

規制改革が産業を再構築

今月のトピック

取引量の増大に伴い求められる証券会社の変革
韓国：ソフトランディング、あるいは市場の死か？

規制ニュース

欧州デリバティブ規制改革最新事情
CFTC、クロス・ボーダー取引のガイドラインを承認
金融庁、ショートセリング規制緩和へ

インタビュー

ピーター・イエガー (バンクオブアメリカ・メリルリンチ、マネージング・ダイレクター)
「日本の特殊性と潜在力を語る」



ピーター・イエガー氏

03 Chairman's Message
 04 インタビュー
 06 規制ニュース
 07 今月のトピック
 10 委員会ニュース
 11 取引所ニュース
 12 イベント紹介
 13 イベント報告
 14 TECHコーナー
 15 編集後記

DELIVERING CAPITAL EFFICIENCY TO THE WORLD'S MARKETS

NASDAQ OMX's clearing, settlement, pre- and post-trade risk management and CSD solutions are proven in production at the world's clearinghouses, central counterparties and CSDs.

- ▶ Robust, real-time risk management with high capacity multi-asset clearing
- ▶ Superior collateral management and portfolio margining capabilities
- ▶ Full support for OTC clearing
- ▶ Supported by NASDAQ OMX, the world's leading provider of technology solutions to the exchange industry

Helping clearinghouses, central counterparties and CSDs navigate the constantly changing post-trade landscape.

NASDAQ OMX

WWW.NASDAQOMX.COM/POSTTRADESOLUTIONS
 GTSMARKETING@NASDAQOMX.COM

© COPYRIGHT 2013, NASDAQ OMX GROUP, INC. ALL RIGHTS RESERVED. 013-1529



Asia's Information Delivery Platform

KVH Plug & Trade

Connecting you to all of Asia's financial markets



- Low-latency Networks
- Proximity Hosting
- Exchange Colocation

For more information on KVH services, please visit www.kvh.co.jp or contact us at 03-4560-7100



ECOVIS APO は、クライアントが目標を実現できるよう全力を尽くします。Ecovis ネットワークの活用により、高い技能と豊かな経験を持ったパイリングルのスペシャリストが会計財務、給与・社会保険、及び税務サービスをご提供いたします。

競争力を高め目標を達成
 することを可能にする
 会計アウトソーシングサービス

ECOVIS APO/APアウトソーシング株式会社

東京都新宿区揚場町1-18 飯田橋ビル

Tel: +81 (0)3 5228 1820 Fax: +81 (0)3 5228 1830

WWW.ECOVIS.CO.JP



これまでのところは順調だ

ミッチ・フルチャー FIAジャパン 会長

日本政府が8月末に発表した各種の経済指標は好調な数値を示した。工業生産、雇用状況と賃金、消費者物価、消費支出はゆっくりとだが望ましい方向に向いてきている。住宅市場も同様に改善した。政治の側面では、今夏の参院選で自由民主党が大勝を収めたことから、安倍晋三首相は引き続き強い立場を維持しそうに見える。政府の「成長戦略」、TPP貿易交渉問題、消費税の増税問題を含む最重要案件は、予想通りの政治的抵抗を受けながらも、前進の方向で事が運んでいる。日本にいる我々には希望の光が感じられる。日本が再び世界のレーダー網に現れたことで、海外からの訪問者数さえも劇的に増加した。安倍首相が放った「第3の矢」に伴う改革とリストラクチャリングの完遂を叫ぶにはまだ早く、やるべきことも多くある。日本の金融市場をアジア地域の金融センターとして位置づけるための改革は、安倍首相が進める政策の核心事項のひとつである。

世界の規制改革動向

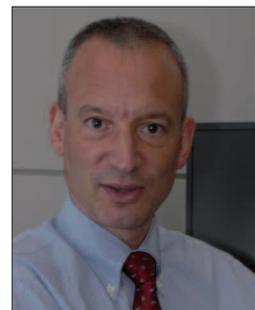
米国とEUの規制当局はそれぞれの金融市場に対する監督を強化しようと、依然として、活発な動きをみせている。だがドッド・フランク法とEMIR規制はそれぞれの国内市場にのみ影響するものではなく、他の主要な金融市場を舞台に展開されるビジネスにも波紋を広げること

になる。このことは、世界の市場に致命的なリスクをもたらしかねない。FIA本部（ワシントン）だけでなくその他の業界団体も、これまでに提案されている種々の規則と要件により世界の市場がダメージを被る危険性が高いことを、各国の政府と規制当局は早急に理解すべきであると考えている。結果として、取引に関係する協会や団体は、世界の市場で良好な効果をあげるために、それぞれの努力と活動を結び付け相乗効果をあげることが重要となった。

FIAはこうした大いなる挑戦に臨み、地歩を固めるべく土台を築いている。先頃FIAとロンドンの先物・オプション協会（FOA）は“FIAグローバル”の設立を通じて協力関係を構築する旨の協定を発表した。FIAグローバルはそれぞれ下部組織の位置づけで本部はニューヨークに置くこととなった。FIAアジアも同様に、この新しい組織に参加する予定だ。世界中に業界の「ベストプラクティス」を勧められているFIAグローバルが目指すのは、一貫した立場から国際的な関心事項に対する理解を深め、効果的な対策を講じること、さらにこれを通じて世界中の規制当局から認められることである。

われわれは、この重要な新しい組織の動きに注目し、FIAジャパンへの影響も議論していきたい。

日本の特殊性と潜在力を語る



ピーター・イエガー
(バンクオブアメリカ・メリルリンチ
マネージング・ダイレクター)

ピーター・イエガー氏は、2012年12月にJPモルガンからバンクオブアメリカ・メリルリンチ(BofAML)に転じ、マネージング・ダイレクターならびにアジア太平洋先物・オプション・OTCクリアリングのヘッドを務めている。イエガー氏は、JPモルガンで15年間にわたり先物・オプションに携わり、日本とロンドンで、セールス、デスク・ヘッド、カンントリー・ヘッドの役割を担っていた。それ以前には、1990年から1997年まで、バンク・オブ・アメリカの東京支店で先物営業に携わっていた。

また、イエガー氏は東京商品取引所の社外取締役を務めるほか、FIAジャパン及びFIAアジアの理事としても活躍する。FIAジャパンではリーガル&レギュラトリー委員会の委員長として、東証、大証、東金取、ユーレックスでも様々な委員会やワーキンググループで貢献している。

