

**証券監督者国際機構（IOSCO）による
過誤取引方針に関する最終報告**

平成18年6月6日
大橋 善晃
（日本証券経済研究所）

IOSCO の過誤取引方針 (Error Trade Policy) に関する報告書について (要約)

証券監督者国際機構 (IOSCO) 専門委員会は、2004 年 2 月にマドリッドで開催された委員会の決議にもとづいて、2005 年 1,5,9 月の 3 回にわたり過誤取引に関する方針についての検討を行ってきたが、同年 10 月にその結果を『最終報告書』に取りまとめて公表した。

IOSCO が過誤取引に関する方針を検討課題として取り上げた背景としては、過誤取引に関する方針 (とりわけ取引の取り消しの仕組み) が市場の安定性に影響を及ぼし、それによって市場における利用者の信頼を損なう恐れがあるという認識が IOSCO 内部に広がっていたことが挙げられている。また、過誤取引の監視とその是正は、市場の悪弊を発見し、それを阻止するためにも必要だという考えもあったようだ。

この報告書の狙いは、取引所や規制機関における過誤取引に関する方針の採用を促すことにあるとされている。しかし、その一方で、取引所が採用し適用している方針はさまざまであるという現実を踏まえて、過誤取引に関する方針の設計については、『原則』ではなく、『勧告』という形を採用して結論が強くなりすぎないように配慮し、また内容についても、高次元の方向性を示すものとなっており、過誤取引が現実の問題になっているわが国にとっても、多くの示唆を含む報告書であるといえよう。

証券監督者国際機構（IOSCO）による過誤取引方針に関する最終報告

日本証券経済研究所
専門調査員 大橋 善晃

1. IOSCO における過誤取引に関する議論の経緯

証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）は、2004年2月にスペインのマドリードで開催された専門委員会（Technical Committee）において、過誤取引に関する方針（Error Trade Policy）を、下部組織である流通市場規制部会（Standing Committee on the Regulation of Secondary Markets; SC2）の検討課題とすることを承認した¹。

専門委員会は SC2 に対して、IOSCO の SRO 諮問委員会（SRO Consultative Committee）の協力を得ながら²、市場の利用者（market users）の行動あるいは取引システムの不具合を通じて誤って実行された取引（過誤取引）への対応にかかわっている証券取引所やデリバティブ商品取引所および規制当局の方針についての調査を指示した。

これを受けて SC2 は、2005年1月、5月、9月の3回にわたって検討を行い、その結果に基づいて『最終報告書』（Final Report）を作成、10月に開催された専門委員会において採択された³。

2. 専門委員会における調査・検討の枠組み

IOSCO によれば、証券規制の目的は投資家保護、市場における公正性、効率性、透明性の確保、システム・リスクの軽減であり、そしてまた、規制は、発注の公正な取り扱いと価格形成を確かなものにするための市場慣行を促進するものでなければならない。IOSCO は、『証券規制の目的と原則』（*Objectives and Principles of Securities Regulation*, 以下『原則』と略称する）において、このことを明確に打ち出しており⁴、特に流通市場に関しては、以下のような記述がある⁵。

- ・ 証券取引を含む取引システムの構築は、規制上の認可および監視の対象とすべきである。
- ・ 取引の安定性（integrity）が公正かつ公平な規則（それは、異なった市場の利用者の

¹ その背景としては、過誤取引に関する方針（とりわけ取引の取り消しの仕組み）が市場の安定性（integrity）に影響を及ぼし、それによって市場における利用者の信頼を損なう可能性があるという認識が IOSCO 内部に広がっていたことが挙げられている。また、過誤取引の監視とそれによる是正（resolution）は、市場の悪弊（market abuse）を発生し、それを阻止するためにも必要だという考えもあったようだ。

² SRO 諮問委員会は、証券市場および新商品市場を代表する 59 の IOSCO 会員で構成されている。SC2 が準備した調査票（Survey）に対する 28 の回答（Survey Responses）は、SRO 諮問委員会の会員によってもたらされている。

³ “FINAL REPORT POLICIES ON ERROR TRADES”, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, October 2005.

