

規制の事前評価書

法律又は政令の名称：金融商品取引業等に関する内閣府令

規制の名称：ダークプール取引の透明化等に向けた対応

規制の区分：新設、改正（拡充）緩和）、廃止 ※いずれかに○印を付す。

担当部局：金融庁企画市場局市場課

評価実施時期：令和2年2月20日

1 規制の目的、内容及び必要性

① 規制を実施しない場合の将来予測（ベースライン）

「規制の新設又は改廃を行わない場合に生じると予測される状況」について、明確かつ簡潔に記載する。なお、この「予測される状況」は5～10年後のことを想定しているが、課題によっては、現状をベースラインとすることもあり得るので、課題ごとに判断すること。
(現状をベースラインとする理由も明記)

現状、我が国におけるダークプール取引のマーケットシェアは5%程度（私設取引システム（以下「PTS」という。）を利用した取引とほぼ同程度の割合）であり、ここ数年を見ても大きく伸びているわけではないが、一方で、ネット証券会社が個人投資家向けダークプールの提供に参入するなど、個人投資家への間口が広がってきている。

今後、個人投資家向けダークプールの提供拡大が見込まれる中で、何ら規制のない現状のままでは、個人投資家に不利益が発生した場合の実態把握や対応が困難であるほか、個人投資家が十分な理解のないままにダークプールを利用してしまうおそれがある。

以上をベースラインとする。

② 課題、課題発生の原因、課題解決手段の検討（新設にあつては、非規制手段との比較により規制手段を選択することの妥当性）

課題は何か。課題の原因は何か。課題を解決するため「規制」手段を選択した経緯（効果的、合理的手段として、「規制」「非規制」の政策手段をそれぞれ比較検討した結果、「規制」手段を選択したこと）を明確かつ簡潔に記載する。

[課題、課題発生の原因]

ダークプールに関して、平成28年12月22日付け市場ワーキング・グループ報告書において、以下のとおり取りまとめられている。

我が国におけるダークプールは、他国と異なる取引形態を取る形となっている一方で、仮にダークプールの取引施設としての運営上問題が生じた場合に、取引施設を規律するとの観点から十分な対応が可能か、という議論があり得る。

ダークプールを取引所の立会外市場に取り次ぐという現行の取扱いを見直し、PTSと同様に認可制の対象とした上で、一定の場合に気配情報の開示を不要にするとの取扱いも考えられるが、当ワーキング・グループにおける審議において、そのような取扱いを検討することの要請は、現状、必ずしも強く聞かれなかった。

当局が、引き続き、金融商品取引業者に対する規制を通じて実効的な監督に努めるとともに、将来的に新たな課題や環境変化が生じた場合には、必要に応じ、制度的な対応を検討することが適当。

上記市場ワーキング・グループ報告書の取りまとめ後において、ダークプールのシェアは大きく伸びているわけではないが、一方で、ネット証券会社が個人投資家向けダークプールの提供に参入するなど、個人投資家への間口が広がってきている。

今後、個人投資家向けダークプールの提供拡大が見込まれる中で、何ら規制のないままでは、個人投資家に不利益が発生した場合の実態把握や対応が困難であるほか、ダークプール取引はもとも機関投資家を対象とした取引方法であったところ、個人投資家が十分な理解のないままにダークプールを利用してしまうおそれがある。

こうした状況にある中、投資者保護のため、ダークプール取引の透明化等に向けた対応を行う必要がある。

【規制以外の政策手段】

上記課題を解決するに当たっては、金融商品取引業協会等の制定する自主規制によって対応するとの政策手段も考えられる。しかしながら、ダークプール取引を取り扱う金融商品取引業者等への強制力が欠けることから、実効性を確保するためにも法令による規制手段の採用が妥当である。

[改正の内容]

①ダークプールへの回送条件・運営情報の説明

顧客からの注文をダークプールに回送する金融商品取引業者等（以下「ダークプール回送者」という。）に以下を求める。

- ・回送先であるダークプールの運営状況を把握すること
- ・ダークプールへの回送条件や運営情報（運営者の会社情報・参加者情報等）について、顧客の知識・経験等を踏まえた適切な説明を行うこと

