

令和4年特(わ)第553号、第773号 金融商品取引法違反被告事件

目 次

	主 文.....	1
	理 由.....	1
5	(罪となるべき事実) .....	1
	(証拠の標目) .....	7
	(補足説明) .....	7
	第1 争点の概要 .....	7
	第2 争点に対する判断において共通の前提となる事実関係等.....	7
10	1 ブロックオファー取引の概要.....	7
	2 ブロックオファー取引の関係各部署及び各被告人らの立場.....	8
	3 ブロックオファー取引の実施手順等 .....	9
	4 ブロックオファー取引実施日の取引対象銘柄の株価下落等 .....	10
	第3 安定操作罪の解釈に関する主張について .....	11
15	第4 判示第1の事実(S1株)について .....	14
	1 前提となる事実関係等 .....	14
	2 争点に対する判断 .....	16
	(1) 安定操作罪及び共謀の成否.....	16
	(2) 被告人A1及び被告人A4の各弁護人の主張等 .....	18
20	第5 判示第2の事実(S2株)について .....	23
	1 前提となる事実関係等 .....	23
	2 争点に対する判断 .....	25
	(1) 安定操作罪及び共謀の成否.....	25
	(2) 被告人A1及び被告人A4の各弁護人の主張等 .....	27
25	第6 判示第3の事実(S3株)について .....	31
	1 前提となる事実関係等 .....	31

	2 争点に対する判断 .....	3 3
	(1) 安定操作罪及び共謀の成否 .....	3 3
	(2) 被告人A 1 及び被告人A 4 の各弁護人の主張等 .....	3 6
	第7 判示第4 の事実（S 4 株）について .....	3 9
5	1 前提となる事実関係等 .....	3 9
	2 争点に対する判断 .....	4 3
	(1) 安定操作罪及び共謀の成否 .....	4 3
	(2) 被告人A 1、被告人A 4、被告人A 3 及び被告人A 5 の各弁護人の主張等 .....	4 9
	第8 判示第5 の事実（S 5 株）について .....	5 3
10	1 前提となる事実関係等 .....	5 3
	2 争点に対する判断 .....	5 6
	(1) 安定操作罪及び共謀の成否 .....	5 6
	(2) 被告人A 1 の弁護人の主張等 .....	5 8
	第9 判示第6 の事実（S 6 株）について .....	6 0
15	1 前提となる事実関係等 .....	6 0
	2 争点に対する判断 .....	6 2
	(1) 安定操作罪及び共謀の成否 .....	6 2
	(2) 被告人A 1 の弁護人の主張等 .....	6 4
	第10 判示第7 の事実（S 7 株）について .....	6 6
20	1 前提となる事実関係等 .....	6 6
	2 争点に対する判断 .....	6 8
	(1) 安定操作罪及び共謀の成否 .....	6 8
	(2) 被告人A 1 及び被告人A 3 の各弁護人の主張等 .....	7 2
	第11 判示第8 の事実（S 8 株）について .....	7 5
25	1 前提となる事実関係等 .....	7 5
	2 争点に対する判断 .....	7 7

	(1) 安定操作罪及び共謀の成否 .....	7 7
	(2) 被告人A 1 の弁護人の主張等 .....	7 9
	第1 2 判示第9 の事実 (S 9 株) について .....	8 1
	1 前提となる事実関係等 .....	8 1
5	2 争点に対する判断 .....	8 3
	(1) 安定操作罪及び共謀の成否 .....	8 3
	(2) 被告人A 1 の弁護人の主張等 .....	8 5
	第1 3 判示第1 0 の事実 (S 1 0 株) について .....	8 8
	1 前提となる事実関係等 .....	8 8
10	2 争点に対する判断 .....	9 0
	(1) 安定操作罪及び共謀の成否 .....	9 0
	(2) 被告人A 1 及び被告人A 2 の各弁護人の主張等 .....	9 6
	(法令の適用) .....	1 0 0
	(量刑の理由) .....	1 0 0

令和 7 年 7 月 2 2 日 東京地方裁判所刑事第 1 1 部宣告

令和 4 年特(わ)第 5 5 3 号、第 7 7 3 号 金融商品取引法違反被告事件

## 主 文

被告人 A 1 を懲役 3 年に、被告人 A 2 及び被告人 A 3 をそれぞれ懲役 2 年 6 月に、  
5 被告人 A 4 を懲役 2 年に、被告人 A 5 を懲役 1 年 6 月に処する。

この裁判が確定した日から、被告人 A 1、被告人 A 2 及び被告人 A 3 に対し 5 年間、被告人 A 4 に対し 4 年間、被告人 A 5 に対し 3 年間、それぞれその刑の執行を猶予する。

訴訟費用のうち、証人 W 1、証人 W 2、証人 W 3、証人 W 4、証人 B 1、証人 W  
10 5、証人 W 6、証人 W 7 に関する分は、その 5 分の 1 ずつを各被告人の負担とし、  
証人 W 8、証人 W 9、証人 W 1 0 に関する分は、その 4 分の 1 ずつを、被告人 A 1、  
被告人 A 2、被告人 A 3 及び被告人 A 5 の各負担とする。

## 理 由

### (罪となるべき事実)

15 被告人 A 2 は、東京都千代田区（以下略）に本店を置き、有価証券の売買等を目的とする会社である分離前の相被告人 A 証券株式会社の副社長執行役員 D 1 統括として、A 証券の D 2 本部、D 3 本部等の業務全般を統括していたもの、被告人 A 3 は、A 証券の D 2 本部本部長として、A 証券の自己勘定での株式取引等の同本部の業務全般を担当していたもの、被告人 A 5 は、A 証券の D 2 本部副本部長として、  
20 被告人 A 3 の業務を補佐していたもの、被告人 A 1 は、A 証券の D 2 本部 D 4 部部長として、A 証券の自己勘定での株式取引等を担当していたもの、被告人 A 4 は、A 証券の D 2 本部旧 D 5 部部長として、A 証券の金融商品に係る情報提供、取引提案及び執行に関する業務等を担当していたものであるが（なお、いずれも各犯行時の立場等である。）、

25 第 1 被告人 A 1、被告人 A 4、A 証券の D 2 本部副本部長として、被告人 A 3 の業務を補佐していた分離前の相被告人 B 2 及び A 証券の D 2 本部旧 D 5 部副部長兼

旧D6課課長（令和2年9月以降は、新D5部副部長兼新D6課課長）であったB1は、A証券の業務に関し、令和元年12月25日、東京都中央区（以下略）所在の株式会社東京証券取引所が開設する有価証券市場に上場されている株式会社S1が発行した株券について、A証券の扱うブロックオファ―取引が実施されるのに先立ち、A証券の自己勘定で株を買い付けるなどすることにより、同取引で売買価格の基準となる同日の同株券の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、同取引の売手である株式会社U1の納得を得やすくなると考えられる程度に維持する旨意を通じ、A証券のD2本部D4部D7課課長であったB3及び同課課員であったB4とも共謀の上、同株券の終値を、同程度に、さらに被告人A1、B3及びB4においては5070円程度に、維持しようと企て、同株券の相場を安定させる目的をもって、金融商品取引法施行令20条で定めるところに違反して、同日午後2時13分頃から同日午後3時頃までの間、上記有価証券市場において、指値5200円の買い注文を大量に入れるなどの方法により、別表1の1記載のとおり、同株券合計32万株の買付けの申込みを行って、別表2の1記載のとおり、そのうち合計31万4800株を買い付け、

第2 被告人A1及び被告人A4は、A証券の業務に関し、令和2年2月27日、上記有価証券市場に上場されている株式会社S2が発行した株券について、A証券の扱うブロックオファ―取引が実施されるのに先立ち、A証券の自己勘定で株を買い付けるなどすることにより、同取引で売買価格の基準となる同日の同株券の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、同取引の実施に支障を来さない程度に維持する旨意を通じ、B4とも共謀の上、同株券の終値を、同程度に、さらに被告人A1及びB4においては2600円程度に、維持しようと企て、同株券の相場を安定させる目的をもって、上記施行令20条で定めるところに違反して、同日午前11時9分頃から同日午後3時頃までの間、上記有価証券市場において、指値2600円の買い注文を大量に入れるなどの方法により、別表1の2記載のとおり、同株券合計15万8400株の買付けの申込みを行って、別表2の2記載の

とおり、そのうち合計6万5800株を買い付け、

第3 被告人A1及び被告人A4は、A証券の業務に関し、令和2年8月6日、上記有価証券市場に上場されているS3株式会社が発行した株券について、A証券の扱うブロックオファー取引が実施されるのに先立ち、A証券の自己勘定で株を買い  
5 付けるなどすることにより、同取引で売買価格の基準となる同日の同株券の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、売手であるU3が同取引の実施に  
10 応じる水準であると考えていた1万1000円程度に維持する旨意を通じ、B3及びB4とも共謀の上、同株券の終値を、同程度に維持しようと企て、同株券の相場を安定させる目的をもって、上記施行令20条で定めるところに違反して、同日  
15 午後2時43分頃から同日午後3時頃までの間、上記有価証券市場において、指値1万1000円の買い注文を大量に入れるなどの方法により、別表1の3記載のとおり、同株券合計6万800株の買付けの申込みを行って、別表2の3記載のとおり、そのうち合計3万7700株を買い付け、

第4 被告人A3、被告人A5、被告人A1及び被告人A4は、A証券の業務に関  
15 し、令和2年8月19日、上記有価証券市場に上場されている株式会社S4が発行した株券について、A証券の扱うブロックオファー取引が実施されるのに先立ち、A証券の自己勘定で株を買い付けることにより、同取引で売買価格の基準となる同日の同株券の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、同取引の実施に支障を来たさない程度に維持する旨意を通じ、B4とも共謀の上、同株券の  
20 終値を、同程度に、さらに被告人A1及びB4においては1960円程度に、維持しようと企て、同株券の相場を安定させる目的をもって、上記施行令20条で定めるところに違反して、同日午後2時47分頃から同日午後3時頃までの間、上記有価証券市場において、指値1960円の買い注文を大量に入れるなどの方法により、別表1の4記載のとおり、同株券合計9万8500株の買付けの申込みを行って、  
25 別表2の4記載のとおり、そのうち合計7万1300株を買い付け、

第5 被告人A1及びB1は、A証券の業務に関し、令和2年10月22日、上記

有価証券市場に上場されている株式会社Ｓ５が発行した株券について、Ａ証券の扱うブロックオファー取引が実施されるのに先立ち、Ａ証券の自己勘定で株を買い付けるなどすることにより、同取引の売手であるＵ５が同取引をキャンセルするかどうかの判断材料となるザラ場の株価及び同取引で売買価格の基準となる同日の同株券の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、Ｕ５が同取引をキャンセルしない程度に維持する旨意を通じ、Ｂ３とも共謀の上、同株券のザラ場の株価及び終値を、同程度に、さらに被告人Ａ１及びＢ３においては７８００円程度に、維持しようと企て、同株券の相場を安定させる目的をもって、上記施行令２０条で定めるところに違反して、同日午前１０時３９分頃から同日午前１１時３０分頃までの間、上記有価証券市場において、指値７７９０円の買い注文を大量に入れるなどの方法により、別表１の５記載のとおり、同株券合計２万７７００株の買付けの申込みを行って、別表２の５記載のとおり、そのうち合計１万３３００株を買い付け、

第６ 被告人Ａ１は、Ａ証券の業務に関し、令和２年１１月１７日、上記有価証券市場に上場されているＳ６株式会社が発行した株券について、Ａ証券の扱うブロックオファー取引が実施されるのに先立ち、Ａ証券の自己勘定で株を買い付けるなどすることにより、同取引で売買価格の基準となる同日の同株券の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、同取引の実施に支障を来さないとともに、証券取引等監視委員会（以下「ＳＥＳＣ」という。）が同取引実施日に同株券の株価が大きく下がることについて問題意識を持たない程度に維持することを企図し、Ｂ３と共謀の上、同株券の終値を１４２５円程度に維持しようと企て、同株券の相場を安定させる目的をもって、上記施行令２０条で定めるところに違反して、同日午後２時４５分頃から同日午後３時頃までの間、上記有価証券市場において、指値１４３０円の買い注文を大量に入れるなどの方法により、別表１の６記載のとおり、同株券合計５０万株の買付けの申込みを行って、別表２の６記載のとおり、同株券合計５０万株を買い付け、

第7 被告人A3及び被告人A1は、A証券の業務に関し、令和2年11月19日、上記有価証券市場に上場されている株式会社S7が発行した株券について、A証券の扱うブロックオファー取引が実施されるのに先立ち、A証券の自己勘定で株を買い付けることにより、同取引で売買価格の基準となる同日の同株券の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、同取引の実施に支障を来さないとともに、SESCや売手となり得る顧客に問題視されるなどして、今後の同取引の実施にも支障を来さない程度に維持する旨意を通じ、B3とも共謀の上、同株券の終値を、同程度に、さらに被告人A1及びB3においては475円程度に、維持しようとして、同株券の相場を安定させる目的をもって、上記施行令20条で定めるところに違反して、同日午後2時1分頃から同日午後3時頃までの間、上記有価証券市場において、指値475円の買い注文を大量に入れるなどの方法により、別表1の7記載のとおり、同株券合計27万4000株の買付けの申込みを行って、別表2の7記載のとおり、そのうち合計16万8100株を買い付け、

第8 被告人A1は、A証券の業務に関し、令和2年12月15日、上記有価証券市場に上場されているS8株式会社が発行した株券について、A証券の扱うブロックオファー取引が実施されるのに先立ち、A証券の自己勘定で株を買い付けることにより、同取引で売買価格の基準となる同日の同株券の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、同取引の実施に支障を来さないとともに、SESCや売手となり得る顧客に問題視されるなどして、今後の同取引の実施にも支障を来さない程度に維持することを企図し、B3と共謀の上、同株券の終値を1万1220円程度に維持しようとして、同株券の相場を安定させる目的をもって、上記施行令20条で定めるところに違反して、同日午後0時12分頃から同日午後3時頃までの間、上記有価証券市場において、指値1万1300円の買い注文を大量に入れるなどの方法により、別表1の8記載のとおり、同株券合計4万2000株の買付けの申込みを行って、別表2の8記載のとおり、そのうち合計4万株を買い付け、

第9 被告人A1及びB1は、A証券の業務に関し、令和2年12月22日、上記



有価証券市場に上場されている株式会社Ｓ９が発行した株券について、Ａ証券の扱うブロックオファー取引が実施されるのに先立ち、Ａ証券の自己勘定で株を買い付けるなどすることにより、同取引で売買価格の基準となる同日の同株券の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、同取引の実施に支障を来さないとともに、ＳＥＳＣや売手となり得る顧客に問題視されるなどして、今後の同取引の実施にも支障を来さない程度に維持する旨意を通じ、Ｂ３及びＢ４とも共謀の上、同株券の終値を、同程度に、さらに被告人Ａ１、Ｂ３及びＢ４においては６９００円程度に、維持しようと企て、同株券の相場を安定させる目的をもって、上記施行令２０条で定めるところに違反して、同日午前８時５４分頃から同日午後３時頃までの間、上記有価証券市場において、指値６９５０円の買い注文を大量に入れるなどの方法により、別表１の９記載のとおり、同株券合計９万２１００株の買付けの申込みを行って、別表２の９記載のとおり、そのうち合計７万１０００株を買い付け、

第１０ 被告人Ａ２、被告人Ａ１及びＢ１は、Ａ証券の業務に関し、令和３年４月８日、上記有価証券市場に上場されているＳ１０株式会社が発行した株券について、Ａ証券の扱うブロックオファー取引が実施されるのに先立ち、Ａ証券の自己勘定で株を買い付けることにより、同取引で売買価格の基準となる同日の同株券の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、同取引の実施に支障を来さないとともに、ＳＥＳＣや売手となり得る顧客に問題視されるなどして、今後の同取引の実施にも支障を来さない程度に維持する旨意を通じ、Ｂ４とも共謀の上、同株券の終値を、同程度に、さらに被告人Ａ１、Ｂ１及びＢ４においては６６００円ないし６６４０円程度に維持しようと企て、同株券の相場を安定させる目的をもって、上記施行令２０条で定めるところに違反して、同日午後２時５７分頃から同日午後３時頃までの間、上記有価証券市場において、指値６６００円の買い注文を大量に入れるなどの方法により、別表１の１０記載のとおり、同株券合計１０万株の買付けの申込みを行って、別表２の１０記載のとおり、そのうち合計４万２００株を買

い付け、

もって、それぞれ、上記有価証券市場における各株券の相場を安定させる目的をも  
って、一連の有価証券売買及びその申込みをした。

### (証拠の標目)

5 (略)

### (補足説明)

## 第1 争点の概要

各被告人の弁護人らは、それぞれ、判示各株券の申込み及び買付け（以下「買付  
け等」という。）は、金融商品取引法（以下「法」ともいう。）159条3項等所定  
10 の安定操作罪の実行行為に該当せず、また、被告人らに、同項所定の「相場をくぎ  
付けし、固定し、又は安定させる目的」（以下「相場安定目的」という。）は認めら  
れず、さらに、同罪の故意、共謀も認められず、被告人らはいずれも無罪である旨  
主張する。

以下、これらの点につき補足して説明する。

## 15 第2 争点に対する判断において共通の前提となる事実関係等

関係各証拠によれば、以下の事実が認められる。

### 1 ブロックオファー取引の概要

ブロックオファー取引とは、A証券が平成24年7月から提供を始めたサービス  
であり、A証券が同一銘柄の株式を大量に相対取引で売買するブロック取引の一つ  
20 で、立会外取引によって、株式を大口で保有する株主（売手）から株式を買い付け  
るとともに、これをリテール顧客である多数の個人投資家ら（買手）に売り付ける  
という取引であった（なお、以下「ブロックオファー取引」というときは、後述す  
る「ワンデイオファー取引」は含まない取引を意味する。）。

A証券は、売手である株主から、ブロックオファー取引実施日の取引対象銘柄の  
25 終値を基準としてあらかじめ定められたディスカウント率を適用して決定される値  
段で、取引対象銘柄を買い付け、買手には、売手からの買付け価格のディスカウン

ト率より低いディスカウント率を適用して決定される値段で、取引対象銘柄を売り付けることにより、その差額をA証券の収益としていた。

## 2 ブロックオファー取引の関係各部署及び各被告人らの立場

5 (1) A証券では、令和2年9月9日に組織改編が行われているが、同組織改編以前は、旧D6課が、同組織改編以後は、新D6課が、ブロックオファー取引を所管し、株式の持ち合いを解消しようとする企業や企業の創業者（オーナー）等が大口の保有株式を売却する際、その手法を企画・提案したり、A証券内の関係部署との連絡・調整等の業務を担当していた（以下、同組織改編前後を通じて、旧D6課及び新D6課を「D6課」という。）。そして、B1は、判示各犯行の期間中、D6課  
10 課長の立場にあった。

また、同組織改編以前は、旧D5部が、同組織改編以後は、新D5部が、それぞれD6課を所管しており（以下、同組織改編前後を通じて、旧D5部及び新D5部を「D5部」という。）、被告人A4は、判示各犯行の期間中、同月頃までの間、D5部部長の立場にあった。

15 (2) 他方、ブロックオファー取引における取引対象銘柄の買付け及び売付けの値段を決定する際の各ディスカウント率の決定は、D4部部長が、売手からの取引対象銘柄の買付け等については、D4部が所管するD7課が担当しており、判示各犯行の期間中、被告人A1はD4部部長、B3はD7課課長の立場にあり、B4はD7課課員（トレーダー）の立場にあった。

20 (3) D5部及びD4部は、同組織改編の前後を通じてD2本部が所管し、D5部については、同組織改編後に、D3本部との共同所管とされていたが、判示各犯行の期間中、被告人A3はD2本部本部長、被告人A5はD2本部副本部長、B2は、同年3月17日までの間、D2本部副本部長の立場にあった。

(4) 被告人A2は、判示各犯行の期間中、同月17日までD1副統括として、同  
25 月18日からD1統括として、それぞれD2本部及びD3本部等を統括する立場にあった。

### 3 ブロックオファー取引の実施手順等

ブロックオファー取引は、概要、①D 6 課が、営業部門からの連絡を受けるなどして、大口の保有株式の売却を希望する顧客を把握すると、同顧客や同株式の発行体にブロックオファー取引について説明をするなどし、②D 6 課から、D 4 部に  
5 し、取引対象銘柄の買付け及び売付けの値段を決定する際の各ディスカウント率の算出依頼等を行い、③原則として月に2回開催されていた定例会議であるブロックオファー案件検討会議（D 2 本部本部長、同副本部長、D 5 部部長、D 6 課課長のほか、ブロックオファー取引において、リテール顧客の営業を担当する本店各部や支店（以下「営業部店」という。）との連絡・調整業務等を行うD 8 部部長、同部  
10 所管するD 9 本部本部長らが出席）において、個別のブロックオファー取引の実施の可否等を議論してその実施が決定され、D 6 課において、売手との間でブロックオファー取引の契約が締結され、④D 8 部では、D 4 部から取引対象銘柄や売却予定株数等について連絡（案件告知）を受けると、各営業部店に、取引対象銘柄や売却予定株数等を伝えてブロックオファー取引の実施を連絡し、その後、各営業部  
15 店の営業担当者において、リテール顧客に対し取引対象銘柄買付けの意向の有無を確認する需要調査を行うなどして、取引対象銘柄の買手を募り、⑤ブロックオファー取引の実施日の大引け後、売手からブロックオファー取引の実施について了承を得られると、D 8 部は、需要調査の結果に基づいて、各営業部店への取引対象銘柄の割当株数を調整して、各営業部店に割当株数を通知し、各営業部店において、各リ  
20 テール顧客への取引対象銘柄の売付け株数を決めてリテール顧客から買付けの注文を受け、D 7 課は、立会外取引によって、取引対象銘柄の同日の終値を基準にして、買付け価格のディスカウント率を適用した値段で取引対象銘柄を買い付け、これを、売付け価格のディスカウント率を適用した値段で、買付けの注文をしたリテール顧客に取引対象銘柄を売り付ける、という手順で実施されていた。

25 なお、A証券におけるブロックオファー取引における業務手順を定めたブロックオファー業務マニュアルにおいては、リテール顧客に対し取引対象銘柄の買付けの

意向の有無を確認する需要調査につき、案件告知を行った日の大引け後（午後３時  
３０分頃）からその翌々日まで需要調査期間を設けることができることとなってい  
たものの、判示各犯行時には、需要調査期間は需要調査開始日の翌日の午後０時ま  
でとして、同日にブロックオファー取引を実施することが常態化しており、需要調  
査開始日に需要調査を受けたリテール顧客は、翌日にブロックオファー取引が実施  
5 されることがほぼ分かる状況にあった。

#### 4 ブロックオファー取引実施日の取引対象銘柄の株価下落等

ブロックオファー取引においては、判示各犯行時まで、同取引実施日における  
取引対象銘柄の株価下落傾向が目立つようになっていた。

10 A証券では、その原因につき、ブロックオファー取引実施日前日の大引け後から  
行われる需要調査により同取引実施日等の情報がリテール顧客に伝わり、さらにそ  
の情報がインターネット等により拡散され、その情報を得たリテール顧客や一般投  
資家が、取引対象銘柄の空売りを行っているためであると考えていた。すなわち、  
同取引の情報を得たリテール顧客や一般投資家は、取引対象銘柄を空売りし、同取  
15 引において取引対象銘柄の買手となるリテール顧客においては、空売りなどにより  
下落した取引対象銘柄の終値を基準としてディスカウントされた価格で買い付ける  
などした株式で、その他の一般投資家においては、同取引実施日中に安値で買い付  
けるなどして得た株式で、空売りした株式を返却すれば、空売りした株式の価格と  
買い付けるなどした株式の価格の差額分（利ざや）を得ることができることから、  
20 A証券では、リテール顧客や一般投資家が、この利ざやを得ることを目的とするな  
どして、空売りを行っていることにより、取引対象銘柄の株価が下落していると思  
えていた。

なお、A証券においては、ブロックオファー取引の提供開始当初から、空売りによ  
る株価下落が生じることを想定し、A証券におけるブロックオファー取引におけ  
る業務手順を定めたブロックオファー業務マニュアルにおいて、需要調査の期間を  
25 複数日とすることなどが定められていたが、判示各犯行当時、前述のとおり、需要

調査期間を需要調査開始日の翌日の午後0時までとして、同日にブロックオファー取引を実施することが常態化していた。

また、A証券は、こうしたブロックオファー取引対象銘柄の株価下落の問題が生じていたことを踏まえ、令和元年5月頃には、取引実施日に取引対象銘柄の終値が  
5 確定した後に、リテール顧客に対する需要調査を開始するワンデイオファー取引を取り扱うようになった。

ワンデイオファー取引は、取引対象銘柄の終値が確定した後にリテール顧客に対する需要調査が行われるため、リテール顧客等は空売りをするにより利ざやを得ることができないため、空売りを誘発することがないものの、需要調査を行う時  
10 間が取引実施日の大引け後午後5時までの2時間程度しかないことなどから、取引対象銘柄が売れ残るリスクが大きく、売れ残った場合にはそれをA証券が抱えることとなり、その後の価格変動等による損失リスクを負うこととなるなどの問題点があった。

### 第3 安定操作罪の解釈に関する主張について

15 各被告人の弁護人らは、被告人A1らによる判示各株券の買付け等に安定操作罪は成立しない旨、各弁論等において種々主張する。

すなわち、弁護人らは、それぞれの主張内容に多少の差異はあるものの、概ね、安定操作罪における相場安定目的とは、当該取引が市場原理に反することを認識しつつ、現にある有価証券市場における相場を一定の範囲から逸脱しないようにする  
20 意図であるとし、その実行行為、すなわち、相場をくぎ付けし、固定し、又は安定させる目的をもって、一連の有価証券売買等をする行為とは、社会通念上連続性の認められる継続した複数回の売買等によって、他の投資者をして、行為者が自然の需給に反して人為的な操作を加えて株価の変動を一定の範囲内に抑えるにもかかわ  
25 らず、株価が自然な需給によってその範囲から逸脱していないように誤認させるのに足りるだけの期間にわたって、株価を一定の範囲から逸脱しないようにするのに  
相応しい性質を有する行為であるなどとした上で、①安定操作は、「くぎ付けし」

「固定し」「安定させる」という規定の文言からしても、一定の期間にわたって株価を一定の範囲から動かなくさせるのに相応しい行為をいうのであって、大引けにおける取引は、いわゆる板寄せ方式によって行われる一瞬の一回の売買であり、時間を概念出来ないので、大引けだけに参加する行為は安定操作罪の実行行為ではない、

5 ②上記「一定の範囲」とは、少なくとも上限か下限の具体的株価が特定されなければならない、③安定操作罪の故意は、有価証券売買等が、上記行為に該当することについての意味の認識（特に、一連の売買等によって株価を「一定の期間」にわたって「一定の株価」から逸脱させないようにするという認識）が必要であるなどと主張する。

10 この点、法159条の趣旨は、自然の需給関係によって形成されるべき相場に人為的な操作を加えて、恣意的な相場が形成されることを防止することにより、市場での公正な価格形成等の確保を図ることにあると解されるところ、同条3項の安定操作罪は、そもそも相場は自然の需給関係によって変動し、形成されるべきであるのに、相場をくぎ付けし、固定し、安定させる目的をもって一連の有価証券売買等  
15 を行うことは、それ自体、自然の需給関係によらず、人為的に相場を操作し、恣意的な相場を形成する行為であることが明らかであるから、特に政令で許容する場合のほかは、当然に違法性が認められるものとして規制するものであると解される。

以上のような同条3項の趣旨や規定の文言等からすれば、自然の需給関係によらずに人為的に相場を形成する意図のもと、当該有価証券の価格の下落を防ぎ又は遅  
20 らせる目的（相場安定目的）で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行った場合には、安定操作罪が成立するものと解される（争点整理との関係でいえば、この場合に、「安定操作、すなわち相場を安定させる目的をもって行われたこれに相応しい一連の有価証券売買及びその申込み」に該当することとなると解される。）。)

