

【本日の目次】

1. 市況情報

- ◆ 本日の株価指標等
- ◆ 第一部前・後場概況

2. セミナー情報

- ◆ +YOU ニッポン応援全国キャラバン開催予定

3. コラム

- ◆ 証券取引等監視委員会からの寄稿

=====  
※ 以下については、証券取引等監視委員会のウェブサイト掲載にあたり、上記  
目次 3. コラムを抜粋しております。  
=====

証券取引等監視委員会からの寄稿

投稿 No. 95

クロスボーダー取引等を利用した海外投資家による相場操縦事案について

証券取引等監視委員会事務局 国際取引等調査室長 河村 企彦

平成 22 年 1 月からこれまで、歴代の総務課長が本メールマガジンに寄稿させて  
いただいておりますが、今後は、証券取引等監視委員会事務局の各課  
長・室長が交代で、各課室等の業務に関する執筆を担当していくこととなり  
ました。今回は、国際取引等調査室長の河村（かわむら）が、同室が行って  
いる業務についてご紹介させていただきます。

証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」といいます。）は、平成 23 年  
1 月に策定した第 7 期活動方針の基本的な考え方の新たな柱として、「市場  
のグローバル化への対応」を掲げ、グローバルな市場監視を強化する方針を  
明らかにしています。

こうした取組みの一環として、平成 23 年 8 月にクロスボーダー取引等を利

用した内外プロ投資家による不公正取引の実態解明のために、国際取引等調査室を設置し、クロスボーダー取引への調査対応を強化しています。

国際取引等調査室では、これまでに、大型公募増資に関連したインサイダー取引事案や海外投資家による相場操縦事案に対して計9件の課徴金勧告を行っています。今回は、これらのうち、クロスボーダー取引等を利用した海外投資家による相場操縦事案2件を比較し、特色や傾向を見てみたいと思います。

## 1. 両事案の概要

証券監視委は、(1)平成24年12月13日、我が国のヤフー株式会社の株式に係る相場操縦に関し、米国所在のヘッジファンドの関係会社である Tiger Asia Partners, LLC (以下「タイガー・アジア」といいます。) に対する6,571万円の課徴金納付命令を、また、(2)平成25年7月31日、大阪証券取引所 JASDAQ 市場 (当時) に上場している株式会社 RISE の株式に係る相場操縦に関し、シンガポール所在の資産運用会社であるジャガーノート・キャピタル・マネジメント・ピーティーイー・リミテッド (以下「ジャガーノート」といいます。) に対する4億3,118万円の課徴金納付命令を、それぞれ発出するよう、内閣総理大臣及び金融庁長官に対し勧告しました。

(1) [http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2012/2012/20121213-1.htm](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2012/2012/20121213-1.htm)

(2) [http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2013/2013/20130730-1.htm](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2013/2013/20130730-1.htm)

## 2. 違反行為者

タイガー・アジアは、米国籍のヘッジファンドに出資するとともに、同ファンドに出資された資産の運用権限を有する米国デラウェア州法に基づく法人です。

また、ジャガーノートは、シンガポール共和国会社法に基づいて設立されたリミテッド・プライベート・カンパニーであり、ケイマン諸島法に基づく信託形態のヘッジファンドの受託者及びケイマン諸島法に基づく株式会社形態のヘッジファンド (以下「フィーダー・ファンド」といいます。) との間で締結した投資一任契約に基づいて、フィーダー・ファンドに出資された資産の運用権限を有し、かつ、フィーダー・ファンドの議決権のすべてを所有していました。

両法人とも、海外の現地法律に基づき設立された、いわゆるヘッジファンドであり、ファンドに出資された資産の運用権限を有していました。

## 3. 相場操縦の手口

(1) タイガー・アジアは、ヤフー株式について、自己名義の複数の証券口座を使って、現物取引及びデリバティブ取引により、平成21年3月17日午後、直前約定値より高値の上限価格を提示した計らい注文 (一定の値幅

等を指定した上で個々の注文の株数、値段、タイミング等を証券会社に委ねる注文)を分散して発注する方法により、手口分散の情を知らない各証券会社に発注を競合させて株価を上昇させたものです。この方法により、同株式の株価を引き上げました。

一方、ジャガーノートは、RISE 株式会社について、自己名義の複数の証券口座を使って、現物取引により、平成 24 年 3 月 21 日から同年 4 月 25 日までの間、26 取引日にわたり、(i)最良買い気配値以下の価格帯に大口の買い注文を発注するとともに、直前約定値より高値に最低売買単位の買い注文を発注して株価を引き上げ、また、(ii)大引け前に、大口の引成買い注文を発注し、終値形成に関与するなどの方法により、同株式の株価を引き上げました。

(2) ジャガーノート事案は、DMA (Direct Market Access※) を用いた発注により、いわゆる「見せ玉」や買い上がり買付けなどの手法を利用した相場操縦である一方、タイガー・アジア事案は、証券会社への計らい注文を利用し、かつ、エクイティ・スワップというデリバティブ取引を含んだものであり、どちらも当局が認定した相場操縦の類型としては初めてのものでした。

両事案の共通点としては、不公正な取引が発覚しないよう、複数の証券会社を使って相場操縦を行っている点が挙げられます。

近年の傾向として証券取引の複雑化・多様化が進んでおり、証券監視委としても、新たな類型による相場操縦を含めた不公正取引全般を早期に見出すために、証券取引所や証券会社と連携した多角的なモニタリングが益々重要になってきていると実感しています。

(※) 証券会社のトレーダーを介さずに証券会社のシステムを介して直接証券取引所に注文を発注する手法であり、短時間に多数の発注等が可能。

#### 4. 課徴金

両事案の課徴金を金融商品取引法に基づき計算すれば、タイガー・アジア事案の違反行為に対して算定される課徴金の額は、6,571 万円になり、ジャガーノート事案の違反行為に対して算定される課徴金の額は、4 億 3,118 万円になります。後者については、不公正取引に係る課徴金としては過去最高の金額になります。

#### 5. 国内証券取引所との連携

タイガー・アジア事案では東京証券取引所から、また、ジャガーノート事案では大阪証券取引所(当時)から、相場操縦行為を認定するにあたり多大な協力を得て、勧告に至ることができました。

上記のとおり、相場操縦の手口が複雑化・多様化している中で、証券取

引所との連携を一層強化していく必要があると考えています。

## 6. 海外当局との連携

タイガー・アジア事案においては、米国証券取引委員会 (U.S. Securities and Exchange Commission) と緊密に協力・連携して調査を行い、同時期に、米国証券取引委員会においても、タイガー・アジア及びその関係者による香港市場におけるインサイダー取引等の事案について、和解が成立したことが公表されています。

また、ジャガーノート事案については、シンガポール通貨監督庁 (Monetary Authority of Singapore) と緊密に協力・連携して調査を行っています。

このように、海外投資家による不公正取引の実態を解明するためには、国内の調査だけでは十分な実態解明を行うことが困難であることから、さまざまなチャネルを活用した海外当局との協力・連携が不可欠な状況となっています。

証券監視委としては、市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護を図る観点から、我が国市場における違反行為は、行為者の所在地を問わず、監視の対象としていく考えです。引き続き、内外プロ投資家による不公正取引や違法行為などに対し、必要に応じて海外当局とも連携しながら、厳正に対処してまいります。

\*文中、意見に関わる部分は、筆者の個人的見解です。

### ■証券取引等監視委員会ウェブサイト

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

■証券取引等監視委員会では、その活動状況やウェブサイトの更新情報などを配信しています。

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