



# (ST-1) ETF市場における マーケットメイク制度の取扱い

---

2025年7月  
東京証券取引所  
Ver. 4.4

# 修正履歴（1）

	版数	修正ページ	変更概要
2018/2	Ver1.0	初版	
2018/4	Ver1.1	P3	・当分の間、マーケットメイカー・運用会社いずれの申請も、月初が適用開始日である必要がある旨を追記
		P7、27	・オブリゲーションを満たさなかった場合、インセンティブは全く支払われないことを追記
		P8	・公表について明確化
		P16	・支払方法について明確化
		P17	・2018年9月までは、2018年1～3月の平均(2018年3月時点)を利用する旨、追記
2018/6	Ver1.2	P3	・新規上場銘柄に対しては、月中の申請も可能である旨を追記
		P7	・複数参加者を通じて申請した場合の支払先について、注を修正
		P8	・ロゴはJPEGで、横220ピクセル以上が望ましい旨追記
		P26	・新規上場銘柄については2週間前までに申請する必要がある旨追記 ・インセンティブは基本的に課税（消費税）の対象となる旨を追記 ・AT-3の契約にあたっては印紙が必要となる旨を追記
		P27	・金額はAUMトリガーによる設定金額を含む旨、AUMトリガーのみの設定は不可である旨、グループを設定した場合、銘柄あたりの支払が月10～100万円で、マーケットメイカーごとの支払が1万円単位で割り切れる必要がある旨を追記。

## 修正履歴（2）

	版数	修正ページ	変更概要
2019/3	Ver2.0	P12	<ul style="list-style-type: none"><li>・計算対象期間からの除外について「ブラックアウト期間については、ブラックアウト期間中に通常時と比して著しい売買高の増加が見られた場合にのみ除外対象とすることを検討する。」との記載を追加</li></ul>
		P14	<ul style="list-style-type: none"><li>・マーケットメイカー資格の取消について以下の記載を追記 “直近6か月間の月次平均パフォーマンスが10%を下回る場合、原則として当該銘柄のマーケットメイカー資格の取消を行い、再申請までには3ヶ月を要する”</li></ul>
		P22	<ul style="list-style-type: none"><li>・猶予期間はマーケットメイカーのサインアップから6か月、もしくは2020年3月の長い方が適用される旨を追記</li><li>・スタートアップ期間中の①の銘柄数を20銘柄から10銘柄に変更</li></ul>
		P23	<ul style="list-style-type: none"><li>・メールRFQについてページを新設</li></ul>
		P28	<ul style="list-style-type: none"><li>・申請のリードタイムが1か月→2週間に</li><li>・1銘柄に複数の条件を設定することも可能である旨を追記</li></ul>
		P30、31	<ul style="list-style-type: none"><li>・マッチング拠出についてページを新設</li></ul>
2019/9	Ver2.1	P30	<ul style="list-style-type: none"><li>・マッチング拠出対象を一部見直し。P31の選定プロセスについては削除</li></ul>
2019/10	Ver2.2	P30	<ul style="list-style-type: none"><li>・気配提示時間に関する記載を追加</li></ul>
2020/3	Ver2.3	P22	<ul style="list-style-type: none"><li>・スタートアップボーナス期間の延長（マーケットメイカーのサインアップから6か月、もしくは2021年1月の長い方）</li></ul>
		P30	<ul style="list-style-type: none"><li>・マッチング拠出対象を一部見直し。</li></ul>

# 修正履歴（3）

	版数	修正ページ	変更概要
2020/9	Ver3.0	P10	<ul style="list-style-type: none"> <li>・猶予期間については制度終了とするため記載を削除。</li> <li>・マーケットメイカーが気配提示義務を履行しなかった場合について、「一定期間にわたり気配提示義務を満たさない場合、サインアップ銘柄・マーケットメイカーから除外する」という記載に変更。</li> </ul>
		P12	<ul style="list-style-type: none"> <li>・最低気配提示銘柄数を従来の3パターンから「制度対象となっているETF5銘柄以上」に変更。</li> </ul>
		P15	<ul style="list-style-type: none"> <li>・気配提示義務を満たさない場合の改善措置を変更。</li> <li>・「過去6か月にわたり、平均パフォーマンスが5%を下回る場合、サインアップ銘柄から除外」を追記</li> <li>・「12か月連続して最低気配提示銘柄数を満たさない場合、マーケットメイカーから除外」を追記</li> </ul>
		P21	<ul style="list-style-type: none"> <li>・無料での仮想サーバ提供台数について記載を変更。</li> </ul>
		P23	<ul style="list-style-type: none"> <li>・スタートアップボーナス期間については廃止となるため該当ページを削除。</li> </ul>
		P28	<ul style="list-style-type: none"> <li>・スポンサー条件の申請のリードタイムについて、新規上場銘柄は上場日1週間前までの申請を認める旨を追記。</li> </ul>
2021/3	Ver3.1	P24	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ファストマーケット制度についてページを新設。</li> </ul>
		P31	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マッチング拠出対象を一部見直し。</li> </ul>
2021/9	Ver3.2	P31	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マッチング拠出対象を一部見直し。</li> </ul>
2021/11	Ver3.3	P23	<ul style="list-style-type: none"> <li>・メールRFQについて、サービス終了に伴いページを削除</li> </ul>
2022/4	Ver3.4	P10	<ul style="list-style-type: none"> <li>・サインアップのタイミング等の誤記修正と補記。</li> </ul>
		P30	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マッチング拠出対象の記載内容について補記。</li> </ul>
		P31	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マッチング拠出対象の追加に伴いページ新設。</li> </ul>
2022/6	Ver.3.5	P30	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マッチング拠出対象を一部見直し。</li> </ul>
2022/12	Ver.3.6	P28	<ul style="list-style-type: none"> <li>・新規上場銘柄へのスポンサーの申請は、「上場日以降の最初の月初営業日の1週間前まで」を追記。</li> </ul>
		P29	<ul style="list-style-type: none"> <li>・スポンサーの優先条件について、通常は、約定数量・気配提示時間・サインアップ日の順であることを明記。</li> </ul>
		P30	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マッチング拠出条件を一部見直し。</li> </ul>

