

反市場勢力って市場で何をする？何が問題なの？その基本と用語を解説

2021/07/27

「反社会的勢力」という言葉はニュースなどでも当たり前のように使われるようになりましたが、「反市場勢力」と言われるとピンとこない方がまだまだ多いのではないのでしょうか？まだ、金融業界用語から脱しておらず一般的に使われてはいないようです。しかし、企業の資金調達やM&Aなどを担当する財務・経営企画などの方々には耳にする頻度が高まっているはずです。では「反市場勢力って何？」と聞かれてスッと説明できるでしょうか？本記事ではこれまでボヤッとしていた反市場勢力の概念を俯瞰し、その輪郭をクリアにすべく情報をまとめてみました。



目次

1. 反市場勢力の歴史と定義
 - 1-1. かつて「反市場勢力」という言葉は無かった
 - 1-2. ネット取引！手数料自由化！株券電子化！1990年以降環境が激変
 - 1-3. 新興市場の勃興が新しい反市場勢力のターゲットになった
 - 1-4. 反市場勢力の定義
2. 反市場勢力の用語解説
 - 2-1. 総会屋
 - 2-2. 仕手関連
 - 2-3. 不公正ファイナンス関連
3. まとめ

1. 反市場勢力の歴史と定義

かつて昭和の時代に「**大物仕手筋**」とか「**資本のハイエナ**」などと呼ばれた証券市場のアウトサイダー達が存在していました。仕手集団を形成し、狙いを定めた株式の売買を急展開させ市場を巻き込んで株価操縦を繰り返す輩でした。現代ならば間違いなく反市場勢力と分類されている人物たちです。しかし当時は「反市場勢力」という言葉は存在しませんでした。本章では昭和から現代までの証券市場を暗躍したアウトサイダーの変遷を辿り、反市場勢力の全体像と輪郭を炙り出します。

1-1. かつて「反市場勢力」という言葉は無かった

昭和の時代、証券市場で暗躍していた反市場勢力とは、株主総会の運営に介入したり妨害したりすることで不正に金員をせしめていた「総会屋」であり、大量に投機的売買を行う相場操縦で大きな利益を得る「仕手筋」、そして上場企業の未公開の重要な内部情報を知り得る立場を利用して株式を売り抜ける「インサイダー取引」などです。しかしこの時代、市場にはこうした不正や不公正取引を監視したり取り締まったりする機運は弱く「反市場勢力」という概念すらありませんでした。

そして、この時代の証券市場のアウトサイダーたちは概して暴力団との繋がりが指摘されています。「暴力団の資金を運用」、「株価操縦で得たキャピタルゲインが暴力団に還流」、「暴力団が総会屋として暗躍」など反社会的勢力との関係性を指摘されるケースが沢山ありました。

1-2. ネット取引！手数料自由化！株券電子化！1990年以降環境が激変

1990年頃からの約20年間の証券市場の大きな出来事を列記してみます。

- 1988年 証券取引法改正 ➡ インサイダー取引に対する罰則規定
- 1992年 証券取引等監視委員会が発足
- 1995年 Windows95発売によるインターネット及びP Cの爆発的普及
- 1999年 株式売買委託手数料の完全自由化
- 2009年 株式電子化

2000年代に入り外国資本が参入した証券界では証券取引の監査組織や監査法人が「法令遵守を上場企業に求める」という時代になりました。上場企業のコンプライアンスへの取り組みが強く求められるようになり、社外取締役などの仕組みも作られ、一般株主も経営改善を積極的に要求するようになるなど環境が激変するなか、総会屋の存在は駆逐されつつあります。また、あからさまな株価操縦も摘発されるケースが増えて「大物仕手筋」には立ち回りにくい環境になってきています。

