

金融審議会市場ワーキンググループでの委員の意見の抜粋

【第2回（平成28年6月15日）】

○土本 清幸 オブザーバー（東京証券取引所専務執行役員）

ダークプールについてですが、現在、結果的にはT o S T N e Tに取引が付け出されているということではございますけれども、事実上は証券会社の中で機関投資家やH F Tといった投資家の注文を集めて、それを各社における執行ルールに基づいて取引を成立させるという、P T Sと同等の市場として実際には機能しているのではないかと認識しております。

また、自己売買業も行っている証券会社が、その自社内で運営する市場ということではございますので、顧客と証券会社との利益相反が生ずるおそれは否定できません。現在のところ、取引所やP T Sとは異なって、特段の定義もなく証券会社内部でどのような取引がなされ、それが真に顧客利益にかなっているのかどうかといった実態が必ずしも明らかでないということではございますので、ダークプールという市場に対して、新たな枠組みが必要ではないかと考えております。アメリカでは、ダークプールに対するさまざまな問題提起がなされておりますけれども、その多くは日本のダークプールにも内在する懸念がある問題ではないでしょうか。ダークプールの実態については、そういう意味ではH F Tなども今や幅広く入ってきているということで、大崎さんの説明とは実態の認識が少し私は異なっております。

それから、アメリカではA T Sという枠組みがつけられた上で議論がされておりますけれども、これまで、日本では正面からこうした議論が行われてこなかったという状況ではないかと思えます。そこで今回、日本で導入すべき枠組みを考えるとすると、例えば、P T Sは認可制ということですが、ダークプールにも適切な管理が及ぶようにするとともに、市場運営状況や取引ルールの開示、あるいはP T Sと同様に、規模拡大によって市場全体の価格発見機能が阻害されることのないようなシェアの上限の導入など、これは米国の議論については大崎さんに触れていただきましたが、米国だけではなくて、ヨーロッパでもM i F I D I Iでこうした規制が導入されるという予定がございますので、そういったことも参考にしながら検討していく必要があるのではないかと考えております。

【第9回（平成28年11月9日）】

○黒沼 悦郎 委員（早稲田大学大学院法務研究科教授）

ダークプールにつきましては、従来自由にできていたことだという議論もあるとは思いますが、諸外国とは違い、日本では取引所の立会外取引への取次ぎという形でやられているわけです。取引所の立会外市場というのは、最初に出てきたときはこういった大規模なダークプールは想定していなかったのではないかと私個人は思っています。そうだとすると、事情が変わってきたので、本来は規制を入れたほうが良いと思えますけれども、現状ではまだそれほど大きな影響がないからしばらく様子を見守るというのであれば、そのことには賛成です。ただし、この問題をどう扱うかは将来の課題として残しておいて、色々と検討しなければならないとは考えております。