

事務局説明資料

(ダークプールの現状と課題)

ダークプールの概要①

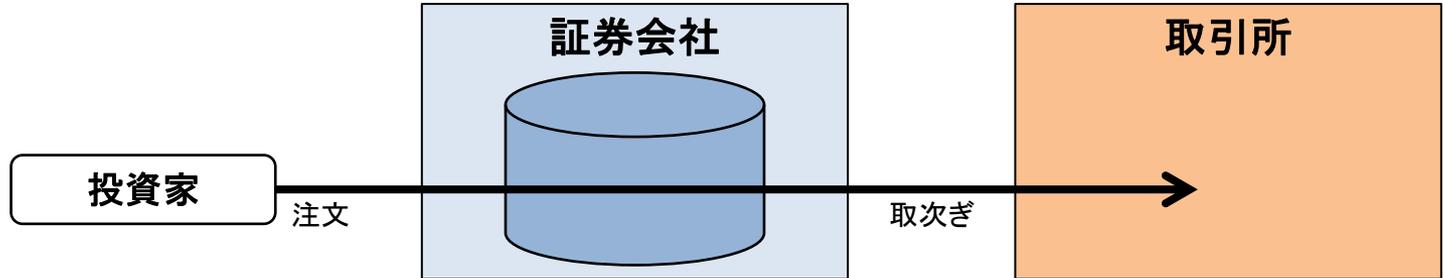
◆ ダークプールとは

電子的にアクセス可能で、取引前透明性のない(気配情報を公表しない)取引の場

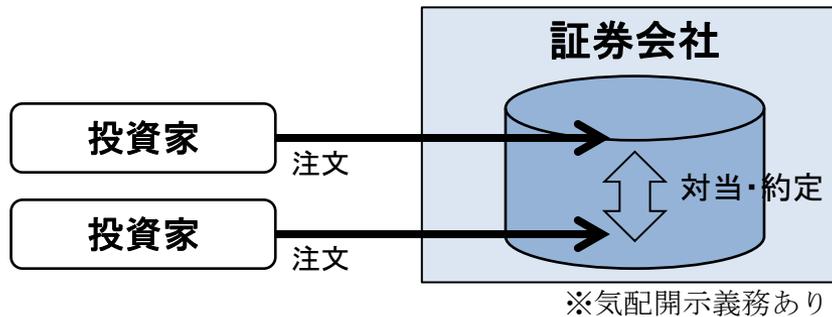
区分

フロー

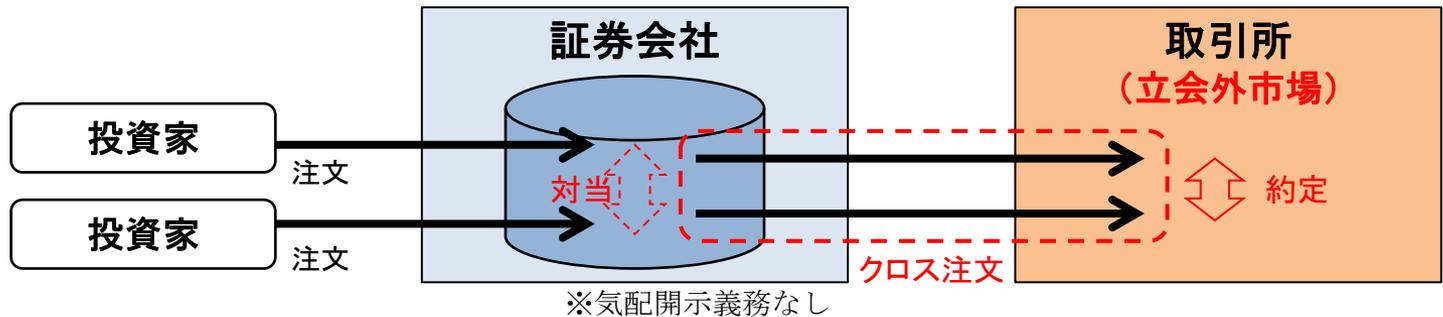
通常取引



PTS



我が国の
ダークプール



ダークプールの概要②

◆ ダークプール発展の経緯

気配が開示されない流動性(Dark liquidity)は、昔から存在していたが、近年、新技術などの活用がその取扱いをより効率化し、気配を開示しないダークプールが大幅に増大

◆ ダークプールが投資家に利用される理由

- ・ 気配を開示しないため、大口注文によるマーケットインパクトを最小化でき、もって大口注文の執行を促進
- ・ 取引所よりも刻み幅が細かいためより有利な価格で取引ができる、すなわち価格改善の可能性
- ・ 取引所よりも手数料が安いこと等による取引コストの最小化 など

◆ ダークプールの問題点

- (1) 投資家に十分な注文が見えなければ、投資家が取引機会を判断するための価格情報が不十分となり、**価格発見機能が低下する(市場価格の正確性が低下する)おそれ**
- (2) ダークプールが増えれば、**流動性が分散し、投資家が流動性を探すコストがかかる他、情報分断の問題を引き起こすおそれ**
- (3) ダークプールの取引や取引情報へのアクセスについて取引参加者間で公平性が阻害されるおそれや、**取引の執行方針等に関する情報が十分提供されないおそれ**

※IOSCO「Principles for Dark Liquidity Final Report」(2011年5月)より作成

⇒ 近年は存在感を増しており、欧米・香港・オーストラリア等では、不祥事などを受けて規制を設けているところ

以前の市場WGにおける検討

第2回(平成28年2月)及び第9回(同年11月)における議論を踏まえ、市場WG報告書(平成28年12月22日付)にて下記のとおり取りまとめ

- 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

ダークプールの実態把握の必要性

◆ 報告書取りまとめ(平成28年12月22日)後の状況変化

- ダークプールのシェアは、市場WG報告書の取りまとめ後も大きく伸びているわけではない(PTSとほぼ同程度の割合)
- 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
※ダークプールの提供業者は20社程度。このうち、個人投資家向けにダークプールを提供している業者は、2社から5社へ増加。

◆ 懸念される点

- 今後個人投資家向けダークプールの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
(例えば、個人投資家に対し、価格改善を謳っている場合があるが、説明どおりの執行が確保されているかは把握困難)
- もともと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いるおそれ

◆ 実態把握の必要性

- ダークプールのあり方について今後対応を検討していくためにも、まずは実態把握を行う仕組みを手当てする必要

ダークプールの実態把握に向けた対応策(案)

1. ダークプールを経由した注文の把握

- 立会外市場に注文を出す際、ダークプールで対当した注文であることを明示させ、市場規模を把握する。

2. ダークプール運営情報の開示等

- 最良執行方針に基づき、ダークプールの参加者情報(参加基準、拒否事由等)、取引ルールの詳細、ダークプール運営者による自己勘定取引の有無等の運営情報を開示・公表させる。
- 注文の執行にあたり、デフォルトでダークプールの利用が可能となっている場合には、その旨を顧客に確実に理解させる。
(または、顧客からの主体的なリクエストがなければダークプールを利用させないこととする。)

3. 価格改善の実効性の確保

- ダークプール内での対当から立会外市場での約定までのタイムラグを踏まえ、対当時の参照時間・参照価格を記録・保管させ、価格改善を確認できるようにする(顧客が価格改善以外のメリットを求めている場合を除く。)
(または、約定時における立会市場の最良価格より有利な価格でなければ約定自体を成立させないこととする。)