

はじめに

- ・ 検討の射程
 - ・ 「風説の流布、偽計、暴行または脅迫の禁止」(158条)
 - ・ 「仮装取引・馴合取引、現実の取引による相場操縦の禁止」(159条1項・2項)
 - ・ 安定操作、空売り、業者の作為的相場形成等は対象外
- ・ 本研究会での議論
 - 「証券取引所」[24]～[27](昭和39年)(川又先生報告)
 - 「相場操縦規制の再検討」(平成5年)(神崎先生報告)

I 沿革と趣旨

1 風説の流布、偽計、暴行または脅迫の禁止

- ・ 戦前の取引所法(大正3年法律33号)(32条の4)
 - 「取引所ニ於ケル相場ノ変動ヲ図ル目的ヲ以テ虚偽ノ風説ヲ流布シ、偽計ヲ用ヒ又ハ暴行若ハ脅迫ヲ為シタル者ハ2年以下ノ懲役又ハ5000円以下ノ罰金ニ処ス」
- * 日本証券取引所法81条(昭和18年法律44号)
 - 「有価証券市場ニ於ケル相場ノ変動ヲ図ル目的ヲ以テ虚偽ノ風説ヲ流布シ、偽計ヲ用ヒ又ハ暴行若ハ脅迫ヲ為シタル者ハ2年以下ノ懲役又ハ5000円以下ノ罰金ニ処ス」
- * 他に相場操縦に関する規制は存在せず
 - 相場操縦を一般的に規制するものと解されていた
- ・ 昭和22年証券取引法(197条)
 - 「有価証券の募集、売出しのため又は有価証券の相場の変動を図る目的を以て、虚偽の風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫した者」は「3年以下の懲役又は30万円以下の罰金に処する」
 - 発行市場の相場操縦も規制の対象に
- ・ 昭和23年証券取引法(197条)
 - 「有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引のため又は有価証券の相場の変動を図る目的を以て、虚偽の風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫した者」は「3年以下の懲役又は30万円以下の罰金に処する」
 - 「有価証券の売買その他の取引」を追加
 - 「虚偽の風説」→「風説」(「虚偽の」を削除)
- ・ 昭和63年改正(証取法197条)
 - 「有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくは有価証券指数等先物取引等、有価証

券オプション取引等若しくは外国証券先物取引等のため又は有価証券の相場の変動を図る目的をもって、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫した者」は「3年以下の懲役又は300万円以下の罰金に処する」

・平成4年改正（証取法158条）

「何人も、有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくは有価証券指数等先物取引等、有価証券オプション取引若しくは外国市場証券先物取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもって、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない」

（158条違反＝3年以下の懲役もしくは300万円以下の罰金（または併科）（197条9号））

→「有価証券の取引等に関する規制」（第6章）新設とともに、条文の位置が変更

・平成10年改正（証取法158条）

「何人も、有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくは有価証券指数等先物取引等、有価証券オプション取引等、外国市場証券先物取引等若しくは有価証券店頭デリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場を変動する目的をもって、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない」

・平成18年改正（現行法）

「何人も、有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくはデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもって、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない」

*商品先物取引法356条（証券取引法と同様に、取引所法を起源とする）

「次の各号のいずれかに該当する者は、5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する。

①商品市場における取引若しくはその受託のため、又は相場の変動を図る目的をもって、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をした者

②166条の規定に違反した者」

2 相場操縦行為等の禁止

・昭和23年証券取引法（125条）

1項「何人も、他人をして証券取引所に上場する有価証券の売買取引が繁盛に行われていると誤解させる等当該有価証券の売買取引の状況に関し他人に誤解を生じせしめる目的を以て、以下に掲げる行為をしてはならない。

①当該有価証券について、その権利の移転を目的としない仮装の売買取引をなすこと

②自己のなす売付と同時期に、それと同価格において、他人が当該有価証券を買付けることを予めその者と通謀の上、当該売付をなすこと

③自己のなす買付と同時期に、それと同価格において、他人が当該有価証券を売付けることを予めその者と通謀の上、当該買付をなすこと

④前各号に掲げる行為の委託又は受託をなすこと」

2項「何人も、有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的を以て、左に掲げる行為をしてはならない。

