

現実取引による相場操縦違反行為等における法人の違反者、取引誘引目的等（金融商品取引法 159 条 2 項 1 号）の意義

【文献種別】 判決／東京高等裁判所

【裁判年月日】 令和 2 年 7 月 10 日

【事件番号】 令和 1 年（行コ）第 267 号

【事件名】 課徴金納付命令取消請求控訴事件（日本海洋掘削株式会社等相場操縦事件）

【裁判結果】 原判決取消・請求棄却（上告・上告受理申立て）

【参照法令】 金融商品取引法 159 条 2 項・174 条の 2・185 条の 7

【掲載誌】 金判 1604 号 32 頁

◆ LEX/DB 文献番号 25567189

成蹊大学教授 尾関幸美

事実の概要

X（セレクト・バンテイジ）は、自己資金により株式の売買等を行って収益を得ることを業とする外国法人である。外国法人であるエリート・バンテイジ社（以下、「A 社」という）が、X との契約に基づき、X の資金で取引する目的で、その雇用する 17 名のトレーダー（以下、「本件各トレーダー」という）は、平成 26 年 4 月 9 日から同年 5 月 23 日までの間、東京証券取引所および私設取引システム（以下、「PTS」という）において¹⁾、45 銘柄の株式（以下、「本件各株式」という）の売買およびその委託（以下、「本件各対象取引」という）を行った。これは、前場で買い付けた株式と同一銘柄について、場間に大量の買い注文を発注しながら後場の開始前に買い注文を取り消し、この買い注文の発注と取消しの間に、前場で買い付けた株式を PTS で売却するという取引態様であった。前場に株式を買い付けてこれを場間に本件 PTS で売却したトレーダーと、場間に買い注文を発注して後にこれを取り消したトレーダーが、A 社の同一支店に所属していた。

また、トゥー・シティーズ・トラストは、X 代表者を唯一の受益者とする信託であり、X および A 社の全株式をそれぞれ保有している。これらおよびこれらの関係会社はグループ関係にあり、バンテイジ・グループを構成している。このうち、A 社のみが、有価証券の売買等を行うトレーダーを雇用しており、A 社の唯一の取締役は X 代表者

である。

Y（金融庁（処分行政庁））は、平成 29 年 3 月、X に対し、本件各対象取引が金融商品取引法（以下、「金商法」という）159 条 2 項 1 号の現実取引による相場操縦の禁止に違反したとして、課徴金 2106 万円の納付を命ずる決定（以下、「本件決定」という）をした（金商法 174 条の 2 第 1 項、185 条の 7 第 1 項）。これに対して、X は本件決定が認定した違反事実に係る取引をしたのは X ではない等と主張して、本件決定の取消しを求めた。

原判決が X の請求を認容したところ、Y が控訴し、控訴審判決は事実認定を付加した上で、原判決を取り消し、X の請求を棄却した²⁾。

本件の争点のうち、本解説では、① X は本件各対象取引をした者であるか、② 本件各対象取引は相場を変動させるべき行為であるか、③ 本件各対象取引は取引を誘引する目的をもって行われたか、について扱うこととする。

判決の要旨**1 X は本件各対象取引をした者であるか**

「金商法 159 条 2 項が、相場操縦違反行為等の行為をすることを何人に対しても禁止しており、法人であっても同法 174 条の 2 第 1 項の『違反者』たり得ると解される。そして、ある法人の役員又は従業員が当該法人のためにした行為は、同項との関係では当該法人の『違反行為』となり、当該法人が同項の『違反者』となるというべきで

あるが、これにとどまらず、当該法人の役員もしくは従業員と実質的に同視し得る者又は形式的には別個の法人ではあるが実質的には当該法人と実質的に同一体というべき法人の役員もしくは従業員が、当該法人のためにした行為も、同項との関係では当該法人の『違反行為』となり、当該法人が同項の『違反者』となるというべきである。

