

## E T F 市場におけるマーケットメイク制度の導入について

2017年12月21日

株式会社東京証券取引所

### I. 趣旨

今般、金融審議会市場ワーキンググループ等でも指摘がなされている通り、国民の安定的な資産形成に対する取組みの重要性が高まっており、少額分散投資に資する商品の1つであるE T F（上場投資信託）の流動性の向上が求められております。当取引所としては、こうした状況を踏まえて、E T F 市場に対してマーケットメイク制度（以下「本制度」という。）を導入し、マーケットメイカーの気配提示によってE T F の流動性を向上させるため、本制度に関して必要な事項を定めることとします。

### II. 概要

項目	概要	備考
1. 制度概要		
(1) 本制度の対象	<ul style="list-style-type: none"><li>本制度の対象商品は、投資信託受益証券、外国投資信託受益証券、外国投資証券、受益権発行信託の受益証券及び外国受益証券発行信託の受益証券（以下「E T F」という。）とする。ただし、レバレッジ・インバース型E T Fについては対象から除外する。</li><li>本制度では売買立会による売買を対象とする。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>E T Nは本制度の対象外とする。</li></ul>
(2) E T F マーケットメイカー	<ul style="list-style-type: none"><li>E T F マーケットメイカー（以下「マーケットメイカー」という。）とは、当取引所の指定を受けて、E T F 市場におけるマーケットメイクを行う者をいう。</li><li>マーケットメイカーの指定を受けることができるのは、自己の計算により呼値を行う取引参加者（リモート取引参加者を含む）及び高速取引行為者（以下「取引参加者等」という。）とする。</li><li>マーケットメイカーは、当取引所のE T F 市場における公正な価格形成と円滑な流通の確保に努めるものとする。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>金商法第66条の50に規定する高速取引行為者をいう。</li><li>高速取引行為者は、取引参加者（リモート取引参加者を含む）に委託して、気配提示を行うこととなる。</li></ul>

項目	概要	備考
(3) マーケットメイク	<ul style="list-style-type: none"> <li>マーケットメイクとは、当取引所が定めるところにより、マーケットメイカーが継続的に売り気配及び買い気配を提示することをいう。</li> <li>マーケットメイカーは、当取引所が定める所定の気配提示義務（以下「気配提示義務」という。）を履行する必要がある、当該気配提示義務を満たしたマーケットメイカーに対して、所定の報酬（以下「インセンティブ」という。）を支払うこととする。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>気配提示義務及びその履行状況は、月次で設定及び算出するものとする。</li> </ul>
<p>2. マーケットメイカーの指定等</p> <p>(1) マーケットメイカーの指定申請・指定</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当取引所は、マーケットメイカーへの指定を希望する取引参加者等から、各ETFにおいてマーケットメイクの指定申請（以下「指定申請」という。）を受付け、銘柄ごとにマーケットメイカーを指定することとする。</li> <li>マーケットメイカーへの指定を希望する取引参加者等は、所定の申請書により指定申請を行う。ただし、高速取引行為者は、取引参加者を經由して当取引所へ申請書を提出することとする。 <ul style="list-style-type: none"> <li>当取引所は、自己の計算により呼値を行う取引参加者から、マーケットメイク対象銘柄及び仮想サーバ等に係る指定申請を受け、マーケットメイカーに指定する。（以下「自己MM」という。）</li> <li>当取引所は、取引参加者を通じて、高速取引行為者から、マーケットメイク対象銘柄、仮想サーバ、マーケットメイカーが使用する仮想サーバを保有する取引参加者及び高速取引行為者としての登録番号等に係る指定申請を受け、マーケットメイカーに指定する。（以下「委託MM」という。）</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>申請書によって、マーケットメイクを行う銘柄及び使用する仮想サーバ番号等を申告する。</li> <li>マーケットメイカーが、指定申請を行う1つの銘柄に対して、同一取引参加者の複数の仮想サーバ番号を申告することを可能とする。</li> <li>委託MMが、指定申請を行う銘柄によって異なる取引参加者の仮想サーバ番号を申告することは可能とする。ただし、1つの銘柄に対して、複数の取引参加者の仮想サーバを利用して指定申請することはできないこととする。</li> </ul>
(2) マーケットメイカーの	<ul style="list-style-type: none"> <li>当取引所は、気配提示義務を履行しなかったマーケットメイカーに対して、</li> </ul>	