# 修正履歴（4）

	版数	修正ページ	変更概要
2023/1	Ver.3.7	P10	・レバレッジ・インバース型ETFを制度対象に加える旨を追記
		P13, 14	・レバレッジ・インバース型ETFを制度対象に加えることに伴うオブリゲーションについて追記 - 気配提示銘柄数は、「レバレッジ・インバース型を除く5銘柄以上」であることを追記 - スプレッド・気配提示銘柄として、タイプBとCの銘柄群にレバレッジ・インバース型ETFを追記 - 気配提示時間はシステム上は100%に設定することを追記
		P16, 19, 21, 22	・レバレッジ・インバース型ETFは、インセンティブの提供対象外であることを追記 - 約定金額に応じたインセンティブについて、常にティアVとして取扱うことを追記 - アクセス料一部免除の対象外であることを追記 - 無料での仮想サーバ提供の対象外であることを追記
		P25	・レバレッジ・インバース型ETFも、空売り規制の適用除外となる旨を明記
		P30	・レバレッジ・インバース型ETFをスponサード制度の対象に出来ることを追記
2023/6	Ver.3.8	P10	・アクティブ運用型ETFも制度対象とすることを追記
		P14	・アクティブ運用型ETFのオブリゲーションについて銘柄タイプの分類方法について追記
		P30	・アクティブ運用型ETFについても、スponサード制度の対象にできることを追記
		P32	・マッチング拠出の対象に、アクティブ運用型ETFも加えることを明記
2023/8	Ver.3.9	P31	・マッチング拠出の対象を一部見直し
2023/9	Ver.4.0	P31, 33	・マッチング拠出の対象を一部見直し
2023/12	Ver.4.1	P31	・マッチング拠出の条件を一部見直し
2023/12	Ver.4.2	P31	・マッチング拠出の条件を一部見直し

## 修正履歴（5）

	版数	修正ページ	変更概要
2024/3	Ver.4.3	P15	・JPXプライム150指数のオブリゲーションをタイプAに変更
		P19	・約定金額に比例したインセンティブ単価について一部見直し
		P31-34	・マッチング抛出の条件を一部見直し
2025/7	Ver.4.4	P34	・マッチング抛出の条件を一部見直し

# 本資料の位置付け（1）

- ETF市場におけるマーケットメイク制度は東京証券取引所の業務規程において規定され、詳細については「別途定める」としており、本資料に記載する。

## 【本制度に関連するドキュメント】

制度運用に関するドキュメント	申請/レポートフォーマット	
	マーケットメイカー→TSE	TSE→マーケットメイカー
<b>ST-1 ETF市場におけるマーケットメイク制度の詳細</b> 本制度の詳細・申込み方法等を定めた資料 ※本資料	<b>MT-1 マーケットメイカー指定申請書</b> 指定申請のために提出する申込書	<b>TM-1 指定通知書</b> マーケットメイカーとして指定された際に東証からマーケットメイカーと取引参加者に送られる通知書
<b>ST-2 銘柄一覧</b> 各銘柄に適用される気配提示義務・インセンティブ等を記載した資料	<b>MT-2 銘柄と仮想サーバ申請書</b> マーケットメイクを行う対象銘柄や利用する仮想サーバを指定する申請書	<b>TM-2 マーケットメイカーレポート</b> 東証からマーケットメイカーに送られる、サインアップした銘柄の日々のパフォーマンスのレポート
<b>ST-3 Q &amp; A</b> 制度運用に関するQ&Aを記載したもの	<b>MT-3 連絡先申請書</b> マーケットメイクを行うに当たっての連絡先を明示するための申請書	<b>TM-3 指定取消通知書</b> マーケットメイカー指定が取消された際に東証からマーケットメイカーと取引参加者に送られる通知書
	<b>MT-4 マーケットメイカー指定取消申請書</b> 指定申請の取消のために提出する申込書	

※ 申請フローについては後述

※ なお当分の間、マーケットメイカー・運用会社いずれの申請も、月初が適用開始日である必要がある。ただし新規上場銘柄の場合には、月中の申請も可能

# 本資料の位置付け（2）

## 【本制度に関連するドキュメント】

申請/レポートフォーマット	
運用会社→TSE	TSE→運用会社
<b>AT-1 秘密保持契約書</b> 運用会社がマーケットメイカーのパフォーマンスレポート開示を求める際に東証と締結するNDA	<b>TA-1 銘柄レポート</b> 東証から運用会社に送られる、運用する銘柄の日々のマーケットメイカーのパフォーマンスレポート
<b>AT-2 レポート申請書</b> 運用会社がパフォーマンスレポート開示を求める際に銘柄や連絡先を明示するための申請書	
<b>AT-3 スポンサー利用契約</b> 運用会社がスポンサー・マーケットメイク制度を利用する際に東証と締結する契約書	
<b>AT-4 スポンサー申請書</b> 運用会社がスポンサー・マーケットメイク制度利用の詳細を指定するため東証に提出する申込書	

※ 申請フローについては後述

1. マーケットメイク制度の詳細
2. 気配提示義務
3. インセンティブ
4. その他
5. スポンサーの ETF マーケットメイク制度
6. 申請フロー

---

# 1. マーケットメイク制度の詳細

# マーケットメイク制度の全体像（1）

- 一定の気配提示義務を満たしたマーケットメイカーに対して、インセンティブを付与する制度

## マーケットメイク制度の概要

項目	内容	説明
対象銘柄	ETF全銘柄	<ul style="list-style-type: none"><li>ETNは対象としない</li><li>※レバレッジ・インバース型ETF、アクティブ運用型ETFも対象とする</li></ul>
申請資格	取引参加者自己 もしくは 高速取引行為者として登録を受けた者	<ul style="list-style-type: none"><li>取引参加者自己（第一種金商業者/外国証券業者）</li><li>委託（高速取引行為者として登録を受けたもの）のいずれかが登録される。委託マーケットメイカーとして申請する場合には、取引参加者経由での申請が必要</li><li>仮想サーバの占有が必要</li></ul>
オブリゲーション (気配提示義務)	1. 気配提示銘柄数 2. 気配提示時間 3. スプレッド・気配提示数量	<ul style="list-style-type: none"><li>定められた銘柄数以上の銘柄において気配提示義務を充足する必要がある</li><li>立会内（計測対象時間）のうち80%以上の時間帯に気配提示を行う必要がある。なお売買停止等の期間中は計測対象時間から除外</li><li>銘柄タイプ別に異なる最大スプレッド/最低気配提示数量を定める</li></ul>
インセンティブ	① 売買代金比例のインセンティブ ② アクセス料の一部免除 ③ 仮想サーバ費用の一部免除	<ul style="list-style-type: none"><li>流動性（日次売買代金）に応じて単価が異なる</li><li>マーケットメイクを行う銘柄に対して、アクセス料を一部免除</li><li>一定以上の数の銘柄で気配提示義務を満たした場合、仮想サーバ費用を一部免除</li></ul>

※ 複数の取引参加者を通じた申請も可能とする。ただし同一銘柄を複数取引参加者経由でマーケットメイクすることは出来ず、取引参加者A経由で20銘柄、取引参加者B経由で10銘柄のマーケットメイクを行う、といった分配を可能とする。その場合、③「仮想サーバ費用の一部免除」インセンティブは申請した中で最小の参加者コードを持つ取引参加者にまとめて支払われる。

