

アルゴリズム取引には、いくつかの取引プログラムがあると言われ、その内容は、個社の秘密に属するものであるが、一般的には、市場価格のゆがみ、すなわち、売買でサヤを抜く裁定取引を行うシステムが有名であり、その売買速度は人力の比ではない。とすると、アルゴリズム取引で、最も裁定関係上システムに優位な価格で約定が行われている状況で、個人のデイトレーダーが、相場操縦により売買の誘引等を行うことは不可能のように感じられる。

しかしながら、平成 23 年 1 月 25 日に、当委員会が課徴金納付命令勧告を行い、その後金融庁より同命令が下された、北越紀州製紙株式に係る相場操縦事件は、個人のデイトレーダーが、アルゴリズム取引によると考えられるコンピューター売買を相手どって、相場操縦を行った事件である。

すなわち、命令対象者は、同社株式につき、同株式の売買を誘引する目的をもって、約定させる意思のない売り注文を発注するなどして売り板を厚く見せることにより売り注文を誘引したり、約定させる意思のない買い注文を発注するなどして買い板を厚く見せることにより買い注文を誘引するなどの方法により、

(ア) 平成 22 年 6 月 14 日午後零時 35 分ころから同日午後 1 時 54 分ころまでの間、延べ合計 102 万 6000 株の売り注文の発注等及び延べ合計 116 万 7500 株の買い注文の発注等を行うとともに、合計 51 万株の売買を自己に有利な株価で約定させ、

(イ) 平成 22 年 6 月 15 日午前 9 時 29 分ころから同日午後零時 21 分ころまでの間、延べ合計 117 万 6500 株の売り注文の発注等及び延べ合計 149 万 7000 株の買い注文の発注等を行うとともに、合計 54 万株の売買を自己に有利な株価で約定させ

もって、自己の計算において、同株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託をしたものであり、課徴金額は 57 万円となる。

さて、問題の手口であるが、詳細は模倣犯等につながるのもので難しい面はあるが、こんなイメージでとらえていただければと思う。

- (1) 同社株の株価が 100 円とする。
- (2) 課徴金納付命令対象者は、101 円付近の売り見せ玉を大量に出し、自己が発注した売り見せ玉より下値(100 円)にアルゴリズム取引による売り注文を誘引する。
- (3) 100 円の売り注文が誘引された段階で、100 円の買い注文を発注して約定させる。
- (4) 次に、101 円付近の売り見せ玉の一部を約定可能性のない 120 円に引き上

げてしまう。

- (5) 101 円で残した売り注文を自己に有利な株価で売り付けるために、100 円付近に大量の買い注文を発注し、自己が発注した買い見せ玉より上値(101 円)にアルゴリズム取引による買い注文を誘引する。
- (6) (4)で残しておいた売り注文(101 円)と(5)で誘引された買い注文が約定し、仕込んでおいた 100 円の玉を 101 円で売り抜け 1 円のサヤが抜けるということになる。

課徴金納付命令対象者は、このようなサイクルを数多く繰り返し、違法な利得を得たというイメージである。

本件について、個人がシステム売買に勝った、若しくは出し抜いた、というまでの評価は過大かもしれない。ただ、単純にサヤを抜こうという取引形態のアルゴリズムであれば、同様の手口の個人でも太刀打ちできるということだけは確かである。

上記のような、ほとんど時刻表のようなきめ細かい、複雑な相場操縦も、当委員会と自主規制機関は、的確な審査・調査の下、摘発に成功したところである。「これだけ複雑な手口は見抜けまい」「システムとも五分に渡り合うような操縦行為はバレナイ」というのは、誤った認識であり、正しい売買取引を、トレーダー各位が自覚されることを望むものである。前回も私見として述べたが、決して、デイトレードそのものの価値を認めていない訳ではなく、その市場流動性への貢献等一定の評価はあり得るところとっており、ただ、あくまで、正当な売買行為により、正統な市場参加者として行動してもらう必要があり、不正行為があれば、当委員会としては容赦なく摘発するのみである。

*文中、意見に関わる部分は、筆者の個人的見解です。

・ 筆者紹介 寺田達史

岐阜県出身 1984 年東大法学部卒業後、大蔵省(当時)に入省。金融庁総務企画局、証券取引等監視委員会、検査局勤務を経て、2009 年金融庁総務企画局市場課長。2010 年 7 月 30 日より現職(証券取引等監視委員会事務局総務課長)

■ 証券取引等監視委員会ホームページ

<http://www.fsa.go.jp/sesc/>

■ 証券取引等監視委員会では、新着情報やその活動状況を配信しております。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/message/index.htm>