「A社は、バンテイジ・グループに属するXの有限証券取引による資金運用にかかる業務のうち一部を担うものとして設立され、もっぱらバンテイジ・グループに属するXの資金を有限証券取引により運用することのみを業とする法人というべきであって、……A社の運営はそれ自体独立しているものではなく、バンテイジ・グループ全体で一体として行われていると認めるのが相当である。そうすると、金商法174条の2第1項の関係においては、Xの証券口座に関する本件各対象取引について、XとA社とは実質的に同一体であるというべきであり、したがって、A社が雇用したトレーダーが行ったXの証券口座に関する取引行為が同項に違反する場合には、Xがその違反者となる」。

2 本件各対象取引は相場を変動させるべき行為であるか

「金商法159条2項1号は、取引所金融商品市場における上場金融商品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委託等をするを禁止しているところ、これにあたるというためには、一連の有価証券売買等又はその委託等が、取引所金融商品市場における相場を変動させる可能性があることを要し、かつ、それで足りるというべきである。そして、当初から取り消すことを予定した買い見せ玉取引は、他の投資家をして、取引が活発であると誤信させ、当該銘柄の価格を上昇させる可能性がある」と認められる。また、本件PTSは、金商法上の取引所ではないものの、……理論上、同一銘柄の株式が複数の市場で取引される場合、投資家の投資行動によって、両市場での価格は同一価格に収斂しようとするところから、本件PTSの市場における各銘柄の価格の変動に連動して取引所である東証の市場における同銘柄の価格が変動すること、現実にも、本件PTSの市場における価格変動と東証の市場における価格変動は相関関係にあることが認められるから、

本件PTSの市場における相場を変動させることを目的とした一連の有価証券売買等又はその委託等は、その結果として、取引所である東証の市場における相場を変動させる可能性があるものである」。

3 本件各対象取引は取引を誘引する目的をもって行われたか

「……この取引を誘引する目的とは、実際には人為的操作によって相場を変動させるにもかかわらず、人為的操作がないと誤信させて、投資者を有限証券市場における有価証券売買取引に誘い込む目的をいう。そして、投資者に上記のとおり誤信を生じさせ、これに基づいて投資者が取引に参加する可能性があることを認識しながら、同号所定の相場を変動させるべき行為をしたならば、その行為者には同項所定の取引を誘引する目的をもってその行為をしたものというべきである」。

「……本件各トレーダーは、互いに意思を通じて、本件各株式の本件PTSの市場における価格を上昇させた上でこれを売却して利益を得る目的をもって本件各対象取引に及んだものであるところ、……これによって本件PTSの市場のみならず東証の市場においても本件各株式の価格は上昇し得るものであり、この価格変動を知った投資家としては、これが人為的操作の結果とは考えず、取引が繁盛であると誤信して、本件各株式の取引に参加する可能性があることは明らかである」。

「そして、職業的トレーダーである本件各トレーダーにおいては、本件対象取引の結果として、上記の各可能性が存在することを知っていることもまた、自ずから明らかである。以上によれば、本件各対象取引は、金商法159条2項にいう、取引を誘引する目的をもって行われたものと認めるのが相当である」。

判例の解説

一 本判決の意義

本判決は、法人による相場操縦違反事案における違反者該当性の要件について、当該法人の役員もしくは従業員と実質的に同視し得る者又は形式的には別個の法人ではあるが実質的には当該法人と実質的に同一体というべき法人の役員もしくは従業員が、当該法人のためにした行為も、当該法

人の違反行為となり、そのための具体的な要素を示した点に先例としての意義があり、その結論は原判決と異なり、Xが違反者に当たるとして、金融庁の処分は違法な点はないと判示した。

また、現実取引による相場操縦行為に当たるときの誘引目的、各要件につき（金商法159条2項1号）、その意味を明らかにしている裁判例として参考になると考えられる³⁾。とりわけ、判決の要旨2のPTSに関する判示部分は、過去の公判裁判例に類似の判断は見当たらず、実務上、参考になると考えられる。