また、複数の有価証券売買等につき、相場安定目的で、同目的の発現としてなされ  
25 れた一連の有価証券売買等と認められれば、この一連の有価証券売買等全体につき安定操作罪が成立するものと解される。すなわち、複数の有価証券売買等を行った

場合において、その中に、例えば、利益獲得目的で行われたものであって、それ自体としては相場の安定に直接資するとはいえないものがあつたとしても、これが、例えば、相場を安定させるための有価証券売買等を実現するための手段等として行われたもの、つまりは、相場安定目的で、同目的の発現としてなされた一連の有価証券売買等の一部であると認められれば、この一連の有価証券売買等全体について安定操作罪が成立すると解される。したがってまた複数の有価証券売買等が、安定操作罪の実行行為に該当するかを検討するに際しては、相場安定目的で、同目的の発現としてなされた一連の有価証券売買等と認められるのであれば、個別の有価証券売買等ごとにその該当性を検討する理由も必要もなく、一連の有価証券売買等全体につき実行行為に該当するかを検討すれば足りる。

さらに、前述のような同条3項の趣旨からすると、同項における「相場」とは、当該銘柄に対する需給関係が客観的に反映されて形成され、一般投資家が、それに基づいて投資判断を行っている価格等を意味すると解される。そして、終値は、大引けにおける自然の需給関係が、いわゆる板寄せ方式によって客観的に反映されて、形成されるものであり、また、終値は、投資信託の基準価額の算定基準や証券会社が上場株式の値動きの傾向を示すために提供するチャート図において各取引日の基準とされているなど、資本市場において重要な役割を果たしており、一般投資家がこれに基づいて投資判断を行っている価格であることからすると、同項の「相場」には終値も含まれると解される。

弁護人らは、安定操作罪の相場安定目的や実行行為の内容等につき前述のように主張するが、安定操作罪の要件を不当に狭く解するものであって、同項の規定の文言にも合致せず、採用できない。したがってまた、同項の趣旨からしても、安定操作につき、弁護人らが主張するような意味で、「一定の期間」にわたって株価を「一定の範囲」から動かなくさせるのに相応しい行為と解する理由はなく、終値は同項の「相場」に含まれ、少なくとも上限か下限の具体的株価が特定されなければならないと解する理由もなく、また、安定操作罪の故意として、弁護人らが主張するよ



うな内容が求められるものでもない。なお、弁護人らは、判示第1の犯行につきA証券の内部管理責任者からそれが安定操作に該当するとの指摘がなく、売買管理上の問題がないことについての確認も得ていること、ブロックオファー取引の対象銘柄の買付けについて、社内のコンプライアンス部門から違法の疑いがあるといった  
5 指摘がなされたことが全くないことなどを指摘し、被告人らは、意味の認識を欠いていた、被告人A1の株取引が相場操縦罪に該当すると認識していなかった、安定操作取引の認識を共有していなかったなどと主張するが、後述するような各被告人の認識内容等からすれば、その指摘する諸点を踏まえても、被告人らの故意や責任、共謀が否定されないことは明らかである。

10 さらに、弁護人らは、安定操作罪は、誘因目的の存在しない変動操作を処罰するために存在するのではなく、同条2項1号の変動操作罪で誘因目的を立証できないときの受け皿となるような解釈・適用は誤っている旨主張するも、安定操作罪と同変動操作罪は、目的や行為の内容等を異にする別個のものであり、所論に理由はない。加えて、弁護人らは、安定操作罪における「一連」の解釈に当たっては、行政  
15 法規である金融商品取引業等に関する内閣府令117条1項19号の規制するいわゆる作為的相場形成に該当する行為との均衡を考慮すべきなどと主張するが、そもそも同規制は相場操縦行為等の禁止を補完する観点から設けられたものであるほか、同規制との「均衡を考慮」したからといって、安定操作罪について弁護人らの主張するような内容等が導かれる理由はない。

20 その他、弁護人らが安定操作罪について主張する諸点を十分に考慮、検討しても、前述の判断に影響を与えない。

## 第4 判示第1の事実について

### 1 前提となる事実関係等

関係証拠によれば、以下の事実が認められる。

25 (1) A証券は、令和元年12月13日、株式会社U1との間で、同社が保有する株式会社S1が発行した株券（以下「S1株」という。）268万6000株につき、

ブロックオファー取引を実施する旨の契約を締結した（以下第４において「本件ブロックオファー取引」という。）。

（２） 同月２４日、投資家向け個別株式等の収益動向及び株価動向等に係る分析・調査・情報提供等に関する業務を行うＡ証券のＤ１０本部Ｄ１１部は、Ｓ１株の今後の予想株価である「目標株価」をそれまでの６７００円から５９００円に引き下  
5 げる旨のアナリストレポートを公表した。

（３） 本件ブロックオファー取引実施日の同月２５日、Ｓ１株は、立会開始と同時に売り特別気配が表示・更新された上、前日終値（５３５０円）比約３．９２％安の５１４０円で寄り付き、その後、同日午後２時頃に同日の最安値である前日終値  
10 比約５．７９％安の５０４０円を記録した。

（４） Ｂ３及びＢ４は、被告人Ａ１からの指示を受けるなどして、同日午後２時１３分頃から同日午後３時頃までの間、Ａ証券の自己勘定取引口座である口座番号５００－１１８１９の口座（以下「８１９口座」という。）を用いて、別表１の１及び別表２の１記載のとおり、Ｓ１株の買付け等を行った（以下第４において「本件買  
15 付け等」という。）。

なお、被告人Ａ１、被告人Ａ４、Ｂ２及びＢ１は、Ｕ１に対する営業を担当していたＡ証券Ｄ１２部従業員Ｃ１との間で、同日午後２時２４分１５秒頃から同日午後２時２６分１９秒頃までの間に甲３７６号証添付の別紙２記載の通話（以下第４において「本件通話」という。）をした。

20 この間、Ｓ１株の株価は、５０５０円から５０８０円の間で推移し、終値は、前日終値比約５．２３％安の５０７０円であった。

（５） Ａ証券は、同日の大引け後に本件ブロックオファー取引を実施し、Ｕ１から２６８万６０００株を１３２億９１１８万７５２０円で買い付け、その後、リテール顧客に対し、これを合計１３５億４９８３万３５７０円で売却し、合計２億５  
25 ８６４万６０５０円の収益を得た。

（６） 本件買付け等により買い付けたＳ１株は合計３１万４８００株で、その総額

は合計１５億９５８４万円であり、本件買付け等の買い注文開始から大引けまでの  
時間内における出来高に本件買付け等による買付け株数が占める割合は約３２．０  
２％、大引け時における出来高に本件買付け等のうち大引け時における買付け株数  
が占める割合は約４５．８１％であった（甲３７９号証）。また、本件買付け等でＡ  
証券が買い付けたＳ１株は、後日、合計１５億９０３７万２００円で売却された。

## ２ 争点に対する判断

### (1) 安定操作罪及び共謀の成否

ア 証人Ｂ１の証言によれば、Ｂ１は、本件ブロックオファー取引実施日の午前  
中に、前記アナリストレポート公表の事実を知り、本件ブロックオファー取引を実  
施するＡ証券のアナリストが、ブロックオファー取引の対象銘柄であるＳ１株の株  
価を更に下落させる要因となり得るものを公表するという意味で、売手であるＵ１  
の心証を悪くするものであると考えていたこと、Ｃ１からの報告等によって、他の  
証券会社の担当者が、Ａ証券が、同アナリストレポートを本件ブロックオファー取  
引実施日前日に公表することにより、Ｓ１株の株価を意図的に下げているのではな  
いかなどとＵ１に伝えるなどして、Ａ証券のネガティブキャンペーンをしているこ  
とを知ったこと、実際にＳ１株の株価が前日終値に比して相応に下落している状況  
に鑑みて、Ｕ１がＡ証券に対して不信感を抱きかねない事態となっており、Ｕ１に  
対して、少なくとも本件ブロックオファー取引実施後にＳ１株の株価の下落状況や  
同アナリストレポートの公表について、相応に事情を説明する必要があると認識し  
たことなどが認められる。

以上の点に関する証人Ｂ１の証言については、その内容は具体的かつ合理的なも  
のである上、本件ブロックオファー取引実施日におけるＢ１とＣ１の間の通話の内  
容等の客観的証拠とも整合的であって、十分に信用できる。

さらに、被告人Ａ４は、自身も供述するとおり、前記アナリストレポートの公表  
や、Ｕ１に対し、他の証券会社の担当者によるＡ証券のネガティブキャンペーンが  
なされたことについて、遅くとも本件ブロックオファー取引実施日の昼頃までには

把握しており、同時点で、B 1 と同様に、S 1 株の株価の下落により、U 1 がA証券に対して不信感を抱きかねない事態となっていることを認識していたと認められる。

そして、証人B 1 の証言並びに被告人A 1 及び被告人A 4 の各供述によれば、被告人A 4 及びB 1 が、前述のとおり、S 1 株の株価の下落により、U 1 がA証券に対して不信感を抱くことを案じる中で、被告人A 1 が、被告人A 4 及びB 1 に対して、S 1 株を買い付けることを提案し、その方針を被告人A 1、被告人A 4 及びB 1 の3名でB 2 に報告した後に、本件通話がなされたことが認められる。

これらの事実関係等を前提に、本件通話について検討すると、各人の発言内容やその文脈に加えて、被告人A 1 は、被告人A 4 及びB 1 がS 1 株の株価の下落を案じる様子を認識した上でS 1 株の買付け等を提案したと認められること、通話の相手方が、売手であるU 1 の担当者であり、単なる利益獲得目的の買付け等を報告する必要はないC 1 であることや、本件買付け等の内容が被告人A 1、被告人A 4 らの発言内容と整合していることなどを踏まえれば、本件通話は、被告人A 1、被告人A 4、B 1 及びB 2 が、C 1 に対して、S 1 株の株価の下落が、売手であるU 1 との関係で問題となる可能性があり、そうした事態を避けるため、S 1 株の終値が下落することを防ぐ目的で、S 1 株につき、被告人A 1 が引けの指値で買い注文を入れることを伝えたものであると認められる。

イ 加えて、証人B 4 の証言によれば、被告人A 1 は、本件ブロックオファー取引実施日において、寄付きの段階からS 1 株の株価の動向を気にする様子であって、同株価が下落している状況を見て「やばいな」「下がってるな」などと言うなどしていたところ、後場に入り、「これ、売手、U 1 だから場でやってくれ」などとB 3 及びB 4 に対して、S 1 株の買付け等を指示したこと、B 4 は、指示されるに至るまでの被告人A 1 の様子からS 1 株の株価の下落を防ぐために買付け等を行うように指示されたと理解して、B 3 と共に、本件買付け等に及んだことなどが認められる。

以上の点に関する証人B 4 の証言は、具体的かつ合理的なものであって、関係証

抛上認められる同日における S 1 株の株価の下落状況や客観的な取引状況に加え、  
本件通話における被告人 A 1、被告人 A 4 及び B 1 の発言内容等とも整合的である  
ほか、自身に不利な事実も含め真摯に供述していることなどからすると、被告人 A  
1 及び被告人 A 4 の各弁護人が証人 B 4 の証言について主張する諸点を踏まえても、  
5 十分に信用できる。

これらの事実によれば、被告人 A 1 は、S 1 株の株価の推移等を十分把握した上  
で、S 1 株の終値が大幅に下落することを防ぐために、B 3 及び B 4 に対し、本件  
買付け等を行うことを指示し、B 3 及び B 4 は、被告人 A 1 の判断、指示に従って  
本件買付け等に及んだものと認められる。

10 ウ 以上の事実関係によれば、被告人 A 1、被告人 A 4、B 2 及び B 1 は、A 証  
券の自己勘定で株を買い付けるなどすることにより、同日の S 1 株の終値を、前日  
の終値に比して大幅に下落することを回避し、本件ブロックオファー取引の売手で  
ある U 1 の納得を得やすくなると考えられる程度に維持する旨意を通じ、被告人 A  
1 において B 3 及び B 4 に本件買付け等を指示し、同株券の終値を、同程度に、さ  
15 らに被告人 A 1、B 3 及び B 4 においては 5 0 7 0 円程度に、維持することを企て、  
B 3 及び B 4 において、一連のものとして S 1 株の買付け等（本件買付け等）を行  
ったものと認められる。

これが、被告人 A 1 及び被告人 A 4 が、B 2、B 1、B 3 及び B 4 と共謀の上、  
自然の需給関係によらずに人為的に相場を形成する意図のもと、当該有価証券の価  
20 格の下落を防ぐ目的（相場安定目的）で、同目的の発現として一連の有価証券売買  
等を行った場合に当たることは明らかであり、また、被告人 A 1、被告人 A 4 らに  
安定操作罪の故意も認められる。

したがって、被告人 A 1 及び被告人 A 4 には、判示第 1 記載のとおり、安定操作  
罪が成立し、本件の共謀も認められる。

## 25 (2) 被告人 A 1 及び被告人 A 4 の各弁護人の主張等

ア 被告人 A 1 及び被告人 A 4 の各弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日

におけるS 1株の値動きや同株の注文状況等を踏まえるなどして、本件買付け等のザラ場での買い注文及び引指注文は、いずれも、通常の買い注文の効果を生ずるものに過ぎず、それを超えてS 1株の株価を一定の範囲に維持する効果はない、被告人A 1らの引指注文以外の買い注文等も終値の形成に大きく影響を与えているなど  
5 と主張し、被告人らの行為は安定操作罪の実行行為に該当しない旨主張する。

しかしながら、複数の有価証券売買等につき、相場安定目的で、同目的の発現としてなされた一連の有価証券売買等と認められれば、この一連の有価証券売買等全体につき安定操作罪が成立するものと解されるところ、既に認定したように、被告人A 1及び被告人A 4らは、相場安定目的で、同目的の発現として本件買付け等を行  
10 ったものと認められるのであり、このことに、前述のような本件買付け等の総額や本件買付け等が出来高に占める割合のほか、本件買付け等がなかったと仮定した場合の終値（なかりせば価格）は4 9 6 0円であり、少なくとも本件買付け等がS 1株の株価を下落させるようなものではなかったと認められることなどを併せ考慮すれば、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められることは明らかである。

15 被告人A 1及び被告人A 4の各弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS 1株の値動きや同株の注文状況等を踏まえ、また、証人W 1 1の証言の信用性、証明力等を論難し、本件買付け等を全て考慮しても、5 0 7 0円程度に株価等を維持できるに相応しい性質を有する取引とは認められず、本件買付け等は安定操作罪の実行行為に該当しないなどと主張する。

20 確かに、事案によっては、安定操作罪の成否を検討する場合において、弁護人らが詳述するように、有価証券売買等が相場を安定させるような影響を相場に与えるものかなどが具体的に問題とされることもあり得る。しかしながら、相場安定目的の事実認定の問題として、当該有価証券売買等が相場安定目的等を推認させる事情  
25 足り得るかなどが検討されることがあることは別として、当該有価証券売買等が安定操作罪の実行行為に該当するかを判断するに当たって弁護人らの主張する諸点の検討が必ずしも求められるものではない。本件では、前述のような証拠関係等から

相場安定目的等を認定することができるほか、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められるかについての判断も、証人W 1 1 の証言の信用性、証明力等を検討するまでもなく、前述のように認定することができるのであって、弁護人らの主張は、安定操作罪についてのその見解を前提とするものといえ、理由がない。

5       イ 被告人A 1 の弁護人は、被告人A 1 らは、本件買付け等のうち、ザラ場において発注した買い注文については、専ら利益獲得目的で行ったものであり、また、引け執行条件付きの買い注文については、同注文の結果、終値の下落が緩和されればよいという抽象的な期待はあったものの、被告人A 1 らに相場を一定の範囲から逸脱しないようにする意図を認めることはできない旨を主張するなどし、被告人A  
10       1 はこれに沿う供述をする（被告人A 4 の弁護人も、被告人A 1 らD 4 部は、利益獲得目的が第一義的理由で本件買付け等を行った旨主張するなどする。）。

しかしながら、そもそも、利益獲得目的で買付けを行うことはD 4 部の専権事項であるにもかかわらず、被告人A 1 は、本件買付け等を行うに当たって、他部署であるB 1 や被告人A 4 のほか、上司であるB 2 にまで報告し、さらに、本来伝える  
15       必要のないC 1 にまで報告していることは前述のとおりであり、こうした被告人A 1 の行動は、利益獲得目的で本件買付け等を行ったのであるとすれば不自然というほかない。また、被告人A 1 は、本件通話において、B 1 によるS 1 株の株価の下落が問題となっており、自己勘定で買い支える方向で調整しているなどという発言や、被告人A 4 による引け執行条件付きの買い注文を発注しようと思っている旨の  
20       発言に続けて、「バランスが取れるように、下がらないように。」などと発言しているところ、この発言は、まさにS 1 株の終値の下落を防ぐことを意図して本件買付け等に及ぶ旨の発言と認められるのであって、被告人A 1 の弁護人の主張及び被告人A 1 の供述内容は、この発言と整合しない。

被告人A 1 の弁護人は、本件買付け等のうち、ザラ場において発注した買い注文  
25       については、専ら利益獲得目的で行ったものである旨主張する。

しかし、前述したことからも明らかなように、仮に本件買付け等の中に利益獲得

目的で行われたものがあつたとしても、これが、相場安定目的で、同目的の発現としてなされた一連の有価証券売買等の一部であると認められれば、この一連の有価証券売買等全体について安定操作罪が成立するのであって、本件においては、前述の点に加え、関係証拠によれば、A証券の自己勘定での買付けに用いられる819  
5 口座を用いて、B4が、本件通話の内容と整合する合計20万株のS1株の引け執行条件付きの買い注文を発注し、これに続いて、さらにB3及びB4がS1株の買い注文を発注していることも踏まえれば、被告人A1らは、相場安定目的で、同目的の発現として、一連の有価証券売買等として本件買付け等を行ったものと認められるのであるから、仮に本件買付け等に利益獲得も考慮してなされたものが含まれて  
10 いたとしても、このことは安定操作罪が成立する妨げとはならない。

加えて、被告人A1らは、本件ブロックオファー取引によりA証券が得られる収益を確保しつつ、S1株の終値を、前日の終値に比して大幅に下落する事態を回避し、U1の納得を得やすくなると考えられる程度に維持しようとして本件買付け等を行ったと認められることからすると、本件買付け等の方法や規模が、本件ブロッ  
15 クオファー取引によりA証券が得られる収益との相関性を持つこととなるのは当然である。したがって、仮に本件買付け等に、それ自体としては、相場の安定に直接資するとはいえず、その売却等により一定の利益を確保しようとする買付け等が含まれているとしても、それはあくまでもA証券が収益を確保しながら本件買付け等を行うことを可能とするためのものであると理解されるのであって、被告人A1ら  
20 が、相場安定目的で、同目的の発現として、一連の有価証券売買等として本件買付け等を行ったものと認められることと何ら矛盾するものではない。

以上によれば、被告人A1の供述は信用することができず、被告人A1の弁護人の主張にも理由はない（また同様の理由により被告人A4の弁護人の主張にも理由はない。）。

25 ウ 被告人A1の弁護人は、被告人A1らが、S1株の株価を5070円程度に維持しようとしていたとは認められない旨主張する。



しかしながら、本件ブロックオファー取引実施日のS 1株の終値は5 0 7 0円であることに加え、前述のとおり信用できるB 4の証言によれば、被告人A 1は、5 0 7 0円という終値について、大引け後に、「まあこれならいいかな」などと納得する様子であったと認められることなどからすれば、少なくとも、被告人A 1、B 3  
5 及びB 4が、S 1株の終値を5 0 7 0円程度に維持しようとしていたものと認められる。

エ 被告人A 4の弁護人は、本件通話において、被告人A 4は、U 1の担当者であるC 1を勇気付けつつ、本店でもできる限りのことをしているとアピールするために、客観的な相場状況とは異なることを認識しつつ誇張した表現をしたものであるなど  
10 と主張し、被告人A 4もこれに沿う供述をする。

しかしながら、関係証拠上認められる当時のB 1及びC 1との間の通話の内容やU 1のブロックオファー取引の担当者であったC 2の供述内容等によれば、少なくとも本件通話の時点において、C 1自身がU 1側に対して直ちに何らかの具体的対応をすることが求められる状況にはなく、少なくとも、被告人A 4が、あえて本件  
15 通話のような内容の本心とは異なる認識をC 1に伝える必要があったとまではわれない。

したがって、被告人A 4の供述は信用することができず、被告人A 4の弁護人の主張等を踏まえても、上記認定は揺らがない。

オ 被告人A 4の弁護人は、被告人A 4は、被告人A 1らD 4部は利益獲得目的  
20 で取引していると認識しており、買い注文によって売り注文の株価下落効果は緩和されるとは認識していたもののあくまで反射的效果に過ぎないと認識していたなどと主張し、被告人A 4も、被告人A 1から、S 1株の株価の下落状況からすればD 4部で買うことができる旨の提案を受け、それを了承しただけであり、買い注文により株価の下落が緩和されることは当然に認識していたものの、それはD 4部が儲  
25 かる水準まで株価が下落したと判断して買い注文を入れることによる副次的な効果であると思っていたなどと供述する。

しかしながら、前述のとおり、被告人A 4は、被告人A 1、B 2、B 1とともにC 1と通話している際に、B 1や被告人A 1の発言に続いて、D 4部と協力して、引けで現値より高い指値で買い注文を入れる旨を発言したうえ、被告人A 1の「バランスが取れるように、下がらないように。」などとの発言に何ら異を唱えることなく、その発言に続けて、「効くかどうかはちょっとあるけれども、まあたぶん、引けはちょっと戻ると思うんですよ。」「指くわえてみることはしてないので。」などと発言しているところ、こうした発言は、その状況等に照らして、S 1株の終値が下落しないように買付けを行うことをC 1に伝えるものと解されることは前述のとおりであり、被告人A 4の弁護人の主張及び被告人A 4の上記供述は、これらの発言と整合しない。

以上によれば、被告人A 4の上記供述は到底信用することができず、これを前提とする被告人A 4の弁護人の主張にも理由はない。

カ 被告人A 4の弁護人は、被告人A 4には、安定操作の意思連絡、自己の犯罪を犯すという意思が認められない旨主張する。

しかしながら、被告人A 4と被告人A 1らとの間で、安定操作の意思連絡があったと認められるのは、上記(1)記載のとおりである。また、前述のような被告人A 1らが本件買付け等に及んだ経緯等に加え、そもそも本件買付け等は本件ブロックオフ取引の売手であるU 1の納得を得やすくするために行われたものであって、被告人A 4はD 6課を所管するD 5部部長の立場にあったことを踏まえれば、被告人A 4が本件の正犯と認められることも明らかである。

キ その他の被告人A 1及び被告人A 4の各弁護人の主張や被告人A 1及び被告人A 4の各供述内容を、十分に考慮、検討しても、上記(1)記載の認定は揺らがない。

## 第5 判示第2の事実について

### 1 前提となる事実関係等

関係証拠によれば、以下の事実が認められる。

(1) A証券は、U 2株式会社との間で、同社が保有する株式会社S 2が発行した

株券（以下「S 2 株」という。） 7 9 万 7 0 0 株につき、令和 2 年 2 月 2 7 日にブロックオファー取引を実施する旨合意した（以下第 5 において「本件ブロックオファー取引」という。）。

5 (2) 同日、S 2 株は、立会開始と同時に売り特別気配が表示・更新された上、前日終値（2 8 8 3 円）比約 4 . 9 9 % 安の 2 7 3 9 円で寄り付いた。

(3) A 証券の従業員であり、本件ブロックオファー取引実施日において、D 6 課に所属していた W 1 2 及び被告人 A 4 は、同日午前 9 時 3 1 分 4 6 秒頃から同日午前 9 時 3 4 分 3 2 秒頃までの間に甲 3 7 6 号証添付の別紙 5 記載の通話（以下第 5 において「本件通話」という。）をした。

10 (4) 被告人 A 1、B 3 及び B 4 は、同日午前 1 1 時 7 分 2 8 秒頃から同日午前 1 1 時 9 分 1 4 秒頃までの間に同号証添付の別紙 6 の別紙 1 記載の会話、同日午前 1 1 時 9 分 2 7 秒頃から同日午前 1 1 時 9 分 3 5 秒頃までの間に同別紙 6 の別紙 2 記載の会話をした。

15 (5) B 4 は、同日午前 1 1 時 9 分頃から同日午後 3 時頃までの間、S 2 株につき、8 1 9 口座を用いて、別表 1 の 2 及び別表 2 の 2 記載のとおり、S 2 株の買付け等を行った（以下第 5 において「本件買付け等」という。）。

なお、被告人 A 1 及び被告人 A 4 は、同日午前 1 1 時 1 5 分 2 4 秒頃から同日午前 1 1 時 2 0 分 3 9 秒頃までの間に同号証添付の別紙 8 記載のメッセージを L I N E でやりとりした。

20 また、被告人 A 1、B 3 及び B 4 は、同日午後 1 時 1 5 分 8 秒頃から同日午後 1 時 1 6 分 4 1 秒頃までの間に同号証添付の別紙 1 0 の別紙 1 記載の会話を、同日午後 1 時 5 1 分 1 8 秒頃から同日午後 1 時 5 2 分 3 2 秒頃までの間に同号証添付の別紙 1 1 記載の会話を、同日午後 2 時 1 9 分 4 秒頃から同日午後 2 時 1 9 分 5 9 分頃までの間に同号証添付の別紙 1 2 の別紙 1 記載の会話を、同日午後 2 時 5 7 分 4 0 秒頃から同日午後 2 時 5 9 分頃までの間に同号証添付の別紙 1 2 の別紙 3 記載の会話をした。

25

この間、S 2 株の株価は、同日午後 2 時 4 9 分頃に同日の最安値である 2 5 8 6 円を記録するなどしたが、終値は、前日終値比約 9. 8 1 % 安の 2 6 0 0 円であった。

(6) A 証券は、同日の大引け後に本件ブロックオファー取引を実施し、U 2 株式会社から、S 2 株 7 9 万 7 0 0 株を 1 9 億 9 4 1 4 万 5 4 0 0 円で買い付け、これら  
5      をリテール顧客に対して、合計 2 0 億 4 5 5 4 万 9 0 0 円で売却し、5 1 3 9 万 5 5 0 0 円の収益を得た。

(7) 本件買付け等により、買い付けた S 2 株は、合計 6 万 5 8 0 0 株で、その総額は合計 1 億 7 1 0 4 万 4 3 0 0 円であり、本件買付け等の買い注文開始から大引  
10     けまでの時間内における出来高に本件買付け等による買付け株数が占める割合は約 1 6. 0 1 %、大引け時における出来高に本件買付け等のうち大引け時における買付け株数が占める割合は約 3 8. 7 3 % であった（甲 3 7 9 号証）。また、本件買付け等で A 証券が買い付けた S 2 株は、後日、合計 1 億 6 3 5 0 万 6 6 7 0 円で売却された。

## 15      2   争点に対する判断

### (1) 安定操作罪及び共謀の成否

ア 関係証拠に加え、証人 W 1 2 の証言によれば、本件ブロックオファー取引実施日、W 1 2 は、D 6 課を訪れた被告人 A 1 から、S 2 株が下がっているのを自己勘定で引けにかけて買おうかということを相談されて、被告人 A 4 と連絡を取りたい旨依頼され、被告人 A 4 に W 1 を介して電話で連絡し、被告人 A 4 との間で、本  
20     件通話をし、さらに、同通話後、被告人 A 4 の返答の内容を、被告人 A 1 に口頭で伝えたことが認められる。

以上の点に関する証人 W 1 2 の証言は、具体的かつ詳細であり、関係証拠上認められる同日の A 証券関係者間における通話内容等と整合的であって、その供述態度  
25     も真摯であることからすれば、十分に信用できる。