⁴ 『原則』 4.2.2. を参照。

⁵ 『原則』 13.4. の 25,26,27,29 を参照。

さまざまな要求にバランスを与える)を通じて維持されることを狙いとして、取引所や取引システムの耐えざる規制上の監督がなされるべきである。

- ・ 規制は、取引の透明性を促進するものであるべきだ。
- ・ 規制は、相場操縦その他の不正な取引慣行を発見しそれを防止するように設計されるべきである。
- ・ 規制は、市場の混乱の適切な管理を確実に実行させるということを、その狙いとすべきである。

また、IOSCO は、「ほとんどの場合、規制問題への唯一の正しいアプローチというものには存在しない」と明言しており⁶、「過度の規範的な要請は避けるべきだが、その一方で、適切な指針(sufficient guidance)が、証券活動に対する規制の枠組みの核心をなすもの(core element)として提供される必要がある」としている⁷。

SC2 は、過誤取引に関する方針を検討するにあたって、上記の IOSCO の枠組みを踏まえたうえで、以下のような方針で臨んだ。

過誤取引に関する方針へのアプローチが取引所によってどの程度相違しているのか、あるいは類似しているのかを調査する。

市場の安定性、透明性、公正性および IOSCO の『原則』を反映した適切な規制を達成するという観点から、これらの方針について分析する。

市場や規制当局が広範囲の目的を達成しようとする際に、自信を持って実施できるようなアプローチが存在するかどうかを確認する。

調査にあたって SC2 は、取引所によって過誤取引の定義が異なっているという過去の調査結果を踏まえて、また、活発な議論がなされることを期待して、過誤取引について広い定義を採用した。その定義によれば、「過誤取引」とは「市場の利用者の行動が引き金となり、あるいは取引システムの機能不全を通じて、誤って実行された取引」のことである⁸。

『最終報告書』では、あえて、過誤取引に関する方針の適切な領域というものを提示していないが、それは、IOSCO の『原則』や、その原則を実施するための方法を定めた『証券規制の目的と原則を評価実施するための方法』(Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, 以下『方法』と略称する)が、規制の目的(たとえば市場の保全)を達成するための技術(techniques)について限定していないためだと説明されている⁹。

3 . IOSCO 最終報告書の狙い

最終報告書の狙いは、取引所や規制機関における過誤取引に関する方針の採用を促すことにあるが、その一方で、特定の取引の取り消しに関する方針の適用を指示しようとはし

⁶ 『原則』2.を参照。

⁷ IOSCO “Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation”, 2003, Section Bを参照。

⁸ IOSCO 『最終報告書』、前掲、3頁。

⁹ 同上、3-4頁。

ていない。その理由として、報告書は、過誤取引に関する方針を採用したからといって、全ての過誤取引について取引の取り消しを求める必要はないからだとしている。たとえばある取引所では、市場における取引は、たとえそれが過誤取引であっても、市場の確実性（market certainty）のためであれば成立が認められるべきだという考え方を採用しているし、他の取引所では、単に過誤取引であるという理由だけでは取り消しはしないとすることによって、市場の利用者の注意を喚起しようとしている。これらのケースにおいては、市場の利用者は、過誤取引とその結果に対する責任を受け入れるように要請されていると考えられる。

このように取引所が証券市場、新商品市場のために採用し適用している方針は様々であり、それは、IOSCO が採用している証券規制に対する実際的で弾力的なアプローチに合致するものであるという認識に立って、『最終報告書』は過誤取引に関する方針の採用を促す一方、結論が強くなりすぎないように配慮して、過誤取引に関する方針の設計について、「原則」(Principle)ではなく、「勧告」(Recommendation)という形式を採用し、内容についても、高次元の方向性を示すにとどめている。

