

## 個人投資家におけるダークプール利用

本年4月以降、個人投資家がダークプールを利用することが可能になっている。ダークプールは、機関投資家などが大口取引を行う際に、約定率や約定単価を改善する目的で証券会社内で売買をマッチングさせる仕組みだったが、これをネット証券会社が個人向けサービスとして取り組み始めた。

まず、4月よりサービスを提供しているのはSBI証券だが、同社は既に日本株の現物取引においてPTS（私設取引システム）と取引所の売買注文状況を比較して、顧客注文を有利な方に発注するSOR（Smart Order Routing）を提供している。これに加えて、証券会社内で個人投資家や機関投資家の注文をマッチングする所謂ダークプール（SBIプライム証券）を利用することで、顧客により有利となる約定価格を目指すことが出来る。また、委託手数料を取引所取引よりも安く設定している。同様のサービスは、松井証券（ダークプールは自社内マッチングシステム）が5月から、カブドットコム証券（ダークプールはモルガン・スタンレー-MUFG証券）が8月から開始している。

ダークプール・PTS（夜間取引を含む）およびSORを利用したサービスは、証券会社にとっては個人投資家のためにより充実した最良執行義務を果たすとともに、「顧客本位の業務運営に関する原則」に沿って顧客の取引コスト低減を目指す。具体的なサービスとして、次のような例が挙げられる。

- 顧客が、国内株式現物取引においてSOR注文で発注する。注文呼値は、株価水準に関係なく0.1円
- ダークプールを提供する証券会社のマッチングシステムにおいて、顧客にとって最も有利な条件であれば、機関投資家など他の顧客注文と反対注文とマッチングさせるが、本来の注文が分割され、一部マッチングが成立するケースもある
- 上記でマッチングした取引は、取引所の立会外市場（ToSTNeT）で取引決済される

- 上記でマッチングしなかったものは、SORに回されて取引所の立会市場かPTSの顧客有利な方に注文が回される
- 取引手数料は概ね通常の90%以下（顧客の資産や取引状況によって無料となるケースあり）

ダークプールは証券会社内での自己取引を含めたマッチングが中心で、取引所取引とは異なり売買状況が公表されないため、機関投資家にとっては大口取引を秘匿するメリットがあった。一方では、取引の透明性に問題を指摘する市場関係者もいた。そのため、松井証券では、取引の透明性確保を目的に次の情報開示を行っている（サービス提供後2か月経過の7月末時点、8月7日公表資料より）。

- ◇利用可能者のうち1.2万人余り（対象者の97%）が同サービスを選択、価格改善は100万円当たり300円
- ◇東証での約定より不利なケースの出現度合いは、0.1%未満
- ◇利用者アンケートでは、5割強の顧客が価格改善の頻度が高いと実感

ダークプール利用を表明していない楽天証券では、SORとPTSの利用によって顧客の約定価格を改善しようとしており、マネックス証券も2019年春よりPTS取引を開始するとしている。大手ネット証券各社では、手数料引下げ競争から一段進んで、個人投資家の取引利便性向上段階に入っているが、今まで機関投資家向けサービスだったダークプールの利用が、個人投資家も利用できることは株式市場の進化の一つだろう。フィンテック企業Finatextの子会社であるスマートプラス社は、7月からスマートフォンでの株式取引においてSORとダークプールを利用することで委託手数料を無料化するサービスを開始している。

なお、大手ネット証券各社の上記サービスにおいて、現段階では個人の信用取引の利用はできないが、昨年の金融審議会での議論の際に示されたPTSでの信用取引解禁の方向性を睨んで、一層多くの個人投資家の利用が進む可能性もある。

### 個人向けダークプール・サービスの概要

