

決 定 要 旨

被 審 人（住所）島根県
（氏名）A

上記被審人に対する平成30年度（判）第17号金融商品取引法違反審判事件について、金融商品取引法（以下「法」という。）第185条の6の規定により審判長審判官山下真、審判官美濃口真琴、同中馬慎子から提出された決定案に基づき、法第185条の7第1項の規定により、下記のとおり決定する。

記

1 主文

被審人に対し、次のとおり課徴金を国庫に納付することを命ずる。

- (1) 納付すべき課徴金の額 金1300万円
- (2) 課徴金の納付期限 2019年6月19日

2 事実及び理由

別紙のとおり

平成31年4月18日

金融庁長官 遠藤 俊英

(別紙1)

(課徴金に係る法第178条第1項各号に掲げる事実(以下「違反事実」という。))

被審人は、東京証券取引所市場第二部に上場されている株式会社トラスト(以下「トラスト」という。)の株式(以下「本件株式」という。)につき、本件株式の売買を誘引する目的をもって、別表1記載のとおり、平成29年5月29日午前9時5分頃から同年6月14日午後2時59分頃までの間(以下「本件期間」という。)、13取引日にわたり、東京都中央区日本橋兜町2番1号所在の株式会社東京証券取引所において、B証券株式会社、C証券株式会社及びD証券株式会社を介し、成行又は直前の約定値より高指値の買い注文を出して株価を繰り返し引き上げるなどの方法により、本件株式合計3万8300株を買い付ける一方、本件株式合計3万6100株を売り付け、もって、自己の計算において、本件株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同市場における同株式の相場を変動させるべき一連の売買を行った。

(違反事実認定の補足説明)

第1 被審人の主張

被審人は、別表1記載の取引を行った事実は間違いないとするものの、要するに、違反事実記載の取引(以下「本件取引」という。)について、法第159条第2項第1号の相場操縦行為に該当せず、誘引目的もなかったと主張するから、以下、検討する。

第2 法第159条第2項第1号が規制する取引について

法第159条第2項第1号は、有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等の全てを規制するものではなく、有価証券の売買等を誘引する目的(誘引目的)をもってする、有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は有価証券の相場を変動させるべき一連の売買を禁止している。

そして誘引目的とは、人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわら

ず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると誤認させて有価証券の売買取引に誘い込む目的のことをいい、この目的があるというためには、投資者を積極的に取引に誘い込む意図までは必要でなく、投資者に誤解を与え、それに基づいて取引に参加する可能性があるものであることを認識しながら、相場変動の意図に基づいて取引を行ったことが認められれば足りると解される。

第3 認定できる事実

関係各証拠によれば、以下の事実が認められる。

1 本件取引前の状況

被審人は、平成29年5月26日金曜日の時点で本件株式を36万6200株保有していたところ、同月29日の寄り付きで本件株式を1300株買い付け、本件取引開始時には、本件株式36万7500株を保有していた。

2 本件取引の買い注文の態様

(1) 概要

被審人の約定（一部約定を含む）にかかる本件期間中の買い注文は、100株（本件株式の最小売買単位）から3000株の範囲で行われているところ、その多くは、概ね以下の態様により行われており、いずれも約定値（株価）の上昇を伴うものである。

ア 直前約定値（始値も含む）に比して最良売り気配（最も安い売り注文の値段）が高い場合、最良売り気配に出された売り注文を100株買い付け、直前約定値より高い値段で約定させる

イ 最良売り気配に出された売り注文を買いさらった上で、それより上値の売り注文を100株買い付け、当該買い注文が出された時点の直前約定値（始値も含む）より高い値段で約定させる

(2) 上記(1)に該当する被審人の買い注文の詳細

ア 平成29年5月29日の取引

(ア) 別表2の通番20、59、62、78及び105の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が1円上昇した。

(イ) 通番47、51、53、114及び132の各買い注文は、前記(1)イの態様に該当するところ、いずれも、最良売り気配に出された売り注文を買いさらうとともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が出された時点の直前約定値から、約定値が上昇した(通番132の買い注文では2円、それ以外は1円の上昇)。

イ 同月30日の取引

(ア) 通番184、188及び202の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した(通番184及び202の各買い注文では2円、同188の買い注文では1円の上昇)。

(イ) 通番167、170及び179の各買い注文は、前記(1)イの態様に該当するところ、いずれも、最良売り気配に出された売り注文を買いさらうとともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が出された時点の直前約定値から、約定値が上昇した(通番167の買い注文では2円、それ以外の買い注文では1円の上昇)。

ウ 同月31日の取引

(ア) 通番213、220、250及び252の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した(通番220の買い注文では3円、同213の買い注文では2円、それ以外の各買い注文では1円の上昇)。

(イ) 通番224及び257の各買い注文は、前記(1)イの態様に該当するところ、いずれも、最良売り気配に出された売り注文を買いさらうとともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が

出された時点の直前約定値から、約定値が2円上昇した。

エ 同年6月1日の取引

(ア) 通番281、287、331、335、348、356、385、389、409、426、443及び497の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した(通番356、409、443及び497の各買い注文では3円、同331及び335の各買い注文では2円、それ以外の各買い注文では1円の上昇)。