そして、証人 W 1 2 の証言から認められる上記経過を踏まえ、本件通話の内容に

について検討すると、同通話中のW 1 2の「今日ブロックオファー予定のS 2なんですけど。」「昨日告知して、で、今日朝から6 %くらい下がってるんですよ。」

「先ほど、あの一、A 1さんが来られて、ちょっと、まあ結構下げ過ぎだよね?と。

で、えーと、まあ、この前のちょっとS 1みたいに、ちょっと引けのところで、え

5 ーと、1日分くらい買い向かうか?みたいな、ご相談来てて。」との発言に対し、

被告人A 4が、本件ブロックオファー取引に関する事実関係をW 1 2に確認した後、

「A 1がそうやってくれるんだったら、1日分くらい買ってもらったら、引けで。」

などと発言した一連の会話は、その発言内容や文脈に加え、前述のとおり、本件通

話が、前述の経緯で、被告人A 1が、W 1 2に依頼の上で、本来自己勘定での株券

10 の買付けを行うことを伝える必要のないブロックオファー取引の関連部署であるD

5 部部長である被告人A 4に対して、わざわざ相談するためになされたものである

ことや、被告人A 1と被告人A 4は、第4で認定したように、S 1株のブロックオ

ファー取引実施日において、同株の終値を維持することを企て、同株の買付け等に

及んでいることも踏まえれば、W 1 2が、被告人A 4に対し、被告人A 1から、本

15 件ブロックオファー取引の対象銘柄であるS 2株の株価が下落している状況を踏ま

え、その実施に支障を来さないよう、S 1株の買付け等と同様に、S 2株の終値が

大幅に下落することを防ぐために、S 2株を買い付ける旨の提案があったことを伝

え、被告人A 4が、その内容を十分に理解した上で、了承するに至ったものである

と認められる。

20 このことは、上記1(5)記載の被告人A 1と被告人A 4との間のメッセージのやり

とりにおいて、被告人A 1が「S 2支えますね」と送信し、これに対し、被告人A

4が「W 1 2から聞いてます。ありがとうございます、助かります。8 %ダウンで

すね。」と返信するなどしていることとよく整合する。

イ また、被告人A 1とB 4及びB 3との間における上記1(4)及び(5)記載の一連

25 の会話の内容、特に被告人A 1が「最後、俺たちが支えて、下げないっていうんで

あれば、10パー大きく割り込むことは、多分ないから。」「どれくらいだったら

支えられると思う？ 1 万で支えられる？」 「買わずに上がってくればそれが一番  
ベスト。」 「崩れなきやいいから」などの発言内容及び文脈に加えて、これらの会  
話が、本件通話の後になされたものであることからすれば、被告人A 1 が、S 2 株  
の株価の推移等を十分に把握した上で、S 2 株の終値が大幅に下落することを防ぐ  
5 ために、B 4 に対し、本件買付け等を行うことを指示し、B 4 は、被告人A 1 の判  
断、指示に従って、本件買付け等に及んだことが認められる。

ウ 以上の事実関係によれば、被告人A 1 及び被告人A 4 は、A 証券の自己勘定  
で株を買い付けるなどすることにより、本件ブロックオファー取引実施日のS 2 株  
の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、本件ブロックオファ  
10 ー取引の実施に支障を来さない程度に維持する旨意を通じ、被告人A 1 においてB  
4 に本件買付け等を指示し、同株券の終値を、同程度に、さらに被告人A 1 及びB  
4 においては2 6 0 0 円程度に維持することを企て、B 4 において、一連のものとし  
てS 2 株の買付け等（本件買付け等）を行ったものと認められる。

これが、被告人A 1 及び被告人A 4 が、B 4 と共謀の上、自然の需給関係によら  
15 ずに人為的に相場を形成する意図のもと、当該有価証券の価格の下落を防ぐ目的  
（相場安定目的）で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行った場合に当  
たることは明らかであり、また、被告人A 1、被告人A 4 らに安定操作罪の故意も  
認められる。

したがって、被告人A 1 及び被告人A 4 には、判示第2 記載のとおり、安定操作  
20 罪が成立し、本件の共謀も認められる。

## **(2) 被告人A 1 及び被告人A 4 の各弁護人の主張等**

ア 被告人A 1 及び被告人A 4 の各弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日  
におけるS 2 株の値動きや同株の注文状況等を踏まえるなどして、本件買付け等の  
ザラ場での買い注文及び引指注文は、いずれも、通常の買い注文の効果を生ずるも  
25 のに過ぎず、それを超えてS 2 株の株価を一定の範囲に維持する効果はない、被告  
人A 1 らの引指注文以外の買い注文等も終値の形成に大きく影響を与えているなど

と主張し、被告人らの行為は安定操作罪の実行行為に該当しない旨主張する。

しかしながら、既に認定したように、被告人A 1 及び被告人A 4 らは、相場安定  
目的で、同目的の発現として本件買付け等を行ったものと認められるのであり、こ  
のことに、前述のような本件買付け等の総額や本件買付け等が出来高に占める割合  
5 のほか、本件買付け等がなかったと仮定した場合の終値（なかりせば価格）は2 5  
0 0 円であり、少なくとも本件買付け等がS 2 株の株価を下落させるようなものでは  
なかったと認められることなどを併せ考慮すれば、本件買付け等が安定操作罪の  
実行行為と認められることは明らかである。

被告人A 1 及び被告人A 4 の各弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日にお  
10 けるS 2 株の値動きや同株の注文状況等を踏まえ、また、証人W 1 1 の証言の信用  
性、証明力等を論難し、本件買付け等を全て考慮しても、2 6 0 0 円程度に株価等  
を維持できるに相応しい性質を有する取引とは認められず、本件買付け等は安定操  
作罪の実行行為に該当しないなどと主張するが、本件買付け等が安定操作罪の実行  
行為と認められるのは前述のとおりであり、第4 の2 (2)アにおいてS 1 株について  
15 述べたのと同様、弁護人らの主張は、安定操作罪についてのその見解を前提とする  
ものといえ、理由がない。

イ 被告人A 1 の弁護人は、被告人A 1 らは、本件買付け等のうち、ザラ場にお  
いて発注した買い注文については、専ら利益獲得目的で行ったものであり、また、  
引け執行条件付きの買い注文については、同注文の結果、終値の下落が緩和されれ  
20 ばよいという抽象的な期待はあったものの、被告人A 1 らに相場を一定の範囲から  
逸脱しないようにする意図を認めることはできない旨を主張するなどし、被告人A  
1 はこれに沿う供述をする（被告人A 4 の弁護人も、被告人A 1 らD 4 部は、彼ら  
の相場観に基づいて利益獲得目的で取引をしていたとしか認定できない旨主張する  
などする。）。)

25 しかしながら、利益獲得目的で買付け等を行うことはD 4 部の専権事項であって、  
他部署であるD 5 部部長である被告人A 4 に対して、わざわざD 6 課のW 1 2 を介

して連絡を取るなどした上で、本件買付け等に及ぶ必要はなく、こうした被告人A 1の行動は、利益獲得目的で本件買付け等を行ったのであるとすれば不自然というほかない。

また、前述のとおり、被告人A 1と上記1(4)及び(5)記載のB 3及びB 4との間の  
5 一連の会話は、まさにS 2株の終値の下落を防ぐことを意図して本件買付け等に及ぶ旨の発言と認められるのであって、被告人A 1の弁護人の主張及び被告人A 1の供述内容は、この発言と整合しない。

被告人A 1の弁護人は、本件買付け等のうち、ザラ場において発注した買い注文  
については、専ら利益獲得目的で行ったものである旨主張し、被告人A 1、B 3及  
10 びB 4の発言の中には、利益獲得を図ろうとしていることをうかがわせるやりとりも存在する。

しかし、前述のように、被告人A 1らは、相場安定目的で、同目的の発現として、  
一連の有価証券売買等として本件買付け等を行ったものと認められるのであるから、  
仮に本件買付け等に利益獲得も考慮してなされたものが含まれていたとしても、こ  
15 のことは安定操作罪が成立する妨げとはならない。

加えて、第4の2(2)イにおいてS 1株について述べたように、本件買付け等の方法や規模は、本件ブロックオファー取引によりA証券が得られる収益との相関性を持つのであって、被告人A 1らが、A証券が収益を確保しながら本件買付け等を行うことを可能とすることを考えるのは当然であるほか、自己勘定での取引によって  
20 生じた損失は、D 4部において計上されることから、トレーダーであるB 3とB 4にとって、自己勘定での取引で大きな損失を生じさせるような事態は避けたいと考えるのが通常であり、当然に被告人A 1もそのことを理解していたものと認められることなどからすると、本件買付け等の具体的な方法や規模を検討し、実施するに当たって、相場安定目的を実現しつつ、同時に同目的が実現できる範囲内において  
25 できる限り利益獲得も実現できるような買付け等が行われることが当然にあり得、また、被告人A 1、B 3及びB 4の間で、そのことをうかがわせるやりとりがされ



ることもあり得ることからすると、利益獲得を目的とするかのような買付け等ややりとりがあつたとしても、被告人A 1らが、相場安定目的で、同目的の発現として、一連の有価証券売買等として本件買付け等を行ったものと認められることと何ら矛盾するものではない。

5 以上によれば、被告人A 1の供述は信用することができず、被告人A 1の弁護人の主張にも理由はない（また同様の理由により被告人A 4の弁護人の主張にも理由はない。）。

ウ 被告人A 1の弁護人は、被告人A 1らが、S 2株の株価を2 6 0 0円程度に維持しようとしていたとは認められない旨主張する。

10 しかしながら、同日のS 2株の終値は前日終値比約9. 8 1 %安の2 6 0 0円であること、上記1 (4)記載の会話において、被告人A 1は、本件買付け等を指示するに当たり、B 4に対して、「1 0 %安くらいの所から入れといて。やってくれ。」などと前日終値比1 0 %安程度の価格で買い注文を入れるように指示する発言や、  
「最後、俺たちが支えて、下げないっていうのであれば、1 0 パー大きく割りこむ  
15 ことは、多分ないから。」などとその終値が前日の終値比1 0 %よりも大きく下落しないことを想定した発言をしていると認められることなどからすれば、少なくとも、被告人A 1、B 3及びB 4は、S 2株の終値を2 6 0 0円程度に維持することを意図していたと認められる。

エ 被告人A 4の弁護人は、本件買付け等について、被告人A 4は、被告人A 1  
20 らD 4部は利益獲得目的で取引していると認識しており、買い注文によって売り注文の株価下落効果は緩和されるとは認識していたもののあくまで反射的效果に過ぎないと認識していたなどと主張し、被告人A 4も、これに沿う供述をする。

しかしながら、上記1 (5)記載のLINEでのメッセージのやりとりにおいて、被告人A 4は、被告人A 1から「S 2支えますね」などと株価の下落を防ぐために買  
25 付け等を行うことを直接伝えられた際にも、「ありがとうございます、助かります。8 %ダウンですね。」などと被告人A 1に感謝を伝えるなどしていることに加え、

わざわざ本件買付け等を行っていたB 3及びB 4の下を訪れるなどしているところ、こうした言動は、被告人A 4が供述するように、D 4部において、利益獲得を目的として買付けを行っており、株価の下落が緩和されることは、買付けの副次的な効果でしかないと認識していたとすれば、不自然なものというほかない。

5      そうすると、被告人A 4の供述は到底信用することができず、これを前提とする被告人A 4の弁護人の主張にも理由はない。

オ 被告人A 4の弁護人は、被告人A 4には、安定操作の意思連絡、自己の犯罪を犯すという意思が認められない旨主張する。

10      しかしながら、被告人A 4と被告人A 1らとの間で、安定操作の意思連絡があったと認められるのは、上記(1)記載のとおりである。また、前述のような被告人A 1らが本件買付け等に及んだ経緯等に加え、そもそも本件買付け等は本件ブロックオフ

ファー取引の実施に支障を来たさないために行われたものであって、被告人A 4はD 6課を所管するD 5部部長の立場にあったことを踏まえれば、被告人A 4が本件の正犯と認められることも明らかである。

15      カ その他の被告人A 1及び被告人A 4の各弁護人の主張や被告人A 1及び被告人A 4の各供述内容を、十分に考慮、検討しても、上記(1)記載の認定は揺らがない。

## 第6 判示第3の事実について

### 1 前提となる事実関係等

関係証拠によれば、以下の事実が認められる。

20      (1) A証券は、S 3株式会社の元代表取締役であったU 3との間で、同人が保有するS 3株式会社が発行した株券（以下「S 3株」という。）20万株につき、ブロックオフ

ァー取引を実施する旨の契約を締結した（以下第6において「本件ブロックオフ

ァー取引」という。）。

25      (2) 本件ブロックオフ

ァー取引実施日であった令和2年8月6日、S 3株は、立

会開始と同時に売り特別気配が表示・更新された上、前日終値（1万2030円）

比約5.15%安の1万1410円で寄り付き、同日午後1時52分頃には、同日

の最安値である前日終値比約9.47%安の1万890円を記録した。

(3) また、W12は、A証券のD13部に勤務する従業員であり、U3を顧客として担当していたC3との間で、同日午後2時7分頃から同日午後2時12分3秒頃までの間に甲383号証添付の別紙16記載の通話を、同日午後2時29分46秒頃から同日午後2時31分14秒頃までの間に同号証添付の別紙19記載の通話を、同日午後2時35分19秒頃から同日午後2時39分38秒頃までの間に同号証添付の別紙20記載の通話をするなどした。その後、W12は、C3との間で、同日午後2時42分43秒頃から同日午後2時44分9秒頃までの間に甲376号証添付の別紙21記載の通話をしたが、その際、被告人A4は、同通話中のW12の「まあなんて言うかな、全くなんて、言うかな関与しなかったわけではないですよくらいの。」という発言に続けて、「関与じゃないよ。」と発言した。

(4) 被告人A1、B3及びB4は、同日午後2時41分23秒頃から同日午後2時44分43秒頃までの間に同号証添付の別紙22の別紙1記載の会話をした。

また、B3及びB4は、同日午後2時43分頃から同日午後3時頃までの間、819口座を用いて、別表1の3及び別表2の3記載のとおり、S3株の買付け等を行った（以下第6において「本件買付け等」という。）。

なお、被告人A1、B3及びB4は、同日午後2時49分32秒頃から同日午後2時49分44秒頃までの間に同別紙22の別紙3記載の会話を、同日午後2時55分44秒頃から同日午後2時57分37秒頃までの間に同別紙22の別紙4記載の会話をし、また、被告人A1、被告人A4、B3及びB4は、同日午後2時59分37秒頃から同日午後3時0分34秒頃までの間に同別紙22の別紙5記載の会話をした。

本件買付け等が行われている間、S3株の株価は、1万910円から1万1010円の間で推移したが、終値は、前日終値比約8.56%安の1万1000円であった。

(5) A証券は、同日の大引け後に本件ブロックオファー取引を実施し、U3から、

S 3 株 2 0 万株を 2 1 億 1 0 0 万円で買付け、これをリテール顧客に対して、合計 2 1 億 8 9 0 0 万円で売却し、8 8 0 0 万円の収益を得た。

5 (6) 本件買付け等により買い付けた S 3 株は、合計 3 万 7 7 0 0 株で、その総額は合計 4 億 1 4 4 6 万 2 0 0 0 円であり、本件買付け等の買い注文開始から大引けまでの時間内における出来高に本件買付け等による買付け株数が占める割合は約 3 5 . 0 6 %、大引け時における出来高に本件買付け等のうち大引け時における買付け株数が占める割合は約 4 2 . 1 4 %であった（甲 3 7 9 号証）。また、本件買付け等で A 証券が買い付けた S 3 株は、後日、合計 4 億 3 1 7 3 万 5 3 0 0 円で売却された。

10 (7) 被告人 A 1 は、同日午後 3 時 3 9 分頃、被告人 A 2 及び被告人 A 3 を宛先、被告人 A 5 を C C として、電子メールを送信し、被告人 A 2 は、同電子メールに対して、同日午後 3 時 4 6 分頃、返信するなどした（各電子メールの内容は、甲 3 7 6 号証添付の別紙 2 5 に記載のとおり。）。

15 また、被告人 A 1 と被告人 A 2 は、同日午後 3 時 5 0 分 2 0 秒頃から同日午後 3 時 5 2 分 4 3 秒頃までの間に同号証添付の別紙 2 6 記載の通話をした。

## 2 争点に対する判断

### (1) 安定操作罪及び共謀の成否

20 ア 関係証拠に加え、証人 W 1 2 の証言によれば、W 1 2 は、本件ブロックオフアー取引実施日、前場の段階で U 3 から S 3 株の株価の下落についてのクレームが来ている状況を把握し、後場に入り、株価の下落幅が更に大きくなったことから、U 3 からのクレームが強くなるか、場合によってはブロックオフアーがキャンセルになる可能性もあると考えていたこと、C 3 との上記甲 3 8 3 号証添付の別紙 1 6、別紙 1 9 及び別紙 2 0 記載の通話等により、U 3 が、S 3 株の株価の下落に強い不満を持っており、ブロックオフアー取引の実施に応じることができる終値の水準が 25 1 万 1 0 0 0 円であると考えていることや、A 証券に対し株価のコントロールを求めていることなどを知り、そうした U 3 の意向を B 1 及び被告人 A 4 に報告したと

ころ、被告人A 1にその対応を相談することになったこと、その後、被告人A 1がS 3株を買い付けてくれることになった旨を知り、C 3に対して、甲3 7 6号証添付の別紙2 1記載の通話において、被告人A 1がS 3株を自己勘定で買い付けることとなった旨を報告したことが認められる。

5 以上の点に関する証人W 1 2の証言は、具体的かつ合理的であり、C 3やU 3の供述内容や同日のC 3とW 1 2の通話の録音内容等の客観的証拠と整合するものであって、記憶が曖昧な点はその旨述べるなど供述態度も真摯であることも踏まえれば、被告人A 4の弁護人が指摘する諸点を考慮しても、十分に信用できる。

証人W 1 2の証言から認められる上記経過に加え、上記1 (3)記載のとおり、被告人A 4は、W 1 2がC 3に対して、被告人A 1がS 3株を自己勘定で買い付けることとなった旨を報告する甲3 7 6号証添付の別紙2 1の通話において、W 1 2が、本件ブロックオファー取引の売手であるU 3を顧客として担当していたC 3に対し、  
「ちょっとこれは、あまりお客さんにはあまり言わない。」「言わないでほしいんだけど。」「うちの、自己で今から買いに行くから。」「これはほんとに発行体にも言わないでもらいたい」などと発言しているのに続いて、W 1 2がした「関与し  
15 なかったわけではないですよくらいの。」という発言に対し、「関与じゃないよ。」と発言してそれを訂正するなどしている。これらの発言内容等を、それまでの経緯等を踏まえてみると、被告人A 4は、W 1 2が、C 3に対して、客にあまり言わないように注意した上で、自己勘定でS 3株を買いに行く旨を伝えていることを認識  
20 した上で、このことをW 1 2が「関与」と表現したことについて、「関与」という言い方を避けるように注意したものと認められることは明らかである。

これらの点によれば、被告人A 4が、W 1 2の報告を受けるなどして、少なくとも、U 3がS 3株の株価の下落に対して不満を持っており、本件ブロックオファー取引に応じられる終値の水準は1万1000円である旨を述べている状況や、そうしたU 3の意向に対応するために、被告人A 1がS 3株を自己勘定で買い付けること  
25 になったことを十分に認識していたことはもちろん、そのことが、客に伝えるに

は相応の注意を払うべきようなことであると認識していたものと認められる。

イ また、甲 3 7 6 号証添付の別紙 2 2 の別紙 1 記載の会話の発言内容や文脈、特に、被告人 A 1 が「何株、今回売るのは、何株？」と発言し、これに対し、B 4 が、本件ブロックオファー取引で U 3 から買い付ける予定の株数である「20 万」と発言し、さらに「そのうち、5 万買わないと。」と発言し、B 3 及び B 4 はこれについて「でかい」などと発言し、被告人 A 1 は「1 日分じゃん、下手すると。」と発言し、さらに、被告人 A 1 が「でも、このままだと、下にドーンと行かない？これ。」「これ、気持ち上付けたい。最後の最後、これ、ドーンって引けるのやばい。」「1 万 1 0 0 0 円ぐらいまではさ、買い行ってよ。」「前もって入れといた方がいい。これ買  
5  
10  
15  
20  
25  
いたい訳じゃなくて、買いたい訳じゃなくて、買いがあることを見せたいだけだから。」などと発言していることに加え、その後になされた同別紙 2 2 の別紙 4 及び 5 記載の会話の内容も踏まえれば、被告人 A 1 が、S 3 株の株価の推移等を十分に把握した上で、S 3 株の終値が前日の終値に比して大幅に下落することを防ぎ、その株価を 1 万 1 0 0 0 円程度に維持するために、B 3 及び B 4 に対し、本件買付け等  
15  
20  
25  
を行うことを指示し、B 3 及び B 4 は、被告人 A 1 の判断、指示に従って、本件買付け等に及んだことが認められる。さらに、このことは、上記 1 (7) 記載の被告人 A 1 が送信した電子メールの内容や被告人 A 1 と被告人 A 2 との通話における発言内容ともよく合致する。

ウ 以上の事実関係によれば、被告人 A 1 及び被告人 A 4 は、A 証券の自己勘定  
20  
25  
で株を買い付けるなどすることにより、本件ブロックオファー取引実施日の S 3 株の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、売手である U 3 が本件ブロックオファー取引の実施に応じる水準であると考えていた 1 万 1 0 0 0 円程度に維持する旨意を通じ、被告人 A 1 において B 3 及び B 4 に本件買付け等を指示し、同株券の終値を同程度に維持することを企て、B 3 及び B 4 において、一連のものとして S 3 株の買付け等（本件買付け等）を行ったものと認められる。

これが、被告人 A 1 及び被告人 A 4 が、B 3 及び B 4 と共謀の上、自然の需給関

係によらずに人為的に相場を形成する意図のもと、当該有価証券の価格の下落を防ぐ目的（相場安定目的）で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行った場合に当たることは明らかであり、また、被告人A 1、被告人A 4らに安定操作罪の故意も認められる。

5       したがって、被告人A 1及び被告人A 4には、判示第3記載のとおり、安定操作罪が成立し、本件の共謀も認められる。

## (2) 被告人A 1及び被告人A 4の各弁護人の主張等

ア 被告人A 1及び被告人A 4の各弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS 3株の値動きや同株の注文状況等を踏まえるなどして、本件買付け等の  
10       ザラ場での買い注文及び引指注文は、いずれも、通常の買い注文の効果を生ずるものに過ぎず、それを超えてS 3株の株価を一定の範囲に維持する効果はない、被告人A 1らの引指注文以外の買い注文等も終値の形成に大きく影響を与えているなどと主張し、被告人らの行為は安定操作罪の実行行為に該当しない旨主張する。

しかしながら、既に認定したように、被告人A 1及び被告人A 4らは、相場安定  
15       目的で、同目的の発現として本件買付け等を行ったものと認められるのであり、このことに、前述のような本件買付け等の総額や本件買付け等が出来高に占める割合のほか、本件買付け等がなかったと仮定した場合の終値（なかりせば価格）は1万830円であり、少なくとも本件買付け等がS 3株の株価を下落させるようなものではなかったと認められることなどを併せ考慮すれば、本件買付け等が安定操作罪  
20       の実行行為と認められることは明らかである。

被告人A 1及び被告人A 4の各弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS 3株の値動きや同株の注文状況等を踏まえ、また、証人W 1 1の証言の信用性、証明力等を論難し、本件買付け等を全て考慮しても、1万1000円程度に株価等を維持できるに相応しい性質を有する取引とは認められず、本件買付け等は安  
25       定操作罪の実行行為に該当しないなどと主張するが、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められるのは前述のとおりであり、第4の2(2)アにおいてS 1株につ

いて述べたのと同様、弁護人らの主張は、安定操作罪についてのその見解を前提とするものといえ、理由がない。

イ 被告人A 1の弁護人は、被告人A 1らは、本件買付け等のうち、ザラ場において発注した買い注文については、専ら利益獲得目的で行ったものであり、また、  
5 引け執行条件付きの買い注文については、同注文の結果、終値の下落が緩和されればよいという抽象的な期待はあったものの、被告人A 1らに相場を一定の範囲から逸脱しないようにする意図を認めることはできない旨を主張するなどし、被告人A 1はこれに沿う供述をする（被告人A 4の弁護人も、被告人A 1らD 4部は、彼らの相場観に基づいて利益獲得目的で取引をしていたとしか認定できない旨主張する  
10 などする。）。)

しかしながら、前述のとおり、被告人A 1と上記1(4)記載のB 3及びB 4との間の一連の会話は、S 3株の終値の下落を防ぐことを意図して本件買付け等に及ぶ旨の発言であることは明らかである上、さらに、上記1(7)記載の大引け後の被告人A 2との間の通話においても、被告人A 1が、被告人A 2に対し、本件ブロックオフ  
15 アー取引につき、S 3株を買い支え、その終値を上げた旨の発言をしているところ、これらの発言内容は、被告人A 1の弁護人の主張や被告人A 1の供述内容と明らかに整合しない。

被告人A 1の弁護人は、本件買付け等のうち、ザラ場において発注した買い注文については、専ら利益獲得目的で行ったものである旨主張するなどするが、前述の  
20 ように、被告人A 1らは、相場安定目的で、同目的の発現として、一連の有価証券売買等として本件買付け等を行ったものと認められ、加えて第4の2(2)イにおいてS 1株について述べ、第5の2(2)イにおいてS 2株について述べた点も踏まえると、仮に本件買付け等に利益獲得も考慮してなされたものが含まれていたとしても、このことは安定操作罪が成立する妨げとはならない。

25 以上によれば、被告人A 1の供述は信用することはできず、被告人A 1の弁護人の主張にも理由はない（また同様の理由により被告人A 4の弁護人の主張にも理由



はない。 ) 。

ウ 被告人A 1 の弁護人は、被告人A 1 らが、S 3 株の終値等について1 万1 0 0 0 円程度に維持しようとしていたとは認められない旨主張する。

しかしながら、本件ブロックオファー取引実施日のS 3 株の終値は1 万1 0 0 0 円であることに加え、前述のとおり、証人W 1 2 の証言によれば、被告人A 4 は、  
5 U 3 がブロックオファー取引の実施に応じる終値の水準が1 万1 0 0 0 円であると認識していたものと認められることや、上記1 (4)記載の会話において、被告人A 1 も、1 万1 0 0 0 円という価格に触れた上でB 3 及びB 4 に買付けを指示し、終値について、「これでやっと、1 万1 0 0 0 キープだから。」と発言していることな  
10 どからすれば、被告人A 1 、被告人A 4 、B 3 及びB 4 は、S 3 株の終値を1 万1 0 0 0 円程度に維持することを意図していたと認められる。

エ 被告人A 4 の弁護人は、被告人A 4 は、本件ブロックオファー取引実施日は終日、それ以外の業務で忙殺され、本件ブロックオファー取引にはほぼ関与しておらず、D 4 部が大引けで買い注文を出すことは知っていたが、注文に関するそれ以外  
15 外のことは知らず、また、被告人A 1 は利益獲得目的で大幅に下落した安値で買うものと認識しており、同人らと1 万1 0 0 0 円に終値等を維持させようなどと話し合いをしたこともなかった旨や、被告人A 4 には安定操作の意思連絡が認められない旨や、被告人A 4 が安定操作罪の実行に重要な寄与をしていないのは明白である旨等を主張し、被告人A 4 も、これに沿う供述をする。

しかしながら、被告人A 4 が、U 3 の意向に対応するために、被告人A 1 らD 4 部において、本件買付け等を行うことになった旨認識していたと認められることは  
20 前述のとおりである。加えて、被告人A 4 は、わざわざ本件買付け等を行っていたB 3 及びB 4 の下を訪れ、取引の状況を確認するなどしていることも認められ、こうした言動も被告人A 4 の供述と整合しない。