※ 申請を行うためには高速取引行為者としての登録が完了している必要がある

※ 定められた銘柄数でオブリゲーションを満たさなかった場合、スポンサーが設定するものを含め、インセンティブは一切付与されない。

# マーケットメイク制度の全体像（2）

## マーケットメイク制度の概要（続き）

項目	内容	説明
社数	上限なし	<ul style="list-style-type: none"><li>マーケットメイカー登録社数の上限は定めない</li></ul>
計測単位	仮想サーバ単位	<ul style="list-style-type: none"><li>仮想サーバ単位でパフォーマンス測定を行う（仮想サーバはマーケットメイカーに占有されている必要がある。）。</li></ul>
その他	申請のリードタイム	<ul style="list-style-type: none"><li>申請から登録までに1週間程度を要する。</li></ul>
公開		<ul style="list-style-type: none"><li>マーケットメイカーがサインアップした時点で、ウェブサイト等で社名を通知</li><li>各ETFについて、マーケットメイカーの有無・担当する銘柄を公表する</li><li>後述のレポートингにより、運用会社は自社が運用するETFのマーケットメイカー及びそのパフォーマンスを把握可能</li></ul>
レポートинг		<ul style="list-style-type: none"><li>取引参加者/マーケットメイカーに対して、月次でマーケットメイカーの義務履行状況やインセンティブ支払に関するレポートингを行う</li><li>希望する運用会社に対してはNDAを締結した上で、サインアップしたマーケットメイカーの社名や各マーケットメイカーの気配提示義務の履行状況をレポートингする</li></ul>
フィードバック		<ul style="list-style-type: none"><li>マーケットメイカーは気配提示を行うことで感じる投資環境改善の余地について、東証に対してフィードバックを行う。</li></ul>
マーケットメイカーが気配提示義務を履行しなかった場合		<ul style="list-style-type: none"><li>一定期間にわたり気配提示義務を満たさない場合、サインアップ銘柄/マーケットメイカーから除外する</li></ul>

---

## 2. 気配提示義務

# オブリゲーション①気配提示銘柄数・気配提示時間

## 1. 気配提示銘柄数

- マーケットメーカーはレバレッジ・インバース型を除く5銘柄以上で気配提示義務を満たす必要がある。

対象	備考
レバレッジ・インバース型を除くETFのうち 5 銘柄以上	<ul style="list-style-type: none"><li>レバレッジ・インバース型を除くETFであれば銘柄タイプに制限はない（高流動性銘柄のみ選択も可能）</li><li>猶予期間は設けない</li></ul>

## 2. 気配提示時間

- 立会内の80%以上の時間帯に以下の通り定められた気配提示を行う必要がある。ただし、特別気配・売買停止等の期間中は計測対象時間から除外（※）することとする。

※ 原資産市場の休場等、やむを得ない場合は、申請ベースで計測対象時間から除外する。ブラックアウト期間については、ブラックアウト期間中に通常時と比して著しい売買高の増加が見られた場合にのみ除外対象とすることを検討する。

※ 海外指数ETFは原則としてCにカテゴライズ。申し出があれば、状況を確認の上、Dを適用する可能性がある。適用されているパラメータについては“ST-2 銘柄一覧”を参照

※ レバレッジ・インバース型ETFについては、気配提示義務は80%であるが、インセンティブ対象外にするために、システム上は気配提示時間の義務が100%として設定される。そのため、マーケットメーカーの気配提示義務履行率が80%を超えた場合でも、レポート上では義務履行の状況が「NG」として表記されることになるが、実際の気配提示義務履行状況は、パフォーマンスが80%を上回っているか否かで判断される。

# オブリゲーション②スプレッド・気配提示数量

## 3. スpread・気配提示数量

- 銘柄タイプに応じて、決められたスプレッド内で、決められた気配提示数量以上の指値を提示する必要がある。
- 日経225やTOPIXなど比較的ヘッジのしやすいETFについては、スプレッドや数量を厳しく設定。

タイプ <sup>°</sup>	銘柄群	スpread (売り買い注文の間隔: いずれか広い方)	気配提示数量
A	日経225・TOPIX・JPX日経400・JPXプライム150を対象指標とするETF (レバレッジ・インバース型を除く)	20 bps もしくは 2 ticks 以内	片側 3,000万円以上
B	その他国内株、国内のREIT・債券を連動対象とするETF、 国内株・REIT・債券を連動対象とするレバレッジ・インバース型ETF 及び 国内の株・REIT・債券を中心に構成されるアクティブ運用型ETF	50 bps もしくは 3 ticks 以内	片側 1,000万円以上
C	海外指標・コモディティETF、 タイプBに該当しないレバレッジ・インバース型ETF 及び 海外資産・コモディティを中心に構成されるアクティブ運用型ETF	50 bps もしくは 3 ticks 以内	片側 500万円以上
D	個別に指定したETF	80 bps もしくは 4 ticks 以内	片側 500万円以上

※ アクティブ運用型ETF等において、申し出を受けて個別に指定した場合は、タイプDを適用する場合がある。

# 気配提示の例

売数量 (金額)	価格	買数量 (金額)
	売価格	105
20万 (20.8百万円)	104	
10万 (10.3百万円)	103	
	102	35万 (35.7百万円)
	101	買価格

- 気配提示数量が3000万円以上だった場合、提示されている注文を合算し、条件を満たした104円が売価格となる。
- マーケットメイカーはスプレッドの範囲内で、複数の注文・価格をまたいでマーケットメイクすることが出来る

この場合、スプレッドは  
2 ticks / 194bps\*

\*スプレッド = (売価格 - 買価格) / 売価格と買価格の中値

$$\text{気配提示時間(%)} = \frac{\text{気配充足時間* (累積マイクロ秒)}}{\text{気配提示可能時間* (累積マイクロ秒)}}$$

# 気配提示義務履行の管理

- マーケットメイカーの管理にあたっては、東証はモニタリングシステムを用いて各マーケットメイカーの取引の内容を把握する
- 義務を履行しなかった場合、東証はヒアリング・改善要請の上、サインアップ銘柄・マーケットメイカーからの除外を行うことが出来る



※ サインアップ銘柄・マーケットメイカーから除外された場合、6か月間、再サインアップが出来ない  
※ サインアップ銘柄/マーケットメイカーからの除外は見直しのタイミングで実施

---

### 3. インセンティブ

# インセンティブ①料金体系

- マーケットメイカーは約定金額に応じたインセンティブを受取る
- ただし、レバレッジ・インバース型ETFは、常にティアV扱いとし、インセンティブ付与の対象外とする

