

最良執行方針

令和 6 年 4 月 1 日改定

CLSA 証券株式会社

この最良執行方針は、金融商品取引法第 40 条の 2 第 1 項の規定に従い、お客様にとって最良の取引の条件で注文を執行するための方針および方法を定めたものです。

当社では、お客様から国内の取引所金融商品市場に上場されている有価証券の注文を受託した際に、お客様から取引の執行に関するご指示がない場合につきましては、以下に定める方針に従い執行することに努めます。

- * なお、お客様の注文は、お客様からの特段の指示がない限り、当社が直接の相手方となる売買は行わず、すべて委託注文として取次ぎます。また、当社海外関連会社が取扱う国外市場の有価証券取引については、お客様と各海外関連会社とのご契約内容に従って、それぞれの最良執行方針に基づいて執行されます。

1. スマート・オーダー・ルーティング

当社の最良執行は、当社が運営するスマート・オーダー・ルーティング（以下「SOR」）¹によって実施されます。お客様が SOR の使用を選択する場合には、お客様の設定に従って、ご注文が取引所金融商品市場若しくは私設取引所（以下「PTS」）²に回送されます。

お客様の設定が、当社の社内取引システム³（所謂ダークプール（以下「DP」））であるクロス・エンジン（以下「CE」）を選択されている場合には、SOR は、上記の回送に加えて、お客様のご注文を CE 及び外部 DP にも回送します。CE で対当された注文は当社を通じて、外部 DP で対当された注文は外部業者を通じて、いずれも ToSTNeT で執行されます。

なお、当社の初期設定においては、お客様から特段のお申し出がない限り、SOR と CE の使用が自動的に選択されます。近年、PTS 及び DP における上場株式の流動性が増加している状況において、取引所金融商品市場に加えて PTS 及び DP での執行機会を提供することが、この設定を選択したお客様のご意向に最も合致していると当社は判断します。

¹ 複数の取引所金融商品市場等から最も有利な執行価格を自動選択する社内システム。以下同じ。

² 金商法施行令第 26 条の 2 の 2 第 7 項に規定される「私設取引システム」。以下同じ。

³ 金商業等府令第 70 条の 2 第 7 項の社内取引システム。以下同じ。

2. 対象となる有価証券

国内の取引所金融商品市場に上場されている株券、新株予約権付社債券、ETF（株価指数連動型投資信託受益証券）および REIT（不動産投資信託の投資証券）等で、金融商品取引法施行令第 16 条の 6 に規定される上場株券等が対象になります。なお、フェニックス銘柄である株券および新株予約権付社債券で、金融商品取引法第 67 条の 18 第 4 号に規定される「取扱有価証券」については取扱い致しません。

3. 価格を比較する取引所金融商品市場等

当社が利用可能な市場のうち、お客様にとって十分な流動性を有すると判断した下記の 4 つの取引所金融商品市場等⁴（以下併せてまたはそれぞれ「市場」）および DP を選択しています。（なお、下記の PTS 及び外部 DP を運営する金融商品取引業者と当社との間には資本関係はございません。）

- 東京証券取引所（当社は取引参加者）
- J-Market（ジャパンネクスト証券株式会社）
- X-Market（ジャパンネクスト証券株式会社）
- Cboe Alpha（Cboe Japan 証券株式会社）
- Crossing Engine（当社が運営する DP）
- 外部 DP（外部の業者が運営する DP）

4. 最良の取引条件で執行するための方法および理由

以下では、最良の取引条件について、SOR を使用する場合と SOR を使用しない場合に分けてご説明致します。

		注文の回送先		
		市場および DP	市場のみ	DP のみ
お客様の SOR の設定	SOR を使用する	1	2	3
	SOR を使用しない	4	5	6

⁴ 取引所金融商品市場および PTS を意味します（金商業等府令第 124 条 2 項柱書の「取引所金融商品市場等」と同じ意味）。

(1) SOR を使用する場合

上記の SOR の特性に沿って、お客様の注文は、下記の要領により市場及び DP に回送されます。当社は、それがこの設定を選択したお客様のご意向であると判断します。

i. SOR を使用し、市場および DP にも回送する設定の場合（上表 1）

- ① SOR により、最も有利な価格が提示されている市場または DP が自動的に選択されません。
- ② 上記①で、最も有利な価格が同時に提示されている市場または DP が複数ある場合には、SOR により最も流動性が高い市場または DP が自動的に選択されます。
- ③ 上記②で、流動性の高さも同等である複数の市場または DP が選択された場合には、SOR により注文が執行される蓋然性が最も高い市場が自動的に選択されます。
- ④ 上記③の選択の方法に従った結果、複数の市場または DP が選択された場合には、お客様の注文は分割されて、選択された複数の市場または DP に同時に回送されます。
- ⑤ DP においてお客様の注文が対当されるのは、DP での対当価格が、(i) 市場における最良気配と同じ価格か、それよりも良い価格であるとき、そして (ii) 対当される時点におけるその日の市場における最高値と最安値の間にあるときに限られます。
- ⑥ 上記の要領によっても、お客様の注文の全部または一部がまだ執行されていない場合（例えば、お客様の注文のサイズが対当する注文のサイズに比べて大きい場合）には、当該未執行の部分の注文について、お客様の注文が全て執行されるまで、再度、上記の要領により執行が試みられます。
- ⑦ なお、利益相反管理の観点から、複数の市場または DP に対して注文を出す場合には、発注時刻を同一にすることで、レイテンシー・アービトラージ⁵の発生を可能な限り少なくしています。また、DP には当社グループ会社による注文が回送されることがありますが、お客様の注文は常にそれらに優先して対当されることとなっています。