時を同じくして反社会的勢力排除の動きが強まります。証券市場ではジャスダックが暴力団など反社会的勢力と関係した事実が判明した企業を上場廃止にする規則を設けたのは2007年6月のこと。2011年には東京都と沖縄県がしんがりで暴力団排除条例を施行し、これで暴排条例が全都道府県に行き渡りました。上場企業のファイナンスや投資、M & Aなどの際の反社チェック実施が厳しく求められるようになったのもこの頃からです。

1-3. 新興市場の勃興が新しい反市場勢力のターゲットになった

米国のナスダック市場の繁栄を模す形で、2000年頃から全国の証券取引所に新興市場が次々と創設され、新興・成長企業の上場が相次ぎました。ベンチャー企業の育成を狙い上場基準が低く設定され、創業後間もない企業や短期間での黒字化が難しい医薬・バイオなどで資金調達に制約がある企業などに株式上場の道を開きました。

主な新興市場の開設時期は下記の通りです。

1999年 東京証券取引所 マザーズ 開設
1999年 名古屋証券取引所 セントレックス 開設
2000年 札幌証券取引所 アンビシャス 開設
2000年 大阪証券取引所 ナスダックジャパン 開設
2000年 福岡証券取引所 Q-B o a r d 開設
2002年 ナスダックジャパン 米国ナスダック撤退にともないヘラクレスに改称
2010年 ヘラクレス、NEO、旧ジャスダックの統合により 新ジャスダックとなる

しかし、上場基準のハードルが低いが故に、市場モラルの低い経営者や事業基盤の脆弱な企業の市場への流入が相次ぎ、旧来の市場で監理や罰則が厳しくなり行き場を失っていた仕手筋や総会屋が乱入してベンチャー企業の経営に参画したり、経営不振の企業をハコ化して不公正ファイナンスを主導するなど多くの問題が発生してしまいます。ついには2006年に、東証マザーズに上場していたライブドアによる証券取引法違反事件が起き、さらに上場企業の不正会計や暴力団関与問題が相次いで発覚したことで、新興市場での新たな不正な取引や行為がクローズアップされました。

新興市場にはびこった反市場勢力の人物や団体は、甘い汁を吸い目的を達成したのちに巢食った企業を離れても、また次のターゲットに狙いを定め不正行為を繰り返す傾向があるようです。また、摘発されて不正取引や乗っ取りが明るみに出た時には、ほとぼりが冷めるまで鳴りを潜めた後に裏に回り表舞台には出ずに反市場行為を差配していたといった報告もされています。

1-4. 反市場勢力の定義

現在、金融庁や各地の財務局、証券市場、証券・銀行各社の間では「反市場勢力」という概念がほぼ固まってきている様子ですが、どの機関においてもその定義を明文化してホームページなどに公開しているところはありません。筆者はマーケットにおける当事者ではありませんが、調査会社に長年在籍し様々な案件で反市場勢力の行為の報告をアウトプットしてきた経験から、以下の様に定義をまとめてみました。

**【証券市場におけるルール・モラルを破り、市場に参加している企業・株主が
不当な不利益を被る事を顧みず不正・不公正な取引・ファイナンスを計画実行する人物或いは団体】**

※補足情報：

某金融機関からの情報では、「脱税企業」や「投資詐欺会社」なども最近では反市場勢力の括りでリストアップされ管理しているとのことでした。新規の取引開始時や資本提携・M & Aなど実行の際に、相手企業の過去の悪行を見落とすと事業活動やコンプライアンス上問題を抱えかねないことになるかもしれません。

2. 反市場勢力の用語解説

反市場勢力に関する言葉には日常生活ではまったく使わない意味の分からないものが沢山あります。すべて網羅するとなれば一冊本が書けそうですが、本記事では反市場勢力の主要な行為や証券市場で使われる専門用語などを抜粋して解説いたします。

2-1. 総会屋

株主総会において、株主の権利を濫用し企業から不当な利益を得ようとする者の総称です。その手段の一つは株主総会で不穏当な発言をするなどの議事進行の妨害行為で、これを避けるために企業が金を支払うようにしむけて金員をせしめます。もう一つは、あらかじめ企業からなんらかの名目で利益を得て、逆に総会を滞りなく進行させるため企業側に協力する行為です。