(イ) 通番294、324、361、363及び452の各買い注文は、前記(1)イの態様に該当するところ、いずれも最良売り気配に出された売り注文を買いさらうとともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が出された時点の直前約定値から約定値が1円上昇した。

オ 同月2日の取引

通番534、538、543、555、559、574、577、583及び586の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した(通番543、559及び577の各買い注文では4円、同555の買い注文では3円、同574、583及び586の各買い注文では2円、それ以外の各買い注文では1円の上昇)。

カ 同月5日の取引

(ア) 通番652、653及び687の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した(通番652及び687の各買い注文では3円、同653の買い注文では1円の上昇)。

(イ) 通番620及び637の各買い注文は前記(1)イの態様に該当すると

ころ、いずれも最良売り気配に出された売り注文を買いさらうとともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が出された時点の直前約定値から約定値が4円上昇した。

キ 同月6日の取引

(ア) 通番709、711、716、725、734、738、740、746及び755の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した(通番709、716、725及び738の各買い注文では2円、それ以外の各買い注文では1円の上昇)。

(イ) 通番747の買い注文は、前記(1)イの態様に該当するところ、最良売り気配に出された売り注文を買いさらうとともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が出された時点の直前約定値から約定値が2円上昇した。

ク 同月7日の取引

(ア) 通番816及び832の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した(通番832の買い注文では2円、同816の買い注文では1円の上昇)。

(イ) 通番783、810、823の各買い注文は、前記(1)イの態様に該当するところ、いずれも最良売り気配に出された売り注文を買いさらうとともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が出された時点の直前約定値から約定値が上昇した(通番810の買い注文では3円、同823の買い注文では2円、同783の買い注文では1円の上昇)。

ケ 同月8日の取引

(ア) 通番845、852、865、973、980、998、1009及

び1014の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した(通番973の買い注文では3円、同980の買い注文では2円、それ以外の各買い注文では1円の上昇)。

(イ) 通番915及び950の各買い注文は前記(1)イの態様に該当するところ、いずれも最良売り気配に出された売り注文を買いさらうとともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が出された時点の直前約定値から、約定値が1円上昇した。

コ 同月9日の取引

(ア) 通番1036、1046、1051、1087、1103及び1147の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した(通番1147の買い注文では2円、それ以外の各買い注文では1円の上昇)。

(イ) 通番1060、1073、1083の各買い注文は、前記(1)イの態様に該当するところ、いずれも最良売り気配に出された売り注文を買いさらうとともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が出された時点の直前約定値から約定値が上昇した(通番1060及び1073の各買い注文では4円、同1083の買い注文では2円の上昇)。

サ 同月12日の取引

(ア) 通番1215、1223、1243、1258及び1260の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した(通番1258及び1260の各買い注文では2円、それ以外の各買い注文では1円の上昇)。

(イ) 通番1233及び1255の各買い注文は、前記(1)イの態様に該当するところ、いずれも最良売り気配に出された売り注文を買いさらうと

ともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が出された時点の直前約定値から約定値が上昇した（通番1233の買い注文では4円、同1255の買い注文では2円の上昇）。

シ 同月13日の取引

(ア) 通番1296、1300、1302、1347、1357、1359、1365、1383、1386、1426、1428及び1437の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した（通番1296及び1437の各買い注文では3円、同1347、1359及び1428の各買い注文では2円、それ以外の各買い注文では1円の上昇）。

(イ) 通番1291及び1372の各買い注文は、前記(1)イの態様に該当するところ、いずれも最良売り気配に出された売り注文を買いさらうとともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が出された時点の直前約定値から約定値が上昇した（通番1372の買い注文では3円、同1291の買い注文では2円の上昇）。

ス 同月14日の取引

(ア) 通番1452、1473、1479、1485、1492、1514、1520及び1550の各買い注文は、前記(1)アの態様に該当するところ、各買い注文の約定により、いずれも、直前約定値から約定値が上昇した（通番1550の買い注文では5円、同1514及び1520の各買い注文では2円、それ以外の各買い注文では1円の上昇）。

(イ) 通番1532の買い注文は、前記(1)イの態様に該当するところ、いずれも最良売り気配に出された売り注文を買いさらうとともに、それよりも上値の売り注文100株と約定させ、当該買い注文が出された時点の直前約定値から約定値が5円上昇した。

(3) ザラ場における買い注文の株数について

被審人は、実際に約定させた買い注文の多くを、最小売買単位あるいはそれに近い株数で出しているが、他方で、1000株以上の株数での買い注文を出し、約定させて、当該買い注文が出された時点の直前約定値よりも約定値を上昇させている取引もある。

すなわち、前記(2)のとおり、被審人は、通番114(1000株)、132(1000株)、747(1300株)、1060(1300株)及び1372(2000株)において1000株以上の成行での買い注文を出して約定させたほか、以下のとおり、1000株以上の成行での買い注文を出して約定させ、それぞれ直前約定値から約定値を上昇させた。