項目	概要	備考
資格停止・取消し	「マーケットメイカー資格の停止」及び「マーケットメイカー資格の取消し」を行うことができる。	
<p>3. 気配提示義務</p> <p>(1) 気配提示義務の概要</p> <p>a. 気配提示銘柄数</p> <p>b. 気配提示時間</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当取引所は、マーケットメイカーの気配提示義務として、次に掲げる事項を定めることとする。マーケットメイカーは指定申請を行った銘柄に関して、当該気配提示義務を履行する必要がある。 <ul style="list-style-type: none"> <li>- a 気配提示銘柄数</li> <li>- b 気配提示時間</li> <li>- c スプレッド・気配提示数量</li> </ul> </li> <li>・ マーケットメイカーは、次のいずれかの条件を満たす銘柄において気配提示を行う必要がある。 <ul style="list-style-type: none"> <li>- (a) 30銘柄以上（うち、低流動性銘柄から20銘柄以上）</li> <li>- (b) 海外指数ETFから15銘柄以上</li> <li>- (c) 内国ETFで低流動性銘柄から10銘柄以上、かつ、海外指数ETFから10銘柄以上</li> </ul> </li> <li>・ マーケットメイカーは、月間の立会時間の80%以上の時間帯に気配提示を行う必要がある。ただし、特別気配表示中、売買停止中など気配提示が難しい時間帯は、計測対象期間から除外する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 1日平均売買代金が1億円未満の銘柄を、低流動性銘柄とする。</li> <li>・ マーケットメイカーが指定申請した時点で低流動性銘柄であった場合、指定申請以降に低流動性銘柄ではなくなったとしても、気配提示銘柄数に係る気配提示義務においては、低流動性銘柄として扱う。</li> </ul>

項目	概要	備考																				
<p>c. スプレッド・気配提示数量</p> <p>(2) 気配提示義務の計測</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>マーケットメイカーは、次のAからDの銘柄タイプに応じて、所定の気配提示を行う必要がある。</li> </ul> <table border="1" data-bbox="584 328 1509 938"> <thead> <tr> <th>タイプ</th> <th>銘柄群</th> <th>スプレッド</th> <th>気配提示数量</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A</td> <td>日経225・TOPIX・JPX日経400を対象指数とするETF</td> <td>20bps以内 もしくは 2ticks以内</td> <td>片側3,000万円以上</td> </tr> <tr> <td>B</td> <td>国内株・REITを連動対象とするETF</td> <td>50bps以内 もしくは 3ticks以内</td> <td>片側1,000万円以上</td> </tr> <tr> <td>C</td> <td>海外指数ETF</td> <td>50bps以内 もしくは 3ticks以内</td> <td>片側500万円以上</td> </tr> <tr> <td>D</td> <td>一部海外指数ETF</td> <td>80bps以内 もしくは 4ticks以内</td> <td>片側500万円以上</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> <li>当取引所は、マーケットメイカーの月間の気配提示状況を計測する。</li> <li>当取引所は、当該計測結果に基づいて、気配提示義務の履行有無を判定し、マーケットメイカーに支払うインセンティブを算出する。</li> </ul>	タイプ	銘柄群	スプレッド	気配提示数量	A	日経225・TOPIX・JPX日経400を対象指数とするETF	20bps以内 もしくは 2ticks以内	片側3,000万円以上	B	国内株・REITを連動対象とするETF	50bps以内 もしくは 3ticks以内	片側1,000万円以上	C	海外指数ETF	50bps以内 もしくは 3ticks以内	片側500万円以上	D	一部海外指数ETF	80bps以内 もしくは 4ticks以内	片側500万円以上	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外指数ETFは原則としてCに分類するが、流動性等の状況を勘案し、Dに分類する場合もある。</li> <li>スプレッドは、マーケットメイカーが提示する、最良売り注文と最良買い注文との価格差で算出することとし、bpsまたはticks（呼値の刻みの単位）の広い方とする。</li> <li>月間の気配提示義務の計測は、原則として、全営業日を対象とする。ただし、原資産市場の休場等やむえない場合は、マーケットメイカーからの申告により、計測対象期間から除外する。</li> </ul>
タイプ	銘柄群	スプレッド	気配提示数量																			
A	日経225・TOPIX・JPX日経400を対象指数とするETF	20bps以内 もしくは 2ticks以内	片側3,000万円以上																			
B	国内株・REITを連動対象とするETF	50bps以内 もしくは 3ticks以内	片側1,000万円以上																			
C	海外指数ETF	50bps以内 もしくは 3ticks以内	片側500万円以上																			
D	一部海外指数ETF	80bps以内 もしくは 4ticks以内	片側500万円以上																			
<p>4. インセンティブ</p> <p>(1) インセンティブの概要</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当取引所は、月間の気配提示義務を履行したマーケットメイカーに対し、気配提示義務を満した銘柄について、次に掲げるインセンティブを支払う。 <ul style="list-style-type: none"> <li>a 売買代金比例インセンティブ</li> </ul> </li> </ul>																					

