

신 회사법 시리즈 17

손해배상제도의 목적과 증권집단소송제

김정호 지음



목 차

| | |
|-------------------------------|-----------|
| 훑어보기 | 2 |
| 1 들어가는 글 | 6 |
| 2 증권집단소송법(안)들의 내용 비교 | 8 |
| 3 손해배상제도의 목적과 불완전성의 보완 | 13 |
| 손해배상제도의 목적 | 13 |
| 효율적 손해배상제도의 전제조건과 | 17 |
| 개별적 소송제도의 한계 | |
| 일반 불법 조항만으로 소송을 한다면? | 18 |
| 기존의 보완책들 | 19 |
| 4 변호사 소송으로서의 증권집단소송제 | 29 |
| 변호사 소송이 되는 이유 | 29 |
| 변호사 소송의 득과 실: 보상효과와 억지효과 | 30 |

| | |
|------------------------------|-----------|
| 5 보상효과, 억지효과, 증권집단소송제 | 35 |
| 손해전보는 필요한가? | 36 |
| 억지효과는 높아지는가? | 37 |
| 법률안들의 보완책들 | 49 |
| 6 대안 | 51 |
| 형사처벌 및 행정벌의 엄정한 집행 | 51 |
| 도입이 불가피할 경우의 보완책 | 52 |
| 참고문헌 | 53 |
| 부록 | 56 |

훑어보기

증권집단소송의 도입을 둘러싸고 치열한 논쟁이 있어 왔다. 이 논문에서는 현재 제안되어 있는 증권집단소송법률안들이 위법행동 억제와 손해 填補라는 손해배상제도의 근본 목적에 합치되는지의 여부를 따져 보았다.

집단소송이란 피해자 중의 하나 또는 몇이 변호사와 공동으로 다른 피해자들의 명시적 위임 없이 제기하는 소송이다. 재판에 참여하지 않는 피해자들도 집단소송에서 나온 판결의 결과를 그대로 적용받는다. 우리나라에서 현재까지 논의되고 있는 증권집단소송은 허위공시, 분식회계, 내부자 거래, 주가조작 등의 위법행동을 대상으로 한다.

손해배상제도의 목적은 두가지이다. 첫째, 잠재적 가해자들로 하여금 타인에게 피해가 되는 행동을 하지 못하도록 억제하는 것(억지효과)이고, 둘째는 피해자의 손해를 전보해 줌으로써(보상효과) 지나친 방어 행동을 하지 않도록 유도하는 것이다. 이같은 목적을 달성하려면 피해자가 가해자를 상대로 손해배상 소송을 제기할 수 있어야 하고, 배상액이 위법행동으로 인한 사회적 순손실과 일치해야 한다.

위법행동에 대해 소송이 제기되려면 기대되는 배상액이 소송비용보다 커야 한다. 따라서 피해자의 숫자는 많지만 개별 피해의 규모는 작은 사건들에 대해 소송이 제기될 가능성은 작다. 허위 공시, 분식회계 등의 사건은 그런 성격을 가지고 있다. 집단소송은 소송을 변호사의 사업으로 만들어줌으로써 이런 문제를 해결해 줄 수 있다. 그러나 이것이 바람직한지에 대해서는 의심의 여지가 있다.

첫째, 발행시장에서의 위법행동으로 인한 피해자는 손해의 전보를 필요로 하지만, 유통시장에서의 위법행동으로 인한 피해는 개별적 보상을 필요로 하지 않는다. 진실된 가치보다 비싼 값에 싸게 사서 손해를 본 투자자가 있다면 반드시 비싼 값에 동일한 주식을 매각하여 이익을 본 투자자들이 있다. 계속적으로 주식시장에서 거래하는 투자자들이라면 거의 같은 확률로 이익과 손해를 볼 것이기 때문에 개별적 보상은 필요 없다. 위법행동으로 인해 초래되는 사회적 순손실은 불특정 다수 투자자들의 주식시장 전체에 대한 신뢰성이 떨어진다는 것이다. 이런 성격의 손실은 개별적 소송이 아니라 형사처벌이나 행정적 제재의 대상으로 하는 것이 더 적합하다. 그리고 현행 법체제는 그런 벌칙을 가지고 있다.

그렇더라도 억지효과가 있다면 증권집단소송제는 정당화될 수 있을 것이다. 그러나 이 제도는 제대로된 억지효과를 가질 것 같아 보이지 않는다. 억지효과는 위법행동에 대한 기대처벌수준에 비례하며, 그것은 다시 적발확률과 적발된 후의 처벌수준에 의해서 결정된다. 증권집단소송은 대부분 금융감독위원회의 제재조치를 받았거나 또는

형사처벌을 받아 위법행위의 내용이 밝혀진 사건에 대해서 제기될 것이기 때문에, 적발확률을 높이는 효과는 없다. 한편 증권집단소송은 일단 적발된 이후의 평균적 처벌 수준을 높이는 효과는 분명 있을 것이다. 그러나 배상액이 위법성의 정도와는 무관하게 획일적으로 계산되기 때문에 억지효과를 기대하기는 힘들다.

소송제도가 억지효과를 가지려면 당해 위법행동으로 인한 사회적 손실과 배상액수가 비례해야 한다. 위법행동과 손해간의 개별적 인과관계, 그리고 손해와 이익의 상쇄관계를 정밀하게 따지는 대신 위법행동 이후 주가가 하락하면 위법행동과 손해간에 인과관계가 있다고 추정하는 제도 하에서는 배상액은 사회적 손실과 연관성을 잃는다. 둘째, 경영자의 거짓에는 주주들에게 이로운 것도 있다. 가해자의 위법행동이 주가에 어떻게 반영되었는지를 구체적으로 평가하지 않기 때문에 결과적으로 주주들에게 이로운 거짓까지 억제하는 결과를 초래할 수 있다. 셋째, 회사가 제공한 거짓 정보를 투자자가 신뢰하지 않은 경우에도 실제 지급한 금액과 변론종결 시점의 가격간의 차이를 배상하게 하기 때문에 사회적 손실을 훨씬 초과하는 배상을 하게 된다.

배상액수가 원리에 합당하게 책정된다고 하더라도 위법성의 정도와 무관하게 소송의 확률이 같아야 억지효과를 가질 수 있다. 그런데 실제로는 위법성이 작은 기업일수록 소송을 당할 가능성이 높다. 위법성의 정도보다는 변제능력이 큰 기업에 대해 소송이 집중될 것인데다가, 또 그런 기업일수록 경영성과가 좋을 것이기 때문이다. 경영성과가 좋다는 것은 대체로 위법한 행동을 했을 가능성이 작음을 뜻하기도 한다.

증권집단소송제로부터 억지효과를 기대하기 어려운 또 다른 이유는 대부분의 소송이 화해로 끝날 가능성이 높아서, 화해금액의 크기와 위법성의 정도가 비례하지 않을 것이기 때문이다.

이런 이유들로 인해 증권집단소송제의 도입은 바람직스럽지 못하다. 증권집단소송제가 없더라도 이미 기존 법체계가 허위공시나 분식회계, 주가조작 등의 위법행동에 대해 형사처벌과 행정제재를 규정하고 있다. 이들 위법행동을 더욱 철저히 막고자 한다면 위법행동의 적발 노력을 배가한다든가, 또는 적발된 후의 벌칙을 강화하는 등 기존 제도를 활용하는 것이 낫다. 증권집단소송제는 얻는 것에 비해 잃는 것이 큰 제도이다. 그래도 이 제도를 도입해야겠다면, 적용 대상을 발행시장에서의 허위공시 등에 국한한다든가, 손해배상액수에 제한을 가하는 등의 보완책을 둘 필요가 있다.

제1장 들어가는 글

집단소송이란 피해자가 여럿일 때, 그 중의 하나 또는 일부만이 소송을 제기할 수 있도록 하고, 판결의 결과를 모든 동종의 피해자들에게 미치도록 하는 제도이다.¹⁾ 증권 집단소송은 증권투자와 관련된 집단소송이다. 집단소송제도의 구체적 모습은 나라마다 차이를 보이고 있는데,²⁾ 우리나라에서 논의되고 있는 증권집단소송 법률안은 허위공시, 분식회계, 내부자거래, 주가조작 등(이하 허위공시 등이라고 한다)을 대상으로 하고 있다. 기존의 민사소송법 상으로는 권리자들간에 상호특정한 관계가 있지 않는 한 권리자로부터의 명시적 위임 없이 제3자가 소송을 담당할 수는 없다.³⁾ 그런 관점에서 보았을 때, 증권집단소송제의 도입은 우리 법체계에 중대한 예외를 설정하는 일이다.

경영 투명성에 대한 각종 국제비교에서 늘 하위에 머물러 있는 것을 보면⁴⁾ 우리 기업들의 허위공시 등의 행위가 심각한 수준임에는 틀림없는 것 같다. 경제가 잘 되려면 수익성 높은 곳으로 자금이 흘러가야 한다. 기업에 대한 오도된 정보는 수익성이 낮은 곳으로 투자가 흘러가게 만들어 경제 전체의 효율성을 낮춘다. 또 투자의 불확실성을 높여 주식 투자 자체를 억제하며, 또 횡령 등과 같은 잘못된 행위의 환경을 만들어 주기도 한다.

그렇다고 해서 불투명을 야기하는 행위에 대해서 아무 벌이나 마구잡이로 부과할 수는 없다. 경제란 생태계처럼 복잡해서 직관적으로 효과가 있어 보이는 수단이 결과적으로는 의도했던 것과는 정반대의 결과를 초래하는 경우들이 많다. 새로운 제도를 도입하려 할 때, 여러 모를 꼼꼼히 따져 보아야 하는 것은 그 때문이다. 증권집단소송도 예외일 수 없다. 증권집단소송제가 도입된다면 허위공시 등의 행동을 했다고 판명되는 사람은 천문학적 배상을 하게 될 것이다. 따라서 가능하면 그같은 결과를 피하려고 노력할 것이다. 만약 이 제도를 통해서 억제되는 행동들이 회사에 해로운 것들로만 구성되어 있다면 집단소송제는 이 시기 우리를 구원할 수 있는 수단일 수 있다. 그러나 세상이 그렇게 단순하지만은 않다. 거짓에도 해로운 것과 이로운 것, 피할 수 있는 것과 불가피한 것이 있다. 해로운 거짓을 강하게 막다보면 이로운 거짓까지 막을 수 있다. 해로운 행동을 막는 효과는 미미하고 투자자들에게 일종의 투자손해보험

1) 한충수는 개개 구성원의 명시적 소송 위임 없이도 피해자 중의 일부가 전체를 위해 소송을 수행할 수 있다는 점, 그리고 대표자가 받은 판결의 효력이 피해자 집단 구성원 전체에게 동일하게 미친다는 점을 집단소송의 가장 중요한 두가지 특징이라고 설명한다. 한충수(2001) p15 참조.

2) 미국, 영국 캐나다, 중국 등의 집단소송제에 대해서는 부록을 참조할 것.

3) 한충수(2001, p20).

4) 스위스 국제경영개발원이 조사한 바에 따르면 '내부거래가 주식시장에서 흔치 않은 정도(건전성)'를 기준으로 했을 때, 한국은 전체 49국 중에서 43위였다. IMD(2001, p466). 참여연대(2001, p6)에서 재인용.

만을 제공하는 결과가 초래될 수도 있다. 따라서 합리적 판단자라면 어느 쪽의 효과가 더 클지, 그리고 부작용이 심각하다면 해악이 덜한 장치는 없는지를 살펴보아야 할 것이다.

손해배상제도의 목적은 피해자에 대한 보상과 위법행위에 대한 抑止 효과에 있다. 이 제도의 도입을 둘러싸고 이루어져 온 여러 가지의 찬반논의들도 이 두 가지의 효과에 관한 것이다. 도입에 찬성하는 측에서는 이 제도로 인해 기업의 투명성이 강화되고, 피해자들의 구제가 쉬워진다는 점을 주장해 왔다.⁵⁾ 기업의 투명성은 억지효과에 관한 것이고, 피해자의 구제는 보상효과에 관한 것이다. 반대하는 측의 주장도 그렇다. 반대자들의 주장은 남소의 가능성, 주가보험으로 전락할 가능성, 경영 성과가 좋은 기업에 소송이 집중될 가능성, 기존 제도의 철저한 집행으로도 충분함, 실질적으로 피해자들에게 돌아가는 몫은 미미함, 헌법상 기본권인 재판 받을 권리의 침해 등으로 요약될 수 있다.⁶⁾ 이 가운데 마지막인 위헌 가능성을 제외하고는⁷⁾ 대부분 증권집단소송제의 억지효과나 보상효과에 관한 것이다. 이 글은 증권 관련 사건에서 집단소송을 통한 추가적 배상이 필요한지, 그리고 위법행위에 대한 억지효과를 가질 수 있는지를 논한다. 기존의 찬반론을 평가하는 셈이기도 하다.

이 글은 서론을 포함하여 모두 6장으로 구성된다. 제2장에서는 지금까지 제안된 3개의 증권집단소송법안들을 비교하면서 요약했다. 제3장에서는 손해배상제도의 목적이 무엇이고 한계가 무엇인지, 그것을 극복하기 위한 기존 법체계 내에 하고 기존 제도와와의 관계를 알아본다. 제4장은 증권집단소송제도가 변호사 소송이 되는 이유가 무엇인지, 그리고 그 현상이 손해배상제도의 근본 목적과 합치되는지의 여부를 따졌다. 제5장은 손해배상제도의 근본 목적인 억지 효과 및 보상효과와 현재 제안되어 있는 증권집단소송제간의 관계를 구체적으로 따져 보았다. 피해자들에 대한 구제가 필요한지, 또 형사처벌과 행정벌이 있는 상황에서 새로운 제도로 인해 억지효과가 높아질 수 있는지, 그리고 증권집단소송법안들이 포함하고 있는 남소방지책들이 효과가 있을 것인지의 여부를 분석했다. 마지막으로 제6장은 대안이다.

5) 김남근(2001), 참여연대(2001) 등 참조.

6) 손병두(2001), 조동근(2001), 서혜숙(2001), 김석중(2001), 김상규(2001), 석종현(2001), 서철원(2001), 심갑보(2002) 등.

7) 이 문제가 반대론에 있어 중요한 위치를 차지하고 있지만, 이 논문에서는 다루지 않았다. 위헌론은 석종현(2001), 김상규(2001) 등 참조. 제외신청이 가능하기 때문에 위헌이 아니라는 주장에 대해서는 참여연대(2001), 한충수(2001, p20) 참조. 이훈종(2001)은 어음사건에서의 제권판결 같은 것은 이미 일방만의 주장만을 이루어지기 때문에 이미 소송이 제기된 것을 알지 못하는 자에게까지 기판력이 미치는 제도가 들어와 있다는 흥미로운 주장을 한다.

제2장 증권집단소송법(안)들의 내용 비교

증권집단소송과 관련하여 공식적으로 제안된 법률안은 세 개이다. 제일 먼저 제안되었던 것은 1998년 11월 24일 의원입법안(이하 1998년 의원입법안이라 한다)으로 제안된 것으로서 2000년 5월 29일 임기만료로 자동 폐기되었다. 두 번째의 것은 2000년 10월 29일 송영길 의원 등이 제안한 의원입법안(이하 2000년 의원입법안이라 한다)으로서 현재 국회에 계류중이다. 가장 최근의 것으로는 2001년 12월 27일 정부가 제출한 것(이하 2001 정부안이라 한다)으로서, 이것 역시 국회에 계류 중이다. 이들 세가지 법률안을 비교해 가면서 논쟁의 대상이 되고 있는 증권집단소송제도의 골격에 대해서 살펴보기로 한다.

먼저 적용 대상에 대해서 알아보자. 일반적으로 증권집단소송은 허위공시, 분식회계, 주가조작으로 알려져 있다. 크게 보면 맞는 말이지만, 구체적으로 들어가 보면 법률안마다 약간씩의 차이를 보이고 있다.

적용 대상을 정함에 있어 세가지 법률안간에 공통점이 있다면 증권관련 특별법들에서 명시적으로 손해배상 책임을 규정하고 있는 행위들을 대상으로 하고 있다는 것이다. 구체적으로 보자면 증권거래법 상 유가증권신고서의 허위 공시, 공개매수신고서의 허위 공시, 수시 공시 서류의 허위 공시, 사업보고서(반기 및 분기보고서 포함)의 허위 공시, 합병신고서 상의 허위 공시, 미공개 정보 이용 행위, 시세 조정 등의 행위, 외감법상 분식회계 등 관련 행위, 증권투자신탁업법상 감사보고서의 허위 기재 등이다.

이들 손해배상청구권 발생 행위 중에서 1998년 의원입법안은 유가증권신고서의 허위 기재, 공개매수신고서의 허위 기재, 사업보고서(반기 및 분기보고서 포함)의 허위 기재 등 세 가지만을 증권집단소송제도의 적용 대상으로 규정하고 있다. 2001년 정부안에서는 유가증권신고서의 허위 기재, 사업보고서(반기 및 분기보고서 포함)의 허위 기재, 미공개정보 이용, 시세 조정(주가조작), 감사인의 부실감사를 대상으로 하고 있다. 단, 앞의 세 가지(허위 공시)에 대해서는 자산 규모 2조원 이상인 기업만으로 대상으로 한다. 2001년 정부안의 특징은 수시 공시 서류의 허위 기재를 대상에서 제외했다는 사실이다. 한편 2000년 의원입법안의 경우 앞서 열거한 모든 경우를 적용대상으로 하고 있다.

위의 행위들로 인한 손해배상청구권은 증권거래법이나 기타 다른 특별법에서 규정한 손해배상의 특칙에 근거한 것들이어서 일반불법행위 책임의 소멸시효(안 날로부터 3년, 불법행위 일로부터 10년)보다 짧은 소멸시효, 즉 안 날로부터 1년, 불법행위가 있는 날로부터 3년을 적용받는다. 한편 대법원 판례(대법원 96다41991)는 증권거래법상 특칙에 의한 손해배상청구권과 일반 불법행위에 기한 손해배상청구권간의 경합관계를

인정하여 특칙에 의한 소멸시효가 지나더라도 일반불법행위 책임은 계속 인정하고 있다. 그러나 그것은 어디까지나 개별적 소송을 제기할 수 있는 권리일 뿐 집단소송을 통한 손해배상청구는 인정되지 않는다.

〈표1〉 각 법률안별 제소 대상 행위 비교

| | 1998년 의원입법안 | 2001년 의원입법안 | 2001년 정부안 |
|-------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| 증권거래법 제14조(발행시장공시) | ○ | ○ | ○* |
| 증권거래법 제25조의3(공개매수 관련 공시) | ○ | ○ | × |
| 증권거래법 제186조(유통시장 수시공시) | × | ○ | × |
| 증권거래법 제186조의2(유통시장 정기공시) | ○ | ○ | ○* |
| 증권거래법 제186조의3(유통시장 정기공시) | ○ | ○ | ○* |
| 증권거래법 제188조의3(내부자거래) | × | ○ | ○ |
| 증권거래법 제188조의5(주가조작) | × | ○ | ○ |
| 증권거래법 제197조 또는 외감법 제17조(분식회계) | × | ○ | ○ |
| 증권투자신탁업법이나 증권투자회사법 위반 행위 | × | ○ | × |

* 자산규모 2조 이상의 기업만을 대상으로 함.

재판의 진행과 관련해서는 세 가지 법률안 모두 변호사 강제주의를 택하고 있다. 즉 변호사가 없이는 증권집단소송을 수행할 수 없다. 소송대리인인 변호사의 자격에 대해서 두 개의 의원입법안들은 어떠한 제한도 두지 않고 있는 반면 2001년 정부안의 경우 소송 대상이 된 유가증권을 소유하고 있거나 또는 직접적 금전적 이해관계를 가진 자, 그리고 최근 3년간 3건 이상 증권집단소송에 관여했던 자는 사건을 수임하지 못하게 제한하고 있다.

집단소송의 가장 중요한 특징은 피해자가 재판에 관여하지 않더라도 재판의 결과를 적용 받는다는 것이다. 그렇다고 해서 변호사만으로 재판을 진행할 수도 없다. 원고 중 누군가는 피해자 대표의 역할을 맡아야 하는데, 그런 사람을 대표당사자라 한다. 대표당사자의 자격을 정함에 있어 두 개의 의원입법안은 동일한 요건을 규정하고 있다. 대표당사자는 총원의 이익을 적절히 대표할 수 있는 자이어야 하고 또 최근 3년간 5건 이상 증권집단소송의 대표당사자로 관여했던 적이 없어야 한다는 요건이다. 2001년 정부안은 이 보다 좀더 엄격한 요건을 요구하고 있다. 대표당사자는 당해 소송으로 인한 경제적 이익이 가장 큰 자 등 총원의 이익을 공정하고 적절히 대표할 수 있는 구성원이어야 하고 또 최근 3년간 3건 이상의 증권집단소송에 대표당사자로 관여한 적이 없어야 한다는 요건이다.

집단소송은 피해자의 숫자가 많은 경우에 발생하는 집단행동의 문제를 해결하기 위한 제도이다. 따라서 몇 명부터를 많다고 보아야 하는지의 문제가 자연스럽게 떠오른다. 두 개의 의원입법안들은 20명을 기준으로 했으나, 2001년 정부안은 그보다 많은 50명을 증권집단소송이 성립하기 위한 최소한의 피해자수로 정하고 있다.⁸⁾

입증책임에 대해서 두 개의 의원입법안은 특칙을 두고 있다. 즉 피해자인 원고는 개략적으로 주장을 하고, 구체적으로 답변 또는 해명을 해야 한다고 규정하고 있다. 반면 2001년 정부안은 이 문제에 대해서 특별한 규정을 두고 있지 않다. 그런데 이 조항이 과연 증권집단소송 제도 고유의 특칙인 지에 대해서는 의문의 여지가 있다. 증권거래법 및 외감법에서의 손해배상 특칙이 이미 입증책임의 전환을 규정한 것으로 해석될 수 있기 때문이다.

일반적 불법행위에 기한 손해배상책임의 경우 당해 불법행위 사실과 손해간에 인과관계가 있음을 피해자가 입증해야 한다. 이와 관련하여 증권거래법 제15조 제1항은 당해 증권을 취득하기 위해 실제로 지급한 금액에서 변론종결시 당해 증권의 시장가격(시장가격이 없는 경우는 추정가격)을 뺀 가격을 손해배상액수로 하고 있다. 이는 손해배상의 범위는 통상의 손해로 한다고 하는 일반불법행위 책임과 다르다는 의미에서 특칙이다. 또 동조 제2항에서는 배상책임을 질 자가 손해액의 전부 또는 일부가 당해 불법행위로 인한 것이 아님을 입증한 경우, 그 부분에 대해서는 배상책임을 지지 않는다고 규정하고 있다. 이 단서 조항을 뒤집어 해석하면, 유가증권신고서, 공개매수신고서, 수시공시 서류, 사업보고서, 반기보고서 등에 허위 기재가 있고 주가가 하락이 있을 경우 당해 불법행위와 손해(주가가 하락)간에 인과관계가 있음을 추정한다는 것을 뜻한다.⁹⁾ 그런 의미에서 이 조항은 특칙이다.

외감법 제17조에 의한 손해배상책임에 있어서도 입증책임을 전환하고 있다. 동 조 제5항에 의하면 감사인 또는 공인회계사가 그 임무를 게을리 하지 않았음을 증명한 경우 손해배상책임을 지지 않는다고 규정하고 있다. 뒤집어 말하면 임무를 게을리 하지 않았음을 증명하지 못하는 경우 피해자가 결과적으로 허위기재된 내용과 손해(주가하락)사이의 인과관계가 있음을 증명하지 않더라도 인과관계가 있는 것으로 추정된다는 것이다.¹⁰⁾

이렇게 본다면 이미 허위 공시 등의 행위에 대한 입증책임은 증권거래법 및 외감법, 또 대법원 판례 등에 의해서 피고측으로 전환되어 있다고 볼 수 있다. 그렇다면 증권집단소송법에서 입증책임의 전환을 규정하는지의 여부는 실제 입증책임의 소재에 영향을 주지 않는 것이라고 볼 수 있다.

8) 미국 집단소송에서는 이것을 numerosity 요건이라 부른다. 미국 증권집단소송에 관해서는 부록을 참조할 것.

9) 이철송(1999, p12).

10) 이철송(1999, p14).

집단소송은 직접적 피해자의 관여가 작을 수밖에 없는 사건이다. 따라서 소송이 진정한 피해자의 이익에서 벗어나 재판을 주도하는 변호사 및 대표당사자의 이익에만 맞는 방향으로 진행될 가능성이 높다. 따라서 집단소송에서는 법원의 직권에 의한 개입이 자연스럽게 증가하기 마련이다. 우리나라의 증권집단소송 법률안들도 공히 법원의 직권 개입을 광범위하게 인정하고 있다. 대표당사자의 취소, 총원의 범위 변경, 문서 제출 명령, 소의 취하, 화해, 청구 포기 등에 대한 허가, 분배관리인의 선임 및 분배과정 감독 등이 그런 권한이다. 이 문제에 관하여 법률안들간에 큰 차이는 없다.