ア 通番607のとおり、同月2日午後2時56分12秒に成行で1300株の買い注文を出して約定させ、直前約定値から約定値が1円上昇した。

イ 通番1352のとおり、同月13日午後1時25分7秒に成行で1100株の買い注文を出して約定させ、直前約定値から約定値が2円上昇した。

ウ 通番1412のとおり、同日午後2時38分55秒に成行で1000株の買い注文を出して約定させ、直前約定値から約定値が1円上昇した。

3 売り注文の約定直後に買い注文が出され約定していること

本件取引においては、被審人の売り注文の約定後、多くの場合に、被審人の買い注文が近接して約定している。このうち、被審人が出した売り注文の約定と、被審人が出した買い注文の約定が連続している取引は、以下のとおりである。なお、買い注文については、前記2で認定したものと重なる取引もある。

(1) 平成29年5月31日の取引

ア 午前9時8分37秒に指値300円で400株の売り注文を出し(通番211)、同値で約定させ、その直後の午前9時9分8秒に100株の成行での買い注文を出し、302円で約定させた(通番213)。

イ 午後1時55分29秒に指値301円で400株の売り注文を出し(通番249)、同値で約定させ、その直後の午後1時56分00秒に指値3

02円で100株の買い注文を出し、同値で約定させた（通番250）。

ウ 午後2時19分31秒に指値300円で700株の売り注文を出し（通番254）、同値で約定させ、その直後の午後2時20分3秒に指値302円で500株の買い注文を出し（通番257）、400株を301円で、100株を302円で約定させた。

(2) 同年6月1日の取引

ア 午前11時14分51秒に指値305円で1000株の売り注文を出し（通番351）、200株を307円で、700株を306円で、100株を305円で約定させ、その直後の午前11時15分35秒に成行で1000株の買い注文を出し（通番356）、308円で約定させた。

イ 午後0時56分42秒に指値311円で200株の売り注文を出し（通番442）、同値で約定させ、その直後の午後0時56分47秒に指値316円で100株の買い注文を出し（通番443）、314円で約定させた。

(3) 同月2日の取引

ア 午前9時11分13秒に指値300円で300株の売り注文を出し（通番537）、309円で約定させ、その直後の午前9時11分38秒に成行で100株の買い注文を出し（通番538）、310円で約定させた。

イ 午前9時56分55秒に指値305円で100株の売り注文を出し（通番554）、同値で約定させ、その直後の午前9時57分24秒に成行で100株の買い注文を出し（通番555）、308円で約定させた。

ウ 午後0時46分55秒に指値306円で700株の売り注文を出し（通番572）、同値で約定させ、その直後の午後0時47分24秒に成行で100株の買い注文を出し（通番574）、308円で約定させた。

エ 午後1時6分34秒に指値305円で400株の売り注文を出し（通番582）、同値で約定させ、その直後の午後1時6分58秒に成行で10

0株の買い注文を出し（通番583）、307円で約定させた。

(4) 同月5日の取引

ア 午前9時7分21秒に指値310円で600株の売り注文を出し（通番634）、同値で約定させ、その直後の午前9時7分49秒に成行で200株の買い注文を出し（通番637）、100株を313円で、100株を314円で約定させた。

イ 午前9時3分45秒に指値309円で600株の売り注文を出し（通番649）、同値で約定させ、その直後の午前9時3分17秒に成行で100株の買い注文を出し（通番652）、312円で約定させた。

ウ 午後2時4分42秒に指値308円で100株の売り注文を出し（通番686）、同値で約定させ、その直後の午後2時4分7秒に成行で100株の買い注文を出し（通番687）、311円で約定させた。

(5) 同月6日の取引

ア 午前9時18分52秒に指値309円で900株の売り注文を出し（通番713）、同値で約定させ、その直後の午前9時19分18秒に成行で100株の買い注文を出し（通番716）、311円で約定させた。

イ 午後0時46分2秒に指値309円で100株の売り注文を出し（通番733）、同値で約定させ、その直後の午後0時46分34秒に成行で100株の買い注文を出し（通番734）、310円で約定させた。

(6) 同月7日の取引

午後2時4分59秒に指値313円で700株の売り注文を出し（通番821）、同値で約定させ、その直後の午後2時4分25秒に成行で700株の買い注文を出し（通番823）、600株を314円で、100株を315円で約定させた。

(7) 同月8日の取引

ア 午前9時11分47秒に指値315円で200株の売り注文を出し（通

番 850)、同値で約定させ、その直後の午前9時12分13秒に成行で100株の買い注文を出し(通番852)、316円で約定させた。

イ 午前10時31分39秒に指値316円で200株の売り注文を出し(通番979)、同値で約定させ、その直後の午前10時32分8秒に成行で100株の買い注文を出し(通番980)、318円で約定させた。

ウ 午後1時37分27秒に指値318円で900株の売り注文を出し(通番994)、同値で約定させ、その直後の午後1時37分55秒に成行で200株の買い注文を出し(通番995)、319円で約定させた。

(8) 同月9日の取引

ア 午前9時5分3秒に指値322円で1000株の売り注文を出し(通番1069)、200株を323円、800株を322円で約定させ、その直後の午前9時5分41秒に成行で700株の買い注文を出し(通番1073)、600株を325円で、100株を326円で約定させた。

イ 午前9時33分49秒に指値322円で700株の売り注文を出し(通番1082)、同値で約定させ、その直後の午前9時34分23秒に成行で400株の買い注文を出し(通番1083)、300株を323円で、100株を324円で約定させた。