本誌：アジア・太平洋地域の先物・オプション及びOTCクリアリング統括責任者としてバンクオブアメリカ・メリルリンチに最近移籍されました。新しい役割と環境はいかがですか？

イエガー(敬称略)：バンクオブアメリカ・メリルリンチ(BofAML)には8カ月前に入社しましたが、その潜在力に大変な期待を持っております。メリル・リンチから引き継いだ比類のない株式リサーチ力と、バンク・オブ・アメリカの巨大な預金高及び強靱なバランスシートと債券市場でのプレゼンスとが融合し、BofAMLはグローバル金融機関として優位を發揮しています。アジアの全ての主要取引所でコロケーションしている実績を誇るメリルの取引インフラ、HFT市場で広く知られる当社のProfessional Trading Strategiesグループ、そしてアジア地域のプライム・ブローカレッジ業務など、アジア太平洋地域において先物・オプションを牽引していくのに必要な材料がすべて揃っているのです。

私の責務は、当社のアジア太平洋地域の先物とオプションのビジネスを再構築することです。よってまず初めに着手したのは業界の精鋭たちによる「勝つチーム」作りでした。嬉しかったのは、アジア太平洋地域の市場関

「日本では何かを変えようと思ったら、合議制が最重要です」

係者の多くが、BofAMLが先物業界で達成しようとしていることに賛同してくれ、結果、多くの優秀な人材がチームに加わってくれたことです。中でも特に感激していることは、採用した全てのスタッフが市場最高の人材である事、しかも我々の採用オファーを辞退した人が誰もいなかった事です。

本誌：BofAMLは、過去に厳しい局面をくぐり抜けてきました。今はいかがですか？

イエガー：過去2~3年の間に、BofAMLのCDSスプレッドは半減し、株価は2倍以上になりました。私たちの米国の銀行サイドの同僚たちは、金融危機後の対応に目覚ましい成果を上げています。先物・オプションについて今、私たちは、収益とマーケット・シェアの拡大に焦点を当てています。ドッド・フランク法の台頭、スワップの「先物化」、CCPへの重要視、そして市場監督・規制の分野でグローバル・リーダーとしてのCFTCの統制が高まる中、BofAMLのシニア・リーダーたちは真にグローバルな先物ビジネスを構築することの重要性を共有認識しています。英語では掛詞になりますが、私は、「先物(futures)のビジネス・モデルは、将来(future)のビジネス・モデル」だと確信しています。

資産の種類、顧客層、地域そしてサービス内容の全ての次元において多様化されているのが優れた先物ビジネスです。グローバル規模において、共通のビジョンと統一されたシステムの共有が必要不可欠です。次に、それぞれの地域は地域の追い風を上手くキャッチし正しい方向に帆を張って進み、自らを動かす力が必要です。よって、アジア太平洋地域の統括責任者として、手元のリソ

ースを戦略的に配置し、最もリターンの高い国々へと向かわせて舵取りする必要があります。

今年の前半、香港・シンガポール・日本で、セールスとマーケティング・チームの核を築きあげることに私は専念してきました。私たちはオーストラリア、インド、韓国、台湾、タイ、マレーシアといった市場においても積極的な姿勢で臨んでいます。また、業務部やテクノロジー部は、最先端の取引執行システムやオーダー・ルーティング・システムを随時開発導入しています。次のステップは、期待して下さっているお客様に我々の完成品を提供することにあります。BofAMLの強固な財務基盤と一流の先物関連のサービスに期待して、BofAMLと先物ビジネスでのお付き合いを希望されているお客様は数多くいらっしゃると思います。

本誌：日本は他のアジアの先物市場と比べていかがでしょうか？

イエガー：世界最大級の投資家及び先物ユーザーの多くは日本に集中しています。また、日本はアジア最大の個人資産高を誇る近代経済国でもあります。金融規制および金融インフラは共に高レベルで、所有権も保護されており、優れたデュープロセス（適法手続き）も定着しています。しかし、日本は香港やシンガポールのような商業的な国に比べると、運営が難しい国でもあります。例えば、ヘッジファンドを開業・運営するのにも、先物ビジネスを運営するのにも、シンガポールと比べて日本の方がコストがかかり、法人税は高く、労働法も厳しい。そして、当局とのほぼ全ての手続きと対話は日本語がメインとなります。

安倍政権は、こうした分野において改善策を模索していますが、有権者がどれだけ納得しているかは不透明です。日本では何かを変えようと思ったら、合議制が最重要です。より自由な貿易が最終的に日本の消費者の財布を傷つけたり、よりゆるい労働法が失業者を増やしたり、あるいは円安がガソリン等の必需品の高騰につながったりもすれば、アベノミクスを支持する気持ちはあっという間に消えてしまうでしょう。

本誌：日本政府が主導して東京にアジアをリードする総合取引所を作ることが表明されています。日本政府は、それを達成できると思いますか？

イエガー：日本はアジアの取引所を作る技術と才能、そして実行能力を間違いなく持ち合わせています。疑問は本当に関係者全員が同意しているかどうかです。アジアと世界の投資家の普遍的なニーズに合う取引所を日本で作り得るように法的環境が整い、そして現在の取引所と一緒に作って行きたいという意味さえあれば私は本件に対しては楽観的です。しかしこれは人為的に達成出来るものでも政府の指導だけで達成できるものでもない

「日本はアジアの取引所を作る技術と才能、そして実行能力を間違いなく持ち合わせています」

私は考えています。

本誌：商品市場は、この総論の中のどこに入のでしょうか？日本での展開をどのようにご覧になりますか？

イエガー：商品先物は明らかに成熟した市場にとって重要な要素の一つです。数多くの投資家や投機家がなぜ、工業品先物、農産品先物、そして電力のような貯蔵出来ないものや気象のようなコントロールができないものの先物を取引したがるのかについては百万通りの答えがあります。日本も例外ではありません。日本の発電業者はオーストラリアの石炭の最大の顧客ですが、日本ではまだ石炭先物はほとんど取引されていません。日本の54の原子力発電所の内52がまだ操業を停止していることにより、電力会社のヘッジニーズはさらに高まるはずですが、日本の電力業界に価格が設定される制度がなければ、ヘッジングにもっと力を入れるでしょう。食糧に関する先物は、政府が自給自足を心配する日本、また、農産物への関心が強いどの国でも敏感な話題です。私は、日本も徐々に商品先物でのヘッジングを取り入れると思いますが、実際にそれが起きるには、税制や会計法といった障害を打ち破ることが必要です。

