

## マーケットメイク方式による重複上場に関するQ & A

1. マーケットメイク方式での売買
  - マーケットメイク方式での売買の概要と、重複上場のメリット（Q 1）
  - 注文の優先順位（Q 2）
2. オークション方式との相違点
  - 注文の種類（Q 3）
  - 始値の決定方法（Q 4）
  - 制限値幅の設定（Q 5）
  - 約定値段の乖離とサーキットブレイク（Q 6、Q 7、Q 8）
  - 注文情報の表示（Q 9）
3. その他
  - 上場廃止基準の適用（Q 10）
  - 最良執行方針等（Q 11）

### Q 1 マーケットメイク方式でジャスダック証券取引所に重複上場するメリットは？

**A 1** マーケットメイク方式は、4社以上のマーケットメイカーが常時売り・買い気配を提示することをジャスダック証券取引所の規則により義務付けられており、投資者に対していつでも売買できる機会を提供することにより、高い投資性（買う）と換金性（売る）を備えた売買方式です。（平成 17 年 7 月末現在 1 銘柄あたりの平均マーケットメイカー数は 10 社を超えています。）

また、オークション方式でいう制限値幅（上限・下限値段）がない（制限値幅の代わりにサーキットブレイク機能があります。A 7、A 8 参照）こと及び常時、マーケットメイカーの気配が提示されていることによる売買の迅速性の効果が発揮され、売買約定までの時間的ロスの低減効果があります。

マーケットメイク方式は上記のような機能を有するため、他市場でオークション方式で上場している銘柄がマーケットメイク方式でジャスダック証券取引所に重複上場した場合、オークション方式及びマーケットメイク方式の双方のメリットが得られる可能性があります。

一方、双方の市場ともオークション方式により重複上場した場合では、どちらか一方の市場に注文が集中した場合、他方の市場では売買が成立しにくくなることも考えられます。

他の証券取引所と異なった売買方式であるマーケットメイク方式で重複上場することにより、市況状況等に応じてそれぞれの売買方法の特徴により双方の市場においてより活発な売買が行われることが考えられます。

【マーケットメイク方式】

投資者はいつでも買える

【売り気配】	値段	数量	【買い気配】	値段	数量
A証券	500	10	C証券	499	5
B証券	501	5	D証券	498	8
C証券	502	1	A証券	497	2
D証券	503	7	F証券	496	10
E証券	504	2	E証券	495	3
F証券	505	10	B証券	494	4

買い注文

売り注文

投資者はいつでも売れる

投資者の買い注文は、最も安い売り気配から順次自動約定

投資者の売り注文は、最も高い買い気配から順次自動約定

【オークション方式】

売り買い注文が同時にある場合

売り注文	値段	買い注文
10	503	
5	502	
1	501	
3	500	1
	499	10
	498	7
	497	4

注文発生

売り又は買い一方に偏った場合

売り注文	値段	買い注文
10	503	
5	502	
1	501	
3	500	
1	499	
2	498	
15	498	
20	497	

投資者の買いのニーズなし

投資者の売りと買いのニーズが合致し売買成立

投資者は売りたくても売れない状態

売り一方に偏っている

**Q 2** 注文の約定に係る優先順位はマーケットメイク方式とオークション方式とでは同じですか？

**A 2** 同じです。

マーケットメイク方式、オークション方式どちらも価格優先・時間優先の原則に基づいております。どちらの方式もシステム内で自動的に最優先（気配）値段で最良執行されます。

**Q 3** 注文の種類はマーケットメイク方式とオークション方式とでは同じですか？

**A 3** 異なります。

マーケットメイク方式では指値注文のみとなりますが、オークション方式では、指値注文に加えて成行注文も発注できます。

Q4 始値の決定方法はマーケットメイク方式とオークション方式では同じですか？

A4 異なります。

マーケットメイク方式では、売買開始前に受け付けた注文についてマーケットメイカーの最良気配値段によるザラバ方式により始値を決定します。マーケットメイク方式におけるザラバ方式とは、売り注文については一番安い売り注文から順次最良買い気配と約定し、買い注文については一番高い買い注文から順次最良売り気配と約定することをいいます。

【マーケットメイク方式の始値決定イメージ（ザラバ方式）】

投資者の 売り注文	値段	マーケットメイカーの 買い気配
	1002	
10株	1001	
5株	1000	
10株	999	A証券7株 B証券3株
	998	C証券10株
	997	D証券5株

マーケットメイカーの 売り気配	値段	投資者の 買い注文
A証券1株 B証券3株	1002	
C証券2株	1001	10株
D証券8株 E証券10株	1000	5株
	999	10株
	998	
	997	