한편 소송을 제기하기 위해서는 원고측이 미리 印紙代를 납부해야 한다. 두 개의 의원 입법안에서는 소송목적 가액의 기준액에 민사인지소송법에 의해 산출된 금액을 납부하도록 하고 있다. 반면 2001년 정부안에서는 그렇게 산출된 금액의 1/2을 납부하되, 그 금액이 5천만원을 초과할 경우 5천만원만 납부하도록 정하고 있다.

〈표2〉 증권집단소송법률안들의 주요 내용 비교

| | | 1998년 의원입법안 | 2000년 의원입법안 | 2001년 정부안 |
|---------------|----------|---|-------------|---|
| 소송 대리 인 | 변호사강제주의 | 채택 | 채택 | 채택 |
| | 소송대리인 자격 | 제한 없음. | 제한 없음. | 1. 소송 대상 유가증권소유자 및 직접적 금전적 이해관계자 등 제외 2. 최근 3년간 3건 이상 증권집단소송에 관여했던 자 제외 |
| 대표당사자 자격 | | 1. 총원 이익을 적절히 대표할 수 있는자 2. 최근 3년간 5건 이상 증권관련 집단소송의 대표당사자로 관여했던 자 제외 | 좌동 | 1. 경제적 이익이 가장 큰 자 등 적절한 대표자 2. 최근 3년간 3건 이상 증권집단소송에 대표당사자로 관여했던 자 제외 |
| 위법 행위 발생시기 | | 제한 없음. | 제한 없음. | 동법 시행 이후 최초로 이루어진 행위부터 적용 |
| 대상법인의 규모 | | 제한 없음. | 제한 없음 | 자산 2조 이상의 주권상장법인 또는 협회등록법인 |
| 구성원 수 | | 20인 이상 | 20인 이상 | 50인 이상 |

| | 1998년 의원입법안 | 2000년 의원입법안 | 2001년 정부안 |
|-----------|--|--|---|
| 고지 방법 | 일간신문 게재 및 개별 통지 등 구성원 모두에게 주지시킬 수 있는 방법 | 1. 증권거래소 통보 2. 일간 신문 게재 | 1. 증권거래소 또는 한국증권업협회 통보 2. 적당한 방법 및 전국 일간지 게재 |
| 원고의 입증 책임 | 원고는 개략적 주장. 피고는 구체적 답변 또는 해명 필요 | 좌동 | 특칙 없음. |
| 법원의 직권 | 총원범위 변경 직권 증거 조사 문서제출명령 취하, 화해, 청구 포기 등에 대한 허가 7. 분배 관리인선임 및 분배 감독 | 1. 대표당사자 취소 2. 총원 범위 변결 3. 직권으로 증거조사 4. 비청구 사실 판단 가능 5. 문제제출 명령 6. 취하, 화해, 청구 포기 등에 대한 허가 7. 분배 관리인선임 및 분배 감독 | 1. 대표 당사자 취소 2. 총원 범위 변경 3. 직권 증거 조사 4. 문서 제출 명령 5. 취하, 화해, 청구 포기 등에 대한 허가 6. 분배 관리인선임 및 분배 감독 |
| 손해배상액 산정 | 1. 증권거래법의 특칙 준용 2. 곤란한 경우 표본적 통계적 평균적 방법 사용 | 좌동 | 좌동 |
| 인지대 | 소송목적가액의 기준액에 민사소송인지법에 따라 산출된 금액 | 좌동 | 민사소송등인지법 제2조1항에 따른 금액의 1/2. 5000만원 한도 |

제3장 손해배상제도의 목적과 불완전성의 보완

1. 손해배상제도의 목적

손해배상제도란 가해자로 하여금 피해자에게 손해액만큼 배상하게 하는 제도이다. 이 제도의 목적은 가해자에게 피해만큼을 부담시키고 또 제소의 인센티브를 제공함으로써 위법행동을 사전에 예방(抑止效果: deterrence effect)하고, 또 피해자에게 손해액만큼을 돌려줌으로써, 지나치게 조심하는 것을 방지하는 데에 있다(보상효과: compensation effect).¹¹⁾

(1) 억지효과

사람이 사회에 끼친 득과 실은 스스로에게 귀속하게 하는 것이 옳다. 만약 누군가가 다른 사람에게 피해를 주었다면 피해액만큼을 배상하는 것이 도덕적으로 옳을 뿐 아니라 효율적이기도 하다. 만약 피해를 주고도 배상을 하지 않아도 된다면 가해자는 자신의 발생시킨 비용을 부담하지 않기 때문에 사회 전체적으로 보면 득보다는 실이 큰 행동을 하게 될 것이고, 그 결과 시민들 전체의 삶의 질이 떨어지게 될 것이다.

배상은 남에게 끼친 비용을 스스로의 비용으로 환원시켜 준다. 따라서 배상 제도가 제대로 작동한다면 잠재적 가해자는 자신이 남에게 끼칠 피해를 스스로 삼가려는 인센티브를 가지게 된다.

또 다른 효과는 피해자로 하여금 가해자를 찾아내게 하는 효과이다. 일반적으로 누가 가해자인지, 그리고 가해자가 어떤 식으로 가해 행위를 했는지, 피해의 규모인지를 가장 잘 알 수 있는 사람은 (가해자를 빼고는) 피해자이다. 그러나 그것을 신고하는 것은 귀찮기도 하고 또 구체적 비용도 들 수 있다. 따라서 적절한 보상이 없다면 피해자는 자신이 입은 피해를 처벌권을 가진 자(일반적으로 법원)에 알리려고 하지 않을 것이다. 피해자에 대한 손해배상은 가해자의 행동에 관한 정보가 창출되게 함으로써, 처벌¹²⁾을 가능하게 한다. 그 결과 잠재적 가해자의 위법행동은 억지될 수 있다.

(2) 보상효과

억지효과만이 손해배상제도가 가진 목적의 전부가 아니다. 만약 잠재적 가해자의 행

11) Posner(1992, p191).

12) 손해배상도 처벌이라고 볼 수 있다.

동을 변화시키는 것만이 배상제도의 유일한 목적이라면 피해액만큼¹³⁾의 배상을 피해자에게 하는 것이나 같은 액수의 벌금을 국가가 거두어 가는 것 사이에 차이가 없을 것이다. 그러나 이 두 가지의 벌칙 체계는 잠재적 피해자의 행동에 미치는 효과가 다르다.

피해를 입음에도 불구하고 개별적으로 배상을 받을 수 없다면 잠재적 피해자들은 손해를 피하기 위해 스스로 방어행동을 할 것이다. 물론 국가가 불법행동을 완벽하게 막을 수 있다면 잠재적 피해자들은 불법행동에 의한 피해를 우려할 필요가 없을 것이고, 손해배상제도가 없더라도 과도한 방어행동을 하지도 않을 것이다. 그러나 현실적으로 국가가 위법행동을 완벽하게 억제할 수는 없다. 따라서 잠재적 피해자들의 지나친 방어행동 가능성도 남아 있게 된다. 개별적 배상은 잠재적 피해자들로 하여금 지나친 방어행동을 할 필요가 없도록 하는 데에 기여할 수 있다.

(3) 시장과 배상제도

그러나 배상제도만이 사기와 같은 기회주의적 행동을 억제할 수 있는 것은 아니다. 이 세상이 살아갈 만 한 것은 법이 없이도 사람들이 비교적 정직하게, 또 믿을 수 있게 행동하기 때문이다. 사람들간의 자유로운 거래관계를 시장이라고 부른다면 시장은 많은 경우 신뢰를 만들어내는 것이다. 손해배상제도를 설계함에 있어 이 부분은 반드시 고려의 대상이 된다. 소송의 가능성을 지나치게 열어 놓으면 기회주의적 소송이 생겨 오히려 사람들간의 신뢰를 해칠 수도 있다.

계속적인 거래관계에 있는 사람이거나 또는 소비자들의 지속적인 감시(마음에 들지 않는 상품이라면 사지 않거나 또는 주식 같은 경우 팔아버리는 등의 방법으로)를 받고 있는 기업들의 경우 스스로 상대방에게 피해를 주지 않으려는(또는 정직해 지려는) 인센티브를 가지는 경우가 많다. 시장참여자의 기회주의적 행동은 상대방의 거래 기회를 불러오고, 그 결과 앞으로의 거래로부터 얻을 수 있는 이익을 잃게 되기 때문이다.¹⁴⁾ 그래서 계속적 거래관계에 있는 사람들은 거래 상대방이 원하는 방향으로 행동을 수정하려는 인센티브를 가지게 된다.

자금시장도 예외일 수 없다. 기업은 지속적으로 자금을 필요로 한다. 낮은 자본조달 비용과 안정적 자금원의 확보는 기업의 존속과 성공에 필수적 요소다. 자금제공자가

13) 피해액만큼이 아니라 그 행동으로 인해 가해자가 얻은 모든 이득을 배상하게 하는 방법 (restitution) 등 여러 가지가 있다. 여러 가지 배상방식의 경제적 효과에 대해서는 Posner(1992, pp117-126) 참조.

14) 이것을 평판효과(reputation effect)라 부를 수 있다. 이런 현상에 대해서는 Klein(1997) 참조. 사실은 이 논문 하나가 아니라 책 전체가 평판과 자발적 규칙(약속) 이행 행동간의 관계를 다루고 있다.

원하는 것을 주는 기업일수록 자본비용은 낮아지며, 더 안정적으로 자금을 조달받을 수 있다. 따라서 자금의 수요자는 자금제공자들이 원하는 방향으로 행동하려는 인센티브를 가지게 된다.

혹자는 이 이론에 반대할 수도 있겠다. 주식투자자들은 정직한 기업을 원함이 분명한 데도, 그들로부터 자금을 조달하는 기업들은 분식회계 등을 일삼아 오지 않았느냐는 지적이다. 그러나 우리나라의 실정을 자세히 살펴보면 분식회계 조차도 자금제공자들이 원하는 행동이었음을 알 수 있다.

우리나라 기업들의 부채비율은 높았다. 우리 기업들이 자금조달을 주식보다는 은행으로부터의 차입에 크게 의존했다는 말이다. 그런데 은행은 정부의 지배를 받았다. 큰 돈의 대출은 정치인이나 관료들과의 거래에 의존하는 경우가 많았다. 문제는 그 대가를 처리하는 방법이다. 그러한 거래의 대가는 음성적으로 처리할 수밖에 없었고, 분식회계를 통해서 그것이 가능했다. 그러다보니 정부도 기업의 분식을 눈감아 줄 수밖에 없었다.

은행도 그랬다. 은행원은 공무원과 성격이 비슷했었다. 즉 자기 은행의 이익을 늘리는데에 집착하기보다는 감사에 걸리지 않기 위해 노력했다. 그래서 정직하지만 적자가 있는 장부보다는 부정직하지만 흑자로 기록된 장부를 원했다.

물론 과거에도 주식시장은 있었고, 주식투자자들은 (다른 조건들이 같다면) 기업의 회계 장부가 정직해지기를 원했을 것이다. 그러나 주식투자자들의 궁극적인 목적은 주가가 올라 이익을 보는 것이다. 분식을 해야만 싸고 좋은 자금을 조달할 수 있다면, 또 그러기 위해서는 분식 회계를 해야 한다면, 분식을 한 기업의 수익률과 주가가 높아질 수밖에 없다. 따라서 주식투자자들도 분식회계를 하는 기업에 투자를 하게 된다. 주식을 발행한 기업의 입장에서도 그렇다. 깨끗한 장부를 원하는 주식투자자들은 전체 자금 중 작은 부분만을 공급하고 대부분의 자금을 공급하는 측에서는 거짓이라도 좋아 보이는 장부를 원하는 상황에서는 후자의 요구를 따라야 살아 남을 수 있다. 결국 자금의 대부분을 공급하던 측이 분식회계를 요구했던 것이고, 그들의 요구를 들어주었던 기업들이 자금시장에서 우위를 점하게 되었다.

이제 상황은 달라져 가고 있다. 기업의 자금조달원 중 주식 발행의 비중이 커져가고, 은행들도 과거보다 더 이윤추구에 적극적이 되었다. 이자율도 기업이 안고 있는 위험 따라 차이의 폭이 커졌다. 은행 대출에 대한 정치인이나 관료들의 입김도 작아져 가고 있다. 즉 기업에 자금을 제공하는 측이 모두 정직한 장부를 요구하기 시작한 것이다. 따라서 기업들이 자금시장에서 살아 남으려면 그들의 요구를 받아들일 수밖에 없을 것이다. 그렇지 않으면 높은 이자를 부담하거나 또는 낮은 가격으로 주식을 발행

할 수밖에 없다. 투자자들이 정직함을 요구하는 한 대부분의 기업들은 그 요구에 부응할 수밖에 없다.

물론 시장이 만능은 아니다. 시장에서 기업이 정직하려면 한번의 부정직한 행동 또는 다른 잘못된 행동으로 인한 가해자의 이익이 미래에 얻게될 이득의 현재가치보다 작아야 한다. 만약 배상제도가 작동하지 않고, 한번의 '배신'으로 인한 이득이 미래 이득의 현재가치(present value)보다 크다면 기업들은 기꺼이 배신을 택할 것이다. 이런 경우, 가해자로 하여금 피해자에게 배상하게 하는 것이 경제적으로 효율적임과 동시에 정의의 관념에 합치되기도 한다.

그러나 배상제도 역시 만능은 아니다. 배상제도가 없을 경우 사람들이 타인에게 사기를 칠 수 있듯이, 배상제도 역시 기회주의적으로 이용될 수 있다. 민법이 불법행위에 기한 손해배상을 인정하기 전에 고의나 과실의 여부, 불법행위와 손해간의 인과관계, 손해액의 크기 등을 엄격히 따지는 것은 배상제도가 남용되는 것을 막기 위함이다. 주식시장도 다르지 않다. 자금을 조달한 기업의 경영자는 익명성이 없지만, 투자자들은 익명의 베일에 가려져 있다. 따라서 기회주의적 행동의 가능성은 경영자보다 투자자 측이 더 크다. 그래서 배상제도의 작동에 엄격한 요건을 부과할 필요가 있다.

배상제도는 경영자를 정직하게 만들기 위한 부수적인 수단임을 강조하고 싶다. 가장 중요한 것은 정직한 기업이 자금의 공급자들로부터 외면당하지 않는 환경에 있다. 사회적 노력은 그런 환경을 제거하는 데에 집중되어야 한다.

2. 효율적 손해 배상 제도의 전제 조건과 개별적 소송 제도의 한계

어쨌든 배상제도가 필요한 것은 사실이다. 그런데 배상제도는 피해자가 가해자를 상대로 소송을 제기해야 작동하기 시작한다. 피해가 있음에도 불구하고 소송이 제기되지 않는다면 불법행위의 억제와 지나친 방어행동의 예방이라는 배상제도의 목적은 달성될 수 없다. 불행히도 현실세계에서는 그런 일이 흔하다.

소송에도 비용이 든다. 변호사에게 지급할 수임료 외에도 재판정에 가거나 서류를 준비하기 위해 들이는 시간의 가치, 그리고 상대방과의 대립에 따른 정신적 고통의 가치 등은 모두 소송을 위해 피해자가 부담해야 하는 비용이다. 피해자는 재판에 들어갈 비용과 재판으로부터의 예상배상액(승소할 경우 받게 될 배상금 액수 × 승소확률)을 비교해서 소송을 제기할 지의 여부를 결정할 것이다. 배상금의 액수가 피해액과 같다고 가정한다면 소송비용과 (피해액 × 승소확률) 간의 비교가 된다. 따라서 다른 조건이 같다면 피해액이 작을수록 소송을 제기할 가능성은 작아진다.

그렇더라도 만약 피해를 본 사람이 한 사람이라면 문제가 되지 않는다. 사회전체의 피해규모가 소송비용에 비해 작다면 소송을 하지 않는 것, 따라서 손해배상이 이루어지지 않는 것이 효율적일 수 있다.¹⁵⁾ 피해자가 한 사람이라는 것은 그 사람의 피해액이 바로 사회 전체의 피해액을 뜻한다. 따라서 피해자가 한 명이라면 소송비용이 피해액에 비해 상대적으로 커서 소송이 제기되지 않더라도 문제시해야 할 이유가 없다.

이제 피해자의 숫자가 많은 경우를 생각해 보자. 피해자의 숫자가 많음에도 불구하고 각자의 기대손해배상액이 각자의 소송비용보다 클만큼 개별적 피해규모가 충분히 크다면 소송은 제기될 것이고 손해배상은 이루어질 것이다. 따라서 같은 종류의 위법행동을 할지도 모를 잠재적 가해자들에 대한 억지효과도 생길 수 있다. 그럼에도 불구하고 여전히 문제의 소지는 남는다. 동일한 종류의 피해에 대해서 여러 사람의 피해자가 개별적으로 소송을 하도록 하는 것이 좋은지의 여부이다. 동일한 가해자의 동일한 위법행동으로 인해 여러 명의 피해자가 생겼을 때 각자가 모두 별개의 소송을 낸다고 해보자. 원고의 이름은 다르더라도 각각의 재판에서 다루어지는 내용은 대동소이할 것이고 판결 내용도 그럴 것이다. 이 경우 만약 각자의 소를 병합해서 하나의 소로 진행한다면 소송비용을 중복적으로 지출할 필요는 없을 것이다. 그런데 이미 소가 제기된 경우, 소의 병합을 위한 원고들간의 협상도 쉬울 것이고 또 법원이 직권으로 병합을 시도할 수도 있을 것이다. 따라서 피해자의 숫자가 많더라도 개별 피해의 규모가 큰 경우는 소송비용의 낭비 문제를 우려할 필요가 작다.

피해자의 숫자는 많은 반면 개별 피해자의 피해규모가 작은 경우는 문제가 생긴다. 개별 피해액이 작기 때문에 각자가 소송으로부터 기대할 수 있는 예상배상액도 작을 것이다. 만약 각자가 개별적으로 행동해야 한다면 누구도 소송을 제기하지 않을 것이다. 따라서 손해배상제도가 목적으로 하는 억지효과도 보상효과도 기대할 수 없다.

예를 들어 설명해 보자. 기업 A의 잘못된 행동으로 인해 1인당 10만원씩 1,000명이 피해를 입었으며, 그로 인한 A 기업의 이익은 80억이라고 하자. 통상적으로 재판을 하는데 비용이 1,000만원이 소요된다고 하자. 피해자 가운데 한 사람인 갑이 소송을 제기할 경우 갑이 얻을 수 있는 이익은 10만원이다. 이에 반해 소송을 위해 갑이 부담해야 하는 비용은 1,000만원이다. 물론 갑이 승소할 경우 소송비용을 포함한 일체를 A 기업이 부담한다. 그러나, 그가 패소할 경우 1,000만원이라는 소송비용을 부담해야 한다. 사회전체로 보면 100억 원에 이르는 비용이 발생했음에도 불구하고, 손해를 입은 사람들은 그가 입은 손해에 비해 비용부담이 매우 크기 때문에 소송을 제기하려 하지 않을 것이다. 반면 각 기업은 막대한 이익을 얻을 수 있기 때문에 그러한 행동을 계속하려는 인센티브가 존재하며, 사회적으로는 비효율적인 자원배분이 발생

15) 정확히 말한다면 그것으로 인한 소비자 잉여의 증가와 비용간의 비교를 해보아야 한다.

한다.

개별적 손해배상 청구 소송 제도가 잠재적 가해자로 하여금 위법행동을 스스로 자제하게 만들려면 피해자 각자의 피해액에 비해 소송비용이 작아야 한다. 그런데 (소송비용에 비해) 개별 피해자의 피해규모는 작지만 피해자의 숫자는 많아, 결과적으로 사회 전체로 보면 큰 피해를 초래하는 행동들이 있다. 불행히도 이런 피해에 대해 개별피해자들이 소송을 제기할 인센티브는 없다. 따라서 개별 소송제도에만 맡긴다면 소액 다수의 피해를 발생시키는 위법행위는 교정되지 않고 지속될 것이다.

3. 일반 불법행위 조항만으로 소송을 한다면?

위에서 전개한 논리는 불법행위로 인한 피해구제를 일반적인 사법만으로 해결한다는 전제 하에 이루어졌다. 그렇다면 우리나라의 현실은 어떠한가? 민법 조문 중에서 증권 관련 불법행위와 관련을 갖는 것은 제750조(불법행위의 내용)¹⁶⁾와 제763조(손해배상의 범위 등에 대한 준용규정)¹⁷⁾, 제766조(소멸시효)¹⁸⁾이다. 이 조항들에 의하여 분식회계 등의 행위에 대해 손해배상을 청구하려면 그 행위가 고의나 과실에 의한 것이어야 한다. 또 배상액수는 대개 통상의 손해로 한정되고, 특별한 손해는 예측했거나 또는 예측할 수 있었을 경우에 인정된다. 소멸시효는 손해 및 가해자를 알게 된 날로부터 3년, 불법행위가 있는 날로부터 10년이다. 그 안에 소송을 제기하지 않으면 손해배상청구권은 없어진다.

더욱 중요한 사실은 일반적으로 입증책임이 권리를 주장하는 자에게 있다는 것이다. 따라서 경영자의 불법행위로 인해 손해를 본 자는 위법행위에서의 고의나 과실 여부, 손해의 존재, 불법행위와 손해간의 인과관계, 손해액의 크기 등을 입증해야 한다.

그런데 이 일이 쉽지가 않다. 어떤 회사가 비용을 과소 계상해서 장부상 이익을 부풀렸다고 해 보자. 일반투자자가 이 사실을 확인하려면 지출된 비용들과 영수증을 모두

16) 제750조 (불법행위의 내용)

고의 또는 과실로 인한 위법행위로 타인에게 손해를 가한 자는 그 손해를 배상할 책임이 있다.

17) 제763조 (준용규정)

제393조, 제394조, 제396조, 제399조의 규정은 불법행위로 인한 손해배상에 준용한다
제393조 (손해배상의 범위)

①채무불리행으로 인한 손해배상은 통상의 손해를 그 한도로 한다.

②특별한 사정으로 인한 손해는 채무자가 그 사정을 알았거나 알 수 있었을 때에 한하여 배상의 책임이 있다.

18) 제766조 (손해배상청구권의 소멸시효)

①불법행위로 인한 손해배상의 청구권은 피해자나 그 법정대리인이 그 손해 및 가해자를 안 날로부터 3년간 이를 행사하지 아니하면 시효로 인하여 소멸한다.

②불법행위를 한 날로부터 10년을 경과한 때에도 전항과 같다.

확인해야 할 것이다. 스파이를 동원하지 않고는 불가능한 일이다. 또 손해를 입증하는 일도 그렇다. 분식된 장부가 과연 자신의 투자에 영향을 미쳤는지를 증명해야 하는데, 그것 역시 쉽지 않다. 따라서 어떤 투자자가 경영자의 행동으로 인해 손해를 봤다고 확신하더라도 소송을 제기해서 승소하기는 어렵다.

게다가 많은 투자자들에 있어 특정 기업에 대한 투자액은 크지 않다. 손해액은 그 중에서도 또 일부이다. 따라서 대다수의 투자자들에게 소송은 이익이 남지 않는 사업이 될 가능성이 높다.

증권집단소송제는 이런 인식 때문에 제안되었다. 그러나 위와 같은 문제가 있다고 해서 바로 집단소송제가 필요하다고 주장하는 것은 성급하다. 기존의 법들에서 이미 여러 가지의 보완책을 마련해 놓고 있기 때문이다. 이제 그 제도들에 대해서 알아보도록 하자.

4. 기존의 보완책들:

공동 소송, 선정당사자 제도, 손해배상의 특칙, 형사처벌, 행정벌

기존의 제도 내에도 개별 소송제도의 이같은 한계를 보완하기 위한 제도들이 있다. 공동소송이나 선정당사자 제도, 증권거래법이 규정하고 있는 손해배상의 특칙 등 제소의 인센티브를 높이는 방법과 형사처벌 및 행정제재 등 국가가 직접 관여하는 방법 등이다.

(1) 공동소송 및 선정당사자 소송

공동 소송이란 그야말로 여러 명의 원고들이 공동으로 변호사를 선임해서 소송을 진행하는 방식이다. 선정당사자 제도는 민사소송법 제49조에 의한 제도로서 다수의 소송인 중에서 대표자를 뽑아 소송을 위임할 수 있게 하는 제도이다. 파스퇴르 우유와 한국유가공협회간의 고름우유분쟁과 관련 이들에 대한 소비자들의 소송이나 군병역필자 교원시험 임용 가산점 제도와 관련 국가를 상대로 제기한 소송 등에서 볼 수 있듯이 이 방법은 이미 우리나라에서도 이용되어 오고 있다.¹⁹⁾ 증권과 관련해서도 대한방직 사건이나 세종하이테크 사건 같은 것들이 있다. 개별적 소송제도가 소액다수의 피해를 해결하지 못하는 것은 각자가 부담해야 하는 소송비용이 개별 피해의 규모에 비해 크기 때문이다. 공동소송이나 선정당사자소송은 소송비용의 분담을 가능하게 함으로써 개별적 소송 제도의 한계를 보완해준다.