本誌：あなたはFIAジャパンの理事を何年か務めています。新しく作られたリーガル&レギュラトリー委員会の委員長として、FIAジャパンが前に進むためのあなたのビジョンを聞かせて下さい。

イエガー：FIAジャパンは独特かつきわめて重要な組織であり続けると 생각합니다。日本は世界では独特な国ですが、過去数世紀、海外から興味のあるものや価値のあるものを受け入れてきました。日本には日本のやり方があり、日本の方法があるので、それに従えば、誰でも日本で何かを成し遂げることができるということです。FIAジャパンは、日本流で行いその実績を上げている組織の好例なのです。

リーガル&レギュラトリー委員会では、日本で先物・オプションのビジネスを行う以上、障害となる法規制に取り組みたいと思っています。日本のデリバティブ市場を促進するのを目標にして、委員会は金融法、商品法、税法、取引所規則、そして政府の政策や指導と同様、SROや他の団体の規則や規制などあらゆる面をカバーできます。大変大きな任務ですが、委員の経験と知識を総合すれば十分果たせると確信しています。

本誌：鍵となる重要な点について価値あるご意見をいただきありがとうございます。

農水・経産両省、金融庁

欧州証券監督当局とファンドに関する情報交換へ

2011年7月に欧州で施行された「代替投資ファンド・マネージャー規制」(AIFMD)で求められている多国間の監督協力を受けて、7月、農林水産省、経済産業省、金融庁はそれぞれイギリス、スペインなど欧州26カ国の証券監督当局と情報交換のための覚書を交わした。日本でも、各国のファンドやファンド・マネージャーが、国境を越えてファンドを販売・運営するケースが増えている。逆に、日本のファンド・マネージャーが欧州で活動するケースもある。こうした動きについて要請があれば、各国の監督機関が互いに情報を提供し合う。

AIFMDによれば、欧州域外のファンド・マネージャーであっても、欧州の企業体から運用委託を受けた場合や、欧州でファンドを販売・運用する場合には規制の対象になる。今回の覚書締結によって、例えば日本で運用されているファンドが、欧州で販売されている時などに、欧州と日本の監督当局が相互に情報提供を要請することができる。国境を越えた立ち入り訪問等についても「相互の主権や法令の枠組みなどを考慮しながら行動する」旨が盛り込まれている。ただし、「当面は情報交換。立ち入り検査の要請など具体的アクションは将来のことになる」(経産省)。

日本の監督官庁は、2011年5月9日、アジア・欧米80カ国以上が参加する国際証券監督機構 (IOSCO) が策定した情報交換と協力のための覚書にも署名している。

欧州デリバティブ規制改革最新事情

欧州証券市場監督局 (ESMA) は先頃、欧州デリバティブ規制改革 (一般にEMIRとして知られている) の域外適用について、治外法権問題を処理する基準案に関する協議書を公表することでより明確にし、第三国の清算会社に承認申請の権限を与える基準案を示して、清算義務の実施に向けて前進した。また、2013年

9月15日にコンプライアンス期限締切が過ぎた時点で、市場参加者は追加のリスク軽減要件の対象となる。

EU企業と非EU企業の間取引については、もし非EU企業がEU内に設立されたもので清算することが求められている場合には、EMIRは基本的にその取引の清算を求めるとともに、相手側のEU企業に報告義務とリスク軽減義務を課している。2つの非EU企業間の取引については、それらのカウンター・パーティーの司法管轄地における規則がEMIRと同等であるとみなされず、(a) どちらかのカウンター・パーティーがEUの金融機関によって保障 (上記の特定の仕切りの上で) されているか、(b) 両方のカウンター・パーティーがEUの支店を経由して取引を行う場合、ESMAは清算およびリスク軽減要求を行うが、報告義務はない。

清算機能については、清算義務が実施される前に、ESMAは清算が必須である金融商品を示す必要があり、欧州委員会と欧州議会評議会の承認を得るための基準案を示さなければならない。その点について、ESMAは7月に、関係する市場参加者の意見を集めた討議資料を公表した。また、清算義務が実施されるためには、ESMAは清算会社を承認しなければならず、日本証券クリアリング機構を含むEU域外に設立された特定の清算会社は、第三国の清算会社として承認を受けるために、9月15日までに申請を行う意向を示している。EMIRの対象となる市場参加者が非EU清算会社を利用するためには、その清算会社がEMIRの下に認められたものでなくてはならないため、この承認を得ることは必要事項となった。

報告に関しては、金利およびクレジット・デリバティブについてのものが2013年9月もしくは10月から義務化されるものと市場参加者は想定していた。しかしながら、最近になってESMAは、5つのアセットクラス (金利、クレジット、外国為替、商品、株式デリバティブ) のすべてに関する報告を義務化する代わりに、開始期日を2014年1月1日にする と発表した。加えて、ESMAは取引所取引と店頭デリバティブを区別するように求め、取引所デリバティブ取引の報告だけは2015年1月1日からとした。

最後に、9月15日に、EMIRの確定したリスク軽減

要求が施行され、この時点で、EU企業は紛争調停とポートフォリオ勘定のための適切な手続きをとることが要求される。市場参加者がこれらの要求を満たすのを助けるために、ISDAは2013年「EMIRポートフォリオ勘定・紛争調停および開示プロトコル（EMIR Portfolio Reconciliation, Dispute Resolution and Disclosure Protocol）」を発表した。EU企業は、これらの義務を満たすため、日本および他の非EUのカウンター・パーティーにもそのプロトコルに同意することを要求するだろう。

* * *

この記事は、Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP. のニューヨークおよびパリ事務所によって作成された。ご質問は、Fabien Carruzzo(fcarruzzo@kramer-levin.com)まで。

CFTC、クロス・ボーダー取引のガイドラインを承認

7月12日、商品先物取引委員会（CFTC）は、国境を越える取引にドッド・フランク法をどのように適用するかを解釈したガイドラインの最終版を承認した。CFTCはさらに、米国市民の定義に該当するヘッジファンドなどを含む、同法に影響を受ける企業に向けた免除指令も承認した。これにより、該当企業は10月10日まで、ドッド・フランク法の下でCFTCによって発布された一連の規則を遵守することとなる。

