

決 定 要 旨

被 審 人（住所） 京都府
（氏名） A

上記被審人に対する平成22年度（判）第40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。）185条の6の規定により審判長審判官安木進、審判官松葉知久、同佐藤しほりから提出された決定案に基づき、法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1864万円
- (2) 課徴金の納付期限 平成24年2月27日

2 事実及び理由

別紙のとおり

平成23年12月26日

金融庁長官 畑中 龍太郎

別 紙

(課徴金に係る法178条1項各号に掲げる事実(以下「違反事実」という。))

被審人は、平成21年7月23日午後2時13分ころから同月29日午後2時53分ころまでの間、5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(以下「東京証券取引所」という。)において、東京証券取引所マザーズに上場されているインスペック株式会社(以下「インスペック」という。)の株式(以下「本件株式」という。)の売買を誘引する目的をもって、別表1(取引経過一覧表)の網掛け部分に記載のとおり、B証券株式会社(以下「B証券」という。)又はC証券株式会社(当時・以下「C証券」という。)を介し、直前の約定値段より高値で又は成行で大量の買い注文を発注して約定させたり、直前の約定値段より高値の売り注文と成行の買い注文を同時期に発注して対当させたりするなどの方法により、合計161株の本件株式の買付け及び合計137株の本件株式の売付けを行い、もって、自己の計算において、取引所金融商品市場における上場株式の相場を変動させるべき一連の株式の売買をしたものである。

(違反事実認定の補足説明)

第1 被審人が争わず、そのとおり認められる事実

違反事実のうち、被審人が一連の本件株式の売買(以下「本件取引」といい、本件取引が開始した日から終了した日までの期間を「本件取引期間」という。)をするに当たり、本件株式の売買を誘引する目的(以下「誘引目的」という。)を有していたこと以外は、被審人が争わず、そのとおり認められる。

第2 争点並びにこれに対する指定職員及び被審人の主張

争点は、被審人が本件取引をするに当たり、誘引目的を有していたかであり、これに対する指定職員及び被審人の主張は、それぞれ次のとおりである。

1 指定職員の主張

被審人は、本件取引当時、上場廃止の猶予期間に入っていた本件株式の上場廃止を回避すべく、本件株式の株価を引き上げようと考えていた。

そこで、被審人は、直前の約定値段より高値で又は成行で大量の買い注文を発注して約定させたり、2つの証券取引口座を利用して直前の約定値段より高値の売り注文と成行の買い注文を同時期に発注して対当させたりするなど、人為的に株価を引き上げることができる特異な取引手法を用いて本件取引をした。

これらの事情からすると、被審人は、本件取引をするに当たり、誘引目的を有していたものというべきである。

2 被審人の主張

被審人は、本件取引につき、本件株式の平均取得単価を下げるためないしはインスペックの経営に影響力を行使し得る大株主になるため、本件株式を買い付けていた一方、上場株式等に係る譲渡損失の繰越控除という税制上の特例の適用を受ける前提として利益を確定させるため、本件株式を売り付けていたにすぎず、本件株式の株価を変動させることで固有の経済的利益を得たいという動機はなかった。

また、本件取引は、被審人の注文回数及び注文1回当たりの発注株数が少なく、そもそも、本件株式の売買を誘引することができるものではなかった。被審人が2つの証券取引口座を利用して本件取引をしていたのは、含み損の大きい本件株式を保有していたB証券の証券取引口座において、平均取得単価を下げるために買い増しをした一方、C証券の証券取引口座において、上記税制上の特例の適用を受ける前提として売り注文を出したからにすぎない。

このように、被審人は、本件取引をするに当たり、誘引目的を有していなかったものである。

第3 争点に対する判断

1 基礎となる事実

後掲各証拠（ただし、甲1及び2は、信用性の争われた部分を除く。）及び審判の全趣旨によれば、次の事実が認められる。

(1) 被審人の属性、取引経験等（甲1、2、3の2・4、4の2・4）

被審人は、昭和25年XX月XX日生まれの男性の開業医である。

被審人は、平成17年11月、B証券に自己名義の証券取引口座を開設して株式取引を始め、平成20年4月には、C証券にも自己名義の証券取引口座を開設し、以後、この口座でも株式取引を行っていた。