4．過誤取引に関する方針についての議論と勧告

(1) 過誤取引に関する方針の設計についての勧告

『最終報告書』に掲げられた「過誤取引に関する方針の設計についての勧告」(Recommendations for the Design of Error Trade Policy) は以下の通りである¹⁰。

過誤取引に関する方針の設計についての勧告

1．過誤取引に関する方針の導入

取引所は、過誤取引に関する方針の必要性を検討し、採用を考慮すべきである。

取引所が過誤取引に関する方針を設計する際には柔軟性が必要である。また規制当局もこの必要性を考慮すべきである。

2．包括性

過誤取引に関する方針は、予見可能性、公正性、そして当該方針によってとられる措置の一貫性を高めるため、包括的であることが求められる。

3．明確性、適時性

過誤取引の解消に関する方針は、予見可能で、かつ迅速な措置をもたらすよう設計されるべきである。

¹⁰ この勧告については、金融庁による仮訳を引用した。

4．透明性

取引所の過誤取引に関する方針は、市場参加者に透明であるべきである。

過誤取引に関する方針を発動し、重大な取引を取り消す際には、市場参加者に透明に決定されるべきである。

取引所は、市場参加者への過誤取引の通知を、特に目立たせ、または協調する方法を構築し採用するよう推奨されるべきである。

5．他市場との協力

取引所は、取引の解消に関しては、可能であれば、他市場と情報共有できるようにすべきである。

6．予防措置

取引所は、過誤取引の防止のための措置の必要性を検討すべきである。

7．市場監視者の役割

市場監視者（当局および市場自身）は、以上の勧告と統合的な過誤取引に関する方針が実施されるよう支援すべきである。

市場監視者は、過誤発注が問題ある市場活動と関連していないかの十分な監視が確実に実施されるために積極的な措置を取るべきである。

『最終報告書』は、上記の勧告について、より理解を深めてもらうためにやや詳しい解説を論点（Discussion）という形式で付け加えているので、次節以下においてその要旨を紹介することにしたい。

（2）過誤取引に関する方針の導入について

《過誤取引に関する方針の導入》

- ・ 完結した取引の市場出来高（market volume）と価格に関する正確な情報は、市場の公正（fairness）と効率（efficiency）の双方にとって、その中心となるものである。完結した取引の市場出来高に関する情報は、市場の利用者にとって、単に最新の情報を入手するということにとどまらず、彼らが手に入れた売買執行の質が他の市場利用者のそれと比較してどういうレベルかを監視することを可能にする。一般的に、取引情報が包括的であり、いたるところでそれが入手可能な場所では、価格判断のプロセスはより効率的であり、市場における人々の満足度は高い。
- ・ しかし、取引情報の入手が容易であるということは、一方において（とりわけ、電子取

引技術のスピードと市場間の連携の強化が同時に進行したときには、市場利用者の行動や取引システムの機能不全によって誤って実行された取引（過誤取引）の結果を一段と悪化させることにつながりかねない。いったん過誤取引が実行されれば、その過誤取引のデータは即座にマーケットに伝わり、他のトレーダーはその情報に沿って行動することになるであろう。たとえば、実際の取引価格から大きく乖離した価格で、しかも大量に（誤って）実行された証券やデリバティブの注文は、他のトレーダーたちにその取引の記録に基づく売買行動をとらせることになる。しかも、当該証券にとどまらず、デリバティブや短期資金市場においても同様の行動を引き起こすことになる。誤って実行された取引は、また、価格に連動した取引（たとえば、逆指値注文、指値注文）を自動的に執行させることになる。トレーダーの報告や、取引所による過誤取引の認定が遅くなればなるほど、「不正確な」取引情報が価格形成に及ぼす影響は、ますます大きなものとなる。