会議の席上、CFTCのゲイリー・ゲンスラー会長は、海外で取ったりスクを米国へ持ち込ませないためにこの解説的ガイドラインが役立つことを強調した。その目的のために、このガイドラインは、米国銀行の海外支店や保証付の提携会社が、海外の同等の規則に準拠済みでない限り、ドッド・フランク法を遵守せざるを得ないことを確認するよう述べている。このことは現実的には、これらの企業がもし外国の司法管轄地における同等の規則に従えば、幾つかの条件や制約を前提に、特定のCFTC条項には従う必要がないことを意味している。

CFTCは現在、オーストラリア、カナダ、EU、香港、日本、スイスの司法管轄地について、米国と同等の規制環境であるかどうか比較検討を行っている。ここでは、6つの司法管轄地において、CFTCが制定し

たのと「同等」かつ「同程度に包括的」な規制要件を整えているか否かで判断が行われる。

コメ先物、試験上場2年延長に

2011年8月8日に試験上場された大阪堂島商品取引所のコメ先物取引が、8月8日から2年間、試験上場期間を延長されることになった。

コメ先物取引は、現在も出来高が1日平均で1千枚に達しないなど市場規模が小さい。また、「投機家の参入によって、コメ価格が乱高下する恐れがある」（全国農業協同組合中央会）など、生産者団体には反対の声があるため、本上場が疑問視されていた。

しかし、最近では取組高が増え、コメの大手卸売業者も相次いで取引に参加しているため、「今後のコメ価格の指標として取引所への期待感がある」（農水省）として、試験上場の延長が農水省に認可された。

ただ、コメ先物市場が存続するためには、今後の2年間に市場規模がどれだけ拡大するかが課題となる。

金融庁、ショートセリング規制緩和へ

金融庁は今なお、2013年11月からのショートセリング規制の修正を検討している。ルール変更は、ネイキッド・ショート・セリングの禁止のような様々な特別規則との置換えの形で行われる。このような規制の緩和は、日本の現株市場の発展に大いに寄与することが期待される。

今月のトピック

取引量の増大に伴い求められる証券会社の変革

2012年は全ての証券会社にとって困難な年だった。収益を計上するに足る取引量を確保することができず、日系、外資系いずれの証券会社も経費を削減するために、業務を縮小し、人員を削減した。採算の目安のひとつとして、東証の1日の売買代金が1兆円を下回れば、手数料収入で経費を維持することができなくな

と言われていたので、最近のアベノミクス効果による取引量の増大は歓迎すべき状況である。

だが、これはいつまで続くだろうか。これで、証券会社の収益力は改善されることになるのだろうか。いや、おそらくそうではないと思う。

なぜなら、証券会社は、以前から積み残してきた業務の効率化による生産性の改善を行っていないからだ。

取引量の増大は、生産性の改善を伴って初めて長期的な収益効果をもたらすと考えられる。投資家にとっては、取引量を増やしても1取引あたりのコストが下がらないなら、取引を増やす動機付けがない。

リーマン・ショック以前、日系の証券会社は非効率な経営を行っていた。システムも古く、特別扱いの取引を手作業で対応することを強いられていた。一方で、外資系の証券会社は、日本における決済は日本のシステムを使い、海外との決済には国際的なシステムを使うという、2面性を有していた。

この状況は今も変わっていない。むしろそれよりも悪くなっているといえるだろう。2008年以降、常時必要とされるシステム変更のための投資を控えてきたばかりか、システム関連経費の大幅な抑制により、生産性を悪化させてきたのである。

日本の証券会社においては、既存のシステムでその取引量に対応できるものだった。しかし、1日25,000件の取引を処理していた証券会社が、いきなり1日10万件の取引を処理しなければならなくなった場合、取引所と取引明細を付き合わせるだけでも大変な労力が要求されるだろう。もし、米国で同じ証券会社が業務を行っていたとすれば、おそらく1日100万件の取引が発生したとしても対応できると思われる。

結果として、日本における取引1件当たりのコストは、米国に比べて100倍ほども高い状態に置かれているのである。

このような問題の原因としては以下のようなことが考えられる。

・日本のシステム業者は、従来より取引1件単位の料金体系を有し、1ライセンス単位の料金体系を適用してこなかったため、取引量の増大に伴うコスト低減効果が得られなかった。

・証券会社が十分なシステム開発のスキルを有した人材を確保してこなかったため、コストをかけずにビジネスモデルを進化させることができなかった。

・日本のシステム業者間の価格競争が十分に行われていなかったため、海外における同等のシステムやサービスと比較して日本ではコスト高になっていること。

・証券会社が引き続き古いシステムに頼って手作業を続けているため。(これは、多くが日本は特別であるという誤った認識の下、少数のシステム業者しか自社業務に適切に対応できないと信じていることが影響している。)

日本の証券会社が、取引量の増大に伴うコストの低減効果のメリットを投資家に提供できない限り、最近の取引量の増大も長期間継続するかどうか疑問である。

新たなシステム投資を行い、業務の効率化と生産性の改善を行わなければ、2011年3月の東日本大震災後の大幅な取引量の増大に際して、一部の証券会社が対応できなかったような事態を引き起こす可能性は残る。

また、今後システム投資を行う場合は、取引1件単位の料金体系ではなく、新たな料金体系でなくてはならない。生産性を向上し、効率化を実現しない限り、日本の証券会社は投資家により安価なサービスを提供することはできず、投資家も取引量を増やすことには至らないだろう。

※この記事は、ABNアムロ・クリアリングまたはFIAジャパンの公式見解ではなく、ショーン・ローレンス (ABNアムロ・クリアリング・ジャパン社長) 個人の見解と分析を反映したものである。

JPX、東商取にシステム共同利用を提案

今年7月、JPXグループが東商取に対し、現在同グループ子会社の大証が使っているNasdaq OMX製の取引システムを共同利用することを正式に提案したと、国内の一部メディアが報じた。当該取引所のいづれも、これについて公式なコメントを出していないが、関係筋によればこうした提案があったことは事実のようだ。

Nasdaq OMX製の取引システムは現在、東商取で

も利用しており、Nasdaq OMXとの間ではすでに今年秋から5年間の継続契約が決まってもいる。しかし、仮に東商取が大証との共同利用に同意すれば、その保守費用は大幅に軽減されるとされる。

JPXグループは今年7月、東証と大証の清算会社を日本証券清算機構（JSCC）に一本化し、現物株市場を東証に統合した。来年3月には両取引所のデリバティブ市場を大証に統合する予定で、日本政府が主導する「総合取引所構想」の実現に向かって体制が整いつつある。