(2) 本件取引前の本件株式の取引状況等（甲1、2、4の4、10、11）

被審人は、平成18年8月、B証券の証券取引口座で本件株式の売買を開始し、平成20年4月からは、C証券の証券取引口座でも本件株式の売買を行ったもので、これらの売買の内訳は、買付けが売付けを大きく上回るものであった。

その結果、被審人は、遅くとも平成21年4月には、1042株（議決権割合で9.77%）の本件株式を保有するインスペックの筆頭株主となり、その後の買付けにより、本件取引を開始した時点では、1573株の本件株式を保有していた。この過程で、被審人は、平成21年5月12日、C証券の担当者から、高値による本件株式の買付けについて、不公正取引ととらえられないようにとの注意を受けていた。

(3) 本件株式の上場廃止をめぐる動き（甲6、9、12）

東京証券取引所においては、遅くとも平成20年8月時点で、マザーズの上場内国株券について、上場廃止基準として、月間平均上場時価総額又は月末上場時価総額が5億円未満である場合において、9か月以内に5億円以上とならないときが定められていた。本件株式は、同月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額が5億円を下回ったため、この定めに基づき、同年9月1日、平成21年5月末日までの上場廃止の猶予期間に入った。

その後、東京証券取引所においては、平成20年10月30日、既に上場廃止の猶予期間に入っている各銘柄の株式について、その猶予期間を3か月延長する措置が採られ、平成21年1月13日には、同年12月末までの間、上記上場廃止基準のうち、5億円と定められた部分を3億円に変更する措置

が採られた。

(4) インспекクの従業員とのやり取り等 (甲 1、2、15)

被審人は、インспекクのホームページ上で、本件株式が上場廃止の猶予期間に入ったと知り、平成20年12月ころから、インспекクの従業員に対し、本件株式の上場維持に向けての対策を問い合わせるなどしていた。

このような中、被審人は、インспекクの従業員に対し、電子メールで、平成21年6月26日には、「金、月、火と終値28200円を下回らなければ上場維持は計算上大丈夫じゃないですか。」と連絡をし、同年7月1日には、「毎日の株価を28200以上にキープし、月末はS安でも上場基準をクリアーするよう作戦を立てましょう。…私も7月維持決定を目指してもうひと頑張りします。」と連絡していた。

(5) 本件取引に係る具体的状況等 (甲 5、13)

被審人は、別表1の網掛け部分に記載のとおり、本件取引を行った。これに係る具体的状況は、次のとおりである。

ア 対当売買 (甲 5)

本件取引のうち、別表1備考欄に「対当売買○ (○は数字)」と付記した各取引は、被審人が同時期に自らの売り注文と自らの買い注文とを対当させて約定させた対当売買である (以下、それぞれの対当売買の呼称は、別表1備考欄の「対当売買○ (○は数字)」の付記に従う。)。

これらの対当売買は、17回、行われており、各対当売買に係る売り注文は、いずれもC証券を介して、各対当売買に係る買い注文は、いずれもB証券を介して、それぞれ発注されていた。

また、これらの対当売買の中には、売り注文の発注後10分以内に発注した買い注文と約定したもの (対当売買1、5、12、17) や、売り注文の発注後10分以内に発注した買い注文と第三者の売り注文が約定したことで約定値段が更新されてから2分後に発注した、買い注文と約定した

もの（対当売買13、14）があった（これらの対当売買に係る、売り注文の発注後10分以内に発注した買い注文は、別表1に「直後に注文」と付記した矢印で示す。）。

イ 買い上がり買付け（甲5）

本件取引のうち、別表1備考欄に白抜き矢印及び「買い上がり買付け○（○は数字）」と付記した取引のまともりは、それぞれ、被審人が、成行で又は直前の約定値段よりも高値の買い注文を複数発注したことにより、当時出されていた売り注文と順次約定し、約定値段が高値に更新された、買い上がり買付けである（以下、それぞれの買い上がり買付けの呼称は、別表1備考欄の「買い上がり買付け○（○は数字）」の付記に従う。）。