- ①単独で又は他人と共同して、当該有価証券の売買取引が繁盛であると誤解をさせ、又はその相場を変動させるべき一連の売買取引又はその委託若しくは受託をすること
- ②当該有価証券の相場が自己又は他人の市場操作によって変動すべき旨を流布すること
- ③当該有価証券の売買取引をなすにつき、重要な事項について虚偽であり、又は誤解を生ぜしむべき表示を故意になすこと」

*125 条違反→刑事罰

*証券取引所に関する規定として定められていた

・昭和 63 年改正（125 条）

1 項「何人も、他人をして証券取引所に上場する有価証券、有価証券指数又はオプションについて、有価証券の売買取引等が繁盛に行われていると誤解させる等当該有価証券の売買取引等の状況に関し他人に誤解を生じせしめる目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

- ①当該有価証券について、その権利の移転を目的としない仮装の売買取引をすること
- ②当該有価証券指数又は当該有価証券に係る有価証券等先物取引について、金銭の授受を目的としない仮装の取引をすること
- ③当該オプションに係る有価証券オプション取引について、当該オプションの付与又は取得を目的としない仮装の取引をすること
- ④自己のなす売付と同時期に、それと同価格において、他人が当該有価証券を買付け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
- ⑤自己のする買付けと同時期に、それと同価格において、他人が当該有価証券を売付け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
- ⑥当該有価証券指数又は当該有価証券に係る有価証券指数等先物取引の申込みと同時期に、当該取引の約定指数又は約定数値と同一の約定指数又は約定数値において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること
- ⑦当該オプションに係る有価証券オプション取引の申込みと同時期に、当該取引の対価の額と同一の対価の額において他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること
- ⑧前各号に掲げる行為の委託又は受託をすること」

2 項 「売買取引」 → 「売買取引等」

*先物取引等を追加

平成 4 年改正 (159 条)

→「有価証券の取引等に関する規制」（第 6 章）新設とともに、条文の位置が変更

平成 10 年改正（159 条）

1 項「何人も、他人をして証券取引所が上場する有価証券（上場有価証券）、有価証券指数又はオプション（上場有価証券等）について上場有価証券の売買、有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引又は上場有価証券若しくは上場有価証券の価格に基づき算出される有価証券店頭指数（上場有価証券店頭指数等）に係る有価証券店頭デリバティブ取引のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると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って、次に掲げる行為をしてはならない。

- ①権利の移転を目的としない仮装の上場有価証券の売買をすること

- ②金銭の授受を目的としない仮装の有価証券指数等先物取引又は上場有価証券店頭指数等にかかる有価証券店頭指数等先渡取引若しくは有価証券店頭指数等スワップ取引をすること
 - ③オプションの付与又は取得を目的としない仮装の有価証券オプション取引又は上場有価証券店頭指数等にかかる有価証券店頭オプション取引をすること
 - ④自己のする売付けと同時に、それと同価格において、他人が当該有価証券を買付け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
 - ⑤自己のする買付けと同時に、それと同価格において、他人が当該有価証券を売付け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
 - ⑥有価証券指数等先物取引の申込みと同時期に、当該取引の約定指数又は約定指数と同一の約定指数または約定数値において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること
 - ⑦上場有価証券店頭指数等にかかる有価証券店頭指数等先渡取引の申込みと同時期に、当該取引の店頭約定指数又は店頭約定数値と同一の店頭約定指数又は店頭約定数値において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申し込みをすること
 - ⑧有価証券オプション取引又は上場有価証券店頭指数等にかかる有価証券店頭オプション取引の申込みと同時期に、当該取引の対価の額と同一の対価の額において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること
 - ⑨上場有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭指数等スワップ取引の申込みと同時期に、当該取引の条件と同一の条件において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること
 - ⑩前各号に掲げる行為の委託等または受託等をする事」
- 2 項「何人も、有価証券の売買、有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引または上場有価証券店頭指数等にかかる有価証券店頭デリバティブ取引（上場有価証券売買等）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。
- ①上場有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所有価証券市場における上場有価証券の相場を変動させるべき一連の上場有価証券売買等又はその委託等若しくは受託等をする事
 - ②取引所有価証券市場における上場有価証券等の相場が自己又他人の操作によって変動するべき旨を流布すること
 - ③上場有価証券売買等を行うにつき、重要な事項について虚偽であり、又は誤解を生じさせるべき表示を故意にすること