## 【ティア別マーケットメイカーへのインセンティブ】

ティア	立会内日次売買代金	インセンティブ単価	(板寄せ時及びマーケットメイカー同士の約定の場合のインセンティブ単価)	コメント
I	1億円未満 (新規上場銘柄)	<b>0.5 bps</b>	0.2 bps	<ul style="list-style-type: none"><li>低流動性銘柄（もしくは新規上場銘柄）については、相対的に約定の可能性が低いことから、インセンティブの単価は高めに設定されている</li></ul>
II	1億円～5億円	<b>0.25 bps</b>	0.2 bps	<ul style="list-style-type: none"><li>立会内日次売買代金が5億円未満の銘柄まで、マーケットメイカーは実質的に無料で売買することが出来る</li></ul>
III	5億円～10億円	<b>0.15 bps</b>	0.1 bps	<ul style="list-style-type: none"><li>売買代金が5-50億円の銘柄については、手数料が上回るもの、一定のインセンティブが設定されている</li></ul>
IV	10億円～50億円	<b>0.1 bps</b>	0.1 bps	
V	50億円～			<ul style="list-style-type: none"><li>日次売買代金が50億円を超える銘柄及びレバレッジ・インバース型ETFについては、インセンティブは付与されない</li></ul>

※ レバレッジ・インバース型ETFを除くティアVの銘柄については、当該インセンティブの対象とはならないが、オブリゲーション①の気配提示銘柄数の1銘柄として含めることは出来る他、インセンティブ①以外のインセンティブの対象となる

※ 高速取引行為者がマーケットメイクを行った場合でも、取引参加者に対して、取引参加料の割引という形でインセンティブ支払が行われる

# ティア-見直しのサイクル

- ・ ティア-は3か月ごとに見直しを行う
- ・ 3か月の計測期間の後、公表を行い、公表の翌月から適用を開始する

【ティア-計測・公表・適用期間のイメージ】

12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
			計測対象期間	→公表→		適用期間						
				計測対象期間	→公表→	適用期間						
					計測対象期間	→公表→		適用期間				
→公表→		適用期間						計測対象期間	→公表→			

## インセンティブ②アクセス料の一部免除

- 現在の料金体系では注文件数に応じた課金（アクセス料課金）を行っている
- マーケットメイカーは適正な水準で気配を提示し続けるために、頻繁に注文を出し直さなければならないが、売買代金に応じたインセンティブだけでは、特に約定可能性の低い低流動性銘柄について、マーケットメイカーの負担が大きい。



- ✓ 気配提示義務を充足した銘柄について、1銘柄につき10万件/日まで1件につき0.1円を割り戻す
- ✓ 対象銘柄はレバレッジ・インバース型ETFを除く、サインアップしているETF全てとする

対象	免除
マーケットメイク銘柄としてサインアップしているレバレッジ・インバース型以外のETF	○
マーケットメイク銘柄としてサインアップしていないETF 及び レバレッジ・インバース型ETF	×
原資産となる株、REIT等	×

## インセンティブ③ 無料での仮想サーバの提供

- 多くの銘柄に取引するほど発注能力が必要になることから、多くの銘柄でサインアップした場合に、仮想サーバを無料で提供する
- ただし、レバレッジ・インバース型ETFは対象外とする

気配提示義務を満たした銘柄数 (ただし、レバレッジ・インバース型ETFを除く)	無料となる200件/秒 仮想サーバの数
20銘柄以上	2
30銘柄以上	3
40銘柄以上	4
60銘柄以上	6
80銘柄以上	8
100銘柄以上	10
(100銘柄以上20銘柄ごとに)	(2)

- ※ 仮想サーバは、発注を行うために必要なファシリティ  
※ なお通常時、200件/秒仮想サーバの利用料は9万円/月

---

## 4. その他

# ファストマーケット制度

- 高ボラティリティ時に市場環境を鑑みて、オブリゲーションを一定期間緩和する。

項目	内容	備考
発動トリガー	マーケットメイカーや運用会社など市場関係者からの要請や市場環境を鑑みて総合的に判断	<ul style="list-style-type: none"><li>原則として「日経VIが30以上となった場合もしくは過半数のマーケットメイカーからリクエストがあった場合」</li><li>ただし、市場環境や市場関係者からのリクエスト等を踏まえて東証が総合的に判断する。</li></ul>
オブリゲーション緩和内容	2段階の緩和とする。 ①スプレッドを通常時の2倍に拡大 ②スプレッドを通常時の4倍に拡大	<ul style="list-style-type: none"><li>基本的には①の緩和とするが、高ボラティリティ状態が長期間続く場合、総合的な判断で②の緩和を実施する。</li><li>②の緩和は日経VIが50以上など極端にボラティリティが高い場合を想定。</li></ul>
期間	発動当日から解除日まで	<ul style="list-style-type: none"><li>ファストマーケットの発動はイントラディとする。日中に発動を宣言し、発動当日からオブリゲーションを緩和する。</li><li>解除前日の大引けに解除を宣言する。</li></ul>
解除トリガー	マーケットメイカーや運用会社など市場関係者からの要請や市場環境を鑑みて、東証が総合的に判断	<ul style="list-style-type: none"><li>原則として「日経VIが30を下回る日が5日続いた場合」</li><li>ただし、解除トリガーも発動トリガーと同様市場環境や市場関係者からのリクエスト等を踏まえて東証が総合的に判断をする。</li></ul>
パフォーマンスの計測	平常時同様、月間で計測する	<ul style="list-style-type: none"><li>ファストマーケットは日次で発動・解除するが、パフォーマンスの計測は通常時と同様に月間のパフォーマンス80%を基準とする。</li></ul>
対象銘柄	全銘柄	<ul style="list-style-type: none"><li>マーケットメイク制度の対象銘柄すべてを対象とする。</li></ul>
対象範囲	東証設定分、Version2.0分を対象とする	<ul style="list-style-type: none"><li>・ スポンサード設定分はすべて対象外とする。</li></ul>

## 参考：空売り規制の適用除外

- マーケットメイカーとしてサインアップした場合、気配提示義務を満たすために行う気配提示については、以下の通りの取扱いとなる（レバレッジ・インバース型ETFも同様の取扱いとなる）

### 【空売り規制：マーケットメイカーの行う空売りの取扱い】

項目と施行令該当箇所	内容の説明	マーケットメイカーの行う空売り
借入れ有価証券の裏付けの確認 (Naked Short Sellingの禁止) 第26条の2の2	借入契約の締結(貸株)等なしに空売りを行ってはならない	<b>適用除外</b> →Naked Short Sellが可能 ※決済に当たっては物件を調達する必要がある
明示・確認義務 (マーキング) 第26条の3	会員は、売付けに際し、空売りか否かを明示する必要があり、顧客にも空売りか否かを確認する必要がある	<b>適用除外</b> →発注の際に「0：実売り」を使うことが出来る
価格規制 (アップティックルール) 第26条の4	前日比10%以上価格下落した場合に、空売りがアップティックルール（直近値以下の空売りの禁止）の対象となる	<b>適用除外</b> →価格規制の影響を受けない
情報の提供 (レポーティング) 第26条の5	上場株式数の0.2%を超える空売りを行った場合、取引所への報告義務がある。0.5%を超える場合、氏名等が公表される	<b>適用除外</b> →残高数量の合計から除く

