

再発防止策検討実務者ワーキング・グループ  
第3回 議事概要

1. 日時：令和2年12月4日（金）午後4時00分から午後5時30分まで
2. 場所：東京証券取引所会議室及びオンライン
3. 議題：
  - (1) コンティンジェンシー・プランにおける売買再開基準の明確化等について
  - (2) システム障害時の注文の取扱い等のルール整備、売買再開に向けた手順の整備等について
  - (3) 立会開始後に不整合が発生した場合の対応方針等について
  - (4) FLEX 障害時の対応について
4. 議事概要：
  - (1) 総論に関する意見
    - ・ 実施にあたっては、システムの調査やメンテナンスなどに相当程度時間を要するものもあるので、実施時期については配慮していただきたい。
    - ・ 無理に再開をして翌日以降2次災害を起こさないよう、シンプルな運用にしたほうが実務上望ましいだろう。
    - ・ 実務上ワークするということは前提だが、極力投資家に取引の機会を提供するという点については各方面から要請が大きいところ。十分な取引時間の確保も大事だが、可能な限り終日売買停止とならないよう工夫することが望まれる。
  - (2) 各論に関する意見  
(売買再開基準について)
    - ・ 証券会社で取引が可能になったからといって必ずしも機関投資家やHFTが取引に参加するわけではないため、取引参加者のシェアと実際にマーケットに参加する投資家のシェアはまったく異なる数字になると思う。健全な価格形成の観点から見て、どの程度の投資家に参加するかを基準とすべきだろう。
    - ・ 売買代金シェアの50%が参加可能であれば再開ということになっているが、市場構造が10年前とは全く異なっており、現状コロケーション比率が45%ほどであるため、個人に係る売買代金シェア30%という基準も踏まえると、HFTと一部の証券会社に参加可能であれば再開できるということに

なってしまうのではないか。機関投資家のシェアは大きくないかもしれないが、公正な価格形成大きく寄与していると思うので考慮する必要はあるだろう。

- 東証が再開したとしても情報ベンダが対応できなかった場合、ベンダから情報を得ている会社が不利になるため、売買代金だけでなく、情報の確保ができるかどうか判断に入れるべきだろう。

(復旧後の注文受付時間・取引時間について)

- 注文受付時間が15分というのは正直短いので、30分程度は確保していただきたい。立会時間についてもVWAPターゲットが多いホールセール注文は捌ききれないという懸念があるため、具体的にはやはり30分程度の時間がほしい。
- システム対応や準備の時間を考慮し、売買再開を決定してから注文を受け付けるまでの目安の時間を定めておくべき。
- 日々マーケットを見ていると寄り付きから30分程度はボラティルなので、十分に流動性を消化するためには30分程度は必要であり5分は短い。
- 立会時間が5分という短い時間の中で適正な価格が形成されるかは懸念。売買の再開にあたって、運用会社は利用している証券会社が再開に対応するのかどうかを確認する必要があるといった点も考慮していただきたい。立会時間の延伸については、立会終了後に投資信託の基準価額の算出があるため遅くならないようにしていただきたい。
- 立会終了時間の大幅な延伸は後続の処理への影響が大きいため考慮していただきたい。
- 運用会社としては販売会社にご迷惑をかけることにもなるので再開のアナウンスのタイミングや基準価額の算出に間に合うかなどは懸念している。
- 取引が引けだけという場合、価格が乱高下することがなく公正な価格が形成されるよう配慮いただきたい。従前日経平均構成銘柄の入れ替えで価格が引けで高騰して問題になった事例が気になる。立会時間の延伸について、終値は証券の評価時価にも関連するので、終値をどうするかという観点でも議論いただきたい。

(再開方法について)

- 日系の機関投資家の中には終値の形成に関与しないという方針のため大引けの売買には参加しない顧客も多い。寄り付き後ザラ場を行い、そのままザラ場引けさせるといった方法であれば、大引けのみより健全ではないかというアイデアが社内が出た。
- 個人の顧客も含めて、換金手段の提供という点からするとToSTNeTでの売買が可能であれば証券会社が相対取引をして流動性を提供することで対応することもできる。

(意見聴取プロセスについて)

- 意見聴取の通知がどのタイミングで Target へ登録されるのかについて、登録している電話番号に一報いただけるとありがたい。
- 証券会社からシステムベンダや顧客の IT 担当に対応可否を確認して、東証に返答することになると思うが、複数のシステムを利用している場合この 4 択から選択をする際迷いが生じるのは想定できるため、ケースを例示いただけると助かる。

(自然災害時の対応について)

- 台風の多いアジアでは台風の際は市場を閉めるのが一般的となっており、特に台風はある程度予見可能であり交通機関も止まるので、市場を開けないという選択肢も考えてよいのでは。

(注文受付開始を行わない対応手段について)

- 資料 P.15 の優先順位 3 と 4 となった場合でも約定処理を停止すべきではないか。
- 約定処理停止は最優先事項であるため、資料 P.15 の優先順位 2 に「仮想サーバとのコネクション切断なおかつ約定処理停止」を入れていただきたい。注文ステータスが受付中の状態だと弊社から電文を送信してしまうため、コネクションを切断していただいたほうが証券会社としては処理が簡単になる。
- 注文受付中の場合弊社から注文を発注してしまうため、売買停止中の受付エラーが返ってきた場合に障害か否かを判別できるよう、再発注が必要なエラーについて区分を設けていただきたい。

(立会開始後の不整合について)

- 取引参加者に約定通知を送信したのものについては、約定としたものとして取り扱うという基本的な考え方について異論はないが、取引所のシステムの中で約定がつき、約定通知が作成され、それが発信され、参加者に届くという一連のフローの中で何らか途中のステータスで止まっている場合は、どこを基準とするかを明確にすべきだろう。
- 約定通知の送信が遅延した場合どの程度の遅延ならば許容されるかを考えたほうが実際に発生した場合に混乱が少ないだろう。
- 約定通知が遅延して約定通知を受け取る前に顧客が注文をキャンセルする場合も考えられる。
- 実務的にフィージブルとするためには規則を改正するだけでなく、様々なケースを可能な限り細かく検討することも重要であり、検討した以上はそれに対する作り込み・対応が必要になってくる。約定を取り消せるのは取引所内にデータがないときだけだが、顧客に通知してしまっ、それを取

り消すのは困る場合もあると思われ、そうしたことへの検討も必要かと思う。

(FLEX 障害時の再立ち上げに関する対応について)

- 弊社では売買高を使ったパラメータもあり、資料 P.25 の「その他情報」の中でも重要なものとそうでないものがあるため、重要なものについては正確な値を出していただきたい。

以上

(なお、議事概要については、東証株式部文責による。)