



—連載（第55回）—

ESMAによる取引所システム障害発生時等に関するガイダンス案の公表について



■ 1. はじめに

ESMA（欧州証券市場監督局）は2022年9月26日、かねてより検討中の、取引施設（規制市場のほか、多角的取引システム（MTF）等が含まれる。以下同じ。）における障害発生時等に関するガイダンス案（Guidance on Market Outage）を公表し、市場関係者に対するコンサルテーションを開始した^{（注1）}。

このガイダンス案は、取引施設において障害が発生した場合に、取引施設としてどのような対応をとるべきか、こうした点について、ESMAとしてEU各国金融当局に対して求める事項等を取りまとめたものである。

欧州においては、直近の数年間をみるだけでも、ロンドン証券取引所やユーロネクスト、さらにはドイツ取引所等において取引所のシステム障害により、株式売買市場の一時停止を余儀なくされている。特にユーロネクストにおける2020年11月のシステム障害は、株式

取引システムを通じた売買を約2時間超にわたり中断させたほか、取引再開後も、清算機関における処理にまで甚大な影響を及ぼしており、こうした中、取引所からの情報連携対応や、取引再開前の周知期間をどの程度置くべきか、あるいは取引所におけるシステム障害時には代替市場への市場移管がスムーズに行われるよう検討すべきではないか、などといった様々な議論も行われてきたところである。

こうした動きを受けて、欧州の主要金融当局においては、こうした動きを法制度面から対応する検討も開始しており、EUにおいては、検討中のMiFIDII（第2次金融商品市場指令）に関する見直し提案の中にも一部含まれる形で検討が行われている。

今回ESMAから公表されたガイダンス案は、こうした法規制面に加え、取引障害時におけるより運用事項等については、ガイダンスとして市場関係者に求めていくこと等が念頭に置かれているといえる。

