

# 金融審議会 市場制度ワーキング・グループ

## 最良執行のあり方等に関するタスクフォース報告書 概要 (2021年6月2日)

### 最良執行方針等に関する現行制度の概要 (2005年に導入)

- 最良執行方針等: 金融商品取引業者等が有価証券等取引に関する顧客の注文を最良の取引の条件で執行するための方針及び方法
- ⇒ 現状、価格のみならず、コスト、スピード、執行可能性等さまざまな要素を総合的に勘案  
(原則として「主たる取引所」に注文を取り次ぐと最良執行方針等に記載する金融商品取引業者等が多い。)

### 制度導入後の環境変化及び課題

#### 制度導入後の環境変化

- 私設取引システム(PTS)のシェアが徐々に増加。また、SOR(注1)が普及 ⇒ 価格重視の注文執行が可能

#### 投資家保護上の課題

- ① 様々なタイプのSORがあり、一部に利益相反構造
- ② 一部の高速取引行為者によるレイテンシー・アービトラージ(注2)の可能性

(注1) Smart Order Routing。複数の取引施設から最良価格を提示している取引施設を検索し注文を執行するシステム

(注2) 時間差から生じる複数の取引施設間の価格差を利用した投資戦略

### 個人投資家にかかる最良執行方針等における価格重視

#### 個人投資家について、原則として、より価格を重視

- 顧客が個人投資家である場合について、
- ・ 主として価格面以外の顧客の利益を考慮する場合、その理由を最良執行方針等に記載を義務付け
  - ・ ダークプールを使用する場合、その理由を最良執行方針等に記載を義務付け

### 投資家保護上の課題への対応

#### ① SORの透明化

- SORを使用する金融商品取引業者等に対して、
- ・ SORによる注文執行ルールを最良執行方針等に記載を義務付け
  - ・ 価格改善状況を最良執行説明書に記載を義務付け

#### ② レイテンシー・アービトラージへの対応方針等の明確化

- ・ レイテンシー・アービトラージへの対応方針・対応策の概要を最良執行方針等に記載を義務付け

注文回送リベート(ペイメント・フォー・オーダー・フロー)については、今後の状況等の変化に応じ、適切かつ機動的に対応。(日本では実例が確認されておらず、米国では規制の見直しの途上。)