ただ、この構想が実現するにはもう一つの課題である「商品デリバティブ市場」が残っている。JPXが取るべき選択肢としては、既存の商品先物市場である東商取を傘下に加えるか、独自に新たな商品市場を設立するかなどがあり、方向性はまだ明らかになっていない。他方東商取では、売買高が近年大きく減少しており、新たな市場参加者の開拓と流動性の改善が最大の課題になっている。そのため、JPXとの統合については、「何よりもビジネス拡大につながるか否か慎重に検討したい」（江崎格東商取社長）とした上で、CMEなど海外取引所との提携なども併せて検討している。

システム共有は、今後の統合議論にも大きく影響する事案であり、東商取がどのような決定を下すのかが注目される。

FIAグローバルの設立

米国先物業協会（FIA、ワシントン）と先物・オプション協会（FOA、ロンドン）は先頃、統括団体FIAグローバルをニューヨークに設立し、協力関係を深めていくことで合意したと発表した。FIAアジアもこの組織に参加する。これにより、国境をまたぐ事案に関してグローバルな見解を示したり、地域間の共同作業や情報共有を大幅に促進したり、さらにはアジア、欧州、米国の会員がもつ様々な意見を国際的に発信するといった活動をより強力に推進することが可能となる。

FIAグローバルの理事会は、3団体の会長と、3団体の理事会から指名された国際的に活躍する9人の個人で編成される。さらに、各団体の最高責任者がFIAグローバルの理事を務め、FIAのウォルター・ルッケン

CEOがFIAグローバルのCEOとなる。

FIAジャパンのミッチ・フルシャー会長はこう語る。「ドッド・フランク法やEUの域外規制など重要な規制が数々制定されたことに伴って、世界の市場参加者は新たな課題に直面することとなった。今回FIAの組織が新しくなったことにより、そうした国際的な問題により良く取組むことができる環境が整うだろう。FIAジャパンは新しいFIAと協力関係を続けていくために、こうした動きをよく理解し、影響について議論をしていく」。

韓国：ソフトランディング、あるいは市場の死か？

KRXインデックスは、取引高が2011年の73億枚もの膨大なものから2012年31億枚を経て、2013年は11億枚に急減すると予想され注目されている。今も世界的に取引の多いインデックスではあるものの、韓国インデックスオプションの取引減少は著しく、2012年15%に「とどまった」全世界のオプショントレード出来高減少率を上回った。かつては折り紙つきだった韓国インデックスオプションのボラティリティも同様に下がった。FIA釜山のイベントは、かつての世界最大のオプション市場で何が起きたのかを知る絶好の機会であった。

この急降下の主な原因はリテール投資家の投機を削減するための当局によるKOSPI市場の改革によるものだが、ここでは技術的な点をいくつか考慮する。これらが可能になれば、市場へのアクセスへの手助けとなり海外の機関投資家からの投資を持続させることになるであろう。

1. オーダーラウティング：独立ソフトウェアベンダー（ISV）はKRXアプリケーション・プログラミング・インターフェース（API）に接続することができない。純正のAPIなしには、グローバルISVはアクセスできず、フロント・エンド・プログラム（FEP）を直接、開発をすることもできない。その結果、現地のベンダーへの依存を招いている。このFEPアーキテクチャはKRXのマッチングエンジンへのアクセスを促進するものではない。

2. マーケットデータの提供：Koscomはマーケットデータの提供に際して全ての所有権を持っていて、その

メンバーでさえ海外の投資参加者へのマーケットデータの提供を許可されていない。これは海外ISVを経由した世界中の投資家のアクセス、特に中国のような成長著しい取引センターからの接続の大きな阻害要因になっている。

3. インフラストラクチャー：取引所に接続するサーバーは全てメンバーがホスティングしなければならない。この規則では、コロケーションサービスもASPサービスも不可能である。これらのサービスはすでに広く世界で採用されているサービスである。さらに韓国の市場アクセスのインフラは、ソウルと釜山の2つのセンターに分かれているが、これはコストの重複を招いている。実際、デリバティブ取引を行う場合、マーケットデータは釜山から受け取り、オーダーラウティングはソウルから行っている。つまり、2つのアクセスポイント、2つのデータセンター、その結果、二重のコストになっている。

釜山でのセッションでの最も重要な結果は、現地のブローカーに「購入か構築か」の選択肢を考えるよう



説得できたことだった。韓国FCMはISVのソリューションと比べて自社内のコスト負担がどれくらいか比較調査することを考慮すべきである。(パットシステムズ・ジャパン株式会社 ギョーム・ル・シャベール)

委員会ニュース

FIA日本の委員会改編

総合取引所構想の進展に見られるような昨今の金融界の発展に伴い、既存の委員会の構成をこれまでの業界別アプローチに代わり、機能別アプローチに基づいて再編した。その結果、次の委員会が結成された：マーケット・ディベロップメント委員会（市場の成長を

振興することに注力）、リーガル&レギュラトリー委員会（政府レベルの法律だけでなく自主規制団体もカバー）、マーケット・オペレーション委員会（取引所とCCP手続き等をカバーし、非効率なものにも取組む）。これら3委員会およびテクノロジー委員会では、それぞれの目的に貢献することを願う新たなメンバーを積極的に募集している。

(連絡先：editor@fiajapan.org)

リーガル&レギュラトリー委員会

ピーター・イエガー委員長

新しく発足したリーガル&レギュラトリー委員会は、日本で先物ビジネスを行うに際して障壁や障害になるものを極力排除することを目的として、日本の規制・監督機関や自主規制団体が制定する金融市場に関する法令、規則、提案等を幅広く調査・研究し、必要に応じてFIAジャパンとして見解ないし提言を取り纏めていくものとする。同時に当委員会は、FIAジャパン、規制監督機関や自主規制団体の担当者と協働し、これら機関・団体とのコミュニケーションおよび関係を維持、向上することに努めるものとする。さらに、FIAジャパンの他の委員会や外部の団体と密接に連絡を取りながら、FIAジャパンの主たる目的である日本における先物市場の育成・発展に貢献するべく前向きに協力していく。

リーガル&レギュラトリー委員会は、金商法、商先法、税法、取引所や自主規制団体の規則、国の政策や政府のプロジェクトまでも網羅する広範囲の事案を取り扱う委員会である。

委員会メンバー：ピーター・イエガー（委員長、BofAML）、車田直昭（ドットコモディティ）、レベッカ・ワインラウフ（Getco）、マイク・ロス（オムジオ）、大橋宏一郎（White & Case）

