

注文管理に関するガイドライン

2018年3月2日
2021年1月4日改訂
株式会社東京証券取引所
株式会社大阪取引所
日本取引所自主規制法人

I 本ガイドラインの目的

東京証券取引所及び大阪取引所（以下「取引所」という。）は、取引参加者による過誤のある注文の受託及び発注（以下「誤発注」という。）を防止し、もって取引所及び取引参加者の信用を確保し、公益及び投資者の保護に資することを目的として、2006年に「取引参加者における注文管理体制に関する規則」を施行し、取引参加者に対して、一定の数量又は金額以上を内容とする注文の発注を禁止する制限（以下「ワンショット制限」という。）の実施を義務化¹するとともに、各取引参加者の取引形態に応じた注文発注に係るリスク管理の徹底を求めてきたところである。

近年、電子情報処理組織を利用して注文を自動的に発注する形態の取引が市場取引における存在感を増している中、電子情報処理組織が誤作動した場合等における市場への影響の懸念等から、各取引参加者における実効性のある注文管理体制の整備はより重要性を増しているものと考えられる。

2018年4月には、高速取引行為を行う者の登録制等が導入されたことを契機として、従来のワンショット制限に加え、小口に細分化された多数の注文が行われることにより結果的に過大な数量又は金額となる発注を防止するために、取引参加者が適切と認められる注文の制限を行うべきことを明確化する規則改正を行っている²³。

さらに、こうした電子情報処理組織を利用した取引形態の複雑化・高度化に伴い、証券会社におけるリスク・チェックのあり方についても、その実効性を確保するため一層の高度化が求められていると考えられることから、今般、システムの誤作動等により、予期しない異常な注文の発注等がなされた場合に直ちに取引所に対する注文の発注を抑止する措置を講じることを義務付けるとともに⁴、従来のワンショット制限等を含むこうした制限や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

¹ 「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1号及び第2号

² 「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3号

³ デリバティブについては、過大な注文の発注により発生し得るポジションに関する適切と認められるリスク管理を行うべき旨の規定が整備されている（大阪取引所 取引参加者規程施行規則第5条の5第2号）

⁴ 「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

もとで実施することについて、規則上明確化することとした⁵。

これにより、取引参加者においては、高速取引行為の受託等の有無にかかわらず、各社の業態、規模及び顧客属性等に応じて、注文に係る適切な管理を実施することが求められる⁶。

本ガイドラインでは、特に取引参加者が過大な注文の発注及びポジションの発生を防止するために適切と認められる注文管理の方法として、注文管理のポイント及び典型的な注文管理方法を例示するものである。また、本ガイドラインの目的に沿った適切な注文管理が可能な場合にはこれと異なる方法による管理を妨げるものではない。なお、当然のことながら、本ガイドラインで定める注文管理項目以外の事項に関しても、本ガイドラインの目的を踏まえ、適切な管理体制を講じることが取引参加者には期待される。

本ガイドラインが、各取引参加者の実効的な注文管理体制を整備いただく上での一助となることを期待する。

II 取引参加者に求められる注文管理

1. 第4条第1項第1号及び第2号関係

各取引参加者においては、「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1号及び第2号に基づき、すべての注文に関してワンショット制限を実施する必要がある。

2. 第4条第1項第3号関係

(1) 自動発注取引（高速取引行為を含む。）

自動発注取引においては、発注システム（顧客側のシステムを含む。以下同じ。）の誤作動等により、小口に細分化された多数の注文が短時間で積み上がる等により、結果的に既存のワンショット制限では抑止できない誤発注等が生じる可能性がある。これに関して、多くの取引参加者では、DMA⁷等により自動発注取引を受託する場合、顧客に対してワンショット制限とは別の閾値を設定し、これに基づく注文の発注制限を行っていることが一般

⁵ 「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

⁶ 取引所及び日本取引所自主規制法人は、日本取引所自主規制法人が行う考査等において、各取引参加者の注文管理の妥当性について検証させていただくことがある。

⁷ Direct Market Access

的である。

以下に挙げる項目はその例示であるが、どの注文管理方法を採用するかは各社の実態に基づいて適切に判断されるべきであり、また、これらの注文管理方法を組み合わせることも考えられる。