999円の売り注文（10株）と999円の買い気配（A証券7株+B証券3株）の間で約定が999円で成立し、始値が決定します。

1001円の買い注文（10株）と1000円の売り気配（D証券8株+E証券2株）の間で約定が1000円で成立

1000円の買い注文（5株）と1000円の売り気配の間で約定（E証券の残8株中の5株）が1000円で成立

（売買成立後の気配・注文状況）

投資者の 売り注文	値段	マーケットメイカーの 買い気配
	1002	
10株	1001	
5株	1000	
	999	A証券5株 B証券5株
	998	C証券10株
	997	D証券5株

マーケットメイカーの 売り気配	値段	投資者の 買い注文
A証券1株 B証券3株	1002	
C証券2株 D証券8株	1001	
E証券3株	1000	
	999	10株
	998	
	997	

マーケットメイカーであるA証券とB証券は提示した気配が全数量約定したので新たな気配を提示します。【継続的に気配を提示する義務があります。】

マーケットメイカーであるD証券は提示した気配が全数量約定したので新たな気配を提示します。【継続的に気配を提示する義務があります。】

一方、オークション方式では、売買開始前に受け付けた売り・買い注文について板寄せ方式により始値を決定します。オークション方式における板寄せ方式とは、売り注文の累計数量と買い注文の累計数量が合致する値段を始値として、始値より安い売り注文と高い買い注文がすべて始値の価格で売買が成立することをいいます。ただし始値と同一の指値注文については売り残又は買い残となることもあります。

【オークション方式の始値決定イメージ】

売り注文数量累計 (低いほうから足す)	売り注文数量	値段	買い注文数量	買い注文数量累計 (高いほうから足す)
60	5株	1002	20株	20
55	5株	1001	10株	30
50	10株	1000	5株	35
40	10株	999	10株	45
30	10株	998	5株	50
20	20株	997	10株	60

\* 売り注文と買い注文が最も多く消化できる価格で約定を成立させます。

この例の場合 999 円で約定を成立させれば、売り注文、買い注文とも 40 株ずつ約定が成立します。

( 売買成立後の注文状況 )

売り注文数量累計 (低いほうから足す)	売り注文数量	値段	買い注文数量	買い注文数量累計 (高いほうから足す)
20	5株	1002		
15	5株	1001		
10	10株	1000		
		999	5株	5
		998	5株	10
		997	10株	20

\* 売り注文と買い注文の数量が 40 株ずつ消化され、始値と同一値段の指値注文である 999 円の買い側の注文が 5 株買い残となります。

マーケットメイク方式によりジャスダック証券取引所に新規上場する銘柄の初値決定については、マーケットメイカーの最良気配値段による板寄せ方式により行われます。最良気配値段による板寄せ方式とは、初値決定前に受け付けた売り注文とマーケットメイカーの最良買い気配及び初値決定前に受け付けた買い注文とマーケットメイカーの最良売り気配それぞれにおいてオークション方式でいう板寄せを行う方式をいいます。このときの初値は最良買い気配の値段を採用します。( 買い気配と売り注文との約定処理が行われた後、売り気配と買い注文との約定処理が行われます。)



【マーケットメイク方式による新規上場銘柄の初値決定イメージ】

投資者の 売り注文	値段	マーケットメイカーの 買い気配
10 株	1002	
20 株	1001	
10 株	1000	
1 株	999	A 証券 3 株 B 証券 3 株
6 株	998	C 証券 2 株
	997	D 証券 5 株

マーケットメイカーの 売り気配	値段	投資者の 買い注文
A 証券 1 株	1002	
B 証券 3 株	1001	2 株
C 証券 8 株 D 証券 5 株	1000	10 株
	999	5 株
	998	10 株
	997	20 株

最良買い気配を下回る値段の全ての売り注文 6 株が約定する 999 円で初値が決定します。(オークション方式における板寄せ方式と同様に、同一の指値注文【このケースの場合 999 円の売り注文】については売り残となることがあります。)

最良売り気配を上回る値段の全ての買い注文 (2 株) の約定が 1000 円で成立し、更に同一値段で対当する 10 株が 1000 円で約定します。

(売買成立後の気配・注文状況)

投資者の 売り注文	値段	マーケットメイカーの 買い気配
10 株	1002	
20 株	1001	
10 株	1000	
1 株	999	B 証券 5 株
	998	A 証券 5 株 C 証券 2 株
	997	D 証券 5 株

マーケットメイカーの 売り気配	値段	投資者の 買い注文
A 証券 1 株	1002	
B 証券 3 株 C 証券 5 株	1001	
D 証券 1 株	1000	
	999	5 株
	998	10 株
	997	20 株