また、被告人A 4 は、甲3 7 6 号証添付の別紙2 1 記載の通話において、前述の  
25 ような発言をしているが、この発言は、その前後の文脈からして、W 1 2 に対して、

本件買付け等につき、C 3 が U 3 らに説明する際等に「関与」という言い方を避けるように注意する趣旨であることが明らかであることは前述のとおりであるほか、そもそも利益獲得目的で買付け等を行うことは D 4 部の専権事項であるにもかかわらず、わざわざ自己勘定で S 3 株を買いに行くことを W 1 2 が C 3 に伝えていること  
5 とを十分認識した上で、さらに、上記のような趣旨の発言をしていることからすると、この発言の存在は、上記認定を揺るがすものではないことはもちろん、むしろ上記認定を裏付けるものである。

以上によれば、被告人 A 4 の上記供述は到底信用することができず、これを前提とする被告人 A 4 の弁護人の主張にも理由はない。

10 加えて、被告人 A 4 と被告人 A 1 らとの間で、安定操作の意思連絡があったと認められるのは、上記(1)記載のとおりである。また、前述のような被告人 A 1 らが本件買付け等に及んだ経緯等に加え、そもそも本件買付け等は売手である U 3 が本件ブロックオファー取引の実施に応じる水準であると考えていた 1 万 1 0 0 0 円程度に維持するために行われたものであって、被告人 A 4 は D 6 課を所管する D 5 部部長の立場にあったことを踏まえれば、被告人 A 4 が本件の正犯と認められることも  
15 明らかである。

オ その他の被告人 A 1 及び被告人 A 4 の各弁護人の主張や被告人 A 1 及び被告人 A 4 の各供述内容を、十分に考慮、検討しても、上記(1)記載の認定は揺らがない。

## 第 7 判示第 4 の事実について

### 20 1 前提となる事実関係等

関係証拠によれば、以下の事実が認められる。

(1) A 証券は、株式会社 S 4 の代表取締役である U 4 との間で、U 4 が保有する株式会社 S 4 発行の株券（以下「S 4 株」という。）5 0 万株につき、ブロックオファー取引により買い付けるとの内容の契約を締結した（以下第 7 において「本件ブ  
25 ロックオファー取引」という。）。

(2) 本件ブロックオファー取引実施日であった令和 2 年 8 月 1 9 日、S 4 株は、

立会開始と同時に売り特別気配が表示された上、前日終値（２０９４円）比約２．３８％安の２０４４円で寄り付いた。

（３） 被告人Ａ１は、被告人Ａ４に対し、同日午前９時１４分５３秒頃、ＬＩＮＥで、「Ｓ４、値動きが醜すぎる場合には教えて下さい」とのメッセージを送信し、これに対して、被告人Ａ４は、同日午前９時２１分４４秒頃、被告人Ａ１に対し、「了解👌です」とのメッセージを返信した（甲３７６号証添付の別紙２９、甲３９３号証）。

（４） 被告人Ａ１とＢ４は、同日午後０時４８分６秒頃から同日午後０時４９分３５秒頃にかけて、株価を見たり、マーケットを分析したりする際に用いる情報端末であるブルームバーグのチャット機能を用いて、以下のとおり、メッセージのやりとりを行った（甲３７６号証添付の別紙２８）。

Ａ１ 「〈Ｓ４株の銘柄コード〉 下げ過ぎだね」

Ｂ４ 「毎回ひどいですね」

Ａ１ 「最後少しレスキューかな」

１５       Ｂ４ 「Ｓ３も、元の値段に戻ってますもんね。」

          「準備しておきます」

          Ａ１ 「お願いします」

（５） さらに、被告人Ａ１及び被告人Ａ４は、同日午後０時４９分２６秒頃から同日午後０時５５分３９秒頃にかけて、ＬＩＮＥで、以下のとおりメッセージのやりとりを行った（同号証添付の別紙２９、甲３９３号証）。

          Ａ１ 「少し下げ過ぎですね」

          Ａ１ 「引けこれ以上下がらない様に、差す必要ありそうですね」

          Ａ４ 「５％ダウンくらいで止まって欲しいところです。２時過ぎまでみてみましょう。」

２５       Ａ１ 「はい、５％くらいで治る様に、支えに行こうと思います。」

          Ａ４ 「了解です。」

なお、その後、被告人A 4は、同日午後1時5 2分4 9秒頃、被告人A 1に対し、LINEで、「RMが売却人の社長と連絡を取って、まあ仕方ないなあ、創業者の宿命だと、仰ってるそうです。なので更に下げ幅を広げるとか、お願いする必要が出てきたら連絡しますね！」とのメッセージを送信した（同号証）。

5 (6) 被告人A 1は、同日午後0時5 1分9秒頃、A証券が会社として使っているコミュニケーションのツールであるシンフォニーを用いて、被告人A 3及び被告人A 5に対して、「Blockboffer name is down too much」と送信し、これに対し、被告人A 3は、同日午後0時5 3分4 6秒頃、「what's the stock?」と返信した（甲3 7 6号証添付の別紙3 0）。

10 被告人A 1は、同日午後0時5 2分3秒頃、自身のスマートフォンを用いて、被告人A 3及び被告人A 5をLINEグループ（以下「本件LINEグループ」という。）に招待した後、同日午後0時5 3分5 1秒頃に、被告人A 5との間で、LINEで通話するなどした（甲4 0 0号証）。さらに、被告人A 1は、同日午後0時5 4分4 6秒頃、被告人A 3にLINEで電話をかけるがつかず（甲3 7 6号証添付の別紙3 2）、同日午後0時5 5分2秒頃から同日午後0時5 5分1 1秒頃にかけて、被告人A 3に対して、LINEで、同別紙3 2記載のメッセージを送信した。

20 (7) 被告人A 5は、同日午後0時5 3分5 9秒頃に本件LINEグループに参加し、同日午後0時5 4分5 7秒頃、本件LINEグループにおいて、「what's up?」とメッセージを送信した。これに対して、被告人A 1は、同日午後0時5 5分2 9秒頃から同日午後0時5 7分2 0秒頃にかけて、本件LINEグループにおいて、

「Block offer name is down too much again」「Most likely we need to support at close」「〈S 4株の銘柄コード〉」「Just like S 3, last week blockboffer name」と送信し、被告人A 5は、同日午後1時1分5秒頃、本件LINEグループにおいて、「ok」と送信した（同号証添付の別紙3 1、甲4 0 0号証）。

25 なお、S 4株は、同日午後1時9分頃、同日の最安値である1 9 3 5円（前日終値比約7. 5 9%安）を記録した。

(8) 被告人A 3は、同日午後1時19分15秒頃、本件LINEグループに参加した。その後、同日午後1時22分45秒頃から同日午後1時23分16秒頃にかけて、被告人A 1は、本件LINEグループにおいて、「I did not want to send message on Symphony」「Most likely we need to support blockboffer name at close」  
5 と送信し、これに対して、被告ヒルは、同日午後2時27分15秒頃、「The RM says all is fine so far.」と返信した。

さらに、被告人A 1は、同日午後2時30分32秒頃から同日午後2時48分39秒頃にかけて、本件LINEグループにおいて、「Yes I heard」「Just in case we will put some buy orders below」「On close imbalance is big」「We will some orders  
10 to keep current level」「We will place some orders」と送信した（甲376号証添付の別紙31、甲400号証）。

(9) 被告人A 1は、同日午後2時44分31秒頃、B 4に対し、ブルームバーグで、「090（以下略）に電話くれる？」と送信し（甲376号証添付の別紙28）、その後、同日午後2時44分56秒頃から同日午後2時47分10秒頃にかけてB  
15 4との間で通話した。B 4は、同通話中、同号証添付の別紙33記載の発言をした。

また、B 4は、同日午後2時47分頃から同日午後3時頃までの間、819口座を用いて、別表1の4及び別表2の4記載のとおり、S 4株の買付け等を行った（以下第7において「本件買付け等」という。）。

この間、S 4株の株価は、1952円から1967円の間で推移し、終値は、前  
20 日終値比約6.39%安の1960円であった。

(10) B 4は、同日午後3時3分38秒頃から同日午後3時3分59秒頃までの間、被告人A 1との間で通話し、その際、B 4は、同号証添付の別紙34記載の発言をした。

(11) 被告人A 1は、同日午後3時4分22秒頃、被告人A 4に対し、LINEで  
25 「7万株ちょい買いました」とのメッセージを送信し、これに対し、被告人A 4は、同日午後3時5分4秒頃、「了解です、ありがとう！」とのメッセージを返信した

(同号証添付の別紙 29、甲 393 号証)。

(12) A証券は、同日の大引け後に本件ブロックオファー取引を実施し、U4からS4株50万株を9億3590万円で買付け、これらをリテール顧客に対して、合計9億7510万円で売却し、合計3920万円の収益を得た。

5 (13) 本件買付け等により買い付けたS4株は、合計7万1300株で、その総額は合計1億3974万6200円であり、本件買付け等の買い注文開始から大引けまでの時間内における出来高に本件買付け等による買付け株数が占める割合は約30.03%、大引け時における出来高に本件買付け等のうち大引け時における買付け株数が占める割合は約44.69%であった(甲379号証)。また、本件買付け  
10 等でA証券が買い付けたS4株は、後日、合計1億4051万8390円で売却された。

(14) 被告人A1、被告人A4、被告人A2は、同月25日、被告人A5も出席していた部門別役員会議において、甲376号証添付の別紙35の別紙1及び2記載のとおり、発言するなどした。

15 (15) 被告人A3は、被告人A2らを宛先として、同号証添付の別紙36記載のメールを送信した。

## 2 争点に対する判断

### (1) 安定操作罪及び共謀の成否

ア 被告人A1と被告人A4との間の上記1(3)及び(5)記載の一連のLINEでの  
20 メッセージのやりとりについてみると、その内容や文脈、特に上記1(5)記載のメッセージのやりとりの内容に加え、このやりとりがS4株の株価が前日終値比6%以上下落している状況下でなされたものであると認められることからすれば、被告人A1が、被告人A4に対して、S4株の株価が前日終値に比して大きく下落していることから、終値を本件ブロックオファー取引の実施に支障を来さない程度に維持  
25 する目的で、S4株の買付け等を行うことを提案し、被告人A4が、その提案の内容を十分に理解し、さらに5%程度の下落で止まって欲しいとの希望を述べた上で、

午後2時を過ぎた時点の株価の状況も踏まえ、被告人A1が5%程度の下落で止まるようにS4株の買付け等を行うことを了解し、これに賛同したものであると認められる。

イ 次に、本件LINEグループにおける上記1(7)記載のメッセージのやりとりのうち、被告人A1が送信した一連のメッセージについてみると、その内容や文脈に加え、これらが被告人A1と被告人A4又はB4との間の上記1(3)、(4)及び(5)記載のメッセージのやりとりの後に送信されたものであることや、これらメッセージを送るまでの上記1(6)記載の経過も考慮すれば、被告人A1が、上司である被告人A5に対して、本件ブロックオファー取引の対象となっているS4株の株価が大幅に下落していることから、第6で認定したS3株のブロックオファー取引実施日における買付け等のように、大引けでの株価の下落を防ぐために、S4株を買付け等するつもりであることを、報告、連絡し、提案するものであると認められる。

そして、被告人A1は、「Block offer name is down too much again」「Most likely we need to support at close」とのメッセージの後に、S4株を意味する銘柄コードを記載した上、「Just like S3, last week blockboffer name」とのメッセージを被告人A5に送信しており、これらのメッセージが、被告人A5が、第6で認定したS3株の買付け等が、大引けでの株価の下落を防ぐために行われたものであることを把握していることを前提として送信されていることは明らかであり、被告人A5も、これらの被告人A1の一連のメッセージに対して、その趣旨や理由等につき何ら被告人A1に問うことなく、それほど間を空けずに「ok」とのメッセージを送信している。

これらの点に、被告人A5が、被告人A1の前任のD4部部長として、ブロックオファー取引におけるディスカウント率の決定に加え、ブロックオファー取引を実施するか否かを判断する役割をも担っており、ブロックオファー取引に関する知識を十分に持ち合わせていたと認められることも踏まえれば、被告人A5は、「ok」とのメッセージを送信した時点で、S3株の買付け等が大引けでの株価の下落を防ぐた

めのものであることを把握し、被告人A 1 が、被告人A 5 に対し、S 4 株についても、S 3 株でそうしたのと同じように、大引けでの株価の下落を防ぐために買付け等を行おうとしていることを報告、連絡し、提案していることを十分に理解した上で、この被告人A 1 のS 4 株の買付け等を了解し、これに賛同したものと認められる。

上記認定は、被告人A 5 が、本件ブロックオファー取引実施日後に行われた上記1 (14)記載の部門別役員会議において、司会をしながら、被告人A 1 が、S 3 株とS 4 株につき、各株のブロックオファー取引実施日において、株価が大幅に下落したことから、D 4 部において株を買い付けることとなったことを報告し、さらに、  
10 そうした株価の下落が生じることを問題視する発言をしたことに対して、特段の反応を示していないこととも整合している。

ウ さらに、本件LINEグループにおける上記1 (8)記載のメッセージのやりとりのうち、被告人A 1 が送信した一連のメッセージについてみると、その内容や文脈に加え、これらが被告人A 1 と被告人A 4 又はB 4 との間の上記1 (3)、(4)及び(5)  
15 記載のメッセージのやりとりの後に送信されたものであることや、これらメッセージを送るまでの上記1 (6)及び(7)記載の経過も考慮すれば、被告人A 1 が、上司である被告人A 3 に対して、本件ブロックオファー取引の対象となっているS 4 株の株価が大引けで下落することを防ぐために、S 4 株の買付け等を行うつもりであることを報告、連絡し、提案するものであると認められる。

そして、甲376号証添付の別紙4によれば、S 1 株のブロックオファー取引実施日に休暇で不在であった被告人A 3 は、その翌日である令和元年12月27日に、同取引に関し、A証券の執行役員であったC 4 から、ブロックオファー取引の対象銘柄の株価の下落の問題が深刻化していると聞いている旨や、これが続けばビジネスの継続性に問題が生じかねないので、よく検討していただきたい旨等が記載された電子メールを受けとり、これに対し、「C 4 san raises some very good points.」  
25 等と記載した電子メールをC 4 のほか、被告人A 1 に送信していることが認められ



る。また、証人B 1の証言、被告人A 1及び被告人A 4の各供述によれば、同月30日、被告人A 3は、被告人A 1、被告人A 4及びB 1らから、S 1株のブロック  
5 オファー取引実施日前日に、その目標株価を引き下げるアナリストレポートが公表  
されたこと、同取引実施日において、S 1株の株価の下落が問題となったこと、D  
4部においてS 1株を自己勘定で買い付けたことについて報告を受け、その報告に  
ついて、驚く様子を見せたり、否定的な反応をしたりしなかったことが認められる  
(なお、証人B 1の証言、被告人A 1及び被告人A 4の各供述は、上記事実を認定  
できる限度で一致しており、被告人A 3の弁護人の主張を踏まえても、それぞれ上  
記限度で信用できる。)。さらに、S 3株のブロックオファー取引実施日翌日である  
10 令和2年8月7日午前8時5分59秒頃から同日午前8時26分7秒頃までの間に、  
被告人A 1及び被告人A 4が、被告人A 3と電話で通話し、被告人A 4が、S 3株  
のブロックオファー取引において、S 3株の株価が下落したことを報告するととも  
に、ブロックオファー取引実施日に対象銘柄の株価が下落する幅が大きくなってい  
ることや、ブロックオファー取引のオーダーがなくなること、売手がいなくなるこ  
15 とへの懸念を伝え、被告人A 3が、被告人A 4の同懸念を了解したことが認められ  
る(甲383号証添付の別紙27参照)。

これらのことからすれば、被告人A 3は、遅くとも本件ブロックオファー取引実  
施日の時点で、ブロックオファー取引実施日における同取引対象銘柄の株価の下落  
が、売手となり得る顧客から問題視されるなどして、今後の同取引の実施に影響を  
20 及ぼしかねないと認識し、さらに被告人A 1らによる同取引実施日における同取引  
対象銘柄の自己勘定での買付け等が、同取引の実施に支障を来さないように、同取  
引対象銘柄の株価の下落を防ぐ目的で行うものであることを十分に認識していたと  
優に認められる。

そのような中で、本件ブロックオファー取引実施日、被告人A 3は、上記1(6)記  
25 載のシンフォニーでのメッセージのやりとりにおいて、被告人A 1のブロックオ  
ファー取引対象銘柄の株価が下落している旨を報告するメッセージを受けた際、同メ

ッセージを送信してきた趣旨や理由、株価下落の原因や理由等を含め、同メッセージについて何ら尋ねることなく、ブロックオファー取引の対象銘柄が何かを尋ね、さらに、その後、上記 1 (8)記載のように、被告人 A 1 が、「I did not want to send message on Symphony」とのメッセージに続いて送信してきた「Most likely we  
5 need to support blockboffer name at close」とのメッセージに対し、同メッセージを送信してきた趣旨や理由等につき何ら尋ねることなく、「The RM says all is fine so far.」とのブロックオファー取引の売手側の担当営業者に関するメッセージを送信している。

これらの事情を踏まえると、被告人 A 3 は、被告人 A 1 に対して、「The RM says  
10 all is fine so far.」と送信した時点で、被告人 A 1 から送信された「Most likely we need to support blockboffer name at close」とのメッセージの内容が、本件ブロックオファー取引の対象銘柄である S 4 株の株価が下落していることから、その株価の下落を防ぐために買付け等を行うことを報告、連絡し、提案するものであることを十分に理解していたと認められる。そして、被告人 A 3 は、被告人 A 1 からの同  
15 メッセージに対して「The RM says all is fine so far.」と送信するだけで、被告人 A 1 に対し、何ら確認、指示等をしていないことからすると、被告人 A 3 が、本件ブロックオファー取引の実施に支障を来さないよう、本件ブロックオファー取引実施日までに複数回行われ、被告人 A 3 もその内容、趣旨等を十分認識していた、ブロックオファー取引実施日における同取引の対象銘柄の自己勘定での買付け等と同様  
20 に、被告人 A 1 が、株価の下落を防ぐため、S 4 株の買付け等を行うことを、当然のこととして受け入れて認容していたものと認められる。

このことは、被告人 A 3 が、その後に送信された被告人 A 1 のメッセージに対して、何ら反応することなく、本件ブロックオファー取引実施日の大引け後に「Hai.」とのみ送信していることとも整合している。

25 エ さらに、上記 1 (4)記載の被告人 A 1 と B 4 との間のブルームバーグでのやり取りの内容やその後になされた被告人 A 1 と B 4 との間の通話における甲 3 7 6 号

証別紙 3 3 及び 3 4 記載の B 4 の発言内容、特にブルームバーグでのやりとりにおいて、被告人 A 1 が、「〈S 4 株の銘柄コード〉 下げ過ぎだね」「最後少しレスキューかな」などと発言し、また、B 4 は、被告人 A 1 との間の上記 1 (9) 記載の通話において、「ちょこちょこ 6 0 キープというような感じで指しときます。」などと発言し、  
5 これにつき被告人 A 1 が B 4 に対し異議を述べたような様子は認められず、むしろ B 4 は同発言に対し被告人 A 1 から了承を得られたかのような発言をしていることなども踏まえれば、被告人 A 1 が、S 4 株の株価の推移等を十分に把握した上で、S 4 株の終値が前日の終値に比して大幅に下落することを防ぎ、その株価を 1 9 6 0 円程度に維持するために、B 4 に対し、本件買付け等を行うことを指示し、B 4  
10 は、被告人 A 1 の判断、指示に従って、本件買付け等に及んだことが認められる。

オ 以上の事実関係によれば、被告人 A 1、被告人 A 4、被告人 A 5 及び被告人 A 3 は、A 証券の自己勘定で株を買い付けるなどすることにより、本件ブロックオフ取引実施日の S 4 株の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、本件ブロックオフ取引の実施に支障を来さない程度に維持する旨意を通  
15 じ、被告人 A 1 において B 4 に本件買付け等を指示し、同株券の終値を、同程度に、さらに被告人 A 1 及び B 4 においては 1 9 6 0 円程度に維持することを企て、B 4 において、一連のものとして S 4 株の買付け等（本件買付け等）を行ったものと認められる。

これが、被告人 A 1、被告人 A 4、被告人 A 5 及び被告人 A 3 が、B 4 と共謀の上、自然の需給関係によらずに人為的に相場を形成する意図のもと、当該有価証券  
20 の価格の下落を防ぐ目的（相場安定目的）で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行った場合に当たることは明らかであり、また、被告人 A 1、被告人 A 4、被告人 A 5、被告人 A 3 らに安定操作罪の故意も認められる。

したがって、被告人 A 1、被告人 A 4、被告人 A 5 及び被告人 A 3 には、判示第  
25 4 記載のとおり、安定操作罪が成立し、本件の共謀も認められる。

## (2) 被告人A 1、被告人A 4、被告人A 3及び被告人A 5の各弁護人の主張等

ア 被告人A 1、被告人A 4、被告人A 3及び被告人A 5の各弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS 4株の値動きや同株の注文状況等を踏まえるなどして、本件買付け等のザラ場での買い注文及び引指注文は、いずれも、通常の  
5 買い注文の効果を生ずるものに過ぎず、それを超えてS 4株の株価を一定の範囲に維持する効果はない、また相場をくぎ付けし、固定し、又は安定させられるような一般的な危険性を有するものではない、被告人A 1らの引指注文以外の買い注文等も終値の形成に大きく影響を与えているなどと主張し、被告人らの行為は安定操作罪の実行行為に該当しない旨主張する。

しかしながら、既に認定したように、被告人A 1、被告人A 4、被告人A 3及び被告人A 5らは、相場安定目的で、同目的の発現として本件買付け等を行ったものと認められるのであり、このことに、前述のような本件買付け等の総額や本件買付け等が出来高に占める割合のほか、本件買付け等がなかったと仮定した場合の終値  
10 (なかりせば価格)は1 9 3 7円であり、少なくとも本件買付け等がS 4株の株価を下落させるようなものではなかったと認められることなどを併せ考慮すれば、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められることは明らかである。

被告人A 1、被告人A 4、被告人A 3及び被告人A 5の各弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS 4株の値動きや同株の注文状況等を踏まえ、また、証人W 1 1の証言の信用性、証明力等を論難し、本件買付け等を全て考慮しても、  
20 1 9 6 0円程度に株価等を維持できるに相応しい性質を有する取引とは認められず、本件買付け等は安定操作罪の実行行為に該当しないなどと主張するが、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められるのは前述のとおりであり、第4の2(2)アにおいてS 1株について述べたのと同様、弁護人らの主張は、安定操作罪についてのその見解を前提とするものといえ、理由がない。

イ 被告人A 1の弁護人は、被告人A 1らは、利益獲得目的でS 4株の買付けを行ったのであり、同株の買付けにより引けドン（株価が大引けでその直前の値段か  
25

ら大きく更に下落すること）を回避する期待があったことは確かであるが、ザラ場の買付けにより引けドンを回避する意図はなく、実際にそれを可能にするような買い方はしていないし、ザラ場の買付けによりザラ場の株価を安定させる効果が生じたとも認められないことなどからすれば、被告人A 1らに相場を一定の範囲から逸脱しないようにする意図を認めることはできない旨を主張するなどし、被告人A 1はこれに沿う供述をする（被告人A 4の弁護人も、被告人A 1らD 4部は、彼らの相場観に基づいて利益獲得目的で取引をしていたとしか認定できない旨を、被告人A 3及び被告人A 5の弁護人も、被告人A 1に安定目的が認められない旨を主張するなどする。）。5

しかしながら、前述のとおり、被告人A 1とB 4との間のブルームバーグでのやりとりやB 4の上記1(9)及び(10)記載の各通話における発言内容は、いずれもS 4株の終値の下落を防ぐことを意図して本件買付け等に及ぶ旨の発言であることは明らかである上、被告人A 4とのメッセージのやりとりや本件LINEグループにおいて被告人A 1が送信したメッセージの内容についても、いずれもS 4株の終値の下落を懸念し、下落を防ぐことを意図して本件買付け等に及ぶ旨の発言であることは明らかであって、これらの発言内容は、被告人A 1の弁護人の主張や被告人A 1の供述内容と明らかに整合しない。10  
15

被告人A 1の弁護人は、本件買付け等のうちのザラ場の買付けにより引けドンを回避する意図はなく、利益獲得目的で買い付けを行ったものであるなどと主張するが、前述のように、被告人A 1らは、相場安定目的で、同目的の発現として、一連の有価証券売買等として本件買付け等を行ったものと認められ、加えて第4の2(2)イにおいてS 1株について述べ、第5の2(2)イにおいてS 2株について述べた点も踏まえると、仮に本件買付け等に利益獲得も考慮してなされたものが含まれていたとしても、このことは安定操作罪が成立する妨げとはならない。20

以上によれば、被告人A 1の供述は信用することはできず、被告人A 1の弁護人の主張にも理由はない（また同様の理由により被告人A 4の弁護人の主張にも、被25

告人A 3 及び被告人A 5 の弁護人の主張にも理由はない。)。

また、被告人A 1 の弁護人は、被告人A 1 らが、S 4 株の終値等について1 9 6 0 円程度に維持しようとしていたとは認められない旨主張する。

しかしながら、本件ブロックオファー取引実施日のS 4 株の終値は1 9 6 0 円であることに加え、B 4 が、上記1 (9)記載の被告人A 1 との間の通話において、「なんなら、1 9 6 0 円なんかいいかも。」「ちょこちょこ6 0 キープというような感じで指しときます。」などと発言し、これにつき被告人A 1 がB 4 に対し異議を述べたような様子は認められず、むしろB 4 は同発言に対し被告人A 1 から了承を得られたかのような発言をしていることなどからすれば、少なくとも、被告人A 1 及びB 4 は、S 4 株の終値を1 9 6 0 円程度に維持することを意図していたものと認められる。

ウ 被告人A 4 の弁護人は、被告人A 4 が、被告人A 1 に対して、上記1 (5)記載のメッセージのやりとりにおいて、「2 時過ぎまでみてみましょう。」などと送信している上、その後、実際に、「RMが売却人の社長と連絡を取って、まあ仕方ないなあ、創業者の宿命だと、仰ってるそうです。なので更に下げ幅を広げるとか、お願いする必要が出てきたら連絡しますね！」と送信している事実を指摘し、これらは、被告人A 4 が午後2 時過ぎまで様子を見ることを提案し、その後被告人A 4 から明示的にD 6 課が被告人A 1 に慮ってもらう必要のある状況でないことを述べているもので、被告人A 1 と被告人A 4 の間に大引けでの株価の大幅な下落を防ぐために、S 4 株を買い付けることに関する意思連絡は認められない旨や、被告人A 4 が安定操作罪の実行に重要な寄与をしていないのは明白である旨主張等する。

しかしながら、被告人A 4 は、上記1 (11)記載のとおり、大引け後に、被告人A 1 からのS 4 株を買い付けた旨を報告する内容のメッセージに対して、「了解です、ありがとうございます！」などと返信したのみで、本件買付け等を行ったことを非難するなどせず、むしろ感謝の意を伝えているところ、こうした被告人A 4 の言動は、被告人A 4 が、被告人A 4 の弁護人が指摘する上記メッセージを送信した時点で、被告人A

1 らによる S 4 株の買付け等を必要ないものと考えていたとすれば、不自然である  
といわざるを得ない。また、同メッセージの内容についてみても、その内容は、D  
6 課から積極的に買付け等を依頼する場合には連絡するなど述べるものであって、  
5 買付け等が不要であることを積極的に述べるものでもない。そうすると、同メッセ  
ージの存在を踏まえても、前述のとおり、被告人 A 4 が、午後 2 時を過ぎた時点の  
株価の状況も踏まえ、被告人 A 1 が 5 % 程度の下落で止まるように S 4 株の買付け  
等を行うことを了解し、これに賛同したとの認定は揺らがない。