19) 언론에서는 이들 사건을 집단 소송이라고 부르고 있다

(예를들어 http://mm.ewha.ac.kr/~imewha/kisa/2000_1/re0207/0211kuk25.htm). 원고들이 집단적으로 소송을 제기했다는 의미에서 본다면 집단소송인 것은 사실이지만, 법률상의 집단소송은 아니다.

그러나 이것은 불완전한 방법이다.²⁰⁾ 소송이 이루어지기 위해서는 피해자 중의 누군가가 나서서 문제를 제기하고, 原告를 모집하고, 그 사람들의 의견을 수집하고 비용을 각출하는 등의 일을 해 주어야만 한다. 문제는 그것 또한 시간과 노력과 돈이 들어가는 일이라는 것이다. 그런 노력에 상응하는 만큼의 보상이 없다면 자발적으로 그런 행동을 기대하기는 어렵다. 그런데 그런 노력에 대해 다른 원고들로부터 실비 이외의 금전적 보상을 받는 일은 금지되어 있다. 따라서 자발적으로 선정당사자가 되어 소송을 이끌어 나갈 사람이 선뜻 나오길 기대하기 어려울 것이다. 명예나 기타 심리적 만족감의 충족을 목적으로 하는 경우, 직접 보상을 주지는 않지만 계속적 관계를 가지고 있어 다른 형태의 보상이 가능한 경우 등에만 선정당사자 소송이 제기되길 기대할 수 있을 것이다. 그런 경우가 아니라면 즉 순수한 금전적 배상을 목적으로 하는 경우, 그리고 피해자들 상호간에 계속적 관계가 있지 않은 경우라면 이 선정당사자 소송에 의해 문제가 해결되기는 쉽지 않을 것이다.

인터넷이 기존 소송 제도의 이런 단점을 보완해 줄 가능성을 보여주고 있기는 하다.²¹⁾ 공동소송이나 선정당사자 소송을 함에 있어 가장 큰 장애는 아마도 누가 피해자인지를 확인하기가 어렵다는 사실일 것이다. 인터넷은 이 문제의 해결에 상당한 도움을 줄 수 있다. 소송의 의사가 있는 변호사, 또는 특정 피해자가 홈페이지를 개설해서 불특정 다수의 피해자를 상대로 재판 참여의사를 타진할 수 있기 세종하이테크의 주가조작 사건 재판을 위해 변호사들이 www.analstock.com이 피해자 접수를 받고 있는 것은 필자가 확인할 수 있었던 가장 대표적인 사례다. 그러나 이런 방법을 통해 소액다수 피해자의 문제가 어느 정도나 해결될 수 있을지는 아직 미지수이다.

(2) 입증책임의 완화 및 전환: 손해배상 특칙 및 ‘시장에 대한 사기 이론’

민법 및 일반민사소송법에 의해서만 손해배상청구소송을 낼 경우 가해자의 고의 또는 과실 여부, 손해의 발생 사실, 고의 또는 과실과 손해간의 인과관계, 손해액 등에 대해 원고가 입증해야 한다. 원고에게 부과되는 입증책임은 재판을 제기하는 사람에게 상당히 중요한 비용으로 작용한다. 증권거래법 및 외감법에서는 허위공시나 분식회계 등에 대한 특칙을 둬으로서 원고의 입증책임을 가볍게 하고 있다. 이는 소송을 제기하는 피해자 측의 소송비용을 실질적으로 줄여주고 승소확률을 높여주는 역할을 한다.

일반적 불법행위에 기한 손해배상책임의 경우 당해 불법행위 사실과 손해간에 인과관계가 있음을 피해자가 입증해야 한다. 이와 관련하여 증권거래법 제15조 제1항은 당해 증권을 취득하기 위해 실제로 지급한 금액에서 변론종결시 당해 증권의 시장가격

20) 선정당사자제도의 절차법적 한계에 대해서는 김상균(2001) 참조.

21) 이형만(2001).

(시장가격이 없는 경우는 추정가격)을 뺀 가격을 손해배상액수로 하고 있다. 이는 ‘손해배상의 범위는 통상의 손해로 한다’고 하는 일반불법행위 책임과 다르다는 의미에서 특칙이며 원고에게 입증책임을 완화해준 것이다.

또 동조 제2항에서는 배상책임을 질 자가 손해액의 전부 또는 일부가 당해 불법행위로 인한 것이 아님을 입증한 경우, 그 부분에 대해서는 배상책임을 지지 않는다고 규정하고 있다. 이 단서 조항을 뒤집어 해석하면, 유가증권신고서, 공개매수신고서, 수시공시 서류, 사업보고서, 반기보고서 등에 허위 기재가 있고 주식가격의 하락이 있을 경우 당해 불법행위와 손해(주식가격 하락)간에 인과관계가 있음을 추정한다는 것을 뜻한다.²²⁾

외감법 제17조에 의한 손해배상책임에 있어서도 입증책임을 전환하고 있다. 동 조 제5항에 의하면 감사인 또는 공인회계사가 그 임무를 게을리 하지 않았음을 증명한 경우 손해배상책임을 지지 않는다고 규정하고 있다. 뒤집어 말하면 임무를 게을리 하지 않았음을 증명하지 못하는 경우 피해자가 결과적으로 허위기재된 내용과 손해(주가하락)사이의 인과관계가 있음을 증명하지 않더라도 인과관계가 있는 것으로 추정된다는 것이다.²³⁾

그러나 입증책임을 완화 또는 전환이 증권거래법 상의 특칙에 의해서만 이루어지고 있는 것은 아니다. 법원 자체가 분식회계 사건을 일반불법행위 책임으로 다루면서 입증책임을 완화 또는 전환하는 것으로 판례를 만들어 놓았다. 다음의 대법원 판결은 그것을 잘 보여 주고 있다.

민법상 불법행위책임을 묻기 위하여는 감사인의 고의, 과실, 투자자의 손해의 발생, 인과관계의 존재, 손해액 등에 대하여 별도로 주장·입증을 하여야 할 것이라고 하면서, 이 사건에서 원고가 분식된 재무제표와 부실한 감사보고서를 신뢰하고 이를 투자 판단의 자료로 삼아 주식을 취득하게 되었는지에 관하여는 이를 인정할 아무런 증거가 없고, 원고가 위 재무제표와 부실한 감사보고서를 이용하여 주식을 매수하였다고 하더라도 이로 인하여 발생한 손해는 증권거래법 제15조에 법정된 손해가 아니라 원고가 매수할 당시 분식결산이 이루어지지 않았다면 형성되었을 소외 회사의 주식가격과 원고의 실제 취득 가격과의 차액 상당이라고 할 것인데 이에 관하여 아무런 주장·입증이 없다는 이유로 원고의 피고에 대한 민법상 불법행위로 인한 손해배상 청구를 배척하였다.

22) 이철송(1999, p12).

23) 이철송(2001, p14).

그러나 주식거래에 있어서 대상 기업의 재무상태는 주가를 형성하는 가장 중요한 요인 중의 하나이고, 대상 기업의 재무제표에 대한 외부감사인의 회계감사를 거쳐 작성된 감사보고서는 대상 기업의 정확한 재무상태를 드러내는 가장 객관적인 자료로서 (중략) 주식투자를 하는 일반투자자로서는 그 대상 기업의 재무상태를 가장 잘 나타내는 감사보고서가 정당하게 작성되어 공표된 것으로 믿고 주가가 당연히 그에 바탕을 두고 형성되었으리라는 생각 아래 대상 기업의 주식을 거래한 것으로 보아야 할 것이다.

(중략) 원고가 소외 회사의 주식을 매입함에 있어서는 다른 특단의 사정이 없는 한 증권거래소를 통하여 공시된 피고 회사의 소외 회사에 대한 감사보고서가 정당하게 작성되어 소외 회사의 정확한 재무상태를 나타내는 것으로 믿고 그 주가는 당연히 그것을 바탕으로 형성되었으리라는 생각 아래 소외 회사의 주식을 거래한 것으로 보아야 할 것이다.(대법원 96다41991).

민법 제760조는 불법행위 책임의 성립을 위해 고의나 과실의 존재를 요구하고 있고, 또 피해자는 불법행위와 손해간의 인과관계 입증, 손해액의 규모에 대한 입증 등에 대한 책임을 지게 되어 있다. 그러나 위의 판결문에 분명히 나타나 있듯이 허위 공시 등의 행위를 다룸에 있어서 우리 법원은 피해자의 입증이 없는데도 분식회계라는 불법행위 사실과 주가하락으로 인한 손해간의 인과관계를 인정하고 있다. 이는 특칙에 의한 손해배상청구권이 소멸되더라도 일반불법행위 책임이 유효하게 남아 있는 한, 피해자에게 입증책임이 면제됨을 뜻한다.

위의 이론 구성은 미국법원에서 형성된 ‘시장에 대한 사기 이론’(Fraud On The Market Theory)를 받아들인 결과로 보인다. 이 이론은 주식가격이 모든 공개된 정보를 반영한다는 효율적 자본시장 가설(Efficient Capital Market Hypothesis)에 기초해 있다. 재무제표는 공개된 정보이다. 따라서 주식시장이 효율적이라면 주식가격은 공개된 재무제표의 내용을 반영할 것이다. 만약 재무제표에 허위 정보가 들어가 있다면 주식가격은 그 허위 정보에 기초해서 형성되어 있을 것이다. 그런데 투자자들은 주식가격을 보고 투자여부를 결정했을 것이기 때문에 허위 정보로 인해 과대평가된 주식가격은 그 당시 주식을 매입한 투자자의 손해를 초래했을 것이다. 이것이 소위 ‘시장에 대한 사기 이론’의 내용이다.²⁴⁾ 이 이론은 본래 미국에서 증권집단소송의 원고 적격 요건을 완화하기 위해 등장한 이론인데,²⁵⁾ 우리나라의 법원은 그것을 일반적 불법행위 책임을 묻는 데에 사용하고 있다. 결국 허위공시나 분식회계에 대해 증권거래법이나 외감법 상의 특칙에 의하지 않고 일반불법행위 책임을 묻더라도 법원은

24) 이에 대해서는 Easterbrook and Fischel(1985) 참조.

25) Mahoney(1992, pp662-663) 참조.

입증책임을 피고에게로 전환한 것이다.

물론 위 특칙들은 피해자에게 유리하게 만들어져 있는 반면 청구권의 소멸시효가 일반 불법행위책임에 비해 짧다. 일반 불법행위에 기한 손해배상책임의 경우 손해 및 가해자를 안 날로부터 3년, 불법행위가 있는 날로부터 10년인 반면 위의 특칙들의 소멸시효는 당해 사실을 안 날로부터 1년, 불법행위가 있는 날로부터 3년이다. 따라서 표면적으로만 보면 특칙이 피해자들에게 제공하는 이익을 소멸시효를 줄임으로서 상쇄하는 것 같은 인상을 줄 수 있다.²⁶⁾ 만약 손해배상청구권이 특칙 상의 소멸시효와 더불어 완전히 소멸한다면 그런 인상은 단순한 인상이 아니라 현실이다. 그러나 증권거래법 및 외감법 상의 특칙에 의한 손해배상청구권과 일반적 불법행위 책임에 기한 손해배상청구권 사이의 경합관계에 있다는 대법원의 판결²⁷⁾로 인해 그런 인상은 현실이 될 수 없게 되었다. 즉 특칙에 의해서는 손해배상청구권의 소멸되었으나 일반불법행위책임에 기한 손해배상청구권의 소멸시효는 지나지 않았을 경우 후자의 청구권이 그대로 유효하다는 것이다. 증권거래법상의 특칙에 기초한 손해배상청구권의 시효가 지났더라도 불법행위를 안 날로부터 3년 또는 불법행위가 있는 날로부터 10년이 경과하지 않는 한 여전히 민법 제760조에 의한 손해배상청구권은 유효하다는 것이다.

한편 미공개 정보 이용행위 및 시세조정 행위의 경우 미공개정보 이용자나 시세조정자가 동 시기에 동종의 유가증권을 거래한 불특정다수의 투자자에 대해 민법 제160조에 의한 불법행위책임을 진다고 해석하는 데에는 무리가 있다. 따라서 이런 행위에 대해 배상책임을 인정한 증권거래법 제188조의3 및 제188조의5는 특칙으로서의 의미를 갖는다. 이런 행위가 민법 제760조의 적용 범위를 벗어나고 있고 위의 두 특칙들에는 이것이 손해배상의 책임을 발생시킨다는 것 이외에 손해배상의 범위나 입증책임을 정도에 대해서 아무런 규정이 없기 때문에 실제의 소송이 제기될 경우 법원이 어떻게 판단할 지에 대해서는 불확실성이 남아 있다.²⁸⁾

승소확률을 결정함에 있어 입증책임이 누구에게 있는가는 매우 중요한 요인이다. 그리고 증권사건에 있어 손해배상액의 입증은 매우 어려운 과정이다. 위의 특칙들이나 법원에 의한 ‘시장에서의 사기 이론’의 채용은 입증책임을 완화 또는 전환시킴으로서 피해자측의 승소확률을 높이는 효과를 갖는다. 그 결과 피해자에 의해 소송이 제기될 확률은 높아지며 일반 불법행위 책임에 기한 손해배상제도의 한계를 극복하는 데에 도움이 된다.²⁹⁾

26) 이철송(1999).

27) 대법원 1997. 9. 12. 판결. 96다41991. 이철송 p18에서 재인용.

28) 이철송(1999, pp16-17).

29) 이철송(1999, P10) 교수는 증권거래법상 손해배상의 특칙이 소액다수의 집단적 피해를 다루기 위해 만들어진 제도임을 분명히 하고 있다. “증권거래에 관련한 손해의 경우 피해규모는 소액인 경우가 많다. (중략) 민법상의 통상의 구제절차를 고집한다면, (중략) 소액의 피해자로서는 구제를 포기하는 예가 많을 것이다. 그러므로 피해자가 피해규모에 불구하

(3) 형사처벌

증권집단소송법(안)들은 개별소송의 한계를 보완하기 위한 제도들이다. 그런데 이 제도에 관한 논의에서 흔히 간과되고 있는 중요한 사실은 이 제도가 없더라도 이미 현행법들이 형사처벌이나 행정 제재 등을 규정하고 있다는 사실이다. 이 제도들이 사적소송과 다른 것은 피해자에게 배상이 이루어지지 않는다는 것이다. 그러나 위법행위에 대한 벌칙이라는 점에서 가해자에게는 사적소송과 형사처벌, 행정벌이 큰 차이가 없다.

위에서 열거한 많은 불법행위들이 민사상 손해배상책임을 발생시킬 뿐 아니라 형사적으로도 징역이나 벌금의 대상이 되어 있다.

다음의 표에 정리되어 있는 바와 같이 증권거래법 제207조의3은 유가증권신고서, 공개매수신고서, 수시공시 서류, 사업보고서, 반기보고서 및 분기보고서, 합병 및 분할 신고서 등에서의 허위 기재 등 허위 공시 행위에 대해서는 5년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 형사벌을 적용받도록 규정하고 있다. 한편 미공개정보 이용 및 시세 조정 등의 행위에 대한 형사벌칙은 위의 행위들과 비교해서 강하다. 징역은 10년 이하이며, 벌금은 위반행위로 얻은 이익(또는 회피손실액)의 3배 이내³⁰⁾에서 벌금을 부과하게 되어 있다. 즉 허위 공시보다 미공개정보 이용행위 및 시세조정 행위에 대해서 강화된 벌칙을 적용하고 있는 것이다.

한편 외감법은 허위 재무제표 작성에 관련된 감사인, 이상의 부정행위를 보고하지 않은 감사인, 주주총회에 참석해서 재무제표 관련 허위 사실을 진술한 감사인에게 3년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금을 규정하고 있다. 또 감사인에게 허위 자료를 제출한 회사의 이사 또는 감사나 증권선물위원회에 허위 자료를 제출한 자에 대해서는 위의 경우보다는 약한 2년 이하의 징역 또는 2천만원의 벌금을 부과하게 되어 있다.

이상의 논의를 통해 증권집단소송의 대상이 되는 위법행위들의 대부분은 민사상 손해배상책임을 발생시키는 동시에 형사처벌의 대상이기도 함을 알 수 있다.

고 용이하게 권리구제를 받을 수 있는 길을 열어 줄 필요가 있다.” (그래서 특칙이 만들어졌다: 필자주).

30) 다만 이익 또는 회피손실액이 2천만원 이하일 경우 2000만원 이내.

〈표3〉 허위 공시 등에 대한 형사벌칙 내용

| 관련 법률 조항 | | 징역형 | 벌금형 |
|------------------------|-------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| 증권거래법 | 유가증권신고서 허위 기재 | 제8조 유가증권신고서 | 5년 이하 3천만원 이하 |
| | | 제10조2항 일괄신고추가서류 | 5년 이하 3천만원 이하 |
| | | 제11조 정정신고서 | 5년 이하 3천만원 이하 |
| | 공개매수신고서 허위 기재 | 제21조 제2항 공개매수신고서 | 5년 이하 3천만원 이하 |
| | | 제23조의2 제1항 정정신고서 | 5년 이하 3천만원 이하 |
| | 허위 공시 | 제186조제1항 수시 공시 | 5년 이하 3천만원 이하 |
| | | 제186조의2 사업보고서 | 5년 이하 3천만원 이하 |
| | | 제186조의3 반기보고서 | 5년 이하 3천만원 이하 |
| | 미공개정보 이용 | 제188조의2 제1항 일반적 경우 | 10년 이하 2천만 초과시 이익의 3배 이하 |
| | | 제188조의2 제3항 공개매수시 | 10년 이하 2천만 초과시 이익의 3배 이하 |
| 제188조의4 시세조정등의 불공정 행위 | | 10년 이하 2천만 초과시 이익의 3배 이하 | |
| 제190조의2 제1항 합병신고서 허위기재 | | 5년 이하 3천만원 이하 | |
| 제190조의2 제2항 분할신고서 허위기재 | | 5년 이하 3천만원 이하 | |
| 주식회사의외부감사에 관한법률 | 제10조 이사의 부정행위 미보고 | 3년 이하 3천만원 이하 | |
| | 제11조 주총에서 허위진술 | 3년 이하 3천만원 이하 | |
| | 제13조 허위재무제표 작성 | 3년 이하 3천만원 이하 | |
| | 외부감사시 허위자료 제출 | 2년 이하 2천만원 이하 | |
| | 증선위에 허위 자료 제출 | 2년 이하 2천만원 이하 | |

(4) 행정벌

행정벌이란 법원의 판결 없이도 행정부가 부과할 수 있는 벌을 말한다. 허위 공시 등의 행위는 행정벌의 대상으로 규정되어 있다. 주로 관련을 가지는 것은 과징금 부과, 유가증권발행제한 등이다.

먼저 과징금 부과에 대해서 알아보자.³¹⁾ 과징금 부과대상은 발행시장에서의 유가증권 신고서 허위 기재, 공개매수신고서의 허위 기재, 수시 공시 서류의 허위 기재, 사업보고서(반기 및 분기보고서 포함), 허위 기재, 합병(분할 및 영업양수도 포함) 신고서 허위 기재이다. 미공개정보의 이용이나 시세 조정 행위, 외감법 상의 불법행위에 대해서는 과징금 규정을 찾아 볼 수 없다.

과징금은 기준금액에 부과율을 곱하여 예정금액을 구한 후, 감경사유가 있는 경우 감경금액을 뺀 금액을 최종적으로 부과한다.

기준금액을 산출하는 방법은 위법행위의 종류에 따라 다르다. 발행시장을 대상으로 하는 유가증권신고서 허위 기재의 경우 실제로 이루어진 모집, 매출가액, 그리고 공개매수신고서 허위 기재의 경우 실제의 공개매수총액이 기준금액이 된다. 한편 수시공시 서류의 허위기재의 경우 신고 또는 공시의무 발생일 전후 각각 3월간 시장(증권거래소 또는 협회중개시장)에서의 일일 평균 거래 금액을 기준금액으로 한다. 사업보고서의 경우 당해 보고서를 제출해야 하는 날이 속한 사업년도의 직전 사업년도³²⁾ 중 시장에서의 일일 평균 거래 금액을 기준금액으로 한다. 마지막으로 합병 또는 분할신고서 허위 기재의 경우 합병 또는 분할의 대가로 실제로 교부하는 주식의 장부가액과 인수하는 채무의 합계액을 기준금액으로 한다.

증권거래법(제206조의11)은 대상 행위의 종류에 따라 기준부과율을 달리 규정하고 있다. 유가증권신고서, 공개매수신고서, 수시공시서류 등의 허위기재에 대해서는 3/100, 사업보고서(반기 및 분기보고서 포함) 허위 기재에 대해서는 그 보다 높은 10/100, 그리고 합병(분할 합병 및 영업양수도 포함) 신고서 허위 기재에 대해서는 가장 낮은 2/100(신설합병의 경우 1/100)가 각각 기준부과율이다.

한편 동법 제206조의12 제1항은 금감위가 과징금을 부과함에 있어 위반행위의 내용 및 정도, 위반 행위의 기간 및 회수, 위반행위의 결과 취득한 이익의 규모 등을 참작하도록 규정하고 있다. 이 규정에 따라 금감위는 위반 정도의 심각성, 위반 동기에 따라 50-100%의 범위 내에서 소위 '적용률'을 달리하고 있다. 한편 비록 허위기재가 있었음에도 불구하고 투자자가 진실된 내용을 알 수 있었을 경우, 위반행위를 3일 또는 15일 이내에 시정한 경우, 위반행위로 인한 투자자의 피해를 배상한 경우는 산출한 금액의 50/100을 경감할 수 있으며, 법원 검찰 또는 다른 행정기관으로부터 형벌 과태료, 과징금 등의 형태로 제재를 받은 경우는 이 규정에 의한 과징금을 면제할 수

31) 증권선물조사업무규정(2002.3.20, 금융감독위원회공고 제2002-10호) 중 별표 3호 과징금 부과기준 참조.

32) 반기보고서의 경우 직전 반기 사업년도, 분기보고서의 경우 직전 분기사업년도.

있게 되어 있다.

〈표4〉 위반행위의 성격에 따른 적용을 차등 규정

| 위반정도 위반동기 | 상 | 중 | 하 |
|--------------|---------|--------|--------|
| 고 의 | 100/100 | 90/100 | 80/100 |
| 중과실 | 70/100 | 60/100 | 50/100 |

위법행위 사실이 인정될 경우 형사벌칙의 대상이 될 경우 관계자를 고발하거나 검찰에 통보, 또는 수사 의뢰할 수 있다. 또 위법행위의 주체가 상장법인 또는 협회등록법인일 경우 당해 법인의 주주총회에서 임원의 해임을 권고하거나 일정기간 유가증권의 발행 제한 또는 기타 대통령령이 정하는 조치를 할 수 있다. 여기서 대통령령이 정하는 조치란 위법내용의 공표요구, 각서징구, 법 위반의 경우 고발 또는 수사기관에의 통보, 다른 법률을 위반한 경우 관련기관 또는 수사기관에의 통보, 경고 또는 주의 등을 말한다(증권거래법 84조의26). 이와 관련하여 금융감독위원회의 증권선물조사업무규정 중 증권선물 조사결과 조치기준은 다음과 같이 구체적 적용 기준을 정하고 있다.

먼저 이 기준은 위반 행위의 심각성을 A부터 G까지 7단계로 구분하고 있다. 심각성은 결과의 심각성과 동기의 고의성을 기준으로 하는데, 구체적 적용 방법은 다음의 표와 같다. A에 가까울수록 불법성이 심하고 G에 가까울수록 경미한 행위라고 볼 수 있다.

〈표5〉 조사 결과 조치시 위반 행위 심각성 판단 기준

| 결과 동기 | 고 의 | 중과실 | 과 실 | 단순착오 |
|------------------|-----|-----|-----|------|
| 사 회 적 물 의 야 기 | A | B | C | D |
| 중 대 | B | C | D | E |
| 경 미 | C | D | E | F |
| 단순법규위반 | D | E | F | G |

F와 G에 대해서는 주의, D와 E에 대해서는 경고가 주어진다. C의 경우는 1-6개월간 유가증권발행제한이 적용되며, A와 B의 경우 유가증권발행제한 및 임원해임권고와 더불어 검찰 고발 또는 통보가 이루어진다(표- 참조).

한편 과징금을 부과할 경우 다른 조치는 취하지 않는다. 다만 위법행위의 동기가 고의일 경우는 다른 조치를 취할 수 있다.