項目	概要	備考																										
<p>a 売買代金比例インセンティブ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- b アクセス料の割戻し</li> <li>- c 売買システム施設利用料の割戻し</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当取引所は、マーケットメイカーが、売買立会において約定させた金額に比例した、売買代金比例インセンティブを設定する。</li> <li>・ インセンティブ額は、マーケットメイカーの約定金額にインセンティブ単価を乗じて算出する。</li> <li>・ インセンティブ単価は、各銘柄の立会内日次売買代金をもとに設定したティアと、銘柄の種別（資産形成銘柄、その他銘柄）のテーブルによって決定し、詳細は下表のとおりとする。ただし、板寄せ時及びマーケットメイカー同士の約定の場合は、別途設定する。</li> <li>・ 当取引所は各銘柄に適用されるパラメータを定期的に見直し、公表する。</li> </ul> <table border="1" data-bbox="584 756 1487 1283"> <thead> <tr> <th rowspan="2">ティア</th> <th rowspan="2">立会内 日次売買代金</th> <th colspan="2">インセンティブ単価</th> </tr> <tr> <th>資産形成銘柄</th> <th>その他銘柄</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>I</td> <td>1億円未満 (又は新規上場 銘柄)</td> <td>0.9bps</td> <td>0.7bps</td> </tr> <tr> <td>II</td> <td>1億円以上 5億円未満</td> <td>0.5bps</td> <td>0.3bps</td> </tr> <tr> <td>III</td> <td>5億円以上 10億円未満</td> <td>0.2bps</td> <td>0.2bps</td> </tr> <tr> <td>IV</td> <td>10億円以上 50億円未満</td> <td>0.1bps</td> <td>0.1bps</td> </tr> <tr> <td>V</td> <td>50億円以上</td> <td>(なし)</td> <td>(なし)</td> </tr> </tbody> </table>	ティア	立会内 日次売買代金	インセンティブ単価		資産形成銘柄	その他銘柄	I	1億円未満 (又は新規上場 銘柄)	0.9bps	0.7bps	II	1億円以上 5億円未満	0.5bps	0.3bps	III	5億円以上 10億円未満	0.2bps	0.2bps	IV	10億円以上 50億円未満	0.1bps	0.1bps	V	50億円以上	(なし)	(なし)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 資産形成銘柄は、当取引所が個別に指定する。</li> <li>・ 板寄せ時及びマーケットメイカー同士の約定時におけるインセンティブは、銘柄の種別に関わらず、以下のとおりとする。 <ul style="list-style-type: none"> <li>ティアⅠ : 0.2bps</li> <li>ティアⅡ : 0.2bps</li> <li>ティアⅢ : 0.2bps</li> <li>ティアⅣ : 0.1bps</li> <li>ティアⅤ : (なし)</li> </ul> </li> </ul>
ティア	立会内 日次売買代金			インセンティブ単価																								
		資産形成銘柄	その他銘柄																									
I	1億円未満 (又は新規上場 銘柄)	0.9bps	0.7bps																									
II	1億円以上 5億円未満	0.5bps	0.3bps																									
III	5億円以上 10億円未満	0.2bps	0.2bps																									
IV	10億円以上 50億円未満	0.1bps	0.1bps																									
V	50億円以上	(なし)	(なし)																									
<p>b アクセス料の割戻し</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当取引所は、アクセス料を割戻しするために、注文件数に比例したインセンティブを設定する。</li> <li>・ インセンティブ額は、マーケットメイカーが気配提示義務を履行した場合</li> </ul>																											