従来より総会屋への利益供与は商法で禁じられていましたが、2009年に罰則が懲役6ヶ月以下から3年以下に引き上げられ、総会屋による利益要求自体を禁じる「利益要求罪」も新設、2012年には子会社による利益供与も禁じた改正商法が成立するなど、一連の法改正は総会屋対策として大きな効果を上げます。さらには、企業のコンプライアンスが強く求められる流れと社外取締役などの仕組みの制度化、一般株主による経営改善への積極的要求など環境が激変した結果、旧来の総会屋はほぼ壊滅したとっていい状況になっています。

2-2. 仕手関連

公開市場で投機により大きな利益を得ることを目的とし大量の短期売買を行う投資家のことで、仕手筋とも呼ばれます。大きな資金が必要なためグループを作って行い、特定の銘柄に対しさまざまな手法を駆使し「仕手相場」といわれるものを作って利益をあげます。仕手により利用される銘柄のことを「仕手株」といい、その株価は急騰急落して、他の投資家に多大な損失を与える恐れがあります。実際の売買行為に加えて見せ玉や仮想売買、馴合い売買や風説の流布などを加えた仕手行為全般のことを相場操縦行為と称されます。仕手／相場操縦には独特の用語がたくさんありますが、よく耳にする用語を解説します。

・仕手戦

仕手集団が、買い方と売り方に分かれて争うことです。買い方は、安値の株を大量に買い続けて株価を急激につり上げます。一方の売り方は信用取引を利用して株を大量に売り、株価をたたき落とそうとします。仕手集団が敵対する集団の仕手行為に乗じて対抗する形で参戦して大量の個人投資家を巻き込んで、巨大な利益を得ようとするものです。仕手の語源は能の主役を表すシテ方にあると言われています。戦前戦後の仕手戦は「買い方」「売り方」ががっぷりよつで組み合い全財産を賭けて相手方を叩き潰すまで戦うといった派手なものでした。仕手戦が始まると市場関係者や経済人はその戦いぶりを英雄を崇めるかのように見ていたそうです。

様々な規制の強化や市場・環境の変化、ネット取引の普及などで証券市場は様変わりしており、現在ではあからさまで大規模な仕手戦は勃発しておらず、1971年の中山製鋼所株での仕手戦が最後と言われています。

・5%ルール

1990年の証券取引法改正で導入された証券市場の透明性を高めるためのルール。仕手行為による株価の乱高下などによる不測の事態から一般投資家を保護するのが目的です。大量保有開示制度とも言い、「同一銘柄の発行済み株数のうち、保有株数とその5%を超えた場合は5日以内に財務省に報告する」「5%取得後も、保有株数に1%以上の変動があれば届け出る」ことなどが義務づけられています。違反した場合は刑事罰の対象となります。

この5%ルールの盲点を突いた反市場勢力も存在します。配下に置く複数の人物・法人に低位銘柄の5%未満の株式を取得させ、それらを合算し多数派工作をできる割合になったところで株主提案を提出します。その提案を株主総会で議決して、対象企業を乗っ取ってしまうというケースが報告されています。法律に照らせば違法行為にはならないものの、市場のモラルを顧みない反市場的行為だと指摘されています。

・低位株

株価の低い銘柄。玉集めを実行する際にコストを低く抑えることができるため仕手筋に狙われやすい銘柄で、概ね500円以下の株をこう表されます。その中でも100円以下の銘柄は超低位株、ボロ株などとも呼ばれ、この場合は「いつ倒産してもおかしくない銘柄」というニュアンスが加味されます。

・仮装売買

ある特定の株式の売買が繁盛に行われていると他の投資家に誤解させ、取引を誘引することを目的として、同一人物が同じ時期に同じ価格で売買両方の注文を発注するといった、権利の移転を目的としない取引のことをいいます。