〈표6〉 조사결과 조치 내용

| 판단 결과 | 조치기준 | | |
|----------|--|--------------------|-------|
| | 증권법 위반 | | 선물법위반 |
| A | 고 발 | 필요시 임원해임권고 또는 | 고 발 |
| B | 검찰통보 | 유가증권발행제한(3~12월) 병과 | 검찰통보 |
| C | 유가증권 발행제한(1-6월), 필요시 검찰통보 병과 | | |
| D | 경 고 | | |
| E | | | |
| F | 주 의 | | |
| G | 주 의 - 조치불문 | | |
| 비고 | ① 위법행위를 한 날부터 최근 2년 이내에 동일 또는 유사한 위법행위로 조치를 받은 사실이 있는 경우에는 가중조치할 수 있다. ② 조치대상이 되는 서로 다른 위법행위가 둘이상 경합하는 경우에는 가중조치할 수 있다. ③ 피검사기관 또는 그 임직원이 위법행위를 하여 행정조치를 받게 되는 경우에는 금융기관검사및제재에관한규정을 준용한다 | | |

민법상의 불법행위 조항과 일반적 민사소송의 원리만으로 허위 공시, 분식회계 등 증권관련 사건을 다루는 데에는 한계가 있음이 분명하다. 따라서 그것만으로는 억지효과를 기대하기도 힘들다. 그러나 다행히도 여러 가지의 보완책들을 기존법체계는 이미 가지고 있다. 공동소송 및 선정당사자 소송, 증권거래법 및 외감법상의 손해배상 특칙, 법원에 의한 입증책임의 경감 또는 전환, 형사처벌, 과징금 부과 및 유가증권발행제한 등 금융감독위원회에 의한 행정벌 등이 그것이다. 증권집단소송제의 도입 필요성 여부는 이들 기존의 보완책들과의 관련성을 따져 본 후에 판단되어야 한다.

제4장 변호사 소송으로서의 증권집단소송제

증권집단소송제의 도입에 대한 비판론은 대부분 濫訴와 관련되어 있다. 증권집단소송제가 도입되더라도 일반투자자들은 어차피 소송에 대해서 무관심할 것이다. 따라서 남소가 이루어진다면 그것은 이 제도가 변호사 주도 소송일 수밖에 없기 때문이다. 이 장에서는 증권집단소송제가 변호사 주도 소송이 될 수밖에 없는 이유와, 그것의 효과에 대해서 살펴보기로 한다.

1. 변호사 소송이 되는 이유

집단소송은 형식적으로 원고인 피해자 자신이 아니라 소송대리인인 변호사가 주도하는 소송이 될 수밖에 없다. 따라서 변호사 주도 소송의 득과 실을 따져 보지 않고는 집단소송제에 대한 논의를 진행하기 어렵다.

집단소송제는 기존의 선정당사자 제도에 비해 소송 대표자가 부담해야 하는 비용을 낮추어 준다. 그러나 그것이 완벽한 것은 아니다. 여전히 다른 피해자들은 부담하지 않는 비용을 소송의 대표자가 부담해야 한다는 사실에는 변함이 없다. 따라서 대표당사자의 역할에만 의지한다면 선정당사자 소송에서와 마찬가지로 필요한 경우에 소송이 제기되기를 기대하기는 어려울 것이다. 여기서 중요하게 등장하는 사람이 변호사이다.

변호사가 집단소송에 적극적일 수 있는 것은 전체 피해액의 규모가 어느 수준이상이 되는 한 개별 피해액이 아무리 작더라도 또는 피해자의 숫자가 아무리 크더라도 자기 노력에 대한 대가인 수임료를 받을 수 있기 때문이다. 집단소송에서 변호사의 보수는 실질적으로 배상총액 또는 화해금 총액의 일정 비율이 되기 마련이다. 개별 피해 규모는 작더라도 피해자의 숫자는 크기 때문에 배상총액 또는 화해금 총액은 전체 피해 규모에 근접할 것이며, 변호사는 충분한 보수를 받아낼 수 있다. 따라서 전체 피해의 규모가 법원이 원고 승소 판결을 내릴 만한 행동, 또는 피고가 화해제의에 응할 만한 위법 행동에 대해서는 개별 피해의 규모와 관계없이 소송이 이루어지게 된다. 또 피해자들의 입장에서 보면 개별적 제소의 인센티브가 없는 것과 똑같은 이유로 자신들의 대리인인 변호사의 행동을 감시할 인센티브가 없다. 따라서 집단소송은 실제의 피해자는 무관심한 상태에서 변호사의 의사대로 흘러가게 된다.

이것은 단순한 논리적 추론이 아니다. 17세기 영국에서 최초로 원초적 형태의 집단소송이 인정된 것은 하나의 피고를 상대로 여러 명의 원고가 개별적 소송을 하게 되었을 때, 번거로움을 피하기 위해 몇 명의 원고만 남고 나머지 원고는 재판에 참석하지

않아도 되게 만든 절차간소화 때문이었다. 그러던 것이 이제는 원고는 형식적으로만 참여하고 실질적으로는 변호사가 재판을 주도하는 형태로 변화한 것이 이들 나라의 실정이다. 미국의 경우, 실질적으로 집단소송을 만들고 이끌어 가는 사람은 주로 변호사들이다. 변호사들이 대표당사자를 섭외하고, 재판의 전 과정을 이끌어 간다. 규범적으로 보았을 때, 이 재판의 주역은 대표당사자이어야 하지만 실질적으로는 변호사가 그 역할을 맡고 있는 것이다.³³⁾ 어떤 법학자는 집단소송이나 대표소송을 맡는 변호사를 기업가적 변호사(Entrepreneurial Lawyer)라고 까지 부르고 있을 정도다.

2. 변호사 소송의 득과 실: 보상효과와 역지 효과³⁴⁾

(1) 보상효과와 역지효과

물론 변호사가 재판을 만들고 이끌어 간다는 사실 그 자체가 문제일 수는 없다. 소송제도의 목적이 가해자가 피해액에 상당하는 액수를 부담하게 되고, 피해자가 자신의 피해만큼을 배상받을 수 있다면 재판과 관련된 사무를 변호사가 맡든, 아니면 대표당사자가 맡든 그것을 문제시할 필요는 없다. 어찌면 집단소송제도는 변호사의 주도적 역할을 전제로 해서만 성립할 수 있는 제도일지 모른다.³⁵⁾ 따라서 증권집단소송제의 도입으로 소송건수가 늘어난다면, 또 그 결과 잠재적 불법행위자의 불법행위가 더 잘 억제될 수 있다면, 그것은 변호사들이 소송을 주도하는 시스템 때문이다. 그럼에도 불구하고 집단소송을 논함에 있어 변호사의 역할에 의심의 눈길을 보내는 것은 다음의 두 가지 이유에서이다.

첫째는 변호사가 수임료로 받는 돈의 액수가 커질수록 피고가 지불하는 액수와 원고가 수령하는 액수간의 차이가 커진다는 사실이다. 예를 들어 피고의 주머니에서 10억 원이 나오더라도 변호사가 그 중 40%를 가져간다면 원고들의 주머니로 들어가는 돈은 나머지인 6억원에 불과하다. 만약 가해자로 하여금 자신이 남에게 끼친 피해를 배상하게 함으로서 外部效果를 내부화(internalization of externality)하는 데에만 배상제도의 목적을 둔다면 변호사가 얼마를 가져가든 피고가 자신이 끼친 피해에 대한 대가를 지불했다는 사실만으로도 충분할 것이다. 그러나 배상제도의 목적이 그것만은 아니다. 이미 설명했듯이 피해액만큼을 배상받게 함으로서 ‘지나친’ 조심이 아니라 ‘적절한’ 조심을 하도록 유도하는 것도 배상제도의 중요한 목적 가운데 하나이다. 피고가 피해액에 상당하는 액수를 부담했다고 하더라도 변호사가 그 중의 상당 부분을 챙겨 간다면 피해자인 원고들이 수령하는 액수는 (변호사가 가져가는 만큼) 피해액에

33) 이런 현상을 빚대어 콜롬비아 law school의 Coffee 교수는 entrepreneurial litigation 이라고 했다. 재판의 결과인 배상액이 목표가 아니라 수임료를 벌기 위해 만들어지는 소송들이 기업가적 변호사에 의해서 벌어지는 현상을 두고 한 말이다. Coffee(1987) 참조.

34) 이 부분은 김정호박양균(2000)의 pp36-49, pp53-60을 수정 보완한 내용이다.

35) 우리나라의 증권집단소송에관한법률안들은 변호사 강제주의를 택하고 있다. 제2장 참조.

미치지 못할 것이다. 따라서 잠재적 피해자인 소비자들은 지나친 조심을 기울이려는 인센티브를 여전히 가지게 될 것이다. 물론 판결이 정확해서 잠재적 가해자로 하여금 外部不經濟를 발생시킬 여지를 완전히 봉쇄한다면 문제가 되지 않겠지만 판결의 오류가 있을 때는 지나친 주의의 인센티브는 없어지지 않는다.³⁶⁾

둘째는 화해(또는 합의)의 액수가 어떻게 결정되는가의 문제이다. 만약 재판의 결과와 화해의 결과가 같다면, 재판을 끝까지 진행하는 것보다 재판에 가지 않고 화해를 하는 것이 당사자 모두에게 이로울 뿐 아니라 사회적으로도 효율적이다. 예를 들어 갑이 을에게 1억원의 피해를 주었는데 재판을 할 경우 그 1억원의 피해를 배상해야 할 것이 분명하다고 해 보자. 또 재판비용(변호사 비용 등 직접 비용 뿐 아니라 시간이나 심리적 고통까지를 포함한 비용)은 3000만원이라고 해보자. 재판의 결과를 양측이 모두 정확히 예측하고 있다면 양측 모두 재판을 끝까지 끌고 가지 않고 화해를 하는 것이 이득이다. 재판 비용을 절약할 수 있기 때문이다. 예를 들어 갑은 을에게 1억 1500만원을 주고 화해를 청한다고 해 보자. 그것은 피고 측에도 1500만원의 이득이 되고 원고측에도 마찬가지이다. 재판의 결과가 예측 가능하다면 원고와 피고 모두에게 화해는 이득이 되는 일이다. 그럴 경우 예상되는 재판의 결과와 합의금의 액수는 비례하게 될 것이다. 즉 피고측의 過失이 커서 예상배상액수가 큰 사건일수록 합의금도 클 것이고, 그 반대로 과실이 작다면 합의금의 액수도 작아질 것이다. 그런 식의 화해라면 재판으로 가는 것보다 합의를 하는 것이 양쪽 모두에게 이익이 된다.

그러나 만약 합의금이 배상 판결될 액수와 비례하지 않는다면 문제가 생긴다. 합의가 재판보다 좋은 이유는 재판 비용을 절약할 수 있기 때문이다. 그러나 그것을 위해 소송 제도 자체의 抑止 效果(deterrence effect)가 없어진다면 화해제도의 정당성은 줄어들 것이다. 합의제도가 억지력을 유지하려면 합의금이 배상금(피해액)과 비례해야 한다. 그래야만 전체의 배상제도가 잘못된 행동에 대한 억지효과를 가질 수 있다. 합의금이 예상되는 배상금(또는 피해액)과 무관하게 결정된다면 잠재적 가해자의 행동을 교정하고자 했던 배상제도의 억지효과는 사라진다.

(3) 우리나라에서의 가능성

미국에서 거의 모든 증권집단소송 사건들이 합의로 끝나버리는 것은 피고인 경영자나 피고의 대리인인 변호사 양측이 모두 재판보다는 합의를 강력하게 원하기 때문이다. 우리나라도 같은 현상이 일어날 것인가.

36) 물론 여기서의 논의는 발행시장에서의 허위 공시 같은 사건을 대상으로 하고 있다. 유통 시장에서의 허위 공시 등의 행위에 대해서는 개별적 보상이 필요없기 때문에, 이런 논의가 무의미하다. 이 문제에 대해서는 뒤에서 상세히 논의될 것이다.

미국의 경우 임원들이 합의를 선호하는 이유는 다음의 몇 가지로 나누어 볼 수 있다. 첫째는 경영진이란 인적 자원을 투자한 사람이고 인적은 분산투자가 어렵기 때문에 경영진은 위험기피적이 된다. 둘째, 임원배상책임보험의 존재이다. 재판으로 갔을 경우 뿐 만 아니라 합의금도 지불의 대상으로 하고 있다는 것, 그리고 지불금액에는 계약에 의한 상한이 있다는 사실, 이 두 가지가 피고들로 하여금 재판을 기피하게 만들어 왔음을 알아보았다.

이런 사실은 우리나라도 크게 다르지 않다. 경영진이 자신의 중요한 자산인 인적 자원을 하나의 기업에 집중 투자한다는 사실은 우리나라라고 해도 다를 바가 없다. 회사의 중요한 결정을 하는 이사나 감사가 여러 회사에 동일한 직책을 가지는 경우는 그리 흔치 않다.

임원배상책임도 마찬가지로이다. 우리나라의 임원책임보험 상품에 있어 담보의 범위는 소송시 확정된 손해배상금, 소송전 화해시 합의 비용, 법적 대응에 필요한 제 비용(변호사 비용, 기타 소송 비용 등)이어서 화해 비용이 보험금 지급의 대상이 되고 있다.³⁷⁾ 또 모든 보험상품이 그렇듯이 임원배상책임보험에도 보상한도액이 있다.³⁸⁾ 訴價가 그리 크지 않다면 따라서 보상한도액의 범위 내에 들어 있다면, 보상한도가 있다는 사실 자체가 문제되지 않을 것이다. 그러나 증권집단소송에 있어 訴價는 임원 개인의 재산을 기준으로 본다면 천문학적 숫자에 이를 것이다. 한 주당 10000원씩만 하락하더라도 당시의 거래량이 100만주였다면 訴價는 쉽게 100억원을 넘어간다. 따라서 우리나라에서도 증권집단소송이 제기될 경우 경영자는 종국 판결까지 가기보다는 합의를 선호하는 경향을 피할 수 없을 것이다.

다음으로 중요하게 등장하는 요인은 변호사의 인센티브이다. 미국의 경우 증권집단소송 수임료 계산에 있어 통용되는 ‘복극성 방식(the lode star method)’이 변호사가 합의를 원하는 중요한 원인임을 살펴보았다. 제소전 화해를 하든, 재판전 화해를 하든간에 수임료가 같다면 굳이 재판을 해야 할 이유가 없을 것이다. 우리에게도 이런 문제가 나타날지를 예측하기 위해선 우리나라 변호사들의 보수체계가 어떤 지 알아 볼 필요가 있다.

37) <http://www.jiguchon.co.kr/배상책임보험/임원배상책임보험.htm> 참조. 보상하지 않는 손해로는 형사소송에 따른 벌금이나 과태료, 임원의 부정직 또는 범죄행위에 기인하는 손해배상책임, 임원이 개인적 이익 또는 편의제공을 위법으로 취득한 경우, 임원이 회사의 내부정보를 위법하게 이용하여 이득을 취함에 따라 발생한 손해배상책임, 임원에게 보수 또는 상여등이 위법으로 지불됨으로써 발생한 배상책임 손해, 뇌물 및 불법증여에 기인한 손해배상청구, 초년도 계약개시일 이전에 행해진 행위에 기인된 일련의 손해배상청구, 보험기간 개시일 이전에 피보험자에 대해 이루어지고 있는 손해배상 청구, 환경오염, 원자력 위험에 관련되는 손해배상 청구, 신체장해, 재물의 손해 또는 인권침해에 대한 손해배상 청구, 기타 보통약관 및 특별약관에서 정하고 있는 손해 등이다.

38) 우리나라 상법은 미국과는 달리 회사가 임원의 배상책임을 대신해주거나 임원의 배상책임을 면제해줄 수 없도록 규정하고 있으나, 회사가 임원배상책임보험료를 부담하는 한 배상책임을 실질적으로 회사가 부담한다고 보아도 큰 무리는 없을 것이다.

1999년말까지 우리나라 변호사의 보수는 대한변호사협회가 정한 <변호사 보수기준에 관한 규칙>이라는 것이 있었다. 그에 따르자면 변호사의 보수는 사무보수와 사건보수, 그리고 실비 변상으로 구성된다. 사무보수는 변호사가 의뢰인과 법률상담, 문서의 검토·작성·감정 등의 사무를 처리해주는 대가로 받는 보수이다. 이것은 상담료, 감정료, 문서작성료 및 고문료가 있으며, 통상 변호사가 담당한 사건에 대해 사무를 처리하는데 소비한 시간을 기준으로 결정된다. 사건보수는 착수금과 성공보수가 있다. 착수금은 의뢰인이 변호사에게 사건을 의뢰할 때 지급하는 것으로 전세를 계약할 때 지급하는 계약금과 같은 성질의 것이다. 성공보수는 사건 의뢰의 목적을 달성함에 따라 의뢰인이 변호사에게 지급하는 것을 말한다. 이것은 형사, 민사, 가사사건 등 모든 사건에 대해 인정된다. 민사 사건의 경우 이 두 보수는 각각 사건으로부터 얻은 경제적 이익의 1-10% 범위 내에서 결정되도록 규정되어 있었으며,³⁹⁾ 이익의 가액이 클수록 보수의 비율이 작아지는 역진적 구조로 짜여져 있었다. 또 이 두 보수의 합계액이 전심급을 통하여 경제적 이익 가액의 40%를 초과하지 못한다는 규정도 있었다.

이 규정이 실제로 지켜졌는지에 대해서는 의문의 여지가 크다. 권오승 교수에 의하면, 성공 보수는 대체로 20-30%이지만, 40%, 50%에 이르는 경우도 있다고 한다.⁴⁰⁾ 기준이 있긴 했지만, 실질적으로는 변호사와 의뢰인간의 협상에 의해서 수임료가 결정되어 왔음을 보여주는 수치들이다. 대법원도 수임료의 결정을 당사자간의 사적 자치에 맡기는 태도를 취해 왔다.⁴¹⁾ 어쨌든 2000년 1월 1일 변호사 보수규정이 폐지된 것은 이 같은 업계의 실정에 대한 고려 때문이었을 것이다.

이제 변호사의 보수는 사안의 난이, 소요되는 노력의 정도와 기간, 당사자의 이해관계 등을 고려하여 적정하게 결정돼야 한다는 변호사 윤리 규정만의 제약을 받게 되었다. 이런 상황에서 증권집단 소송을 맡은 변호사가 수임료를 어떻게 책정할지를 확실히 알 수 없다. 그러나 몇 가지를 추측해 볼 수는 있다. 실질적으로 변호사의 보수가 자유 계약에 의해 결정되는 상황에서 변호사와 (피해자인) 원고간의 수임료 계약은 변호사들이 원하는 방향으로 체결될 가능성이 높다. 원고들로서는 수임료를 얼마로 하든간에 아무 것도 안받는 것보다는 수임료를 제외한 나머지의 것을 조금이라도 받는 것이 이익이기 때문이다. 그 내용이 무엇일까? 합의를 하는 것이 유리하도록 수임료 구조를 만들 것인가, 아니면 최종 판결까지 가는 것이 유리하도록 수임료 구조를 만들 것인가? 현재로서는 확실히 예측하기 어려운 질문들이다.

그러나 만약 집단소송의 주도권이 변호사들에게 넘어간다면, 그리고 수임료의 결정이 당사자간의 사적 자치에 맡겨진다면, 우리나라의 변호사들도 결과적으로 집단소송을

39) 권오승(1995)에서 재인용.

40) 권오승(1995) 각주 6 재인용.

41) 대법원 1992.3.31 선고, 91다29804 판결. 이 판례의 비판에 대해서는 권오승(1994) 참조.

합의로 끌고 갈 가능성이 높다. 다른 조건들이 동일하다면 변호사로서는 합의를 하는 것이 유리하고, 수임료 산정의 주도권이 변호사에게 주어져 있는 한 합의를 하는 것이 유리하도록 수임료 계약을 체결할 수 있을 것이다. 집단 소송에서의 수임료 계약이라는 것은 변호사가 계약서를 쓰고 원고를 모집하는 형태가 될 것이기 때문이다.⁴²⁾ 이런 사실들을 고려해 본다면 우리나라에서의 증권집단소송들도 대부분 합의로 종결될 가능성이 높다. 피고인 경영진들이 위법성의 정도와는 합의를 택할 가능성이 있음을 시사해준다. 우리나라에서도 집단소송제도가 일종의 보험으로 변질될 가능성은 충분하다.

42) 그렇다고 해서 이런 방식이 잘못되었다고 단정하는 것은 아니다. 수임료에 제한을 둔다면 그 만큼 집단 소송의 가능성은 줄어들 것이다. 따라서 이 제도의 좋고 나쁨은 자율적 수임료 책정을 허용해서 문제가 있다 하더라도 집단소송을 장려할 것인가, 아니면 수임료를 규제해서 집단소송을 억제할 것인가의 선택문제인 셈이다.

제5장 보상효과, 억지효과, 증권집단소송제

손해배상제도의 목적은 잠재적 가해자에 대한 抑止효과(deterrence effect)와 보상효과이다. 타인에게 손해를 끼친 자에게 배상금을 부담시킴으로서 잘못된 행동을 못하게 하는 것이 억지효과이고, 피해자로 하여금 손해를 배상받게 함으로서 피해 발생 이전의 상황으로 돌려놓는 것이 보상효과이다.

잘못된 정보를 제공한다는 측면에서 허위 공시 등의 행동은 사기 행위와 밀맥상통한다. 일반적 사기 행위에 대한 손해배상책임⁴³⁾은 이 두 가지의 요건을 잘 충족시킨다. 일반적으로 거짓말은 해로운 행위이지만, 반드시 그런 것만도 아니다. 불가피한 또는 유익한 거짓말도 상당수 있다. 일반적 사기 행위에 대한 책임(민법 제11조)을 물을 때에는 사기 행위와 손해 사이의 인과관계를 따지기 때문에 무해한, 또는 유익한 거짓말로 인해 배상책임을 지지 않는다. 따라서 해로운 거짓말만이 억제되는 효과가 있다. 또 단일 사건에서의 피해자의 숫자는 작기 때문에 변호사에게만 유리한 화해 등으로 이어질 가능성도 작다. 그리고 피해액을 산정하는 것이 비교적 쉽기 때문에 배상액과 피해액은 대체로 일치하는 경향을 보인다. 즉 일반적 사기 행위에 대한 배상책임은 사기행위에 대한 억지효과를 가진다. 마지막으로 일반적으로 사람들은 늘 사기를 당하는 것이 아니기 때문에, 또 사기 피해에 대한 보험은 등장하기 힘들기 때문에 손해배상 이외의 방식으로 손해를 메꿀 수가 없다. 즉 손해배상제도는 일반적 사기 행위로 인한 손해에 대한 적절한 보상책이 되는 것이다.

그러나 증권사건은 상당히 다른 특성을 가지고 있다. 첫째, 오도된 정보를 제공한 사람에게 그 행위로 인한 이익이 모두 귀속되지 않는다. 특히 유통시장 공시(수시 공시나 제반 재무제표 등)의 경우, 대부분의 이익은 주식을 비싼 가격에 매각한 다른 투자자들이다. 게다가 대부분의 주식투자자들이 주식을 샀다 팔았다 하기 때문에, 개별적 이익과 손해는 상쇄되는 경향이 있다. 따라서 사적 소송제도를 통한 개별적 손해전보의 필요성은 줄어든다. 둘째는 억지효과를 달성하기가 어렵다. 주식가격의 결정요인을 이해하기 어렵기 때문에 해로운 거짓과 이로운 거짓을 구분하기가 어려우며, 순손실액과 배상액을 일치시키기 어렵다. 또 집단소송이 도입될 경우 대부분의 사건이 화해로 끝나게 되어 위법성의 정도와는 무관하게 소송이 제기될 가능성이 높다. 즉 해로운 불법행동을 억지하는 효과가 그리 크지 않다는 것이다. 마지막으로 이 제도는 일종의 주가보험의 성격을 가지게 될 가능성이 높다. 이 문제들에 대해서 상세히 살펴보자.

43) 정확히는 손해배상책임이 아니라 부당이득반환이 된다. 송덕수1992, p594). 그러나 어떤 형식을 취하든 또 어떤 이름으로 불리든 손해를 배상받는다라는 차원에서는 다를 바 없다.

1. 손해 填補는 필요한가?

손해배상제도의 중요한 목적 가운데 하나는 피해자를 손해 발생 이전의 상태로 되돌려 놓는 효과이다. 따라서 증권집단소송제를 통해 바람직한 보상효과가 발생할 수 있다면 설령 억지효과가 미미하더라도 이 제도의 필요성을 인정할 수 있을 것이다.

일반적 사기 사건의 경우, 가해자가 배상을 하지 않으면 피해자는 자신의 손해를 메꿀 방법이 없다. 따라서 손해배상제도는 바람직한 보상효과를 가진다. 그런데 증권사건, 그 중에서도 특히 유통시장에서의 허위공시나 분식회계 등으로 인한 손해는 상당히 다른 성격을 가지고 있다. 피해자의 손해는 피해자에게 주식을 매각한 다른 투자자의 이익에 의해서 정확히 상쇄되는 것이다.

