

論説

中国における証券集団訴訟の導入とその実践

東京大学特任教授

朱 大明

I. はじめに

II. 中国における証券集団訴訟の構造

1 法律根拠

- (1) 2020 年改正中国証券法 95 条
- (2) 中国民事訴訟法 56 条
- (3) 最高人民法院により公布した「証券紛争
代表人訴訟に関する若干問題の規定」
- (4) 公益訴訟
- (5) 証券法 95 条と民事訴訟法 56 条の関係

2 証券集団訴訟の類型

- (1) 普通の証券集団訴訟
- (2) 特別の証券集団訴訟

3 提訴の前置要件

4 原告の範囲及び原告の代表者

- (1) 原告の範囲
 - a 被害者の範囲が確定していない場合
 - b 既に提訴した被害者の加入
- (2) 原告の代表者
 - a 代表者の範囲
 - b 代表者の適格要件
 - c 代表者の数
 - d 代表者の選定
- (3) 原告と代表者との関係
 - a 強制委託
 - b 代表者の権利

5 オプトアウト規則の適用

6 訴訟事由

7 土地管轄

8 訴訟の費用

- (1) 提訴手数料
- (2) 弁護士費用

9 和解と調解

- (1) 和解
- (2) 調解

10 判決の効力

III. 中国における証券集団訴訟の特徴

IV. 中国における証券集団訴訟の役割と実務の状況

1 証券集団訴訟の役割

2 証券集団訴訟の実務状況

V. 中国における証券集団訴訟の問題点と今後の発展方向

1 問題点

- (1) 特別の証券集団訴訟の改善について
 - a 特別の証券集団訴訟の発動を緩和すること
 - b 中小投資者サービスセンターを規律すること
 - (a)投資者保護機構の訴訟発動の手続を明確にすること
 - (b)投資者保護機構の範囲を拡大すること
- (2) 投資者の訴訟退出権を保証することについて

2 今後の発展

VI. 終わりに

I. はじめに

中国の証券市場の歴史は浅い。1949年に中華人民共和国が建国された後、社会主義を実施するために証券市場が廃止された。1978年に改革開放が実施された後に、1990年頃に中国では上海証券取引所と深圳証券取引所が設置されることにより、証券市場が再開した。さらに、2019年に北京証券取引所が設置され、現在、中国では、これらの3つの証券取引所を中心に証券市場が形成されている。中国の証券市場は、30年余りの発展を経て、既に大きな規模を有するものに成長し、現在、世界的に見ても、有数の証券市場になっている¹⁾。

中国の証券市場が急速な発展を遂げるにつれて、支配株主の権利濫用により会社の利益又は投資者の利益が損なわれる事件が多発している。したがって、中国の証券市場においては、如何にして支配株主の権利濫用を抑制するかとどのように投資者に有効な保護を与えるかは重要な課題となっている。

一方で、中国の民事訴訟法においては、1991年に中国の民事訴訟法が成立したときに既に代表人訴訟という訴訟の類型が定められた(1991年中国民事訴訟法53条,54条²⁾)。

代表人訴訟は、原告の人数が確定している代表人訴訟と原告の人数が確定していない代表人訴訟に分けられる。これによって、原告は多くの被害者を集めて損害賠償訴訟を提起することができる。

しかし、証券市場における代表人訴訟の適用に関しては、訴訟費用が高いことや立証が難しいこと等の理由で投資者による提訴は困難となり、しかも、裁判所が虚偽記載の訴訟を審理するときに、法律の問題だけではなく、社会の安定等の法律以外の要素も考慮するため、投資者による提訴を認めるかの判断は、非常に慎重に行うべきであるとの態度が最高人民法院により示されている³⁾。したがって、長い間、制度上、虚偽記載等に関する損害賠償訴訟は実体法上も手続法上も認められるが、実際、投資者が代表人訴訟又は損害賠償訴訟により自分の利益を救済することは極めて困難であった。

このような背景のもとで、2019年12月より施行された改正中国証券法⁴⁾においては、アメリカ法とドイツ法におけるクラスアクションを参考にして証券代表人訴訟(以下では、証券集団訴訟という)⁵⁾が導入された⁶⁾⁷⁾。中国の証券集団訴訟において、数多くの被害者(投資者)による巨額の損害賠償請求をするため、証券市場において多発して

1) 国際取引所連合(World Federation of Exchanges)により公表された2023年度の世界各証券取引所規模のランキングによれば、中国の上海証券取引所はニューヨーク証券取引所とナスダック証券取引所に続き3位となり、深圳証券取引所は5位となった。

2) 現行中国証券法56条及び57条。

3) 2001年に最高人民法院は「証券民事賠償訴訟の受理を暫定的に中止する通知」を制定・公布した。この通知により、暫く被害者が多い代表人訴訟の受理を中止した。2003年に最高裁は「証券市場における虚偽記載に関する民事賠償事件を審判する若干規定」を制定・公布した。当該規定によれば、被害者である投資者の人数が確定しない代表人訴訟が認められないと解されている。

4) 中国証券法は、1998年に成立し、2004年、2005年、2013年、2014年の4度にわたって改正された。今回の改正は、2015年に開始したが、足掛け5年に及ぶ議論に明け暮れ、紆余曲折を経て、ようやく2019年12月28日に可決された。新しい証券法は、2020年3月1日より施行された。

5) 証券集団訴訟の概念について、証券代表人訴訟等の用語を使うことも見られるが、本稿では訴訟の「集団性」という特徴を強調するために、「証券集団訴訟」との用語を使うことにする。

6) 湯維建「中国式証券集団訴訟研究」法学雑誌2020年12月号、104頁(2020年)。

7) 2019年に行われた中国証券法の改正について、証券市場の監督機関となる中国証券監督管理委員会の説明によれば、今回の中国証券法の改正は全般的な法改正となり、具体的に①証券発行登録制、②違法行為の規制強化、③投資者保護制度の改善、④情報開示の強化、⑤証券取引制度の整備、⑥行政許可の撤廃、⑦仲介機構の規制強化、⑧多層の資本市場の体系の整備、⑨監督の強化とリスクの抑制、⑩証券範囲の拡大等の改正点がある(http://www.csrc.gov.cn/pub/shanghai/tztl/pfzl/202003/t20200306_371622.htm, 2024年12月15日最終閲覧)。

