

印度证券市场错误交易取消机制的分析与借鉴

近年来，境内外市场，因人为操作失误或者系统故障引发的错误交易事件时常发生。无论是美国的闪电崩盘、骑士资本算法交易故障、卡夫食品股价飙升事件、高盛期权交易“乌龙指”事件，还是斯德哥尔摩证券交易所异常交易等都对完善资本市场交易机制，维护市场秩序及投资者权益提出了更高要求。

在亚洲，作为新兴市场国家代表的印度，无论是孟买证券交易所（简称“BSE”）还是印度国家证券交易所（简称“NSE”）在应对错误交易事件的做法与经验，对完善我国资本市场制度建设，加强投资者权益保护都具有一定借鉴意义。

一、印度证券市场有关错误交易的处理

（一）取消错误交易的案例

1、BSE 取消 RIL 错误交易

2011年6月1日，在BSE交易的Reliance Industries等公司股票价格出现了大约20%的异常波动，导致基准指数SENSEX和Nifty在几分钟内下跌400多点，达到全年低点。事后BSE表示，在当日早盘交易期间，因其交易系统存在技术性故障导致上述股票价格出现大幅波动，并宣布取消当日已成交的1350项交易指令。

2、BSE 取消受技术故障影响的错误交易

2011年7月15日，BSE向其会员发布通知，因技术故障导致开盘前撮合交易受到影响。为确保股票交易价格发现机制的公平和透明，BSE决定根据《1957年章程》第18条的规定，从BOLT系统中取消所有在开盘前阶段未成交的买卖指令。

3、BSE取消所有Muhurat衍生品错误交易

2011年10月26日，BSE市场上的Muhurat衍生品交易量急剧上涨至接近BSE现货市场日均交易量的10倍。同时，导致SEBSEX期货价格出现大幅异常波动。随后，该公司立即启动了取消特定数量Sensex期货交易的指令。BSE决定根据衍生品章程第1.46条的规定，取消了当日进行的所有衍生品交易，并暂停相关会员在交易所场内从事所有交易的专有席位。

（二）错误交易取消的例外

在印度市场，并不是所有错误交易都会被取消。NSE也曾拒绝取消Infosys期货错误交易、Emkay经纪公司错误交易指令及Religare Capital交易软件故障引起的错误交易等事件。对此，NSE认为，在相关事件中，当天成交的各项交易的报价均在交易所允许的价格区间范围内，且交易所的交易系统并无故障，因而不属于相关交易所章程或者规则中所指的因“存在实质性错误”而可以被取消的错误交易。

二、印度证券市场有关错误交易的应对机制

（一）证券交易所有关错误交易取消的规定

在NSE和BSE的章程中，均在关于明确交易所交易具有终局性的前提下，认可交易所可以在特定情形下取消包括存在实质性错误在内

的错误交易的规定。

具体而言，有关取消错误交易的规定包括以下方面：

一是证券交易所取消错误交易的前提是证券交易存在实质性的错误。

二是有权提出取消错误交易的主体既可以是会员，也可以是证券交易所。

三是为确保交易秩序的稳定，两证券交易所做出的取消错误交易的决定具有终局性。

近年，根据印度证券交易委员会（简称“SEBI”）的要求，证券交易所也在原有规则规定的基础上拟定了有关取消错误交易的指引，明确应对错误交易的若干措施。

（二）有关取消错误交易的流程

在实践中，印度的证券交易所取消交易的流程主要包括以下环节：

首先，股票经纪人在交易对手方也同意的前提下向证券交易所提出取消错误交易的请求，并启动证券交易所审核取消请求的相应流程。

其次，有关取消错误交易请求的审核。需要注意的是，并非所有向交易所提出的取消错误交易的请求都将导致交易被取消。

再次，由证券交易所做出是否取消错误交易的决定。

为防范错误交易对市场秩序和投资者权益产生的危害，印度的证券交易所根据错误交易的影响和性质，进行个案认定并采取相应举措。其中，“取消错误交易”的决定仅是作为例外情形，在极小的范围内适用，“错误交易”也仅限定为“因人为或者系统故障导致的交易”。

此外，在错误交易被取消后，交易所对受到取消交易影响的证券交易重设交易价格。

（三）证券交易所防范错误交易的举措

为尽可能降低错误交易的出现频率及取消错误交易可能对市场和投资者造成的不利影响，印度的证券交易所在错误交易防范机制方面，主要采取了如下措施：

一是在交易系统中嵌入了交易价格限制（包括动态价格限制调整机制）、指定交易数量限制等机制。同时，规定股票经纪人在各自的交易终端建立起未行权指令价值累积限制的机制。

二是建立起限制客户或股票经纪人交易水平等前端检查机制，检查可能导致适用罚金或者暂停股票经纪人交易权限的惩罚性赔偿责任的错误交易或错误指令。

三是开展压力测试，增强交易所应对错误指令输入等导致投资者出现恐慌性抛售等情形的能力，提前部署并确保设置相应的系统，保护投资者利益不再遭受类似突发错误交易事件的损害。

四是设置“断路器”，防止市场指数出现 10%以上的波动，但大盘蓝筹股豁免适用断路器。

此外，在交易前期所实施的实时保证金制度以及印度市场上适用 90%担保的强制风险防控模式也有助于降低因非机构投资者的错误指令导致的损失。

三、构建我国错误交易取消机制的建议

尽管全球各主要证券交易场所均采取了相对严格的预防措施，但

完全避免错误交易的发生具有相当难度。为维持证券市场秩序和投资者权益，可借鉴印度市场经验从如下方面构建起相关制度：

一是为维护证券交易的确定性，明确通常情形下经交易所主机撮合成交的证券买卖申报不得取消；

二是明确错误交易取消仅为例外情形。在规则明确的前提下，确保取消交易不至于影响市场投资者对证券交易结果可预见性和确定性、及时性的判断。

三是建立起交易所内部关于取消错误交易的个案评估机制，合理断定是否取消错误交易。

赵晓钧