이런 사실은 허위공시 등으로 인한 투자자의 손해를 배상제도를 통해서 보상해야 하는가에 대해 의문을 제기한다. 증권투자를 하는 사람들은 대개 주식을 샀다 팔았다는 반복한다. 또 한 회사의 주식만이 아니라 여러 회사의 주식에 분산 투자하는 것이 일반적 투자 행태이다. 어떤 회사가 허위공시 등의 행동을 할 지에 대해 사전적으로 알 수 없는 상황에서, 투자자들은 결국 어떤 경우에는 진정한 가치보다 높은 값에 사서 손해를 보기도 하고 어떤 경우에는 높은 값에 팔아서 이익을 보기도 한다. 즉 개략적으로 본다면 허위 공시 등으로 인한 투자자의 손해는 이익과 상쇄되는 경향을 보이게 되는 것이다. 기관투자자의 경우 이런 현상은 더욱 직접적으로 나타난다. 기관투자자는 많은 주식을 소유하기 때문에 한 회사에 대해서도 서로 매입시점을 달리하는 많은 주식을 보유할 가능성이 높다. 그 결과 같은 회사의 주식에 대해서조차 어떤 시점에 사 모은 주식에서는 손해를 보고 또 매각한 주식으로부터는 이익을 볼 수 있다. 개별투자자들은 이미 증권시장으로부터 실질적으로 보상을 받고 있는 셈이다. 이렇게 본다면 민사소송을 통한 개별투자자 보상의 필요성은 인정하기 힘들다.⁴⁴⁾

게다가 소송을 통한 추가적 보상의 추구는 공짜로 이루어지는 것이 아니다. 장기적으로 보았을 때 그 비용은 대부분 투자자 자신들의 주머니에서 나온다. 배상금이 임원 배상책임보험으로부터 나올 경우, 그 보험료는 회사가 지불하며, 회사의 돈은 투자자의 돈이다. 집단소송이 도입되어 경영진의 배상금 지급 확률이 높아지면, 그만큼 보험료도 올라간다. 결국 투자자 자신들의 돈으로 배상을 받는 셈이 된다. 보험이 아니라 경영진 개인 돈으로 배상하는 경우도 크게 다르지 않다. 배상금 지급확률이 높아지면 경영진은 회사에 대해서 그에 상응하는 만큼 월급을 올려달라고 할 것이다. 그것도 투자자들의 돈임에 다름이 없다. 결국 모든 것이 투자자들의 돈이 것이다.

44) Langvoort(1996, pp646-647) 참조.

2. 억지 효과는 높아지는가?

가해자는 자신의 위법 행동으로 인한 이득과 당해 행동으로 인한 기대 처벌수준을 비교해서 위법 행동을 할지를 결정할 것이다. 기대 처벌 수준이란 당해 위법 행동이 적발될 확률에다가 적발되었을 경우 받게 될 처벌수준을 곱한 값을 말한다. 여기서 처벌수준에는 벌금, 징역형을 받을 경우의 일일소득 및 정신적 고통, 손해배상액 등 가해자가 받게될 모든 실질적 부담을 포함하는 개념이다. 적발확률과 처벌수준 중 어느 것 하나라도 커지면 기대처벌수준은 높아지게 된다. 이제 증권집단소송제의 도입이 위법행위에 대한 적발확률과 처벌수준 각각에 대해 어떤 영향을 주는 지에 대해서 생각해 보자.

(1) 적발효과

지금까지 제기된 증권 관련 집단적 소송들(대개 공동소송의 형태를 띠)을 보면 금감원의 제재 조치나 검찰의 기소 등으로 이미 불법행위의 내용이 밝혀진 사건들에 대해서 이루어져 왔다.⁴⁵⁾ 원고나 원고측 소송대리인이 직접 사건을 발굴하여 소송을 제기한 경우는 없는 것이다. 허위공시나 분식회계 여부의 판단이 매우 어려워서 감독이나 수사권한 없이 불법행위를 발굴하여 입증하는 것은 매우 어렵기 때문이다.⁴⁶⁾ 위법행위의 적발은 금융감독원이나 검찰이 맡고, 피해자가 제기하는 민사소송은 손해액의 입증을 맡는 식으로 진행되어 왔다. 이런 상황은 증권집단소송이 도입되더라도 그리 달라질 것 같아 보이지 않는다.

적발확률이란 말 그대로 위법행위를 한 자가 적발될 확률이다. 방금 설명한대로 우리나라에서 위법행위를 적발하는 역할은 금융감독원이나 검찰이 맡아 왔으며 증권집단소송제가 도입되더라도 그리 달라질 것이 없다. 그렇다는 사실은 증권집단소송제가 도입되더라도 위법행위 적발확률이 높아지지 않을 것임을 예고해 준다.

(2) 처벌 증대 효과

그렇다면 증권집단소송제는 일단 적발된 위법행위자에 대한 처벌수준을 높일 것인가? 답은 '그렇다'이다. 이 제도가 도입되면, 금융감독원이나 검찰에 의해서 위법행위가 밝혀진 사건들 중 더 많은 숫자가 집단소송제에 의한 손해배상청구소송의 대상이 될 것이다. 따라서 금감원에 의한 제재(과징금 또는 유가증권 발행 제한 등)나 형사처벌 외에 민사상의 손해배상액수만큼 처벌수준이 높아진다.

45) 여기에 대한 사례들.

46) 김주영(2001, p10).

허위 공시나 분식회계 등에 대한 기대처벌수준을 현재보다 더 높이는 것이 좋은지에 대해서는 논란의 여지가 있다.⁴⁷⁾ 그러나 일단 적정한 수준보다 낮다는 전제를 받아들 이도록 하자. 그렇다면 증권집단소송제의 도입으로 인한 민사소송의 증가는 분명 전 체적으로 위법행위에 대한 기대처벌수준을 높이는 효과를 갖는다. 즉, 증권집단소송제 의 도입은 분식회계 등 불법행위에 대한 평균적인 처벌수준을 높인다. 그러나 평균적 인 처벌수준이 높아진다고 해서 반드시 처벌의 억지효과가 높아지는 것은 아니다. 만 약 추가되는 처벌로 인해 처벌수준이 위법성의 정도와 무관하게 결정된다면 평균적 처벌수준은 높아지더라도 위법행위에 대한 억지효과가 커지지 않는 수 있다. 이제 증권집단소송제의 어떤 측면이 배상액과 위법성 간의 비례 관계를 깰 수 있는 지에 대해서 설명하기로 한다.

가. 위법성의 정도와 배상액간의 관계

증권집단소송법률안들에서 손해배상액수의 산정은 기본적으로 증권거래법상의 손해배상 방식을 따르고 있다. 증권거래법이 규정하고 있는 배상액 산정방식은 두 가지이다. 첫째 는 유기증권신고서 허위 작성, 사업보고서, 반기보고서 허위작성, 부실감사 등 허위공시 나 분식회계와 관련된 것으로서 배상액수는 증권거래법 제15조에 의해 원칙적으로 “유 가증권의 취득가액 - 처분가액(미처분시 변론 종결일의 시장가격)”이다. 한편 주가조작 (시세 조정)이나 내부자거래(미공개정보 이용)의 경우 증권거래법이 명시적으로 규정하고 있지는 않지만, 최근 고등법원의 판결에 비추어볼 때, “당해 증권의 취득을 위해 실제 원고가 지불한 금액 - 위법행위가 없었더라면 지불하였을 금액”이 될 것이다.

우리가 따져 보아야 할 것은 이런 식으로 산정된 손해배상액과 금감원의 제재나 형사 처벌을 합친 처벌의 수준이 적정한지의 여부이다.

만약 위법행위의 적발확률이 1이라면, 다시 말해서 모든 위법행위가 반드시 적발됨을 가정한다면, 처벌수준은 불법행위로 인한 사회적 손실과 일치되도록 결정되어야 한 다. 적발확률이 1보다 작을 경우, 즉 위법행위의 일부만이 적발될 경우 사회적으로 바람직한 처벌수준은 당해 위법행위로 인한 사회적 손실을 적발확률로 나눈 값이 된다. 예를들어 적발확률이 1/2이라면 당해 행위로 인한 손실을 1/2로 나눈 값(또 는 2를 곱한 값)이 적절한 처벌수준이 되는 것이다.

일반적 사기 사건의 경우 사회적 손실은 당해 사기 행위로 손해를 본 사람의 손해 액과 그 행위로 인해 사회적 신뢰관계가 깨지는 효과의 합이다. 후자의 효과를 형사

47) 이 문제에 대한 답을 찾으려면 왜 분식회계 등이 이처럼 광범위하게 이루어지고 있는 지 의 원인에 대한 논의가 선행되어야 한다. 이것에 대해서는 김정호(칼럼) 참조. 그러나 여기서는 일단 현재의 처벌수준이 낮다는 사실을 인정하기로 한다.

처벌로 다룬다고 가정하면, 피해자가 입은 손해만큼을 배상하게 하면, 처벌은 사회적 순손실과 일치하게 된다. 그러나 증권사건에서는 상황이 그렇게 간단하지 않다. 당해 불법행위로 인해 손해를 본 사람만 있는 것이 아니라 이익을 보는 사람도 있기 때문이다. 진정한 가치보다 비싸게 주식을 산 사람은 손해를 보겠지만, 그 사람에게 비싸게 주식을 매각한 기존의 주식소유자는 이익을 본 것이다. 이럴 경우 사회적 순손실은 당해 불법행위로 인해 손해를 보는 자의 손해에서 이익을 본 사람의 이익을 뺀 후 다시 당해 행위로 인한 신뢰저하효과를 더한 것이 사회적 순손실이 된다. 경제학에 익숙하지 않은 독자들에게는 이해가 쉽지 않은 부분이기 때문에 다른 사례를 가지고 설명을 보태기로 한다.

일반적으로 경쟁행위는 불법행위로 간주되지 않는다. 예를들어 어떤 시장에서 갑이라는 사람이 수박 한 덩어리에 만원씩을 받고 팔고 있었다. 그 때의 개당 이익은 5천 원이었다. 그런데 을이라는 경쟁자가 새로 들어와 8천 원씩으로 값을 내려 받았다. 갑도 8천 원으로 값을 내려 받을 수밖에 없게 되었다. 결과적으로 을의 경쟁행동은 갑에게 개당 2천 원씩의 손해를 안겨주었다. 그렇다면 을을 상대로 한 손해배상청구권을 인정해야 하는가? 그렇지 않아야 하고 또 실제로도 그렇지 않다는 사실은 대부분의 독자들이 직관적으로 이해하고 있을 것이다. 이것을 어떻게 이해해야 할까?

답의 열쇠는 갑의 손해가 다른 사람의 이익과 상쇄된다는 데에 있다. 값이 떨어지면 갑은 손해를 보지만 그 물건을 사는 소비자는 이익을 본다. 갑의 손해(A)와 갑으로부터 물건을 사는 소비자의 이익(B)은 정확히 상쇄되는 것이다. 그 뿐이 아니다. 값이 떨어진 만큼 수요는 늘 것이기 때문에 과거에 그 물건을 살 수 없었던 사람들 중 일부에게 새로운 소비기회가 생겨난다. 그 이익의 크기를 C라 했을 때, 을의 경쟁행동으로부터 나오는 사회적 순손실은 $A-B-C$ 이다. A와 B는 같기 때문에 갑의 경쟁행동으로 인한 사회적 순손실은 $-C$ 이다. C만큼의 사회적 순이익이 발생했다. 경쟁행위는 경쟁의 상대방에게는 괴롭지만 사회 전체적으로는 이로운 결과를 초래하는 것이다. 따라서 경쟁행위를 통해 누군가가 피해를 보기는 하지만, 장려의 대상으로 간주되는 것이다. 만약 손해보는 사람에게만 초점을 둔다면 당연히 갑은 을에게 손해를 배상해야 할 것이다.

이 예를 통해서 말하고자 하는 바는 하나의 행동으로 인해 이익을 보는 사람과 손해를 보는 사람이 공존할 때, 그것으로 인한 총체적 효과를 평가하려면 전체의 효과를 다 합산해야 한다는 사실이다. 그렇게 해서 손해가 발생한다면 그 손해만큼을 처벌수준으로 해야 한다.

허위 공시 등에 대한 배상책임이 어떠해야 하는지도 이런 관점에서 보아야 제대로 이해할 수 있다. 기업이 정보를 제공하는 시장은 발행시장과 유통시장의 두 가지이다. 발행시장이란 주식이 그것을 발행하는 기업으로부터 일반투자자에게로 매각되는 시장

을 말한다. 유통시장은 주식이 일단 발행되어 회사를 떠나고 난 후 일반 투자자들 사이에서 거래되는 시장이다. 이제 허위 공시 등으로 인한 사회적 손실은 시장별로 어떻게 다른 지에 대해서 생각해 보자.

발행시장에서 허위 공시를 하게 되면, 투자자들은 허위 공시를 믿고 회사의 전망이 좋다는 평가를 하게 되며, 그 결과 회사의 진정한 가치보다 더 높은 값으로 주식을 사게 될 것이다. 그리고 그 이익은 주식을 발행하는 회사나 지배주주 등에게 돌아가게 된다. 중요한 것은 허위 공시로 인한 이익의 대부분이 공시를 하는 기업이나 사람들에게 귀착된다는 사실이다. 따라서 발행시장에서의 이익은 공시자에게로, 손해는 허위 공시를 믿고 주식을 매입한 투자자에게로 돌아간다. 즉 발생시장에서의 허위 공시는 일반적 사기 사건과 동일한 구조를 가지고 있다. 이때의 손실은 허위공시가 없었을 경우 투자자가 지불했을 가치와 실제로 지불한 가격간의 차이에다가 당해 행위로 인해 증권시장 전체의 신뢰가 저하되는 효과를 더 한 값이 된다. 후자의 효과를 금융감독원의 제재나 형사처벌로 다룬다고 하면, 민사소송에서는 전자의 금액을 배상하게 하면 된다.

유통시장에서는 사정이 다르다. 허위 공시나 분식회계⁴⁸⁾ 때문에 1차적으로 손해를 보는 사람은 당해 공시나 분식된 장부를 믿고 비싼 값에 주식을 산 사람이다. 그런데 유통시장에서는 이익을 가져가는 사람이 발행시장과 다르다. 발행시장에서는 허위 공시의 당사자인 주식의 발행자가 그 이익의 대부분을 가져간다. 반면 유통시장에서 허위 공시의 이익은 대부분 비싼 값에 주식을 매각한 일반 투자자들이 가져간다. 비싸게 사서 손해를 본 사람이 있었다면 반드시 누군가는 비싼 값에 팔았을 것이고, 유통시장에서 비싼 값에 주식을 매각한 사람은 이미 그 주식을 가지고 있던 투자자들이다. 그리고 이 두 가지의 손익은 정확히 상쇄된다. 즉 이 두 가지만 놓고 본다면 허위 공시로 인한 사회적 손실은 정확히 0이 되어 버리는 것이다.⁴⁹⁾

물론 허위 공시의 효과가 거기에서 그치는 것은 아니다. 당해 허위 공시로 인해 주식시장 자체에 대한 투자자의 신뢰가 떨어지고, 또 투자자들이 어떤 기업의 정보가 정확한지를 확인하기 위해 더 많은 비용을 지출할 수밖에 없다. 이런 비용들은 불특정 다수의 투자자들이 부담하고, 또 잘 느끼지도 못한다는 의미에서 간접적 비용이라고 부를 수 있다. 매수자의 손해와 매각자의 이익은 정확히 상쇄되기 때문에 결과적으로 남는 위법행위의 사회적 손실은 간접적 손실뿐이다. 이러한 논리는 허위 공시뿐 아니라 분식회계, 주가조작 등에도 동일하게 적용된다. 따라서 허위 공시 등의 행위에 대한 합리적 처벌은 불특정 다수의 투자자가 입는 간접손실에 국한해야 한다.

48) 투자자들이 과연 분식회계된 자료를 믿고 투자를 했는 지에 대해서는 의심의 여지가 있다. 이 문제에 대해서는 뒤에서 상세히 논의할 것이다. 그러나 여기서는 주가가 분식회계된 자료에 기초해서 형성되어 있음을 가정한다.

49) Alexander(1996, p1497), Easterbrook and Fischel(1985) 등 참조.

현재의 상황에서 유통시장에서의 분식회계 등을 가중 처벌할 필요성은 인정될 수 있다. 하지만 민사소송은 적합한 방법이 아니다. 이미 설명했듯이 유통시장에서의 위법행위로 인해 발생하는 손실은 대부분 불특정다수의 투자자들에 대한 것이다. 그런 성격의 위법행위를 적발과 처벌은 불특정다수 국민의 대표기관은 정부의 몫이다. 즉 정부기관에 의한 형사처벌이나 단속의 강화가 불특정다수를 상대로 하는 피해의 방지 및 구제에 더욱 적합하다. 따라서 벌칙이 약하다면 형사처벌의 수준이나 행정벌의 수준(과징금이나 유가증권발행 제한, 임원의 해임 권고 등)을 높이는 방법이 더 합리적이다.

우리의 현실 법규정이나 법원판결은 은 이같은 원리는 무시한 채, 피해자의 피해액을 보상한다는 원칙이 일관되게 흐르고 있다. 발행시장에서의 위법행위에 대해서는 이 원칙이 설득력을 가진다. 그러나 유통시장은 그렇지 않다. 피해액의 대부분은 피해자들에게 높은 값으로 주식을 매각한 다른 투자자들이 가져간 것이다. 그러나 현재의 법은 그런 현상을 전혀 고려치 않고 있다. 미국조차도 그렇게 하고 있음을 감안한다면 앞으로 이런 문제가 해결될 가능성은 희박해 보인다. 그 결과 사회적 손실에 비해 지나치게 높은 배상금이 부과될 수밖에 없다. 이것은 적정한 역지효과라는 이상에서 벗어난다.

나. 선의의 거짓말(White Lie) 문제

이와 비슷한 문제가 또 있다. 주주가 따져야 할 것은 회사나 경영자의 거짓말로 인해 회사의 주가가 낮아졌는지의 문제이다. 많은 경우 거짓말임이 밝혀지면 주가는 낮아질 것이다. 그러나 그렇지 않은 경우도 충분히 있을 수 있다.

거짓말이 허용된다면 사회는 혼란에 빠지게 된다. 어떤 것이 사실인지를 알기 어렵기 때문에 옳은 결정을 내리기 힘들다. 어떤 사람을 믿어야 할지 모르기 때문에 거래의 상대방이 줄어 시장의 크기도 작아진다. 증권에서도 다를 바 없다. 기업에 대한 잘못된 정보는 투자자들로 하여금 잘못된 곳에 투자하게 만들고, 그 결과 자본의 수익률이 낮아진다. 또 투자자들은 올바른 정보를 구하기 위해 나름대로의 비용을 지출하게 될 것이다. 정보를 가진 당사자인 기업이 올바른 정보를 공개한다면 부담하지 않아도 되는 비용들이다. 허위 공시, 분식회계, 주가조작 등의 상당 부분은 그런 종류의 거짓말이고 그런 것들은 회사와 시장 전체에 해롭다. 해로운 거짓말은 처벌되어야 한다. 그러나 모든 거짓말이 해로운 것은 아니다. 살다보면 거짓말을 하는 것이 좋은 경우도 많다. 부부간의 말못할 불화가 있을 때, 밝히지 않는 것이 일일이 다 밝히는 것보다 자식들에게 좋은 경우가 있다. 나라간의 문제에서도 비밀리에 진행하지 않으면 일이 성사되지 못할 경우가 많다. 그런 문제에 대해서 국민이 질문을 한다면 당연히 정부는 그런 일 없다고 잡아떼야 할 것이다.

사업에서도 거짓말을 하는 것이 회사에 유리한 경우가 있을 수 있다.⁵⁰⁾ 첫째는 자기 부정적 공시의 문제이다. 어떤 사실에 대한 계획이 알려질 경우 그 사실이 실현될 수 없는 경우이다. 다른 기업과의 합병이 진행중일 때, 미리 그 사실을 알린다면 합병 자체가 무산되어 버릴 수 있다. 투자자들이 당해 회사 식을 팔려고 하지 않을 것이기 때문이다. 만약 투자자가 소문의 진상에 대해서 조회해 온다면 그런 일 없다고 잡아떼는 것이 회사를 위해서 경영자가 해야 할 일일 것이다. 그러나 그것은 분명 허위 공시이다. 그래서 현재의 제도 하에서는 소문을 부인한 경영자가 개인적으로 배상책임을 져야 한다.

이런 일은 실제로 미국에서 벌어졌다. Basic이라는 회사가 다른 회사와 합병거래를 진행 중이었는데,⁵¹⁾ 그것이 소문이 났다. 투자자는 이 소문이 사실인가를 당해 회사에 조회했고, 회사는 이를 세 번이나 부인했다. 결국 나중에 합병은 이루어졌고, 경영자를 상대로 소송이 제기되었다. 법원은 합병설을 부인한 것이 허위공시라고 판결했다. 결국 배상책임을 면할 수 없었다. 이런 제도 하에서는 회사에 이롭긴 하지만 선의의 거짓말이 필요한 거래는 지장을 받기 마련이다.

둘째는 자기충족적(Self-fulfilling) 공시의 문제다. 회사의 재정적 어려움에 관련된 공시도 이런 부류에 속한다. 회사가 재정적 어려움에 처했다고 생각해 보자. 어떻게든 회사를 살리려고 노력해야 하는 것이 올바른 경영자라면 취해야 할 당연한 행동이다. 그런데 누군가가 회사의 재정상태에 대해서 물었다고 해보자. 만약 재정적 어려움을 고백한다면 회사에 돈을 빌려준 사람들은 당연히 어음을 돌리는 등 자금을 회수하려 할 것이다. 그 결과 도산의 확률은 높아질 것이다. 입을 다물 수 있거나 또는 사실을 부인했다면 도산확률은 낮아져, 주주들에게 이익이겠지만, 상황이 잘못되어 실제로 도산할 경우 그 책임을 경영자가 져야 하기 때문에 경영자는 도산 가능성을 인정하려는 인센티브를 가진다.

회사의 미래 상황을 투자자들에게 알리는 공시의 경우도 비슷한 상황이 연출될 수 있다. 예측은 틀릴 가능성을 늘 안고 있다. 그럼에도 불구하고 경영자가 회사의 미래에 대해서 투자자들에게 알려주는 것은 투자자들에게 이익이 된다. 투자자들의 가장 큰 목적은 주가의 상승을 통한 자본이익의 추구이며, 그것은 대부분 과거가 아니라 미래와 관련되어 있다. 만약 경영자가 알려 주지 않는다면 투자자들이 직접 미래를 예측할 수밖에 없고, 그것은 경영자가 예측하는 것보다 부정확할 수밖에 없다. 그러나 예측은 빛나갈 확률을 늘 안고 있으며, 그 사실은 경영자라 하더라도 예외일 수 없다. 만약 결과적으로 빛나간 예측에 대해서 사후적으로 투자자들에게 배상책임을 져야 한다면 경영자들은 입을 다물고 있으려고 할 것이다.⁵²⁾

50) Langvoort(1996, p656)은 기업 경영에 있어 낙관적 분위기를 조성하는 일이 매우 중요함을 역설하고 있다. 그러기 위해서는 어느 정도의 자기기만 같은 것이 필요하다.

51) Basic Inc. v. Levinson. 이 사건에 대한 개략적 설명을 보려면 Langvoort(1996, pp639-640) 참조.

물론 현재의 증권거래법도 이런 문제에 대비해서 소위 예측공시라는 것에 대해서는 면책조항을 마련해 놓고 있다. 그러나 단순한 예측이 아니라 회사의 계획에 대한 공시까지 면책이 될 지에 대해서는 의문이 크다. 예측공시를 ‘앞으로 어떻게 될 것이다’라는 식의 공시라고 한다면 계획 공시는 ‘어떻게 할 것이다’라는 식의 공시이다. 문제는 어떻게 할 것이다라는 계획이 결국 미래에 대한 예측을 바탕으로 할 수밖에 없다는 것이다. 따라서 미래에 대한 예측이 빛나간다면 계획도 수정되어야 한다. 만약 미래의 계획에 대한 공시에 대해 개인적 배상책임을 져야 한다면 결국 빛나간 예측에 대해서 배상책임을 묻는 것과 같은 결과가 될 수도 있다.