平成 18 年改正（159 条）

- 1 項「何人も、有価証券の売買（金融商品取引所が上場する有価証券、店頭売買有価証券または取扱有価証券の売買に限る）、市場デリバティブ取引または店頭デリバティブ取引（金融商品取引所が上場する金融商品、店頭売買有価証券、取扱有価証券または金融商品取引所が上場する金融指標に係るものに限る）のうちいずれかの取引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って、次に掲げる行為をしてはならない。
- ①権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買、市場デリバティブ取引または店頭デリバティブ取引をすること
 - ②金銭の授受を目的としない仮装の市場デリバティブ取引または店頭デリバティブ取引をすること
 - ③オプションの付与または取得を目的としない仮装の市場デリバティブ取引または店頭デリバティブ取引をすること

- ④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
- ⑤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り付け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
- ⑥市場デリバティブ取引または店頭デリバティブ取引の申込みと同時期に、当該取引の約定数値と同一の約定数値において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること
- ⑦市場デリバティブ取引または店頭デリバティブ取引の申込みと同時期に、当該取引の対価の額と同一の対価の額において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること
- ⑧市場デリバティブ取引または店頭デリバティブ取引の申込みと同時期に、当該取引の条件と同一の条件において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること
- ⑨前各号に掲げる行為の委託等又は受託等をする事

2 項「何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引または店頭デリバティブ取引（有価証券売買等）のうちいずれかの取引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

- ①有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、または取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標またはオプション）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等またはその申込み、委託等もしくは受託等をすること
- ②取引所金融商品市場における上場金融商品等または店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場が自己または他人の操作によって変動するべき旨を流布すること
- ③有価証券売買等を行うにつき、重要な事項について虚偽であり、または誤解を生じさせるべき表示を故意にすること

→「見せ玉」への対応

*商品取引法（商品先物取引法）

・昭和 25 年商品取引所法 88 条

「何人も、左に掲げる行為をしてはならない

- ①商品の所有権の移転を目的としない売買取引をすること
- ②仮装の売買取引をし、又は偽って自己の名を用いないで売買取引をすること
- ③自己のする売付と同時期に、それと同価格において、他人が当該商品を買付けることをあらかじめその者と通謀の上、当該売付をすること
- ④自己のする買付と同時期に、それと同価格において、他人が当該商品を売り付けることをあらかじめその者と通謀の上、当該買付をすること
- ⑤単独で又は他人と共同して、当該商品の売買取引が繁盛であると誤解させるべき一連の売買取引又は当該商品の相場を変動させるべき一連の売買取引をすること
- ⑥前各号に掲げる行為の委託又は受託をすること
- ⑦商品市場における相場が自己又は他人の市場操作によって変動すべき旨の流布すること
- ⑧商品市場における商品の売買取引をするにつき、重要な事項について虚偽の表示又は誤解を生ぜしむべき表示を故意にすること

・商品先物取引法 116 条

「何人も、次に掲げる行為をしてはならない

- ①商品市場における取引に関し、上場商品の所有権の移転を目的としない売買取引をすること
- ②商品市場における取引に関し、仮装の取引をし、又は偽って自己の名を用いないで取引をすること
- ③商品市場における取引に関し、自己のする取引の申込みと同時期に、それと同一の対価の額又は約定価格等において、他人が当該取引を成立させることのできる申込みをすることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること
- ④商品市場における取引に関し、単独で又は他人と共同して、当該商品市場における取引が繁盛であると誤解させるべき一連の取引又は当該商品市場における相場を変動させるべき一連の取引をすること
- ⑤前各号のいずれかに掲げる行為の委託をし、又はその受託をし、若しくはその委託の取次ぎを受託すること
- ⑥商品市場における取引をする場合に、当該商品市場における相場を変動させる目的をもって、商品市場外で上場商品構成物品又は上場商品指数対象物品の売買その他の取引をすること
- ⑦商品市場における取引に関し、商品市場における相場が自己又は他人の市場操作によって変動すべき旨を流布すること
- ⑧商品市場における取引をする場合に、重要な事項について虚偽の表示又は誤解を生ぜしむべき表示を故意にすること」