そのうち、投資者保護に関して法典の第6章に「投資者保護」の章が新設された。法典の第6章は88条から95条まで全部で8か条があり、これらの条文は全て新設されたものであつて内容的にも非常に豊富である。これによって投資者利益保護の強化は今回証券法の改正の中で、最も重要な内容であるといえよう。

いる虚偽記載、インサイダー取引、相場操縦等の違法行為を行った発行者及びその経営者⁸⁾、又は会社をコントロールする支配株主等に対する厳格な責任追及を可能にし、投資者の保護を強化すると期待されている⁹⁾。

2020年3月1日に改正中国証券法が施行された後に、予想より多くの証券集団訴訟の事件が起きた¹⁰⁾。証券集団訴訟は新しい訴訟制度として、学界だけではなく、社会においても注目を集めている。

2019年改正中国証券法に導入された証券集団訴訟制度は、新たな制度であるため、多くの不明点が存在する。これらの不明確な事項を定めるために、中国の最高人民法院（日本の最高裁判所に相当する）は、2020年7月31日に、証券集団訴訟に関して「証券紛争代表人訴訟に関する若干問題の規定」（以下では、「最高人民法院の規定」と略す）との司法解釈を迅速に制定・施行した¹¹⁾。この「最高人民法院の規定」は、中国証券法に定められる証券集団訴訟の手続等の問題について、より詳細に定めているため、法適用の面から非常に重要な意義があると考えられる。

本稿では、2020年3月1日より施行されている改正中国証券法と2020年7月31日に中国の最高人民法院により施行された証券集団訴訟に関する司法解釈に基づき、中国における証券集団訴訟の制度構造と特徴を整理した上で、制度の実践状況とその問題点を検討したい。

Ⅱ. 中国における証券集団訴訟の構造

1 法律根拠

(1) 2020年改正中国証券法 95条

中国における証券集団訴訟の最も重要な法律根拠は2020年改正中国証券法 95条となる。この条文は2020年証券法改正により設けられた新しい条文である。その条文は以下の通りである。

2020年改正中国証券法 95条：

【第1項】投資者が虚偽記載等の証券に係る民事賠償請求訴訟を提起する場合において、訴訟の目的物が同一の種類であり、かつ当事者の一方の人数が多いときは、法に従って代表者を選任して訴訟を行うことができる。

【第2項】前項の定めに従い提起された訴訟について、同一の訴訟請求を有するその他多くの投資者が存在する可能性がある場合、人民法院は公告を発し、当該訴訟請求に係る事件の状況を説明し、投資者に一定期間内に人民法院において登記するよう通知することができる。人民法院が下す判決及び裁定は登記に参加した投資者に対して効力を生ずる。

【第3項】投資者保護機構は、50名以上の投資者の委託を受けて、代表者として訴訟に参加し、かつ証券登記決済機構の確認を受けた権利者のため、前項の定めに従い人民法院において登記することができる。但し、投資者が当該訴訟への参加を望まない旨を明確に表明した場合は

8) 中国の会社法では、経営者の範囲については基本的には取締役、監査役、高級管理職が含まれると解されている。

9) 湯維建・前掲注6)100頁。

10) 2020年3月1日に新しい中国証券法が施行された後、2020年3月13日に提訴された五洋建設株式会社の証券集団訴訟事件、2020年5月8日に提起された輝富株式会社の証券集団訴訟事件、2020年8月18日に提起された飛樂音響株式会社の証券集団訴訟事件等が挙げられる。

11) 最高人民法院による「証券紛争代表人訴訟に関する若干問題の規定」以外に、地方裁判所の審判規則として上海金融法院による「証券紛争の代表訴訟制度の規定（試行）」（2020年3月24日公布）、深圳中級人民法院による「証券に関する不法行為の集団民事紛争の手続ガイドライン」（2020年4月20日公布）、南京中級人民法院による「証券紛争の代表人訴訟の手続の規定」（2020年5月18日公布）等が存在する。

この限りではない。

(2) 中国民事訴訟法 56 条

中国民事訴訟において代表人訴訟という訴訟類型が定められている。民事訴訟の類型からすれば、中国の証券集団訴訟は代表人訴訟の一類型であると考えられる。言い換えると、民事訴訟法に定められる代表人訴訟は、証券集団訴訟の基本型である。しかも、「最高人民法院の規定」41 条は、本規定に定められていない事項について、民事訴訟法における代表人訴訟の規定を適用すると明文で定めている。そのため、代表人訴訟を定めた民事訴訟法 56 条は、証券集団訴訟の根拠になる。その条文は以下の通りである。

中国民事訴訟法 56 条：
当事者の一方の人数が多い共同訴訟は、当事者が代表者を選任して訴訟を行うことができる。代表者の訴訟行為は、その者が代表する当事者に対して効力が生ずる。但し、代表者は、訴訟上の請求を変更し、もしくは放棄するときに、又は相手方当事者の訴訟上の請求を認めるとき、又は和解するとき、代表される当事者の同意を得なければならない。

最高人民法院により公布した「証券紛

(3) 争代表人訴訟に関する若干問題の規定」

上記のとおり、2020 年 7 月 31 日に、最高人民法院は「証券紛争代表人訴訟に関する若干問題の規定」を制定・施行した。

この規定は、全 42 条からなり、証券集団訴訟の類型から管轄、権利登記公告、和解、判決の効力等を詳しく定めている。一言で言えば、「最高人民法院の規定」は、2020 年改正中国証券法 95 条に定められる証券集団訴訟を詳細化するものとして、証券集団訴訟の適用に関して重要な意義があると考えられる。

(4) 公益訴訟

2012 年に行われた民事訴訟法の改正において、公益訴訟制度が新設された（2012 年中国民事訴訟法 55 条¹²⁾）。この公益訴訟制度は、被害者が多い集団的紛争の解決を試みる一手段として導入されたものである。制度上、証券市場における虚偽記載等に適用することを検討する余地はあるが、実際は、検事庁は、食品と薬品の安全保護及び消費者保護のために公益訴訟を適用しており、証券市場において公益訴訟が適用された例は存在しない。

