

## 最良執行方針

令和6年11月制定

ゴールドマン・サックス証券株式会社

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。

### 1. 対象となる有価証券

- (1) 国内の金融商品取引所に上場されている株券、新株予約権付社債券、ETF（上場投資信託受益証券）、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」
- (2) フェニックス銘柄である株券、新株予約権付社債券等で、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」

### 2. 最良の取引の条件で執行するための方法

#### 【用語の定義】

- PTSとは、金融商品取引法施行令第26条の2の2第7項に規定される「私設取引システム」をいいます。
- 取引施設とは、PTS及び東京証券取引所を総称していいます。
- ダークプールとは、金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の2第7項に規定される「社内取引システム」をいいます。当社のダークプールはお客様の売買注文をマッチングし、東京証券取引所の最良気配の範囲内で注文条件が合致する注文については、東京証券取引所の立会外取引に対当売買として発注、約定を成立させます。
- SORとは、「Smart Order Routing」の略で、複数の取引施設及びダークプールの気配情報を比較し、執行価格が最良となるよう取次ぎ先を電子情報処理組織により自動的に選択する方法をいいます。
- IOC（Immediate or Cancel）注文とは、指定した価格もしくは有利な価格で即時に一部あるいは全数量を約定させ、約定しなかった注文数量を失効させる条件付注文です。
- レイテンシーアービトラージとは、注文が取引施設に到達する時間の差により生ずる取引施設の相場に係る変動、取引施設間の価格差等を利用し、先回りを行い利益の獲得を目指す取引戦略をいいます。
- 優先市場とは、株式会社日本経済新聞社が厚生年金基金時価評価用途を目的として選定する優先市場を基に、当社が取り決めた最良執行用の市場をいいます。

#### (1) 上場株券等

当社では、お客様からのご指示に基づき、以下に記載の対象銘柄についてSORのご利用が可能です。

- SOR対象銘柄 東京証券取引所に上場する上場株券等
- SOR非対象銘柄 東京証券取引所以外の取引所の上に上場している上場株券等

お客様からいただいた上場株券等に係る注文は、お客様から執行方法に関するご指示（SOR利用のご指示を含みます）がない限り、以下の通り執行いたします。

- お客様から委託注文を受託いたしましたら、速やかに当該銘柄が上場している取引所金融商品市場に取り次ぐことといたします。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り次ぐことといたします。
- 上記において、委託注文の取引所金融商品市場への取次ぎは、原則、最良執行用の優先市場へ取り次ぎます。2日間以上に渡って有効な注文については、当初受注時点におけ

る最良執行用の優先市場へ取り次ぐことといたします。当該優先市場がご不明な場合には、当社営業員にお問い合わせください。ただし、複数の取引所金融商品市場に上場する銘柄（重複上場銘柄）においては、当該優先市場よりも良い条件で執行される可能性が高いと当社売買執行担当者が判断した場合にはそのように判断された市場へ取り次ぎます。なお、最良執行用の優先市場が、当社が取引参加者又は会員となっていないところである場合には、当該取引所金融商品市場の取引参加者又は会員のうち、当該取引所金融商品市場への注文の取次ぎについて契約を締結している者を經由して、当該取引所金融商品市場に取り次ぎます。

SOR対象銘柄につき、SOR利用のご指示を頂いた上場株券等に係る注文については、以下の通り執行いたします。

- SORが気配の取得及び発注の対象とする取引施設、及び当社が運営するダークプールの気配情報を比較し、最良の気配を提示する取引施設及びダークプールに発注いたします。なお、お客様の任意で、気配情報の比較を行う取引施設及びダークプールを選択頂くことが可能です。
- SORが気配の取得及び発注の対象とする取引施設及びダークプールは、東京証券取引所、ジャパンネクスト証券株式会社が運営するPTS（J-Market）、Cboeジャパン株式会社が運営するPTS（Cboe Alpha）、及び当社が運営するダークプールです。
- 注文が複数単位である場合において、単一の取引施設またはダークプールの最良気配数量で全数量約定できない場合、複数の取引施設、当社ダークプールに発注いたします。
- 複数の取引施設及び当社ダークプールにおいて、最も有利な価格が同一である場合における優先順位は、お客様に任意にご指定いただくことが可能ですが、特にご指定がない場合には、当社ダークプール、J-Market、Cboe Alpha、東京証券取引所の順とします。
- SORから一度発注された即時約定可能な注文の一部若しくは全数量につき何らかの理由で約定が成立しなかった場合や、複数の取引施設及び当社ダークプールの気配数量を足し合わせても全数量を即時に約定できない場合、残りの注文数量はお客様が指定された価格条件で原則東京証券取引所に発注いたしますが、お客様の任意で、PTSを追加いただくことも可能です。
- SORは、重複上場銘柄であって優先市場が東京証券取引所ではない銘柄については、東京証券取引所を気配の取得及び発注の対象とします。
- 取引施設及び当社ダークプールへの回送の判断は当社の発注時点において行われるため、発注の時点と約定の時点に微小な差が生じることにより、市場の価格変動によっては、結果的に他の取引施設での約定の方が当社の上記判断により成された約定より良い条件となる場合があります。
- なお、SOR対象銘柄につき、お客様よりご指定頂いた寄付条件付注文、引条件注文、及び寄付き前に頂いた指値注文、成行注文または不成注文、さらに計らい注文において寄付き前に発注する注文及び引条件注文については、東京証券取引所に発注いたします。