분식회계도 그런 측면을 내포하고 있다. 분식이란 회계 장부 상의 숫자를 실제와 다르게 기입하는 것이다. 분식은 여러 가지의 목적으로 이루어진다. 부실경영을 감추거나 또는 회사의 재산을 빼내기 위함은 분식회계의 대표적 목적일 것이다. 그러나 모든 분식회계가 거기에 해당되지 않은 것은 우리나라의 실정이었다. 정치인들이 기업에게 정치자금을 요구했던 것은 공공연한 비밀이었다. 기업은 특혜를 받기 위해 또는 불이익을 당하지 않기 위해 정치자금을 건넸다. 물론 사회 전체를 보면 정치자금을 주지 않는 것이 옳은 행동이었겠지만, 회사와 주주를 위해서는 주는 것이 이로운 경우가 많았을 것임을 부인하기 어렵다. 분식 회계는 그것을 감추기 위한 중요한 수단이었다. 경영자 개인의 이익을 위한 분식은 악의의 거짓이지만, 회사의 이익을 위한 것일 때는 분식회계도 선의의 거짓말일 수 있는 것이다. 정당한 회계의 기준이 모호해서 기술적으로 분식회계가 되는 경우도 배제할 수 없다. 2002년 3월 15일 증권선물위원회에 의해 분식회계로 적발된 기업들은 그런 이유를 들어 항변하고 있다.⁵³⁾ 주로 문제된 것은 지분법, 부의 영업권 등의 처리방법. 매우 기술적인 문제들로서 늘 분쟁의 씨앗을 안고 있다. 그것 말고도 외상매출금을 대손 상각할 것인지의 문제도 기술적인 것이다.

52) 다음의 동아일보 기사(2001 10.3)는 증권집단소송을 당할 것이 두려워 벌써부터 기업들이 입조심을 하고 있음을 잘 보여주고 있다. IR 설명회에서 CEO를 보기 힘들 것. IR과정에서 자연스럽게 거론될 매출규모와 예상이익, 향후 사업계획 등이 발표와 달리 나중에 결과적으로 틀릴 경우 책임문제를 생각할 수밖에 없기 때문. 일부 대기업은 집단소송 악몽에서 벗어나기 위해 CEO들에게 IR 활동지침 등 매뉴얼을 만들어 사전에 ‘입단속’을 하는 등 미리부터 대응하려는 움직임도 있다. 가령 기업들이 기술개발을 통한 원가절감 노력을 하거나 적자사업을 떼내는 사업구조조정 방향 등을 발표할 때도 무엇보다 실현 가능성을 염두에 두면서 조심스레 예측할 수밖에 없을 것으로 보인다. 한편 정부는 대기업들이 집단소송 ‘알레르기’ 반응을 보이는 것을 다소 이해하기 어렵다는 반응이다. 재정경제부 관계자는 “도입초기에는 기업들이 증권거래소에 수시로 공시하는 내용은 집단소송 대상에 넣지 않았다”며 “기업이나 회계법인이 사업보고서를 사실과 다르게 만들어 투자자에게 피해를 줄 경우에 한해 집단소송을 낼 수 있다”고 말했다. 기업들이 IR 과정에서 발표한 내용이 설령 나중에 사실과 달랐다 해도 의도적으로 사실을 왜곡한 것이 아니라면 법적으로 보호받을 수 있다는 설명이다. 그러나 제도 시행초기에 ‘시범 케이스’에 걸리지 않으려는 대기업들은 CEO나 임원들에게 투자자들의 오해를 불러일으킬 수 있는 사안에 대해서는 일절 함구령을 내린다는 방침이다.

53) 이 사건의 내용에 대해서는 매일경제신문 2002. 3. 15 "분식회계 해당기업 강하게 반발... 법적대응" 참조. 이 조치에 대한 기업의견은 전경련(2002) 참조.

주가조작에도 악의의 것과 선의의 것이 있다. 악의 주가조작이란 조작자 개인의 이익을 위해 하는 것이다. 다른 사람들과 공모하여 가공의 거래를 하는 행동, 즉 작전은 대표적이다. 그런 행동은 투자자들에게 마치 당해 주식의 가치가 높은 것처럼 오인하게 만들게 되며, 결과적으로 사기인 셈이다. 그러나 선의의 주가조작도 있다.⁵⁴⁾ 자기 회사의 주식이 저평가되었다고 생각할 때, 그것을 다른 투자자들에게 알릴 수 있는 가장 신뢰할만한 수단은 그렇게 믿는 사람이 직접 당해 주식을 고가로 매입하는 것이다. 시장가격에 순응하지 않고 가격을 높인다는 면에서 분명 조작이긴 하지만, 주가를 제 궤도에 올려놓는다는 면에서 본다면 회사를 위한 행동이기도 하다. 그러나 소송이 걸렸을 때 과연 이런 행동이 주가조작이 아닌 것으로 판결날 지는 확신하기 어렵다.

설령 그렇더라도 법원이 주가 변동의 구성요소를 완벽하게 이해하고 있다면 문제될 것은 없다. 회사에 이로운 거짓인가 해로운 거짓인가에 대한 궁극적인 판단 기준은 그 행동이 주가에 어떤 영향을 주었는가이다. 만약 회사에 이로운 행동이었다면 설령 그것이 거짓을 말한 것이라 할지라도 주가는 높아졌을 것이고, 해로운 행동이라면 주가는 낮아졌을 것이다. 따라서 만약 법원이 주가와 문제가 되는 행동간의 관계를 정확히 파악할 수 있다면 회사에 이로운 행동을 한 경영자가 소송의 대상이 될 염려는 없다. 설령 법을 어겼더라도 그 행동으로 인해 주가가 높아졌다면 배상받을 것이 없기 때문이다. 문제는 주가를 결정하는 요인이 무엇인지를 안다는 것이 매우 어렵다는 사실이다.⁵⁵⁾ 주가는 수많은 요인들에 의해서 등락을 거듭한다. 경영자가 회사에 해로운 행동을 했을 때도 다른 요인에 의해 주가는 높아질 수 있는 반면, 회사에 이로운 행동을 했음에도 불구하고 알 수 없는 어떤 요인에 의해 주가는 낮아질 수 있다. 그리고 주가의 움직임을 전문적으로 연구하는 학자들조차도 무엇이 주가를 움직였는지 확실히 알 수 없을 정도로 주가의 움직임은 베일에 가려져 있다. 하물며 증권시장에 대한 전문가가 아닌 법관은 더 말할 필요도 없을 것이다. 그래서 대개는 허위공시 등의 불법행위가 있는 후 주가가 낮아지면, 그것이 문제 행동의 영향으로 보기 마련이다. 반면 나쁜 행동이 있었어도 주가가 높아지면 소송이 제기되지 않기 마련이다(실제로는 그런 행동이 없었더라도 주가는 더 높아졌을 텐데도 그렇다). 이것은 주식관련 소송의 잘못된 행동에 대한 억지력이 그리 크지 않음을 말해준다.

이처럼 현행 증권거래법이 개별소송의 대상으로 삼고 있는 행위들은 반드시 나쁜 것만을 대상으로 하고 있는 것은 아니다. 때로는 불가피하거나 또는 회사에 이로운 행동들마저 억제되는 부작용의 가능성을 내포하고 있다. 집단소송제의 도입을 통해 소송이 활성화된다면, 그런 문제는 더욱 부각될 것이다.

54) Fischel and Ross(1991) 및 Yadlin(2001) 참조.

55) 최준선(2001).

다. 빠른 거짓말의 문제

거짓말이 나쁜 것은 상대방의 판단을 오도하기 때문이다. 대부분의 사람들이 참을 말한다면 말을 듣는 사람들도 대다수의 사람들이 하는 말을 믿을 것이다. 그런 상태에서 누군가가 거짓을 말하더라도 상대방은 그것을 믿게 될 것이다. 그런데 대부분의 사람들이 거짓을 말한다는 사실을 모두다 알고 있다면 자신의 상대방이 무슨 말을 하더라도 거짓으로 받아들일 것이다.

증권관련 사건에서도 마찬가지다. 모든 기업들이 분식회계를 한다면 어떤 투자자도 기업의 장부를 믿지 않을 것이다. 따라서 기업의 장부는 주가에 영향을 주지 않는다. 그럼에도 불구하고 투자 대상인 기업에 대한 정보는 있어야 할 것이기 때문에 투자자들은 장부가 아닌 다른 정보를 기준으로 해서 투자 결정을 할 것이다. 대법원 96다41991의 판결문을 보면 이런 사실이 나타난다.

...소의 회사의 주식시세는 위 분식결산 사실이 공표된 후에도 급락하지는 않았고 서서히 하락하다가 부도설이 나돌던 1993년 말경부터 급격히 하락하기 시작하여 소외 회사가 부도처리된 1994. 1. 10.경의 주식시세는 금 8,600원이었고 부도 발표 후에는 금 2,620원(1995. 5. 20. 현재)까지 급락한 사실...

분식회계 사실이 드러나고도 당해 회사의 주가는 서서히 하락했다가 정작 급격히 하락한 것은 나중에 부도가 발생하고부터이다. 주가는 새로운 정보에 대해서 민감하게 반응한다. 회사의 장부가 부풀려져 있다는 사실이 금감원에 의해 밝혀졌음에도 불구하고 주가의 반응이 미미했다는 것은 장부가 부풀려져 있다는 사실을 투자자들이 이미 알고 있었거나 또는 없었음을 뜻한다. 투자자들이 투자를 당해 기업의 주식을 살 때에 재무제표가 아닌 다른 신호들을 보고 투자를 했었다는 말이다.

누구도 장부를 믿지 않았다면 이 회사의 회계 분식 행위가 당해 주식을 산 투자자들에게 끼친 손해는 없다. 이런 관점에서 보면 대법원 판결 96다41991 판결에 포함되어 있는 주가인식은 오류이다. 앞서 살펴보았듯이 이 판결에서는 소위 '시장에 대한 사기이론(Fraud on the Market Theory)'이 사용되고 있다. 이 이론의 구성은 다음과 같다. (1) 주가는 공개된 정보에 나타난 회사의 진정한 가치를 반영한다. (2) 분식된 장부는 투자자들로 하여금 회사의 가치가 진정한 가치보다 더 높은 것으로 믿게 만들었다. (3) 따라서 투자자들은 진정한 가치보다 더 높은 가격을 지불했기 때문에 손해를 보았다. (4) 따라서 위법행위자는 회사의 진정한 가치와 실제 지불한 가치간의 차액을 배상해야 한다. (4)가 옳지 않음에 대해서는 이미 설명한 바 있다. 그러나 잘못된 것은 거기 만이 아니다. (2)와 (3)에도 문제가 있다. 주가가 대다수의 투자자들이

알고 있는 회사에 대한 정보를 반영한다는 가정은 큰 문제가 없을 것이다. 문제는 분식된 장부가 제공하는 정보의 내용을 투자자들이 믿지 않는다는 데에 있다. 즉 장부상에 기재된 자산, 부채 손실과 이익에 관한 숫자들에 대해 투자자들이 의미를 부여하지 않아 온 것이다.⁵⁶⁾ 그렇다면 분식회계로 인해 투자자들이 진정한 가치보다 더 높은 가격을 지불했을 리도 없다. 따라서 우리나라의 상황에서 ‘시장에 대한 사기 이론’은 적용할 수 없다.⁵⁷⁾

물론 분식회계 같은 행동을 위법하지 않다고 보기는 어렵다. 분식회계는 분명 거짓말이고, 주식시장에서의 거짓말은 투자자들의 신뢰를 떨어뜨려, 시장 자체의 존립을 위태롭게 할 수 있다. 그 결과 다른 기업들도 손해를 보게 된다. 그러나 특정 행위자에 대한 처벌은 그것으로 인해 발생한 순손실에 기초해야 한다. 대다수의 기업이 분식을 하고 있는 상황에서 어떤 특정 기업이 분식을 추가로 했을 때 투자자들의 신뢰저하 효과의 크기는 매우 작을 것이다. 어차피 모든 기업들이 분식을 해오고 있지 않았는가.

실질적으로 투자자들과 계속적 거래관계에 있는 시장참여자들 대부분이 거짓말을 한다면, 그 원인을 생각해 보아야 한다. 그 원인이 관치금융에 있었음은 이미 앞에서 설명한 바 있다. 분식회계 관행 등에 대한 해법은 금융에 대한 규제완화와 은행의 진정한 민영화에서 찾아져야 한다.

라. 소송 대상의 왜곡된 선택⁵⁸⁾

증권집단소송은 돈을 목적으로 한다. 따라서 재판에 승소하더라도 피고에게 손해배상을 할 능력이 없다면 소송을 제기한 원고측은 손해를 보게 된다. 따라서 변제능력이 없어 보이는 기업이나 경영자에게는 소송이 제기되지 않고, 비교적 변제능력이 커보이는 기업으로 소송이 집중될 것이다. 변제능력이 큰 기업이란 대개 현금동원능력이 큰 기업을 뜻하며 그런 기업일수록 대개 경영도 잘 이루어지고 있을 가능성이 높다. 소송이 억지력을 가지려면 경영을 잘 못하는 기업일수록, 위법행위의 정도가 심한 기업일수록 소송을 당할 확률이 높아져야 한다. 그런데 현재의 제도하에서는 현금동원능력이 큰 기업 다시 말해서 비교적 경영 성과가 좋은 기업에 대해 집단소송이 집중될 가능성을 안고 있다. 집단소송의 억지력을 떨어 뜨리는 중요한 요소이다.

56) 우리나라 상장법인들의 회계정보와 주시가격간의 관계를 분석한 논문들은 대개 이들 둘 사이에 큰 관계가 없음을 실증적으로 보여 주고 있다. 예를 들어 이기원(1993), 한봉희(1998), 김순기/전성빈(1995), 심재현/정운택(1997), 이현권/송준기(1998) 등 참조.

57) 임흥근(2001)도 허위공시 등의 위법행동과 손해간의 인과관계가 엄격히 입증되어야 함을 주장하고 있다. 그러나 위의 글만으로는 임교수가 ‘시장에 대한 사기이론’의 적용에 반대하는 지는 확실하지 않다.

58) 정기화(2001)은 교통 규칙 위반 차량에 대한 민간신고 보상제도를 예로 들어 왜곡된 선택의 문제를 다루고 있다. 그러나 그것을 필자가 논의하고 있는 문제들로 연결시키지는 않고 있다.

현재의 법원의 판결 경향과 증권거래법상 특칙이 지속되는 한, 증권집단소송은 주가가 떨어질 때에 제기될 수밖에 없다. 분식회계 등의 불법행위 사실과 주가하락이라는 현상이 동시에 존재할 때에 비로소 인과관계가 성립하기 때문이다. 당연한 것 아니냐고 반문할 수도 있겠지만 주가의 결정요인을 생각해 보면 당연한 것이 아니다. 주가는 수 없이 많은 요인에 의해서 움직인다. 설령 분식회계 등의 행동이 밝혀질 경우 그것을 원인으로 해서 주가가 낮아지는 경우일지라도, 현실적으로 관찰할 수 있는 주가는 그것 말고도 수 없이 많은 요인들의 영향을 받는다. 예를들어 분식회계로 인해 주당 2,000원씩이 떨어졌다 하더라도 다른 요인에 의한 상승분이 5,000원이라면 우리가 현실적으로 관찰하는 주가는 3,000원이 올라가게 된다. 만약 다른 요인으로 인한 주가하락분이 5,000원이라면 우리는 주식시장에서 7,000원이 하락하는 현상을 관찰하게 된다. 위법행위의 효과는 같음에도 불후하고 법원은 전자의 경우에는 배상을 인정하지 않고 후자의 경우에는 7,000원을 배상하라고 결정한다. 앞서 설명했듯이 배상액수와 위법성의 크기가 비례하지 않는 것이다.

따라서 주가가 큰 폭으로 하락하는 시기, 그리고 주가의 변동폭이 큰 업종의 기업들에 대해서 증권집단소송이 집중되는 경향이 나타나게 된다. 소송제도가 억지효과를 가지려면 소송확률이 고르게 분포해야 하는데, 특정 시가와 특정 업종에 집중된다면 위법행위 억지효과를 기대하기 힘들다.

마. 화해 금액과 위법성 간의 관계

설령 법원이 좋은 거짓과 나쁜 거짓을 구별할 수 있고 또 배상액을 사회적 손실과 일치시킬 수 있다 하더라도 사건이 법정에서의 판결까지 갈 경우어나 억지효과를 기대할 수 있다. 만약 모든 사건들이 법관에 의한 최종판결까지 가지 않고 화해로 끝나 버린다면 억지효과는 법관의 판결 원칙이 무엇이든간에 행위의 불법성 정도와는 무관하게 화해로 끝나버릴 것이고, 그 결과 제대로 된 억지효과는 기대하기 힘들다.

물론 모든 화해가 다 나쁘다는 것은 아니다. 법정싸움도 비용이 들기 마련이다. 따라서 싸움을 더 끌지 않고 사전에 화해를 할 수 있다면 원고와 피고 양자 모두에게 이익이 된다. 문제는 예상되는 최종판결 결과와 화해 사이의 관계이다.

이 문제는 임원배상책임보험의 역할을 제외하고는 이해하기 힘들다. 이 보험은 가입 회사의 임원이 상법 또는 증권거래법에 의한 배상책임 소송에 걸렸을 때, 그 비용과 배상금을 대신 지급해 준다. 이 보험은 대부분 임원의 사적 이익 추구행위, 범법 행위, 내부자거래 등에 대해서는 보험금을 지급하지 않는 것을 원칙으로 하고 있다. 화해금은 소송비용에 포함되기 때문에 보상의 대상이 된다. 따라서 다툼의 대상이 되는

허위 공시 등의 행위가 회사 임원의 사적 이익을 위한 것이 아닌 한 관련되는 배상액이나 화해금은 보험회사가 대신 지급해 준다. 보험료는 회사가 보험회사에 지급한다. 아직 보급률이 그다지 높은 편은 아니지만 우리나라에서도 임원배상책임보험을 드는 기업들이 빠른 속도로 늘어가고 있다. 증권집단소송이 도입되어서 전체적인 피소 가능성이 높아질수록 이 보험에 가입하는 기업의 숫자는 증가할 것이다.

이런 보험이 있는 상황에서 소송에 휘말린 임원들은 대부분 종국 판결까지 가기보다는 화해로 끝맺고 싶어한다. 소송으로 시간을 보내는 것이 자신의 시간을 낭비하는 것이기 때문이기도 하겠지만, 패소 시 악의가 있음이 판명될 경우 스스로 부담해야 하는 엄청난 규모의 개인적 배상금 규모 때문이기도 하다. 게다가 화해금에 들어가는 돈은 보험회사가 부담할 것이기 때문에 피고가 된 임원들은 대개 화해를 원할 것이 분명하다. 한편 원고측이 어떻게 반응할 지에 대해서는 확신이 서지 않는다. 한가지 분명한 것은 변호사가 화해를 하든 승소를 하든 자신이 투입한 시간의 기회비용을 회수할 수 있는 장치를 마련할 수 있다는 것, 그리고 그럴 경우, 종국 판결까지 가는 것보다는 화해 쪽의 기대이익이 크다는 것이다. 만약 원고 패소 판결이 나온다면 변호사도 착수금 이외에 한푼도 못 받을 가능성이 있기 때문이다. 그것보다는 실제의 피해자인 원고들에게 귀속되는 화해금을 줄여서라도 화해를 하는 것이 변호사들에게 유리하다. 물론 실제의 원고들이 변호사의 이익을 위한 화해를 적극 저지하고 나선다면 그런 가능성은 상당히 줄일 수 있다. 그러나 피해의 특성이 소액다수일 경우 피해자들에게 그렇게 할 인센티브가 없음은 이미 살펴 본 바와 같다.

만약 소송대리인인 변호사가 돈 이외의 다른 목표를 추구한다면 지금까지의 추론은 틀릴 수도 있다. 지금까지 참여연대 소속 변호사들이 주도하고 있는 소송들은 아마도 이런 범주에 속할지 모른다. 그러나 증권집단소송제가 도입되었을 경우 이 제도를 통해 사회적 목표를 추구하는 변호사와 돈을 추구하는 변호사간의 경쟁이 벌어질 것이고, 경쟁이 치열할수록 후자 측이 사건을 수임하게 될 가능성이 높아 보인다. 그렇게 된다면 원고측의 대리인인 변호사들도 화해를 원하게 될 가능성이 높다. 원고측과 피고측이 모두 화해를 원하는 상태에서 법원도 화해를 막을 명분이 없을 것이다. 이 제도의 본고장이라고 할 수 있는 미국에서도 제기된 증권집단소송의 97% 정도가 화해로 끝난다고 한다.

이런 상황은 소송의 필요성에 대한 근본적인 의문을 제기한다. 소송제도를 두는 근본 목적 중 하나가 해로운 불법행동을 억지하기 위함임에 대해서는 여러 차례 언급한 바 있다. 그런데 대부분의 소송이 화해로 끝날 경우, 불법행위의 성격이나 불법성의 정도와는 무관하게 주가가 큰 폭으로 떨어질 때마다 소송이 제기되는 상황이 발생할 수 있다. 그렇다는 사실은 미국의 경험이 입증해 준다.

3. 법률안들의 보완책들

유통시장에서의 허위 공시나 분식회계 등에 대해서는 피해자에 대한 개별적 보상이 필요하지 않다. 또 증권집단소송제가 도입된다고 해도 위법행위의 적발확률이 높아지는 것은 아니다. 일단 적발된 위법행위에 대해 평균적으로 처벌수준이 높아지는 효과는 있지만, 위법성의 정도와 처벌수준이 비례하지 않기 때문에, 억지효과가 높아지는 것은 아니다. 손해배상 제도의 기본 목적에 비추어 보았을 때, 증권집단소송제는 불필요한 제도인 셈이다. 특히 유통시장에 대해서는 더욱 그렇다. 이렇게 본다면 증권집단소송제가 도입된 결과 늘어나게 될 소송은 억지효과가 없는 남소일 가능성이 높다.

제2장에서 소개한 증권집단소송법률안들도 濫訴에 대한 대비책들을 포함하고 있다. 소송대리인이 최근 3년 내 3건 이상의 증권집단소송에 관여한 적이 없어야 한다면, 소송대리인은 분쟁의 대상이 되어 있는 유가증권을 소유하고 있어서는 안된다든가, 구성원(피해자를 뜻함)의 숫자가 20 또는 50인 이상이어야 한다면, 가장 경제적 이익이 큰 자를 대표당사자로 해야 한다면, 허위 공시 등의 경우 자산 규모 2조 이상의 기업으로만 한정한다든가 하는 등의 내용이다.

소송대리인의 자격에 대한 제한은 그리 실효성이 있어 보이지 않는다. 수많은 주식들 중에서 분쟁의 대상이 되는 유가증권을 소유하고 있을 변호사의 숫자는 그리 많지 않을 것이다. 또 변호사 사무실의 구조는 다양할 수 있다. 법인이나 단일 변호사 사무실을 고집할 경우 3년내 3건이라는 요건이 제약으로 작용하겠지만, 동업 형태로 법률사무소를 운영할 경우, 변호사의 이름을 바꾸어 소송대리인을 맡고 실제의 작업은 공동으로 한다면 이 요건은 제약이 되지 않는다.⁵⁹⁾

구성원의 숫자가 20인 또는 50인 이상이어야 한다는 것도 웬만큼 큰 회사를 상대로 한 소송이라면 제약이 되지 않을 것이다. 증권집단소송에서 구성원이란 특정 기간 동안 당해 주식 거래를 한 사람의 숫자를 말하는 경우가 대부분이다. 아무리 짧은 기간을 대상으로 하더라도 50명 이상이 거래하지 않는 경우는 찾기 힘들 것이다.

대표당사자의 선정을 변호사의 임의대로 하는 것이 아니라 경제적 이익이 가장 큰 사람으로 하는 것은 최소한 이론적으로는 합당하다. 증권집단소송이 변호사의 임의대로 진행될 가능성이 높은 것은 피해자들이 재판의 결과에 대해서 관심을 가지지 않기 때문이다. 그리고 관심을 가지지 않는 정도는 재판으로부터 얻을 경제적 이익이 작을수록 작아질 것이다. 뒤집어 말하면 경제적 이익이 큰 투자자일수록 재판의 진행에 대해서 큰 관심을 가질 가능성이 높다는 것이다.⁶⁰⁾ 한편 변호사는 가능하면 소송과정에

59) 한충수(2001, p28).

서 타인의 간섭을 받기 원하지 않을 것이고, 따라서 자신의 임의대로 결정하게 한다면 최대한 무관심한 사람을 대표당사자로 삼으려고 할 것이다. 경제적 이익이 가장 큰 자로 대표당사자를 삼아야 한다는 요건은 변호사에 대한 실제 원고의 감시 가능성을 놓여준다. 그러나 그것은 어디까지나 가능성일 뿐이다. 경제적 이익이 클수록 재판 과정을 감시하고자 하는 인센티브가 커지기는 하겠지만, 실제로 감시를 행동으로 옮길 정도까지 될 지에 대해서는 의문의 여지가 있다. 특히 민간기관투자가들의 경우 평소에 소위 월 스트리트 룰(Wall Street Rule)⁶¹⁾을 선호한다는 사실을 감안해 보면 더욱 그렇다.