※ 空売り規制の適用除外は、マーケットメイカーがサインアップした銘柄にのみ適用される

※ 金融商品取引法施行令 第26条の2の2～第26条の5・有価証券の取引等の規制に関する内閣府令 第9条～第15条

※ マーケットメイカーの行う空売りは、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令 第9条の3の17に記載されている以下の取引とみなされる  
「金融商品取引所の会員等が当該金融商品取引所に上場されている投資信託受益証券等若しくは投資証券につき自己の計算による空売りを行う取引又は金融商品取引所の定める規則により当該金融商品取引所に上場されている投資信託受益証券等につき次に掲げる取引に係る注文を行う者として指定を受けた高速取引行為者が当該投資信託受益証券等につき当該金融商品取引所の定める方法に基づいて自己の計算による空売りを行う取引のうち、次に掲げるもの」

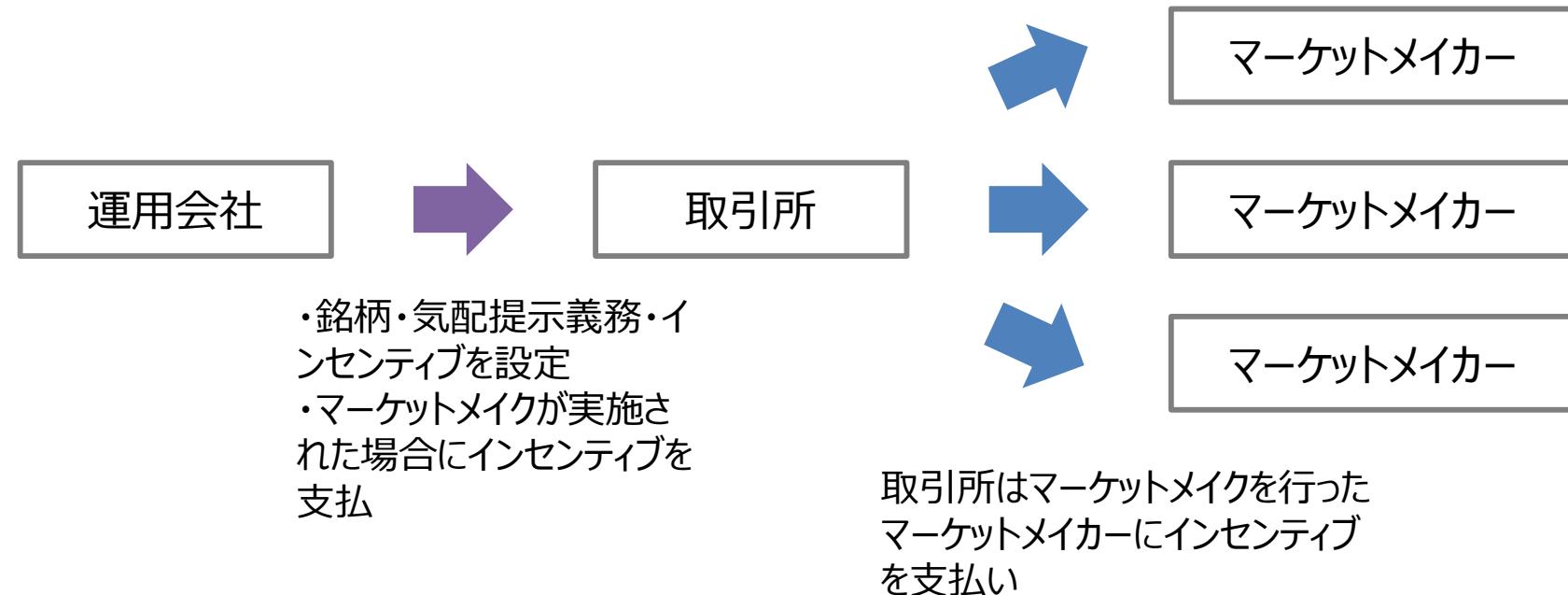
---

## 5. スポンサー・ETFマーケットメイク制度

# 概要

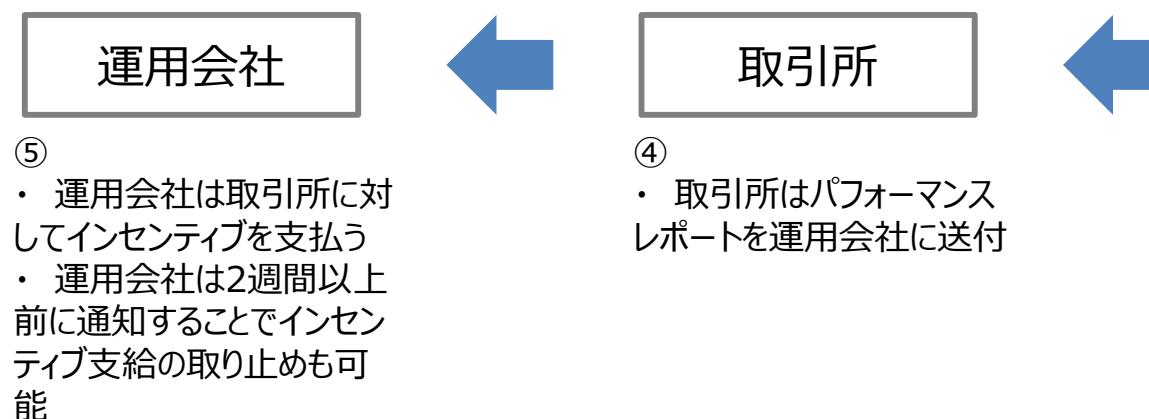
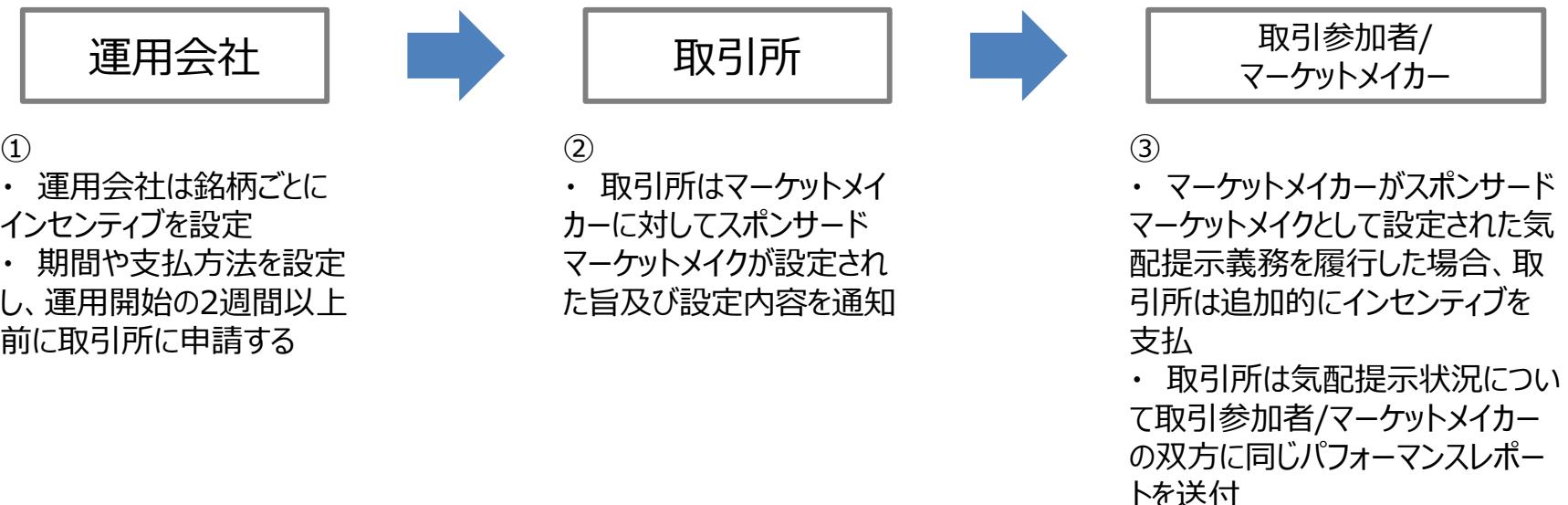
- ・ スポンサーETFマーケットメイク制度とは、運用会社がマーケットメイクにインセンティブを支払うスキーム
- ・ 運用会社がマーケットメイクに対する対価を支払うことで、マーケットメイクが難しい銘柄へのマーケットメイカーのサインアップや、より高い水準での気配提示が期待され、更なる流動性向上を図ることが可能。
- ・ また、銘柄間の公平性の観点から一律のインセンティブを設定せざるを得ない通常のマーケットメイク制度とは異なり、当該スキームではマーケットメイクが難しい銘柄のみにインセンティブを増やすといった、きめ細かな対応が可能となる。  
マーケットメイカーがないことで上場が難しかった銘柄の上場も容易に

## 【スポンサーETFマーケットメイク制度の概要】



# 制度運用の流れ

## 【スポンサー ETFマーケットメイク制度運用の流れ】



※ 実際の申請プロセスについては後述

# スポンサー ETFマーケットメイク制度の概要

## 【スポンサー ETFマーケットメイク制度の概要】

項目	内容	説明
サインアップ	対象銘柄への通常のマーケットメイク制度としてのサインアップ (追加的なサインアップは不要)	<ul style="list-style-type: none"><li>通常のマーケットメイク制度で対象銘柄にサインアップしているマーケットメイカーが自動的に対象となる</li><li>ただし、通常のマーケットメイク制度において気配提示銘柄数を満たしていない場合、スポンサー制度においてのみ気配提示義務を満たしても、インセンティブ対象とはならない。</li></ul>
運用会社へのレポートинг	マーケットメイカー名 パフォーマンス内容	<ul style="list-style-type: none"><li>運用会社に対しては、各銘柄において応募してきたマーケットメイカーの名称、各マーケットメイカーのパフォーマンス及び支払の詳細を含むレポートを送付する</li></ul>
マーケットメイカーへのレポートинг	パフォーマンス内容 インセンティブ	<ul style="list-style-type: none"><li>取引参加者/マーケットメイカーに対して、月次でスポンサー制度における義務履行状況やインセンティブ支払に関するレポートを行う</li><li>支払は通常のインセンティブと合算して行われる</li></ul>