これらのうち、買い上がり買付け1ないし7には、いずれも対当売買が含まれていた（対当売買1ないし16）。

ウ 買いさらい（甲5、13）

被審人は、平成21年7月29日の午後1時56分から午後2時07分までの間、買い注文を連続して発注し、第三者が発注していたが約定されないまま残っていた指値3万5000円以下の合計40株の売り注文すべてと約定させ、買いさらった（別表1備考欄に白抜き矢印及び「買いさらい」と付記したまともりの取引）。

エ 寄り付き前の売り注文（甲5、13）

被審人は、本件取引期間のうち、買付けのみをしていた平成21年7月29日を除き、寄り付き前に、2ないし10株を1口とし、100ないし400円刻みで指値を異にする売り注文を、各取引日当たり、12ないし21口、発注していた。これらのうち、前日の終値を超える指値のものは、各取引日当たり、9ないし20口であり、それらの中には、第三者からの買い注文と約定したもの（別表1備考欄に「寄前・高値」と付記した各取引）や、被審人が発注した成行の買い注文と対当して約定したものがあっ

た（対当売買 2 ないし 4、7 ないし 11、15 及び 16）。

オ 立会時間終了間際の取引（甲 5）

被審人は、平成 21 年 7 月 23 日午後 2 時 48 分、2 分前に更新値幅を超える売り注文の存在を周知する売り気配が表示される直前の約定値段を維持するために最低限必要な 2 株の買い注文を成行で発注した。この買い注文と第三者の売り注文が約定したことにより、同日の終値は、上記売り気配が表示される直前の約定値段となった。

また、平成 21 年 7 月 24 日及び同月 29 日の各立会時間が終了する約 15 分前には、それぞれ買い上がり買付けが行われており（買い上がり買付け 5 及び 9）、これにより、上記各日の終値は、各買い上がり買付けが終了した時点の約定値段以上の値段となった。

カ 本件取引に関連する第三者との取引（甲 5）

別表 1 に記載した各取引のうち、別表 1 備考欄に「第三者」と付記したまよりの各取引は、買い上がり買付け（前記イ）の直後に被審人以外の第三者が発注した買い注文が、その買い上がり買付けによる更新前の約定値段より高く、かつ、その更新後の約定値段以上で約定したもので、その中には、被審人の寄り付き前の売り注文と約定したものも含まれていた。

(6) 本件取引に係る四本値、出来高及び買付関与率（甲 5、7、14）

本件取引期間中の各取引日における本件株式の四本値及び出来高、並びに本件株式の出来高に対する被審人の買付けの割合（以下、この割合のうち、各取引日におけるものを「買付関与率」といい、本件取引期間を通じたものを「総買付関与率」という。）は、別表 2（四本値・出来高・買付関与率一覧表）のとおりであった。

本件株式の株価は、本件取引が開始された直前で 2 万 8 0 0 0 円であったが、その後、おおむね上昇し、本件取引が終了した時点で 3 万 6 8 0 0 円となっていた。また、本件取引の総買付関与率は 24.8% であり、本件取引

期間中の買付関与率も、本件取引期間中の3取引日においては20%を超え、そのうち1取引日では40%を、他の1取引日では60%を超えていた。

(7) 本件株式の上場廃止の回避（甲9、12）

本件株式は、平成21年7月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額がいずれも3億円以上となったため、同月末時点で、前記(3)の上場廃止基準に該当しないこととなった。

2 被審人が本件取引をするに当たり、誘引目的を有していたかについて

(1) 誘引目的の意義

誘引目的、すなわち「有価証券の売買……を誘引する目的」（法159条2項）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市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をいう（最高裁昭和63年（あ）第1102号平成6年7月20日第三小法廷決定・刑集48巻5号201頁参照）。

そこで、被審人が本件取引をするに当たり、この誘引目的を有していたか否かにつき、検討する。

(2) 本件取引の態様

本件取引に係る被審人の売買には、自らが注文した指値で約定させることのできる対当売買がかなりの数含まれている（前記1(5)ア）上、このような対当売買と買い上がり買付けとの組合せによって、本件株式の約定値段は、何度も直前のそれよりも高値に引き上げられており（前記1(5)イ）、その中には、被審人が寄り付き前に出していた、前日の終値を超え、数百円刻みで指値を異にする売り注文との対当により、約定値段が引き上げられたものが相当数存在する（前記1(5)エ）。また、第三者の発注に係る直前の約定値段以下の売り注文すべてと約定する、被審人の買いさらい（前記1(5)ウ）は、直後に買い付けようとする者に、より高い値段で買い注文を発注することを