(5) 証券法 95 条と民事訴訟法 56 条の関係

中国では、証券集団訴訟は、証券法により定められたものであって、民事訴訟法により定められたものではない。証券集団訴訟と民事訴訟法に定められている代表人訴訟の関係は、原則として、証券集団訴訟は代表人訴訟の特別類型として位置付けられ、証券集団訴訟と代表人訴訟の制度設計に矛盾しているところがある場合には、証券法に定められる証券集団訴訟に関する規定が優先的に適用されることとなる。

2 証券集団訴訟の類型

2020 年改正中国証券法 95 条によれば、中国の証券集団訴訟は、普通の証券集団訴訟と特別の証券集団訴訟の 2 種類に分けられる¹³⁾。後者は重要であり、その制度設計は特別である。以下では、この 2 種類の証券集団訴訟の基本構造とその違いを簡単に説明する。

(1) 普通の証券集団訴訟

普通の証券集団訴訟とは、同一の訴訟物に係る損害を被った投資者が数十人以上いる場合に、投資者らが、代表者を選出し、選出された代表者が、投資者を代表して提起する損害賠償の訴訟をいう。

上記のとおり、普通の証券集団訴訟の本質

12) 現行中国民事訴訟法 58 条。

13) 2020 年 7 月 31 日に、最高人民法院は、「証券紛争代表人訴訟に関する若干問題の規定」によって、証券集団訴訟を普通の証券集団訴訟と特別の証券集団訴訟に明確に分類した（1 条）。

は代表人訴訟である。普通の証券集団訴訟においては原告が50名人以上存在するため、原告が代表者を選出しなければならない。逆に言うと、原告（投資者）から明確な許可を得ていない場合、代表者は原告を代表することはできない。その点は、後述する特別の証券集団訴訟と大きく異なる。

(2) 特別の証券集団訴訟

特別の証券集団訴訟は普通の証券集団訴訟と比較すると、以下の4つの特徴を有している。①特別の証券集団訴訟を提起するためには、普通の証券集団訴訟を経なければならない。すなわち、中国において原告の範囲が確定していない普通の証券集団訴訟が提起された後、投資者保護機構が50名以上の被害者（投資者）からの委託を受けた場合には、特別の証券集団訴訟を提起することができる。その際、投資者保護機構は、投資者の代表者として、特別の証券集団訴訟の提起を裁判所に申し立てなければならない。裁判所が特別の証券集団訴訟の提起を認める場合には、既に提起した普通の証券集団訴訟を特別の証券集団訴訟に変更しなければならない（「最高人民法院の規定」32条）。普通の証券集団訴訟を受理した裁判所は、特別の証券集団訴訟を管轄する権限がなければ、その事件を特別の証券集団訴訟を管轄する裁判所に移送しなければならない（「最高人民法院の規定」32条）。つまり、特別の証券集団訴訟は、普通の証券集団訴訟から変更されて始まるものであるため、普通の証券集団訴訟が提起されていないければ、特別の証券集団訴訟を発動することができない。②特別の証券集団訴訟の発動権を有する者は、投資者保護機構のみである。この点の詳細は、後述のとおりである。③投資者保護機構は、特別の証券集団訴訟を提起したい場合、50名以上の投資者による委託を受けなければならない。つまり、投資者保護機構は、50名以上の投資者から委託されない場合、特別の証券集団訴訟を提起することはできない。また、特別の証券集団訴訟による訴訟が係属している間に、原告が訴訟から退出することによって、投資者保護機構に対する委託者の数が50名を下回るときには、投資者保護機構が代表者として訴訟を

続けることは認められている（「最高人民法院の規定」36条）。④特別の証券集団訴訟においては、オプトアウト規則が採られている。「投資者による明確な反対意見がなければ」投資者は自動的に原告として代表者に委託するという形で証券集団訴訟に参加することとなる。

3 提訴の前置要件

2019年改正中国証券法は、証券集団訴訟を提起するときに、「行政処罰決定書」、「刑事裁判の判決」、「被告による自認する書類」、「証券取引所等による規律処罰又は自律的措置等の侵害した事実を証明できる初歩的な資料」のいずれかを提出することを、原告に要求していない。これによって、理論上、原告は、訴訟事由があれば、これらの書類がなくても、中国証券法に従って、証券集団訴訟を提起することができる。勿論、その場合は、原告は虚偽記載等の違法行為が存在することを立証しなければならない（「最高人民法院の規定」5条）。

しかし、実務上、証券集団訴訟の事件では、「行政処罰決定書」等を提出しない場合に、原告の請求が認められることは極めて少ない。したがって、「行政処罰決定書」、「刑事裁判の判決」、「被告による自認する書類」、「証券取引所等による規律処罰又は自律的措置等の侵害した事実を証明できる初歩的な資料」のいずれかを提出することは要求されていないものの、これらの書類がなければ立証が難しいため、原告による証券集団訴訟の提起は困難となると言わざるを得ない。

4 原告の範囲及び原告の代表者

(1) 原告の範囲

中国における証券集団訴訟の原告は、虚偽記載、インサイダー取引、相場操縦等における被害者であると理解することができる。一般的な訴訟に比べて、その範囲はかなり広範である。したがって、証券集団訴訟においてどのように原告を確定するのかが重要な問題となる。

a 被害者の範囲が確定していない場合

証券集団訴訟において、被害者の範囲が確定していない場合、裁判所から公告を発することによって、被害者の範囲を確定しなければならない。その具体的な手続について、まず、原告が裁判所に普通の証券集団訴訟を提起する場合であって、同一の訴訟物に係る損害を受けた被害者の人数が多いが、具体的な人数が確定していないという場合は、裁判所は裁定書によって被害者の範囲を確定しなければならない。

裁判所は、事件の事実や事件の性質を審査するために、公告を発する前に調査や諮問等を行うことができる。

裁判所が裁定書によって被害者の範囲を確定した後、当事者に異議がある場合、当事者は、裁定書が届いた日から10日以内に、上級の裁判所に異議を申し立てることができる。異議の申立てがあった場合、上級の裁判所は、15日以内に裁定書によって結果を出さなければならない。