① 累計ポジション等に対する制限

顧客の特性に照らして過大なポジションを取ることがないように、累計ポジション等⁸に一定の制限を設け、これを超過する注文の発注を抑止する。

② 一定時間の注文の件数、金額等に対する制限

一定時間（ミリ秒単位、秒単位、分単位等）に注文の件数、金額等が一定の値を超過する注文の発注を抑止する。

⁸ 累計ポジションについては、売りポジションと買いポジションを合わせたネットポジションとして管理する方法と、それぞれグロスポジションとして管理する方法が考えられる。

【参考】注文管理に係る留意点

○ 発注制限設定の網羅性について

発注制限は、自動発注取引を行うすべての口座に対して、それぞれ実効的な設定がなされている必要がある。また、取引参加者においては、定期的に網羅性及び制限値の妥当性を検証することが求められる。

○ 発注制限値の決定・変更プロセスについて

設定する発注制限値については、定められた社内規程等に基づき、社内の正式な承認プロセスを経たうえで決定・変更する必要がある。

○ モニタリング体制について

取引参加者は、アラート機能をシステム上実装するなどの方法により、速やかに過大な注文又はポジションの発生を認識できるモニタリング体制を構築することが望ましい⁹。

○ 意図的なエラー注文の発注等に依拠した注文管理形態について

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する必要がある。

例えば、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（いわゆる「Malformed Order」）に依拠した管理形態や、注文電文を不正な形式に書き換えて失効させる手法（いわゆる「Malformed Packet」）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。

（2）インターネット取引

インターネット取引を取り扱う取引参加者では、一般的に、取引参加者が顧客の預託する金銭及び有価証券の範囲内で注文を受け付ける、いわゆる「前受制度」や顧客の預託する金銭及び有価証券の評価額に基づいて発注できる数量に制限を設ける仕組み、いわゆる「預り資産評価制度」が採用されている。この場合、顧客ごとに預託された金銭及び有価証券の範囲が発注制

⁹ ポジションリスク管理のモニタリングについては、管理するポジション及び閾値の特性（ポジションについては特定の市場・商品を対象としたものか横断的なものか等。閾値については一定の数量又は金額等の静的な値かリスク評価に応じ変動する動的な値か等。）に応じて判定の頻度が変わり得ると考えられる。

限として顧客の使用する注文発注システム上に設定されているのであれば、実質的な注文管理が行われているものと考えられる。

(3) 対面取引、コールセンター取引等

顧客から対面及びコールセンター等にて電話で受託し、自動発注システムを介さずに行われる取引については、自動発注取引と比してリスクが低いと考えられることから、それに応じた注文管理を行うことが考えられる。例えば、顧客から注文を受託する際に、担当営業員等が顧客の資力等を確認し、発注可能な数量又は金額の判断が行われている場合には、実質的な注文管理が行われているものと考えられる。

【参考】注文管理に係る留意点

○ 受託可能な上限金額の設定プロセスについて

受託可能な上限金額については、過大な金額が設定されることのないよう、社内の正式な承認プロセスに基づき適切に設定される必要がある。また、その変更（特認を含む）時も同様に、その時点の顧客の資力・取引状況等を確認したうえで行う必要がある¹⁰。

(4) 自己取引¹¹

取引参加者が行う自己売買は、トレーダーごとに何らかの発注制限（保有ポジション、リスク許容度等）が設定されており、その範囲内で売買が認められていることが一般的である。この場合、当該発注制限がシステムの的に設定され、誤発注を抑止する機能を有しているのであれば、実質的な注文管理が実施されているものと考えられる。

3. 第4条第1項第4号関係

発注システムの誤作動等が発生した場合、予期しない異常な注文の発注等が連鎖的に発生する可能性がある。各取引参加者においては、このような異常な注文が発生した場合に、直ちに取引所に対する注文の発注を抑止する措置を講じることが求められる。

第4条第1項第4号で掲げる措置については、各社のリスク管理の方針に照らして十分であると判断できる場合には、取引所が提供するリスク管理機能で代替

¹⁰ 参考：「取引参加者における注文管理体制に関する規則」第4条

¹¹ 上記（1）に記載する取引を除く。

することも可能であるが、当然のことながら、各社の業態、規模及び顧客属性等に
応じた追加的な措置を講じることを妨げるものではない。

なお、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を求めているところ
であるが¹²、この点に関しては、第4条第1項第4号の規定にかかわらず、引き
続き対応が必要となる。

4. 第4条第2項関係

第4条第1項各号で掲げる制限又は措置に関しては、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実施する必要がある。