余儀なくさせるものである。さらに、本件取引期間中の過半の取引日には、立会時間の終了間際になって、約定値段を下支えするような買い注文ないし買い上がり買付けがなされ、中には、買いさらいの直後に買い上がり買付けがなされてもいるもので、これらの取引日の終値は、いずれも、このような買い注文ないし買い上がり買付けがなかったときと比べて高いものとなっている（前記1(5)ウ、オ）。

このように、本件取引に係る被審人の取引手法は、いずれも、本件株式の約定値段及び終値を引き上げることができるものであり、その結果、投資者をして、本件株式の値段が上昇傾向にあると認識させることができるものである。実際、買い上がり買付けの直後には、第三者の買い注文が相当数発注され、その買い上がり買付けによる更新前の約定値段より高く、かつその更新後の約定値段以上で約定しているし（前記1(5)カ）、また、本件株式の株価は、本件取引の前後で、足掛け5取引日という短い期間のうちに、2万8000円から3万6800円まで上昇している（前記1(6)）。（被審人は、本件取引が本件株式の売買を誘引できるものではない旨主張するが、先に詳しく述べたところから明らかなおり、その主張は、理由がない。）

被審人は、この短い期間のうちに、上記取引手法を繰り返し、買付関与率にして、取引日の過半で20%を超え、取引日によっては40%ないし60%を超え、総買付関与率にしても、20%を超える（前記1(6)）、大量の本件株式の売買を頻繁に行っていたというのである。

そうすると、本件取引については、その数量、頻度、態様等から、投資者に本件株式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本件株式の売買取引に誘い込むため、人為的な操作を加えて本件株式の相場を変動させていたことをうかがわせる、異常な状況が認められるところである。

(3) 被審人の判断能力等

被審人は、その年齢、職業等から、判断能力に問題がない上、それ相応の株式取引の経験も有しているもので（前記1(1)）、本件株式の相場の状況、本件取引に係る自己の取引手法が本件株式の相場に与える影響等を理解することができたはずである。まして、被審人は、本件取引の約2か月前には、証券会社の担当者から、高値での買付けについて、不公正取引ととられないようにとの注意を受けていたのであるから（前記1(2)）、上記理解を前提として、不公正取引に当たらないよう注意するのが通常である。

そうであるのに、被審人は、前記(2)で述べた異常な状況が認められる本件取引を行っていたものであるから、本件取引について、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る旨を認識していたことが推認されるものである。

(4) 本件取引の動機

本件株式は、その月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額が平成21年8月末までに3億円以上とならなければ、上場廃止となる状況にあった（前記1(3)）。このような中、インスペックの筆頭株主となり、その後も買付けを続けて大量の本件株式を保有していた（前記1(2)）被審人は、本件取引を開始する前から、インスペックの従業員に対し、本件株式の株価に関心を寄せる電子メールを送るだけでなく、同年7月末の上場維持に向け、同月末に制限値幅下限の安値となっても、上場維持できるようにとの具体的方針を示し、協力する意向を伝えている（前記1(4)）。そして、本件取引においては、この具体的方針どおり、同月末に向けて本件株式の値段を引き上げるような取引手法が頻繁に繰り返され（前記(2)）、その結果、本件株式の上場廃止は、回避されているのである（前記1(7)）。

そうすると、被審人においては、本件取引の当時、上場維持に向けて本件株式の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額を引き上げるべく、人為的な操作を加えて本件株式の相場を変動させる動機があったと推認される。

(なお、被審人は、本件株式の株価を変動させることで固有の経済的利益を得たいという動機はなく、誘引目的を有していなかったと主張する。しかし、そのような動機が誘引目的を認めるために要求されないことは、前記(1)の最高裁決定の説示から明らかで、論旨は採用できない。)

(5) 調査段階供述の存在

被審人は、証券取引等監視委員会の調査に対し、本件取引について、本件株式の株価を引き上げ、本件株式の上場廃止を回避しようとしていた、自己の売買注文により、他の投資家にたくさんの買い注文が出ていると思わせ、他の投資家からも注文が出ることで株価が上昇することを期待していたなど、誘引目的を有していたことを認める旨の供述をしている(甲1、2)。