二 現実取引による相場操縦（金商法159条2項1号）における法人の違反者該当性

原判決は、法人が相場操縦行為の違反者に当たるとするためには、当該法人の役員もしくは従業員、当該法人による指揮監督・雇用管理等によりこれと同視し得る者、又は当該法人から具体的な指示を受けた者が、当該法人の計算で相場操縦違反行為を行ったことを要すると判示した。その上で、XとAが別法人であること、各トレーダーとXの雇用契約の有無とその内容、これらに対する指揮監督の権限と雇用管理の状況、および各トレーダーの採否の判断の有無等を踏まえると、本件各トレーダーをXの従業員と同視することはできず、また、具体的な指示を受けた者にも当たらないと判断している。

これに対して、本判決は、当該法人の役員もしくは従業員と実質的に同視し得る者に加えて、形式的には別個の法人ではあるが実質的には当該法人と同一体というべき法人の役員もしくは従業員が、当該法人のためにした行為も当該法人の違反行為となり、当該法人が違反者となるというべきであると判示した。

そして、実際に本件各対象取引の売買等を行っていたのはA社であるが、X名義の証券口座を利用したものであり、XとA社が「実質的には同一体である」といえるための具体的な事情として、両社の株式の保有関係、役員の兼任関係、XがA社と業務契約を締結し資産運用を任せている理由、グループ全体での有価証券取引に係る各社の役割の分担、損益の帰属、および業務契約に基づく手数料や各トレーダーへの報酬の支払形態等を踏まえた上で、実体的な判断をしていると思われる。すなわち、A社は、もっぱらバンテイジ・グルー

プに属するXの資金を有価証券取引により運用することのみを業とする法人であって、A社の運営はそれ自体独立しているものではなく、グループ全体で一体として行われていると認めるのが相当であるとした。その結果、金商法174条の2第1項の関係においては、XとA社とは実質的に同一体であるというべきであり、したがって、A社が雇用したトレーダーが行ったXの証券口座に関する本件各対象取引行為が相場操縦違反行為に当たる場合には、Xがその違反者となると判示した。

このような解釈をする理由は、法人が自らの役員もしくは従業員ではない者あるいは別個の法人に取引行為を行わせさえすれば、違反行為をしても課徴金の制裁を免れることになり、金商法159条2項が資本市場の機能維持による金融商品等の公正な価格形成、ひいては投資家保護の観点から必要とされる限りで、規制対象となるべき主体の範囲を拡大している趣旨によるものであり、妥当な結論であると考えられる。

三 現実取引における誘引目的と変動取引の意義

現実取引による相場操縦とは、有価証券の売買等の取引を誘引する目的（誘引目的）をもって、有価証券売買等が繁盛であると誤解させる（繁盛取引）、または相場を変動させるべき取引（変動取引）を行うことである（金商法159条2項1号）。そして、協同飼料事件最高裁決定は、誘引目的を、「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」とした⁴⁾。すなわち、(i)人為的な操作による相場の変動と(ii)投資者を誤認させて取引に誘い込むことが要件として求められている。そして、これを支持する立場が多数説といえる⁵⁾。

誘引目的は主観的な意図・目的であるから、客観的事情から推認されるが、協同飼料事件最高裁決定以降の裁判例を見るに、取引の動機（高騰させた価格で売り抜けるなど市場で取引をして利益をあげることを示す事情、相場を人為的に変動させることにつながる取引の態様（高値買上がりや下値支えといった、他に経済合理性があるとは考えにくく、もっぱら相場を変動させるための態様の取引）⁶⁾、取引の割合（行為者の取引の市場関与率）⁷⁾

等から、(i)を判断していると考えられる⁸⁾。

次に、(ii)に関して、裁判例を見ると、投資者を積極的に誘い込む意図までは要せず、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えば足り⁹⁾、未必的な認識でよいとされている¹⁰⁾。

また、ある取引が変動取引に該当するには、実際に相場を変動させる必要はなく、その可能性があれば足りると考えられている¹¹⁾。

判決の要旨2、3を見るに、誘引目的について、協同飼料事件最高裁決定で示された判断基準を踏襲し、本件においては、各トレーダーが互いに意思を通じて本件各株式のPTSの市場における価格を上昇させた上で、これを売却して利益を得る目的をもって本件各対象取引を行っており、本件PTS市場および東証の市場において本件各株式の価値は上昇し得るものであり、この価格変動を知った投資家が取引が繁盛であると誤信して、本件各株式の取引に参加する可能性があることを本件各トレーダーは認識していることは明らかであるとして、誘引目的を認定している。