・馴合い売買

ある特定の株式の売買が繁盛に行われていると他の投資家に誤解させ、取引を誘引することを目的として、知り合い同士の売主と買主があらかじめ約束したうえで、同じ時期に同じ価格で売買注文を行う取引のことをいいます（家族間口座を含みます）。

・風説の流布

ある特定の株式の相場変動を図ることを目的として、証券取引や上場会社等に関する事実関係の確認されていない情報や合理的な根拠に基づかないうわさをインターネットの掲示板等の媒体を利用して流布することをいいます。また、このような行為は、証券投資を行わなくても「風説

の流布」に該当し摘発される可能性があります。

2-3. 不公正ファイナンス関連

主に新興市場において、経営不振企業が出所不明の投資ファンドなどへ実行するファイナンスや、既存株式の価値低下を招く第三者割当増資の乱発、反社会的勢力が関与するファンドへの割り当てなどを総称して不公正ファイナンスと呼びます。こうした不正を常習的にはたらく企業や人物は反市場勢力としてマークされていることがあります。従来型のインサイダー取引や仕手行為などは主に流通市場だけを監視していればある程度取り締まることはできましたが、不公正ファイナンスは発行・流通両市場にまたがる複雑・悪質な不正行為（犯罪）であり、両市場全体の監視が必要になっています。

・ハコ企業（箱企業）

業績不振で株価が低迷し、無名のファンドや仕手筋などに株式を買い占められてマネーゲームや裏口上場の道具に使われる上場企業のことです。上場当初は実事業による収益がありますが、取って代わられた経営陣のハコ扱いにより第三者割当増資の乱発、不審なM & Aの実行、有価証券報告書虚偽記載など不公正ファイナンスの温床と化します。そして事業実態は消滅・空洞化した挙句、粉飾決算や有価証券報告書遅延などで上場廃止、破産により法人が消滅するケースが大半です。

・裏口上場

証券市場において会社の株式や債券などに関わる上場審査を受けない方法で不正に株式上場を果たすこと。非上場会社が上場している会社を吸収合併した場合、本来であれば上場株式は「管理銘柄」として投資家への注意喚起がなされ、また、吸収合併した側の非上場会社を上場させるべきか正式審査されます。この審査で、もともとの上場会社が存続していないと判断され、買収企業側が新規上場するための審査基準を満たさなければ、上場廃止となることもあり得ます。しかし、非上場会社が上場会社の合併等を行う際、上場会社を存続会社として合併するといった不適切な方法で審査を免れ、実質的に上場を果たすケースがあるのです。新興国の企業や投資家などが、経営不振で株価が低迷している日本企業を合併対象として、時間や費用をかけずに上場する手段として行使する事例が増加しています。

・架空増資（見せ金増資）

企業などが資本金を増やしたと偽ること、または事実を伴わないのに増資を行ったことにすること。そのスキームは単純で、予め計画を知る協力者である増資引受先から予定金額を自社の口座に振り込んでもらい、その残高証明で増資の手続きを済ませ、完了したらその金をまた引受先に返金するだけです。返金のための出金は帳簿上はどこかの法人への貸付などとして粉飾するといった手法が取られます。

・第三者割当増資

第三者割当増資は、新たに資金調達をしたい上場会社が、既存の株主以外の特定の者に新株を割り当てて出資を受ける方法ですが、公募増資に比べて第三者のチェックが入りにくく、不適切な行為やその隠蔽が発生する恐れがあります。例えば、第三者割当増資の払込原資をたどると、その会社が別の目的で支出した資金が回流してきていたり、現物出資に当たって財産評価が水増しされていたりします。また、大幅なディスカウント率で大量の新株式が発行されますと、既存株主の権利が希薄化して会社の支配権に異動が生じ、会社の役職員や既存株主にとって好ましくない者が支配権を握って、会社の資金を不適切な投融資により社外に流出させることもあり得ます。

