



を誘引し、後に「見せ玉」を取り消すことで、仕込んでおいた安値の売り玉を確実に売り抜けた後は、痕跡も残さず、逃げさるというものである。

しかし、取引所のシステムが高速化した場合、どうなるであろうか。いくら、デイトレーダーが徒党を組んで高値注文を大量発注し、買い上がりを狙ったとしても、流動性がそれまで以上に高いシステム上では、機関投資家等の大量の適正価格注文が瞬時に約定され、そうした高値買い上がり注文が、一般投資家を誘引する「幻惑」効果はなくなってしまうのではないだろうか。

また、デイトレーダーは、「見せ玉」を高値で発注し、取引を繁盛であると見せかけ、更なる高値注文を誘引しようとするのであるが、高速の取引システムでは、デイトレーダーが、用済みと考えた「見せ玉」を取り消そうにも、機関投資家等の売り注文と約定される速度の方が勝ってしまい、デイトレーダーは、結果的に利得を得られず、違法行為は成立しないようになるのではないだろうか。

高速取引システムの導入により、このように、個人では、機関投資家のシステム売買に太刀打ちできず、結果的に相場操縦のような違法行為は困難化するのではとの意見があった。

こうした中、東京証券取引所は、平成 22 年 1 月 4 日、次世代株式売買システム「arrowhead」を導入した。同取引所によると、arrowhead の注文応答時間は、5 ミリ秒(1 ミリ秒は 1 秒の 1000 分の 1)であり、情報配信速度も 3 ミリ秒とのことである。このほか、板に表示する気配情報の拡充等も行われるが、最大のポイントは、ミリ秒単位という、人間の反応速度では困難なスピードで、注文が応答、つまり約定されてしまい、また情報も配信されてしまうということである。

こうした状況下では、前記のような考えで、デイトレーダー、個人レベルでの相場操縦はなくなるのではないかと思われていた。

しかし、当委員会は、平成 22 年 10 月 28 日、大分県在住のデイトレーダーによる見せ玉手法等を用いた相場操縦事件を大分地検に告発した。現在上告中(8 月 26 日に福岡高裁で控訴棄却後、9 月 7 日上告)の被告人は、無職のデイトレーダーであり、文字通り、個人レベルでパソコンを駆使して、相場操縦行為を行っていた者である。

当該者のデイトレーダーとしての取引履歴は長く、告発した違法行為も、3 銘柄で 3 期間にわたる。

(1) 東証マザーズに上場されている株式会社テクノマセマティカル株券につ

- いての相場操縦行為であり、平成 18 年 10 月 25 日に行ったもの
- (2) 東証マザーズに上場されている株式会社株式会社アドウェイズ株券につ  
いての相場操縦行為であり、同じく平成 18 年 10 月 25 日に行ったもの
- (3) 東証第二部に上場されているオーベクス株式会社の株券についての相場  
操縦行為であり、平成 22 年 2 月 9 日に行われたもの  
の三件である。

このうち、(3)のオーベクス株券に係る相場操縦行為が、**arrowhead** 導入後に行われたものである。すなわち、違反行為者は、当該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、複数の証券会社を介し、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 25 万 5000 株を買い付け、さらに、複数の証券会社を介し、下値買い注文を入れるなどの方法により、同株券合計 25 万 8000 株の買い付けの委託を行い、もって同株券売買等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するとともに、同株券の売買が繁盛に行われていると他人に誤解させるなど同株券の売買の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、同株券合計 3 万 1000 株について、複数の証券会社を通じて売付けすると同時に別途買付けをし、もって権利の移転を目的としない仮装の売買をし、その株価を 84 円から 102 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、複数の証券会社を介し、同株券合計 25 万 4000 株を売付けたものである。

この手口は、詳細は避けるが、高値買い上がり、下値買い、自己仮想売買そして「見せ玉」と、これまで使われてきた手口のオンパレードであり、こうしたデイトレーダーの手口が、**arrowhead** の下でも、場合によって(全くの私見であるが、例えば流動性の低い銘柄や、デイトレーダーが売買の主役となっているような銘柄で)相場操縦行為をもたらし得ることが明らかになったと考える。

しかし、**arrowhead** で、板情報がどれだけ複雑化・高度化しようとも、当委員会は取引所と協調し、これを摘発した。この背後には、**arrowhead** にも対応できる審査・分析体制の構築があり、デイトレーダーが、仮に、**arrowhead** の下で、違法行為に「成功」しても、それを見逃すものではない。

現に、先般、8 月 5 日にも、福岡在住のデイトレーダーによる見せ玉手法等を用いた相場操縦事件を福岡地検に告発しているところである。当該案件は、3 銘柄にわたり、違法行為の期間も、延べ 8 件にわたる複雑な事案であったが、審査・分析の末、摘発している。しかし、近時、地方在住のデイトレーダーの摘発が続いていることは、パソコン一つでどこでも取引が出来る利便性の反

面、違法行為の全国化という意味では憂慮すべき事態と思っている。

今回は、さらに一歩進んで、取引判断が人間でなく機械によって行われるアルゴリズム取引の進展の下での相場操縦の摘発について述べることにしたい。

\*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>