11月5日を予定している現物売買システム更改（arrowhead4.0稼働）とあわせて導入するクロージング・オークションにおいては、大引けの板寄せを行う前に、注文受付時間（プレ・クロージング）が設けられることとなります。これにより、これまで以上に多様な投資家の需給を終値に反映させることが可能となるほか、終値の予見可能性が向上するなど、終値形成における透明性向上が期待されます。一方、プレ・クロージングにおいて、予想対当値段に影響を与えるような注文値段の変更や注文取消しがみだりに行われた場合、終値の予見可能性を低下させ、円滑な終値形成を阻害するだけでなく、他の投資家の注文を誘引する恐れがあるなど、終値操作（不公正取引）の疑念を抱かせることとなります。そこで、クロージング・オークションの導入にあたり、不適切な発注形態を重点監視対象として明確化すること等により、円滑かつ適切な終値形成を図ることとします。

2. 不適切な発注形態への対応について

東京証券取引所（以下「当取引所」といいます。）では、終値の予見可能性を阻害する不適切な発注形態への対応として、終値決定の板寄せ（15：30）直前の1分間における、予想対当値段へ影響を与える注文値段の変更又は注文取消し（数量削減を含む。以下「注文取消し等」といいます。）を重点監視対象として注視することとします。

上記に該当する発注が認められた場合には、取引参加者に対して発注の意図等について照会を行います。また、同様の発注形態が頻繁に繰り返される場合には、必要に応じて、具体的な投資戦略の確認や当該発注形態について改善の要請を行うことがあります。なお、終値操作（不公正取引）に該当する恐れのある発注形態については、日本取引所自主規制法人において詳細な調査を行います。

なお、「予想対当値段へ影響を与える注文取消し等」とは、以下①又は②に該当する注文取消し等のうち、一定の数量以上のもの（同一の投資家が分割して発注したと思われる注文を含みます。）を対象とします。

- | |
|---|
| <p>① 予想対当値段よりも低い値段の売注文又は高い値段の買注文（売り・買いとも予想対当値段の注文を含みます。）の取消し</p> <p>② 予想対当値段よりも低い値段から高い値段への売注文の変更又は高い値段から低い値段への買注文の変更</p> |
|---|

3. 合理的な理由に基づく注文取消し等の類型の公表

当取引所では、投資家の投資行動を過度に制限することがないよう、プレ・クロージングにおける合理的な理由に基づく注文取消し等の類型を取りまとめています。具体的には、以下に掲げる注文取消し等について、その理由等が具体的かつ合理的に説明され、本来、約定させることを前提に発注された注文をやむをえず取り消したものであることが確認された場合には、不適切な発注形態には該当しないものと見なします。

<合理的な理由に基づく注文取消し等の類型>

#	事例	備考
①	板寄せ直前に、明らかに相場状況が大きく変わるようなニュースの発生により、やむをえず行われた注文取消し等	・他者がほとんど反応せず、特定の市場参加者のみがこれを理由に注文取消し等を行った場合は詳細な調査を行う場合があります。
②	当取引所上場商品間又は当取引所上場商品と国内外の様々な商品の間での裁定取引を目的とした注文の合理的な理由による注文取消し等	・対象商品への発注状況や価格等について詳細な調査を行う場合があります。 ・頻繁に繰り返される場合、具体的な投資戦略の確認など詳細な調査を行う場合があります。
③	他の商品のヘッジを目的とした注文の合理的な理由による注文取消し等	
④	誤った内容で発注した注文についての注文取消し等	・誤注文との理由であっても、頻繁に繰り返された場合、詳細な調査を行う場合があります。
⑤	他の市場参加者の注文によって板の状況が変化した場合における、当該注文に起因する注文数量の調整のための注文取消し等	・起因となった注文や具体的な投資戦略の確認など詳細な調査を行う場合があります。 ・「起因となった注文」には、新規注文、注文値段の変更又は注文取消し（数量削減を含む。）を含みます。
⑥	板寄せ時の価格形成に影響を与えるおそれが低い注文取消し等	・本事例に該当すると見なした場合は、照会を行わない場合があります。
⑦	上記のほか、注文取消し等について具体的かつ合理的な説明が行われ、当取引所が適当と認めた場合	

4. その他（大引けの売買に関する社内ルール等の整備について）

主に国内の機関投資家において、現状、立会終了直前の売買に係る発注時限や数量等について厳格な社内ルールが存在することを理由として、大引けの売買に参加することができないとの指摘があります。こうした運用が策定された背景としては、旧金融商品取引業者等検査マニュアル¹で示されていた、大引け間際の売買等に

¹ 金融商品取引業者等の取引形態・ビジネスモデルの複雑化・多様化が進展する中、「記載項目に依拠した業務プ

関するチェックリスト形式の指針等を保守的に解釈した結果であるとの見解がある一方、近年の大引けの流動性の高まりに照らすと、大引けでの売買を一切行わないことは最良執行の観点からも正当化が難しいといった意見も寄せられるところです。

クロージング・オークションの導入は、大引け売買の価格形成における透明性を高めることで、更なる利便性の向上を目的とするものです。クロージング・オークションの導入を、大引け直前の売買を一律禁止する等の形式的な運用の見直しの契機としていただくことで、機関投資家を含む多様な投資家が大引けの売買に参加できるようになることが期待されます。