- それに加えて、過誤取引（あるいは取り消された過誤取引）の結果、第三者（たとえば、プログラム・バイヤー、プログラム・セラー）がどの程度補償されるのか、あるいはどの程度取引の取り消しが出来るのかどうか不透明である。責任の所在を決めることの難しさが、適切な価格決定やリスク管理を行い、さまざまな取引所における事業のコストを適切に評価するという企業の能力に影響を及ぼしている。
- クロスボーダー取引に関連して発生した過誤取引については、特別の配慮が必要だろう。トレーダーは、管轄外の取引所に行く前に、当該取引所の規則を理解しようとするだろう。多様な管轄区域（jurisdiction）においては、過誤取引の解決に関して、異なった、あるいは相容れない（conflicting）規則、基準、方法が存在すると思われる。この観点から言えば、取引が取り消される条件や取り消された取引がどのように取り扱われるのかということに関しての透明性、確実性の欠如は、オペレーショナル・リスクの源泉となる。取引の取り消しに関する方針がはっきりとわからない場合、トレーダーは、過誤取引が市場の価格に影響を及ぼしている間は、ボラティリティーを高めるという態度で行動するだろう。このことは、国際的に活動しているトレーダーや仲介者に利用されている電子市場の不安定性を高めることにつながる。
- こうしたことから考えると、過誤取引に関する方針の導入は、過誤取引の影響について発言する市場の能力を高め、市場の安定性（integrity）を維持し、マーケット利用者の価格およびリスク管理能力を強化することにつながるといっても過言ではないと思われる。

《柔軟性が必要》

- 市場の安定性を確保するという目的には、誤った価格情報の回避と訂正の必要性、および、その価格形成プロセスに及ぼす影響を考慮することが含まれている。しかし、この目的には、取引の安定性確保の必要性という点でそれとは相反する考えが含まれることもある。

- ・ その結果、過誤取引に関する方針の設計に際しては、必然的に、取引所がその「効用」(utility)を理念的にどう理解し、これら二つの考え方にどう割り振るのかということについての判断が必要になる。たとえば、大部分の先物取引所はあらかじめ設定した価格を上回る価格、下回る価格の範囲を決めている。その価格の範囲内では、過誤取引は、過誤取引に関する方針の下で取り消されることはない。この価格帯は、「固定」価格帯(“no-bust” ranges)と呼ばれている。このような価格帯をあらかじめ決めておくことによって、取引所は、どの取引価格が「有効な」価格(“valid” price)で実行され、予見性や取り扱いの一貫性の尺度を提供しているかを決定する。
- ・ 固定価格帯を採用しない取引所もある。しかし、取引所による固定価格帯の設定、設定する場合の価格帯の選定についての意思決定は、市場が取引、取引商品の価格変動特性を維持するための「取引哲学」(trading philosophy)あるいは「ビジネス・ドクトリン」(business doctrine)にどの程度かかわっているかによって左右される。これらの意思決定は、取引所の自由裁量の範囲内にある。
- ・ 過誤取引方針についての唯一のアプローチというものは存在しない。同様に、過誤取引方針の設計に際しては、市場は柔軟性を持つべきであり、また規制当局はそのことに留意すべきである。

(3) 包括性(comprehensiveness)について

- ・ IOSCO の『原則』は、取引所の規則が適切かつ公正に適用され、いかなる市場の利用者も、他の市場利用者より優遇されることがないように十分配慮している。曖昧さを排除し、前もって必要なプロセスや取引の行使と取り消しの結果起こりうる事態についても考慮している包括的な方針(comprehensive policy)は、取引が取り消される状況、取り消される取引のタイプ、取引に参加する関係者、方針が発動されたときの取引所の活動範囲等を市場利用者に(事前に)理解させることによって、『原則』に掲げられた目的の達成を支援することになる。
- ・ 包括的な過誤取引に関する方針をさらに良いものにするためには、「調査への回答」(Survey Responses)¹¹が役に立つ。「調査への回答」を読んでも、回答を寄せた取引所は以下のようなテーマに留意した規則を採用していることがわかる。

