

## 告発の現場から④

ーネット取引による「見せ玉」等の手法を用いたデイトレーダー・グループによる相場操縦事件ー

### 1 相場操縦とは

インターネットは本当に便利なもので、わからない言葉も検索すればたちどころにその意味を知ることができます。それで、本稿を書くに当たり、「相場操縦」をネット検索したら、山ほどヒットしましたが、そのうち東証ホームページ「用語集」の解説を引用させていただきます。「相場操縦とは、市場において相場を意識的・人為的に変動させ、その相場があたかも自然の需給によって形成されたものであるかのように他人に誤解させることによって、その相場の変動を利用して自己の利益を図ろうとする行為をいいます。このような行為は、公正な価格形成を阻害し、投資者に不測の損害を与えることとなるため、金融商品取引法において禁止されています。」

それでは、金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）にはどのように規定されているのでしょうか。相場操縦行為等の禁止について定める金商法第159条は以下のとおりです（全部取り上げると却って分かりにくくなるので、ところどころはしよりました）。

#### （相場操縦行為等の禁止）

第一百五十九条 何人も、有価証券の売買・・・が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し、他人に誤解を生じさせる目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

一 権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買・・・をすること。

二、三 ……

四 自己のする売付けと同時期に、それと同価格において、他人が当該金融商品を買付けをすることをあらかじめその者と通謀の上、当該売付けをすること。

五 自己のする買付けと同時期に、それと同価格において、他人が当該金融商品を売付けをすることをあらかじめその者と通謀の上、当該買付けをすること。

六～八 ……

九 前各号に掲げる行為の委託等又は受託等をする事。

2 何人も、有価証券の売買・・・を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等・・・の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をする事。

二、三 ……

3 ……

第159条第1項第1号～第3号は仮装売買を禁止しています。仮装売買とは、同一人が同一銘柄について売り手と買い手の一人二役をやるような場合が該当します。また、同項第4号～第8号は馴合売買を禁止しています。仮装売買は一人二役ですが、馴合売買は、あらかじめ他人と通謀の上、売り手役と買い手役に別れて同様の売買を行うものです。そして、同項第9号は、仮装売買・馴合売買の委託・受託についても、これらの売買同様禁止しております。

第159条第2項は変動操作を禁止しています。変動操作とは、他人を株券の売買に誘い込むべく、

売買が活発に行われているように見せかけたり、株価を故意に変動させようとして、一連の売買等を行うことです。変動操作の手法としては、例えば、以下のようなものがあります。

- 買い上がり買付け： 現在値の売り注文及び高値の売り注文を消化するため、高値の買い注文を大量に発注して、高値の売り注文もすべて約定させながら、株価を当日の高値圏に引き上げつつ、出来高を増加させて取引が繁盛であると見せかけ、一般投資者の更なる高値での買い注文を誘引する手法。
- 下値支え： 現在値よりも下値に、指値で大量の買い注文を発注し、買い注文（買い板）が厚いように見せかけることで、取引が繁盛であると見せかけ、一般投資者の高値での注文を誘引しつつ、自らが発注した下値の買い注文よりも株価が下落しないようにする手法。
- 終値関与： 取引終了時刻の直前に、あえて高値で買い注文を入れて高値で約定させ、終値を引き上げ、翌日以降の一般投資者の高値の買い注文を誘引する手法。
- 見せ玉： 板情報画面に表示される価格帯に買い付ける意図の認められない約定優先順位の低い買い注文をまとめた数量で発注する行為。

このうち「見せ玉」は、最良買い気配値あるいは下値に、買い付けの意図のない大量の買い注文（「見せ玉」）を発注し、インターネットの板情報画面でこのような発注状況を見た他の一般投資者に対し、買い注文が優勢であるかのように見せかけ、より上値での買い注文を誘引し、意図的に株価を上昇させるもので、ネット取引の進展に伴い、デイトレーダーなどがしかける新手法の相場操縦の手法として登場してきたものです。

これら金商法で禁止された相場操縦行為を行った者に対しては厳しい罰則が科されます。金商法第197条第1項第5号は、「第157条、第158条又は第159条の規定に違反した者」に対し、「十年以下の懲役若しくは千万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する。」と規定し、更に同条第2項において、「財産上の利益を得る目的で、前項第五号の罪（＝第157条・158条・159条違反）を犯して有価証券等の相場を変動させ、・・・当該変動させ・・・た相場により当該有価証券等に係る有価証券の売買・・・を行った者」に対し、「十年以下の懲役及び三千万円以下の罰金に処する。」との加重処罰規定を置いております。下記2の事案は、この加重処罰規定を初適用した事案です。

