

東京地裁、相場操縦に係る課徴金を適法と判断

合理的な注文方法等だけでは、 誘引目的は直ちに否定されず

相場操縦に係る課徴金6億8,424万円の納付命令決定を受けた原告（香港ファンド）がその取り消しを求めていた裁判で東京地裁は令和7年6月27日、課徴金納付命令決定は適法であるとして原告の訴えを棄却した。本件では、原告が大引け前の30秒間に919万8,100株の買い注文を成行又は直前約定値より相当な高指値により連続的に行った取引について、金商法所定の誘引目的の有無が争点となっていた。この点に関し原告は、本件取引は自然の需給関係に基づく合理的なものであることなどから誘引目的は認められないと主張していた。これに対し東京地裁は、合理的な注文方法等であるということだけでは誘引目的が直ちに否定されるものではないと指摘。本件取引は人為的な操作を加えて相場を変動させる意図があり、誘引目的をもって行われたと判断している。

人為的操作で相場を変動させる意図があったとして誘引目的と認める

本件の発端は次のような取引である。香港ファンドである原告は、平成25年9月25日午後2時59分30秒から午後3時までの30秒間（以下「本件期間」）に本件株式合計919万8,100株の買い注文を成行又は直前約定値より相当な高指値により連続的に行った（以下「本件取引」）。これにより本件株式の価格

は約30秒間で6,690円から7,540円へと高騰してストップ高となった。本件期間の原告の買付関与率は約70%であった。この本件取引に対し金融庁は、金商法159条2項1号（現実取引による相場操縦の禁止）に違反したとして、原告に対して課徴金6億8,424万円の納付を命じる決定をしていた。

日経平均構成銘柄の入替えて機関投資家の需要が発生

本件株式（日東電工の株式）については、平成25年9月26日に日経平均構成銘柄に採用される旨が日本経済新聞社から同月6日の大引け後に公表されていた。日経平均を指数とするインデックス・ファンドでは、日経平均構成銘柄が変更されるとそのファンドにおける構成銘柄も入れ替える必要が生じる。このときファンドは、新規採用銘柄について代金額を「採用日前日の終値」、引渡時期を「採用日前日の取引所の立会時間終了後」とする「引値保証取引」を証券会社やファンドなどと締結することが多い。本件で香港ファンドである原告は、証券会社5社との間で本件株式1,517万3,000株を引き渡す旨の引値保証取引に合意していた。これは、本件銘柄入替に伴い予想される本件株式の想定買入株数の約8割にものぼる規模であった。