適用範囲、定義、方針の発動者、方針を発動する手順

過誤取引の構成要素；方針が適用されるシステム；方針が発動される特定の状況(たとえば、取引価格あるいは出来高におけるエラーまたはシステムのエラーに対して)；方針の発動を行うことができるのは誰か(たとえば、取引関係者である市場参加者、取引に関係がない市場参加者、清算関係者である市場参加者)；第三者の権利に規則の発動を含めるか；取り消しの対象となる取引のタイプ(たとえば、付随的な取引)；方針発動の手順。

¹¹ この「調査への回答」は、IOSCO『最終報告書』に付録B(25頁以下)として掲載されているので参照されたい。

複合的な取引（combination trade）と第三者の付随的な取引

複数の関係者が参加した複合的な取引の取り扱いおよび過誤取引によって取引上（付随的な取引か否かを問わず）の影響を受けた第三者の法的資格（ability）方針の下で実行可能な取引タイプの特定は、市場の利用者が、彼ら独自の市場の活用と防衛的な行動をとることの必要性を考えさせることになる（たとえば、仲介業者は、取引を完結するに際しての不確定要因に対して、付加的な手数料を課すかもしれない）。

固定価格帯（No-bust ranges）

固定価格帯を採用している取引所にとっては、その範囲、範囲を決めるために使われる方法、取引所は固定価格帯の範囲内で取引を取り消すことができるかどうか（たとえば、システムエラーによって引き起こされた取引や関係者が共謀した取引などによる不公正な結果を回避するために）、取引所は取引の取り消しをしないという弾力性と自由裁量を保つことができるかどうか（たとえば、過誤取引方針の発動が、不正操作の一部あるいはシステムをもてあそぶ（"game" the system）ものだとする正当な理由がある場合）。

取引を取り消すかどうかを決定するプロセス、通知および異議申し立ての権利

意思決定を行う取引所の部署、取引の取り消しの可否を決定する文書化された基準、第三者の同意が求められるかどうか、時間枠（timeframes）、決定を通知しなければならないのは誰か、異議申し立ての権利。

取り消しおよび関係者による自発的な行動

取引の取り消しを決めたときに取引所によってとられる行動、取引を取り消すことなく価格を訂正するという取引所によってとられる行動、固定価格帯を逸脱した取引を維持するが自発的にその価格を訂正する関係者の権限（ability）、取引を取り消さない場合の代替策の存在、他のテクニックによって取引を元に戻す関係者の権限（たとえば、相殺取引をあらかじめアレンジしておくこと等）。

通知

取引所は、実行され、取引所によって調査が受け入れられ、取り消された取引に関する通知の提供を求められているかどうか、もしそうであれば誰に対して通知の提供がなされなければならないのか、そのメカニズム、時間枠、受け取り人の注意を引くような通知の方法。

手数料あるいはペナルティー

取引を取り消すための手数料やペナルティーの存在

紛争解決のメカニズム

紛争解決のメカニズムの存在、紛争解決の責任、損失の配分、損失をカバーするための財務的な調整に同意する関係者の権限。

予防

取引システムのアルゴリズムに、売買価格の許容範囲を自動的に制限する機能が組

み込まれた価格制限のような、過誤取引の可能性を最小にするための方法。

(4) 明確性、適時性について

- ・ 過誤取引に関する方針の明確かつタイムリーな適用は「公正性」(fairness)の基本要素であり、市場における信頼(trust)と信心(confidence)を構成するものである。
- ・ 過誤取引に関する方針の下で発動あるいは決定される手順に関する明快な時間枠の設定は、処置の明確性と一貫性を促進することになる。そのような時間枠は、過誤取引(同様に、それに続いて起こる過誤取引の取り消し)がほとんど即時に他の取引に影響を与える(直接に、あるいは付随的な取引を引き起こすことによって)とすれば、市場の安定性と公正性を促進するものとして正当化されうる。同様に、取引の取り消し決定は他市場の利用者にも影響を及ぼすであろう。すべての関係者に対する公正性は過誤取引のプロセスを管理する時間枠の採用を通じて促進され、その結果、市場利用者の、過誤取引に関する方針が発動されるべきことへの理解と対応を促すことになる。
- ・ 過誤取引方針の立案者(designers)は、過誤取引ルールの手続き上の要請すべてに関する明快な時間枠の採用を考慮すべきである。時間枠を設定するに際して、過誤取引に関する方針の立案者は、取引の確実性、手続きの公正性に十分考慮を払うべきである。そのことが、迅速な意思決定と最終的な決断を可能にする時間枠を支えることになる。
- ・ 透明性への考慮とあいまって、時間枠はすべての市場利用者に容易に受け入れられるものとなる。