直接的かつ排他的とは、第4条第1項各号で掲げる制限又は措置に関して、取
引参加者のみとその管理 (発注制限に係るリスク・パラメータの設定・変更等)
を実施可能であるとともに、顧客がその設定内容等の改竄を行えないような状況
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が、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・チェック用ソリューションを利用することでも差し支えない。
なお、第三者ベンダーが提供するリスク・チェック用ソリューションを利用する
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。

【参考】注文管理に係る留意点

○ ソフトウェアを用いた間接的な注文管理について

例えば、顧客の管理するシステムに取引参加者が求めるリスク・チェック機
能を備えたソフトウェアを導入し、設定する項目やパラメータが変更されてい
ないことを確認する (予め契約等で顧客が設定項目やパラメータ変更を行わな
いことを約している場合も含む) といった間接的な管理方法については、直接
的かつ排他的とは認められないと考えられる。

○ 取引参加者の関係会社からの注文受託について

¹² 既発注の注文の取消し等。詳細は、2018年11月26日付通知「高速取引行為の適
切な管理のための点検について」(東証株総第300号)における、別紙3「東京証券取引
所において高速取引行為に係る注文を受託する取引参加者向けのチェックリスト」及び2
019年3月29日付通知「高速取引行為の受託等の態勢に関するJ-GATEチェックリスト
の導入について」(OSE市企第19号)における、「高速取引・受託態勢チェックリスト【取
引参加者】」参照。

取引参加者の海外関係会社からの注文受託（いわゆる「外自己」）に関しては、当該関係会社からの注文について、第4条第1項各号で掲げる制限又は措置を適切に実施する態勢が整備されているのであれば、必ずしも当該関係会社から物理的に独立した形態での注文管理が必要とはならない。

5. その他

各取引参加者は、ビジネスモデルの変化等に伴う自社の取引の状況等を踏まえ、適切な注文管理が行われているかを適宜確認するとともに、必要に応じて注文管理体制の見直しを行うことが求められる。

以 上

マーケット・アクセス・ルールの導入等に関するFAQ

株式会社東京証券取引所
株式会社大阪取引所

※ 本FAQはお問い合わせの多い事項につき、ご理解を一層深めていただくために作成したものであり、分かりやすさを優先してあえて簡潔に記載している箇所があります。より詳細な点につきましては、各法令、規則等も併せてご確認くださいませよう願います。

FAQ 目次

1. 「直接かつ排他的な管理形態」について
 - (Q 1-1) 取引参加者の海外拠点からの注文受託
 - (Q 1-2) 取引参加者が独自に定めるリスク・チェック項目に係る管理方法
 - (Q 1-3) 顧客とのスワップ契約に基づく発注
 - (Q 1-4) 第三者ベンダーが提供するリスク管理機能の利用

2. 発注抑止機能の義務付けについて
 - (Q 2-1) 発注抑止機能の発動の要件
 - (Q 2-2) 抑止の対象となる注文の範囲
 - (Q 2-3) 発注抑止機能の仕様（手動発動の可否）
 - (Q 2-4) 取引所リスク管理機能の利用
 - (Q 2-5) 高速取引行為に係る注文を受託している場合の対応

3. 意図的なエラー注文等に依拠した注文管理形態の禁止について
 - (Q 3-1) 意図的なエラー注文等に依拠した注文管理形態の禁止の目的
 - (Q 3-2) 空売り価格規制に抵触してエラーとなった注文の取り扱い

4. その他
 - (Q 4-1) 規則の遵守状況の確認方法

1. 「直接的かつ排他的な管理形態」について

(Q 1 - 1)

取引参加者の海外拠点から注文を受託している場合、当該海外拠点から物理的に独立した形態での注文管理が必要になるのか。

取引参加者の海外関連会社からの注文受託（いわゆる「外自己」のケース）に関しては、当該関係会社からの注文について、第4条第1項各号で掲げる制限又は措置を適切に実施する態勢が整備されているのであれば、必ずしも当該関係会社から物理的に独立した形態での注文管理は必要ではありません。なお、当該関連会社において他の顧客からの注文を受託している場合には、当該顧客注文に係る制限又は措置に関して、直接的かつ排他的な管理形態の下での実施が必要となる点にご留意ください。

(Q 1 - 2)

取引所の規則で求められているリスク・チェック項目以外に、取引参加者が独自に定めているリスク・チェック項目については、直接的かつ排他的な管理は求められないという理解で良いか。

