

最良執行方針

2023年3月改定
楽天証券株式会社

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執行するための方針及び方法を定めたものです。

当社では、お客様から国内の金融商品取引所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方法に関するご指示がない場合は、以下の方針に従い執行することに努めます。

1. 対象となる有価証券

- (1) 国内の金融商品取引所市場（但し、当社の取扱いの対象に含まれていない金融商品取引所市場を除きます。）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）及び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第1項イに規定される「上場株券等」が対象となります。
- (2) フェニックス銘柄である株券、新株予約権付社債券等及び金融商品取引法第67条の18第4号に規定される「取扱有価証券」は、当社では取り扱っておりません。

2. 最良の取引の条件で執行するための方法

<用語の定義>

ToSTNeT	東京証券取引所の市場のうち立会市場以外の市場（立会外市場）のことをいいます。ToSTNeT市場で電子取引ネットワークシステムであるToSTNeT（Tokyo Stock exchange Trading Network system）を通じて行われる取引は立会外取引に分類されます。
PTS	PTS（Proprietary Trading System）とは、金融庁長官による認可を受けた金融商品取引業者が運営する私設取引システムをいいます。
ダークプール	ダークプールとは、証券会社が投資家同士の売買注文を付け合わせ、対当する注文があれば金融商品取引所の立会外市場に発注を行い約定させるシステムをいいます。当社は、Cboeジャパン株式会社（以下「Cboeジャパン社」といいます。）が運営するKai-Xとい

	<p>うダークプールに接続しております。当社ダークプールの対象は、東京証券取引所の銘柄のみであるため、ToSTNeTへ発注し約定させます。</p> <p>当社では、お客様と当社の合意に基づきご利用いただけます。詳細は「SOR取引・PTS取引及びKai-Xを通じた取引に関する説明書」をご確認ください。</p>
SOR	<p>SOR(Smart Order Routing)とは、金融商品取引所市場、PTS、ダークプールなど複数の市場又はシステムのうちお客様の売買注文を最良の価格で約定できると当社又は当社の使用するシステムが判断する市場又はシステムに取り次ぎ、自動的に注文を執行するシステムをいいます。</p>
レイテンシーアービトラージ	<p>レイテンシーアービトラージとは金融商品取引所市場やPTSといった複数取引所で取引される同一銘柄について、発注から約定までの微小な時間差により発生する相場変動、市場間の格差等を利用し、先回りを行い約定することで利益を得る取引戦略を指します。</p>
単元未満株	<p>取引所において取引される上場株券等の最低取引株数（単元）未満の株式を単元未満株といい、株主の権利や売買方法が単元株と異なります。当社では、1株（ETFやREITにおいては1口）単位でのお取引が可能です。</p>
IOC注文	<p>IOC注文とは、指定した値段かそれよりも有利な値段で、即時に一部又は全数量を約定させ、成立しなかった注文数量を失効させる条件付注文です。</p>

当社では、お客様からいただいた上場株券等に係る売買注文は、「4. その他」に掲げる場合を除き、当社が自己で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り次ぎます。

- (1) 執行すべき金融商品取引所市場、又はPTS（以下これらを「市場等」といいます。）をお客様自らが指定された場合は、ご指定の市場等に取り次ぎます（但し、当社が取扱を行っていない市場等のご指定できません。また、名古屋証券取引所と東京証券取引所に重複上場している銘柄は、名古屋証券取引所をご指定できません。その他PTSは銘柄によって指定できない場合があります。）。

また、金融商品取引所市場の売買立会時間外に受託した委託注文については、PTSへの取次ぎのご指示がない限り、それぞれの金融商品取引所市場等において売買が再開された時に当該金融商品取引所市場に取り次ぎます。