(5) 透明性について

《方針の透明性》

- ・ IOSCO は、透明性が市場規制における基本原理(core principle)であるとみている。
- ・ 市場ルールの透明性、手順の透明性、重要な意思決定の透明性は、市場の公正性と効率性双方にとって中心となるものである。したがって、過誤取引に関する方針は透明であるべきであり、また、市場利用者に容易に受け入れられるようにすべきである。理想的には、各市場はインターネットを通じて、過誤取引ルールを入手できるようにすべきであり、さらに、これらの方針の見直しも可能な限り容易に受け入れられるようにすべきである。

《結果の透明性》

- ・ ビッドとオファーに関する情報の入手可能性と完全性は、価格の設定を確かなものとし、また公正な価格で取引が出来るという点で市場利用者の満足度を高めるための中心的な要素である。同様に、完了した取引の出来高と価格に関する情報の入手可能性は、市場利用者が、直近の情報を考慮に入れ、彼らが受けた執行の質をモニターすることを可能にする。
- ・ 過誤取引は価格形成に直ちに影響を与えることから、ある取引が関係者によって実行さ

れ、取引所によって調査の対象とされ、その結果無効の過誤取引とみなされ、実際に取り消しになるかどうか等についての知識は、価格形成プロセスの正確性および市場利用者の取引に関する意思決定にきわめて重要な結果をもたらす。

- ・ 一般的に、透明性の原理は、情報への非対称のアクセスという状況を嫌う。しかし、専門委員会は、かつて、「市場透明性基準の設定は容易なことではなく」「従って、規制当局は、いかなる特定の商品についても、それなりの注意を払って透明性の適切な水準を認識する必要がある」と指摘した。
- ・ これに関連して、専門委員会は、市場の透明性へのアプローチと適時性の程度についての市場のアプローチは、さまざまな利害得失を考慮しなければならないという意味で、まさに政策判断そのものであると考えている。たとえば、市場への通知が早まって価格設定プロセスを阻害したり、価格変動幅を拡大したりして、付随的な取引の副次的な結果（たとえば逆指値注文を執行させる）をもたらすことを考慮して、取引が問題にされてきた市場に対しては、各市場は通知を提供しないという選択をするかもしれない。同様に、市場は、問題の取引が、たとえ取り消されたとしても、取引に大きな影響を与えないので、その取引の問題点の通知や取り消しの通知を行わないと決めることも可能である。あるいはまた、問題の取引の規模にもよるが、他の市場では、問題となっている取引の取り消しの影響を考慮して、トレーダーの利益を保護するために彼らに対して取引の問題点と取り消しに関する通知を提供することを決めるかもしれない。
- ・ 過誤取引に関する方針の下で通知を提供するかどうかは政策判断なので、（通知を行うことによって生じるであろう）さまざまな利害得失を考慮しなければならない。専門委員会は、市場に対して特定のアプローチを要求するのが適切だとは考えていない。したがって、専門委員会の報告書に反映されている透明性に関する一般的な考え方にしたがって、取引所はその過誤取引方針のもとで取った措置の通知を市場に提供するような状況はどのようなものか、またどのようなタイミングでそれを行うのかということを決定する際には弾力的であることが必要である。
- ・ 意思決定に際して、取引所は、取り消しの開示の影響について考慮すべきである。ある程度の規模の取り消しの可能性は、市場利用者が彼らの利益を保護する行動に出るかどうかに関して影響を与えるからである。しかしながら、この通知に関する決定は、すべての取引報告がいかなる取り消された取引についても完全にまた正確に反映するように行われるべきだということに対して影響を与えるものではない。