ii. SOR を使用し、市場のみに回送をする設定の場合（上表 2）

お客様の注文は、SOR によって複数の取引所等から最も有利な価格で執行することができる市場が自動的に選択され、回送されます。この場合、DP に回送されない以外は、上記 i と同様の手順に沿って回送されます。

iii. SOR を使用し、DP のみに回送する設定の場合（上表 3）

お客様の注文は、DP のみに回送されることとなります。この場合、CE、外部 DP のうち最も有利な価格で執行することができる DP へ回送されます。

⁵ SOR によって、複数の市場に回送される注文の到達時間（レイテンシー）の差を利用して、先に到達した市場の気配および約定情報を取得し、これを用いて他の市場で先回りして売買して差益を稼ごうとする行為

(2) SOR を使用しない場合

お客様が SOR を使用されない設定を選択された場合には、お客様からの特段の指示がない限り、ご注文はすべて委託注文として、当社が取引参加者である東京証券取引所（以下「東証」）または CE に下記の要領で速やかに取次ぎます。PTS および外部 DP への回送はされません。

i. SOR を使用せず、東証および CE に回送する設定の場合（上表 4）

お客様の注文は、先ず CE に回送されます。CE はその機能（上記(1) i. ⑤参照）に従い、CE 内の注文状況と東証の注文状況を比較し、最も有利な価格を選択して注文を執行します。

ii. SOR を使用せず、CE への回送もしない設定の場合（上表 5）

お客様の注文は東証に取り次ぎます。

iii. SOR を使用せず、CE のみに回送する設定の場合（上表 6）

お客様の注文は CE のみに回送されます。

5. お客様が指示する取引所金融商品取引市場等を使用する場合

お客様が、当社が取引参加者でない取引所金融商品市場に上場されている有価証券の注文を指示した場合（当該銘柄が東証にも上場されている場合を含む。）には、野村證券株式会社の媒介により当該取引所金融商品市場に取次ぐこととします。

SOR を使用しない場合においては、お客様からの特段の指示がない限り、PTS および DP への取次ぎを含む取引所外売買の取扱は行いません。

6. その他

お客様が選択した設定がお客様のご意向と異なる場合には、その旨をご指示下さい。設定の変更が可能な範囲内でご意向に沿った設定をご案内差し上げます。端株および単元未満株の取引については、これらを扱っている金融商品取引業者に取次ぎます。

システム障害等により、やむを得ず最良執行方針とは異なる方法により執行する場合があります。その場合でも、その時点で最良の条件で執行するよう努めます。

なお、当社は、個人のお客様との取引、投資一任契約等に基づく取引、および信用取引を行っていません。その他、取引約款等において執行方法を特定している取引については、当該執行方法により取引させていただきます。

取引所金融商品市場の売買立会時間外に受注した委託注文については、取引所金融商品市場における売買立会が再開された後に取引所金融商品市場に取次ぐことといたします。

最良執行義務は、価格のみならず、例えば、コスト、スピード、執行の確実性等さまざまな要素を総合的に勘案して執行する義務となります。したがって、市場環境によっては、各要素の優先順位が変化し、価格が支配的な要素でなくなる場合があります（例えば、流動性の低い証券の取引の場合、取引の執行および決済にかかるスピードと蓋然性が、価格よりも重要になることがあります）。価格のみに着目して事後的に最良でなかったとしても、そのみをもって最良執行義務の違反には必ずしもなりません。特に、注文が DP で対当された時点での価格は、必ずしも執行時の有利な価格を保証するものではありません。

なお、当社グループでは、最良執行方針について、別紙にさだめる管理・運用を行っておりますので、ご了承ください。

以 上

別紙

CLSA グループでは、最良執行方針（以下「本方針」）について、以下の通り管理・運用します。

1. 最良執行状況の監視及び制御

CLSA グループでは、本方針に記載された市場が、お客様にとって最良の結果を提供しているかどうか、あるいは執行方法の変更が必要かどうか、定期的に検証します。これは、ランダムなサンプリングチェックを通じて実施されます。また、お客様のフィードバックを通じた電子取引のアルゴリズムの継続的な開発を行います。

2. 最良執行方針の見直し

CLSA グループでは、少なくとも1年に1回最良執行方針とその実施体制を見直すこととしています。見直しでは、以下の項目について変更を行った場合、よりお客様にとって有利な結果が得られるかどうか焦点を置きます。

(1) 執行する市場やブローカーの追加

(2) 上記(1)の選定基準の適切性

3. 最良執行方針の開示について

CLSA グループは、最良執行方針について、お客様に適切な情報を提供します。最良執行方針について、重大な変更が生じた場合、更新された内容を当社 Web サイトに公開して、お客様にお知らせします。

4. 運用・制御部門の役割

CLSA グループでは、グローバルの経営陣で構成された最良執行委員会を設置しています。最良執行委員会では、グループ全体におけるお客様の最善の利益の保護、公正な扱いの保証、利益相反を最小限にするための最良執行の取り決めを監督する責任を負っています。

なお、最良執行に関する日次の約定を監視する責任は、適切な指標及びベンチマークに照らして執行品質を評価する各部門にあります。

コンプライアンス部門では、サンプルチェックを実施して、異常があれば、対応します。内部監査部門は、定期的な検査で最良執行の品質について検証します。