マーケットメイカーである A 証券と B 証券は提示した気配が全数量約定したので新たな気配を提示します。【継続的に気配を提示する義務があります。】

マーケットメイカーである C 証券は提示した気配が全数量約定したので新たな気配を提示します。【継続的に気配を提示する義務があります。】

**Q 5** マーケットメイク方式にオークション方式と同じ制限値幅は設定されるのですか？

**A 5** 設定されません。

ジャスダック証券取引所のマーケットメイク方式には制限値幅はありません。

従いまして、他の証券取引所でオークション方式により売買されている銘柄がジャスダック証券取引所においてマーケットメイク方式で重複上場しても制限値幅は設定されません。

**Q 6** マーケットメイク方式で上場しているジャスダック証券取引所での売買値段がオークション方式で上場している他の取引所の制限値幅を超えて約定することはあるのですか？

**A 6** 可能性はあります。

オークション方式の場合、注文の需給状況によっては売り又は買い一方に偏ったときにストップ高又はストップ安となることがあります。ストップ高又はストップ安となった場合、投資者の投資性・換金性が限定されるということも考えられます。しかし、マーケットメイク方式であれば、マーケットメイカーの売り・買いの両気配が常時提示されていることと制限値幅が設定されていないことにより、投資者の約定機会が常に提供されています。

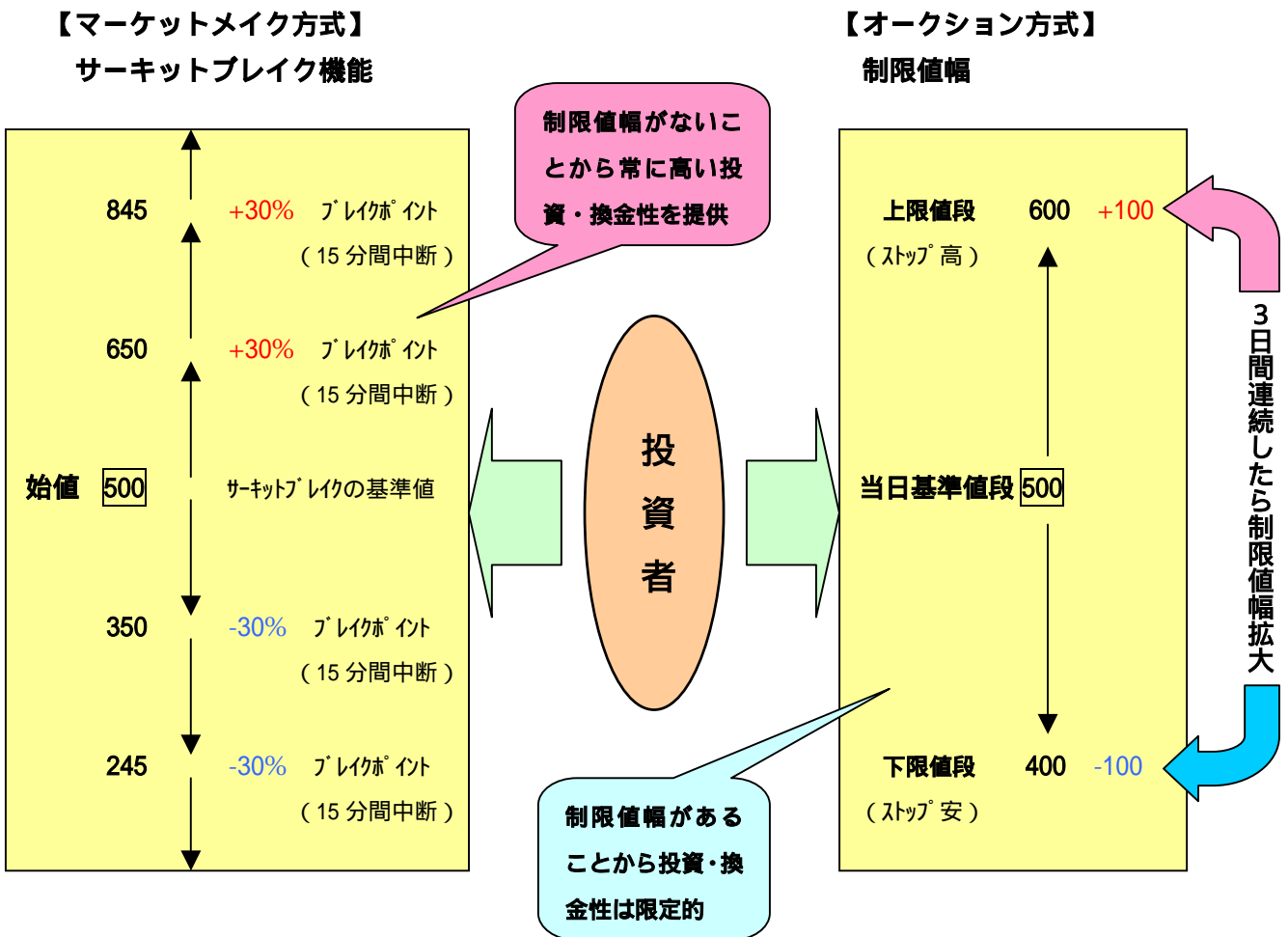
**Q7** マーケットメイク方式での約定値段とオークション方式での約定値段が取引所間で乖離した状態となることはありますか？