加えて、そもそも本件買付け等は本件ブロックオファー取引の実施に支障を来さ  
ないために行われたものであって、被告人 A 4 は D 6 課を所管する D 5 部部長の立  
10 場にあったことを踏まえれば、被告人 A 4 が本件の正犯と認められることも明らか  
である。

また、被告人 A 4 の弁護人は、本件買付け等について、被告人 A 4 は、被告人 A  
1 ら D 4 部は利益獲得目的で取引していると認識しており、買い注文によって売り  
注文の株価下落効果は緩和されるとは認識していたもののあくまで反射的效果に過  
15 ぎないと認識していたなどと主張し、被告人 A 4 も、これに沿う供述をする。

しかしながら、前述のとおり、被告人 A 4 と被告人 A 1 との間の L I N E でのメ  
ッセージのやりとりの内容は、S 4 株の株価の下落を防ぐために、自己勘定で S 4  
株の買付け等を行うことに関するものであることは明らかであり、これらは、被告  
人 A 4 の供述内容と整合せず、被告人 A 4 の上記供述は到底信用できず、これを前  
20 提とする被告人 A 4 の弁護人の主張にも理由はない。

エ 被告人 A 3 及び被告人 A 5 の弁護人は、本件買付け等について、被告人 A 3  
及び被告人 A 5 には、被告人 A 1 らとの共謀を行った事実はなく、安定目的を持っ  
ていたことも、被告人 A 1 らが安定目的を有していたことの認識もない旨主張し、  
被告人 A 3 及び被告人 A 5 もこれに沿う供述をする。

25 しかしながら、被告人 A 3 及び被告人 A 5 が、被告人 A 1 らと共謀の上、相場安  
定目的で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行ったと認められるのは前

述のとおりであり、被告人A 3 及び被告人A 5 の各供述内容や弁護人が主張する諸点を十分に考慮、検討しても、この認定は左右されない。

なお、弁護人は、被告人A 3 につき、その供述内容に沿い、被告人A 3 が被告人A 1 に対して送信した「The RM says all is fine so far.」というメッセージの内容は、  
5 被告人A 1 の買付けに否定的なメッセージであり、被告人A 3 と被告人A 1 との間に買付けについての意思の合致がなかったことを示している旨主張する。

しかしながら、前述のとおり、被告人A 3 は、被告人A 1 からの「Most likely we need to support blockboffer name at close」とのメッセージに対して「The RM says all is fine so far.」と送信するだけで、被告人A 1 に対し、何ら確認、指示等をして  
10 いないほか、このメッセージを送信した後に被告人A 1 から送られてきた「Just in case we will put some buy orders below」「On close imbalance is big」「We will some orders to keep current level」「We will place some orders」との被告人A 1 から送信されたメッセージに対して、すぐに返信せず、本件ブロックオファー取引実施日の大引け後に「Hai.」と返信するのみで、被告人A 1 が同メッセージを送信  
15 してきた趣旨や理由、実際にS 4 株の買付け等を行ったのかなどを尋ねたり、被告人A 1 の買付け等を咎めるなどしておらず、こうした被告人A 3 の行動は、被告人A 1 の買付けを否定的に考えていたとすれば、不自然といわざるを得ず、弁護人の主張を踏まえても、上記認定は揺らがない。

オ その他の被告人A 1、被告人A 4、被告人A 3 及び被告人A 5 の各弁護人の  
20 主張や被告人A 1、被告人A 4、被告人A 3 及び被告人A 5 の各供述内容を、十分に考慮、検討しても、上記(1)記載の認定は揺らがない。

## 第8 判示第5の事実について

### 1 前提となる事実関係等

関係証拠によれば、以下の事実が認められる。

25 (1) A証券は、株式会社S 5 の代表取締役であるU 5 との間で、同人が保有する株式会社S 5 が発行した株券（以下「S 5 株」という。）23万株につき、ブロック



オファー取引を実施する旨の契約を締結した（以下第8において「本件ブロックオファー取引」という。）。

5 (2) 本件ブロックオファー取引実施日であった令和2年10月22日、S5株は、立会開始と同時に売り特別気配が表示・更新された上、同日午前9時6分頃、前日終値（8150円）比約4.66%安の7770円で寄り付いた。

(3) U5は、S5株の下落に不満を抱くとともに、S5株が大きく値下がりした原因は本件ブロックオファー取引の実施情報が事前に拡散されたためであると考えてA証券に不信感を持ち、同日午前9時40分頃、U5に対する営業を担当していたA証券社員に対し、本件ブロックオファー取引をキャンセルしたい旨の意向を示すようになった。

15 (4) B1は、U5の同意向を知り、被告人A1との間で、同日午前10時35分20秒頃から同日午前10時38分13秒頃までの間に甲376号証添付の別紙38記載の通話をし、被告人A1及びB4は、同日午前10時38分36秒頃から同日午前10時39分26秒頃までの間に同号証添付の別紙39の別紙1記載の通話をした。

(5) B3は、同日午前10時39分頃から同日午前11時30分頃までの間、819口座を用いて、別表1の5及び別表2の5記載のとおり、S5株の買付け等を行った（以下第8において「本件買付け等」という。）。

20 (6) 本件買付け等の間、被告人A1がB1に対し、同日午前10時41分21秒頃から同日午前11時11分35秒頃までの間に同号証添付の別紙41記載のメッセージをLINEで送信し、被告人A1とB3の間で、同日午前10時46分17秒頃から同日午前10時47分33秒頃までの間に同号証添付の別紙39の別紙2記載の通話を、被告人A1及びD6課のC5は、同日午前10時53分頃から同日午前10時57分頃までの間に同号証添付の別紙40記載の通話を、被告人A1、  
25 B3及びB4の間で、同日午前11時8分6秒頃から同日午前11時9分46秒頃までの間に同別紙39の別紙3記載の会話をした。

(7) U5は、同日午前11時20分過ぎ頃、U5に対する営業を担当するA証券社員に対し、本件ブロックオファー取引のキャンセルを正式に申し入れ、本件ブロックオファー取引は中止となった。

5 (8) 本件買付け等が行われている間、S5株の株価は、7750円から7800円の間で推移したが、前場で最後に取り引された値段（「前場の終値」とされているもの。）は、前日終値比約4.29%安の7800円であった。

(9) 本件買付け等により買い付けたS5株は、合計1万3300株で、その総額は合計1億345万5000円であり、本件買付け等の買い注文開始から前引けまでの時間内における出来高に本件買付け等による買付け株数が占める割合は約43.75%であった（甲379号証）。

10

また、被告人A1は、後場に入る頃までに、本件ブロックオファー取引が中止となったことを知り、B3らにそのことを伝え、B3は、同日中に、本件買付け等のうち、未約定の買い注文を全て取り消し、また、買い付けたS5株を1億722万3000円で全て売却した。

15 さらに、被告人A1は、同日午後3時54分頃、被告人A2、被告人A3、被告人A5を宛先として、電子メールを送信した（電子メールの内容は、甲376号証添付の別紙44に記載のとおり。）。

(10) 被告人A1及びA証券D14部部長C6は、同月27日午後2時22分52秒頃から同日午後2時28分6秒頃までの間に同号証添付の別紙45記載の通話をした。

20

(11) 同年11月9日、SESCから、S5株の取引につき調査があり、被告人A1は、同調査に関し、A証券D15部D16課課長のC7と、同月11日午前9時26分頃から同日午前9時33分頃までの間に同号証添付の別紙47の通話をし、被告人A2、被告人A3、被告人A5及び被告人A1が出席したD2本部での会議

25

において、同日午前10時2分52秒頃から同日午前10時10分12秒頃までの間に同号証添付の別紙48の会話をした。

## 2 争点に対する判断

### (1) 安定操作罪及び共謀の成否

ア 関係証拠に加え、証人B4の証言によれば、本件ブロックオファー取引実施日であった令和2年10月22日、被告人A1は、S5株の株価を気にしている様子であったこと、同日午前10時半を過ぎた頃、B3及びB4に対し、S5株の売手であるオーナーが、ここまで下がるとキャンセルしようかと言っているといったようなことを言い、さらに、「買い支えるのか、ちょっと分かんないんだけど」などと言い、B4が、中止になるかもしれないのに買い支えをするのかを確認するなどしたところ、被告人A1は、S5株が計算理論上の価格よりも下がっているから、  
10 買い支えで買い戻す旨を言ったこと、B3は、この被告人A1からの指示を受けて、S5株の下落を防止して、本件ブロックオファー取引のキャンセルをやめさせるために、本件買付け等を行ったこと、また、被告人A1は、B3に対し、前日終値比4.5%より下落すると、本件ブロックオファー取引がキャンセルされてなくなるから、7800円まで株価を上げるように言い、また、前場が終わる昼の時間までに本件ブロックオファー取引をキャンセルするかをオーナーが決めることを伝え、  
15 B3がこれらを了承、了解したことが認められる。

以上の点に関する証人B4の証言は、具体的かつ合理的であり、その内容は、上記1(4)、(6)、(10)及び(11)記載の通話や会話の録音内容等の客観的証拠とよく整合するものである。特に、B1との通話における「うちがちょっと支えようか」「5パー以内に抑えるようにしようかな。」、B4との通話における「350円くらいしか下がらないはずなんだよ、うん。計算理論上。ちょっとやり過ぎだから。ちょっと買い戻すよ。」、C5との通話における「今、うち買い上げてるよ、今。」、B3及びB4との会話における「キャンセルしないことが一番いいんだけどね、うちとしては。」

「1万5000かけるさ、5パーって大したことないじゃん。」「4000万の方がいいじゃん。」、C6との通話における「午前中、一時5.何パーとか6パーとか下がったので、私、買ったんですよ、ずーっと。買ってたんです、4パーまで、ガー

って。下がらないように、あんまり。」(C 6の「P Oとかの安定操作期間みたいな感じのね。」との発言に対し)「そう、それ、それ。そうです。それに近いことですね。」、C 7との通話における「当日すごい下がったんですよ。」「うち、だから、そこは、うち支えたんですよ。」「あんまり極端な動きをしないように、うちはある程度、まあ言い方は気をつけなきゃいけないんですけど、支えてるんですよ。」、D 2本部での会議での「うちは、下がってたところで、変な動きをしないように逆に買った」などの被告人A 1の発言は、その前後の通話又は会話の内容も踏まえると、証人B 4の証言とその内容においてよく符合するものである。以上によれば、証人B 4の上記証言は十分に信用できる。

イ 証人B 4の証言から認められる上記事実、上記1(4)、(6)、(9)、(10)及び(11)記載の通話や会話や電子メールにおける被告人A 1らの通話や会話や記載の内容、特に上記アで指摘したもののほか、被告人A 1が、C 5との通話において「すごい、すごいディールとかあるんだよ。控えてんのね、それが、フェイルするとマジ、シヤレなんないからさ」と発言し、本件ブロックオファー取引実施日の午後3時54分に、被告人A 2、被告人A 3、被告人A 5を宛先として送信した電子メールに「本日本日予定していた、B O銘柄S 5が急遽中止となり、ドタバタの一日でした。この中止が、今後控えている大口B Oに悪影響を与えない事を願います。」と記載していることなどによれば、被告人A 1は、S 5株の株価の推移等を十分に把握した上で、本件ブロックオファー取引によりA証券が得られる収益を確保するとともに、後日予定されているS 6株式会社が発行した株券についてのブロックオファー取引に悪影響が生じないよう、S 5株のザラ場の株価及び終値が大幅に下落することを防ぎ、本件ブロックオファー取引の売手であるU 5が本件ブロックオファー取引をキャンセルしない程度に維持するために、B 3に対し、本件買付け等を行うことを指示し、B 3は、被告人A 1の判断、指示に従って、本件買付け等に及んだものと認められる。

ウ 以上の事実関係に加え、上記1(4)記載の被告人A 1とB 1との間の通話にお

いて、B 1 が、S 5 株の株価を支える旨の発言に対し、B 1 が「ああ、もちろん、そうしたら気が変わるかもしれないよ。」「うん。それは助かる。助かります。うん。」などと発言していることも踏まえると、被告人A 1 及びB 1 は、A 証券の自己勘定で株を買い付けるなどすることにより、本件ブロックオファー取引実施日の  
5 S 5 株のザラ場の株価及び終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、本件ブロックオファー取引の売手であるU 5 が本件ブロックオファー取引をキャンセルしない程度に維持する旨意を通じ、被告人A 1 においてB 3 に本件買付け等を指示し、同株券のザラ場の株価及び終値を、同程度に、さらに被告人A 1 及びB 3 においては7 8 0 0 円程度に維持することを企て、B 3 において、一連のもの  
10 としてS 5 株の買付け等（本件買付け等）を行ったものと認められる。

これが、被告人A 1 が、B 1 及びB 3 と共謀の上、自然の需給関係によらずに人為的に相場を形成する意図のもと、当該有価証券の価格の下落を防ぐ目的（相場安定目的）で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行った場合に当たすることは明らかであり、また、被告人A 1 に安定操作罪の故意も認められる。

したがって、被告人A 1 には、判示第5 記載のとおり、安定操作罪が成立し、本  
15 件の共謀も認められる。

## **(2) 被告人A 1 の弁護人の主張等**

ア 被告人A 1 の弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS 5 株の値動きや同株の注文状況等を踏まえるなどして、本件買付け等は、S 5 株の相場を  
20 安定させるに相応しい行為であるとの、合理的な疑いを超える立証がなされているとは到底言えず、被告人らの行為は安定操作罪の実行行為に該当しない旨主張する。

しかしながら、既に認定したように、被告人A 1 らは、相場安定目的で、同目的の発現として本件買付け等を行ったものと認められるのであり、このことに、前述のような本件買付け等の総額や本件買付け等が出来高に占める割合のほか、本件買  
25 付け等の間、S 5 株の株価は7 7 5 0 円から7 8 0 0 円の間で推移しており、少なくとも本件買付け等がS 5 株の株価を下落させるようなものではなかったと認めら

れることなどを併せ考慮すれば、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められることは明らかである。

弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日における S 5 株の値動きや同株の注文状況等を踏まえ、また、証人 W 1 1 の証言の信用性、証明力等を論難し、本件買付け等は安定操作罪の実行行為に該当しないなどと主張するが、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められるのは前述のとおりであり、第 4 の 2 (2) アにおいて S 1 株について述べたのと同様、弁護人の主張は、安定操作罪についてのその見解を前提とするものといえ、理由がない。

イ 被告人 A 1 の弁護人は、被告人 A 1 らは、S 5 株が十分に安い価格となっていて勝てる可能性が高いため、売手からキャンセルの判断が示される前に買ってしまおうという方針を立て、この方針に従って、利益獲得のために本件買付け等を行っていたものであり、相場を一定の範囲から逸脱しないようにする意図を認めることはできないから、被告人 A 1 らに安定操作罪における安定目的がなかったことは明らかである旨を主張するなどし、被告人 A 1 はこれに沿う供述をする。

しかしながら、証人 B 4 の証言から認められる上記事実、上記 1 (4)、(6)、(10) 及び (11) 記載の通話や会話における被告人 A 1 の発言内容等、特に、上記 1 (4) 記載の B 1 との通話において、「これ、ちょっと下がりすぎだよ」「ちょっと支えようか」「5 パー以内に抑えるようにしようかな。」などと発言し、同記載の B 4 との通話において「350 円くらいしか下がらないはずなんだよ」「ちょっとやり過ぎだから。ちょっと買い戻すよ。」などと発言し、上記 1 (6) 記載の B 3 及び B 4 との会話において、「キャンセルしないことが一番いいんだけどね」などと発言し、上記 1 (11) 記載の C 7 との通話において「うち支えたんですよ。」「あまり極端な動きをしないように」「支えてるんですよ。」などと発言していることは、被告人 A 1 の弁護人の主張や被告人 A 1 の供述と明らかに整合しない。

被告人 A 1 の弁護人は、本件買付け等は、利益獲得目的で行ったものである旨主張するなどするが、前述のように、被告人 A 1 らは、相場安定目的で、同目的の発

現として、一連の有価証券売買等として本件買付け等を行ったものと認められ、加えて第4の2(2)イにおいてS1株について述べ、第5の2(2)イにおいてS2株について述べた点も踏まえると、仮に本件買付け等に利益獲得も考慮してなされたものが含まれていたとしても、このことは安定操作罪が成立する妨げとはならない。

5      ウ 被告人A1の弁護人は、被告人A1らが、S5株の終値等について7800円程度に維持しようとしていたとは認められない旨主張する。

しかしながら、本件ブロックオファー取引実施日のS5株の前場で最後に取りされた値段は7800円であることに加え、前述のとおり、証人B4の上記証言に加え、上記1(4)記載の被告人A1とB4との間の通話（甲376号証添付の別紙39  
10      の別紙1）において、「計算すると、下げ、今日、下げると、350円くらいしか下がらないはずなんだよ、うん。計算理論上。」と発言しているところ、S5株の  
前日終値は8150円であることや、上記1(6)記載の被告人A1とB3の間の通話  
（同別紙39の別紙2）において、被告人A1がB3に対し、7800円までS5  
株の株価を上げるように言ったと認められることや、被告人A1の指示により本件  
15      買付け等を行っているB3が同日午前11時に設定したI N L I N Eでの自動発注  
の上限価格を7800円に設定していることなどからすれば、被告人A1及びB3  
は、S5株のザラ場での株価及び終値を7800円程度に維持することを意図して  
いたものと認められる。

エ その他の被告人A1の弁護人の主張や被告人A1の供述内容を、十分に考慮、  
20      検討しても、上記(1)記載の認定は揺らがない。

## 第9 判示第6の事実について

### 1 前提となる事実関係等

関係証拠によれば、以下の事実が認められる。

(1) A証券は、U6株式会社との間で、同社が保有するS6株式会社が発行した  
25      株券（以下「S6株」という。）786万1000株につき、ブロックオファー取引  
を実施する旨の契約を締結した（以下第9において「本件ブロックオファー取引」

という。)

(2) 第8で記載したように、令和2年10月22日、S5株についてのブロック  
5 オファー取引が、売手であるU5によるキャンセルによって中止となり、同年11  
月9日、SESCから、S5株の取引につき調査があったが、被告人A1は、同調  
査に関し、C7と、同月11日午前9時26分頃から同日午前9時33分頃までの  
間に甲376号証添付の別紙47の通話をし、被告人A2、被告人A3、被告人A  
5 及び被告人A1が出席したD2本部での会議において、同日午前10時2分52  
秒頃から同日午前10時10分12秒頃までの間に同号証添付の別紙48の会話を  
した。

10 (3) 本件ブロックオファー取引実施日であった令和2年11月17日、S6株は、  
立会開始と同時に売り特別気配が表示・更新された上、前日終値(1535円)比  
約5.53%安の1450円で寄り付き、その後も株価は下落傾向で推移していた。

B3及びB4は、同日午前9時8分50秒頃から同日午前9時9分7秒頃までの  
間に同号証添付の別紙49記載の会話をした。

15 B3は、同日午後2時45分頃から同日午後3時頃までの間、819口座を用い  
て、別表1の6及び別表2の6記載のとおり、S6株の買付け等を行った(以下第  
9において「本件買付け等」という。)

(4) B3及びB4は、同日午後2時54分17秒頃から同日午後2時55分10  
秒頃までの間に同号証添付の別紙50の別紙1記載の会話を、同日午後2時56分  
20 11秒頃から同日午後2時56分19秒頃までの間に同別紙50の別紙2の会話を  
し、被告人A1、B3及びB4は、同日午後2時58分1秒頃から同日午後2時5  
9分20秒頃までの間に同別紙50の別紙3記載の会話を、同日午後2時59分3  
0秒頃から同日午後3時頃までの間に同別紙50の別紙4記載の会話をした。

(5) 本件買付け等が行われている間、S6株の株価は、同日午後2時59分頃に  
25 は、同日の最安値である前日終値比約7.36%安の1422円を記録するなど、  
1422円から1434円の間で推移したが、終値は、前日終値比約7.23%安



の1424円であった。

(6) A証券は、同日の大引け後に本件ブロックオファー取引を実施し、U6株式会社から、S6株786万1000株を107億5746万4060円で買い付け、これをリテール顧客に対して、合計111億3800万1682円で売却し、合計  
5 3億8053万7622円の収益を得た。

(7) 本件買付け等により買い付けたS6株は、合計50万株で、その総額は合計7億1200万円であり、本件買付け等の買い注文開始から大引けまでの時間内における出来高に本件買付け等による買付け株数が占める割合は約28.85%、大引け時における出来高に本件買付け等のうち大引け時における買付け株数が占める  
10 割合は約36.45%であった(甲379号証)。また、本件買付け等でA証券が買い付けたS6株は、後日、合計7億1727万130円で売却された。

(8) 被告人A1は、同日午後4時17分頃、被告人A2、被告人A3及び被告人A5を宛先として、電子メールを送信した(電子メールの内容は、甲376号証添付の別紙51に記載のとおり。)

15 被告人A1は、翌18日に行われた被告人A3、被告人A5及びB1らが出席していたD2本部の朝会において、同日午前8時18分2秒頃から同日午前8時18分21秒頃までの間に同号証添付の別紙53の別紙1記載の発言をした。

## 2 争点に対する判断

### (1) 安定操作罪及び共謀の成否

20 ア 関係証拠に加え、証人B4の証言によれば、本件ブロックオファー取引実施日であった令和2年11月17日、被告人A1は、寄付き前から、S6株の株価を気にしている様子であったところ、S6株の寄付き前の段階から、B3及びB4に対し、「引けで50万株ぐらい買ってよ」「引けでどーんと落ちないように」といった内容の指示があり、B4は、これまで5銘柄同じような指示があったので、同様の  
25 の指示だと理解して、「分かりました」とB3とともに答え、B3は、同指示に基づき、本件買付け等を行ったことが認められる。

以上の点に関する証人B 4の証言は、具体的かつ合理的であるほか、上記1(3)記載のB 3及びB 4の会話において、B 4が、B 3に対し、自身が空売りしていたS 6株の買戻しの玉（ぎょく）を残した方がよいか確認するなどしており、このことは、この段階で既にS 6株を買う旨の指示が被告人A 1からされていたことを裏付けている。また、同証言は、上記1(4)記載のB 3及びB 4の会話において、本件買付け等を行いながら、B 3が「上がってきたな。」、「買い足りてるよな？」などと発言したり、被告人A 1、B 3及びB 4の会話において、B 4が「もう、多分、フラットになるんじゃないんですか。これぐらいで。」と、B 3が「あんまり同じところに並べると怪しいから」などと発言していることなど、B 3及びB 4又は被告人A 1、B 3及びB 4の会話の録音内容等の客観的証拠と整合するものである。加えて、記憶がない点はその旨述べるなど供述態度も真摯であることも踏まえれば、証人B 4の上記証言は十分に信用できる。

イ 以上の事実関係、特に、証人B 4の証言から認められる上記事実、上記1(4)記載のB 3及びB 4並びに被告人A 1、B 3及びB 4の会話の内容に加え、上記1(2)記載の通話や会話における被告人A 1らの発言によれば、被告人A 1が、S 5株の取引についての調査を契機として、ブロックオファー取引実施日に株価が下がることについて、S E S Cが問題意識を持ち、ブロックオファー取引という手法自体が問題だと言い始めると、ビジネス全体に影響がある可能性があるという懸念を有していたことが認められること、被告人A 1が、上記1(8)記載の被告人A 2、被告人A 3及び被告人A 5を宛先とする電子メールにおいて、「今日のBO銘柄も大きく下がっており、冷や冷やでした。7. 2%安のところで値崩れしないよう7億ほど買っています。」と記載し、翌18日のD 2本部の朝会において、「昨日のブロックオファー」「ちょっとやっぱインバランスが結構大きかったんで、7億」「崩れないように、こうしましたんで。」などと発言していることなどによれば、被告人A 1は、S 6株の株価の推移等を十分に把握した上で、A証券の自己勘定で株を買い付けるなどすることにより、本件ブロックオファー取引実施日のS 6株の終値

を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、本件ブロックオファー取引の実施に支障を来さないとともに、S E S Cが本件ブロックオファー取引実施日にS 6株の株価が大きく下がることについて問題意識を持たない程度に維持することを企図し、B 3に本件買付け等を指示し、同株券の終値を1 4 2 5円程度に維持す  
5 ることを企て、B 3において、一連のものとしてS 6株の買付け等（本件買付け等）を行ったものと認められる。

これが、被告人A 1が、B 3と共謀の上、自然の需給関係によらずに人為的に相場を形成する意図のもと、当該有価証券の価格の下落を防ぐ目的（相場安定目的）で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行った場合に当たることは明らか  
10 であり、また、被告人A 1に安定操作罪の故意も認められる。

したがって、被告人A 1には、判示第6記載のとおり、安定操作罪が成立し、本件の共謀も認められる。

## **(2) 被告人A 1の弁護人の主張等**

ア 被告人A 1の弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS 6株の  
15 値動きや同株の注文状況等を踏まえるなどして、本件買付け等は、S 6株の株価を一定の範囲に維持する効果はない、被告人A 1らの引指注文以外の買い注文等も終値の形成に大きく影響を与えているなどと主張し、被告人らの行為は安定操作罪の実行行為に該当しない旨主張する。

しかしながら、既に認定したように、被告人A 1らは、相場安定目的で、同目的  
20 の発現として本件買付け等を行ったものと認められるのであり、このことに、前述のような本件買付け等の総額や本件買付け等が出来高に占める割合のほか、本件買付け等がなかったと仮定した場合の終値（なかりせば価格）は1 3 9 0円であり、少なくとも本件買付け等がS 6株の株価を下落させるようなものではなかったと認められることなどを併せ考慮すれば、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認め  
25 られることは明らかである。

弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS 6株の値動きや同株の注

文状況等を踏まえ、また、証人W 1 1 の証言の信用性、証明力等を論難し、本件買付け等は安定操作罪の実行行為に該当しないなどと主張するが、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められるのは前述のとおりであり、第4の2(2)アにおいてS 1 株について述べたのと同様、弁護人の主張は、安定操作罪についてのその見解を前提とするものといえ、理由がない。

イ 被告人A 1 の弁護人は、被告人A 1 らは、利益獲得目的に加えて、副次的に引けでの大幅な株価の下落を回避する狙いで本件買付け等を行ったのであり、被告人A 1 らに相場を一定の範囲から逸脱しないようにする意図を認めることはできないから、被告人A 1 らに安定操作罪における安定目的がなかったことは明らかである旨を主張するなどし、被告人A 1 はこれに沿う供述をする。

しかしながら、証人B 4 の証言から認められる上記事実、上記1(4)及び(8)記載の会話や電子メールにおける被告人A 1 の発言や記載の内容等、特に、上記1(8)記載の被告人A 2 らを宛先とする電子メールにおいて、「今日のB O 銘柄も大きく下がっており、冷や冷やでした。7. 2 %安のところで値崩れしないよう7億ほど買っています。」と記載し、翌18日のD 2 本部の朝会において、「昨日のブロックオフアー」「ちょっとやっぱインバランスが結構大きかったんで、7億」「崩れないように、こうしましたんで。」などと発言していることは、被告人A 1 の弁護人の主張や被告人A 1 の供述と明らかに整合しない。

被告人A 1 の弁護人は、利益獲得目的で本件買付け等を行った旨主張するが、前述のように、被告人A 1 らは、相場安定目的で、同目的の発現として、一連の有価証券売買等として本件買付け等を行ったものと認められ、加えて第4の2(2)イにおいてS 1 株について述べ、第5の2(2)イにおいてS 2 株について述べた点も踏まえると、仮に本件買付け等に利益獲得も考慮してなされたものが含まれていたとしても、このことは安定操作罪が成立する妨げとはならない。