裁判所は、被害者の範囲を確定した後5日以内に、「権利登記公告」を発さなければならない。裁判所は、当該「権利登記公告」に、事件の状況、原告の請求、被告の基本状況、権利者の範囲及び登記機関等の事項を記載しなければならない。公告期間は、30日となる。被害者は、公告期間内（30日）に、原告としての登記をしなければならない。「権利登記公告」に記載される公告期間に登録しない場合は、第一審の審理が始まる前に裁判所に登記を申し立てをすることができる（「最高人民法院の規定」8条）。また、当然のことであるが、公告期間が満了した後10日以内に、裁判所は、登記した者の状況を審査し、被害者の範囲に含まれない投資者に対しては、原告の資格を与えない（「最高人民法院の規定」9条）。裁判所は、審査を通過した被害者の名簿を原告の名簿に追加し、かつ、

全ての原告に通知しなければならない（「最高人民法院の規定」11条）。

b 既に提訴した被害者の加入

裁判所による「権利登記公告」が発される前に、既に同様の事実に基づき訴訟を提起した被害者は、「権利登記公告」に記載された「被害者の範囲」に含まれる場合、既に提訴した訴訟を撤回して証券集団訴訟に参加することができる（「最高人民法院の規定」10条）。

(2) 原告の代表者

a 代表者の範囲

原告の人数が多く、代表者が選定されることは、証券代表訴訟の最も重要な特徴であるといえよう。中国の証券集団訴訟においては、類型によって原告の代表者が異なる。具体的には、普通の証券集団訴訟における原告の代表者は、原告から選定しなければならないのに対して、特別の証券集団訴訟における原告の代表者は、投資者保護機構でなければならないと定められている。投資者保護機構の範囲について、中国证券监督管理委员会により制定された「投資者保護機構による証券紛争特別代表者訴訟への参加関連業務の円滑な遂行に関する通知」¹⁴⁾によれば、投資者保護機構には、中証中小投資者サービスセンター有限責任会社（以下、「中小投資者サービスセンター」と称する。）と、中国证券投資者保護基金有限責任会社（以下、「投資者保護基金」と称する。）が含まれるとされている（2条）。ここでいう中小投資者サービスセンター（CHINA SECURITIES INVESTOR SERVICES CENTER）は、2014年12月5日に中国の証券市場における中小投資者の利益保護を強化する重要な手段として、中国证券监督管理委员会により設立されたものである¹⁵⁾。投資者保護基金は、2005年8月30日に、中国の国务院により設立されたものであり、中国证券监督管理委员会により管理されている¹⁶⁾。中小投資者サービスセンター

14) 「投資者保護機構による証券紛争特別代表者訴訟への参加関連業務の円滑な遂行に関する通知」（証監発〔2020〕67号）は、2020年7月21日に、中国证券监督管理委员会により制定されたものである。

15) 中証中小投資者サービスセンターの詳細につき下記のホームページを参照されたい。（<http://www.isc.com.cn/>, 2024年12月15日最終閲覧）

16) 中国证券投資者保護基金有限責任会社の詳細につき下記のホームページを参照されたい。（<http://www.sipf.com.cn/>, 2024年12月15日最終閲覧）

と投資者保護基金の事業内容を見れば、中小投資者サービスセンターは、全ての上場会社の最小単位の株式を持つことによって、全ての上場会社において、中小株主を代表して株主の権利を行使することができる仕組みが採られており、これによって資本市場における中小株主の利益の保護が多くの面から図られている。一方で、投資者保護基金は、資本市場のデータ統計と分析や損失の計算等の技術的な事項を中心に行っている。このため、理論上は、2020年改正中国証券法に定められた投資者保護機構には、中小投資者サービスセンターと投資者保護基金が含まれるものの、実際、現在まで、全ての特別の証券集団訴訟の事件において、代表者として選定されてきたのは、中小投資者サービスセンターのみとなっている。つまり、中小投資者サービスセンターは特別の証券集団訴訟を発動する唯一の機関となっている。

b 代表者の適格要件

2020年改正中国証券法では、証券集団訴訟における原告の代表者の適格要件について定められていない。但し、「最高人民法院の規定」の12条には、普通の証券集団訴訟の適格要件が明確に定められた。具体的には、普通の証券集団訴訟において、原告の代表者は、①自発的に代表者になりたいこと、②代表者が相当の株式を有すること、③代表者又は代表者が依頼する訴訟の代理人は一定の訴訟能力と専門的な経験を有すること、④全ての原告の利益を保護する職責を忠実、勤勉的に履行すること、という4つの適格要件を満たさなければならない。

上記の4つの適格要件について、「相当の株式を有する」や「専門的な経験を有する」のような事項をどのように判断するのかはまだ不明確であるため、より明確にする必要があると考えられる。

中国の実務では、殆どの場合、弁護士によって、普通の証券集団訴訟が主導されることとなっている。

c 代表者の数

普通の証券集団訴訟の場合は、2名～5名の代表者を選出しなければならない（「最高人民法院の規定」14条）。また、訴訟が係属

している間に、代表者の数が2名以下になった場合、代表者を補充しなければならない（「最高人民法院の規定」17条）。

特別の証券集団訴訟の場合は、中小投資者サービスセンターと投資者保護基金のいずれか1つを代表者として選定しなければならない。中小投資者サービスセンターと投資者保護基金の双方が、50名以上の投資者から委託を受けた場合は、どちらが代表者として訴訟に参加するかについて、両組織は協議しなければならない。両組織が合意に達しない場合、裁判所は両組織のうちの1つの組織を代表者として指定する（「最高人民法院の規定」37条）。

d 代表者の選定

中国における特別の証券集団訴訟では、代表者は投資者保護機構でなければならないため、代表者選定の問題があまり存在しないが、普通の証券集団訴訟では、如何にして代表者を選出するかが問題となる。

普通の証券集団訴訟において代表者の選定は、①当事者による選出、②裁判所による指定、という2つの方法がある。以下では、「原告の範囲が確定している場面」と「原告の範囲が確定していない場面」を分けて説明する。