(9) 同月12日の取引

ア 午後0時48分37秒に指値322円で1600株の売り注文を出し(通番1231)、同値で約定させ、その直後の午後0時49分5秒に成行で400株の買い注文を出し(通番1233)、300株を325円で、100株を326円で約定させた。

イ 午後1時5分30秒に指値325円で100株の売り注文を出し(通番1242)、同値で約定させ、その直後の午後1時5分58秒に成行で100株の買い注文を出し(通番1243)、326円で約定させた。

ウ 午後2時50分9秒に指値324円で2000株の売り注文を出し(通

番 1 2 5 4) 、同値で約定させ、その直後の午後 2 時 5 0 分 3 4 秒に成行で 2 0 0 株の買い注文を出し (通番 1 2 5 5) 、1 0 0 株を 3 2 5 円で、1 0 0 株を 3 2 6 円で約定させた。

(10) 同月 1 3 日の取引

ア 午前 9 時 2 8 分 4 秒に指値 3 2 4 円で 1 0 0 0 株の売り注文を出し (通番 1 2 9 0) 、同値で約定させ、その直後の午前 9 時 2 8 分 3 1 秒に成行で 6 0 0 株の買い注文を出し (通番 1 2 9 1) 、5 0 0 株を 3 2 5 円で、1 0 0 株を 3 2 6 円で約定させた。

イ 午前 1 0 時 0 0 分 4 8 秒に指値 3 2 3 円で 1 0 0 株の売り注文を出し (通番 1 2 9 9) 、同値で約定させ、その直後の午前 1 0 時 1 分 2 0 秒に成行で 1 0 0 株の買い注文を出し (通番 1 3 0 0) 、3 2 4 円で約定させた。

ウ 午後 0 時 5 4 分 4 9 秒に指値 3 2 4 円で 1 0 0 0 株の売り注文を出し (通番 1 3 4 3) 、2 0 0 株を 3 2 5 円で、8 0 0 株を 3 2 4 円で約定させ、その直後の午後 0 時 5 5 分 1 9 秒に成行で 1 0 0 株の買い注文を出し (通番 1 3 4 7) 、3 2 6 円で約定させた。

エ 午後 1 時 2 4 分 3 6 秒に指値 3 2 4 円で 1 1 0 0 株の売り注文を出し (通番 1 3 5 0) 、同値で約定させ、その直後の午後 1 時 2 5 分 7 秒に成行で 1 1 0 0 株の買い注文を出し (通番 1 3 5 2) 、5 0 0 株を 3 2 5 円で、6 0 0 株を 3 2 6 円で約定させた。

オ 午後 1 時 5 8 分 1 3 秒に指値 3 2 4 円で 2 2 0 0 株の売り注文を出し (通番 1 3 7 0) 、同値で約定させ、その直後の午後 1 時 5 8 分 4 8 秒に成行で 2 0 0 0 株の買い注文を出し (通番 1 3 7 2) 、2 0 0 株を 3 2 5 円で、1 7 0 0 株を 3 2 6 円で、1 0 0 株を 3 2 7 円で約定させた。

カ 午後 2 時 3 1 分 1 3 秒に指値 3 2 5 円で 1 0 0 0 株の売り注文を出し (通番 1 4 0 5) 、同値で約定させ、その直後の午後 2 時 3 2 分 1 9 秒に

成行で400株の買い注文を出し（通番1406）、326円で約定させた。

(11) 同月14日の取引

ア 午前9時4分32秒に指値326円で1600株の売り注文を出し（通番1462）、同値で約定させ、その直後の午前9時4分59秒に成行で200株の買い注文を出し（通番1464）、328円で約定させた。

イ 午前9時55分20秒に指値328円で800株の売り注文を出し（通番1477）、同値で約定させ、その直後の午前9時55分48秒に成行で100株の買い注文を出し（通番1479）、329円で約定させた。

ウ 午後1時22分9秒に指値326円で800株の売り注文を出し（通番1494）、同値で約定させ、その直後の午後1時22分34秒に成行で400株の買い注文を出し（通番1498）、327円で約定させた。

4 終値への関与

- (1) 通番837のとおり、平成29年6月7日の取引において、被審人は、大引け間際の午後2時59分55秒に、直前の約定値と同値の314円の引け指値で、3000株の買い注文を出し、うち600株を約定させ、終値に関与した。
- (2) 通番1266のとおり、同月12日の取引において、被審人は、大引け間際の午後2時59分50秒に、直前の約定値と同値の326円の引け指値で、1400株の買い注文を出し、全株同値で約定させ、終値に関与した。
- (3) 上記(1)(2)を含め、被審人は、本件期間全13取引日中の11取引日において終値に関与し、3取引日（通番264、1020、1148）については、直前約定値に比して終値が上昇した。なお、被審人は、7取引日において引け成り買い注文によって終値に関与しているところ、うち5取引日（通番610、693、1020、1148、1438）については引け成り買い注文のみによって関与した。

5 本件取引の関与率

本件期間における被審人の買付関与率は平均して約9.6パーセントである。また、本件取引の市場関与率（本件期間における本件株式の出来高を分母とし、同期間の被審人による売付株数及び買付株数の合計〔ただし対当売買が存在する場合は、対当売買による重複分は除く。〕を分子として算出した割合。）は本件期間中の平均で、約18.7パーセントである。