項目	概要	備考												
<p>c 売買システム施設利用料の割戻し</p> <p>(2) インセンティブの支払い</p>	<p>に、当該銘柄の売買立会における注文件数1件当たり0.1円とする。ただしインセンティブの支払対象となる注文件数は、1銘柄あたり1日10万件を上限とする。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>当取引所は、仮想サーバに係る利用料金を割戻しするために、売買システム施設利用料の割戻しインセンティブを設定する。</li> <li>本インセンティブにおいては、各マーケットメイカーが気配提示義務を履行した銘柄数に応じて、仮想サーバを無料提供することとし、売買システム施設利用料（仮想サーバの利用料）に相当する額が支払われる。</li> </ul> <table border="1" data-bbox="584 587 1487 895"> <thead> <tr> <th>気配提示義務を履行した銘柄数</th> <th>無料となる仮想サーバの数 (200件/秒仮想サーバの台数)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>40銘柄以上</td> <td>2</td> </tr> <tr> <td>60銘柄以上</td> <td>4</td> </tr> <tr> <td>80銘柄以上</td> <td>6</td> </tr> <tr> <td>100銘柄以上</td> <td>10</td> </tr> <tr> <td>100銘柄以上20銘柄ごとに</td> <td>2</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> <li>自己MMと委託MMの別に関わらず、当取引所によるインセンティブの支払いは取引参加者に対して行う。</li> </ul>	気配提示義務を履行した銘柄数	無料となる仮想サーバの数 (200件/秒仮想サーバの台数)	40銘柄以上	2	60銘柄以上	4	80銘柄以上	6	100銘柄以上	10	100銘柄以上20銘柄ごとに	2	
気配提示義務を履行した銘柄数	無料となる仮想サーバの数 (200件/秒仮想サーバの台数)													
40銘柄以上	2													
60銘柄以上	4													
80銘柄以上	6													
100銘柄以上	10													
100銘柄以上20銘柄ごとに	2													
<p>5. マーケットメイカーへの報告</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当取引所は、各マーケットメイカーの指定申請状況、気配提示義務の履行状況、インセンティブの支払状況等について、各マーケットメイカー及び委託MMが利用する仮想サーバを保有する取引参加者へ、月次でレポートを送付する。</li> </ul>													
<p>6. その他</p> <p>(1) スタートアップボーナス期間</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>マーケットメイカーが指定申請を行ってから一定期間はスタートアップボーナス期間とし、気配提示義務の緩和及びインセンティブの追加を行う。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>気配提示義務の緩和 : 以下のとおり気配提示銘柄数の緩和を</li> </ul>												

項目	概要	備考
	<ul style="list-style-type: none"> <li>適用期間はマーケットメイカーの最初の指定申請後の6か月間とする。ただし、2018年中に指定申請した場合には、2019年6月分までの間、スタートアップボーナス期間を適用する。</li> </ul>	<p>行うこととする。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ①20銘柄以上（うち、低流動性銘柄から10銘柄以上）</li> <li>- ②海外指数ETFから10銘柄以上</li> <li>- ③国内ETF（低流動性）から5銘柄以上、海外指数ETFから5銘柄以上</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ インセンティブの追加 ：売買システム施設利用料の割戻しについて、仮想サーバ利用料相当額を2台分追加して支払う。</li> </ul>

### Ⅲ. 施行日（予定）

実施時期は、2018年中頃を目途とし、高速取引行為を行う者の登録制への当取引所、取引参加者及び関係機関における対応状況等も踏まえて決定する。

以 上