「原告の範囲が確定している場面」については、普通の証券集団訴訟を提起する前に、代表者を決めなければならない。その場合は、如何にして代表者を決めるかについて法律に定められていないため、原告が自由に決めることができると考えられる。普通の証券集団訴訟を提起する際には、訴状に代表者選定の方法を記載しなければならない（「最高人民法院の規定」13条1項）。

「原告の範囲が確定していない場面」については、普通の証券集団訴訟を提起する際に、代表者及びその代表者の情報を訴状に記載しなければならない。裁判所は、「被害者の範囲」を確定した後「権利登記公告」を発しなければならない。「権利登記公告」の期間中に登記した被害者が、代表者に対して異議を申し立てず、かつ、代表者になることも望まなければ、裁判所は、訴状に記載された代表者の名簿を確定することができる。

「権利登記公告」の期間中に登記した被害者が、予定している代表者に対して異議を申し立て、又は、自らが代表者になろうとして代表者を申請する場合、裁判所は、「原告の範囲」を確定した後10日以内に、代表者の選挙を行わなければならない。代表者の選挙については、1人1票で、投票した者の半分以上の賛成を得なければ当選できない。代表者の数は、2名から5名の間で自由に決めることができる。1回目の投票で全ての代表者を決定できない場合には、裁判所は2回目の選挙を行わなければならない。2回目の選挙は、推薦者が多い順で上位の5名の者の中から選出する（「最高人民法院の規定」14条）。2回目の選挙によっても全ての代表者を決定できない場合は、裁判所が代表者を指定する（「最高人民法院の規定」15条）。裁判所が代表者を指定する場合は、指定しようとする者の同意を得た上で、原告による投票の状況、持株の状況等を要素として総合的に判断して決めなければならない。

(3) 原告と代表者との関係

a 強制委託

中国民事訴訟法で定められている代表人訴訟と異なり、証券集団訴訟における代表者の権限は、原告による一般授權ではなく特別授權となる。

中国の証券集団訴訟では、普通の証券集団訴訟か特別の証券集団訴訟を問わず、投資者は、代表者に特別授權を与えなければならないと強制されている（「最高人民法院の規定」7条、32条）。

b 代表者の権利

上記のとおり、原告は、代表者との間で特別授權の関係に立つ。特別授權の内容に関して、代表者変更、訴訟請求の放棄、被告の訴訟請求の認諾、訴訟の撤回等のような原告の利益に影響を及ぼしうる事項については、裁判所が原告に通知しなければならない（「最高人民法院の規定」7条）、最終的には裁判官が決定することとなるが、その他の事項については、代表者が自ら決定できる。

5 オプトアウト規則の適用

中国の証券集団訴訟においては、オプトアウト規則（opt-out）が導入された（中国証券法95条3項）。オプトアウト規則とは、特別の証券集団訴訟において、投資者保護機構を代表者として訴訟を起こす場合で、原告の人数が確定していないときに、裁判所は原告の範囲を確定するために「権利登記公告」を発しなければならない、その公告に定められた期間内に投資者が原告として訴訟に参加することに明確に反対しない限り、自動的に訴訟に参加することとなることをいう。簡単に言えば、投資者は、反対しなければ、自動的に原告として訴訟に参加することになる。

6 訴訟事由

中国においては、証券集団訴訟の訴訟事由が、虚偽記載、インサイダー取引、相場操縦等に限定されている。この点について、普通の証券集団訴訟と特別の証券集団訴訟は同様である（「最高人民法院の規定」1条）。すなわち、虚偽記載、インサイダー取引、相場操縦のような利益侵害を被った投資者の数が多い事件では、証券集団訴訟の提起により投資者の利益を保護することが認められている。

7 土地管轄

「最高人民法院の規定」2条によれば、普通の証券集団訴訟は、省レベルの政府の所在地の市、計画単列都市、経済特区の中級人民法院又は専門人民法院の専属管轄となる（「最高人民法院の規定」2条1項）。

複数の被告がいる場合、発行者住所の所在地を管轄する中級人民法院又は専門人民法院の専属管轄となる。発行者以外の主体に対し提訴する場合、被告の所在地を管轄する中級人民法院又は専門人民法院の専属管轄となる（「最高人民法院の規定」2条2項）。

特別の証券集団訴訟は、指定管轄となる。上海証券取引所に上場している会社が被告となる訴訟は、上海金融法院が管轄すると定め

られ、深圳証券取引所に上場している会社が被告となる訴訟は、深圳中級人民法院が管轄すると定められている。また、全国株式譲渡株式会社に取引をしている会社が被告にされる訴訟は、北京市第二中級人民法院が管轄すると定められている（「最高人民法院の規定」2条3項）。

普通の証券集団訴訟が既に受理された後、特別の証券集団訴訟が提起された場合、普通の証券集団訴訟を受理した裁判所は、当該事件の審理を特別の証券集団訴訟を管轄する裁判所に移送しなければならないとされている（「最高人民法院の規定」32条）。

8 訴訟の費用

(1) 提訴手数料

中国では、原則として、訴訟が裁判所に受理される際に、提訴手数料を支払わなければならない。提訴手数料については、通常の財産案件として取扱い、訴額により手数料を算定する。手数料の徴収基準については、中国の国務院によって制定された「訴訟費用の徴収方法」に詳細な定めが置かれている¹⁷⁾。

特別の証券集団訴訟が提起される場合には、提訴する時点では、提訴手数料を支払う必要がないとされている点については、注意を要する（「最高人民法院の規定」39条）。

また、証券集団訴訟において原告が敗訴した場合、原告は裁判所に提訴手数料の減免を申請することができる（「最高人民法院の規定」39条）。

(2) 弁護士費用

中国民事訴訟法においては、訴訟費用の負担は、勝訴側が自ら負担すると申し立てる場合を除き、敗訴側が負担することとされている。

訴訟費用には、提訴手数料、申請費及び証人、鑑定人、通訳人員出廷に要する交通費、宿泊費、出廷期間中の生活費、仕事欠勤の保証金をいうものと定められている（「訴訟費用の徴収方法」6条）。弁護士費用は、上記の訴訟費用には含まれない。

「最高人民法院の規定」によれば、中国の証券集団訴訟では、原告が勝訴した場合に、弁護士費用を含めた訴訟に支出する訴訟費用を合理的な範囲内で被告に請求することができる（「最高人民法院の規定」25条）。