(2) 当社は、一部の銘柄で SOR 及びダークプールを提供しております。お客様が、東京証券取引所の立会時間内において、東京証券取引所上場銘柄のうち当社が SOR による取引（以下「SOR 取引」といいます。）を提供する銘柄（以下「SOR 銘柄」といいます。詳細は、「(3)SOR 対象銘柄等」をご覧ください。）の注文時に SOR をご指定された場合（なお、東京証券取引所の立会時間外に SOR をご指定された場合は、東京証券取引所が指定されたものとして取り扱います。）は、SOR システムによる自動判定に基づき、市場等又はダークプール(当社と合意頂いたお客様のみ)に取り次ぎます。なお、SOR においてシステム障害が検知された場合、システム障害が発生しているおそれがあると当社が判断した場合は、全て東京証券取引所へ取り次ぎます。

(3) SOR 対象銘柄、比較対象市場等

SOR の対象となる PTS 及び Kai-X で取引いただける銘柄は国内の金融商品取引所市場に上場する銘柄のうち当社が指定する銘柄とします。

但し、PTS 及び Kai-X は独自の規制を持ち、東京証券取引所で取引のできる銘柄であっても日中に取引規制がかかることがあります。

なお、SOR 取引がご利用いただけない銘柄をご注文いただく場合には、SOR を有効とするための選択チェックボックスが非表示となります。また、SOR 取引が可能な銘柄であっても PTS や ToSTNeT において独自に規制や取扱外の銘柄がある場合には、当該銘柄に関してはすみやかに東京証券取引所へ回送いたします。

当社では東京証券取引所並びに Cboe ジャパン社の運営する PTS である Cboe Alpha、Cboe Select 及びジャパンネクスト証券株式会社（以下「ジャパンネクスト証券」といいます。）が運営する PTS である J-Markets、X-Markets の価格（気配値）を比較しております。詳細は「SOR 取引・PTS 取引及び Kai-X を通じた取引に関する説明書」をご確認ください。

(4) SOR 対象市場等の選択の方法及び順序

SOR による価格判定時における市場等の気配値を比較し、お客様にとって最も有利な価格で約定されることを目指して分割発注を行います。

各市場等における最良気配が同値の場合においては、Cboe Select、Cboe Alpha、東京証券取引所、J-Markets、X-Markets、Kai-X（Kai-X は、ダークプールにおける執行に当社と合意頂いたお客様のみ）の順番で優先順位を決めております。但し、市場等の動向によっては、最も流動性があると考えられる市場に発注するなど機動的に対応します。

また、分割発注のうち PTS で約定しなかった一部、又は全部の株数は東京証券取引所へ発注いたします。

(5) レイテンシーアービトラージへの対応方針及び対応策の概要

レイテンシーアービトラージへの対応としては、できる限り同時に IOC 注文で分割して執行をする方法によりレイテンシーアービトラージが介入する余地を極力排除いたします。

(6) SOR 非対象銘柄

PTS で取扱いのない銘柄、東京証券取引所や PTS で規制等が掛かっている銘柄等、SOR の対象として当社が指定していない銘柄は SOR の対象外になります。

この場合の注文は、上記 (1) に記載の取扱いとなります。

3. 上記の方法を選択する理由

(1) SOR 取引を導入する理由

近年、金融商品取引所市場以外の場における株式売買の流動性はますます増加しています。かかる状況においては、金融商品取引所市場等への取次ぎだけではなく、PTS、ダークプール等での取引も含めて、価格面及び約定可能性の比較検討を行うことで、お客様に最も有利な条件での取引機会を提供できるものと考えています。SOR を利用することによって最良の価格で自動的に注文を執行することを目指すことができるため、SOR 取引を導入しております。

(2) SOR において価格を比較する市場等の選択理由

お客様にとって最も有利な価格となるよう、また、市場等の流動性と実績も鑑みながら市場等を選択しております。具体的には以下のとおりです。

①東京証券取引所：1957 年取引所再開より国内取引所の代表としてその流動性、価格発見機能、ガバナンスを考慮いたしました。

②ジャパンネクスト証券：2006 年より稼働する国内でもっとも古い PTS として、夜間取引を運営するなどの実績を考慮いたしました。J-Markets に関しては機関投資家の流動性もあり、X-Markets に関してはリテールのための取引システムであり、両取引システムともに東京証券取引所と比べて呼値が小さいことによる価格改善効果が高いことを考慮いたしました。