## 2 告発事案の概要

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21年9月29日、早稲田大学投資サークルOBらのデイトレーダー・グループによるネット取引の「見せ玉」等の手法を用いた相場操縦事件を東京地検に告発しました。

### 【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者3名は、共謀の上、財産上の利益を得る目的で

- 第1 日立造船株式会社の株券について、その株価の高値形成を図り、同株券の売買を誘引する目的をもって、平成18年6月19日、証券会社を介し、連続した高指値注文を行って高値を買い上げるなどの方法により、同株券を買い付け、また、下値買い注文を大量に入れるなどの方法により、同株券の買い付けの委託を行う一連の取引をし、同株券の株価を156円から161円まで上昇させた上、そのころ、当該上昇させた株価により、同株券合計139

万 3,000 株を売り付け

第 2 同日、上記第 1 の売買の後、日立造船株式会社の株券について再度、同様の目的をもって、下値買い注文を大量に入れるなどの方法により、同株券の買付けの委託を行う一連の取引をし、同株券の株価を 161 円から 163 円まで上昇させた上、そのころ、当該上昇させた株価により、同株券合計 70 万 2,000 株を売付け

第 3 同日、三井鉱山株式会社の株券について、同様の目的をもって、連続した高指値注文を行って高値を買い上げるなどの方法により、同株券を買い付け、また、下値買い注文を大量に入れるなどの方法により、同株券の買付けの委託を行う一連の取引をし、同株券の株価を 265 円から 277 円まで上昇させた上、そのころ、当該上昇させた株価により、同株券合計 33 万 6,000 株を売り付け

もって、それぞれ、当該株券の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株券の相場を変動させるべき一連の売買及びその委託をし、当該上昇させた株価により同株券の売買を行ったものである。

### 3 告発の意義

本件については、告発当時、マスコミで盛んに報道されましたので、ご存知の方も多いと思いますが、早稲田大学の学生が投資サークルに入って株取引を始め、在学当時から相場操縦に手を染めて、卒業後もサークル仲間や兄弟でデイトレーダー・グループを構成し、六本木ヒルズなど高級マンションに部屋を借りて、そこに多数のパソコンを持ち込み、インターネットの板情報画面を見ながら、インカムでお互い連絡を取り合っており、「見せ玉」等の手法を用いて相場操縦を繰り返していたという、さながら現代社会の断片を切り取ったテレビドラマでも見るような事件でした（だからこそ、マスコミがこぞって取り上げたのだと思います。）。

本件の犯則事実は、上記 2 に示した 3 つですが、彼らはこのほかにも、何年にもわたり、常習的に相場操縦を繰り返し、不正に得た利得は数十億円にもなります。

彼らは、俗に「日計り」（「デイトレード」とほぼ同義）と言って、その日に買った株券はその日のうちに売却し、その日に空売りした株券はその日のうちに買い戻して、日々利益を実現させて翌日に持ち越さないという取引手法をとっておりました。そして、上記 3 つの取引は、全て同じ日に行われたものですが、時間にすると、どれも取引開始から 2~3 分というごく短時間のうちに終了しています。

彼らは、まず「買い上がり買付け」から入っていきます。場に出ている売り注文に買い注文をぶつけて実際に買い付けるわけですが、下の方の価格から売買が成立していくので、どんどん株価が上がっていきます。それをネットの板情報画面で見ている他の一般投資者は、この銘柄は買いが旺盛で、それでどんどん株価が上がっているんだと錯覚し、自分もその流れに乗っかろうとして買い注文を入れてきます（これを俗に「提灯が付く」と言うそうです。「買い上がり買付け」は、このような買い注文を呼び寄せる呼び水効果により、株価を上昇させると同時に取引を誘引するという手法です。また、この「買い上がり買付け」によって買い上がっていく過程において、彼らは実際に株を買い付けていくので、これが後で売り抜けて儲けるための株の「仕込み」にもなるわけです。

このように「買い上がり買付け」によって、株価を上昇させつつ、他の一般投資者を呼び込みつつ、「仕込み」も完了すると、いよいよ彼らのメインの手口「見せ玉」をやるわけです。「見せ玉」は、最良買い気配値のちょっと下値に大量の買い注文を入れることで、厚い買い板を作って、買い

が旺盛であると一般投資者に思わせるのですが、一般投資者がそれにひっかかって、「そんなに買いが旺盛なら、一つその上の値段を入れてやれ」と思って、上値に注文が入ってくると、それが彼らの狙いであり、すかさず先に仕込んでいた株をその買い注文にぶつけて売り抜けて、その後、自分たちが「見せ玉」として出していた買い注文は取消したり、指値を引き下げたりして約定しないようにする、これが彼らの手口です。