②価格改善の実効性の確保に向けた情報の記録・保管

顧客・当局から求めがあった場合に、事後に価格改善の状況の確認ができるよう、ダークプール回送者に対し、

- ・ダークプールで対当した価格及び時刻

・ダークプールに回送を行うと判断した際の金融商品取引所、PTS、ダークプールの価格及び時刻の記録・保管を求める。ただし、顧客が価格改善よりも優先する事項がある場合を除く。

2 直接的な費用の把握

③ 「遵守費用」は金銭価値化（少なくとも定量化は必須）

「遵守費用」、「行政費用」について、それぞれ定量化又は金銭価値化した上で推計することが求められる。しかし、全てにおいて金銭価値化するなどは困難なことから、規制を導入した場合に、国民が当該規制を遵守するため負担することとなる「遵守費用」については、特別な理由がない限り金銭価値化を行い、少なくとも定量化して明示する。

【遵守費用】

ダークプール回送者（第19回市場ワーキング・グループ開催時点において約20社）において、顧客説明等の適正な遂行に係る追加的な人員・体制の配置に係る費用、ダークプールにおける対当状況等の記録・保管に係るシステム整備費用等が発生する。

【行政費用】

国において、ダークプール回送者が、適切に顧客説明をしているか、ダークプールにおける対当状況等を適切に記録・保管しているか検証するための検査・監督に伴う費用が発生する。

④ 規制緩和の場合、モニタリングの必要性など、「行政費用」の増加の可能性に留意

規制緩和については、単に「緩和することで費用が発生しない」とするのではなく、緩和したことで悪影響が発生していないか等の観点から、行政としてモニタリングを行う必要が生じる場合があることから、当該規制緩和を検証し、必要に応じ「行政費用」として記載することが求められる。

—

3 直接的な効果（便益）の把握

⑤ 効果の項目の把握と主要な項目の定量化は可能な限り必要

規制の導入に伴い発生する費用を正当化するために効果を把握することは必須である。定性的に記載することは最低限であるが、可能な限り、規制により「何がどの程度どうなるのか」、つまり定量的に記載することが求められる。

ダークプール回送者に対し、①ダークプールへの回送条件・運営情報の説明、②価格改善の実効性の確保に向けた情報の記録・保管を義務付けることにより、ダークプール取引の透明性の確保による投資者保護が期待される。

⑥ 可能であれば便益（金銭価値化）を把握

把握（推定）された効果について、可能な場合は金銭価値化して「便益」を把握することが望ましい。

—

⑦ 規制緩和の場合は、それにより削減される遵守費用額を便益として推計

規制の導入に伴い要していた遵守費用は、緩和により消滅又は低減されると思われるが、これは緩和によりもたらされる結果（効果）であることから、緩和により削減される遵守費用額は便益として推計する必要がある。また、緩和の場合、規制が導入され事実が発生していることから、費用については定性的ではなく金銭価値化しての把握が強く求められている。

—

4 副次的な影響及び波及的な影響の把握

⑧ 当該規制による負の影響も含めた「副次的な影響及び波及的な影響」を把握することが必要

副次的な影響及び波及的な影響を把握し、記載する。

※ 波及的な影響のうち競争状況への影響については、「競争評価チェックリスト」の結果を活用して把握する。

ダークプール取引について適正・明確なルールが定められることにより、取引所の立会市場以外での執行が広がり、ひいては市場間競争の促進に資する。

5 費用と効果（便益）の関係

⑨ 明らかとなった費用と効果（便益）の関係を分析し、効果（便益）が費用を正当化できるか検証

上記2～4を踏まえ、費用と効果（便益）の関係を分析し、記載する。分析方法は以下のとおり。

- ① 効果（便益）が複数案間でほぼ同一と予測される場合や、明らかに効果（便益）の方が費用より大きい場合等に、効果（便益）の詳細な分析を行わず、費用の大きさ及び負担先を中心に分析する費用分析
- ② 一定の定量化された効果を達成するために必要な費用を推計して、費用と効果の関係を分析する費用効果分析
- ③ 金銭価値化した費用と便益を推計して、費用と便益の関係を分析する費用便益分析

顧客への適切な説明等が行われるようになることにより、ダークプール取引の透明性の確保による投資者保護に資するとともに、多様な投資家が安心して取引できる場の実現により投資家が取引所の立会市場以外での選択の幅を広げる契機となり、市場間競争の促進も期待される、といったプラスの効果は、ダークプール回送者において、顧客説明等の適正な遂行に係る追加的な人員・体制の配置に係る費用、ダークプールにおける対当状況等の記録・保管に係るシステム整備費用等の発生、といったマイナスの効果を上回ると考えられる。