6 本件期間前後における株価の推移等

本件株式の価格は、本件取引開始直前の約定値が292円であったところ、本件取引終了時の約定値は328円となっており、本件期間の前後で36円上昇した。

また終値についても、平成29年5月29日から同年6月14日に至る期間においては、本件株式の終値は連日上昇を続けており、同年5月29日の終値が300円であったところ、同年6月14日の終値は328円であり、28円上昇した。

一方、本件取引が終了し、被審人の本件株式に係る買付関与率が約0.7パーセント（売り注文は出しておらず、市場関与率も同じ）である同月15日並びに被審人が全く本件株式の売買を行わなかった同月16日及び同月19日という連続する3取引日の前後をみると、本件株式の価格は、同月14日の終値である328円から同月19日の終値である307円へと、21円下落している。

第4 判断

1 本件取引は法第159条第2項第1号が規制する取引に該当するか

- (1) 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、かつ有価証券の相場を変動させるべき一連の売買といえるか（相場操縦行為該当性）

法第159条第2項第1号の、「相場を変動させるべき一連の有価証券売買等」とは、その一連の売買が、全体として客観的に相場を変動させる

可能性のあるものであれば足りると解されている。

前記第3の2(1)のとおり、同ア及びイの買い注文は、その態様自体から、いずれも株価の上昇をもたらすものであるところ、被審人は、同アの態様による買い注文を本件期間の全ての取引日において合計86回行い、同イの態様による買い注文を12取引日で合計31回行った(前記第3の2(2))。

これらに加え、被審人は、ザラ場において1000株以上の買い注文(前記第3の2(3))を行っているところ、前記第3の2(2)及び(3)の各取引の前後では、実際に1円ないし5円の範囲で株価の上昇を伴っていた。

そして、本件株式の株価については、本件期間全体で見ても、本件期間の前後で本件株式の株価は36円(約12パーセント。本件期間直前の約定値292円、本件期間終了時点の約定値328円。差額の36円を292円で除した数値)上昇し、しかも本件株式の終値は連日上昇していた。

さらに、被審人の買付関与率は平均して約9.6パーセントと必ずしも高くはないが、本件取引の市場関与率は約18.7パーセントと決して低くなかった(前記第3の5)。

以上の客観的な取引状況によれば、本件取引は、その一連の売買が、全体として客観的に相場を変動させる可能性のあるものと認められ、本件取引により、一般投資者は、本件株式につき売買が繁盛に行われていると誤解する可能性があるというべきである。

よって、本件取引は、全体として本件株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、相場を変動させるべき一連の売買に該当し、相場操縦行為該当性が認められる。

(2) 誘引目的の有無

ア 買い注文により、直前約定値よりも高い、最良売り気配の価格やさらにその上値で株価を形成させる取引を繰返し行うことは株価の上昇をも

たらずのものであるところ、被審人の前記第3の2(1)アの態様の買い注文は、最小売買単位（100株）で買付けが行われており、最小限の出費で株価を上げる意図が推認され、前記第3の2(1)イの態様も、最良売り気配の売り注文を買いさらった上で、それより上値の売り注文を最小売買単位で買い付けるものであり、最小限の出費で株価を上げる意図が推認されるというべきである。

また、被審人は、前記第3の2(3)のとおり、前記第3の2(1)イの態様以外でも、いずれも株価の上昇を伴う1000株を超える成行による買付けを複数回（合計3400株）行っており、これらの取引も、株価を上昇させる意図を推認させるものというべきである。

イ 終値は、翌取引日の株価に影響を与えるため投資家に重視されるどころ、取引の終了時である大引け間際に買い注文を出し、また、終値に関与する取引は、翌取引日の株価を高値に形成する意図を推認させるものである。

この点、被審人は、前記第3の4のとおり、本件期間中の11取引日において終値に関与しており、うち2取引日（平成29年6月7日及び同月12日）においては、それぞれ大引けまで1分を切った中で、3000株（通番837）及び1400株（通番1266）をそれぞれ直前約定値と同値の引け指値で買い注文を出すことで、終値に関与している。

このような買い注文の態様からは、被審人において、これらの取引により本件株式の終値への関与を期待し、その結果、終値が高値になることによって、投資者に本件株式の価格が自然の需給関係により高値を付けていると誤認させて、本件株式の売買に誘い込む目的を有していたと推認することができる。

ウ さらに、前記第3の3のとおり、被審人は、売り注文を出して約定した直後に買い注文を出して約定させており、いずれも売却した価格より

も1円ないし4円高い価格で本件株式を買い付けている取引を、本件期間中の全13取引日中11取引日と、多く行っている。

このような取引は、経済合理性を認め難く、殊に、売却直後の連続した取引で、売却した株数と同数の株式を成行で買い注文を出し、直前の売却価格よりも高値で購入する取引（前記第3の3(3)イ、(4)ウ、(5)イ、(6)、(9)イ、(10)イ、同エ。(10)エは、1100株を売り付けた直後に同数を成行で買い付けている。）については、経済合理性が認められないものと評価せざるを得ない。