《通知の強調》(Highlighting of messages)

- ・ 多くの市場は、ある取引が過誤取引処分の対象であるという通知や取り消し決定の通知が、通知を受け取る資格のある人々の注意を喚起するように実施される手順を採用している。
- ・ 市場を通じて膨大な通知が伝達されれば、その一部は市場利用者によって「ノイズ」と認識されるかもしれない。市場は、市場や市場利用者に対する過誤取引通知を目立つも

のにするための方法を開発し採用することを求められている。

(6) 他市場との協力について

- ・ 証券や証券インデックス商品の大量の取り消しは、関連商品（たとえば、他の市場で取引されている証券のオプション）の価格にも影響を及ぼす。価格効果（price effects）は関連する市場における価格形成プロセスの要素そのものであるために、取引所は、それが可能なときには、取り消された取引（たとえば一定規模以上の）の関連市場での潜在的な効果を考慮しようとするはずであり、また取り消された取引に関する情報を他の市場と共有しようとするはずである。
- ・ しかし、これについては、困難で、非現実的で、実際には不可能な状況というものが存在することが知られている。重要なことは、共有可能な情報の範囲については、前もって他の規制当局からの要請を考慮すべきだということである。

(7) 予防措置について

- ・ 調査に回答したほぼすべての取引所が、過誤取引の可能性を減らす目的で基準（measure）を採用している。たとえば、価格上限の設定、アルゴリズム取引（trading algorithm）における技術的な修正などである。価格制限は、価格制限を越えて下落する取引を自動的に押さえ込むことによって、過誤取引を減らす。アルゴリズムの修正は、出来高や価格のフィルター、連続した逆指値注文の執行が事前に設定された固定価格帯を超えた取引をもたらすような状態を感知するように設計された数式、発注量の上限、また、異常な発注によって発動されるさまざまなタイプの「警戒」基準などが含まれる。
- ・ 大部分の取引所は、過誤取引の回避を意図した「技術あるいは手順」の適用を市場参加者に要請する同じような基準を採用している。
- ・ 取引システムに直接アクセスする取引所の参加者は、過誤取引を予防する最前線の防壁なので、取引所は、その会員に対して適用される規則を立案する際には、仲介者が過誤取引の予防に果たすべき役割についても考慮を払う必要がある。

(8) 市場監視者の役割について

- ・ IOSCO の『原理』は、市場監視者（market supervisors）の責任は、取引所が認可基準を満たし、認可後も引き続き要請事項を満たすことを確実に実行させることであるとしている。また、IOSCO の『原理』は、規制当局が考慮すべきものは、公正なアクセス、処理力と資格、発注の公正な取り扱い、取引所規則および取引情報の透明性、価格形成の信頼性であるとしている。さらに、IOSCO の『原理』は、取引所と取引システムの継続的な規制上の監視および規制が、相場操縦その他の不正な取引慣行を見つけ出しそれを防止するように設計されるべきことを要請している。
- ・ 過誤取引のコンテキスト（文脈）に沿っていえば、監視プログラムというのは、過誤取

引の繰り返しパターンが、問題のある取引行動（たとえば、相場操縦あるいはその他の不正な取引慣行の企て）利用者あるいは市場のレベルで不適切なシステム（たとえば、取引システムあるいはアルゴリズムの欠陥）あるいは、利用者や市場のレベルでの見逃しがちな欠陥（たとえば、取引上限からの意図的な逸脱に気づかないような監視上の欠陥あるいは他の不適切な取引を隠すための過誤取引の利用）という形で現れうるということを認識出来るものでなければならない。

- ・ このような理由から、市場監視者は、過誤取引が問題のある市場活動に関係するものかどうかを見極めるために、監督下にある市場が十分な監視を行うことが出来るような支援に積極的に踏み込むべきである。

以上