9 和解と調解

(1) 和解

中国の証券集団訴訟において、和解は認められている。和解とは、裁判所の判決を待たず、かつ、裁判所が関与せず、当事者相互で話し合いを行い、和解により係争を解決し、訴訟を終結させるものである。

中国において、代表者と被告が和解する際には、和解の草案を作成しなければならない。和解の草案には、和解の草案が原告に有利な点と不利な点、訴訟費用の分担等の事項を記載しなければならない。代表者と被告とは、和解の草案を作成した後、裁判所に和解の申請書及び和解の草案を提出しなければならない。裁判所は、審査した後、和解の草案が法律、行政法規の強制規定に違反すること、公序良俗に反すること及び他人の合法的な權益を侵害すること等の事情がなければ、申請書を受理した後10日以内に全ての原告に通知を発出しなければならない。その全ての原告への通知には、和解の草案、和解の草案に対し意見を発表する方式と手続及び期限を記載しなければならない。

原告から、和解の草案に対して異議があれば、代表者は、公聴会を開催して、原告からの質問や意見を受けて、和解の草案を修正しなければならない。その修正した和解の草案を裁判所に提出して、裁判所は、修正後の和解の草案を全ての原告に改めて送付しなければならない。和解の草案に重要な修正内容があれば、それを原告に明確に提示しなければならない（「最高人民法院の規定」20条）。

裁判所は、和解の草案に対し、当事者の意見（賛成意見と反対意見を含む）、事件の事実、草案の合法性及びその合理性、草案の執行等の事項を総合的に確認しなければならない。

17) 中国の国務院による「訴訟費用の徴収方法」は、2007年4月1日より実施されている。

い。裁判所は、和解が成立する場合は、和解の草案に異議を提出した原告に通知しなければならない。和解の草案に異議を提出する原告は、裁判所による通知を受領した後 10 日以内に、裁判所に申請書を提出することによって、訴訟を退出することができる。

裁判所は、和解が成立する場合、調書を作成しなければならない。調書は、全ての原告に効力を及ぼす（「最高人民法院の規定」21 条）。

中国の実務では、証券集団訴訟に関して、2023 年に、初めて和解が成立した事件が現れた¹⁸⁾。また、中国の上海金融法院が公開したデータによれば、2023 年度に受理した虚偽記載の事件数は、2022 年と比べて減少した（この実務状況の詳細は後述する）。この原因としては、多くの事件で、裁判所が当事者の間に調解することにより、原告が訴えを取り下げたことが挙げられている¹⁹⁾。

（2）調解

中国には、和解のほかに、「調解」という制度も存在する（中国民事訴訟法第 8 章）。

「調解」とは、裁判官が話し合いに積極的に関与して、和解を実現するものをいう（日本の裁判実務上の和解と類似する制度である。）²⁰⁾。「調解」は、中国における人民紛争を解決する重要な手段であるといえる。

中国では、多くの場合に調解の試みが行われており、調解による紛争解決がなされる。証券集団訴訟においても、「調解」が適用される（「最高人民法院の規定」3 条）。調解の効力については、調解が調書に記載され、当事者がこの調書を受領すると、確定判決と同じ効力を生じると規定されている（中国民事訴訟法 97 条）。

10 判決の効力

中国民事訴訟法では、確定判決に既判力があることは、広く認められている。証券集団訴訟についても、代表者訴訟の一類型とし

て、代表者及び被代表者（全ての原告）に判決の効力を及ぼす（「最高人民法院の規定」3 条）。

原告は、勝訴する場合、判決の本文に被告賠償の総額及び計算方法を記載し、判決の添付書類として原告の氏名、各原告への賠償金額等を表の形で記載しなければならない（「最高人民法院の規定」26 条）。

訴訟の当事者は、損害賠償の計算方法や賠償の金額に対して異議がある場合、裁判所に対して異議を申し立てることができる。裁判所は、これらの点に誤りがあれば、裁定書を作成することによってこれを訂正しなければならない（「最高人民法院の規定」26 条）。

Ⅲ. 中国における証券集団訴訟の特徴

中国の証券集団訴訟には、（i）特別の証券集団訴訟の適用は普通の証券集団訴訟を経なければならないこと、（ii）投資者保護機構が特別集団訴訟の発動者でなければならないこと、（iii）代表者としての投資者保護機構は中国証券法に法定される組織でなければならないこと、（iv）投資者保護機構は政府により設置されたものであること、（v）原告の訴訟参加に関してオプトアウト（opt-out）が採られていること、の 5 つの特徴がある。以下では、この 5 点を簡単に説明する。

（i）について、特別の証券集団訴訟の適用は、普通の証券集団訴訟を経なければならないとされているため、特別の証券集団訴訟の提起権者である中小投資者サービスセンターによる特別の証券集団訴訟の発動に制限されることとなる。つまり、特別の証券集団訴訟の発動には、一般投資者による提訴と中小投資者サービスセンターによる提訴の両方が必要となる。これにより、特別の証券集団訴訟の発動に関しては、一般投資者と中小投資者サービスセンターが相互に牽制することになる。（ii）（iii）（iv）は、投資者保護機

18) 2023 年に起きた沢達易盛株式会社事件。

19) 証券日報 2024 年 4 月 2 日に記載された「上海金融法院の裁判状況の通報（2023 年度）」。

20) 朱大明『支配株主規制の研究—中国会社法を素材として』268 頁（信山社、2012）。

構に関連するものである。特別の証券集団訴訟の発動者は、投資者保護機構でなければならないとされているため、投資者保護機構以外の者が排除される。投資者保護機構の範囲は、現在、中小投資者サービスセンターのみに限定されている。一言で言えば、投資者保護機構の範囲は狭く、その数は少ない。この制度設計のメリットについては、①提訴権者を制限することにより弁護士等の提訴による提訴権の濫用を防止することができること、②投資者保護機構が政府により設置されるため、原告の訴訟費用を大幅に削減できることの2点がある。(v)について、中国の特別証券集団訴訟は、オプトアウト規則を採ったという点では、アメリカの集団訴訟と共通しており、このことは、中国の証券集団訴訟の制度設計における最も大きな特徴の1つでもある。オプトアウト規則が証券集団訴訟に導入されたことは、中国の証券集団訴訟の機能が発揮されるために、重要な意義がある。オプトアウト規則を適用することによって、原告の人数は大幅に増えるため、証券集団訴訟の「集団性」が極めて強化されることになる。これにより、特別の証券集団訴訟には、会社の経営者の違法行為を厳しく抑えることが期待されている。