・水増し現物増資

主に不動産の現物出資で第三者割当増資を実施する際に、不動産の価値を過大に見積もってより大きな金額での増資を実行したように偽る違法行為です。

少し古いですが、2012年に金融商品取引法違反で摘発された元ジャスダック上場の不動産会社（以下 同社）が起こした典型的な水増し現物増資の事件を紹介します。

同社は業績不振で09年3月期末に約7億6千万円の債務超過に転落。10年3月期に債務超過を解消できないとジャスダックの規定で上場廃止になる恐れがありましたが、同社とグルの不動産会社からの山林の現物出資による第三者割当増資を期末直前に実施します。不動産会社が購入した山林の価格は5億5千万円だったところを20億円に水増して資本に組み込むことで債務超過を免れていたのです。

・インサイダー取引

上場会社または親会社・子会社の役職員や大株主などの会社関係者、および情報受領者（会社関係者から重要事実の伝達を受けた者）が、その会社の株価に重要な影響を与える「重要事実」を知って、その重要事実が公表される前に、特定有価証券等の売買を行うことをいい、金融商品取引法で規制されています。

インサイダー取引として摘発されるケースは様々にありますが、本記事テーマである反市場勢力にフォーカスしてみると、ハコ企業の経営を差配する反市場勢力グループが組織的かつ計画的に自社の重要事実を利用してインサイダー取引を実行していたというニュースが散見されます。また、証券市場のルール・マナーを軽視する企業オーナーが同様に自社の未公表の重要事実で違法取引に手を染めることは少なからずあるようです。

・偽計取引

上場会社が虚偽の情報を公開したり、事実を隠すなどして投資家を欺くこと。偽計取引は、金融商品取引法（金商法）により禁止されており、その違反の程度によっては上場廃止基準に抵触することがあります。例えば、東京証券取引所（東証）の上場廃止基準には、上場会社が有価証券報告書等に「虚偽記載」を行い、かつ、その影響が重大であると当取引所が認めた場合には上場廃止する旨が記されています。

つい最近報道された事例がありますので以下にご紹介します。

アミューズメント機器会社（以下 同社）の元社長の男（52）と同社の大株主で実質的に経営を管理していた役員の男（55）、他役員2人は共謀して株価つり上げや新株予約権行使促進目的で、2019年に同社が開設するとしていた会員制医療施設の入会に関する売上が計2000万円しかなかったにもかかわらず、会員権の支払いを受けたように装い、売上が計5億6300万円だったとする虚偽の情報を開示した疑いが持たれているとされます。

同社は1977年8月に設立され、パチンコ機器販売などを展開し、99年にジャスダックに上場しましたが、2020年2月に証券取引等監視委員会から強制捜査を受けていたとのことです。

3. まとめ

現在ビジネス界で利用されている反社会的勢力調査（反社チェック）で取引対象企業が「シロ」となっても、「その企業との取引を始めたら銀行が貸し渋りをしてきた」とか、「財務局から指摘を受けた」などの相談をいただくことが時々あります。こうしたケースでは対象企業が反市場勢力であることを疑わなければなりません。

証券市場や銀行筋、財務局をはじめとした官公庁では公にはしないものの反市場勢力のリストを保有管理していると言われます。M & Aや資本提携、ファイナンスなど企業経営上重要なアクションの実施で相手企業を調べる時は「反市場勢力」を意識した情報収集をされることをお勧めします。

投資・増資・提携の際の企業・代表者精査は重要です

「資本提携の後に相手の企業代表者にトラブルが発覚」

「増資引受先がじつは反社会的勢力と関係があった」

事が進んでからでは簡単に後戻りできない【投資】【増資】【提携】
などの際は相手企業の反社チェックや精査が欠かせません。

創業1965年 総合調査会社トクチョーに
まずご相談ください。