本コラムでは、ESMAが公表した、取引施

~~~~~  
設における障害発生時等に関するガイダンス案の内容について紹介をしていくこととした(注2)。なお、本稿に記載した内容はすべて筆者個人の見解であり、筆者の所属する組織としての見解を示すものではないことをお断りする。

## ■ 2. ガイダンス案策定の背景等

現行のMiFIDIIにおいては、取引施設に対して、システムのレジリエンス体制を構築するほか、サーキット・ブレーカーや電子取引市場の提供に際しては、一定要件を満たす必要がある点などについての規定が設けられている(MiFID48条等(注3))。このうち、システムのレジリエンス体制構築については、同規定等において、取引施設に対して十分なキャパシティが提供されるほか、過度なストレス負荷をかけた場合にも取引が秩序正しく行われること、また、必要なシステムテストが実施されることや、BCPプランに沿った対応が行われること等といった規定が整備されている。

こうした規定が手当てされる一方、取引施設における障害発生時等に市場関係者とのコミュニケーションを具体的にどのように行うべきか、こうした点についてはこれまで明確な規定整備がなされておらず、ESMAとしてはこうした点に焦点を置いた検討が行われるべきとの主張がなされている。

今回のガイダンス案については、市場関係

者からのフィードバック結果を踏まえ、2023年第1四半期中には、ESMAから最終報告書として公表される予定である。

## ■ 3. ガイダンス案の概要

### (1) 障害対応計画の策定

ESMAによると、取引施設は障害発生時の対応方について明確な対応計画を持つべきとしており、その内容は大きく分けると、①Crisis Management Procedure、②Outage Strategy、③Strategy for Reopening、④Communication Strategy、⑤Information on Ordersから構成されている。

ESMAによると、EU各国金融当局に対して、障害発生時等の対応方についての明確な計画が取引施設において策定されることを求めるほか、障害発生時には、その障害の軽重にかかわらず、取引施設において当該対応計画に沿った行動がなされること、また、当該対応計画は取引再開までのあらゆる段階が含まれたものであり、かつ幅広く予想され得る対応方について盛り込まれていることなどが求められている。

このほか、対応計画の中では、障害原因が取り除かれた場合において、取引施設における取引再開に向けた方針等が規定されているほか、障害発生中には市場関係者に対してどのように情報が周知されるべきか、また、取引再開時における既注文の取扱い等に関する事項についても盛り込まれるべきなどとして



おり、こうした取引施設の対応方について、ESMAとしてはEU各国金融当局に必要な対応がなされるよう求めていくとしている。

また、取引施設におけるこうした対応計画については、市場関係者をはじめ、EU各国金融当局に対してきちんと周知・閲覧がなされるようにすることを求めるとともに、取引施設においては、特別な状況下において、こうした計画を変更した方がよい場合には、柔軟な対応が適宜行われること、またこうした最新の対応計画については、市場関係者に対して適宜周知がなされること等についても求めている。このほか、取引施設に対しては、対応計画について今後も定期的に、あるいは少なくとも2年ごとには見直しが行われるべきとし、その時点の最新状況に基づく改訂がなされること、また、EU各国金融当局はこうした点について把握していること等についての規定も盛り込まれる形となっている。

## (2) 障害発生中の市場関係者とのコミュニケーションについて

取引施設は、障害が発生した際には、あらゆる市場関係者に対して、障害が発生している旨の周知を直ちに行うとともに、周知方法については、市場関係者が直ちに把握可能な方法（ウェブサイト掲載等）により行われるべきであること、また、周知時には取引施設サイドの連絡先等を明記することで、市場関係者からの問合せが容易に行われるようにすべきこと等について規定されており、EU各

国金融当局においては、取引施設に対してこうした対応が行われることを求めている。

また、取引施設においては障害発生後、一定の間隔ごとに（例えば30分間隔など）最新状況についての周知を行うことや、こうした時間間隔については、取引施設ごとの障害対応計画に基づきあらかじめ確定しておくこと、また、新たな更新情報がない場合であってもその旨を周知すること等のほか、取引施設に対しては、周知文において障害の状況や取引再開の想定時刻等をできる限り記載すること、さらには、これらの対応方が具体的に障害対応計画のどの規定に基づき実行されているのかを記載すること等についても、ESMAガイドラインにおいては、あわせてEU各国金融当局に対して求めていく旨の記載がなされている。

このほか、EU各国金融当局においては、取引施設に対して、障害発生中における既注文の取扱い（どの注文が影響を受けているのか、取消しがなされているのか等）について、直ちに（あるいは障害発生から少なくとも1時間以内には）市場関係者へと周知がなされるとともに、こうした情報周知は、機械読取式のフォーマットにより提供されるべきであること等を求めている。

また、市場関係者がこうした既注文の取扱いに関する情報を直接取得することができない場合には、EU各国金融当局は取引施設に対して、これらの市場関係者との情報交換を直接行うこと等についてもあわせて求めている。



### (3) 取引再開に関する事項

ガイダンス案では、取引再開に関する情報提供が可能となった場合には、すべての市場関係者に対して遅延なく、また誰もが入手可能な方法（ウェブサイト掲載等）により周知をすべきとし、特に取引再開に関する情報は、障害発生時の更新情報の一環として発信すべきほか、再開時間については正確な時間を記載するとともに、取引再開時刻の少なくとも30分前には周知をすべきとしている。

また、取引再開後に関しては、EU各国金融当局は取引施設に対して、障害の原因究明や一連の対応方に対する評価、さらには再発防止策や今後の具体的なスケジュール等について報告を求めるとともに、報告を受けたEU各国金融当局は、こうした内容をESMAに対して報告することを求めている。

なお、取引施設における取引再開をめぐることは、取引施設が「ザラバ方式（Continuous Order Book）」モデルを導入している場合においては、取引再開前にプレ・オープン・セッション（Pre-opening phase）を設けるよう要請すべきか否か、ESMAとして市場関係者の意見を踏まえながら、検討を継続するとしている。

### (4) クロージング・オークションに関する事項

ガイダンス案においては、プライマリー市場（Primary Market）において、障害発生等によりクロージング・オークションによる

執行が難しい場合には、EU各国金融当局は取引施設に対して、わかりやすい方法により障害発生日の終値を算出することを求めており、こうした対応については、取引施設があらかじめ策定する障害対応計画に基づき、すべての市場関係者に対して周知がなされるべきとしている。

このほか、ESMAとしては、障害発生時には代替市場を提供していくべきとの議論に関しては、原則論としては賛成としつつも、現実的には検討すべき事項が多数あるとしており、具体的には、あらかじめ代替市場が設定されたとしても、個人投資家等といった一部の投資家は、取引障害時にはこれらの代替市場へのアクセスが難しい場合があるほか、こうした代替市場に関しては、すべての金融商品に関する市場が提供されるわけではない点などをあげている。このため、ESMAとしては、こうした代替市場の提供については義務化（ガイダンスへの明記）は難しいとし、これ以外の方法として、同一取引施設において、クロージング・オークションによる執行時刻を後倒し（ただし障害発生日の当日中に限定）する対応等も考えられるものの、この場合には、クロージング・オークションによる執行を延期した場合の影響などを考慮しながら、あらかじめ障害対応計画の中で明確な規定がなされるべきとしている。また、クロージング・オークションの執行が難しい場合には、直前値を公式終値とする方法なども考えられるとしている。



なお、障害発生時におけるクロージング・オークションの再開については、EU各国金融当局は取引施設に対して、再開時刻が判明したところで直ちに、あるいは少なくとも30分前には市場関係者に対して周知するよう求めるべきとしている。

(注1) <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-guidance-market-outages>

(注2) 関連して欧州の主要証券取引所から構成される欧州取引所連合 (FESE) においては、2022年1月、取引施設におけるシステム障害発生時において、業界横断的に対応すべき10の原則を取りまとめた「株式市場における業界横断的な10の標準原則」が公表されている。

(注3) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>