IV. 中国における証券集団訴訟の役割と実務の状況

1 証券集団訴訟の役割

中国の証券集団訴訟の役割については、主として、①上場会社の違法行為を厳しく規制すること、②経営者の違法行為を厳しく規制すること、③支配株主の権利濫用を厳しく規制すること、④投資者の利益を保護することの4点が重要である。①②については、多くの投資者を集めることにより、請求賠償額が

高くなるため、上場会社及びその経営者の責任を加重することにつながる。これにより、上場会社及び経営者の違法行為を厳しく規制することが期待されている。③については、証券集団訴訟の内容は殆ど虚偽記載の民事責任を追及するものである。本稿の冒頭に言及したが、中国では、如何にして支配株主を規制するかが重要な問題である。このため、中国の証券法に定められている虚偽記載制度は日本と大きく異なり、被告の範囲には発行者だけではなく、支配株主や実質的支配者等も含まれるとされている。証券集団訴訟により、投資者の提訴が容易になり、請求額が大きくなることは、虚偽記載制度が予定する支配株主及び実質的支配者の規制という機能の発揮に利する。④については、①②③が、投資者の権利保護に間接的な機能を有することがいえる。さらに、特別の証券集団訴訟では、投資者の負担は大幅に軽減されるため(例えば、オプトアウトが適用されるため、投資者が訴訟に参加しやすい。また、中小投資者サービスセンターが原告の代理人となるため、弁護士の費用等を支払う必要がない等の点が挙げられる)、投資者の保護が大幅に強化されることになる。

2 証券集団訴訟の実務状況

中国では、2020年3月1日に改正中国証券法が実施されて以降、普通の証券集団訴訟が多く発生している。上海金融法院により公開された最近3年間のデータによれば、2023年度に上海金融法院により受理された証券虚偽記載の事件は2174件となり(執行事件を含む)²¹⁾、2022年度に上海金融法院により受理された証券虚偽記載の事件は4502件となり(執行事件を含む)²²⁾、2021年度に上海金融法院により受理された証券虚偽記載の事件は4378件となった(執行事件を含

21) 上海金融法院は2024年4月2日に「上海金融法院の裁判状況の通報(2023年度)」を公表した。その「上海金融法院の裁判状況の通報(2023年度)」の詳細については下記のホームページを参照されたい(<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1795225462772353635&wfr=spider&for=pc>, 2024年12月15日最終閲覧)。

22) 上海金融法院は2023年3月30日に「上海金融法院の裁判状況の通報(2022年度)」を公表した。その「上海金融法院の裁判状況の通報(2022年度)」の詳細については、下記のホームページを参照されたい(<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1761884527981860387&wfr=spider&for=pc>, 2024年12月15日最終閲覧)。

む²³⁾。このうち、大半は証券集団訴訟の事件であると推測できる（併合審理が行われたことが多い）。このデータから、中国では証券集団訴訟が多数起きていることは明らかである。

また、特別集団訴訟の状況について、今現在に至るまでの事件数は2件のみであった²⁴⁾。そのうち、被告と和解した事件は1件であった²⁵⁾。

これによれば、中国では、普通の証券集団訴訟の事件が圧倒的に多く、特別の証券集団訴訟の事件が極めて少ないことは明らかである。したがって、中国の証券集団訴訟は、1で述べた①②③の役割を十分果たし、④の役割は十分果たしていないといえることができる。

V. 中国における証券集団訴訟の問題点と今後の発展方向

1 問題点

中国の証券集団訴訟の問題点は、主として2つある。①特別の証券集団訴訟の制度を改善する必要がある。現在まで、2019年改正中国証券法が施行されてから4年以上が経っているが、特別の証券集団訴訟の事件は2件のみである。しかも、この2件は、全て監督機関である中国証券監督管理委員会により行政処罰が行われたという前提のもとに提起されたものである。ある意味では、中国証券監督管理委員会により行政処罰が行われた場合は、投資者保護機構に頼らず、普通の証券集団訴訟を提起すれば、勝訴する可能性も十分高いため、そもそもこのような事件で特別の証券集団訴訟を発動する必要性は低い。このように、中国の特別の証券集団訴訟は十分機能しているというわけではないため、制度設計から反省しなければならない。②投資者の

訴訟から退出する権利を保障する必要がある。以下では、この2点を巡って検討する。

(1) 特別の証券集団訴訟の改善について a 特別の証券集団訴訟の発動を緩和すること

中国では、現在、特別の証券集団訴訟の提起は、普通の証券集団訴訟を経なければならない。つまり、普通の証券集団訴訟が提起されなければならない、特別の証券集団訴訟を発動することができない。かかる制度設計によって、特別の証券集団訴訟の発動は大いに制限されている。この制度の趣旨は、特別の証券集団訴訟の濫訴を防止することにある。しかし、実務の状況を見ると、2020年3月1日に証券集団訴訟が施行された後、現在まで4年以上が経っているが、特別の証券集団訴訟の事件は2件のみであった。これにより、現在の中国としては、特別の証券集団訴訟を抑制するのではなく、特別の証券集団訴訟の提起を奨励する必要がある。このため、特別の証券集団訴訟の発動には、普通の証券集団訴訟を経なければならないとする定めを廃止し、それぞれ独立する訴訟制度として、投資者保護機構により独自に訴訟提起できると改めるべきであると考ええる。

b 中小投資者サービスセンターを規律すること

中国では、特別の証券集団訴訟の提訴権者は、中小投資者サービスセンターに限定されているため、中小投資者サービスセンターは、特別の証券集団訴訟の機能発揮を左右することができる。したがって、如何にして中小投資者サービスセンターによる特別の証券集団訴訟の発動を規制すべきかが重要な問題となる。