3 エンフォースメントの強化

・刑事罰

- ・風説の流布、偽計、暴行または脅迫の禁止
 - ・取引所法 32 条の 4・日本証券取引所法 81 条
2 年以下の懲役または 5000 円以下の罰金
 - ・昭和 22 年証券取引法（昭和 23 年証券取引法）197 条
3 年以下の懲役または 30 万円以下の罰金
 - ・昭和 63 年改正 197 条
3 年以下の懲役または 300 万円以下の罰金
 - ・平成 4 年改正（158 条違反）197 条 1 号
3 年以下の懲役または 300 万円以下の罰金（または併科）
 - ・平成 9 年改正
5 年以下の懲役または 500 万円以下の罰金（または併科）
両罰規定の創設
 - ・平成 18 年改正 197 条 1 項 5 号
10 年以下の懲役または 1000 万円以下の罰金（または併科）
両罰規制の引き上げ
- ・相場操縦行為等の禁止
 - ・昭和 23 年証券取引法 197 条
3 年以下の懲役または 30 万円以下の罰金
 - ・昭和 63 年改正 197 条
3 年以下の懲役または 300 万円以下の罰金
 - ・平成 4 年改正（158 条違反）197 条 2 号
3 年以下の懲役または 300 万円以下の罰金（または併科）
 - ・平成 9 年改正
5 年以下の懲役または 500 万円以下の罰金（または併科）
両罰規定の創設
 - ・平成 18 年改正 197 条 1 項 5 号

10年以下の懲役または1000万円以下の罰金（または併科）
両罰規定の引き上げ

*商品先物取引法では、5年以下の懲役または500万円以下の罰金（または併科）（356条）

・課徴金

・風説の流布・偽計（158条違反）

・平成16年改正で課徴金の対象（173条）

*「有価証券等の価格に影響を与えた」場合に規制の対象となる

→なぜ限定するのか？

・利得相当額の計算のため？

・平成20年の改正で課徴金の水準の引き上げ

・相場操縦等（159条）

・現実取引による相場操縦（159条2項1号）

平成16年改正で課徴金の対象（174条）（平成20年の改正で174条の2に繰り下げ）

・仮装取引・馴合取引（159条1項）

平成20年改正で対象（174条）

・平成20年の改正で課徴金の水準の引き上げ等

*158条の暴行・脅迫、159条2項2号・3号の表示による相場操縦は対象外

・「暴行・脅迫により影響を受けるのは直接の相手方であるのに対して、偽計の影響はより広く市場一般に及びうると考えられていることによる」（金融商品取引法概説339頁）

→すでに刑事罰の対象となっている行為について、影響が限定的なので、課徴金の対象としないというのは妥当か？

・ドンキホーテ株式事件（資料①1「暴行・脅迫①・①-2」）

相場の変動を図る目的で

・暴行（店舗に放火）

・脅迫（新聞社宛てに警告文、役員に対して同社に危害を加える旨告知）

・そもそも適用場面が乏しく、課徴金の対象として、エンフォースメントを強化する必要がないと判断された？

・川上塗料株式事件（資料①1「相場操縦②」）

159条2項2号等違反で有罪判決

II 風説の流布と偽計

1 風説の流布

(1) 「風説」の意義

「風説」＝合理的な根拠を有しない事実

*虚偽であることが必要か？

・公表した事実がたまたま客観的事実に合致していた場合？（→虚偽ではない？）

「甲が、ネット上の掲示板で、何らの根拠もなく、『A社が巨額の債務を抱えて倒産間

際!』と書き込んだ。実は、その時期、A社は本当に破綻寸前であった。」

学説＝「風説」は「虚偽」まで要求しない

- ・昭和23年の改正で、あえて「虚偽」を削除
- ・合理的な根拠もなく風評を立てて公正・自由な投資判断を誤らせることが問題
(関「判評」判タ971号95頁等)
- ・風説が立てられた時点で、それが客観的事実に合致しているかどうか確知し得ない(黒沼「判批」商事1557号26頁)

*投資者は流布された情報が真実であると信じて取引を行った
情報が結果として真実であれば→何らの損害も受けていない?