そして、本件各トレーダーが行った、当初から取り消すことを予定した買い見せ玉取引は他の投資家を、取引が活発であると誤信させ、当該銘柄の価格を上昇させる可能性があり、本件各対象取引の結果として、東証の寄前気配値段が上昇していることから、変動取引に当たるとする。したがって、各トレーダーが行った手法は、上記要件を満たしており、相場操縦違反行為に当たるものと判断している。

また、本判決は、本件PTSは金商法上の取引所ではないものの、理論上、同一銘柄の株式が複数の市場で取引される場合、投資家の投資行動によって両市場での価格は同一価格に収斂しようとすることから、本件PTSの市場における各銘柄の価格の変動に連動して取引所である東証の市場における同銘柄の価格が変動し、実際に本件PTSの市場における価格変動と東証の市場における価格変動は相関関係があることが認められることから、本件PTSの市場における相場を変動させることを目的とした一連の有価証券売買等またはその委託等は、取引所である東証の市場における相場を変動させる可能性があり、本件各対象取引の結果として、東証の寄前気配値段が上昇している

ことを認定した上で、本件各対象取引は変動取引に当たると判断した。この点、現実取引による相場操縦行為が争われた事件において、変動取引に当たるとどうかにつき、PTSにおける取引との関係を示した公判裁判例はまだ見当たらないようである。

●—注

- 1) 証券会社によって運営される、コンピューター・ネットワーク上で株式や債券の売買注文をマッチングさせるための仕組みである。わが国においてはPTSの運営は金融商品取引業として規制されている。
- 2) なお、令和3年1月20日に最高裁は上告を斥ける決定をした。日経新聞朝刊令和3年1月22日付38頁。
- 3) 金判1604号36頁。
- 4) 最決平6・7・20刑集48巻5号201頁[LEX/DB27825162]。
- 5) 神崎克郎=志谷匡史=川口恭弘『金融商品取引法』(青林書院、2012年)1305頁、近藤光男=吉原和志=黒沼悦郎『金融商品取引法入門(第3版)』(商事法務、2013年)334頁、山下友信=神田秀樹編『金融商品取引法概説(第2版)』(有斐閣、2017年)347頁、348頁[後藤元]、神田秀樹=黒沼悦郎=松尾直也編『金融商品取引法コンメンタール4』(商事法務、2011年)28頁[藤田友敬]参照。
- 6) 後述する変動取引の認定要素とも重なるが、取引そのものに経済合理性がないこと自体が問題ではなく、相場を人為的に変動させる目的にかなって、かつ一見すると経済合理的ではない取引態様であることから、相場を人為的に変動させる意図があることが推認されることになる。証券取引法研究会「第5章証券取引所[26]」インベストメント19巻2号(1966年)52頁[神崎克郎]、『最高裁判所判例解説刑事篇(平成6年度)』(法曹会)80頁、89頁[小倉正三]。
- 7) 取引のボリュームが大きい場合は、相場を人為的に変動させる可能性が高い行為であるといえるため、相場を人為的に変動させることにつながる取引の態様と連続的なものといえる。
- 8) 大阪地判平18・7・19平成17年(わ)6476号裁判所ウェブサイト[LEX/DB28115283]、大阪地判平20・10・31平成19年(わ)1584号裁判所ウェブサイト[LEX/DB25440164]、東京地判平19・12・21平成17年(特わ)3810号公刊物未登載。
- 9) 同大阪地判平18・7・19。
- 10) 芝原邦彌『経済刑法研究(下)』(有斐閣、2005年)645頁、646頁、山口厚編著『経済刑法』(商事法務、2012年)227頁[橋爪隆]。
- 11) 証券取引法研究会・前掲注6)37頁、45頁[川又良也発言]。