ウ 被告人A 1 の弁護人は、被告人A 1 らが、S 6 株の終値等について1425円程度に維持しようとしていたとは認められない旨主張する。

しかしながら、本件ブロックオフアー取引実施日のＳ６株の終値は１４２４円であることに加え、前述のとおり、被告人Ａ１は、上記１(８)記載の被告人Ａ２、被告人Ａ３及び被告人Ａ５を宛先とする電子メールにおいて「７．２％安のところで値崩れしないよう７億ほど買っています。」と記載しており、Ｓ６株の前日終値比から  
５ ７．２％を引いた額は１４２４．４８円であること、本件買付け等における買い注文の最も低い値段が１４２５円であることなどからすれば、被告人Ａ１及びＢ３は、Ｓ６株の終値を１４２５円程度に維持することを意図していたと認められる。

エ その他の被告人Ａ１の弁護人の主張や被告人Ａ１の供述内容を、十分に考慮、検討しても、上記(１)記載の認定は揺らがない。

## 10 第１０ 判示第７の事実について

### １ 前提となる事実関係等

関係証拠によれば、以下の事実が認められる。

(１) Ａ証券は、Ｕ７株式会社との間で、同社が保有する株式会社Ｓ７が発行した株券（以下「Ｓ７株」という。）９０万株につき、ブロックオフアー取引を実施する  
15 旨の契約を締結した（以下第１０において「本件ブロックオフアー取引」という。）。

(２) 被告人Ａ３及びＢ１は、本件ブロックオフアー取引実施日前日である令和２年１１月１８日午前８時２１分５９秒頃から同日午前８時２３分１３秒頃までの間に、Ｄ２本部の朝会において、甲３７６号証添付の別紙５３の別紙２記載の発言をした。

20 (３) 被告人Ａ３及び被告人Ａ１は、本件ブロックオフアー取引実施日である同月１９日午前８時８分１６秒頃から同日午前８時１８分１３秒頃までの間に、Ｄ２本部の朝会において、同号証添付の別紙５４－１記載の発言をした。

(４) 同日、Ｓ７株は、立会開始と同時に売り特別気配が表示・更新された上、前日終値（４９７円）比約３．４２％安の４８０円で寄り付いた。

25 (５) 被告人Ａ３及び被告人Ａ１は、同日午前１０時２２分８秒頃から同日午前１０時２３分３７秒頃までの間に、同号証添付の別紙５４－２の別紙１及び２記載の

通話をした。

その後、同日午後0時48分頃、S7株の株価は、同日の最安値である前日終値比約5.03%安の472円を記録した。

5 (6) B3は、同日午後2時1分頃から同日午後3時頃までの間、819口座を用いて、別表1の7及び別表2の7記載のとおり、S7株の買付け等を行った（以下第10において「本件買付け等」という。）。

なお、被告人A1、B3及びB4は、同日午後2時54分11秒頃から同日午後3時頃までの間に、同号証添付の別紙55記載の会話をした。

10 本件買付け等が行われている間、S7株の株価は、472円から476円の間で推移したが、終値は、前日終値比約4.42%安の475円であった。

(7) A証券は、同日の大引け後に本件ブロックオファー取引を実施し、U7株式会社から、S7株90万株を4億1082万7500円で買い付け、これをリテール顧客に対して、合計4億2535万8000円で売却し、合計1453万500円の収益を得た。

15 (8) 本件買付け等により買い付けたS7株は、合計16万8100株で、その総額は合計7978万2300円であり、本件買付け等の買い注文開始から大引けまでの時間内における出来高に本件買付け等による買付け株数が占める割合は約37.39%、大引け時における出来高に本件買付け等のうち大引け時における買付け株数が占める割合は約30.91%であった（甲379号証）。また、本件買付け等で  
20 A証券が買い付けたS7株は、後日、合計7799万1380円で売却された。

(9) 被告人A1は、同日午後4時34分頃、被告人A2、被告人A3及び被告人A5を宛先として、電子メールを送信し、被告人A2は、被告人A1が同電子メールに返信する形で送信した電子メールに対して、同日午後5時41分頃、返信した（各電子メールの内容は、甲376号証添付の別紙56に記載のとおり。）。

25 (10) 本件ブロックオファー取引実施日翌日である同月20日午前8時24分11秒頃から同日午前8時26分32秒頃までの間、D2本部の朝会において、被告人

A 3 及び被告人A 1 は、同号証添付の別紙 5 7 の別紙 2 記載の発言をした。

(11) 被告人A 3 及び被告人A 2 は、同日に行われた社長報告会において、同号証添付の別紙 5 8 記載の発言をした。

## 2 争点に対する判断

### 5 (1) 安定操作罪及び共謀の成否

ア まず、被告人A 3 と被告人A 1 との間の上記 1 (5)記載の通話がなされるまでの経緯等についてみると、第 7 で詳述したように、被告人A 3 は、遅くとも S 4 株のブロックオファー取引実施日の時点で、ブロックオファー取引実施日における同取引対象銘柄の株価の下落が、売手となり得る顧客から問題視されるなどして、今後  
10 後の同取引の実施に影響を及ぼしかねないと認識し、さらに被告人A 1 らによる同取引実施日における同取引対象銘柄の自己勘定での買付け等が、同取引の実施に支障を来さないように、同取引対象銘柄の株価の下落を防ぐ目的で行うものであることを十分に認識し（第 7 の 2 (1)ウ参照）、S 4 株のブロックオファー取引についても、同取引の実施に支障を来さないよう、被告人A 1 が、株価の下落を防ぐため、S 4  
15 株の買付け等を行うことを、当然のこととして受け入れて認容していたことが認められる。

その後、第 8 で詳述したように、S 5 株のブロックオファー取引がキャンセルにより中止となり、S E S C から S 5 株の取引につき調査があったが、被告人A 2、被告人A 3、被告人A 5 及び被告人A 1 が出席した D 2 本部での会議において、第  
20 9 の 1 (2)記載の会話がされ、その際、被告人A 1 は、S 5 株の取引についての調査を契機として、ブロックオファー取引実施日に株価が下がることについて、S E S C が問題意識を持ち、ブロックオファー取引という手法自体が問題だと言い始めると、ビジネス全体に影響がある可能性があるという懸念を有しており（第 9 の 2 (1)イ参照）、同会議には被告人A 3 も出席しており、前述のような経緯も踏まえると、  
25 被告人A 3 も被告人A 1 が同懸念を有していることを認識していたと認められる。そして、被告人A 3 は、S 6 株のブロックオファー取引実施日である同月 1 7 日午

後4時24分頃、被告人A2、被告人A5及び被告人A1に宛てて、S6株に関し、A証券によるブロックオファー取引に似た取引を他の証券会社がする予定があり、その際に株価がどう動くかはとても重要である旨を伝える電子メールを送信した。さらに、その翌日であり本件ブロックオファー取引実施日前日の上記1(2)記載のD2本部の朝会において、被告人A3は、同電子メールと同趣旨の発言をするとともに、前記SESCによるS5株の取引の調査等について、社長報告会で報告する旨述べ、さらに本件ブロックオファー取引実施日の上記1(3)記載のD2本部の朝会においては、被告人A3及び被告人A1は、他社に対して、ブロックオファー取引に類似する取引における値動きについてヒアリングすべきである旨発言したと認められる。加えて、被告人A3は、本件ブロックオファー取引実施日翌日に行われた上記1(1)記載の社長報告会において、ブロックオファー取引に関する問題として、S5株のブロックオファー取引が、取引実施日における株価の下落について売手が不満に思い、キャンセルになったことに加え、ブロックオファー取引実施日における株価の下落の問題について、議論し、解決しなければならない旨を述べた。

これらの各事実によれば、被告人A3及び被告人A1は、遅くとも本件ブロックオファー取引実施日の時点で、ブロックオファー取引実施日における同取引対象銘柄の株価の下落が、SESCや売手となり得る顧客から問題視されるなどして、今後の同取引の実施に影響を及ぼしかねないと認識し、相当程度強い問題意識を抱くとともに、被告人A3は、被告人A1らによる同取引実施日における同取引対象銘柄の自己勘定での買付け等が、同取引の実施に支障を来さないように、同取引対象銘柄の株価の下落を防ぐ目的で行うものであることを十分に認識していたと優に認められる。

以上の事情を前提に、被告人A3と被告人A1との間の上記1(5)記載の通話をみるに、本件ブロックオファー取引実施日の午前10時22分8秒頃から同日午前10時23分37秒頃までの間に、被告人A3から被告人A1に電話をかけた上で、まず被告人A3が、「Even this S7 is getting slammed, yeah.」などと発言し、こ



れに対し、被告人A 1 が、S 7 株の株価の下落はさほどでもなく 3 %である旨答えるなどすると、被告人A 3 は、3. 5 %である旨を指摘するとともに、銀行指数の下がり具合に比べてS 7 株の下がり具合が大きい旨を伝え、さらにこれに対し、被告人A 1 は、「Yeah, this is, you know, acceptable, I think, you know, given the size.」

5 等と答え、株価の下落がさほどでもないことを伝えるなどしたが、被告人A 3 は、30 日分の出来高分の需要があるなどと伝え、これに対し、被告人A 1 が、「3.6 is not a big down, but, yeah; definitely, impact. This is probably acceptable by seller, this level. But if this goes more than 5 percent, probably no, so, again, we have to rescue.」と答え、被告人A 3 が「OK, bye.」などと発言している。

10 これらの被告人A 3 と被告人A 1 の通話は、その内容や文脈に加え、被告人A 3 及び被告人A 1 が前述のような認識等のもとに、本件ブロックオファー取引実施日になされたものであることも踏まえれば、被告人A 3 が、被告人A 1 に対して、第8 のS 5 株や第9 のS 6 株等のこれまで実施されたブロックオファー取引の対象銘柄と同様に本件ブロックオファー取引の対象銘柄であるS 7 株の株価が下落してい  
15 ることにつき、懸念を伝え、これに対して、被告人A 1 が、同通話時点の株価の下落は、本件ブロックオファー取引の規模に鑑みて、大きなものとは言い難い旨伝えたものの、被告人A 3 がさらに理由を追加するなどして懸念を伝えてきたため、被告人A 1 は、被告人A 3 が、S 7 株の株価が下落していることにつき、これまでの  
20 ブロックオファー取引同様に、対処する必要があると考えており、被告人A 1 にその対処を求めていると理解した上で、同株価が5 %以上下落した場合には、これまでのブロックオファー取引と同様、終値の下落を防ぐために、S 7 株の買付け等をしなければならない旨を述べ、被告人A 3 がそうした被告人A 1 の方針に納得し、その後の対応を被告人A 1 に一任したものと認められる。

このことは、イで後述するように、被告人A 1 の「ちょっとずつ買い始めようか」  
25 との発言をスタートの合図として本件買付け等が開始された時点でのS 7 株の株価が、前日終値比約5. 03 %安の472 円であったことともよく整合している。

イ また、証人B 4の証言によれば、B 4は、本件ブロックオファー取引実施日は、S 1 1の株券を買い付けることを優先的に考えており、S 7株については、午前中、被告人A 1から何か言われたことはなかったこと、後場に入って、S 7株の株価が、前日終値比約4から5%程度下落していた時点で、B 3及びB 4に対し、  
5 突然「S 7、これもやろうか」「今までどおりこれも買い支えをしよう」などとの指示があり、これまでのブロックオファー取引実施日に株価が大きく下落した際と同様に買支え等を行う指示だと理解し、被告人A 1の「ちょっとずつ買い始めようか」などの発言をスタートの合図としてB 3が本件買付け等を行ったことが認められる。

以上の点に関する証人B 4の証言は、具体的かつ合理的であり、その内容は、上記1(6)記載の被告人A 1、B 3及びB 4の会話において、B 3が「どうしますか？  
10 S 7」などと発言した後、被告人A 1が「4てん、まあ行っても、4. 5ぐらいまでだから、4. 5以上、そのへんを」「最後買って、」「大引けに。」などと発言していることなどの客観的証拠と整合するものであり、記憶がない点はその旨述べるなど供述態度も真摯であることも踏まえれば、十分に信用できる。

15 上記認定は、被告人A 1が、本件ブロックオファー取引実施日の大引け後に被告人A 2、被告人A 3及び被告人A 5を宛先として送信した上記1(9)記載の電子メールに、「本日のBO銘柄S 7も下がりすぎでしたので、8000万ほど引けで買いました。このビジネスを守るため、当部の役割がかなり大きくなっています。」などと記載していることとも整合している。

20 ウ 以上の事実関係によれば、被告人A 1及び被告人A 3は、A証券の自己勘定で株を買い付けるなどすることにより、同日のS 7株の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、本件ブロックオファー取引の実施に支障を来さないとともに、SESCや売手となり得る顧客に問題視されるなどして、今後のブロックオファー取引の実施にも支障を来さない程度に維持する旨意を通じ、被告人A  
25 1においてB 3に本件買付け等を指示し、同株券の終値を、同程度に、さらに被告人A 1及びB 3においては475円程度に維持することを企て、B 3において、一

連のものとしてS 7株の買付け等（本件買付け等）を行ったものと認められる。

これが、被告人A 1及び被告人A 3が、B 3と共謀の上、自然の需給関係によらずに人為的に相場を形成する意図のもと、当該有価証券の価格の下落を防ぐ目的（相場安定目的）で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行った場合に当  
5 たることは明らかであり、また、被告人A 1、被告人A 3らに安定操作罪の故意も認められる。

したがって、被告人A 1及び被告人A 3には、判示第7記載のとおり、安定操作罪が成立し、本件の共謀も認められる。

## **(2) 被告人A 1及び被告人A 3の各弁護人の主張等**

10 ア 被告人A 1及び被告人A 3の各弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS 7株の値動きや同株の注文状況等を踏まえるなどして、本件買付け等のザラ場での買い注文及び引指注文は、いずれも、通常の買い注文の効果を生ずるものに過ぎず、それを超えてS 7株の株価を一定の範囲から逸脱しないようにするの  
15 うな一般的な危険性を有するものではない、被告人A 1らの引指注文以外の買い注文等も終値の形成に大きく影響を与えているなどと主張し、被告人らの行為は安定操作罪の実行行為に該当しない旨主張する。

しかしながら、既に認定したように、被告人A 1及び被告人A 3らは、相場安定目的で、同目的の発現として本件買付け等を行ったものと認められるのであり、こ  
20 のことに、前述のような本件買付け等の総額や本件買付け等が出来高に占める割合のほか、本件買付け等がなかったと仮定した場合の終値（なかりせば価格）は4 7 0円であり、少なくとも本件買付け等がS 7株の株価を下落させるようなものではなかったと認められることなどを併せ考慮すれば、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められることは明らかである。

25 被告人A 1及び被告人A 3の各弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS 7株の値動きや同株の注文状況等を踏まえ、また、証人W 1 1の証言の信用

性、証明力等を論難し、本件買付け等を全て考慮しても、475円程度に株価等を維持できるに相応しい性質を有する取引とは認められず、本件買付け等は安定操作罪の実行行為に該当しないなどと主張するが、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められるのは前述のとおりであり、第4の2(2)アにおいてS1株について述べたのと同様、弁護人らの主張は、安定操作罪についてのその見解を前提とするものといえ、理由がない。

イ 被告人A1の弁護人は、被告人A1らは、本件買付け等のうち、ザラ場において発注した買い注文については、専ら利益獲得目的で行ったものであり、また、引け執行条件付きの買い注文については、同注文の結果、終値の下落が緩和されればよいという抽象的な期待はあったものの、被告人A1らに相場を一定の範囲から逸脱しないようにする意図を認めることはできない旨を主張するなどし、被告人A1はこれに沿う供述をする（被告人A3の弁護人も、被告人A1に安定目的が認められない旨を主張するなどする。）。

しかしながら、被告人A1は、上記1(6)記載のB3及びB4との会話において、「買わないで上がる…なら上々。やりたくないんだから。やらなくていいんだっただら。」などと本件買付け等をせずに株価が上がることを期待するとともに、できれば本件買付け等をしたくない旨の発言をし、上記1(9)記載の電子メールに「本日のBO銘柄S7も下がりすぎでしたので、8000万ほど引けで買いました。」などと記載し、上記1(10)記載の本件ブロックオファー取引実施日翌日のD2本部の朝会において、「ちなみに、昨日も凄く少ない量だったんですけど下がったんですよね。で、やっぱ、最後、うち、支えました。言い方悪いですけど。まあ安かったので買いました。」などと発言しており（なお、利益獲得目的で行った買付けについて、あえて「支えました。」などと表現した上で、「まあ安かったので買いました。」などと言い直すのは不自然であり、また被告人A1の同発言の後に笑い声がおきていることからすると、最後の発言は冗談の類であり、同発言は株価を支えるためにS7株を買った旨発言したものと認められる。）、これらの発言や記載の内容は、被告人A1の

弁護人の主張や被告人A 1 の供述と明らかに整合しない。

被告人A 1 の弁護人は、本件買付け等のうち、ザラ場において発注した買い注文については、専ら利益獲得目的で行ったものである旨主張するなどするが、前述のように、被告人A 1 らは、相場安定目的で、同目的の発現として、一連の有価証券  
5 売買等として本件買付け等を行ったものと認められ、加えて第4の2(2)イにおいてS 1 株について述べ、第5の2(2)イにおいてS 2 株について述べた点も踏まえると、仮に本件買付け等に利益獲得も考慮してなされたものが含まれていたとしても、このことは安定操作罪が成立する妨げとはならない。

以上によれば、被告人A 1 の供述は信用することはできず、これを前提とする被  
10 告人A 1 の弁護人の主張にも理由はない（また同様の理由により被告人A 3 の弁護人の主張にも理由はない。）。

ウ 被告人A 1 の弁護人は、被告人A 1 らが、S 7 株の終値等について4 7 5 円程度に維持しようとしていたとは認められない旨主張する。

しかしながら、本件ブロックオファー取引実施日のS 7 株の終値は4 7 5 円である上、前述のとおり、被告人A 1 は、B 3 から「どうしますか？ S 7」などと聞かれた際に、「4 てん、まあ行っても、4. 5 ぐらいまでだから、4. 5 以上、その  
15 へんを」「最後買って、」「大引けに。」と発言しており、終値が前日終値比4. 5 %程度となることを想定していたものと認められ、さらに4 7 5 円は前日終値比約4. 4 2 %安であることも踏まえると、被告人A 1 及びB 3 は、S 7 株の終値を  
20 4 7 5 円程度に維持することを意図していたものと認められる。

エ 被告人A 3 の弁護人は、本件買付け等について、被告人A 3 には、被告人A 1 らとの共謀を行った事実はなく、安定目的を持っていたことも、被告人A 1 らが安定目的を有していたことの認識もない旨主張し、被告人A 3 もこれに沿う供述をする。

25 しかしながら、被告人A 3 が、被告人A 1 らと共謀の上、相場安定目的で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行ったと認められるのは前述のとおりであ

り、被告人A 3の供述内容や弁護人が主張する諸点を十分に考慮、検討しても、この認定は左右されない。

なお、弁護人は、被告人A 3の供述に沿い、上記1(5)記載の通話の内容、特に同通話を終える場面での被告人A 1の発言内容、被告人A 3と被告人A 1の会話のやりとり  
5 りとりの内容や順序等を指摘し、被告人A 3は、笑い声交じりでユーモラスに「we have to rescue」などと言ったに過ぎない被告人A 1が真剣に買付け等を検討しているとは思っておらず、また、被告人A 3は被告人A 1の同発言を肯定したり、賛成したりする発言をしていないことから、安定操作罪の共謀があったとはいえない旨主張する。

しかしながら、上記1(5)記載の通話については、上記(1)アで詳述したとおり、同通話  
10 がなされるまでの前述のような経緯等を踏まえれば、被告人A 3の方から、被告人A 1に対し、S 7株の株価が下落していることについて懸念を伝えるなどし、最終的に被告人A 1が、同株価が5%以上下落した場合にS 7株の買付け等を行  
なければならぬ旨を述べ、被告人A 3がこの方針に納得し、その後の対応を被告人  
15 A 1に一任したものと認められるのであって、そもそも被告人A 1が被告人A 3に対してS 7株の買付け等を行うことを持ちかけたものではなく、被告人A 3が、被告人A 1が真剣に買付け等を検討しているとは思っていなかったなどとは到底認められず、したがってまた、同通話を終える場面での被告人A 1の発言内容、被告人A 3と被告人A 1の会話のやりとりの内容や順序等についての弁護人の種々の主張  
20 が、前述の認定に何ら影響を与えないことは明らかであり、弁護人の主張には理由がない。

オ その他の被告人A 1及び被告人A 3の各弁護人の主張や被告人A 1及び被告人A 3の各供述内容を、十分に考慮、検討しても、上記(1)記載の認定は揺らがない。

## 第11 判示第8の事実について

### 1 前提となる事実関係等

関係証拠によれば、以下の事実が認められる。

(1) A証券は、U7株式会社との間で、同社が保有するS8株式会社が発行した株券（以下「S8株」という。）37万6100株につき、ブロックオファー取引を実施する旨の契約を締結した（以下第11において「本件ブロックオファー取引」という。）。

5 (2) 本件ブロックオファー取引実施日であった令和2年12月15日、前日終値（1万1810円）比約1.69%安の1万1610円で寄り付いたが、その後間もなく株価が急激に下落し、前場の終わり頃には、前日終値比5%安の値段で株価が推移していた。

10 (3) 被告人A1、B3及びB4は、同日午前10時4分9秒頃から同日午前10時6分25秒頃までの間に甲376号証添付の別紙62記載の会話を、同日午後0時3分17秒頃から同日午後0時4分45秒頃までの間に同号証添付の別紙63の別紙1記載の会話を、同日午後0時5分1秒頃から同日午後0時6分47秒頃までの間に同別紙63の別紙2記載の会話をした。

15 (4) B3は、同日午後0時12分頃から同日午後3時頃までの間、819口座を用いて、別表1の8及び別表2の8記載のとおり、S8株の買付け等を行った（以下第11において「本件買付け等」という。）。

20 (5) 本件買付け等が行われている間、S8株の株価は、同日午前0時30分頃には同日の最安値である1万1110円を記録するなど、1万1110円から1万1310円の間で推移したが、終値は、前日終値比約4.74%安の1万1250円であった。

(6) A証券は、同日の大引け後に本件ブロックオファー取引を実施し、U7株式会社から、S8株37万6100株を41億1265万3500円で買い付け、これをリテール顧客に対して、合計42億994万3500円で売却し、合計9729万円の収益を得た。

25 (7) 本件買付け等により買い付けたS8株は、合計4万株で、その総額は合計4億5045万円であり、本件買付け等の買い注文開始から大引けまでの時間内にお

ける出来高に本件買付け等による買付け株数が占める割合は約7.48%、大引け時における出来高に本件買付け等のうち大引け時における買付け株数が占める割合は約13.63%であった（甲379号証）。また、本件買付け等でA証券が買い付けたS8株は、後日、合計4億6921万8200円で売却された。

5 (8) 被告人A1は、同日午後3時49分頃、被告人A2、被告人A3及び被告人A5を宛先として、電子メールを送信した（電子メールの内容は、甲376号証添付の別紙65に記載のとおり。）。

被告人A1は、翌16日に行われた被告人A3、B1らが出席していたD2本部の朝会において、同日午前8時26分22秒頃から同日午前8時28分13秒頃ま  
10 での間に同号証添付の別紙66の別紙1記載の発言をした。

また、被告人A1は、同日に行われた被告人A2、被告人A3、被告人A5、B3らが出席していた会議において、同日午後3時44分1秒頃から同日午後3時44分49秒頃までの間に同号証添付の別紙67の別紙2記載の発言をした。

## 2 争点に対する判断

### 15 (1) 安定操作罪及び共謀の成否

ア 関係証拠に加え、証人B4の証言によれば、本件ブロックオファー取引実施日であった令和2年12月15日、被告人A1は、S8株の株価を気にしている様子であったこと、被告人A1が、B3及びB4に対し、早めに買い支えとか買いを発動してほしいというような話をし、B3及びB4が、朝からはまだちょっと早い  
20 ののではないかという話をして、これを断ったところ、被告人A1はこれに同意し、一旦留保となったが、後場以降で下がってくるなら、そこで買って行こうねというような話をしたこと、午後になって、被告人A1が来て、B3及びB4に対し、6%とか7%のところからS8株を買うことなどを指示し、B3は、同指示に基づき、本件買付け等を行ったことが認められる。

25 以上の点に関する証人B4の証言は、具体的かつ合理的であり、上記1(3)記載の被告人A1、B3及びB4の間における会話の内容等の客観的証拠と整合するもの



であり、特に、同日午前１０時４分９秒頃から同日午前１０時６分２５秒頃までの間の会話において、被告人Ａ１が、Ｂ３及びＢ４に対し、Ｓ８株を買うことを促したところ、Ｂ３が「買う必要があるのかって」と答えるなどし、被告人Ａ１が「後場下がったら買おうね。」などと発言していること、同日午後０時５分１秒頃から同日午後０時６分４７秒頃までの間の会話において、Ｂ４が「４万株売るか。こなせない。」と発言したのに対し、被告人Ａ１が「下に入れとく？」「どっちにしても下の方に入れといたほうがいいんじゃない。例えば６パーとか７パーとか、もう、入れておいていいよ。」「５パー下がったら買いたよね」などと発言していることなどよく整合するものである。さらに、Ｂ３が本件買付け等を開始した午後０時１２分頃の３度の発注は、１万１０００円（前日終値比約６．８５％安）、１万１１００円（前日終値比約６．０１％安）、１万１０５０円（前日終値比約６．４３％安）の各指値であり、この点も証人Ｂ４の証言内容によく整合している。加えて、明確にはわからない点や具体的に覚えていない点はその旨述べるなど供述態度も真摯であることも踏まえれば、証人Ｂ４の上記証言は十分に信用できる。

イ 以上の事実関係、特に、証人Ｂ４の証言から認められる上記事実、上記１(３)記載の被告人Ａ１、Ｂ３及びＢ４の会話の内容に加え、第１０までで詳述したように、被告人Ａ１が、本件ブロックオファー取引実施日の時点で、ブロックオファー取引実施日における同取引対象銘柄の株価の下落が、ＳＥＳＣや売手となり得る顧客から問題視されるなどして、今後の同取引の実施に影響を及ぼしかねないと認識し、相当程度強い問題意識を抱いていたと認められること（第１０の２(１)ア参照）、被告人Ａ１が、上記１(８)記載の被告人Ａ２、被告人Ａ３及び被告人Ａ５を宛先とする電子メールにおいて、「本日のＢＯ銘柄Ｓ８も５％近く下がったので、自己でＢＯの１０％くらいを買いました。毎回ですが自己で支えないと、悲惨なことになりそうです。」と記載し、翌１６日のＤ２本部の朝会において、「まあ昨日のブロックオファーちょっと、ちょっと下がりすぎたんで、うち全体１０パーくらい買ってます。あの一、崩れないように。」（Ｂ１が他社でもブロックオファー取引同様の

取引を行えば同じくらい下がる旨発言したのに対し)「いや、でも、そこを下げないというのが、うちでやったら下げませんというようなフローが多分、まあ全体としてハッピーなので、美しいので、そこは歯を食いしばって」などと発言していることなどによれば、被告人A1は、S8株の株価の推移等を十分に把握した上で、  
5 A証券の自己勘定で株を買い付けるなどすることにより、本件ブロックオファー取引実施日のS8株の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、本件ブロックオファー取引の実施に支障を来さないとともに、SESCや売手となり得る顧客に問題視されるなどして、今後のブロックオファー取引の実施にも支障を来さない程度に維持することを企図し、B3に本件買付け等を指示し、同株券の終  
10 値を1万1220円程度に維持することを企て、B3において、一連のものとしてS8株の買付け等(本件買付け等)を行ったものと認められる。

これが、被告人A1が、B3と共謀の上、自然の需給関係によらずに人為的に相場を形成する意図のもと、当該有価証券の価格の下落を防ぐ目的(相場安定目的)で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行った場合に当たることは明らか  
15 であり、また、被告人A1に安定操作罪の故意も認められる。