このような経済合理性が認め難い取引は、売り注文の約定によって株価が下がることを回避するために、すぐに成行の買い注文を出して約定させたものとうかがわれ、被審人の株価を維持ないし上昇させる意図を推認させるものであり、ひいては、取引が繁盛であるとみせかける意図をも推認させるものである。

エ 上記アないしウのとおり、被審人は、最小限の出費で株価を上昇させる意図を推認させる取引、終値関与、経済合理性が認め難い取引などを本件期間において繰り返し行っているところ、このうち、上記アに該当する取引だけをみても、前記第3の2(1)アの態様の買い注文が約定した株数は8600株、前記第3の2(1)イの態様の買い注文が約定した株数は1万8300株、前記第3の2(3)アないしウの態様の買い注文が約定した株数は3400株であって、これら取引にかかる株数の合計は、本件期間に被審人が買い付けた3万8300株の約79パーセントを占めている。

そして、本件取引は市場関与率が約18.7パーセントと、被審人が自らの取引により本件株式の株価を比較的変動させやすい状況において、上記のとおり、株価を上昇させる意図を推認させる取引を連続かつ頻繁に行っていたと認められる。

他方、被審人は自ら本件取引を行っているところ、本件取引が、投資者

に誤解を与え、それに基づいて取引に参加する可能性があるものであることを認識しうる知識・経験を、被審人が有していなかったことを示すような事情は、特段認められない。

したがって、被審人には、本件取引当時、人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると誤認させて有価証券の売買取引に誘い込む目的、すなわち誘引目的があったと認められる。

(3) 小括

以上のとおり、本件取引については相場操縦行為該当性が認められ、誘引目的も認められるから、法第159条第2項第1号が規制する取引に該当するものと認められる。

2 被審人が述べる点についての検討

(1) 被審人は、答弁書において、概要、①自身は仮装口座も持っておらず仮装売買を行っていないし、引け成り取引やドル平均法で株式を購入することは違法でない、②1日の自身の取引数は少なく、また、本件取引は売買を誘引する目的で行ったものではなく、本件取引によって本件株式の売買が繁盛であると誤解させたこともなく、取引は繁盛していない、③本件株式の価格の上昇は、平成29年5月29日（答弁書には「2016年（平成28年）」とあるが、平成29年の誤記であると解される。）に優秀な社長が移籍してくるというIR発表によるものであり、自身の取引によるものではないなどと述べて、相場操縦行為該当性及び誘引目的を否定するようである。

(2) 被審人は、①について、相場操縦行為の要は、自らの売り注文を自らの買い注文により約定させて売買が繁盛しているようにみせかけることであり、第三者の売り注文を買い、第三者の買い注文に売りを入れた本件取引は違法でないなどとも述べ、被審人が述べているのは法第159条第1項に規定されたいわゆる仮装売買についてであると解されるところ、本件で問題となる

のは、同条第2項第1号に該当する違反行為であるか否かであり、前記1のとおり、本件取引は、同号に該当する違反行為であると認められる。

また、被審人は、引け成り注文は違法でないなどとも主張するところ、引け成り注文が含まれる取引であっても、法第159条第2項第1号の要件に該当すれば相場操縦行為として規制の対象となるのは当然であるし、本件取引がドル平均法によるものと認めるに足りる証拠はない。

- (3) 被審人は、②について、本件取引の売買高や買付関与率が低いこと、本件株式の売買は繁盛しておらず、その売買高は本件期間において低調であり、その価格も本件期間において10パーセント程度しか変動していないことなども述べている。

しかしながら、売買高や買付関与率については、前記1において述べたとおり、被審人による本件取引が関与した取引の多くにおいて、直前約定値よりも高い価格で約定していることなどからすれば、本件取引の売買高及び取引への関与率を考慮しても、本件取引は相場操縦行為該当性が認められ、また、誘引目的も推認されるものというべきである。

さらに、相場操縦行為該当性及び誘引目的を認めるにあたって、実際に相場が繁盛となったことや価格の変動幅が要件とはされていないから、売買が繁盛でないことは、本件取引の相場操縦行為該当性及び誘引目的の認定にただちに影響する事情ではない。

- (4) 本件株式の価格上昇の要因が、新代表取締役の就任に関するトラストの公表によるものであるという③についても、仮にそのような事情があったとしても、本件取引自体に、相場操縦行為該当性及び誘引目的が認められる以上、これらの認定を揺るがす事情とはならない。

なお、本件株式の価格は、被審人の関与があった本件期間の前後においては、平成29年5月29日の終値と同年6月14日の終値とを比較しても28円上昇している一方で、被審人の取引による関与がほぼなくなった同月1

5日から連続する3営業日では連続して下落し、同月19日においては同月14日から21円下落していることからしても、本件期間における本件株式の価格上昇は、新代表取締役就任に関するトラストの公表だけでなく、被審人による本件取引が、現に影響していたものと認められる。

- (5) これらに加え、被審人は、上の売り板を食い、下の買い板に売りをぶつけることは株式売買において当然であるなどとも述べており、本件取引は相場操縦行為該当性が認められず、誘引目的もなかったと主張するものと解される。