マーケット・ディベロップメント委員会

久野喜夫委員長

マーケット・ディベロップメント委員会（MDC）に与えられたミッションは多様で広範囲にわたる。いわば取引を振興し、市場機能を向上させるための事柄であれば、商品の属性にかかわらず何でもその守備範

困ということになる。

第1回の委員会でHFT、執行前のリスクコントロール、商品先物オプション等の旧委員会等から引き継いだ事項をレビューした。

議論の中で上がった事柄には、他に市場振興／教育、Swap execution facilityなど重要なものも多々あったが、手始めにHFTについて取り上げることにした。HFTに関わる諸問題、その動向についてFIAジャパン会員と共有できればと考えている。

この件についてはテクノロジーの視点からHFTにつき意見をもつテクノロジー委員会との連携もする予定だ。

現在のMDCのメンバーは、車田直昭（ドットコムディティ）、小野里光博（東京商品取引所）、梁川靖洋（シティバンク）、渡邊謙司／小林忍（野村証券）及びアドバイザーとして茂木八洲男（日産センチュリー証券）。ご興味のある会員はぜひご連絡下さい。

テクノロジー委員会

ブルーノ・アブリュ委員長

テクノロジー委員会は、各委員及びFIAジャパン理事を対象とする調査に基づき、先頃優先すべき課題の選択を行った。その優先順位に従って、以下のテーマを検討する。

- 1) 業務基準：日本でのビジネス構築にあたり、国際基準と比較して日本基準について何を認識すべきか。定期的に一連の白書を発行して、それぞれ特定の基準を論じる。
- 2) 市場アクセスの技術的改善項目に関する国内取引所への提言：本議題は、市場運営委員会が手がけた取引所接続性、コロケーションの提供、試験環境へのアクセス円滑化といったテーマを直接フォローアップし、深化させることを目的とする。
- 3) ストレート・スルー・プロセス（STP）：ソリューションのTCO（総所有コスト）を改善しつつ、先進的なSTPを利用していかにトレード・ライフサイクル全体を簡素化できるかを考える。テクノロジー委員会は、一般的トレード・ライフサイクルを手始めに、様々なソリューションやSTPによって効率性を改善できる特定分野を検討していく。

次のステップとして、当委員会はこれら優先項目をワーキング・スレッドとして細分化し、議論への積極的な参加を希望する専門家や、指導者の参加を仰ぎたい。また、今後の委員会レビュー（月次開催）の中でプレゼンテーションに相応しいフォーマット（討論会、白書、ウェビナー等）や目標スケジュールを確認する。

上記3点の優先テーマと並行して、当委員会は、マーケット・ディベロップメント委員会の「HFTの影響」に関する議論をサポートしていく。加えて重要な項目として、2014年3月、2014年2月にそれぞれ予定されているTdex+と大証OMの統合、及び金融取のシステム更改にあたり、今後テクニカル・フォローアップを実施する予定。各社ITチームは、これらシステム本番稼働までの数カ月間は慌しい状態となるのは確実である。

取引所ニュース

日本取引所グループ

大証、ナイト・セッション流動性向上プログラムを実施

大証は、本年8月から来年2月までの間、日経225オプション取引のナイト・セッションにおける流動性向上を目指したプログラムを実施する。

同プログラムは、大証が指定した取引参加者に対し、夜間の時間帯（午後8時から翌午前3時まで）における流動性供給者として、より積極的に取引に参加してもらい、夜間の時間帯での日経225オプション取引を行いやすくなることを期待している。

共同開発中の新指数に係る骨子について

JPXと日本経済新聞社（日経）は、現在共同開発を進めている新たな株価指数の骨子を公表した。

新指数は、企業の資本効率性や収益性、投資家からの視点を意識した経営の重要性に着目し、ROEをはじめとした企業の業績指標・データに基づいて構成銘

柄を選定するとともに、銘柄ごとの市場流動性も考慮する。

新指数は、JPX上場会社を対象としている銘柄から構成し、構成銘柄全体の企業価値の変化を時価総額の推移により示す。本年秋に構成銘柄及び銘柄選定基準を含めた算出要領を公表し、本年末までに算出・配信を開始することを目標とする。JPXと日経は、新指数が内外の投資者に新たな投資ベンチマークとして利用されることを期待する。

清算機関の統合について

7月にJPXの発足を受けた経営統合の一環として、大証上場デリバティブの清算機能が日本証券クリアリング機構（JSCC）に集約された。これにより、東証上場デリバティブと大証上場デリバティブの清算機関

が同じJSCCとなり、先物・オプション取引に係る取引証拠金の一本化及び証拠金・資金決済事務の一元化が実現した。

更に日本証券クリアリング機構と株式会社日本国債清算機関は、本年6月25日、それぞれの取締役会において、株式交換及び合併を行うことを決議の上、株式交換契約及び合併契約を締結し、10月1日に合併することを発表した。合併後、日本証券クリアリング機構は国債店頭取引における清算サービスを提供することとなる。

[超長期国債先物取引を再開へ](#)

JPXは、昨今の債券市場の動向、市場参加者のニーズ等を踏まえ、超長期（20年）国債先物取引を再開することを公表した。再開時期は、東証と大証のデリバ

イベント紹介

FIAジャパン クールオフ・サマーパーティー

9月10日

恒例のクールオフ・サマーパーティーが9月10日、アークヒルズクラブにて開催される。FIA日本は新しい理事の下、一層活発化している。この記録すべき暑い夏の終わりに、冷たいビールを傾けつつ、今後より大きな役割を果たせる組織への発展を目指し、皆様との交流を図りたいと考えている。

参加希望の方はエグゼクティブセクレタリー小川 (ogawa@fiajapan.org)までお問い合わせください。

[SFOA/FIA共催カンファレンス（ブルゲンストック会議）](#)

9月25日～27日

スイス先物・オプション協会とFIAは、2013年9月25日から27日にジュネーブのインターコンティネンタル・ホテルでデリバティブ市場の国際フォーラムを開催する。“ブルゲンストック会議”の別称でも知られる本フォーラムは今年で40周年を迎える。経済、学術、政治の各分野

から優れたスピーカーを多数招き、充実した議論や討議を行い、市場参加者と世界の規制機関との関係強化を促進する理想的なフォーラムであると評価されている。

[マーケットフォーラム](#)