したがって、被告人A1には、判示第8記載のとおり、安定操作罪が成立し、本件の共謀も認められる。

## (2) 被告人A1の弁護人の主張等

ア 被告人A1の弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS8株の  
20 値動きや同株の注文状況等を踏まえるなどして、本件買付け等のザラ場での買い注文及び引指注文は、いずれも、通常の買い注文の効果を生ずるものに過ぎず、それを超えてS8株の株価を一定の範囲から逸脱しないようにするのに相応しいものではなく、被告人A1らの引指注文以外の買い注文等も終値の形成に大きく影響を与えているなどと主張し、被告人らの行為は安定操作罪の実行行為に該当しない旨主  
25 張する。

しかしながら、既に認定したように、被告人A1らは、相場安定目的で、同目的

の発現として本件買付け等を行ったものと認められるのであり、このことに、前述のような本件買付け等の総額や本件買付け等が出来高に占める割合のほか、本件買付け等がなかったと仮定した場合の終値（なかりせば価格）は1万1220円であり、少なくとも本件買付け等がS8株の株価を下落させるようなものではなかった  
5 と認められることなどを併せ考慮すれば、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められることは明らかである。

弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS8株の値動きや同株の注文状況等を踏まえ、また、証人W11の証言の信用性、証明力等を論難し、本件買付け等は安定操作罪の実行行為に該当しないなどと主張するが、本件買付け等が安  
10 定操作罪の実行行為と認められるのは前述のとおりであり、第4の2(2)アにおいてS1株について述べたのと同様、弁護人の主張は、安定操作罪についてのその見解を前提とするものといえ、理由がない。

イ 被告人A1の弁護人は、被告人A1らは、本件買付け等のうち、ザラ場において発注した買い注文については、専ら利益獲得目的で行ったものであり、また、  
15 引け執行条件付きの買い注文についても、利益を獲得することを大前提として買い注文を出していたのである、同注文の結果、終値の下落が緩和されればよいという抽象的な期待はあったものの、被告人A1らに相場を一定の範囲から逸脱しないようにする意図を認めることはできない旨主張するなどし、被告人A1はこれに沿う供述をする。

20 しかしながら、証人B4の証言から認められる上記事実、上記1(3)及び(8)記載の会話や電子メールにおける被告人A1の発言や記載の内容等、特に、上記1(8)記載の被告人A2らを宛先とする電子メールにおいて、「本日のBO銘柄S8も5%近く下がったので、自己でBOの10%くらいを買いました。毎回ですが自己で支えないと、悲惨なことになりそうです。」と記載し、翌16日のD2本部の朝会において、  
25 「まあ昨日のブロックオファーちょっと、ちょっと下がりすぎたんで、うち全体10パーくらい買ってます。あの一、崩れないように。」などと発言していることは、

被告人A 1 の弁護人の主張や被告人A 1 の供述と明らかに整合しない。

被告人A 1 の弁護人は、本件買付け等のうち、ザラ場において発注した買い注文については、専ら利益獲得目的で行ったものである旨主張するなどするが、前述のように、被告人A 1 らは、相場安定目的で、同目的の発現として、一連の有価証券  
5 売買等として本件買付け等を行ったものと認められ、加えて第4の2(2)イにおいてS 1 株について述べ、第5の2(2)イにおいてS 2 株について述べた点も踏まえると、仮に本件買付け等に利益獲得も考慮してなされたものが含まれていたとしても、このことは安定操作罪が成立する妨げとはならない。

ウ 被告人A 1 の弁護人は、被告人A 1 らが、S 8 株の終値等について1 万1 2  
10 2 0 円程度に維持しようとしていたとは認められない旨主張する。

しかしながら、本件ブロックオファー取引実施日のS 8 株の終値は1 万1 2 5 0 円であることに加え、前述のとおり、被告人A 1 は、上記1(3)記載の被告人A 1、B 3 及びB 4 の間における会話において「5 パー下がったら買いだよね」などと発言し、上記1(8)記載の被告人A 2、被告人A 3 及び被告人A 5 を宛先とする電子メ  
15 ールにおいて、「本日のBO銘柄S 8 も5 %近く下がったので、自己でBOの10 %くらいを買いました。」と記載し、翌1 6 日のD 2 本部の朝会において、「もう、オープンからダーっと一気に5 パー下がって行ったんで。5 パー下がると」などと発言しており、S 8 株の前日終値から5 %を引いた額は1 万1 2 1 9. 5 円であることなどからすれば、被告人A 1 及びB 3 は、S 8 株の終値を1 万1 2 2 0 円  
20 程度に維持することを意図していたと認められる。

エ その他の被告人A 1 の弁護人の主張や被告人A 1 の供述内容を、十分に考慮、検討しても、上記(1)記載の認定は揺らがない。

## 第12 判示第9の事実について

### 1 前提となる事実関係等

25 関係証拠によれば、以下の事実が認められる。

(1) A証券は、U 8 株式会社との間で、同社が保有する株式会社S 9 が発行した

株券（以下「S 9 株」という。）24万400株につき、ブロックオファー取引を実施する旨の契約を締結した（以下第12において「本件ブロックオファー取引」という。）。

(2) 被告人A 1は、本件ブロックオファー取引実施日であった令和2年12月2  
5 2日に行われた被告人A 5、B 1らが出席していたD 2本部の朝会において、同日  
午前8時13分18秒頃から同日午前8時16分10秒頃までの間に甲376号証  
添付の別紙68記載の発言をした。

(3) B 3及びB 4は、同日午前8時54分頃から同日午後3時頃までの間、81  
9口座を用いて、別表1の9及び別表2の9記載のとおり、S 9株の買付け等を行  
10 った（以下第12において「本件買付け等」という。）。

(4) 被告人A 1、B 3及びB 4は、同日午前9時12分2秒頃から同日午前9時  
12分46秒頃までの間に同号証添付の別紙69の別紙2記載の会話を、同日午前  
9時25分7秒頃から同日午前9時25分34秒頃までの間に同別紙69の別紙3  
記載の会話をした。

15 また、被告人A 1及びB 1は、同日午前9時28分51秒頃から同日午前9時3  
1分13秒頃までの間に同号証添付の別紙70記載のメッセージ等をLINEでや  
りとりした。

さらに、B 3及びB 4は、同日午後2時54分9秒頃から同日午後2時55分4  
9秒頃までの間に同号証添付の別紙71の別紙1記載の会話を、同日午後2時57  
20 分10秒頃から同日午後2時58分19秒頃までの間に同別紙71の別紙2記載の  
会話をした。

(5) 本件買付け等が行われている間、S 9株は、立会開始と同時に売り特別気配  
が表示・更新された上、前日終値（7320円）比約3.68%安の7050円で  
寄り付き、同日午後2時32分頃には同日の最安値である6840円を記録するな  
25 ど、6840円から7070円の間で推移したが、終値は、前日終値比約5.7  
3%安の6900円であった。

(6) A証券は、同日の大引け後に本件ブロックオファー取引を実施し、U8株式会社から、S9株24万400株を16億3387万8600円で買い付け、これをリテール顧客に対して、合計16億5042万4800円で売却し、合計1654万6200円の収益を得た。

5 (7) 本件買付け等により買い付けたS9株は、合計7万1000株で、その総額は合計4億9045万3000円であり、本件買付け等の買い注文開始から大引けまでの時間内における出来高に本件買付け等による買付け株数が占める割合は約16.05%、大引け時における出来高に本件買付け等のうち大引け時における買付け株数が占める割合は約44.07%であった(甲379号証)。また、本件買付け  
10 等でA証券が買い付けたS9株は、後日、合計4億7505万5000円で売却された。

(8) 被告人A1は、同日午後4時31分頃、被告人A2、被告人A3及び被告人A5を宛先として、電子メールを送信した(電子メールの内容は、甲376号証添付の別紙72に記載のとおり。)

15 被告人A1及びB1は、翌23日に行われた被告人A5らが出席していたD2本部の朝会において、同日午前8時18分1秒頃から同日午前8時20分12秒頃までの間に同号証添付の別紙73記載の発言をした。

## 2 争点に対する判断

### (1) 安定操作罪及び共謀の成否

20 ア 関係証拠に加え、証人B4の証言によれば、本件ブロックオファー取引実施日であった令和2年12月22日、寄付き前の午前8時半から午前9時までの間に、被告人A1は、S9株につき、気配、すなわち寄付きが幾らの値段で始まるかを、B4に聞くなどし、これに対し、B4が、気配はかなり悪く、大きく下がって寄り  
25 付きそうであることを伝えたこと、被告人A1は、S9株は、朝から買わないといけない案件であり、寄り前の段階から買い支えをするように指示し、さらに7000円くらいから買っておいと指示をしたこと、B3及びB4は、同指示に従い、

7 0 0 0 円から 6 6 5 0 円付近まで、5 0 円飛ばしで、1 0 0 0 株単位で注文を入れ始めるなどして、本件買付け等を行ったことが認められる。

以上の点に関する証人 B 4 の証言は、具体的かつ合理的であり、上記 1 (4) 記載の被告人 A 1、B 3 及び B 4 並びに B 3 及び B 4 の間における会話の内容等の客観的  
5 証拠と整合するものであり、特に、同日午前 9 時 2 5 分 7 秒頃から同日午前 9 時 2 5 分 3 4 秒頃までの間の会話において、被告人 A 1 が、B 3 及び B 4 に対し、「とり  
あえず引けはまたドーンと行く可能性があるから。」「下にドーンといったら、が一  
つと買っても構わないので。」などと発言していること、同日午後 2 時 5 4 分 9 秒頃  
から同日午後 2 時 5 5 分 4 9 秒頃までの間の会話において、B 4 が「これ見て上で  
10 引けてくればいいのに。」などと発言していること、同日午後 2 時 5 7 分 1 0 秒頃  
から同日午後 2 時 5 8 分 1 9 秒頃までの間の会話において、B 4 が「下に行かない  
ように」などと発言していることとよく整合するものである。さらに、本件買付け  
等の具体的内容は、証人 B 4 の証言する内容と良く合致しているのであって、この  
点も証人 B 4 の証言の信用性を裏付けている。加えて、明確に覚えてない点はその  
15 旨述べるなど供述態度も真摯であることも踏まえれば、証人 B 4 の上記証言は十分  
に信用できる。

イ 以上の事実関係、特に、証人 B 4 の証言から認められる上記事実、上記 1 (4)  
記載の被告人 A 1、B 3 及び B 4 並びに B 3 及び B 4 の会話の内容に加え、第 1 0  
までで詳述したように、被告人 A 1 が、本件ブロックオファー取引実施日の時点で、  
20 ブロックオファー取引実施日における同取引対象銘柄の株価の下落が、S E S C や  
売手となり得る顧客から問題視されるなどして、今後の同取引の実施に影響を及ぼ  
しかねないと認識し、相当程度強い問題意識を抱いていたと認められること（第 1  
0 の 2 (1) ア参照）、被告人 A 1 が、上記 1 (4) 記載の B 1 とやりとりした L I N E の  
メッセージ等において、「S 9 支え始めます」「5 % は、やり過ぎ」「この株数で」  
25 と記載し、これに対して、B 1 はスタンプを送信したこと、上記 1 (8) 記載の被告人  
A 2、被告人 A 3 及び被告人 A 5 を宛先とする電子メールにおいて、「今日も B O

(S 9) があつたのですが、醜い値動き (5. 7%安) でしたので、5 億程度買いました。BO 全体の 30% を買うという状態になってしまいました。。。』と記載し、翌 23 日の D 2 本部の朝会において、(B 1 が本件ブロックオファー取引につき報告し、S 9 株が 6% 近く下がったことなどを発言したところ) 被告人 A 1 が  
5 「でも、支えなかったら 8 パー行ってますよ。」などと発言し、これに対して B 1 が「ありがとうございます。A 1 が色々と。」と発言し、さらに被告人 A 1 が「あのブロックオファーの 3 割、うち買いました。最後。それくらい結構がつつり支えてるんで。」などと発言していることなどによれば、被告人 A 1 及び B 1 は、A 証券の自己勘定で株を買付けなどすることにより、本件ブロックオファー取引実施日の S 9 株の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、同取引  
10 の実施に支障を来さないとともに、SESC や売手となり得る顧客に問題視されるなどして、今後のブロックオファー取引の実施にも支障を来さない程度に維持する旨意を通じ、被告人 A 1 において B 3 及び B 4 に本件買付け等を指示し、同株券の終値を、同程度に、さらに被告人 A 1、B 3 及び B 4 においては 6900 円程度に  
15 維持することを企て、B 3 及び B 4 において、一連のものとして S 9 株の買付け等 (本件買付け等) を行ったものと認められる。

これが、被告人 A 1 が、B 1、B 3 及び B 4 と共謀の上、自然の需給関係によらずに人為的に相場を形成する意図のもと、当該有価証券の価格の下落を防ぐ目的 (相場安定目的) で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行った場合に当  
20 たることは明らかであり、また、被告人 A 1 らに安定操作罪の故意も認められる。

したがって、被告人 A 1 には、判示第 9 記載のとおり、安定操作罪が成立し、本件の共謀も認められる。

## (2) 被告人 A 1 の弁護人の主張等

ア 被告人 A 1 の弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日における S 9 株の  
25 値動きや同株の注文状況等を踏まえるなどして、本件買付け等のザラ場での買い注文及び引指注文は、いずれも、通常の買い注文の効果を生ずるものに過ぎず、それ



を超えてS 9株の株価を一定の範囲から逸脱しないようにするのに相応しいものではなく、被告人A 1らの引指注文以外の買い注文等も終値の形成に大きく影響を与えているなどと主張し、被告人らの行為は安定操作罪の実行行為に該当しない旨主張する。

5       しかしながら、既に認定したように、被告人A 1らは、相場安定目的で、同目的の発現として本件買付け等を行ったものと認められるのであり、このことに、前述のような本件買付け等の総額や本件買付け等が出来高に占める割合のほか、本件買付け等がなかったと仮定した場合の終値（なかりせば価格）は6 8 4 0円であり、  
10       少なくとも本件買付け等がS 9株の株価を下落させるようなものではなかったと認められることなどを併せ考慮すれば、本件買付け等が安定操作罪の実行行為と認められることは明らかである。

      弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるS 9株の値動きや同株の注文状況等を踏まえ、また、証人W 1 1の証言の信用性、証明力等を論難し、本件買付け等は安定操作罪の実行行為に該当しないなどと主張するが、本件買付け等が安  
15       定操作罪の実行行為と認められるのは前述のとおりであり、第4の2(2)アにおいてS 1株について述べたのと同様、弁護人の主張は、安定操作罪についてのその見解を前提とするものといえ、理由がない。

      イ 被告人A 1の弁護人は、被告人A 1らは、本件買付け等のうち、ザラ場において発注した買い注文については、専ら利益獲得目的で行ったものであり、また、  
20       引け執行条件付きの買い注文についても、利益を獲得することを大前提として買い注文を出していたのである、同注文の結果、終値の下落が緩和されればよいという抽象的な期待はあったものの、被告人A 1らに相場を一定の範囲から逸脱しないようにする意図を認めることはできない旨主張するなどし、被告人A 1はこれに沿う供述をする。

25       しかしながら、証人B 4の証言から認められる上記事実、上記1(4)及び(8)記載の会話やメッセージや電子メールにおける被告人A 1の発言や記載の内容等、特に、

上記1(4)記載のB1とやりとりしたLINEのメッセージ等において、「S9支え始めます」「5%は、やり過ぎ」「この株数で」と記載し、翌23日のD2本部の朝会において、「でも、支えなかったら8パー行ってますよ。」「あのブロックオファの3割、うち買いました。最後。それくらい結構がつつり支えてるんで。」などと発言  
5 していることは、被告人A1の弁護人の主張や被告人A1の供述と明らかに整合しない。

被告人A1の弁護人は、本件買付け等のうち、ザラ場において発注した買い注文については、専ら利益獲得目的で行ったものである旨主張するなどするが、前述のように、被告人A1らは、相場安定目的で、同目的の発現として、一連の有価証券  
10 売買等として本件買付け等を行ったものと認められ、加えて第4の2(2)イにおいてS1株について述べ、第5の2(2)イにおいてS2株について述べた点も踏まえると、仮に本件買付け等に利益獲得も考慮してなされたものが含まれていたとしても、このことは安定操作罪が成立する妨げとはならない。

ウ 被告人A1の弁護人は、被告人A1らが、S9株の終値等について6900  
15 円程度に維持しようとしていたとは認められない旨主張する。

しかしながら、本件ブロックオファ取引実施日のS9株の終値は6900円であって、前述のとおり信用できるB4の証言によれば、被告人A1は、6900円という終値について、大引け後に、不平不満を述べる様子はなかったと認められる  
20 ことに加え、前述のとおり、被告人A1は、上記1(4)記載のB1とやりとりしたLINEのメッセージ等において「5%は、やり過ぎ」などと発言しているほか、本件買付け等の内容や第11までで詳述したブロックオファ取引において前日終値比5%安程度を維持しようとするのが少なくなく、S9株の前日終値比から5%を引いた額は6954円であることなどからすれば、被告人A1及びB3は、S9株の終値を6900円程度に維持することを意図していたと認められる。

エ その他の被告人A1の弁護人の主張や被告人A1の供述内容を、十分に考慮、  
25 検討しても、上記(1)記載の認定は揺らがない。

### 第 13 判示第 10 の事実について

#### 1 前提となる事実関係等

関係証拠によれば、以下の事実が認められる。

(1) U9 株式会社は、かねてから同社が保有する S10 株式会社が発行した株券  
5 (以下「S10 株」という。)につき、A証券が提供する個人投資家向けの売却手法  
を利用して、複数回に分けて売却することを検討していたところ、A証券は、U9  
との間で、同社が保有する S10 株 140 万 9900 株のうち 35 万株につき、ワ  
ンデイオファー取引を実施する旨の契約を締結した。

令和 2 年 10 月 5 日、A証券は、S10 株 35 万株につき、ワンデイオファー取  
10 引を実施したが、約 20 万株が売れ残った。売れ残った S10 株は全て D7 課が引  
き取り、市場で売却したが、約 6500 万円の損失が生じた。A証券は、U9 の担  
当者から、力不足であり今後の信用問題に関わるなどと強く苦情を言われるなどし  
た。

(2) ワンデイオファー取引の結果を踏まえ、A証券は、U9 との間で、同社が保  
15 有する S10 株の残りの 105 万 9900 株のうち、35 万 4900 株について、  
ブロックオファー取引を実施する旨合意し、令和 3 年 1 月 21 日、同取引は実施さ  
れた。

(3) 同日、前場から S10 株の株価は大幅に下落したが、被告人 A2 及び被告人  
A1 は、被告人 A5 らが参加する D2 本部と D3 本部の会議において、同日午後 0  
20 時 28 分 45 秒頃から同日午後 0 時 29 分 59 秒頃までの間に甲 376 号証添付の  
別紙 76 記載の発言をした。

同会議後も、S10 株の株価は下落傾向が続いていたところ、被告人 A1 及び被  
告人 A2 は、同日午後 2 時 16 分頃から同日午後 2 時 38 分頃の間同号証添付の  
別紙 77 記載の各電子メールを送受信した。

25 (4) その後、被告人 A1 及び被告人 A2 は、被告人 A3 及び被告人 A5 も宛先に  
含めて、同年 2 月 9 日午後 5 時 9 分頃から同日午後 5 時 37 分頃の間同号証添付

の別紙 8 2 記載の各電子メールを送受信した。

(5) その後、A 証券は、U 9 との間で、同社が保有する S 1 0 株のうち残りの 7 0 万 5 0 0 0 株につき、ブロックオファー取引を実施する旨合意した（以下第 1 3 において「本件ブロックオファー取引」という。）。

5 (6) 本件ブロックオファー取引実施日である同年 4 月 8 日、S 1 0 株は、立会開始と同時に売り特別気配が表示・更新された上、前日終値（7 0 3 0 円）比約 4 . 9 7 % 安の 6 6 8 0 円で寄り付いた。

(7) 被告人 A 1、B 3 及び B 4 は、同日午前 9 時 1 0 分 5 9 秒頃から同日午前 9 時 1 1 分 3 6 秒頃の間と同号証添付の別紙 8 5 の別紙 1 記載の会話を、同日午前 9  
10 時 1 7 分 4 8 秒頃から同日午前 9 時 1 8 分 2 7 秒頃の間と同別紙 8 5 の別紙 2 記載の会話をした。

(8) 被告人 A 1 及び被告人 A 2 は、被告人 A 3 及び被告人 A 5 も宛先に含めて、同日午前 9 時 2 3 分頃及び同日午前 9 時 3 7 分頃に同号証添付の別紙 8 4 の各電子メールを送受信した。

15 (9) 同日午後 2 時 5 5 分頃、S 1 0 株の株価は、同日の最安値である前日終値比約 6 . 1 1 % 安の 6 6 0 0 円を記録した。

B 4 は、同日午後 2 時 5 7 分頃から同日午後 3 時頃までの間、8 1 9 口座を用いて、別表 1 の 1 0 及び別表 2 の 1 0 記載のとおり、S 1 0 株の買付け等を行った（以下第 1 3 において「本件買付け等」という。）。

20 (10) 被告人 A 1、B 3、B 4 及び B 1 は、同日午後 2 時 5 6 分 4 0 秒頃から同日午後 3 時 0 分 2 8 秒頃までの間に同号証添付の別紙 8 7 記載の会話をした。

本件買付け等が行われている間、S 1 0 株の株価は、6 6 1 0 円から 6 6 4 0 円の間で推移したが、終値は、前日終値比約 5 . 8 3 % 安の 6 6 2 0 円であった。

(11) A 証券は、同日の大引け後に本件ブロックオファー取引を実施し、U 9 から、  
25 S 1 0 株 7 0 万 5 0 0 0 株を 4 4 億 7 1 0 8 万 1 8 0 0 円で買い付け、これをリテール顧客に対して、合計 4 6 億 4 3 2 9 万 9 1 1 4 円で売却し、合計 1 億 7 2 2 1

万 7 3 1 4 円の収益を得た。

(12) 本件買付け等により買い付けた S 1 0 株は、合計 4 万 2 0 0 株で、その総額は合計 2 億 6 6 1 2 万 4 0 0 0 円であり、本件買付け等の買い注文開始から大引けまでの時間内における出来高に本件買付け等による買付け株数が占める割合は約 1 3 . 1 3 %、大引け時における出来高に本件買付け等のうち大引け時における買付け株数が占める割合は約 1 5 . 8 1 %であった（甲第 3 7 9 号証）。また、本件買付け等で A 証券が買い付けた S 1 0 株は、後日、合計 2 億 6 8 0 5 万 7 8 0 0 円で売却された。

(13) 被告人 A 1 及び被告人 A 2 は、被告人 A 3 及び被告人 A 5 も宛先に含めて、同日午後 3 時 2 5 分頃及び同日午後 3 時 5 3 分頃に甲 3 7 6 号証添付の別紙 8 9 記載の各電子メールを送受信した。

(14) 本件ブロックオファー取引実施日翌日である同月 9 日、D 2 本部の朝会において、被告人 A 1、被告人 A 3 及び B 1 は、同号証添付の別紙 9 1 記載の発言をした。

## 2 争点に対する判断

### (1) 安定操作罪及び共謀の成否

ア まず、被告人 A 2 と被告人 A 1 との間の上記 1 (8) 記載の各電子メールの送受信がなされるまでの経緯等についてみると、以下の事実が認められる。

被告人 A 2 は、D 1 統括に就任後、被告人 A 1 に対して、D 4 部における日々の収益等を報告するように求めていたところ、被告人 A 1 は、S 3 株のブロックオファー取引実施日の大引け後、被告人 A 2 らを宛先とする収益等を報告する電子メールに「本日の B O は、株が 1 0 % 以上下がる場面もあり、ひやひやしましたがどうか売り手はトレードしていただきました。引けは 8 . 5 % 安。自己で 3 億 7 0 0 0 万ほどロングのポジションを取っています。」などと記載し、これに対し、被告人 A 2 は、「なるほど。タイミングが悪かったので大変だったですね。因みに銘柄は何？」と返信し、さらに被告人 A 1 が「S 3 です。」「今電話良いですか？」などと

返信し（第6の1(7)。甲376号証添付の別紙25。）、その後、被告人A1及び被告人A2が通話をし、その際、被告人A1が「えっと、ワン、あの、ブロックオファーの話なんですけども、あのこれ多分、あのリテールの客が、あの一、他のネット証券とか使って売りたい…叩いてるんですよ。それで一気にちょっと下がりましたので、あの一、ちょっと問題になりかねなかったもので、あのちょっと最後、この一…」などと発言し、被告人A2はこれに重ねる形で「買い支えたのね。」と発言し、これに被告人A1は「買い支えたんですよ。」と発言して、被告人A2は「はいはいはいはい。」と発言し、さらに、被告人A1が「コントロール最後…毎回やってくるんですけど、ちょっと今回はひどかったの。」と発言したのに対し、被告人A2は「前からそういう話は何回か聞いとるもんな。」などと発言するなどしたことが認められる（第6の1(7)。同号証添付の別紙26。）。  
5  
10

以上の事実によれば、被告人A2は、遅くともS3株のブロックオファー取引実施日の時点で、被告人A1らによるブロックオファー取引実施日における同取引対象銘柄の自己勘定での買付け等が、同取引対象銘柄の株価の下落を防ぐ目的で行うものであることを十分に認識していたものと認められる。  
15

加えて、被告人A1及び被告人A2は、令和2年8月25日に行われた部門別役員会議に出席し、その際、被告人A1は、ブロックオファー取引実施日に、取引対象銘柄の株価がひどく値下がりする傾向にあり、S3株とS4株については自己勘定で買付けを行ったことを報告し、株価の下落に何らかの対応をしなければ、ブロックオファー取引というビジネス自体が縮小してしまう可能性があるなどの懸念を述べるなどしたこと（第7の1(14)。同号証添付の別紙35の別紙1。）、被告人A1及び被告人A2は、同年11月11日に行われたD2本部の会議に出席しており、その際、被告人A1が、S5株の取引についての調査を契機として、ブロックオファー取引実施日に株価が下がることについて、SESCが問題意識を持ち、ブロックオファー取引という手法自体が問題だと言い始めると、ビジネス全体に影響がある可能性があるなどとの懸念を述べるなどしたこと（第9の1(2)。同号証添付の別  
20  
25

紙４８。)、被告人Ａ２は、被告人Ａ３とともに、同月２０日に行われた社長報告会  
に出席し、その際、被告人Ａ３が、ブロックオファー取引実施日における株価の下  
落問題について述べたのに続けて、「ワンデイじゃないとですね、なんか当日、価格  
が大きく下がる傾向にありまして、それまあちょっと、いろいろ分析はしているん  
5 ですが、まだ、えー、はっきりと原因は分かっておりません。」「お客さんからす  
ると、やっぱりちょっと不愉快な件なので、ここをしっかりと議論していきたいと、  
いうことでございます。」などと発言したこと（第１０の１(11)。同号証添付の別紙５  
８。)、被告人Ａ１は、Ｓ８のブロックオファー取引実施日の大引け後、被告人Ａ２  
らを宛先とする収益等を報告する電子メール等に「本日のＢＯ銘柄Ｓ８も５％近く  
10 下がったので、自己でＢＯの１０％くらいを買いました。毎回ですが自己で支えな  
いと、悲惨なことになりそうです。」「額的には５億強です。それほど大きなリスク  
ではありません。」などと記載し、被告人Ａ２は、これらに対して「了解です。ご報  
告有難う。」などと返信するとともに（第１１の１(8)。同号証添付の別紙６５。)、別  
途ブロックオファーの動きは本当によくないですねなどと記載した電子メールを送  
15 信するなどしたこと、被告人Ａ１は、翌日に行われた被告人Ａ２、被告人Ａ３、被  
告人Ａ５、Ｂ３らが出席していた会議において、「昨日のＳ８も含めて、かなりオフ  
ァーを支えるという作業をあの一、Ｄ７課でやってもらいますんで」などと発言し  
たこと（第１１の１(8)。同号証添付の別紙６７の別紙２。))が認められる。