しかしながら、被審人が、指値の売り注文を出して約定させた直後に、成行の買い注文を出し、直前に自らがつけた約定値よりも高い価格で買い注文を約定させる取引を繰り返し行っていること並びに同月7日及び同月12日における終値関与の態様等を併せ考えれば、被審人において、本件取引が投資者に誤解を与え、それに基づいて取引に参加する可能性があるものであることを認識していなかったとは認められず、本件株式の価格を上昇させる意図をもって本件取引を行ったものと考えざるを得ない。

なお、他に、被審人は、平成30年10月12日付け質問調書について、自分が署名指印した際には、同調書の2項及び3項がない状態であり、同調書は偽造されたものであるとも述べるが、同調書の原本からはそのような状況はうかがわれない上、同調書によらずとも、これまで検討したとおり、本件取引について、相場操縦行為該当性及び誘引目的が認められる。

- (6) 以上の点に加え、ほかに被審人が述べるところを十分に検討しても、本件取引について、相場操縦行為該当性及び誘引目的の認定を覆すに足りる事情は認められない。

3 結論

以上によれば、本件取引は、法第159条第2項第1号が規制する取引に該当し、違反事実のとおり的事实が認められる。

(法令の適用及び課徴金の計算の基礎)

被審人は、1300万円という過重な課徴金は不当などと述べており、課徴金の額についても否認する趣旨であると解される。また、被審人は、第1回審判期日において『金融法の174条の三項の8』に『違反者がすでに当該有価証券を所有している場合、現実数値(株価のこと)が保有分のコストを上回っている場合にのみ利益とみなす』と記述されています」、「金融法の174条の三項の8に即して、1300万円の課徴金の計算間違いを指摘いただきたい」などと記載された書面に基づき意見を陳述し、法令の適用及び課徴金の計算の基礎を争っているものとも解される。

しかしながら、被審人の指摘する「金融法の174条の三項の8」を法第174条の3第8項と解した場合には、同項は安定操作取引等の禁止に違反した者に対する課徴金納付命令についての規定であり、本件違反行為に適用される規定ではない。また、「金融法の174条の三項の8」を審判手続開始決定書記載の法第174条の2第8項と解したとしても、同項は、違反者が相場操縦開始時に、当該違反行為に係る有価証券を有している場合等には、違反行為の開始時の価格で当該有価証券の買付け等をしたものとみなして、「買付け等の価額」に加えることを規定したものであるから、被審人の解釈は独自のものであって採用できない。

本件においては、被審人に、法第159条第2項第1号の違反行為が認められ、本件における課徴金の額、法令の適用及び課徴金の計算の基礎は、審判手続開始決定書の記載のとおり認められる。

したがって、法令の適用及び課徴金の計算の基礎は、別紙2のとおりである。

(別紙 2)

(法令の適用)

法第 174 条の 2 第 1 項、第 8 項、第 159 条第 2 項第 1 号、第 176 条第 2 項、金融商品取引法施行令第 33 条の 13 第 1 号

(課徴金の計算の基礎)

別表 1 に掲げる事実につき

(1) 当該違反行為に係る自己の計算による有価証券の売付け等の数量は、36,100 株であり、当該違反行為に係る自己の計算による有価証券の買付け等の数量は、実際の買付け等の数量 38,300 株に、法第 174 条の 2 第 8 項及び金融商品取引法施行令第 33 条の 13 第 1 号の規定により、違反行為の開始時にその時における価格 (293 円) で買付け等を自己の計算においてしたものとみなされる当該違反行為の開始時に所有している有価証券の数量 367,500 株を加えた 405,800 株であることから、

① 当該違反行為に係る有価証券の売買対当数量 (36,100 株) に係るものについて、自己の計算による当該有価証券の売付け等の価額から、自己の計算による当該有価証券の買付け等の価額を控除した額

$$\begin{aligned} & (300 \text{ 円} \times 1,100 \text{ 株} + 301 \text{ 円} \times 400 \text{ 株} + 304 \text{ 円} \times 2,000 \text{ 株} + 305 \text{ 円} \times 600 \text{ 株} \\ & + 306 \text{ 円} \times 1,400 \text{ 株} + 307 \text{ 円} \times 200 \text{ 株} + 308 \text{ 円} \times 100 \text{ 株} + 309 \text{ 円} \times 2,100 \text{ 株} \\ & + 310 \text{ 円} \times 900 \text{ 株} + 311 \text{ 円} \times 200 \text{ 株} + 313 \text{ 円} \times 1,200 \text{ 株} + 315 \text{ 円} \times 200 \text{ 株} \\ & + 316 \text{ 円} \times 600 \text{ 株} + 317 \text{ 円} \times 1,600 \text{ 株} + 318 \text{ 円} \times 900 \text{ 株} + 321 \text{ 円} \times 1,500 \text{ 株} \\ & + 322 \text{ 円} \times 3,100 \text{ 株} + 323 \text{ 円} \times 2,000 \text{ 株} + 324 \text{ 円} \times 9,700 \text{ 株} + 325 \text{ 円} \times 1,900 \text{ 株} \\ & + 326 \text{ 円} \times 2,400 \text{ 株} + 327 \text{ 円} \times 1,200 \text{ 株} + 328 \text{ 円} \times 800 \text{ 株}) \\ & - (293 \text{ 円} \times 36,100 \text{ 株}) \\ & = 919,600 \text{ 円} \end{aligned}$$