11月8日

本年も11月8日にマーケットフォーラムが大手町のサンケイプラザで開催される。これは、国内証券のディーラーを中心に400名近くが集まるイベントで、今年で9回目を迎える。9月より参加受付を開始しており、詳しくは主催者のNPO法人金融証券マーケットフォーラムまで。

2014FIAジャパン東京カンファレンス

FIA日本は、2014年10月に「東京～地域の金融センター」をテーマとした東京カンファレンスの開催を計画している。プログラムや会場に関する詳細情報はFIA日本・カンファレンスタスクフォースが現在検討中であり、発表次第、今後の本誌に掲載する。

カレンダーに日程をメモしてください！

ティブ市場の統合後の平成26年4月を予定している。

超長期国債先物は、昭和63年7月に東京証券取引所に上場したが、その後市場の低迷を背景に休止していた。しかし、昨今の20年利付国債をはじめとする超長期ゾーンの国債の発行量の増加や売買高の増加に伴って、超長期国債先物に対する取引ニーズが高まってきたため、再開することを決定した。

新指数の算出・公表開始について

東証は、株価指数への多様なニーズに対応するため、TOPIXから「保険業」、「銀行業」、「証券、商品先物取引業」、「その他金融業」を除く、29業種の銘柄を対象とする「TOPIX Ex-Financials」の算出・公表を開始する。

また、新たに配当金収益に対する税金相当分を考慮した指数へのニーズが高まってきたことに対応して、「税引後配当込みTOPIX」及び「税引後配当込みTOPIX為替ヘッジ指数」の算出・公表も開始する。

これらの指数は、平成25年9月2日から開始される。

東京金融取引所

クリック株365の振興キャンペーンを実施

東京金融取引所は株価指数証拠金取引の振興を目的に新規口座キャンペーンを行う。

本年9月より年末までの間に、新規口座を開設し、開設した日から翌月末までの間に3枚以上取引した投資家に対して、現金2,000円をプレゼントする。

政治経済動向の変化を背景に、個人投資家が株式投資に回帰する兆しを捉え、振興策の実施により新たな投資家を獲得して市場基盤の拡充を図る。

ユーロ円金利先物の期先ゾーンの活性化策を検討

東京金融取引所は、ユーロ円金利先物の期先ゾーンの活性化策について、9月中旬頃の開始を目指し検討している。

ユーロ円金利先物は、取引は期近の限月に集中しており、活性化策としては具体的には、①マーケットメイカーの導入、②期先限月取引に対する奨励金の交付を検討している。

東京商品取引所

農産物・砂糖市場にフィリップ証券株式会社が加入

今年7月、フィリップ証券株式会社が東商取の農産物・砂糖市場に受託取引参加者として加わった。同社は、昨年5月に他市場における受託取引資格を取得、既に取引を開始していた。現在、同市場の取引参加者総数は41社（うち受託取引参加者は18社）となった。

フィリップ証券はシンガポールに本拠をおく大手金融機関フィリップ・キャピタルの日本法人で、同社の農産物・砂糖市場加入により、国内外の多様な市場参加者の参入が促進され、流動性向上に貢献することを東商取では期待している。

イベント報告

AIMA日本ヘッジファンド・フォーラム

AIMAジャパン（オルタナティブ・インベストメント・マネジメント協会）は6月27日、東証にてヘッジファンド・フォーラムを開催し、多くの業界プロフェッショナルが集まった。元金融担当大臣の竹中平蔵慶応大学教授がキーノートスピーカーとして登壇、アベ

ノミクス効果の将来について楽観視していると語った。金融改革に関する質問に対し、竹中氏は「日本の金融規制当局は大変強い立場にあり、変化に対して抵抗することが多い。これは政府の構想が示唆する改革を実行する上では壁となりうる」とコメントした。

arrownet-Globalのゲートウェイ経由でJPX Co-locationに接続

7月10日、FIA ジャパンテクノロジー委員会委員長は第7回トレードテック・ジャパンに出席した。様々なプレゼンテーションの中で、NTTコミュニケーションズ株式会社が東証とのパートナーシップで開発した「arrownet-Global」ソリューションはビジネスの可能性を探る興味深い構想であった。端的に言うと、シンガポールや香港を拠点とする投資家は、「arrownet-Global」を使って信頼性の高い超低遅延型ネットワークを経由し、arrownet上の日本取引所グループ（JPX）Co-locationに直接接続する事が可能だという。また、米国に拠点を置く投資家については、東証の接続サービスをシカゴへと拡張可能というのは注目に値する。

NTTコミュニケーションズの細川氏は、2013年4月に発表された本ソリューションが金融業界にもたらす便益を問われて次のように答えた。「証券業界で顧客が成功する為には超低遅延型で信頼性の高いネットワークが極めて重要であり、これらを顧客向けに確保する構想の一環として、東証とのパートナーシップやarrownet-Globalの稼働を位置付けています。日本におけるarrownetは2009年から東証が提供するネットワーク・サービスで、高い信頼性と低遅延性を提供しており、金融サービス会社は自社の売買システム・相場情報システムと東京のコロケーション用ラックの接続に利用しています。新たに始動したarrownet-Globalを使う事で、海外の金融機関は直接JPX Co-location (all)と東証システムへの接続が可能で、これによって、取引所が提供する価値の水準が高まり、同時に新たな投資家層の開拓につながります」。

技術面については、シカゴへの接続ではPC-1リンクを利用し、アジアでのネットワークはNTTコミュニケーションズが新たに構築したAsia Submarine-cable Express (ASE) を利用するという。業界トップの超低遅延性を持つこと（NTTコ

ミュニケーションズの発表では、東京・シンガポール間で約64ミリ秒、東京・香港間では約43ミリ秒）に加えて、ASEは、特に地震と台風の高リスク地域として知られるバシー海峡を迂回するように設計されており、これによって高い信頼性を確保されるそうだ。

契約の観点からみると、ワンストップ・ショップ型アプローチによって、ASEケーブル（対シンガポール、或いは対香港）、PC-1（対シカゴ）、およびarrownetを対象として同一の契約で基本的な内容を網羅できるという利点もある。また、顧客は、JPX Co-location（東京）、およびプロキシミティ・サービス（NTT Com Tokyo DC, NTT Com Singapore DC, NTT Com Hong Kong Financial DC）といった任意のサービスにも加入が可能との事だ。