허위 공시 등의 위법행위에 대해서 소송 대상을 자산규모 2조 이상의 기업으로 한정하는 것은 더욱 이상하다. 금감위의 적발 건수로 보면 허위 공시 등으로 적발된 기업의 대부분은 자산규모 2조 미만의 기업이다. 자산 규모 2조원 이상의 기업이라면 우리나라의 기업들 중에서 가장 국제화되고 가장 투명한 기업일 것이다. 그런 기업에 대해서만 소송이 집중된다는 것은 가장 투명한 기업에 대해서만 소송이 제기됨을 뜻한다. 이렇게 본다면 증권집단소송법률안들이 포함하고 있는 남소방지책들은 효과가 미미하거나 또는 불합리한 것들이라는 결론이 나온다.

60) 이런 관점에서 본다면 경제적 이익이 큰 자를 대표당사자로 삼아야 한다는 요건이 증권집단소송제의 취지에 어긋난다는 한충수(2001, p23)의 견해는 잘못되었다.

61) 마음에 들지 않은 기업에 대해 시정을 요구하기보다는 주식을 매각하고 다른 기업의 주식을 매수하는 투자 방식.

제6장 대안

1. 형사처벌 및 행정벌의 엄정한 집행

집단소송이 합리적 수단이 아니라고 해서 사기 행각을 벌이는 경영자를 그대로 방치 하자는 것은 아니다. 필자가 말하고자 하는 것은 증권관련 사기 사건을 다룸에 있어 민사소송보다는 공적 규제가 더 좋은 방법이라는 사실이다.⁶²⁾

허위 공시 등의 행동에 있어 (특히 유통시장의 경우) 주식을 실제보다 비싸게 사서 입은 피해는 비싸게 팔아서 얻은 이익과 상쇄된다. 가해자가 이 사회에 입힌 피해는 당해 회사의 주식을 매입한 직접적 피해자에 대해서가 아니라 투자자 전체를 상대로 한 셈이 된다. 즉 허위 공시 등의 행동으로 인해 증권시장 자체의 신뢰성이 낮아지고, 그 결과 전반적인 투자수익률이 낮아지는 것이 허위공시 등의 행동으로 인해 이 사회가 입는 피해이다.

그런 면에서 허위 공시 등의 행동은 일반적 사기 행위보다는 고속도로에 쓰레기 버리는 행동과 닮아 있다. 고속도로에 쓰레기를 버리면 그곳을 지나는 모든 사람들이 피해를 입게 된다. 하지만 그것을 먼저 발견하는 사람에게 소송권을 주는 것은 적당한 대응이라고 보기 어렵다. 그 대신 행정부가 쓰레기 버리는 행동을 단속하고 벌금을 부과한다. 허위 공시 등의 행동으로 인해 발생하는 피해도 불특정다수의 국민들에게 귀속된다. 다시 한번 반복하지만 직접 피해자는 계속되는 거래에서의 고가 매각 이익으로 보상을 받기 때문이다. 따라서 이들 행동에 대한 처벌은 소송을 통한 배상보다는 일반 국민을 대신해서 정부기관이 맡는 것이 더 합당하다. 물론 그 경우에도 선의의 거짓과 악의의 거짓은 분명 구분한다는 전제에서이다.

이미 우리의 법들은 허위 공시 등의 행위에 대한 조사 감독 권한을 금융감독위원회에 부여하고 있고 또 벌칙을 규정하고 있다. 허위공시 내부자거래, 주가조작 등의 행위에 대한 벌칙은 증권거래법이 정하고 있다. 행위의 종류에 따라서 다르기는 하나, 손해액의 3배까지의 벌금, 10년 이하의 징역 등을 법원이 불법행위자에게 부과할 수 있도록 규정하고 있다. 또 금융감독위원회에게도 20억원 이하의 과징금을 부과할 수 있도록 권한을 부여하고 있다. 허위 공시 관련 행위는 주식회사의외부감사에관한법률에서 3년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금을 부과할 수 있게 규정하고 있다. 법을 위반해서 형사처벌을 받는다는 것은 당해 기업은 물론이려니와 당사자에게도 엄청난 불명예가 된다. 더구나 징역형이 확정될 경우 그것으로 인한 정신적 물질적 고통은 길게 설명할 필요가 없을 것이다. 따라서 위의 벌칙이 제대로 집행되었더라면

62) Alexander(1996, pp1508-1514) 참조.

오늘날 우리 경제가 투자자들로부터 불신의 비난을 받지는 않을 것이다. 문제는 집행이 제대로 되어 오지 않았다는 사실이다. 아무리 법이 엄한 벌을 정해 놓더라도 적발을 하지 않으면 무용지물이 되어버린다. 그 동안 허위 공시 분식회계 등에 대한 감시 감독은 너무 소홀했다는 느낌이 든다. 여러 가지의 여론 조사에서 투자자들이 집단소송에 찬성표를 던지고 있는 것도 집단소송 그 자체의 도입이기보다는 아마도 잘못된 행동에 대한 벌칙이 강화되었으면 좋겠다는 바람일 것이다. 만약 현재 정해놓는 처벌 수준으로 부족하다면 형량을 늘리거나 행정벌의 처벌수준을 높일 수 있다.⁶³⁾ 증권집단소송이라는 새로운 제도의 도입에 집착하기보다는 이미 가지고 있는 제도의 확실한 집행이나 개선이 이 시기 우리가 택할 합리적 대안 아닐까?⁶⁴⁾

2. 도입이 불가피할 경우의 보완책

어떤 이유에서건 증권집단소송제의 도입이 불가피하다면, 좀 더 확실한 보완책을 마련할 필요가 있다. 첫째는 발행시장을 대상으로 한 위법행위와 유통시장을 대상으로 한 위법행위를 구분한 후, 전자의 것에 대해서는 집단소송을 인정하되, 후자의 것은 형사처벌이나 행정벌만의 대상으로 삼는 것이다. 그 이유에 대해서는 이미 살펴 본 바 있다.

둘째, 집단소송이 이루어지더라도 위법행위와 손해간의 인과관계의 존재를 확실히 따져야 한다. 재무제표에 기재된 내용을 누구도 믿지 않았다면 재무제표의 허위기재가 손해의 원인이라고 보기 어렵다. 이런 관점에서 본다면 분식회계에 대해 ‘시장에 대한 사기 이론’을 적용한 우리 법원의 결정은 성급한 것일 수 있다.

셋째, 손해액의 산정에 있어 좀 더 신중을 기할 필요가 있다. 실제로 지급한 금액과 변론 종결시의 주가간의 차이는 진정한 손해액이 아니다. 증권거래법 상의 손해배상 특칙은 수정되어야 한다. 만약 그것이 불가능하다면, 유통시장에 대한 불법행위에 있어, 경영자가 받은 연봉의 3-5배 같은 식으로 손해배상액수에 제한을 가할 필요가 있다.⁶⁵⁾ 그렇게 되면 변호사가 얻을 수 있는 금액이 작아져 남소의 가능성도 줄어들 것이다.

63) 이형만(2001).

64) 최병일(2001), 김석중(2001), 석종현(2001), 심갑보(2001) 등도 증권집단소송제의 도입보다는 기존 제도를 철저히 집행하라고 주장한다.

65) 이 방식에 대한 구체적 논의를 보려면 Lanvoort(1996)을 참조할 것.

참고문헌

- 권오승, “변호사의 성공보수”, 민사판례연구 제16집, (94. 05), 민사판례연구회, 1995.
- 권오승, “변호사 보수에 관한 검토”, 법과 사회 11호, 창작과 비평사, 1995.
<http://law.snu.ac.kr/lawold/KOR/E/lawinfo/kwonos/kwonos034.htm>
- 김남근, 집단소송법의 도입이 왜 필요한가?2001-11-07 민변 자료실.
http://cham.jinbo.net/maybbs/view.php?db=minbyun&code=gongik_pds&n=13&page=2. 2002. 4. 16 방문.
- 김명균, 기업부실공시가 주가에 미치는 영향, 국민대복약경영연구 5('99.2) pp.71-92
- 김상규, 증권집단소송 신중히, 한국경제신문, 2001. 11.23. 시론.
- 김상균, 증권관련집단소송법 시안에 대한 토론문, 한국법제발전연구소 설립기념 세미나 토론문, 한국법제발전연구소, 2001. 11.
- 김석중, 집단소송제 도입의 허점, 서울경제신문 2001. 10. 30.
- 김순기/전성빈, 회계이익정보의 유용성에 관한 연구-1993년도의 경우, 西江經營論叢 6('95.12) pp.25-43.
- 김정호/박양균, 증권집단소송제도에 대한 경제학적 검토, 『증권법 연구』 제1권 제1호, 2000, pp. 171-196.
- 김주영, 증권관련집단소송법 시안에 대한 토론, 법무부 주최 공청회 토론자료, 2001.
- 서철원, 집단소송제 도입은 성급, 파이낸셜 뉴스, 2001. 11. 29 시론.
- 서혜숙, 집단소송제의 전제조건, 서울경제신문 2001. 9.29.
- 석종현, 집단소송제는 안된다, 중앙일보 2001. 11. 22 시론
- 석종현, 증권관련 집단소송제 도입의 당부에 대한 재론, 한국법제발전연구소 설립기념 세미나 기존연설문, 한국법제발전연구소, 2001. 11.
- 손병두, 집단소송제 보다 신중히, 한국경제신문2001. 10. 20 시론
- 송덕수, 민법제11조: 사기 강박에 의한 의사표시, 광윤직 외(편), 민법 주해(II):총칙(II), 박영사, 1992, pp531-602.
- 심갑보, 집단소송제 도입 안된다, 한국경제신문 2002, 1, 28 시론.
- 심재현/정운택, 재무회계정보의 유용성에 관한 연구, 경기대대학원논문집 19('97.12) pp.125-142.
- 이기원, 회계이익정보와 주가반응에 관한 연구, 충남전문대학논문 제XI집, 1993, pp63-84.
- 이만우, 집단소송제 유보해야, 한국일보 2001.7.31 아침을 열며.
- 이명갑, 加害行爲抑制의 手段으로서의 損害賠償論의 基本構造, 司法行政 303('86.3) pp.23-30
- 이준섭, 재무정보공시에 대한 外部監査人の 損害賠償責任, 商事法研究 17.2('98.10) pp.135-176
- 이철송, 증권거래관련 손해배상책임제도의 구조, 인권과 정의 1999년 9월, pp9-18.
- 이현권/송준기, 감사의견의 주가반응에 대한 실증적 연구, 世明大人文社會科學研究 6('98.9) pp.149-167.

이형기, 증권거래법상 민사책임에 관한 고찰, 인권과 정의, 1999년 9월, pp37-61.

이형만, 증권관련집단소송제 도입의 문제점, 한국법제발전연구소 설립기념 세미나 토론문, 한국법제발전연구소, 2001. 11.

이훈종, 증권관련집단소송의 법적 검토에 대한 토론문, 한국법제발전연구소 설립기념 세미나 토론문, 한국법제발전연구소, 2001. 11.

임흥근, 집단소송법안의 문제점, 한국경제신문 2001. 11.1. 시론

전국경제인연합회, 증선위 감리기준 및 결과조치에 대한 개선의견, 2002.3.

정기화, 증권관련집단소송제에 대한 토론, 한국법제발전연구소 설립기념 세미나 토론문, 한국법제발전연구소, 2001. 11.

정윤모, 손영락, 증권집단소송과 투자자보호, 한국증권연구원 조사보고서 01-01, 한국증권연구원, 2001.

조동근, 집단소송제의 정치경제학, 한국경제신문 2001. 6. 25 시론.

참여연대, 올바른 증권집단소송제 도입방안-증권집단소송제 입법에 대한 의견, 2001. 9.

최병일, 집단소송제 뜻은 좋지만, 한국경제신문 2001. 6. 19 시론

최준선, 증권관련 집단소송제 우려된다, 법률신문 제3015호, 2001. 10. 4.

한봉희, 국내자본시장에서 회계이익정보의 유용성 향상에 여부에 관한 실증적 연구, 회계학연구, 제23권 제1호, 1998, pp1-24.

한충수, 증권관련집단소송제도의 명암-절차법적 문제를 중심으로, 한국법제발전연구소 설립기념 세미나 발제문, 한국법제발전연구소, 2001. 11.

J. C. Alexander, "Do the Merits Matter? A Study of Settlements in Securities Class Actions", Stanford Law Review vol. 43, Feb., 1991, pp497-

J. C. Alexander, "Rethinking Damages in Securities Class Actions," 48 Stanford Law Review, July, 1996, pp1487-1537.

S. Baiker-McKee, W. Janssen, and J. Corr, A Student Guide to the Federal Rule of Civil Procedure(Third Edition), West Group, 2000.

J. Bohn and S. Choi, "Fraud in the New-Issues Market: Empirical Evidence on Securities Class Action," University of Pennsylvania Law Review, vol. 144, January 1996, pp903-

J. Coffee, "The Regulation of Entrepreneurial Litigation: Balancing Fairness and Efficiency in the Large Class Action", 54 University of Chicago Law Review. Summer, 1987., pp877-

F. H. Easterbrook and D. R. Fischel, "Optimal Damages in Securities Cases." University of Chicago Law Review vol. 52, Summer, 1985, pp611-

J. T. Finkelstein, "Rule 10b-5 Damage Computation: Application of Finance Theory to Determine Net Economic Loss," 51 Fordham Law Review, April, 1983, pp838-

J. Fisch, "Class Action Reform: Lessons from Securities Litigation," Arizona Law Review vol. 39, Summer 1997, pp. 533-

- D. Fischel and D. Ross, "Should the Law Prohibit "Manipulation" in Financial Market?", *Harvard Law Review*, vol. 105, December 1991, pp503-
- T. Hazen, *The Law of Securities Regulation*(Third Edition), West Group, 1996.
- IMD, *World Competitiveness Yearbook*, 2001.
- D. Klein, "Knowledge, Reputation, and Trust by Voluntary Means," in edited by D. Klein, *Reputation: Studies in the Voluntary Elicitation of Good Conduct*, The University of Michigan Press, 1997.
- D. C. Langvoort, "Capping Damages for Open-Market Securities Fraud," 38 *Arizona Law Review*, Summer, 1996, pp639-.
- P. Lindblom, "Individual Litigation and Mass Justice: A Swedish Perspective and Proposal on Group Action in Civil Procedure," *American Journal of Comparative Law*, Fall 1987, pp805-
- P. Mahoney, "Precaution Cost and the Law of Fraud in Impersonal Market," *Virginia Law Review* vol. 78, April 1992, pp623-670.
- G. McGee, *The Canadian Challenge: Class Actions in Canada*, Fraser Institute,(연대 미상).
http://www.fraserinstitute.ca/publications/books/laws_markets/canadian_challenge.html#ca.
- Note: "Class Action Litigation in China," *Harvard Law Review*, April, 1998, pp 1523-
- R. Posner, *The Economic Analysis of Law*, Little Brown and Company, 1992.
- J. Seligman and L. Hunter, "Rule 23: Class Actions At The Crossroads," *Arizona Law Review* vol. 39, Summer 1997, pp407-
- O. Yadlin, "Is Stock Manipulation Bad? Questioning the Conventional Wisdom with Evidence from the Israeli Experience," *Theoretical Inquiries in Law* vol. 2, July 2001, pp839-.

<부록>

각국의 (증권)집단소송제: 미국, 캐나다, 중국, 유럽⁶⁶⁾

1. 서론

증권집단소송의 도입 문제를 둘러싼 논란이 뜨겁다. 시민단체나 재정경제부 측에서는 이 제도의 도입을 강력히 지지하고 있는 반면 재계에서는 반대의 목소리가 높다. 불행히도 다툼의 격렬함에 비해 사실에 기초한 논의는 활발해 보이지 않는다.⁶⁷⁾

그러나 지금까지 한번도 경험해보지 못한 제도의 효과를 우리의 실정에만 비추어 예측하는 일은 매우 어렵다. 따라서 불가피하게 이 제도를 우리보다 앞서 시행하고 있는 나라들의 경험으로부터 배울 수밖에 없다. 이 글은 미국, 캐나다, 중국 등 이미 이 제도를 시행하고 있는 나라들의 제도를 살펴봄으로서 그럼 배움에 조금이라도 보탬이 되려는 목적으로 썼다.

2. 미국의 증권 집단 소송

우리가 도입하려는 제도가 미국의 것을 본 뜬 것이라는 사실을 감안해 보았을 때 미국 증권집단소송제도의 실체를 정확히 파악하는 일의 중요성을 부인할 수 없을 것이다.

미국에서 증권집단소송을 규율하는 규정들은 크게 나누어 실체법적 규정과 절차법적 규정이 있다. 실체법적 규정이란 어떤 행위를 위법한 것으로 보고 그 가운데 어떤 것을 민사소송의 대상으로 삼으며, 또 어느 정도의 배상을 할 것인지 등의 내용을 규정하고 있는 법조문들을 말한다. 한편 실체법적 규정에 의해서 재판청구권이 발생했다 라도 그것을 재판으로 연결시키는 절차법적 규정이 없다면 피해에 대한 사적 구제는 이루어지기 힘들다. 이 글에서는 미국에서의 증권집단소송을 규율하는 실체법적 규정과 절차법적 규정을 구분하여 살펴보기로 한다.

(1) 실체법적 규정

미국 증권집단 소송의 실체법적 근거가 되는 법은 1933년 제정된 증권법(Securities Act of 1933)과 다음 해인 1934년 제정된 증권거래법(Securities Exchange Act of 1934)이다. 이 밖에도 증권의 거래를 규제하는 여러 가지 법이 있기는 하나 이 두 법을 보완하는 역할을 한다.

66) 이 글은 필자가 2001년 7월 12일 상공회의소 주최 세미나에서 발표한 내용을 전재한 것이다.

67) 최근 발간된 논문들로는 김정호/박양균(2000) 및 정윤모/손영락(2001) 정도가 있을 뿐이다.

19세기 말엽부터 미국의 기업가들은 증권 발행을 통해서 서부개척 자금을 조달하기 시작했다. 이 과정에서 증권 관련 사기 사건들이 발생했고, 이 문제를 해결하기 위해 1911년 Kansas주를 필두로 소위 ‘푸른하늘법(Blue Sky Law)’⁶⁸⁾라는 것을 제정하게 된다.⁶⁹⁾ 이 법은 발행하는 증권에 대한 충분한 공시의무의 부과, 그리고 州 증권감독관에 의한 증권의 질 평가라는 두 가지의 내용을 축으로 하고 있었다. 그러나 이 법으로 사기성 증권 거래를 막기는 불충분했다. 증권은 대개 전국단위로 이루어 거래가 이루어지는 데 반해 州法은 당해 주 내에서의 거래만을 규제대상으로 삼고 있다는 것이 중요한 이유였다.

연방 정부에 의해 전국 단위의 증권거래를 규제하기 위한 법이 처음 등장한 것은 발행 시장을 규제하기 위한 1933년의 증권법부터였다. 대공황으로 발전한 1929년의 증권대폭락 사태가 주식사기에 상당한 원인이 있다는 인식으로부터 이 법이 출발하였다. 다음 해인 1934년 발행시장만이 아니라 모든 증권거래를 대상으로 하는 증권거래법이 통과되었다.

주정부들이 공시와 증권평가를 규제의 두 축으로 했던 데에 반해 연방법은 공시의무만을 규제의 축으로 삼았다. 1933년의 증권법은 발행시장에서 증권발행자가 소정의 정보를 공시하도록 의무화한다.⁷⁰⁾ 반면 1934년 제정된 증권거래법은 발행시장 뿐 아니라 주식의 판매 및 구매와 관련하여 광범위한 사기 금지 의무 및 공시 의무를 규정하고 있으며 증권거래위원회(SEC: Securities Exchange Commission)에 광범위한 권한을 위임하고 있다. 증권거래위원회는 자신들이 위임받은 권한을 증권거래위원회 규칙(이하 SEC Rule이라 함)이라는 것으로 집약해 놓고 있다.

이들 법 및 SEC rule을 위반한 사람은 위반 조항에 따라 형사책임을 지기도 하고 민사책임을 지기도 한다. 또 증권거래위원회나 증권거래소, 증권업협회(national securities association)의 제재 대상이 될 수도 있다. 증권집단소송은 피해자의 개별적 민사재판청구권에 뿌리를 두고 있다.

피해자의 민사재판청구권은 기본적으로 증권 사기 행위 및 그와 유사한 행위로 인한 피해의 구제를 목표로 한다. 허위공시, 사기 및 기망, 중대한 정보의 누락, 주가조작,

68) 이 법이 왜 ‘푸른하늘법(Blue Sky Law)’이라는 이상한 이름을 갖게 되었는지에 대해서는 여러 가지의 설이 있지만, 가장 유력한 것은 봉이 김선달이 대동강 물을 팔았듯이 기업가들이 농부들에게 Kansas주의 푸른 하늘까지 팔아먹는 것을 막기 위함이라는 뜻에서 이 이름을 택했다는 것이다. Hazen(1996, p. 6).

69) 1996년 현재 미국의 모든 주들이 이 법을 가지고 있다.

70) 정확히는 1차 판매(primary distribution)와 2차 판매(secondary distribution)를 모두 규제의 대상으로 삼고 있다. 1차 판매란 발행자가 판매하는 것이고 2차판매란 공모가 아닌 방법으로 주식을 취득한 사람이 판매하는 것을 말한다. 주로 증권발행인수업자(Underwriter)가 2차판매자에 해당한다. Hazen(2000, p. 245).

내부자 거래 등이 주로 재판의 대상이 된다. 법이 명시적으로 위반자의 배상책임을 명시한 것이 있는 반면 법의 명시적 배상책임 규정이 없음에도 불구하고 법원이 배상책임을 인정함으로써 재판청구권이 생긴 것들도 있다.⁷¹⁾ 재판청구권의 종류 및 구체적 내용들은 뒤의 <표1>에 요약되어 있다.

이처럼 여러 가지의 私的 구제책이 있기는 하지만 증권거래법의 10(b) 및 증권거래위원회 규칙(SEC Rule) 10b-5의 내용이 개별 및 집단 소송의 가장 우선적 근거가 되고 있다.⁷²⁾ 특정한 행위가 다른 조항에 저촉되더라도 이 조항들은 중복적으로 적용된다.

Rule 10b-5는 피해자의 재판청구권을 명시적으로 규정하고 있지 않다. 그럼에도 불구하고 이 조항이 증권관련 민사소송의 중심이 된 것은 1946년 법원이 일반 불법행위법에 기초하여 이 법의 위반으로 인한 피해자에게 재판청구를 허용하면서부터이다.

이 조항에 의해 재판을 청구하기 위해서는 원고가 다음의 5가지 요소를 입증해야 한다. 1. 누군가에 의해 2. 사기(fraud)나 기망(deceit)이 있었고, 그 행위가 3. 증권의 4. 판매나 구매와 5. 관련되어 있어야 한다. 게다가 이 조항은 기본적으로 보통법의 영역인 사기나 기망 행위를 다루는 것이기 때문에 보통법 상의 요건인 중대성(materiality), 의존성(reliance), 인과관계(causation), 손해배상(damages) 등의 요건을 충족해야 한다.

이 재판의 원고는 피해를 입은 모든 증권의 구매자 또는 판매자이다. 그러나 피고는 증권의 판매자나 구매자일 필요는 없으며, 피해자의 증권투자와 관련하여 영향을 주었다고 생각되는 모든 사람이 여기에 해당한다.

이 재판이 성립하려면 피해자는 가해자가 자신의 행동으로 타인에게 피해가 갈 것임을 알고(knowingly) 있었다는 사실 즉 고의성(Scienter)이 있었음을 입증해야 한다. 대부분의 법원은 무모한 부주의(recklessness)를 고의의 범주에 속하는 것으로 인정하고 있다.

중대한 정보(중대성을 갖춘 정보)란 합리적인 투자자라면 대개 자신의 투자 결정을 내림에 있어 당해 정보를 중요한 것으로 여기고 의존할 만한 정보를 뜻한다.

의존관계란 피해자가 투자결정을 내림에 있어 가해자가 제공한 정보에 실질적으로 의존했는 지의 여부를 따지는 것이다. 이와 관련해서는 '시장에서의 사기'는 의존을 추정한다(fraud-on-the-market presumption of reliance)는 원칙이 판례로 확립되었

71) 상세한 설명을 원하는 분은 Hazen(2000)의 제13장 Civil Liability 편을 참조할 것.

72) Hazen(1996, p. 760) 참조.

다. 즉 피고의 행동으로 인해 시장가격이 영향을 받았다면 원고가 그것에 의존했다는 것은 따질 필요없이 당연하다는 것이다. 그러나 피고가 여기에 대해서 실제로 의존이 없었음을 입증하면 면책이 될 수도 있다.

인과관계(causation)는 거래 인과관계(transaction causation)와 손해 인과관계(loss causation)의 두 부분으로 나누어서 따진다. 문제의 불법행위가 없었을 경우 당해 거래가 일어나지 않았을 것이라는 것이 거래 인과관계이다. 손해 인과관계란 거래와 손해간의 관계를 밝히는 일이다. 원고는 이 두 가지의 인과관계를 모두 입증해야 한다.