及び

② 当該違反行為に係る自己の計算による有価証券の買付け等の数量（405,800株）が、当該違反行為に係る自己の計算による有価証券の売付け等の数量（36,100株）を超えていることから、当該違反行為が終了してから1月を経過するまでの間の各日における当該違反行為に係る有価証券の売付け等についての法第67条の19又は第130条に規定する最高の価格のうち最も高い価格（328円）に当該超える数量369,700株（405,800株－36,100株）を乗じて得た額から、当該超える数量に係る有価証券の買付け等の価額を控除した額

（328円×369,700株）

$$\begin{aligned} & - (291 \text{ 円} \times 100 \text{ 株} + 293 \text{ 円} \times 331,600 \text{ 株} + 294 \text{ 円} \times 300 \text{ 株} + 295 \text{ 円} \times 1,200 \text{ 株} \\ & + 296 \text{ 円} \times 300 \text{ 株} + 297 \text{ 円} \times 300 \text{ 株} + 298 \text{ 円} \times 200 \text{ 株} + 299 \text{ 円} \times 800 \text{ 株} \\ & + 300 \text{ 円} \times 1,300 \text{ 株} + 301 \text{ 円} \times 1,300 \text{ 株} + 302 \text{ 円} \times 800 \text{ 株} + 303 \text{ 円} \times 100 \text{ 株} \\ & + 304 \text{ 円} \times 400 \text{ 株} + 305 \text{ 円} \times 100 \text{ 株} + 306 \text{ 円} \times 1,800 \text{ 株} + 307 \text{ 円} \times 1,400 \text{ 株} \\ & + 308 \text{ 円} \times 1,000 \text{ 株} + 309 \text{ 円} \times 200 \text{ 株} + 310 \text{ 円} \times 1,400 \text{ 株} + 311 \text{ 円} \times 1,300 \text{ 株} \\ & + 312 \text{ 円} \times 800 \text{ 株} + 313 \text{ 円} \times 500 \text{ 株} + 314 \text{ 円} \times 2,200 \text{ 株} + 315 \text{ 円} \times 400 \text{ 株} \\ & + 316 \text{ 円} \times 700 \text{ 株} + 317 \text{ 円} \times 200 \text{ 株} + 318 \text{ 円} \times 300 \text{ 株} + 319 \text{ 円} \times 1,100 \text{ 株} \\ & + 320 \text{ 円} \times 800 \text{ 株} + 321 \text{ 円} \times 200 \text{ 株} + 322 \text{ 円} \times 200 \text{ 株} + 323 \text{ 円} \times 600 \text{ 株} \\ & + 324 \text{ 円} \times 2,300 \text{ 株} + 325 \text{ 円} \times 4,200 \text{ 株} + 326 \text{ 円} \times 6,300 \text{ 株} + 327 \text{ 円} \times 2,100 \text{ 株} \\ & + 328 \text{ 円} \times 700 \text{ 株} + 329 \text{ 円} \times 200 \text{ 株}) \\ & = 12,082,500 \text{ 円} \end{aligned}$$

の合計額13,002,100円となる。

(2) 法第176条第2項の規定により、上記(1)で計算した額の1万円未満の端数を切捨て、13,000,000円となる。

(※ 別表 2 の添付は省略する。)

(別表1)

違反行為状況

株式会社トラスト (東2:3347)

(単位:株)

取引年月日	証券会社	売買株数	
		売付	買付
平成29年5月29日	B証券株式会社	0	1,800
	C証券株式会社	0	500
	D証券株式会社	0	1,800
平成29年5月30日	B証券株式会社	0	500
	C証券株式会社	0	400
	D証券株式会社	0	400
平成29年5月31日	B証券株式会社	1,500	1,000
	C証券株式会社	0	100
	D証券株式会社	0	300
平成29年6月1日	B証券株式会社	500	2,300
	C証券株式会社	200	200
	D証券株式会社	1,000	1,400
平成29年6月2日	B証券株式会社	2,400	1,700
	C証券株式会社	1,100	500
	D証券株式会社	200	200
平成29年6月5日	B証券株式会社	700	600
	C証券株式会社	0	0
	D証券株式会社	600	300
平成29年6月6日	B証券株式会社	100	200
	C証券株式会社	300	300
	D証券株式会社	900	1,800
平成29年6月7日	B証券株式会社	0	1,200
	C証券株式会社	0	100
	D証券株式会社	700	1,400
平成29年6月8日	B証券株式会社	400	900
	C証券株式会社	1,700	600
	D証券株式会社	1,200	1,100
平成29年6月9日	B証券株式会社	1,500	1,500
	C証券株式会社	700	800
	D証券株式会社	1,000	2,000
平成29年6月12日	B証券株式会社	3,400	2,300
	C証券株式会社	1,600	800
	D証券株式会社	600	100
平成29年6月13日	B証券株式会社	4,300	4,000
	C証券株式会社	2,200	1,600
	D証券株式会社	2,900	1,300
平成29年6月14日	B証券株式会社	2,400	600
	C証券株式会社	800	600
	D証券株式会社	1,200	1,100
合計	B証券株式会社	17,200	18,600
	C証券株式会社	8,600	6,500
	D証券株式会社	10,300	13,200
総計		36,100	38,300