商業的、技術的利点について、細川氏は次のように述べている。「NTTコミュニケーションズはイーサネット専用回線サービスをエンド・ツー・エンドで提供しており、これにより香港やシンガポールにある顧客システムを、東京にあるJPX Co-location及び東証のシステムに接続します。お客様はNTTコミュニケーションズを単独の窓口として、発注からネットワークのインフラ設計、更にメンテナンスまでをワンストップ・サービスとしてご利用いただけます。すでに著名な金融機関のお客様にサービスをご利用いただいています」。

このパートナーシップは、今年3月末に発表されたJPX中期経営計画（2013年度～2015年度）による「取引インフラの機能強化を通じたアジア投資家への接近」を一層推し進めるものであることは疑う余地がないだろう。こうした技術革新の取り組みは、今後も続くものと期待され、テクノロジー委員会もフォローしていく。

理事役員

会長	ミッチ・フルシャー (金融コンサルタント) ※
副会長	茂木 八洲男 (日産センチュリー証券株式会社)
セクレタリー	大橋 宏一郎 (ホワイト&ケース法律事務所)
トレジャラー	デイビッド・ウィルキンソン (エクイニクス・ジャパン株式会社) ※

その他の理事

ラッセル・ビーティー	(パークレイズ・キャピタル証券株式会社)
東瀬 エドワード	(KVH株式会社)
井上 成也	(岡地株式会社)
伊藤 渡	(株式会社東京金融取引所)
ピーター・イエガー	(バンクオブアメリカ・メリルリンチ)
数原 泉	(CMEグループ)
小西 庸介	(クレディ・スイス証券株式会社)
小坂 孝典	(HSBC証券株式会社) ※
久野 喜夫	(株式会社大阪証券取引所/株式会社日本取引所グループ)
車田 直昭	(ドットコモディティ株式会社)
楠 雄治	(楽天証券株式会社)
ショーン・ローレンス	(エービーエヌ・アムロ・クリアリング証券株式会社)
丸山 純一	(シティグループ・ジャパン・ホールディングス株式会社)
小野里 光博	(株式会社東京商品取引所)
ロス・マイケルデイビッド	(オムジオ株式会社) ※
坂島 忠夫	(大和証券株式会社)
篠塚 真	(ニューエッジ・ジャパン証券株式会社)
内山 高行	(みずほ証券株式会社)
渡邊 譲司	(野村証券株式会社)
山澤 光太郎	(株式会社日本取引所グループ)

監事

松井 厚作

ACCJ Liaison

サプスフォード・ジェイ (モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社)

エグゼクティブ・セクレタリー

小川 幹子 ※ E-mail: ogawa@fiajapan.org

編集者

クレーン・トニー ファイナンシャル・マーケット・コンサルタント
E-mail: editor@fiajapan.org

Publisher

益永 研 エム・ケイ・ニュース社 ※

FIAジャパン事務局

〒100-0005
東京都千代田区丸の内1-8-3丸の内トラストタワー本館26階
ホワイト&ケース法律事務所 気付
Tel/Fax +81(0)3-6384-3325
ホームページ: <http://www.fiajapan.org/>

※は編集委員

2013年日本の夏は、最高気温記録を含む多くの記録を破り、私たちの記憶に異常な夏として刻まれるだろう。暑さを恐れず、冷房の使用を推奨しながら(「クールビズ」と名付けた)、政府と取引所たちは、再編を推し進め、その将来戦略の準備にむしろ忙しかった。業界はまだ総合取引所と東商取が最終的にどのよう

にこの絵の中に組み込まれていくのか否かに注目している。

FIA ジャパンもまた、2014年秋に東京でカンファレンスを開催するという方向性を維持しながら、委員会を再編するなど、国内金融界の環境変化に適応するため大きな内部変革の途上にある。

最後に、9月10日の「クール・オフ・サマー・パーティー」にもどうぞご参加を!

クレーン・トニー



編集委員:

- 明井 良 (楽天証券)
- 小笠原 メリアン
- 小島 栄一 (日本商品先物振興協会)
- 小山 佳子 (東京商品取引所)
- 清水 昭男 (ストックボイス)
- ダンカン・シモンズ (タッチファイヤートレーディング)
- 富田 英揮 (日本取引所グループ)
- ブルーノ・アブリュ (サンガード・ジャパン)
- 幸 政司 (岡藤商事)

本誌に掲載されている記事中の意見は寄稿者の判断に基づくもので、FIAジャパンは明確に表記する場合を除き、当該意見に対し賛意または反意を表明いたしません。またFIAジャパンは第三者を代弁せず、法律の許諾の範囲内で本誌の情報に関するすべての保証をせず、情報の正確性と完全性も保証いたしません。第三者が本誌に含まれる情報を利用することによって生じる直接的、間接的、偶発的、結果的、特異的、典型的な損害を含む、あらゆる損失、経費、費用についてFIAジャパンは責任を負いません。本誌のコンテンツに関してご質問がある場合には編集部 (editor@fiajapan.org) またはFIAジャパン、エグゼクティブ・セクレタリーにお尋ねください。

DAX®?
KOSPI 200?
EURO STOXX 50®?
Euro-Bund?
FX?

The answer is 'yes'!

As one of the world's leading derivatives exchanges, Eurex offers an enormous range of liquid products.

We give you direct access to well-known equity based indexes like EURO STOXX 50®, DAX® and SMI®. Or trade with us Korea Exchange's KOSPI 200 Options – one of the world's most liquid options contracts – during core European and American trading hours.

Our derivatives on European bonds allow you to manage your interest rate risk and serve as a standard reference when comparing and evaluating interest rates in Europe. Euro-Bund, -Bobl, -Schatz, -Buxl® or Euro-BTP-, CONF- or OAT-Futures contracts – the choice is yours.

Shortly, we will also offer you FX futures and options based on six currency pair combinations of EUR, USD, GBP, and CHF. These new FX derivatives will give you access to one of the most heavily traded markets in the world.

Now add the stability and efficiency of our renowned trading platform and you have a lot of reasons to say 'yes' to Eurex, too.

Find even more information at
www.eurexchange.asia



The information published in this publication is for general information purposes only. Before trading, persons should consider the risks involved and the legal requirements of the relevant jurisdiction. DAX® is a registered trademark of Deutsche Börse AG. The STOXX® indexes are the intellectual property of STOXX Ltd. Korea Exchange, KRX and KOSPI 200 are registered trademarks of Korea Exchange. SMI® is a trademark of SIX Swiss Exchange Ltd.