**A7** 制限値幅があるオークション方式と制限値幅がないマーケットメイク方式とでは、約定値段が乖離した状態となる可能性があります。

なお、オークション方式では、3日間連続して同一方向にストップ高又は安となった銘柄の制限値幅を翌営業日に2倍に拡大する措置を行っています。更に4日目以降も連続した場合には、その翌営業日以降も制限値幅の拡大を継続し、投資性・換金性を高める措置をとっております。(制限値幅の拡大措置については各証券取引所により運用が異なります。)

一方、マーケットメイク方式では、当日の始値を基準として上下30%ごとに設定したブレイクポイント以上(以下)で売買が成立した場合に売買取引をその都度15分間中断するサーキットブレイク機能が働き、株価動向を広く投資者の皆様にご周知しています。

オークション方式による重複上場銘柄でも取引所間の価格の乖離は発生しています。



**Q 8** マーケットメイク方式での重複上場についての留意点はありますか？

**A 8** 株価が大きく変動することがあります。

この場合、マーケットメイク方式にはサーキットブレイクという価格変動を投資者の皆様へ周知させるために売買を一時的に中断する機能があります。

A 7でもご説明しましたとおり、価格が 30%以上（以下）変動した場合、サーキットブレイクが発動し、価格変動状況の周知のために売買が 15 分間中断された後、改めて売買が再開されることとなります。

**Q 9** マーケットメイク銘柄の注文・気配情報はどのように表示されますか？

**A 9** マーケットメイク方式は、マーケットメイカーが常時提示している気配に基づき約定が行われるという制度であり、投資者の売りと買いの注文同士の間では約定は行われなことから、マーケットメイカーの提示する気配情報のみを表示することとしており、オークション方式のような注文状況は表示していません。

なお、平成 17 年 8 月 29 日より、投資者の約定情報について、現在値がマーケットメイカーの売り気配にもとづく約定（投資者の買い注文が約定）なのかマーケットメイカーの買い気配にもとづく約定（投資者の売り注文が約定）なのかの別が表示されることとなります。

【買い気配約定の表示例】

			<b>買気約</b>
現在値	2 9 9	( 9 : 3 5 )	
	+ 1		
売気配	3 0 0		
買気配	2 9 9		
売買高	1 0 1		

**Q 10** マーケットメイク銘柄に対する流動性に係る上場廃止基準はどのように適用されますか？

**A 10** ジャスダック証券取引所においては、重複上場、単独上場のいずれの場合においても、マーケットメイク方式により上場していれば、流動性に係る上場廃止基準（値付率が 20%に満たない場合）については適用除外となります。

ジャスダック証券取引所における値付率の審査は、毎年 1 月 1 日から 6 月 30 日までの間及び 7 月 1 日から 12 月 31 日までの間を計算期間として毎年 2 回、行っていきます。（「株券上場廃止基準の取扱い」参照。）なお、オークション銘柄の値付率の審査に

おいては、他の証券取引所における流動性の状況は考慮していません。(ジャスダック証券取引所における流動性の状況のみで審査しています。)

**Q11** 重複上場における最良執行方針等について教えてください。

**A11** 「最良執行方針等」とは、証券取引法第四十三条の二第一項の規定に従い、証券会社が投資者の注文を最良の取引条件で執行するための方針及び方法を定めたものであり、重複上場銘柄についても、投資者から執行証券取引所を含む取引の執行に関する指示がない場合には法令に基づき、各証券会社が定めた最良執行方針等に従って投資者の注文を発注することになります。

このことから、お取引先の証券会社において、重複上場銘柄の最良執行市場がジャスダック証券取引所であり、その銘柄がマーケットメイク銘柄に指定されている場合、投資者が執行証券取引所の指示を行わない場合は、ジャスダック証券取引所に注文が発注され、マーケットメイク方式により売買が行われることになります。

詳細につきましてはお取引されている証券会社にご確認ください。