本件は、このように、パソコンの画面で市場における売り買いの状況をリアルタイムで見ながら、瞬時に大量の発注・取消しを行うことができるというネット取引の特性を利用した悪質なネット犯罪であると言えます。伝統的な仕手筋による相場操縦が特殊なプロの世界の話だったのと違い、パソコン一つで誰でも手を出せるところに恐ろしさがあります。

インターネットは冒頭でもお話ししたように大変便利なものです。蒸気機関が産業革命を起こし、世界地図を塗り替え、人々の生活様式を一変させたように、ネットもまたIT革命を起こし、人間のあり方そのものを根本から変革しようとしています。ただ、このような大変革にはいい面ばかりでなく悪い面もあるものです。本件のようなネット取引の特性を悪用したネット犯罪は論外としても、ネット取引の非対面性というものが、犯罪を犯すことへの心理的ハードルを押し下げて、例えば、大学生がネットで大麻種子を買ってしまうなど、誰でもお手軽に犯罪に手を染めてしまうという、そんなネット社会の弊害のようなものがあるのだと思います。

証券犯罪でも、例えば、インサイダー取引なども電話での発注は稀で、ほとんどパソコンや携帯からの発注です。電話ならば、生身の人間を相手に注文を出すので、根っからの悪人には効果はないでしょうけど、本来規範意識のある人が欲にかられてつい魔が差して、などという場合には、生身の人間の声を聞いて、ハッと目が覚めるかもしれません。しかし、ネット取引には、そのような歯止めが期待できません。インサイダー取引に当たらないかどうか、画面で質問してくるかもしれませんが、ほとんど中身も読まずに「NO」、「NO」とクリックしていけば取引できてしまうでしょう。

また、ネット取引はパソコンの画面を見ながらキーボードやマウスを操作して行うので、現実世界の市場で取引をしているというよりも仮想空間でゲームをしているような感覚に陥ってしまうかもしれません。本件のように、ほとんどプロといってもいいようなデイトレーダー・グループによる大規模で常習的な相場操縦は、「ゲーム感覚でやってしまいました」なんて言い訳もききませんが、課徴金勧告事案などの小規模な「見せ玉」等の相場操縦事件では、「ゲーム感覚で、あまり罪の意識もなく、ついやっちゃったのかなあ」なんて思うような事案もあります。

このようなネット社会の中で、証券監視委としては、ネットでこっそりやればばれないと思っているんだろうけど、ネットもしっかり監視されていて、むしろネット故に取引履歴から足がついて絶対にばれるんだと、そして「見せ玉」はパソコン一つで誰でも簡単にできるけど、ゲームではなく、悪質な犯罪で、必ずや摘発され厳罰が科されるんだと、そういったことを広く知らしめて、市場に警鐘をならす必要があるのだと思います。本件告発には、そのような意義があるものと考えていますが、マスコミで大きく取り上げてもらいましたので、かなり大きな音で鐘を叩けたと思っています。

なお、本件犯則嫌疑者は、上記のとおり、短時間のうちに膨大な発注行為を繰り返していたものですが、特別調査課の株価班（株価操縦の分析を行う専任チーム）は、このような犯則嫌疑者の行為を秒単位で再現・分析する独自のプログラムを開発・活用し、本件告発につなげました。彼らの苦勞と活躍をこの場を借りて紹介させていただきます。

#### 4 今後の取組み

[平成 21 年度版年次公表](#)125 頁をご覧くださいなのですが、犯則事件の調査・告発に係る「今後の課題」として、「相場操縦事案への取組み」について、「最近の相場操縦事案には、・・・デイトレーダーによるネット取引を利用した「見せ玉」等新手の手法によるものと仕手筋による伝統的な手法によるものとの2つの大きな流れがあるが、証券監視委は、いずれの相場操縦についても、引き続き監視の目を光らせていくこととしている。また、今年度告発した「見せ玉」事案については、独自のプログラムを開発・活用して犯則嫌疑者の発注行為を秒単位で再現・分析することにより立件につなげたものであるが、本件プログラムを引き続き活用していくとともに、本年1月から稼働している東証arrowheadによる取引の高速化にも対応した発注状況の再現・分析を行っていくこととしている。」としております。今後ともこのような両睨みのスタンスで、引き続き相場操縦を強力に監視してまいります。

なお、相場操縦のもう一つの流れ「仕手筋による伝統的な手法によるもの」については、[「告発の現場から⑤ー大物仕手筋による「箱企業」を使った相場操縦事件ー」](#)で解説いたします。そちらの方もご覧ください。

それでは最後に一言・・・

**ネットは監視されている！必ず摘発される！**

**「見せ玉」はゲームじゃない！犯罪だ！厳罰が待っている！**