申請のリードタイム	2週間以上前 (※新規上場銘柄は1週間以上前)	<ul style="list-style-type: none"><li>周知期間を設けるため、申請や設定内容の変更については、いずれも2週間以上前に申請される必要がある</li><li>ただし、新規上場銘柄については上場日1週間前まで、または上場日以降の最初の月初営業日の1週間前までの申請を認める</li></ul>
公開	ウェブサイト等による周知	<ul style="list-style-type: none"><li>運用会社の申込みが受理された時点で、ウェブサイト等で詳細な条件が周知される</li></ul>

- ※ 1銘柄に複数の条件を設定することも可能
- ※ インセンティブは基本的に課税（消費税）の対象となるため、請求金額は設定金額と消費税を合算したものとなる
- ※ 基本契約であるAT-3締結に当たっては、印紙（4000円）の添付が必要

# スポンサー ETFマーケットメイク制度において運用会社が設定する項目

項目	内容	説明
対象銘柄	ETF全銘柄	<ul style="list-style-type: none"> <li>自社が運用するETFを1銘柄から自由に選択することが出来る。</li> </ul> <p>※レバレッジ・インバース型ETF、アクティブラボート型ETFも対象とすることが出来る。</p>
期間	3か月～1年	<ul style="list-style-type: none"> <li>最低でも3か月間の制度利用が必要</li> <li>同じ銘柄について1年を超えるインセンティブを設定する場合、再度の申請を必要とする。</li> </ul>
オブリゲーション (気配提示義務)	スプレッド(ticks/bps) 気配提示代金(円) 気配提示時間(%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>運用会社は各項目について、通常のマーケットメイク制度とは異なる気配提示義務の条件を設定することが可能</li> </ul>
	グルーピング (複数銘柄に対する気配提示義務の設定)	<ul style="list-style-type: none"> <li>複数銘柄において気配提示義務を満たしてはじめてインセンティブが発生する形の気配提示義務を設定することが可能</li> </ul> <p>※グルーピング条件を指定した場合、インセンティブは固定報酬型のみを選択可能</p>
	AUMトリガー	<ul style="list-style-type: none"> <li>AUMが一定額を超えた場合にのみ、気配提示義務を満たしたマーケットメイカーにインセンティブを支払うという条件設定が可能</li> </ul>
インセンティブ	支払総額 －10～100万円/月 (銘柄ごと)	<ul style="list-style-type: none"> <li>運用会社が銘柄ごとに月次で支払うインセンティブの総額を設定</li> </ul> <p>※AUMトリガーによる設定金額を含む。</p>
	支払方法 －固定報酬型/取引高比例型	<ul style="list-style-type: none"> <li>1社あたりX円という固定報酬型、もしくはインセンティブ対象となったマーケットメイカーに取引高比例で支払うかのいずれかを設定</li> </ul>
	最大社数	<ul style="list-style-type: none"> <li>インセンティブ対象となるマーケットメイカーの最大社数を設定</li> </ul>
	優先条件 －気配提示時間順/約定数量順/サインアップ順	<ul style="list-style-type: none"> <li>インセンティブ付与にあたり、気配提示時間順・約定数量順・サインアップ順の3条件の優先順を決める</li> <li>気配提示義務を満たしたマーケットメイカー数が最大社数を超える場合、優先順に従って順位付けを行い、インセンティブ対象となるマーケットメイカーを特定する。</li> </ul>