## (2) 取扱有価証券（フェニックス銘柄）

当社においては、お客様からいただいた取扱有価証券（フェニックス銘柄）に係る注文は、投資勧誘を行っている金融商品取引業者に取り次ぐか、または当社若しくは当社海外関連会社等が直接の取引の相手方となります。当社は、お客様にとって有利と思われる方法を選択し、お客様に明らかにいたします。なお、銘柄によっては、注文をお受けできないものがあります。

## 3. 当該方法を選択する理由

### (1) 上場株券等

## <SORをご利用のご注文>

### ① SORを用いる理由

お客様の注文を執行するにあたっては、SORが取引施設及び当社ダークプールの気配情報を比較し、取次ぎ先を自動的に選択し発注することが、より有利な約定価格及び約定可能性の観点から、お客様の約定結果を最良のものとする可能性があり、合理的であると考えているためです。

### ② 当社ダークプールをSORの気配の取得及び発注の対象とする理由

当社ダークプールを用いる理由は、より有利な約定価格及び約定可能性に加え、取引施設の気配情報に反映されないことから、マーケットインパクトの抑制が可能であると考えているためです。

### ③ PTSをSORの気配の取得及び発注の対象とする理由

SORが価格の比較及び発注の対象とするPTSは、ジャパンネクスト証券が運営するJ-Market及びCboeジャパンが運営するCboe Alphaです。

ジャパンネクスト証券が運営するJ-Market及びCboeジャパンが運営するCboe Alphaを取次ぎ先としている理由は、東京証券取引所以外のPTSを取次ぎ先に追加することで、より有利な価格での約定の可能性が高まることが期待されると考えているためです。なお、当社及び当社関連会社は、ジャパンネクスト証券及びCboeジャパンとの間で資本関係を有しておりません。

### ④ 最も有利な価格が同一である場合におけるSORの取次ぎ先の選択方法及び優先順位の選択理由

複数の取引施設及び当社ダークプールにおいて、最も有利な価格が同一である場合の優先順位は、お客様に任意にご指定いただくことが可能ですが、特にご指定がない場合には、当社ダークプール、J-Market、Cboe Alpha、東京証券取引所の順とします。

マーケットインパクトを抑制するため、取引施設の気配情報に反映しないよう、まず当社ダークプールを優先させることが合理的であると考えております。

次に、主要な取引施設である東京証券取引所の気配情報にできる限り影響を与えずに、代替市場であるPTSにおける追加的な流動性を確保することが可能になると考えるため、PTSに取り次ぎます。

なお、PTS間においてジャパンネクスト証券が運営するJ-Marketを優先する理由は、両PTSの取引高の推移等を考慮し、ジャパンネクスト証券が運営するJ-Marketにおいて、より有利な価格で約定する可能性があると考えられるためですが、今後変更される可能性がございます。

### 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選択理由

複数の取引施設に発注される即時約定可能な注文については、次の方法により発注を行うことで、レイテンシーアービトラージが介入する可能性を減ずることができると考えております。

- SORから取引施設への発注を一斉に行います。
- PTSへの発注はIOC注文を用います。

## <SORをご利用でないご注文>

取引所金融商品市場は多くの投資家の需要が集中しており、取引所外売買と比較すると、一般に流動性、約定可能性、取引のスピード等の面で優れていると考えられ、ここで執行することがお客様にとって最も合理的であると判断されるからです。

## (2) 取扱有価証券（フェニックス銘柄）

お客様からいただいた注文を、注文が集まる傾向がある投資勧誘を行う金融商品取引業者に取り次ぐことはより多くの約定機会を確保することができると判断される一方で、流動性、約定可能性、

取引のスピード等の面で当社又は当社海外関連会社等が直接の取引の相手方となることの方が有利と判断される場合もあるからです。

#### 4. その他

- (1) 次に掲げる取引については、2.に掲げる方法によらず、それぞれ次に掲げる方法により執行いたします。
- ① お客様から執行方法に関するご指示（当社又は当社海外関連会社等が直接の相手方となる売買のご希望、執行する取引施設のご希望、お取引の時間帯のご希望等）があった取引
    - 当該ご指示いただいた執行方法
  - ② 当社が第一種金融商品取引業又は第二種金融商品取引業として行う一任契約に基づく執行
    - 委任された範囲内において当社が選定する方法
  - ③ 端株及び単元未満株の取引
    - お客様から執行方法に関するご指示がない限り、当社又は当社海外関連会社等が直接の相手方となる売買による方法、又は端株及び単元未満株を取り扱っている金融商品取引業者に取り次ぐことといたします。

#### (2) システム障害時等の対応

自社のシステムにおいて、又は取引施設においてシステム障害等が発生した場合、上記2.に掲げる方法により執行することが難しいため、やむを得ず、上記2.に掲げる方法とは異なる方法により執行する場合がございます。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。

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、価格のみに着目して事後的に最良でなかったとしても、それ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。

以上