中小投資者サービスセンターに関して、今現在、以下の2つの問題点がある。

23) 上海金融法院「2022年6月27日に上海金融法院により公表された2018年～2021年の審判状況」（2022年6月27日）（<https://jrj.sh.gov.cn/FZHJ202/20220628/cfaf9c0467ca463f88b96b9a8e1f05fa.html>、2024年12月15日最終閲覧）。

24) この2件の事件は、①2020年に起きた康美医薬株式会社事件、②2023年に起きた沢達易盛株式会社事件。そのうち、②は和解したものである。

25) 2023年に起きた沢達易盛株式会社事件。

(a) 投資者保護機構の訴訟発動の手続を明確にすること

中国では、投資者保護機構の運営方法や代表者として特別の証券集団訴訟を提起する手続、特に、多くの事件の中でどのように事件を選定して特別の証券集団訴訟を発動するか等について明確にしなければならない。この点に関して、中小投資者サービスセンターにより制定された「中小投資者サービスセンターによる特別証券集団訴訟の業務規則」があるものの、多くの不明点がまだ残っている。例えば、事件を選定して特別の証券集団訴訟の発動を決定する手続については、前提要件として、①監督機関により行政処罰が行われたこと又は裁判所により刑事裁判が下されたこと等があること、②事件が典型的かつ重大であり、社会に大きな悪影響を与えていること、判断を示す意義があること、③被告は一定の賠償する能力を有すること、④その他、いずれをも満たさなければならない。その上で、さらに、中小投資者サービスセンターは、事件を研究し、専門家により組織される評価会議を開催して、中小投資者サービスセンターが特別の証券集団訴訟を発動するかを最終的に決定すると定められている（「中小投資者サービスセンターによる特別証券集団訴訟の業務規則」16条～19条）。しかし、形式上は多くの手続が定められているが、結局、どのような理由で決定するかという最も肝心な部分が不明確である。また、①については、特別の証券集団訴訟の機能が大きく制限されるため、廃止すべきであると考ええる。

なお、事件を選定する基準については、投資者保護機構の調査により勝訴する可能性が高いと判断される理由、損害を被った投資者の数が多く、投資者保護機構の判断により被告が賠償する財力を有すること等が重要な判断要素になりうるため、それらの点を開示すべきであると考ええる。

(b) 投資者保護機構の範囲を拡大すること

この点に関して、以下の2つの問題に分け

ることができる。第1に、投資者保護機構の間に競争関係を構築する必要がある。現在、中小投資者サービスセンターのみが、特別の証券集団訴訟の発動権を保有するとされている。これによって、中小投資者サービスセンターが、全ての事件に対応することができない面があるし、慎重に発動権を行使しているかが不明確である。このため、中小投資者サービスセンターと同様に、政府により出資されるという属性がある機構、例えば、投資者保護基金にも特別の証券集団訴訟の発動権を与える必要がある。第2に、政府による干渉を防止する必要がある。現在の投資者保護機構の出資者は政府（或いは政府により出資された組織）であるため、特別の証券集団訴訟の発動が、実質的に政府にコントロールされる可能性、或いは、政府からの影響を受ける可能性は高いと思われる。政府による干渉を排除するために、証券法に定められる投資者保護機構の範囲には、民間機構を認める必要がある。

(2) 投資者の訴訟退出権を保証することについて

中国においては、特別の証券集団訴訟には「オプトアウト規則」が導入されている。この規則が、投資者の保護にとって重要な意義を有していることは、肯定しなければならない。しかし、理屈上は、特別の証券集団訴訟が一旦提起された後であっても投資者は訴訟を退出することができるが、投資者がいつ、どのように退出するか等については不明確である。実務では、2件の特別の証券集団訴訟の事件において、いずれの事件でも、投資者は、和解の案に不満があることを理由に、訴訟を退出すると裁判所に申し立てた²⁶⁾。

証券集団訴訟の判決は、全ての投資者に対する拘束力を有する。しかし、訴訟の中で、特に特別の証券集団訴訟では、中小投資者サービスセンターにより主導される手続、損害賠償の金額及びその計算方式、訴訟和解等に関しては、投資者は主導することができない（参与することも難しいかもしれない）。

26) 康美医薬株式会社事件では、9人の投資者が訴訟を退出した。最終的には、原告の人数は52037人であった。沢達易盛株式会社事件では、1人の投資者が訴訟を退出した。最終的には、原告の人数は7195人であった。

そのため、投資者の提訴権を保護するためには、訴訟を提起する前も、訴訟が進行している途中も、投資者が訴訟から退出する権利を当然認めなければならない。また、訴訟から退出した投資者については、証券集団訴訟の判決は、当該退出する投資者を拘束することができないとすべきである。

なお、投資者が訴訟から退出する権利を保護するために、証券集団訴訟の複雑な状況を考慮して、投資者には訴訟を退出する権利があることと、投資者に対する公告の形で提示することを、裁判所に義務付ける必要がある。これは、投資者が訴訟を退出する権利を保護する意義がある。

2 今後の発展

1で述べたが、その要点を纏めると、今後、中国の証券集団訴訟の発展に関して、主として、(i) 特別の証券集団訴訟を改善すること、(ii) 投資者の訴訟退出権を保障することの2点を整備する必要がある。(i)に関しては、最も重要なことは、①特別の証券集団訴訟の提起要件（普通の証券集団訴訟を経なければならないこと）を緩和すること、②中小投資者サービスセンターを規律することの2点である。②については、㊦特別の証券集団訴訟を提起する手続を明確にすること、㊧特別の証券集団訴訟の提訴権者を増やすことの2点が重要である。(ii)に関しては、明確に投資者が訴訟を退出する権利を保障することが重要である。

VI. 終わりに

2020年3月1日に施行された中国の証券集団訴訟は、証券市場における上場会社、経営者及び支配株主の違法行為を抑制することと、投資者利益保護を強化することに重要な意義がある。現在に至るまで、4年以上の間の、中国における証券集団訴訟の実践状況に基づけば、全体として、証券集団訴訟の制度設計が成功しているということができよう。その具体的な機能については、うまく機能している面もあるし、あまり機能していない面

もあることを否定できない。今後、中国の証券集団訴訟制度はどのような方向に発展していくのか注目に値する。

(しゅ・だいめい／ZHU Daming)