6 代替案との比較

- ⑩ 代替案は規制のオプション比較であり、各規制案を費用・効果（便益）の観点から比較考量し、採用案の妥当性を説明

代替案とは、「非規制手段」や現状を指すものではなく、規制内容のオプション（度合い）を差し、そのオプションとの比較により導入しようとする規制案の妥当性を説明する。

[代替案の内容]

ダークプール運営者に対し、ダークプールの運営情報（運営者の会社情報・参加者情報等）について、顧客（ダークプール回送者を通じて取引する投資家）の知識・経験等を踏まえた適切な説明を行うことを義務付ける（ダークプールへの回送条件はダークプール回送者が顧客に説明）。

顧客・当局から求めがあった場合に、事後に価格改善の状況の確認ができるよう、ダークプール運営者に対し、

- ・ダークプールで対当した価格及び時刻
- ・ダークプール回送者がダークプールに回送を行うと判断した際の金融商品取引所、PTS、ダークプールの価格及び時刻

の記録・保管を求める。ただし、顧客が価格改善よりも優先する事項がある場合を除く。

[費用]

- ・遵守費用

ダークプール運営者において、顧客説明等の適正な遂行に係る追加的な人員・体制の配置に係る費用、ダークプールにおける対当状況等の記録・保管に係るシステム整備費用等が発生する。

また、顧客属性やダークプール回送者が回送を行うと判断した際の時刻を把握するにあたり、ダークプール回送者や顧客から協力を得る必要がある。

・行政費用

国において、ダークプール運営者が、適切に顧客説明をしているか、ダークプールにおける対当状況を適切に記録・保管しているか検証するための検査・監督に伴う費用が発生する。

[効果]

ダークプール運営者に対し、①ダークプールへの回送条件・運営情報の説明、②価格改善の実効性の確保に向けた情報の記録・保管を義務付けることにより、ダークプール取引の透明性の確保による投資者保護が期待される。

[副次的な影響及び波及的な影響]

本案に同じ。

[費用と効果の比較]

上記のとおり、代替案では、本案の場合と同様、ダークプール取引の透明性の確保による投資者保護が期待される一方、顧客の知識・経験等を踏まえた適切な説明を行うにあたり、顧客の属性をダークプール回送者や顧客の協力を得て把握する必要があるほか、価格改善の実効性において、ダークプール回送者が回送を行うと判断した際の時刻をダークプール回送者の協力を得て把握する必要があり、遵守費用が本案を上回る。また、通常業務としてダークプールと金融商品取引所・PTSの価格比較を行っているダークプール回送者と、現在、金融商品取引所・PTSとの価格比較を行っていないダークプール運営者では、システム構築に関する負荷は後者の方が大きいと考えられる。

以上より、代替案は、便益が本案と同等程度である一方、費用が本案を上回るものであると想定されることから、本案が適当と考えられる。

7 その他の関連事項

⑪ 評価の活用状況等の明記

規制の検討段階やコンサルテーション段階で、事前評価を実施し、審議会や利害関係者からの情報収集などで当該評価を利用した場合は、その内容や結果について記載する。また、評価に用いたデータや文献等に関する情報について記載する。

8 事後評価の実施時期等

⑫ 事後評価の実施時期の明記

事後評価については、規制導入から一定期間経過後に、行われることが望ましい。導入した規制について、費用、効果（便益）及び間接的な影響の面から検証する時期を事前評価の時点で明確にしておくことが望ましい。

なお、実施時期については、規制改革実施計画（平成 26 年 6 月 24 日閣議決定）を踏まえることとする。

改正後の「金融商品取引業等に関する内閣府令」施行後 5 年以内に、改正後の規定の実施状況について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。

⑬ 事後評価の際、費用、効果（便益）及び間接的な影響を把握するための指標等をあらかじめ明確にする。

事後評価の際、どのように費用、効果（便益）及び間接的な影響を把握するのか、その把握に当たって必要となる指標を事前評価の時点で明確にしておくことが望ましい。規制内容によっては、事後評価までの間、モニタリングを行い、その結果を基に事後評価を行うことが必要となるものもあることに留意が必要

ダークプール取引の市場規模、ダークプール取引を取り扱う金融商品取引業者等の状況等を総合的に判断して、費用、効果（便益）及び間接的な影響を把握していく。