(2) 「流布」の意義

「流布」＝不特定多数の者に伝達すること

- ・取引所の記者クラブでの記者発表
(東京地判平成8年3月22日判時1566号143頁)
- ・記者クラブの幹事社宛のファックス
(東京地判平成14年11月8日判時1828号142頁)

*ネット上「掲示板」への書き込みは「流布」に該当するか?

- ・エスプール株式等事件(資料①1「風説の流布・偽計④」)
ジャスダック・マザーズ上場会社に関して、新聞による記事掲載という事実がないにもかかわらず、それがあったかのように装った虚偽の内容を書き込む
- ・ドリームテクノロジー株式事件(資料①1「風説の流布・偽計①」)
虚偽の電子メールを送信した

2 「偽計」

(1) 「偽計」の意義

「偽計」＝他人に誤解を生じさせる詐欺的または不公正な策略・手段

- ・「偽」の「計」算と解する説
本来は会社の計算でなすべき取引を役員・主要株主が自己の計算で行った場合等
(逐条証券取引法1141頁)
→支持する見解なし

(2) 「偽計」での摘発事例

- ・虚偽記載に関連するもの
 - ・自主規制(取引所の適時開示)違反(四半期報告書の虚偽記載)
ライブドア事件(資料①1「風説の流布・偽計」③)
→現在では、四半期報告書の虚偽記載は、法定開示書類の虚偽記載として罰せられる
 - ・法定開示書類の虚偽記載
「有価証券届出書の虚偽記載」+「偽計」