以 上

ロセスの構築が、形式面のみを重視することにつながるおそれがあり、また、本来、金融商品取引業者等がそれぞれの業務の規模や特性に応じて自ら実効性ある事務手続の方法を策定すべき」等の観点から、2020年6月に廃止。

「クロージング・オークションにおける注文取消し等の重点監視に関するガイドライン」
に係るFAQ

2023年11月24日

クロージング・オークションの導入後は、大引けの板寄せ直前における注文値段の変更及び注文取消し（以下「注文取消し等」という。）がすべて禁止されるということか？

- ・今回の重点監視対応は、大引けの板寄せ直前における注文取消し等を禁止するものではなく、約定意図がない注文の注文取消し等によって、終値の価格形成が歪められることを防止するためのものです。
- ・従って、終値形成に影響を与えるおそれが低い注文取消し等（例：大引けの板寄せにおける予想対当値段よりも安い買注文又は高い売注文の取消し等）については、原則として、監視対象とはならず、照会が行われることもありません。
- ・また、照会が行われた場合でも、具体的・合理的に注文取消し等の理由をご説明いただき、本来、約定させることを前提に発注された注文をやむをえず取り消したものであることが確認できた場合には、不適切な発注形態には該当しないものと見なされます。

重点監視対象となる注文取消し等は、いわゆる「見せ玉」とは違うのか？

- ・今回、当取引所において実施する重点監視対応は、終値の価格形成における透明性の確保等の観点から、予想対当値段に影響を与える注文取消し等について、発注の意図等の確認を行うものです。
- ・不公正取引における見せ玉（金融商品取引法第159条第2項第1号で規制）は、約定させる意思のない注文を発注することで第三者の注文を誘引して相場を動かし、自らに有利な値段で売買を行う行為であり、見せ玉を含む不公正取引については、引き続き日本取引所自主規制法人において監視を行います。

重点監視の対象となる注文取消し等について、具体的な数量基準はあるのか？

- ・当取引所においては、重点監視の対象となる注文取消し等について、売買監視等のために内部的に一定の抽出基準を設定はしますが、これを公表することで、過度に取引を制約したり、潜脱的な発注行為につながることはないよう当該基準については非公表とします。

立会開始前における大口注文の取消し等、大引けの板寄せ直前以外の時間帯についても、同様に重点監視対応を行うのか？

- ・日本取引所自主規制法人においては、プレ・クロージング以外の時間帯を含めて売買審査を行っておりますが、今回の重点監視対応は、クロージング・オークションの導入によって、大引けの板寄せを行う前に新たに注文受付時間（プレ・クロージング）が設けられたことを受けて、終値形成への影響を懸念する声が市場参加者から寄せられたことを踏まえたものであり、終値決定の板寄せ（15：30）直前の1分間のみを対象とするものです。

「合理的な理由に基づく注文取消し等の類型」として列挙されているもの以外の理由に基づく注文取消し等は不適切な発注形態と見なされるのか？

- ・公表した類型はあくまで一例であり、当該類型に該当しない場合であっても、やむを得ず注文取消し等を行う場合もあると考えられることから、照会対象となった場合でも、具体的・合理的に注文取消し等の理由をご説明いただき、本来、約定させることを前提に発注された注文をやむをえず取り消したものであることが確認できた場合には、不適切な発注形態には該当しないものと見なされます。

「合理的な理由に基づく注文取消し等の類型」における、「板寄せ直前に、明らかに相場状況が大きく変わるようなニュース」とは、どのようなものを想定しているのか？

- ・例えば、報道等による上場会社に関する不明確な情報のほか、為替相場や市場全体に影響を及ぼすニュースが発生した場合などが考えられます。

大引けの板寄せ直前における注文取消し等について、取引参加者側で顧客の注文取消し等を抑止する措置を講じる必要があるのか？

- ・今回の重点監視対応は、約定意図がない注文の発注・発注取消し等によって、終値の価格形成が歪められることを防止するためのものであり、本来、約定させることを前提に発注された注文であって、やむを得ず取消し等を行うケースもあると考えられることから、取引参加者側で注文取消し等を抑止するようなシステム対応を求めるものではありません。
- ・取引参加者におかれましては、今回の重点監視対応やその趣旨について、顧客への適切な周知にご協力いただきますようお願いいたします。

顧客が不適切な発注形態に該当する取消し等を行ってしまった場合に、当該注文を受託した取引参加者が責任を問われることはあるか？

- ・今回の重点監視対応のもと、不適切な発注形態が認められた場合に、必要に応じて確認を行う場合がありますが、当該注文を受託した取引参加者に対して直ちに何らかの措置等を講じるものではありません。

今回の重点監視対応を受けて、投資家側においても大引けの売買に関する社内ルールや運用等の見直しを行う必要があるのか？

- ・今回の重点監視対応は、合理的理由のない注文取消し等によって、終値形成の透明性を阻害する行為を防止するためのものであり、例えば、インデックスリバランスにおける売買等、実需を伴う投資行動を制限することを意図するものではありません。
- ・投資家の皆様におかれましては、クロージング・オークション導入が、終値形成における透明性や大引けの売買における利便性の向上を目的としたものであることも踏まえ、必要に応じて、大引けの売買に参加するにあたっての社内ルール等の見直しをご検討くださいますようお願いいたします。

以上