※ スポンサーが設定するオブリゲーションを満たしても、東証の定める気配提示銘柄数に達していない場合、インセンティブは付与されない。

※ AUMトリガーのみの設定は不可。気配提示義務及び10万円以上のインセンティブ設定が必要。

※ グループを設定した場合、銘柄あたりの支払が月10～100万円で、マーケットメイカーごとの支払が1万円単位で割り切れる必要がある。

※ 優先条件は、特に断りのない場合、約定数量順・気配提示時間順・サインアップ順とする。

# マッチング拠出（1）ETFマーケットメイク制度Version2.0（日本株）

- 期間限定で追加的なオブリゲーション/インセンティブを設定。カテゴリごとに銘柄数の上限が設定される
- インセンティブではマッチング拠出=東証自身もスポンサーとして、スポンサーと同額を拠出

## 日本株

		オブリゲーション(提示金額／スプレッド)	インセンティブ(運用会社分と東証分の合計)	最大銘柄数	
市場別	JPXプライム150指数	1 億円／2 ticks or 20 bps	上位2社	月額30万円/社	1銘柄
業種別	TOPIX-17 食品	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 エネルギー資源	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 建設・資材	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 素材・化学	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 医薬品	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 自動車・輸送機	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 鉄鋼・非鉄	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 機械	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 電機・精密	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 情報通信・サービスその他	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 電力・ガス	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 運輸・物流	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 商社・卸売	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 小売	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 銀行	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 金融（除く銀行）	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄
	TOPIX-17 不動産	3,000万円／3 ticks or 25 bps	上位1社	月額15万円/社	1銘柄

# マッチング抛出（2）ETFマーケットメイク制度Version2.0（外国株）

外国株		オブリゲーション(提示金額／スプレッド)	インセンティブ(運用会社分と東証分の合計)		最大銘柄数
単一国	<b>S&amp;P500</b>	1 億円／2 ticks or 20 bps	上位2社	月額20万円/社	2銘柄 ※
	<b>NASDAQ100</b>	1 億円／2 ticks or 30 bps	上位2社	月額40万円/社	2銘柄 ※
	<b>ダウ・ジョーンズ工業株</b>	1 億円／2 ticks or 30 bps	上位2社	月額40万円/社	2銘柄 ※
	<b>DAX</b>	1 億円／2 ticks or 30 bps	上位2社	月額20万円/社	2銘柄 ※
	<b>FTSE100</b>	1 億円／2 ticks or 30 bps	上位2社	月額20万円/社	2銘柄 ※
複数国	<b>ユーロ・ストックス50</b>	1 億円／2 ticks or 30 bps	上位2社	月額20万円/社	2銘柄 ※
	<b>MSCI Kokusai</b>	1 億円／2 ticks or 20 bps	上位2社	月額20万円/社	2銘柄 ※
	<b>MSCI Emerging</b>	1 億円／2 ticks or 40 bps	上位2社	月額30万円/社	2銘柄 ※
	<b>MSCI ACWI</b>	1,500万円／2 ticks or 40 bps	上位2社	月額30万円/社	2銘柄 ※
業種別	<b>S&amp;P500 コミュニケーション・サービス</b>	3,000万円／3 ticks or 30 bps	上位1社	月額20万円/社	1銘柄
	<b>S&amp;P500 一般消費財</b>	3,000万円／3 ticks or 30 bps	上位1社	月額20万円/社	1銘柄
	<b>S&amp;P500 生活必需品</b>	3,000万円／3 ticks or 30 bps	上位1社	月額20万円/社	1銘柄
	<b>S&amp;P500 エネルギー</b>	3,000万円／3 ticks or 30 bps	上位1社	月額20万円/社	1銘柄
	<b>S&amp;P500 金融</b>	3,000万円／3 ticks or 30 bps	上位1社	月額20万円/社	1銘柄
	<b>S&amp;P500 ヘルスケア</b>	3,000万円／3 ticks or 30 bps	上位1社	月額20万円/社	1銘柄
	<b>S&amp;P500 資本財・サービス</b>	3,000万円／3 ticks or 30 bps	上位1社	月額20万円/社	1銘柄
	<b>S&amp;P500 情報技術</b>	3,000万円／3 ticks or 30 bps	上位1社	月額20万円/社	1銘柄
	<b>S&amp;P500 素材</b>	3,000万円／3 ticks or 30 bps	上位1社	月額20万円/社	1銘柄
	<b>S&amp;P500 不動産</b>	3,000万円／3 ticks or 30 bps	上位1社	月額20万円/社	1銘柄
	<b>S&amp;P500 公益事業</b>	3,000万円／3 ticks or 30 bps	上位1社	月額20万円/社	1銘柄

※為替ヘッジ有/無で1銘柄ずつ

# マッチング抛出（3）ETFマーケットメイク制度Version2.0（外国債券・REIT）

## 外国債券

		オブリゲーション(提示金額／スプレッド)	インセンティブ(運用会社分と東証分の合計)	最大銘柄数
単一国	米国債5-10年	1 億円／2 ticks or 20 bps	上位2社	月額15万円/社
	米国債1-5年	1 億円／2 ticks or 15 bps	上位2社	月額20万円/社
	米国債10年超	1 億円／2 ticks or 25 bps	上位2社	月額20万円/社
	ドイツ国債5-10年	1 億円／2 ticks or 25 bps	上位2社	月額20万円/社
	フランス国債5-10年	1 億円／2 ticks or 40 bps	上位2社	月額20万円/社
	英国債5-10年	1 億円／2 ticks or 40 bps	上位2社	月額20万円/社
	米国地方債（投資適格債）	1 億円／2 ticks or 40 bps	上位2社	月額20万円/社
	FTSE世界国債(WGBI)	1 億円／2 ticks or 40 bps	上位2社	月額30万円/社
複数国				

## REIT

		オブリゲーション(提示金額／スプレッド)	インセンティブ(運用会社分と東証分の合計)	最大銘柄数
業種別	東証REIT物流フォーカス指数	3,000万円／1 tick or 25 bps	上位2社	月額15万円/社
	東証REITオフィスフォーカス指数	3,000万円／1 tick or 25 bps	上位2社	月額15万円/社
	東証REIT住宅フォーカス指数	3,000万円／1 tick or 25 bps	上位2社	月額15万円/社
	東証REITホテル&リテールフォーカス指数	3,000万円／1 tick or 25 bps	上位2社	月額15万円/社