そして、上記１(2)記載のブロックオファー取引実施日であった令和３年１月２１  
20 日において、被告人Ａ２は、上記１(3)記載の同日の午前に行われたＤ２本部とＤ３  
本部の会議において、「ブロックオファーはなんか問題だなあ、おい。」「ブロックオ  
フアー、あれ、どうなったん。ＳＥＳＣの、審査は」などと発言するなどしたこと、  
また、同日の午後、同記載の各電子メールにおいて、被告人Ａ１は、被告人Ａ２に  
対して、「本日のＢＯ銘柄、下がり過ぎなので自己で買いに行きます。」などと送信  
25 し、これに対して被告人Ａ２は「こっちは何とかしないといけないですね。」などと  
返信し、続けて被告人Ａ１が「出来ることが、ほぼ無いのが現状です。ブロックト

レードも、オファーも当社がここ数年で強くなったので起こってることではあるんですけど。」と返信し、被告人A 2が「調子に乗っている奴らは許せないですね。」と返信すると、被告人A 1は「相手が個人投資家なので、手の打ちようがありません。」と返信し、これに対し、被告人A 2は「問題はレピュテーションリスクですね。」などと返信したこと、さらに同年2月9日に実施されたブロックオファー取引  
5 に関し、上記1(4)の各電子メールにおいて、被告人A 1が「本日のS 1 2のブロックオファーですが、醜い感じのマーケットクローズになりそうでしたので、15万株（本日のBOの20%弱。。。）買いました。」などと記載し、これに対し被告人A 2が「そうなんですね。本当に会社全体のことを考えてやってくれて有難いです。」  
10 と返信し、さらにこれに対し被告人A 1が「意外に、下がり過ぎたもの拾うと儲かったりします。」などと返信したことが認められる。

これらの事実によれば、被告人A 2は、遅くとも本件ブロックオファー取引実施日の時点で、ブロックオファー取引実施日における同取引対象銘柄の株価の下落が、SESCや売手となり得る顧客から問題視されるなどして、今後の同取引の実施に  
15 影響を及ぼしかねないと認識し、相当程度強い問題意識を抱くとともに、被告人A 1らによる同取引実施日における同取引対象銘柄の自己勘定での買付け等が、同取引の実施に支障を来さないように、同取引対象銘柄の株価の下落を防ぐ目的で行うものであることを十分に認識しつつ、その対応を被告人A 1らに一任していたものと認められる。

20 また、被告人A 1も、第10までで詳述したように、本件ブロックオファー取引実施日の時点で、ブロックオファー取引実施日における同取引対象銘柄の株価の下落が、SESCや売手となり得る顧客から問題視されるなどして、今後の同取引の実施に影響を及ぼしかねないと認識し、相当程度強い問題意識を抱いていたと認められる（第10の2(1)ア参照）。

25 以上の事実を前提に、被告人A 2と被告人A 1との間の上記1(8)記載の各電子メールをみると、被告人A 1は、同日午前9時23分頃、被告人A 2、被告人A 3、



被告人A 5を宛先として、「今日のブロックオファー銘柄（S 1 0）5 %強下がっている  
るので、後場これ以上下がるようなら出動します。」と記載した電子メールを送信  
し、これに対して、被告人A 2は、同日午前9時37分頃、「了解しました。」と返  
信しており、その内容や文脈に加え、被告人A 2及び被告人A 1が前述のような認  
識等を有しつつなされたものであることをも踏まえれば、被告人A 1が、被告人A  
2に対し、本件ブロックオファー取引の対象銘柄であるS 1 0株の株価が下落して  
いることから、後場において、これ以上株価が下落した場合には、これまで実施さ  
れたブロックオファー取引の対象銘柄と同様に、同取引対象銘柄の株価の下落を防  
ぐ目的で、自己勘定でS 1 0株を買い付けるつもりである旨を伝え、これに対し、  
被告人A 2がそうした被告人A 1の方針を了解し、その後の対応を被告人A 1に一  
任したものと認められる。

上記認定は、本件ブロックオファー取引実施日の大引け後に、上記1(13)記載の各  
電子メールにおいて、被告人A 1が、被告人A 2、被告人A 3及び被告人A 5を宛  
先として、「ブロックオファー銘柄S 1 0が大きく下がっていた上、大引けがつつり  
下がりそうだったので、引けのバランスがとれるように2億5千万ほど引けで買い  
に行きました。きれいに無事に引けてます。」などと記載した電子メールを送信し、  
これに対して被告人A 2が「どうもありがとう。」などと返信していることとも整合  
する。

イ また、関係証拠及び証人B 4の証言によれば、B 4及びB 3は、S 1 0株に  
ついては、S 1 0株の本件ブロックオファー取引実施日の前に行われたワンデイオ  
ファー取引で売れ残った分をD 7課の口座で引き取り、取引を行った際に大幅に損  
失を生じさせていたこと（上記1(1)参照）などから、買支えをすることに乗り気では  
なかったが、同取引実施日、被告人A 1は、B 3及びB 4に対し、もう既に買支  
えをすることは確定していて、あとは幾らをどこでやるかというような、もう既に  
全部決まっているような状況で、かなり前のめりに買支えの話を持ってきたこと、  
被告人A 1に、買支えに対して消極的な話をしたものの、結局1日の出来高を最

大として買おうなどと発言してきたこと、こうした被告人A 1の発言に基づき、いわゆる親注文を作ったが、注文を失念しており、D 6課のB 1らがB 4らの席に近づいてくるのを見て思い出し、大引けの5分前くらいから慌てて買支えを始めるなどして、本件買付け等を行ったことが認められる。

5 以上の点に関する証人B 4の証言は、具体的かつ合理的であり、その内容は、客観的証拠から認められる上記1(7)記載の被告人A 1、B 3及びB 4の間の会話における発言内容、すなわち、被告人A 1が「これ、どれくらいで支える？S 1 0。」などと発言したのに対し、B 4が「僕ら話したのは、7パーは少なくとも行く、7から8は行っちゃうと思うから、これ、出てくると。それ以上、上で買ったら、多分、  
10 やられちゃうなあって話して。」などと返答すると、被告人A 1が「じゃあ、まあ、7から8…辺りで考えよう。」などと発言していることや、被告人A 1が「S 1 0さあ。」「午前中、下突っ込んだらどうする？結構弱いなあ。で、どうですか。」と発言し、これに対し、B 4及びB 3が買付け等に消極的な発言をしたにもかかわらず、それを遮るように、「いや、いや、いや、いや。これ、マックスどれくらい行く？マックス、まあ、1日分だな。マックス。」などと発言していること等とよく整合する  
15 ものであり、また、本件買付け等の具体的内容も、証人B 4の証言内容とよく合致しており、加えて、記憶がない点はその旨述べるなど供述態度も真摯であることも踏まえれば、十分に信用できる。

ウ 以上の事実関係に加え、B 1が、上記1(10)記載の会話において、B 4が本件  
20 買付け等を行っている最中に、B 4及びB 3の席の近くにおり、「5パーセントマイナス台に、おさめられないかな？」などと発言していることや、上記1(14)記載の本件ブロックオファー取引実施日翌日のD 2本部の朝会において、本件買付け等について報告する被告人A 1の発言に対して、B 1が「ありがとうございます。」と述べていることも踏まえれば、被告人A 1、被告人A 2及びB 1は、A証券の自己勘定  
25 で株を買い付けるなどすることにより、本件ブロックオファー取引実施日のS 1 0株の終値を、前日の終値に比して大幅に下落することを回避し、同取引の実施に支

障を来さないとともに、ＳＥＳＣや売手となり得る顧客に問題視されるなどして、今後のブロックオファー取引の実施にも支障を来さない程度に維持する旨意を通じ、被告人Ａ１においてＢ４に本件買付け等を指示し、同株券の終値を、同程度に、さらに被告人Ａ１、Ｂ１及びＢ４においては６６００円ないし６６４０円程度に維持  
5 することを企て、Ｂ４において、一連のものとしてＳ１０株の買付け等（本件買付け等）を行ったものと認められる。

これが、被告人Ａ１及び被告人Ａ２が、Ｂ１及びＢ４と共謀の上、自然の需給関係によらずに人為的に相場を形成する意図のもと、当該有価証券の価格の下落を防ぐ目的（相場安定目的）で、同目的の発現として一連の有価証券売買等を行った場  
10 合に当たることは明らかであり、また、被告人Ａ１、被告人Ａ２らに安定操作罪の故意も認められる。

したがって、被告人Ａ１及び被告人Ａ２には、判示第１０記載のとおり、安定操作罪が成立し、本件の共謀も認められる。

## **(2) 被告人Ａ１及び被告人Ａ２の各弁護人の主張等**

15 ア 被告人Ａ１及び被告人Ａ２の各弁護人は、本件ブロックオファー取引実施日におけるＳ１０株の値動きや同株の注文状況等を踏まえるなどして、本件買付け等の引指注文は、いずれも、通常の買い注文の効果を生ずるものに過ぎず、それを超えてＳ１０株の株価を一定の範囲から逸脱しないようにするのに相応しいものではなく、被告人Ａ１らの引指注文以外の買い注文等も終値の形成に大きく影響を与え  
20 ているなどと主張し、被告人らの行為は安定操作罪の実行行為に該当しない旨主張する。

しかしながら、既に認定したように、被告人Ａ１及び被告人Ａ２らは、相場安定目的で、同目的の発現として本件買付け等を行ったものと認められるのであり、このことに、前述のような本件買付け等の総額や本件買付け等が出来高に占める割合  
25 のほか、本件買付け等がなかったと仮定した場合の終値（なかりせば価格）は６５９０円であり、少なくとも本件買付け等がＳ１０株の株価を下落させるようなもの



上、大引けがつつり下がりそうだったので、引けのバランスがとれるように２億５千万ほど引けで買いに行きました。」などと記載するなどしているところ、これらの言動は、被告人Ａ１の弁護人の主張や被告人Ａ１の供述と明らかに整合しない。

被告人Ａ１の弁護人は、本件買付け等は、利益獲得目的で行ったものである旨主張するなどするが、前述のように、被告人Ａ１らは、相場安定目的で、同目的の発現として、一連の有価証券売買等として本件買付け等を行ったものと認められ、加えて第４の２(２)イにおいてＳ１株について述べ、第５の２(２)イにおいてＳ２株について述べた点も踏まえると、仮に本件買付け等に利益獲得も考慮してなされたものが含まれていたとしても、このことは安定操作罪が成立する妨げとはならない。

以上によれば、被告人Ａ１の供述は信用することはできず、被告人Ａ１の弁護人の主張にも理由はない（また同様の理由により被告人Ａ２の弁護人の主張にも理由はない。）。

ウ 被告人Ａ１の弁護人は、被告人Ａ１らが、Ｓ１０株の終値等について６６００円程度に維持しようとしていたとは認められない旨主張する。

この点、被告人Ａ１は、上記１(８)記載の電子メールに「今日のブロックオファー銘柄（Ｓ１０）５％強下がっているので、後場これ以上下がるようなら出動します。」などと記載している上、上記１(１０)記載の会話において、Ｂ４が「６６００から、とりあえず、下には落ちないようにします。とりあえずは。」などと発言し、Ｂ１が「５パーセントマイナス台に、おさめられないかな？」などと発言しており、Ｓ１０株の前日終値から６％を引いた価格は６６０８．２円であることが認められる。

また、上記１(１０)記載の会話において、上記のＢ４やＢ１の発言の後、Ｂ３が「４０円ぐらいまで行きたいな。」「４０円でいいわ」「引けで４０円持ってんだよ。」「４０円で引ければ。全然問題ない。」などと発言していることや、大引け後に、６６２０円という終値に対して、Ｂ３が「うわーだめだ。うわ、２０円。売られた。」などと発言し、被告人Ａ１が「２０円で買ったの？」と尋ね、これにＢ３が

「20円で4万。」と返答し、これに対して、被告人A1が「しょうがない。」などと発言していることも認められる。

以上の事情に加え、本件買付け等の内容も考慮すれば、被告人A1、B1及びB4は、S10株の終値を6600円ないし6640円程度に維持することを意図していたと認められる。

エ 被告人A2の弁護人は、被告人A2の供述に沿い、被告人A2は、D4部及びD7課が行う個々の自己勘定取引等はD4部部長であった被告人A1らに任せていたものであり、当然被告人A1らの監督・指導の下、適法な株取引が行われるものと信頼しており、S10株を含むブロックオファー取引対象銘柄の株の買付けについて適法性に疑義があるとの認識すら抱く機会はなく、また、被告人A2と被告人A1の間の電子メール等によるやりとりは、「現にある相場を一定の範囲から逸脱しないようにするに相応しい」取引を行うとの認識を共有するものとは到底言えず、さらに、被告人A2は、人為的な株価操作と理解していたならば到底取り得ない行動を取っていることなどからすると、被告人A2と被告人A1らとの間に安定操作罪の共謀は認められず、また、安定操作目的や安定操作罪の故意がなく、そもそも違法性の意識の可能性すらなく、故意又は責任が認められない旨主張する。

しかしながら、前述のように、被告人A2は、遅くとも本件ブロックオファー取引実施日の時点で、ブロックオファー取引実施日における同取引対象銘柄の株価の下落が、SESCや売手となり得る顧客から問題視されるなどして、今後の同取引の実施に影響を及ぼしかねないと認識し、相当程度強い問題意識を抱くとともに、被告人A1らによる同取引実施日における同取引対象銘柄の自己勘定での買付け等が、同取引の実施に支障を来さないように、同取引対象銘柄の株価の下落を防ぐ目的で行うものであることを十分に認識しつつ、その対応を被告人A1らに一任していたものと認められるのであって、これを前提に、被告人A2と被告人A1との間の上記1(8)記載の各電子メールをみれば、被告人A1が、被告人A2に対し、本件ブロックオファー取引の対象銘柄であるS10株の株価が下落していることから、

後場において、これ以上株価が下落した場合には、これまで実施されたブロックオフ  
ファー取引の対象銘柄と同様に、自己勘定でS 1 0株を買い付けるつもりである旨  
を伝え、これに対し、被告人A 2がそうした被告人A 1の方針を了解し、その後の  
対応を被告人A 1に一任したものと認められるのであって、弁護人の主張は、同認  
5 定に反するものであるか、同認定を左右するものでないか、さらには、安定操作罪  
や故意・責任についてのその見解を前提とするものであって、いずれも理由がない。

オ その他の被告人A 1及び被告人A 2の各弁護人の主張や被告人A 1及び被告  
人A 2の各供述内容を、十分に考慮、検討しても、上記(1)記載の認定は揺らがない。

### **(法令の適用)**

10 (略)

### **(量刑の理由)**

#### **1 事案の概要**

本件は、A証券の幹部であった被告人らが、同社の扱う商品であるブロックオフ  
ファー取引の円滑な実施等のため、共謀の上、同取引の対象銘柄であった株券につい  
15 て、違法な安定操作を行った事案であり、約1年4か月の間に10銘柄の株券につ  
いて違法な安定操作が行われたが、そのうち、被告人A 1が10件、被告人A 2が  
1件、被告人A 3が2件、被告人A 4が4件、被告人A 5が1件に関与したもので  
ある。

#### **2 各被告人に共通する犯情**

20 本件各犯行の態様、各買付け等の規模、各被告人が各犯行に及ぶに至った経緯、  
目的等は、罪となるべき事実及び補足説明において詳述したとおりであるが、その  
手口は高度かつ専門的な知識・経験を悪用した巧妙で悪質なものであり、また、各  
犯行期間中における出来高に対する被告人A 1らによる各買付けが占める割合はい  
ずれも相当な割合に及び、自然の需給関係によって形成されるべき相場に相応の影  
25 響を与えるものであって、我が国の証券市場への信頼を害するものである。

また、被告人らは、A証券が扱うブロックオフ取引が内包する問題を認識し

ながらも、それぞれの立場でとり得る適法かつ適正な対応を十分にとることなく、同取引の売手との関係性を維持したり、同取引により得られる収益を確保したり、同取引が問題を内包する商品であることを糊塗するため、極めて安易に違法な安定操作に関与している。この点、証券会社は、証券市場の仲介者として、金融商品等の取引等が公正かつ円滑に行われるとともに、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、ひいては、国民経済の健全な発展及び投資者の保護を実現するのに重要な役割を果たすことが求められており、被告人らは、その幹部として、証券会社に与えられた役割を十分に理解し、その具体的実践に寄与すべき立場にあったにもかかわらず、違法な安定操作に関与したというのであって、厳しい非難に値し、その犯情は悪質というほかない。

### 3 被告人A 1について

被告人A 1は、A証券の自己勘定での取引等を所管する部署であるD 4部部長として、本件各犯行のいずれにも関与したものである。

被告人A 1は、多くの犯行において、A証券の扱うブロックオファ―取引が内包する問題につき、違法な安定操作によってこれに対処することを自ら積極的に提案しているほか、部下であるB 3やB 4に対し、時に、自ら、自身が有する株取引に関する高度かつ専門的な知識・経験を悪用し、具体的な数量や価格等を示した上で、株券の買付け等を指示するなどしており、被告人A 1は本件各犯行においていずれも中心的な役割を果たしたといえる。

以上によれば、被告人A 1の責任は非常に重く、わずか約1年4か月の間に、10件にも及ぶ違法な安定操作に繰り返し及んだという点も踏まえると、被告人A 1を実刑に処することも十分に考えられる。

しかしながら他方、A証券において被告人A 1より上位の立場にある、被告人A 2、被告人A 3、被告人A 5のほか、A証券においてブロックオファ―取引に関与していた者らは、A証券が扱うブロックオファ―取引が内包する問題を認識し、また、様々な会議、協議等において、被告人A 1らが、同問題に対処するためにプロ



ックオファー取引の対象銘柄をその株価の下落を防ぐ目的で買付け等していることが、たびたび話題となっていたにもかかわらず、それぞれの立場でとり得る適法かつ適正な対応を十分にとることなく、被告人A 1にその問題に対処をする役割を負わせていたばかりか、被告人A 2らは、被告人A 1がブロックオファー取引の対象  
5 銘柄をその株価の下落を防ぐために買付け等していることにつき、A証券全体のことを考えたものとして高く評価すらしていたのである。

これらの点によれば、このような遵法精神やコンプライアンス意識が欠如、弛緩したA証券内の風土やこれを許容する組織体制そのものが、被告人A 1らが多数回の違法な安定操作に及ぶことを許容され、求められるに至った重要な誘因となった  
10 というほかない。

そうすると、被告人A 1がA証券内での自身に対する評価等を得ようとして、多くの犯行で自ら積極的に違法な安定操作に及んだ面があることを考慮しても、被告人A 1を実刑に処することによって本件各犯行の責任の重さを明らかにすることは、A証券内において通常の業務が行われる中で本件各犯行が引き起こされ、繰り返さ  
15 れるに至った要因や背景的事情を見誤るものといえる。

以上の諸点を考慮すれば、被告人A 1に対しては、主文のとおり、その刑の執行を猶予するのが相当であると判断した。

#### 4 被告人A 2について

被告人A 2は、D 2本部等を所管するD 1統括として、判示第10の犯行に関与  
20 したものである。

被告人A 2は、被告人A 1の直属の上司である被告人A 3及び被告人A 5よりもさらに上位の立場にあり、本来、被告人A 1らがブロックオファー取引の対象銘柄をその株価の下落を防ぐために買付け等を行っていることを知った際には、その問題点を指摘して制止すべきはもちろん、その原因となったブロックオファー取引が  
25 内包する問題を、他部署とも協議するなどして解消し、本件のような事態が生じないように対処すべき立場にあったといえる。

それにもかかわらず、被告人A 2は、遅くとも判示第10の犯行の時点で、ブロックオファー取引実施日において同取引対象銘柄の株価が下落する傾向にあることが問題視されることに相当程度強い問題意識を抱くとともに、被告人A 1らによる同取引実施日における同取引対象銘柄の自己勘定での買付け等が同取引対象銘柄の  
5 株価の下落を防ぐ目的で行うものであることを十分に認識しつつ、その対応を被告人A 1に一任していたと認められるばかりか、前述のとおり被告人A 1による同取引対象銘柄の買付け等をA証券全体のことを考えたものとして高く評価すらしていたものであって、被告人A 1らが違法な安定操作を行う意思決定に重大な影響を与えている。

10 以上の諸点に加え、本件が引き起こされるに至った要因や背景的事情を踏まえ、被告人A 2がA証券内において与えられた職責の重さ等を考えると、その責任は判示第10の犯行に関与した共犯者らの中で最も重いと認められる。

しかしながら他方、被告人A 2が関与したのは1件であることなどを踏まえ、被告人A 2を主文の刑に処するのが相当であると判断した。

## 15 5 被告人A 3について

被告人A 3は、D 4部及びD 5部を所管するD 2本部本部長として、判示第4及び判示第7の犯行に関与したものである。

被告人A 3は、各犯行当時、D 4部及びD 5部を所管するD 2本部本部長として、被告人A 1、被告人A 4、被告人A 5の上司の立場にあり、D 2本部内において業  
20 務上の意思決定を行う最高責任者として、本来、被告人A 1らによるブロックオファー取引対象銘柄の買付け等について、その問題性を指摘して制止すべき立場にあったといえる。

それにもかかわらず、被告人A 3は、判示第4の犯行において、被告人A 1らによるブロックオファー取引実施日における同取引対象銘柄の自己勘定での買付け等  
25 が、同取引の実施に支障を来さないように、同取引対象銘柄の株価の下落を防ぐ目的で行うものであることを十分に認識しつつ、被告人A 1による買付け等を当然の

こととして受け入れて容認し、さらに、判示第7の犯行においては、さらに同取引実施日において同取引対象銘柄の株価が下落する傾向にあることが問題視されることに相当程度強い問題意識を抱き、自ら積極的に、被告人A1に対して、同取引対象銘柄の株価の下落について懸念を示すなどし、これに対し被告人A1が示した方針に納得して、その後の対応を被告人A1に一任しており、被告人A1らが違法な安定操作を行う意思決定に重大な影響を与えている。

以上の諸点に加え、各犯行が引き起こされるに至った要因や背景的事実を踏まえ、被告人A3がA証券内において与えられたその職責の重さ等を考えると、その責任は判示第4及び判示第7の各犯行に関与した共犯者らの中で最も重いと認められる。

しかしながら他方、被告人A3が関与したのは2件であることなどを踏まえ、被告人A3を主文の刑に処するのが相当であると判断した。

## 6 被告人A4について

被告人A4は、ブロックオファー取引を所管する部署の責任者であるD5部部長として、判示第1ないし判示第4の各犯行に関与したものである。

被告人A4は、判示第1の犯行においては、S1株の株価の下落が売手との関係で問題となる可能性を懸念する中で、被告人A1の提案を受け入れて犯行に関与し、その後も、ブロックオファー取引の内包する問題を十分に認識しつつ、これに対する有効な手立てを講じることもなく、同取引の実施に支障を来さないようにするために、さらに判示第2ないし判示第4の各犯行を重ねたものと認められ、厳しい非難は免れない。

以上によれば、被告人A4の責任は重い。

しかしながら他方、被告人A4が関与したのは4件であることや、各犯行が引き起こされるに至った要因や背景的事実を踏まえると、被告人A4の責任を過度に重く評価することは相当とはいえず、被告人A4を主文の刑に処するのが相当であると判断した。

## 7 被告人A5について

被告人A 5は、D 2本部副本部長として、判示第4の犯行に関与したものである。

被告人A 5は、被告人A 1の前任のD 4部部長として、ブロックオファー取引に関する知識を十分に有しており、被告人A 1から買付け等を行う旨報告を受けた際には、その問題点を認識し、これを制止すべき立場にあったにも関わらず、安易に  
5 買付け等に賛同しており、その責任は相応に重い。

しかしながら他方、被告人A 5が関与したのは1件であることや、同じ立場で判示第1の犯行に関与した分離前の相被告人の刑との均衡なども踏まえると、被告人A 5を主文の刑に処するのが相当であると判断した。

## 8 結語

10 以上のように、本件は、A証券の幹部であった被告人らが、A証券内において通常の業務を行う中で、違法な安定操作に関与したというものであり、証券市場の仲介者として金融商品等の公正な取引の実現や投資者の保護に重要な役割を果たすべき証券会社に対する信頼を著しく害したことはもちろん、我が国の証券市場に対する信頼をも大きく傷つけたものといえる。

15 ただし、既に述べたような、本件各犯行が引き起こされ、繰り返される至った要因や背景的事実を踏まえれば、被告人らに対しては、関与した犯行の件数や各犯行において果たした役割に加え、それぞれがA証券内において与えられた職責の重さ等を考慮して、主文の各刑を量定した上で、いずれもその刑の執行を猶予するのが相当であると判断した。

20 (求刑―被告人A 1につき懲役4年、被告人A 2につき懲役2年6月、被告人A 3につき懲役2年6月、被告人A 4につき懲役2年、被告人A 5につき懲役2年)

令和7年7月28日

東京地方裁判所刑事第11部

裁判官

小 坂 茂 之

裁判官

林 信 吾

(別 表 1)

1 S 1 株

金融商品取引業者	買付けの申込み状況	
	合計株数 (株)	指値 (円)
A証券	320,000	5,050～5,200

2 S 2 株

金融商品取引業者	買付けの申込み状況	
	合計株数 (株)	指値 (円)
A証券	158,400	2,575～2,600

3 S 3 株

金融商品取引業者	買付けの申込み状況	
	合計株数 (株)	指値 (円)
A証券	60,800	10,910～11,000

4 S 4 株

金融商品取引業者	買付けの申込み状況	
	合計株数 (株)	指値 (円)
A証券	98,500	1,956～1,965

5 S 5 株

金融商品取引業者	買付けの申込み状況	
	合計株数 (株)	指値 (円)
A証券	27,700	7,690～7,800

6 S 6 株

金融商品取引業者	買付けの申込み状況	
	合計株数 (株)	指値 (円)
A証券	500,000	1,425～1,440

7 S 7 株

金融商品取引業者	買付けの申込み状況	
	合計株数（株）	指値（円）
A証券	274,000	469～476

8 S 8 株

金融商品取引業者	買付けの申込み状況	
	合計株数（株）	指値（円）
A証券	42,000	11,000～11,300

9 S 9 株

金融商品取引業者	買付けの申込み状況	
	合計株数（株）	指値（円）
A証券	92,100	6,650～7,000

10 S 10 株

金融商品取引業者	買付けの申込み状況	
	合計株数（株）	指値（円）
A証券	100,000	6,580～6,640

(別 表 2)

1 S 1 株

金融商品取引業者	買付状況	
	合計株数 (株)	価格 (円)
A証券	314,800	5,050～5,070

2 S 2 株

金融商品取引業者	買付状況	
	合計株数 (株)	価格 (円)
A証券	65,800	2,590～2,600

3 S 3 株

金融商品取引業者	買付状況	
	合計株数 (株)	価格 (円)
A証券	37,700	10,920～11,000

4 S 4 株

金融商品取引業者	買付状況	
	合計株数 (株)	価格 (円)
A証券	71,300	1,956～1,964

5 S 5 株

金融商品取引業者	買付状況	
	合計株数 (株)	価格 (円)
A証券	13,300	7,750～7,800

6 S 6 株

金融商品取引業者	買付状況	
	合計株数 (株)	価格 (円)
A証券	500,000	1,424



7 S 7 株

金融商品取引業者	買付状況	
	合計株数（株）	価格（円）
A証券	168,100	472～475

8 S 8 株

金融商品取引業者	買付状況	
	合計株数（株）	価格（円）
A証券	40,000	11,250～11,300

9 S 9 株

金融商品取引業者	買付状況	
	合計株数（株）	価格（円）
A証券	71,000	6,850～7,000

10 S 10 株

金融商品取引業者	買付状況	
	合計株数（株）	価格（円）
A証券	40,200	6,620