エフォーアイ事件（資料①1「偽計⑦」）

悪質な IPO

売上高 3 億 1956 万円であったにもかかわらず、118 億 5596 万円と偽る
（売上高の 97%以上が架空）

+引受証券会社等にも虚偽の情報

+虚偽の目論見書を多数の一般投資家に交付

*有価証券届出書の虚偽記載とともに偽計を適用する意義

→併合罪（刑法 45 条） 懲役 15 年以下（刑法 47 条）、罰金 2000 万円以下が可能

→さいたま地裁判決 懲役 3 年（実刑）

*風説の流布と偽計＝観念的競合？

法定書類の虚偽記載と偽計＝併合罪？

・不公正ファイナンスに関連するもの

・新興市場上場企業を「箱」として利用

経営不振に陥った新興企業 A の支配権を取得

↓

A に自ら支配する投資ファンドを相手とする第三者割当増資をさせる

↓

A に払い込まれた株式払込金は直ちに社外流出

+

しかし、資本充実が図られたとの虚偽の事実を公表

→A 社の株価の維持・上昇が目的

↓

投資ファンドが取得した株式を高値で売却

・ペントハウス株式事件（資料①1「偽計」④）

・ユニオンホールディングズ株式事件（資料①1「偽計」⑤）

・トランスデジタル株式事件（資料①1「偽計」⑥）

・現物出資を用いた不公正ファイナンス

宿泊施設の価値を過大評価して現物出資

→評価額相当の価値のある現物出資がなされる旨の適時開示＝偽計

・NESTAGE 事件（資料①1「偽計」⑧）

*これまでの架空増資

公正証書原本不実記載罪（刑法 157 条）5 年以下の懲役または 50 万円以下の罰金

開示→市場の公正性と投資社の信頼を損なう

→金商法上の責任を問う（刑事罰がより重い）

(3) 「偽計」と「不正の手段、計画又は技巧」

・「不正の手段、計画又は技巧」の禁止（金商法 157 条 1 項）

→構成要件が漠然としており、罪刑法定主義の観点から、利用が困難（と言われてきた）

- ・「偽計」の禁止（金商法 158 条）

積極的な利用→上記と同様の問題は生じないのか？

刑法 233 条

「虚偽の風説を流布し、又は偽計を用いて、人の信用を毀損し、又はその業務を妨害した者は 3 年以下の懲役又は 50 万円以下の罰金に処する」

→金商法の適用場面で予見可能性が高まると言えるか？

3 「有価証券等の相場の変動を図る目的」

- ・主観的な意図＝状況証拠で判断

- ・「相場を固定する意図」を含むか？

- ・積極説

相場固定＝下落・上昇するはずの価格を変動させること

東京地判平成 22 年 2 月 18 日判タ 1330 号 275 頁

「真実が明らかになった場合に想定される本来の相場の動きを変えようとするものにほかならず、公正で自由な証券市場維持の見地から看過することはできないから、・・・158 条の『有価証券等の相場の変動を図る目的』に当たると解するのが相当である。」

- ・消極説（大杉「判批」商事 1811 号 18 頁、新谷「判批」百選 105 頁）

→立法論としては含めるべき

- ・いやがらせ、面白半分に虚偽の情報を流布する行為は含まれるか？

「相場の変動を図る目的」があったとするのは困難？

＊「相場の変動を図る目的」を要件とする理由

- ・表現の自由に対する配慮（黒沼・前掲 26 頁、近藤・前掲 17 頁等）

→いやがらせ、面白半分の情報流布は保護の対象とする必要はない

- ・取引所法（大正時代）においてすでに規定されていた・・・

→表現の自由への配慮の規定であったと言えるか？

III 相場操縦行為の禁止

1 「誘引目的」と「変動取引」

(1) これまでの議論

- ・証券取引審議会不公正取引特別部会「相場操縦的行為禁止規定等のあり方の検討について」（中間報告）（平成 4 年 1 月 20 日）

「違法とされる取引と適法なる取引とを区別する基準として、『誘引目的』の存在を強調しすぎるのは適当ではなく、その基準は、第一義的には、当該取引が『相場を変動させるべき取引』に該当するか否かによるべきものと考えられる。」

- ・協同飼料事件最高裁判決（最判平成 6 年 7 月 20 日刑集 48 卷 5 号 201 頁）

「証券取引法 125 条 2 項 1 号後段は、有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等のす

べてを違法とするのではなく、このうち『有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的』、すなわち、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市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をもってする、相場を変動させる可能性のある売買取引等を禁止する」

- ・近年の課徴金事例

上記最高裁判決の表現を踏襲

- ・状況証拠

- ・動機

- ・手法（証券取引等監視委員会「告発の現場から④」より

- ・買い上がり買付け

- 「現在値の売り注文およ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

- 「現在値より下値に、差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付けた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まった数量で発注する行為」

(2) 商品先物取引法の規定

- ・仮装取引・馴合取引の禁止（商先法 166 条 1 号から 3 号）

- 「他人に誤解を生じさせる目的」は存在せず

- ・現実の取引による相場操縦の禁止（商先法 166 条 4 号）

- 「取引を誘引する目的」は存在せず

- ・「他人に誤解を生じさせる目的」

- 仮装取引・馴合取引が認定できれば容易に証明可能？

- ・「取引を誘引する目的」

- ・規制の違いは取引手法の違いによるものか？

- 現物取引と先物取引

- 証券取引でのデリバティブ取引についてはどのように考えるか？

- ・相場操縦規制に不可欠の要件か？

- 相場操縦の悪性は、本来、相場に人為的な操作を加えることにある

- 投資者の誘引はその結果？

2 近年の相場操縦事例の特徴

- ・ 仕手筋によるもの（従来型）
- ・ 個人投資家によるもの
 - ・ インターネットの利用
 - ・ 稚拙？な取引手法
 - ・ 自己または親族名義の口座
 - 課徴金事例として処理
 - * トラベラー株式事件（資料①2—⑭） 電話注文による相場操縦
- ・ 刑事罰と課徴金の使い分け（傾向）
 - 仮装取引が認められる事例→刑事罰
 - 現実取引のみが認められる事例→課徴金

以上