※為替ヘッジ有/無で1銘柄ずつ



# マッチング拠出（4）ETFマーケットメイク制度Version2.0（アクティブ）

## アクティブ

対象	オブリゲーション(提示金額／スプレッド)	インセンティブ(運用会社分と東証分の合計)	最大銘柄数
国内公社債（国債のみを除く）を対象とするアクティブ運用型ETF	1億円／(スプレッドは銘柄ごと設定)	上位2社 月額20万円/社	2銘柄
外国株を対象とする アクティブ運用型ETF	5,000万円／(スプレッドは銘柄ごと設定)	上位2社 月額20万円/社	2銘柄
REITを対象とする アクティブ運用型ETF	5,000万円／(スプレッドは銘柄ごと設定)	上位2社 月額20万円/社	2銘柄

## その他（インデックス型/アクティブ型いずれも対象）

対象	オブリゲーション(提示金額／スプレッド)	インセンティブ(運用会社分と東証分の合計)	最大銘柄数
債券を対象とする カバードコール型ETF	5,000万円／(スプレッドは銘柄ごと設定)	上位2社 月額20万円/社	2銘柄
バッファー型ETF	5,000万円／(スプレッドは銘柄ごと設定)	上位2社 月額20万円/社	2銘柄
ドル円ショートポジション型のETF	5,000万円／(スプレッドは銘柄ごと設定)	上位2社 月額20万円/社	2銘柄

※ 各条件はいずれも原則として6ヶ月間の設定とし、定期的に見直しを行う。

※ オブリゲーション（スプレッド）は、所定のtick数 or スプレッドのいずれか広い方

※ 例としてJPXプライム150については、1銘柄あたり運用会社と東証とが30万円ずつ支出、他銘柄も同じ

※ 最低気配提示時間のオブリゲーションについては、全銘柄80%とする

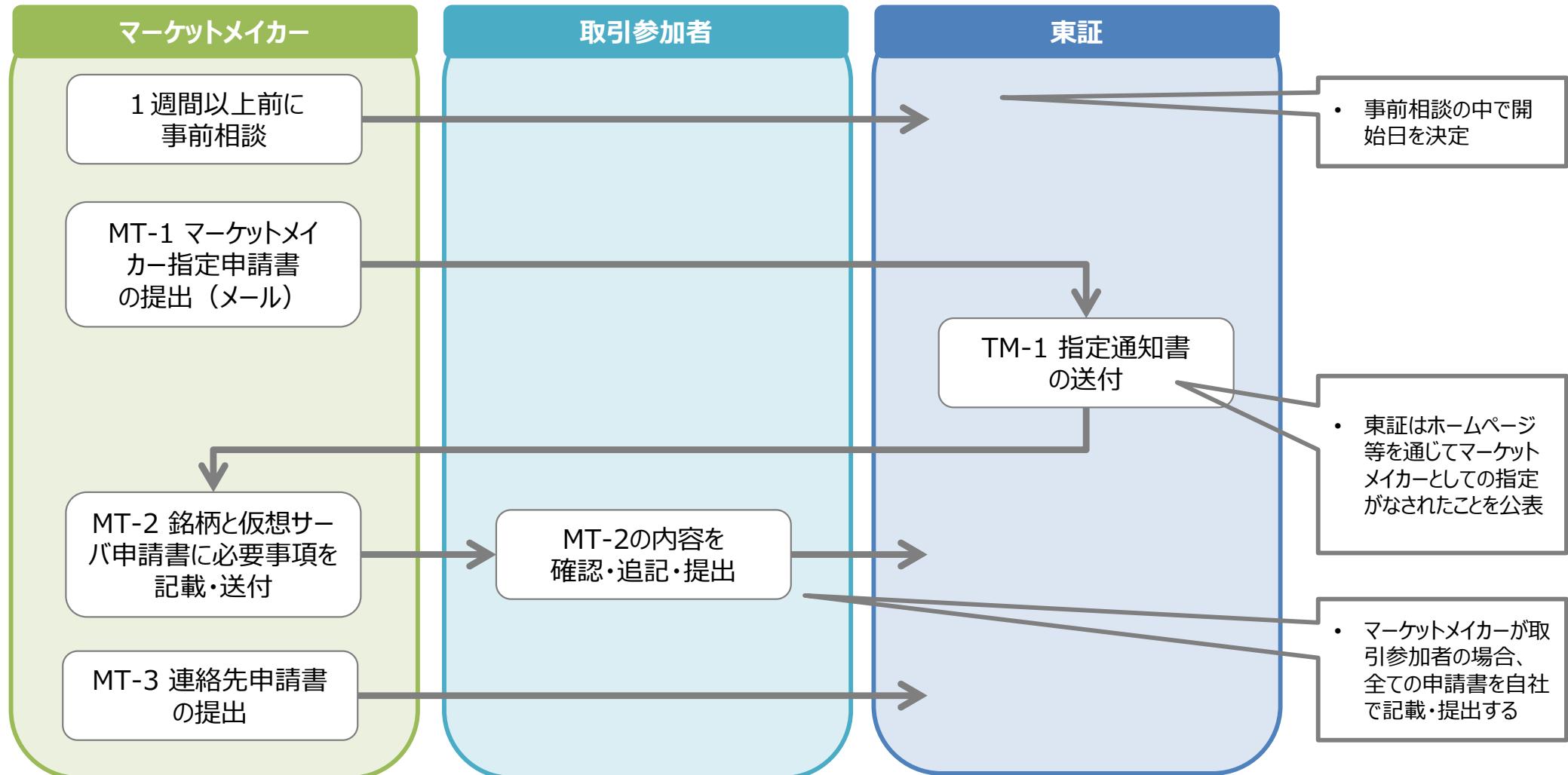
※ 特に断りがない限り、マーケットメイカーへのインセンティブ支払優先順位は、売買高、気配提示時間、サインアップ日の順とする。そのため、3社以上のマーケットメイカーがオブリゲーションを満たした場合は、売買高で上位を選定。売買高も同じ場合は、気配提示時間の長いマーケットメイカーを選定。

---

## 6. 申請フロー

# 申請フロー① マーケットメイカーによる指定申請フロー

- マーケットメイカーとして指定申請を行う場合、以下のようなフローとなる



## 申請フロー② 運用会社の申請フロー

- 運用会社の場合、レポートを受取る場合にはA-1/A-2、スポンサードスキームを利用する場合には、A-1/A-2に加えてA-3/A-4も締結・提出する必要がある

