

ご参考

証券訴訟に関する実証分析

～ 今後の研究例 ～

* 当該研究は途中である。

M.Fujii

2025年4月17日

目次

- 1. はじめに
- 2. 先行研究
- 3. 研究仮説
- 4.1 分析手法 ～ データ
- 4.2 分析方法
- 5. 分析結果
- 6. おわりに
- [参考文献]

1. はじめに

- 証券訴訟は証券会社の業績に影響を及ぼす。
訴訟が起こった場合、適合性の観点でリスク許容度に焦点が当てられる。
また、被告となる営業員の属人性にも焦点が充てられる。
1件当たりの訴訟金額が大きく、解決までの時間、人手、対応する社員の精神に及ぼすマイナスな影響は多大である。
- 本研究の目的は、証券訴訟に関してどのような条件で訴訟が起こるのかを明らかにすることである。

1. はじめに

紛争解決の全体像を把握するため、調査・分析を行う。

* 損害賠償請求

被害者は受けた損害を回復するため、加害者に対して損害賠償を請求することができる。

裁判上の取り扱い(当事者間で争いがあった場合の立証責任など)が次の二つで変わる。 [1] 債務不履行 [2] 不法行為

[1] 債務不履行

契約などにより相手方に対して債務を負っている人が、その債務を履行せずに損害を与えた場合、民法第415条に基づき損害賠償の義務を負うことになる。

1. はじめに

[2] 不法行為

故意または過失によって、他人の権利や法律上保護される利益を違法に侵害した場合、民法第709条によって、その損害を賠償する責任を負う。

不法行為責任は契約関係のない当事者間でも成立する。

債務不履行による損害賠償の帰責事由

→ 債務不履行に基づく損害賠償請求が認められるためには、
「債務者の責めに帰することができる事由」に基づくことが必要。

不法行為による損害賠償

→ 故意または過失によって事案が生じていることが必要。

1. はじめに

立証責任 ～ 裁判である事実の真偽が不明である場合に、その事実を要件とする自己に有利な法律効果の発生、または不発生が認められないこととなる一方当事者の不利益が負担を指す。

① 債務不履行の場合

債務者(請求される側)が帰責事由について立証責任を負う。

② 不法行為の場合

故意・過失について立証責任を負うのは被害者(請求側)である。

1. はじめに

損害賠償請求権の権利行使期間

- ① 債務不履行の場合
権利行使できると知った時から5年以内かつ権利行使できる
時から10年以内
- ② 不法行為の場合
損害及び加害者を知った時から5年以内かつ不法行為の時
から20年以内

2. 先行研究

- 特許権などの知的財産に関連した訴訟の実証分析や民事訴訟の時間に関する実証分析はあるものの、証券訴訟の損害請求事案に関する実証分析はほとんどない。
- 海外では証券訴訟専門のコンサルティング会社があり、それらの会社がまとめた分析レポートは存在する。

3. 研究仮説

- (1) 訴訟に至った投資家は、
訴訟しない投資家よりもアロケーション比率が高い。
- (2) 訴訟に至った投資家は、
訴訟しない投資家よりもリスク許容度が低い。

4.1 分析手法 ～ データ

＜ 収集する対象のデータ数 ＞

- 5年分の東京地裁での証券訴訟全て
判決が出された損害賠償訴訟事件を調査（「判決調査」）
- 判決文からデータを取り出す。
- 市場データ

＜ 先行研究と比較した場合の本研究の特徴 ＞

- 特許権に関する損害賠償請求事案の実証分析は少なからずあるものの、証券訴訟に関する実証分析は極めて少ない。
- 実際の東京地裁における証券訴訟に関するデータを整理し分析することで、証券訴訟に発展する要因を明らかにしたい。

4.2 分析手法

- (1) 仮説1, 2とも2群の比較を行う。
- (2) イベント・ヒストリー分析(生存時間解析)を行う。
ログランク検定
- (3) ポアソン過程の時系列分析を行う。