被審人は、この供述につき、威圧的な取調べの下、自己の意に反し、誘導されるがままに供述したものであり、信用性がないと主張している。

しかし、上記供述の内容は、証拠上優に認められる事実関係に基づく前記(2)ないし(4)の推認に沿うものである上、被審人が信用性を争わない他の調査段階の供述部分とも整合しているもので、不自然ないし不合理な点は見受けられない。これに対し、被審人が主張しているような威圧的な取調べないし誘導があったとうかがわせる具体的事情は、まったく存しないのである。

そうすると、被審人の調査段階における上記供述は、十分信用することができるもので、その信用性を否定する被審人の上記主張は、採用できない。

(6) まとめ

以上のとおり、本件取引については、投資者を本件株式の売買取引に誘い込むため、人為的な操作を加えて本件株式の相場を変動させていたとうかがわせる、異常な状況が認められる(前記(2))上、被審人においても、投資者に本件株式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る旨を認識しており(前記(3))、人為的な操作を加えて本件株式の相場を変動させる動機があったものである(前記(4))。そうすると、被審人が本件取

引をするに当たり、誘引目的を有していたことが優に認められ、この認定は、十分信用できる被審人の調査段階の供述からも裏付けられるものである（前記(5)）。（なお、被審人は、2つの証券取引口座を利用して対当売買を含む本件取引をしていたのは正当な理由によるものである旨主張するが、客観的事実関係から推認される本件取引の動機（前記(4)）に反する上、本件取引に異常な状況が認められること（前記(2)）からすると、その主張は、採り得ない。）

（法令の適用）

法174条の2第1項、159条2項1号、174条の2第8項、金融商品取引法施行令（以下「施行令」という。）33条の13第1号、法174条の2第13項、施行令33条の14第5項、7項、法130条、176条2項

（課徴金の計算の基礎（この基礎となる事実は、被審人が争わず、そのとおり認められる。））

法174条の2第1項の規定により、被審人の違反行為（以下「本件違反行為」という。）に係る課徴金の額は、下記1及び2の合計額（1864万1730円）につき、法176条2項の規定により、1万円未満を切り捨てた1864万円となる。

なお、課徴金の計算においては、法174条の2第8項、施行令33条の13第1号の規定により、被審人が本件違反行為の開始時に所有している本件株式（1573株）につき、被審人が、その開始時にその時における価格（2万8190円）で買付けを自己の計算においてしたものとみなす（以下、被審人がしたものとみなされるこの買付けを「本件みなし買付け」という。）。

1 下記(1)の額から下記(2)の額を控除した額（法174条の2第1項1号）

46万9370円

(1) 本件違反行為に係る売買対当数量（137株）に係る、本件株式の売付けの
価額

433万1400円

別表1 売付欄に記載の被審人の売付け（網掛け部分）の価格の合計額である。

- (2) 本件違反行為に係る売買対当数量（137株）に係る、本件株式の買付けの価額

386万2030円

本件みなし買付け及び別表1 買付欄に記載の被審人の買付け（網掛け部分）のうち、法174条の2第13項、施行令33条の14第5項の規定により、最も早い時期に行われたものから順次売買対当数量に達するまで割り当てたもの（本件みなし買付けに係る137株）の価格の合計額である。

- 2 下記(1)の額から下記(2)の額を控除した額（法174条の2第1項2号ロ・本件違反行為に係る本件株式の買付けの数量（本件みなし買付けの数量を含む1734株）が本件違反行為に係る本件株式の売付けの数量（137株）を1597株超えるため）

1817万2360円

- (1) 本件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本件株式の売付けについての法130条に規定する最高の価格のうち最も高い価格（4万円）に前記超える数量（1597株）を乗じて得た額

6388万円

- (2) 前記超える数量（1597株）に係る本件株式の買付け（法174条の2第13項、施行令33条の14第7項の規定により、前記1(2)の137株を差し引いた1436株の本件みなし買付け及び別表1 買付欄に記載の被審人の買付け（網掛け部分））の価額

4570万7640円

(※ 別表1及び2の添付《略》)