取引参加者が独自に定めているリスク・チェック項目については、直接的かつ排他的な管理形態が取引所規則によって義務付けられるわけではないものの、当然のことながら、間接的な注文管理形態がもたらし得るリスクを踏まえ、取引参加者が独自に定めるリスク・チェック項目についても、顧客から物理的に独立したハードウェアによる管理を行う等、適切な手当てを講じることが期待されます。

(Q 1 - 3)

高速取引行為者と取引参加者の間でスワップ契約を締結している場合において、当該契約に基づく注文の発注に関しても、直接的かつ排他的な管理が求められるのか。

顧客とのスワップ契約に基づく発注については、実質的には顧客の委託注文を取引参加者の自己勘定の形で発注しているものと考えられるため、通常の委託注文と同様、直接的かつ排他的な管理の対象となります。

(Q 1 - 4)

第三者ベンダーが提供するリスク管理機能を利用する場合の留意事項について教えて欲しい。

取引参加者が、第三者ベンダーの提供するリスク管理機能を利用する場合には、当該ベンダーが顧客から独立していること及び当該リスク管理機能について、取引参加者が直接的

かつ排他的な管理権限の下で利用することが求められます。なお、顧客からの独立性に関しては、顧客とベンダーの間の資本関係や人的関係等を総合的に踏まえ、個別事案ごとに判断することになります。

2. 発注抑止機能の義務付けについて

(Q 2-1)

「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」とは具体的にどのような場合を指すのか。

例えば、顧客のアルゴリズムの異常動作に起因して意図しない注文が反復継続的に発注されるケースなどが考えられますが、具体的な発動要件や抑止の範囲に関しては、顧客の属性や取引形態等に鑑み、取引参加者において適切に判断されるべきものと考えられます。

(Q 2-2)

抑止の対象となる「注文」には何が含まれるか。

取引所に対するすべての新規注文の発注（変更注文を含む）を抑止する必要があります。なお、既存注文の取消指示の発注については抑止の対象とはなりません。

(Q 2-3)

発注抑止機能は手動で発動させる形でも問題ないか。

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ありません。なお、手動で発動する場合であっても、発動の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りますのでご注意ください。

(Q 2-4)

arrowheadの「キルスイッチ」等、取引所が提供するリスク管理機能を利用していれば問題はないか。

取引参加者のリスク管理の考え方に照らし、十分だと判断でき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は問題ございません。ただし、取引所のリスク管理機能であっても、第三者ベンダーが提供するリスク管理機能と同様、あくまで取引参加者の責任において利用されるものである点にご留意ください。

(Q 2-5)

高速取引行為に係る注文を受託している場合で、チェックリストに基づくキルスイッチ¹³を導入している場合には、追加の対応は不要という理解で良いか。

高速取引行為の受託証券会社においては、当該高速取引行為者からの注文の管理に係る措置として、チェックリストに基づくキルスイッチとは別に発注抑止機能を備える必要はありませんが、当該高速取引行為者以外の顧客について、発注抑止機能が導入されていない場合には別途対応が必要となりますのでご注意ください。

3. 意図的なエラー注文等に依拠した注文管理形態の禁止について

(Q 3-1)

意図的なエラー注文等に依拠した注文管理形態の禁止の趣旨は何か。

意図的なエラー注文等に依拠した注文管理形態の禁止は、意図的なエラー注文等の発注が引き起こす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ことを目的とするものです。取引参加者においては、こうした目的に鑑み、発注制限の閾値等に抵触する注文を受けた場合には、当該注文について、速やかに自動抑止又は回線切断を講じるなど、実効的な管理・制御を行うための態勢整備が求められます。

(Q 3-2)

例えば、空売り価格規制に抵触した場合など、結果的にエラー注文となってしまったケースについても不適切な注文管理形態だと見なされるのか。

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ます。そのため、空売り価格規制の抵触時や新規上場銘柄における初値決定直後の売買時など、結果的にエラー注文となったケースについては対象外です。

¹³ 2018年11月26日付通知「高速取引行為の適切な管理のための点検について」(東証株総第300号)における、別紙3「東京証券取引所において高速取引行為に係る注文を受託する取引参加者向けのチェックリスト」及び2019年3月29日付通知「高速取引行為の受託等の態勢に関するJ-GATEチェックリストの導入について」(OSE市企第19号)における、「高速取引・受託態勢チェックリスト【取引参加者】」参照。

4. その他

(Q4-1)

取引所規則に基づく注文管理態勢が適切に整備されているかどうかの確認はどのように行われるのか。

自主規制法人において定期的を実施する考査の中で、各社の注文管理態勢の整備状況について確認を行う予定です。

以 上