4.2 分析手法

アロケーション比率(危険資産比率) の定義

$$Ratio_i = \text{危険資産比率} \left(= \frac{\text{危険資産額}}{\text{金融資産額}} \right)$$

注： 危険資産額（現金、郵便貯金、銀行預金、国債を 除く証券の資産額）

4.2 分析手法

リスク許容度の定義

Friend and Blume (1975) において、相対的リスク回避度(RRA)は以下の式から求められるものと定義している。

$$\text{相対的リスク回避度 } RRA_i \equiv \left\{ \frac{E(R_m) - R_f}{\sigma_m^2} \right\} * \left(\frac{1}{\alpha_i} \right)$$

R_m : 危険資産の収益率

R_f : リスク・フリー・レート

σ_m : 危険資産リスク

α_i : アロケーション比率(危険資産比率)

$$\text{相対的リスク許容度} \equiv \text{相対的リスク許容度の逆数} \equiv \left\{ \frac{\sigma_m^2}{E(R_m) - R_f} \right\} * \alpha_i$$

4.2 分析手法

証券訴訟分析

$$Suit_i = \beta_0 + \beta_1 \times Ratio_i + \beta_2 \times \frac{1}{RRA_i} + X_i \delta + \varepsilon_i \quad (\text{式-1})$$

ここで

- ***Suit*** : 訴訟が起こった場合 = 1 , 訴訟が起こらなかった場合 = 0

- ***Ratio*** : 危険資産比率 (= $\frac{\text{危険資産額}}{\text{金融資産額}}$)

注: 危険資産額 (現金、郵便貯金、銀行預金、国債を 除く証券の資産額)

- $\frac{1}{RRA}$: 相対的リスク許容度 (RRT)

- ***X*** : ダミー変数 (有職・無職別)

- **δ** : ダミー変数の回帰係数

注 : ダミー変数 (1 で y-切片 が δ 分だけ上昇 ; ダミー変数の回帰係数には δ を使用)

5. 分析結果

6. おわりに

＊ 現時点では、当該研究は構想段階のため、データ収集・分析等を行なってはおらず、こちらが有効なものとなるのかは今後の活動次第となる。

[参考文献]

1. 伊藤伸二(2008)「相対的リスク回避度の適合性判定への応用」『ファイナンシャル・プランニング研究』 No.8, pp. 4-21。
2. 祝迫得夫(2001)「資産価格モデルの現状：消費と資産価格の関係を巡って」『現代ファイナンス』 No.9, pp. 3-39。
3. 大竹文雄・竹中慎二・安井健悟(2007)「労働供給の賃金弾力性：仮想的質問による推定」『経済制度の実証分析と設計 第1巻 経済停滞の原因と制度』(林文夫編) pp.301-321, 勁草書房。
4. 下野恵子(2000)「相対的危険回避度の測定」『オイコノミカ』 Vol.37, No.1, pp.1-14。
5. 高橋朋一(2003)「家計における預貯金、保険商品等の保有状況と今後の保有意向について－第8回 家計における金融資産選択等に関する調査－」『郵政総合研究所レビュー』。
6. 高山憲之(1976)「所得・金融資産分布の不平等とその要因」『Hitotsubashi University Repository 経済研究』 27(2) 134-142。
7. 高山憲之・有田富美子(1996)「貯蓄と資産形成－家計資産のマイクロデータ分析－」岩波書店。
8. 竹中慎二(2009)「高額所得者データを用いた危険選好の分析」『日本経済研究』 No.61。

[参考文献]

((訴訟関係の参考文献))

1. 池谷誠・岸谷暁・中野八英(2009) 「証券訴訟の経済分析」
2. いしかわまりこ・藤井康子・村井のり子(2016) 「リーガル・リサーチ第5版」
3. 柚木孝裕(2009) 「特許係争のパネルデータ分析」
4. 柚木孝裕(2011) 「特許権侵害のパネルデータ分析 ― 知財高裁法施行による侵害認定の変化に関する定量的分析 ―」
5. 青木玲子・笹原彰(2012) 「知的財産権に関する行政裁判の実証分析 ― 勝訴確率と代理人の数、審査期間の間の因果関係について ―」