③Cboe ジャパン：2010 年より稼働する PTS で、その流動性と運営実績を考慮いたしました。Cboe Alpha に関しては機関投資家の流動性もあり、Cboe Select に関してはリテールのための取引システムであり、両取引システムともに東京証券取引所と比べて呼値が小さいことによる価格改善効果が高いことを考慮いたしました。

なお、当社は、ジャパンネクスト証券に 2.5%の資本出資をしておりますが、同社に接続する理由は、東京証券取引所や Cboe Alpha、Cboe Select の各市場等と比較して、より有利な価格で約定する可能性があり、また、夜間取引があるためです。

(3) SOR 対象市場等の選択の方法及び優先順位の選択理由

最良気配が同値の場合の執行市場等の優先順位は、各市場の約定率や執行までのスピード等を総合的に勘案して上記「2. 最良の取引の条件で執行するための方法」(4)に記載のとおり決めております。詳細は「SOR 取引・PTS 取引及び Kai-X を通じた取引に関する説明書」をご確認ください。

(4) レイテンシーアービトラージへの対応方針及び対応策の選択理由

できる限り同時に IOC 注文として分割執行を行うといった対応を行う理由としては、各市場等へ同時に発注を行うことで、他者による先回りを防ぎ、かつ、IOC であるために各市場等へ未約定分の注文をできる限り見せないようにするためです。

(5) ダークプールを利用する理由

近年においてダークプールの認知度が高まることにより、ダークプール全体の売買代金が増加しており、また、Kai-X においては東京証券取引所最良気配の中値による約定も多いことから、お客様へより有利な価格改善を目指して SOR 経由によるダークプールでの執行を提供しております。

(6) SOR 非対象銘柄の執行方法を選択する理由

SOR 非対象銘柄は SOR に接続することができません。このような銘柄については、多くの投資家の需要が集中しており、取引の流動性並びに、注文の約定可能性及び約定に至る早さ等の面で取引所外売買より優れている金融商品取引所市場における執行がお客様にとって最良と考えられるため、SOR 非対象銘柄に係るお客様の注文は、「2. 最良の取引の条件で執行するための方法」(1)に記載の取扱いとしています。

4. その他

(1) 上記「2. 最良の取引の条件で執行するための方法」に掲げる方法によらず執行する取引

① 単元未満株等

単元未満株等の取引については、金融商品取引所市場での取引ができず、他の有力な市場も存在しないため、当社が自己で相手となって売買を行います。すなわち、当社が自己で相手となって売買を行うことが、取引機会確保の面から、お客様にとって最良の取引につながるものと考えております。対象の銘柄や取引時間など単元未満株等の具体的な取扱いについては、当社ウェブページをご確認ください。

また、お客様が保有している単元未満株は、買取請求をしていただくことも可能です。買取請求の具体的な取扱いについては当社ウェブページをご確認ください。

② クロス取引サービス

東京証券取引所における立会時間外の立会外市場(ToSTNeT)での売買（当社が自己で直接の売買の相手方となる「クロス取引サービス」）の執行は、お客様と当社との間で当該取引を行う旨を確認した場合に限って行います。この場合は、お客様の意向に沿って取引を行うことが、顧客の利益の最大化に繋がると考えております。

(2) システム障害時の対応

システム障害等により、やむを得ず、上記「2. 最良の取引の条件で執行するための方法」(2)に掲げる方法に基づく執行を行うことができない場合があります。この場合は、お客様の注文の執行が速やかに行われることを優先して、お客様により指定された市場等への取次ぎにより執行いたします。

ご注意

最良執行義務は、基本的に最も有利な価格により注文を執行する義務を指すものですが、これに関わらず、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ことも最良執行義務の範囲内です。したがって、価格のみに着目すれば事後的に最良でないように見える取引であっても、それのみをもって最良執行義務の違反になるものではない点にご留意いただきたいと存じます。

以上

(2023年3月)