원고는 손해배상액을 제시하고 그 액수가 합당한 것임을 입증해야 한다. 법원은 대개 가격-가치 차액 배상법(out-of-pocket loss)을 선호한다. 즉 피고의 불법행위가 없었을 경우에 형성되었을 증권의 가치(이것을 value라고 부른다)와 원고가 실제로 지불한 가격(purchase price)간의 차이를 손해액으로 보는 방법이다.

出訴의 기한은 위법 행위를 발견한 이후 1년 이내, 그리고 당해 위법 행위가 발생한 이후 3년 이내이다. 증권법 10(b)나 Rule 10b-5가 이것을 정하고 있는 것은 아니지만 판례로서 확립된 원칙이다.

한편 증권민사소송개혁법은 예측 공시의 위반 요건을 강화함으로써 소송이 두려워 예측 공시를 회피하는 경향을 완화하려고 했다.

(2). 증권집단소송의 절차법적 규정

가. 배경

집단소송은 당사자의 숫자가 너무 많아서 개별적인 소송이 실질적으로 불가능하거나 또는 개별 소송에 따른 비효율이 클 경우에 허용된다. 대개 원고의 숫자가 많은 경우에 채택되는 제도이지만, 예외적으로는 피고들에 의해 채택되는 경우도 있다.⁷³⁾

미국에서의 집단소송(Class Action)은 연방민사소송규칙(Federal Rules of Civil Procedure) 제23조(이하 Rule 23이라 한다)가 정하는 절차를 따르게 되어 있다.⁷⁴⁾ 당사자의 숫자가 상당히 많아야 하고 또 변호사와 대표당사자(class representative)가 공동으로 주도하는 소송이라는 점에서 집단소송은 같은 규칙 제20조가 규정하고 있는 공동소송(Joinder)과 다르다.⁷⁵⁾

73) 예를들어 Consolidated Rail Corp. 대 Town of Hyde Park 사건.

74) 제23조는 23조와 23.1조 23.2조로 구성되는데 제23조는 집단소송이며, 제23.1조는 주식회사의 주주대표소송(Derivative Actions by Shareholders), 제23.2조는 주식회사가 아닌 사업체(Unincorporated Associations)에서의 소송 절차를 다룬다.

당사자의 숫자가 많다는 것은 변호사나 대표당사자의 행동에 대해서 다른 당사자들의 감시가 약해질 가능성이 높음을 뜻한다. 따라서 집단소송은 이 소송을 주도하는 변호사나 대표당사자의 사적 이익을 위해서 이루어질 가능성 또한 높아진다. 연방민사소송규칙 제23조은 주로 집단소송제도의 남용을 막기 위한 장치들로 구성되어 있다. 규칙 제23조는 1966년 대폭 개정을 거쳤기 때문에 미국의 현행 집단소송제도의 골격은 그 때 갖추어졌다고 보아야 한다.⁷⁶⁾

우리나라에서 논란이 벌어지고 있는 것은 증권관련 집단소송인데 연방민사소송규칙 제23조는 증권뿐만이 아니고 개별 소송이 가능한 모든 분야에 대해 효력을 가진다. 여러 가지의 억제장치가 마련되어 있음에도 불구하고 집단소송의 남용은 사라지고 있지 않으며, 특히 증권집단소송의 경우 그 심각성이 더욱 두드러진다. 이 문제를 해결하기 위해 증권집단소송에 대해서는 1995년 증권민사소송개혁법(Private Securities Litigation Reform Act of 1995: 이하 개혁법이라 한다)과 1998년 증권소송통일기준법(Securities Litigation Uniform Standards Act of 1998)을 제정해서 시행중이다. 이중 후자는 모든 州에 대해 동일한 소송 기준을 적용하고자 하는 것으로 이미 통일된 증권거래법을 가지고 있는 우리나라로서는 관심의 대상이 아니다. 지금부터는 Rule 23과 개혁법을 기초로 해서 미국 증권집단소송의 절차적 측면을 설명하기로 한다.

나. Rule 23과 증권민사소송개혁법

증권집단소송을 포함한 모든 집단소송은 연방민사소송규칙의 Rule 23을 따르게 되어 있다. 1995년 제정된 증권민사소송개혁법은 Rule 23에 보완적인 조건들을 부과하고 있다. 지금부터는 Rule 23의 내용을 설명한 후 개혁법이 증권집단소송에 의해서 추가적으로 부과하는 조건들에 대해서 살펴보기로 한다.

I. 23(a): 집단의 성립을 위한 1차 선결 요건⁷⁷⁾

다수성 요건(Numerosity Requirement)

당사자의 숫자가 너무 많아 공동소송을 진행하는 것이 현실적으로 곤란한 상황일 때에 비로소 집단소송이 인정된다. 이 규칙은 몇 명을 다수로 볼 것인가에 대해 구체적

75) 공동소송(Joinder of Parties)은 원칙적으로 개별적으로 제고 자격을 갖춘 원고들이 자발적으로 연합하여 공동으로 하나의 소송을 제기하는 것을 말한다. 원칙적으로는 자발적인 연합에 의한 소송을 말하지만 연방민사소송규칙 제20조는 법관들에게 이미 구성된 공동소송 원고단의 해체를 명할 수도 있고, 또 개별적으로 제기된 여러 개의 소송을 공동으로 진행하려고 명할 수도 있다. Baiker-McKee et. al.(2000, p. 341).

76) 미국 집단 소송의 개략적 역사에 대해서는 정윤모/손영락(2001, pp. 42-43) 참조.

77) 본래 23(a)의 제목은 'Prerequisites To A Class Action'으로서 선결요건이라고 직역하는 것이 옳을 것이다. 그러나 23(b)의 Class Actions Maintainable 도 사실상 선결요건을 규정하고 있기 때문에 23(a)는 1차 선결요건, 23(b)는 2차 선결요건으로 번역했다. 이 번역은 정윤모/손영락(2001)을 따랐다.

으로 규정하고 있지 않기 때문에 구체적 기준은 판례마다 다른 데, 10명 이하의 경우 인정되지 않는 것은 분명하며, 100명 이상일 경우는 거의 인정받는 것으로 알려져 있다. 10인 이상 100인 이하일 경우 상황에 따라서 인정을 받을 수도 있고 없을 수도 있다. 예를 들어 1993년 Hernandez 대 Alexander 사건에서 원고의 숫자는 52명이었는데 법원은 공동소송으로 소송을 진행하는 데에 큰 곤란이 없다는 이유로 집단 소송의 성립을 허용하지 않았다.

공통성의 요건(Commonality)

집단구성원 전원에게 공통되는 법률상의 또는 사실상의 공통 문제가 존재해야 한다. 그러나 모든 구성원이 동일한 문제만을 가져야 하는 것은 아니며 어느 정도의 유사성이 인정되면 구성원간에 상이성이 있어도 집단의 구성이 인정되는 추세이다.

그러나 사기 행위를 문제삼는 경우에는 구체성을 추가적으로 요구함으로써 요건을 엄격히 운영하고 있다. 증권 소송의 경우 사기를 문제삼는 경우가 많은데, 이 경우 의심되는 행위는 사기로 추정함으로써 집단의 형성을 쉽게 인정하고 있다. 그러나 원고들이 투자결정을 함에 있어 문제가 된 문서에의 의존 정도가 서로 다를 경우 허위 공시 행위와 투자 결정 사이의 관계를 구체적으로 입증하도록 함으로써 집단 구성의 요건을 엄격히 하고 있다.⁷⁸⁾

전형성(Typicality) 요건

다른 구성원들의 청구 내용에 비추어 볼 때, 대표 당사자의 청구 내용은 전형적인 것이어야 한다. 그렇다고 해서 완전한 동일성이 요구되는 것은 아니지만 법원에 의해 상당한 정도의 동일성이 있음이 인정되어야 한다. 구성원간의 청구 내용이 상당히 다를 경우 법원은 집단의 분할하라고 명령할 수 있다. 구성원의 대다수가 소송의 진행에 소극적인 것이 일반적임을 감안하여 대표당사자와 나머지 구성원간의 이해 충돌을 막기 위한 요건이라고 할 수 있다. 그런 점에서 아래의 공정 보호 요건과 일맥상통한다.

공정한 보호의 요건

대표 당사자는 집단구성원의 이익을 공정하게 보호해야 할 의무가 있다. 어느 정도가 공정한 보호인가에 대해 사전적으로 구체적 기준이 있는 것은 아님에도 불구하고 법원은 이 요건을 상당히 엄격히 적용하는 성향을 가지고 있다. 기존의 대표당사자가 이 요건을 충족시키지 못한다고 생각되면 법원은 직권으로 대표당사자의 교체를 명한다.

78) 예를 들어 Broussard 대 Meineke Discount Muffler Shop 사건의 경우 비록 원고들이 피고가 제공한 동일한 문서에 기초해서 투자 결정을 내렸다고하더라도 구두로 들은 내용이 다르기 때문에 집단 소송의 성립을 불허한다고 했다. 360, 주 13.

법원은 변호사에 대해서도 이 조항을 적용한다. 소송의 경험이 부족한 변호사 또는 소송을 진행할 만한 인력이나 자본을 가지지 못한 변호사는 집단에 대한 대표권이 허용되지 않기도 한다.

판례법상의 요건

위의 요건들은 연방민사소송규칙 제23(a)가 명시적으로 규정하고 있는 것들이다. 하지만 이것을 적용하는 과정에서 판례법이 형성되었는데, 그 중 중요한 것은 다음과 같다.

입증책임: 규칙 제23조의 모든 요건들이 충족되었음을 입증할 책임은 집단 소송의 성립을 청구하는 측에 있다.

집단구성원의 요건이 명확해야 한다.

누가 구성원이고 누가 구성원이 아닌지에 대한 기준이 명확해야한다는 내용이다. 대표당사자는 집단구성원 가운데 하나여야 한다. 처음에는 구성원이었다가 나중에 구성원의 자격을 상실할 경우 구성원 중에서 새로운 대표를 선발한다.

II. 23(b): 집단의 성립을 위한 2차 선결요건

집단소송이 성립하려면 23(a)가 규정하는 모든 요건을 충족시켜야 할 뿐 아니라 지금부터 설명하려는 23(b)도 충족해야 한다. 단 23(a)의 경우 규정된 모든 요건이 충족되어야 하는 반면, 23(b)가 규정하는 요건 가운데 하나만 충족하면 된다는 차이가 있다.

이해 상충의 방지

피고⁷⁹⁾에게 상충하는 의무를 부과하게 될 위험: 원고들을 집단으로 묶지 않을 경우 판결의 결과 피고에게 상충하는 의무를 부과하게 되는 상황을 말한다. 예를 들어 일부의 종업원이 사용자를 상대로 개별적으로 특정한 형태의 보상을 요구할 수 있는데, 그것이 당해 사용자의 다른 종업원에 대한 의무와 충돌할 수 있는데, 이럴 경우 집단 소송이 필요하다.

잠재적 원고간 이해 상충의 문제: 여러 명의 잠재적 원고가 있을 경우, 먼저 소송을 제기한 원고로 인해 다른 잠재적 청구권자의 몫이 사라져 버리는 경우를 말한다. 청구의 대상이 되는 자금의 규모가 제한되어 있는 경우가 여기에 해당한다. 위의 요건이 피고측의 보호를 위한 것이라면 이 요건은 잠재적 원고들을 보호하기 위한 것이다.

79) 여기서 원고가 집단을 이룬다고 전제했다. 원문은 Class Opponent(집단의 상대방)이다.

종국적인 형평법적 구제를 청구하는 경우

소송을 청구하는 주된 목적이 피고의 특정한 행동에 대해 (보통법 상의 구제수단인 손해배상이 아니라) 형평법 상의 구제 수단(Equitable Relief)인 금지명령(Injunction)⁸⁰⁾, 그것도 종국적(Final) 금지명령을 구하는 것일 경우 집단소송의 요건을 충족한다. 피고를 상대로 인종이나 성차별 금지를 집단적으로 청구하는 경우가 대표적이다. 금지명령의 청구가 주된 목적이라고는 하지만, 보통법상의 구제 수단인 손해배상 청구가 완전히 배제되는 것은 아니다. 손해배상 청구와 금지명령에 대한 청구가 동시에 포함되더라도 후자의 중요성이 더 클 경우는 집단소송의 대상으로 인정될 수 있다.⁸¹⁾

공통의 법리 또는 사실관계가 주된 관심일 경우

모든 원고들에 대해 공통되는 법리나 또는 사실관계가 다른 개별적 이해관계들에 비해서 현저하게 중요할 경우 집단소송이 인정될 수 있다. 이것은 앞서 설명한 제1차 선결요건 중 공통성의 요건(Commonality Requirement)과 중복되는 것으로 보일 수 있으나 반드시 그런 것은 아니다. 제1차 선결요건에서의 공통성 요건은 일단 청구 내용 중 유사성이 있기만 하면 된다는 것이었다. 즉 공통성이 다른 상이점에 비해 클 필요는 없었다. 그러나 제2차 요건에서는 공통점의 중요성이 상이점보다 현저히 클 것을 요구하고 있다. 금지명령을 청구하는 경우 (2)의 요건에 의한 인가를 구하는 것이 일반적이므로 (3)의 요건에 기한 청구의 경우 손해 배상을 청구하는 경우가 대부분이다. 이 요건에 의해서 인가되는 집단소송은 다른 요건에 기초해서 인가되는 집단소송들에 비해 구성원의 이해관계가 가장 이질적인 성향을 띤다.

III. 23(c)

주도권: 집단소송의 認可(certification)는 소송을 원하는 사람의 신청으로 이루어질 수도 있고 신청이 없더라도 법원이 직권으로 이루어질 수 있다.

시한: 인가에 명시적인 처리 시한이 있는 것은 아니나 가능한 조속히(as soon as practicable) 처리한다는 것이 법원의 일반적인 태도이다.

통지: 앞서 설명했듯이, 23(c)(3)에 기초한 소송의 경우, 즉 공통의 법리나 사실관계에 기초해서 인가 받은 집단소송의 경우 구성원들이 이질적일 때가 많다. 따라서 법원은 대표당사자들로 하여금 주소가 알려진 모든 구성원들에게 실천 가능한 최선의 통지를 하도록 의무화하고 있다. 통지문에는 다음과 같은 내용이 포함되어야 한다. 1. 일정 기간 내에 제외 통지를 할 경우 집단소송에서 제외될 수 있다는 사실, 2. 제외 신청을 하지 않은 모든 구성원에 대해서는 판결의 적용에서 벗어날 수 없다는 사실, 3.

80) 원문에는 Injunctive of Declaratory Relief로 되어 있다. 여기서는 Declaratory Relief이 번역어가 마땅치 않아 생략했다.

81) Baiker-McKee et. al.(2000, p. 365).

제외신청을 하지 않는 구성원은 자신의 변호사를 통해서 소송에 참여할 수 있다는 사실. 그리고 위의 사항 이외에도 판례법에 의해 소송의 일반적 성격에 대한 설명이 들어가 있어야 한다.⁸²⁾

통지 비용의 부담: 우송료, 광고비 등 통지에 소요되는 비용은 집단의 대표자가 부담한다. 따라서 경제적 부담능력이 있는 사람이 대표당자자로 선정되는 경우가 제법 있다. 또 통지 과정에 많은 비용이 들 것으로 예상되는 경우 23(b)(3) 이외의 다른 2차 요건으로 인가를 받기 위해 노력하는 경향이 나타난다.

판결의 구속력: (b)(1)이나 (b)(2)에 기한 소송의 경우 판결의 효력은 법원이 구성원이라고 인정하는 모든 구성원들에게 자동적으로 미친다. 사전에 통지를 받은 안받든 상관 없다. (b)(3)에 기한 소송의 경우 법원이 구성원이라고 인정한 모든 사람들 중 제외신청을 하지 않은 모든 구성원들에게 판결의 효력이 미친다. 따라서 주소나 신원이 확인되지 않아 통지를 못받은 사람의 경우 제외신청을 하지 않았음에도 판결에 구속되는 경우가 생겨나기도 한다.⁸³⁾

IV. 23(d): 법원의 소송 지휘

집단소송에서는 구성원들의 대부분이 적극적으로 소송에 참여 않는 경우가 많기 때문에, 그리고 소송의 절차가 복잡하기 때문에 법원이 직접 소송을 지휘하는 경우가 많다. 23(d)는 법원의 소송지휘권을 규정하고 있다.

부당한 증거 제시 요구의 제지: 집단을 구성한 측이 부당하게 중복적인 증거를 요구하고 있다고 판단되는 경우 법원은 직권으로 요구를 제지할 수 있다.

추가 통지 의무의 부과: 23(c)에서 규정하고 있는 통지 의무 이외에 법원이 필요하다고 생각하면 언제든지 대표당사자에게 추가 통지를 명할 수 있다.

대표 당사자에 대한 감독: 구성원의 이익을 공정하게 대표하고 또 소송의 진행을 원활히 하기 위해 법원은 대표당사자의 행동을 감독할 권한을 가진다. 기존의 대표당사자가 집단의 이익을 공정하게 보호하지 못한다고 인정될 경우 교체를 명할 수 있다.

V. 23(e): 각하 또는 화해

개별 소송의 경우 소를 취하하든 화해하든 전적으로 제소자의 의사에 달려 있다. 그

82) Eisen 대 Carlisle and Jacquelin 사건. Baiker-McKee(2000, p 370).

83) Baiker-McKee et. al. (2000, p. 370) 참조.

러나 집단 소송의 경우 이들 행위는 법원의 허가를 받아야 할 뿐 아니라 구성원 전원의 동의를 받도록 하고 있다. 화해를 허용할 것인지에 대한 결정은 전적으로 법원의 재량에 속하기는 하지만 구성원들이 동의할 경우 법원은 대개 화해를 허용한다.⁸⁴⁾

VI. 증권민사소송개혁법에 의한 보완

개혁법은 실제법적 측면에서뿐만 아니라 절차법적 측면에서도 기존의 제도를 보완하고 있다. 가장 눈에 띄는 것은 집단의 대표에 대한 제한이다. 이 법은 당해 집단 구성원 가운데에서 가장 경제적 이해관계를 가지고 있는 자를 Rule 23(a)의 원고 집단의 대표(lead plaintiff)의 요건을 충족하는 자라고 추정한다. 이 경우 가장 큰 경제적 이해관계를 가진 자는 대개 기관투자가들이기 때문에 미국의회는 이 조항을 통해 기관투자가들이 집단소송에서 주도적 역할을 해 주길 기대했다고 볼 수 있다.⁸⁵⁾ 한편 직업적인 소송꾼의 등장을 막기 위하여 3년 내에 5번 이상 집단소송의 대표원고이었던 경력이 있는 자는 대표원고의 자격을 상실하도록 했는데, 기관투자가에 대해서는 이 제한에서 제외시키고 있다. 이것 말고도 개혁법은 다음과 같은 제한들을 포함하고 있다: ① 브로커들이 원고를 소개해 주고 소개료 받는 행위 금지, ② 대표 당사자는 전체손해배상액 중에서 자신의 지분에 따라 분배받을 수 있을 뿐 특별한 보상을 받을 수 없음, ③ 대표당사자가 되려는 자는 소송관련 서류를 신중히 읽었다는 것과 또 소송을 목적으로 주식을 구입한 것이 아니라는 문구에 서명할 의무. 그러나 이중에서 가장 중요한 것은 가장 큰 경제적 이익이 걸려있는 기관투자가를 대표원고로 추정한다는 것, 그리고 대표원고의 소송에 대한 관여범위를 넓혀주었다는 것이다.

개혁법은 화해의 요건을 강화함으로써 화해를 목적으로 소송을 제기하는 사례에 대응하고 있다. 이것을 위해 정당한 사유가 없는 한 화해 내용을 공개하도록 의무화했으며, 원고에게 주어지는 배상금액에 비해 변호사 수임료가 과도하지 않도록 할 의무를 법원에게 부과했다. 또 피고들의 연대책임이 화해를 강요하는 효과가 있음을 감안하여 연대책임 대신 각 피고마다 산정된 책임비율(percentage of responsibility)에 따라 배상책임을 지게 했다. 이밖에도 손해배상액의 제한, 회계감사인의 사기 행위 공시 등에 대한 조항들을 신설해 증권집단소송의 요건을 강화하고 화해를 목적으로 추구되는 소송을 억제하고자 했다.

다.

84) Baiker-McKee et. al. (2000, p. 374).

85) Fisch(1997, p. 537) 참조.

다. 캐나다의 집단 소송

캐나다에 처음 집단소송이 들어온 것은 1978년 대륙법적 전통을 가지고 있는 퀘벡주가 이 제도를 채택하면서부터이다. Ontario 주가 곧 그 뒤를 이었고, 1995년에는 British Columbia 주가 이 제도를 택했다.

캐나다의 제도는 미국의 것과 몇 가지의 차이를 보이고 있다. 첫째는 소송법이 다수성의 요건을 요구하지 않는다는 것이다. 따라서 특정한 사안에 대해서 집단소송을 인정할 것인지의 여부는 재판부의 재량이 크게 작용할 여지를 안고 있다. 이것 하나만을 놓고 본다면 캐나다는 미국보다 집단소송의 남용여지를 더 크게 남겨 놓고 있는 셈이다. 그럼에도 불구하고 캐나다에서는 이 제도의 남용이 큰 문제가 되지 않는 것으로 드러나고 있다.⁸⁶⁾ 그 배경에는 변호사들이 사업차원에서 집단 소송을 이용할 가능성이 작도록 소송비용 부담 구조가 짜여져 있기 때문이라고 한다.

미국은 재판비용의 부담에 있어 소위 no-cost rule 이라는 것을 택하고 있다. 즉 이기든 지든 각자의 비용은 각자가 부담하는 방식이다. 그러나 캐나다의 Ontario 와 Quebec 은 소위 패자 부담 방식(Loser-Pays cost rule)을 택했다. 즉 패소할 경우 상대방의 재판비용을 패자가 부담하는 방식이다. 이러한 비용 부담 방식이 변호사의 소송 남용을 방지하고 있는 것으로 알려져 있다. 한편 패소한 원고가 정부의 집단소송 기금의 지원을 받은 경우 승자인 피고는 원고가 아니라 정부를 상대로 재판비용을 청구하게 되어 있다. 반면 British Columbia의 경우 미국과 마찬가지로 no cost rule을 택했다. 그러나 이 경우도 소송이 악의에 의한 것을 경우 Loser Pays Cost Rule이 적용된다.⁸⁷⁾

한편 수입료의 산정에 있어 Ontario의 경우 미국에서와 같은 성공보수제도(Contingent Fees)는 적용 안되는 것으로 알려져 있다. 따라서 미국에서처럼 변호사가 기업적으로 집단소송을 추구하는 일은 기대하기 어렵다고 한다. Ontario 및 Quebec의 경우 변호사가 청구한 수입료에 대해 법원이 일일이 항목을 심사하며, 부당한 청구라고 판단될 경우 수입료를 감액하는 등의 조치를 취한다. 반면 British Columbia의 경우 미국과 유사하게 성공보수제도를 인정하고 있다.

86) McGee(연대미상). Lindblom(1997), p823. 예를들어 인구 800만인 퀘벡주의 경우 집단소송은 연간 20건 미만이 제기되는 것으로 알려져 있다.

87) McGee(연대미상), p3.

라. 중국의 집단 소송⁸⁸⁾

중국에서 집단소송에 관한 명시적 규정이 등장한 것은 1991년의 민사소송법으로부터지만, 그 이전부터 원고의 숫자가 많은 소송들에 대해서는 대표자를 선정하는 방식으로 해결하여 왔다. 그리고 이런 전통이 1991년의 법에 상당히 반영된다.

1991년의 민사소송법은 집단소송을 원고의 숫자가 사전에 확정된 경우와 그렇지 않은 경우 두 가지로 구분하고 있다. 원고의 숫자가 확정된 경우는 동법 제54조가 규율하며 원고의 숫자가 확정되지 않는 경우는 제55조가 규율한다.

원고의 숫자가 확정된 경우에 적용되는 제54조는 원고의 숫자가 다수일 때 2-5인의 대표자를 두도록 규정한다. 다수의 기준이 무엇인가에 대해 인민대법원은 둘 또는 그 이상이라고 해석하고 있다.

원고의 숫자를 사전에 확정지을 수 없는 경우 제55조를 적용받는다. 이런 재판이 청구되면 법원은 청구의 내용을 일반에게 공지함과 동시에 같은 내용의 구제를 원하는 사람들로 하여금 정해진 기간 내에 법원에 등록할 것을 알린다. 미국이나 Canada의 제도가 opt-out을 원칙으로 하는 것과는 대조적으로 중국의 집단소송은 opt-in 제도를 택하고 있다. 등록된 원고들은 하나 또는 그 이상의 대표자를 선발할 권한을 가진다.

이런 차이점에도 불구하고 두 경우 모두 대표자의 행동은 구성원인 원고들의 뜻인 것으로 해석된다. 그러나 대표자의 교체나 소의 취소, 화해 등은 반드시 구성원의 동의를 받아야 한다.

판결의 효력은 등록된 원고들에게 당연히 미친다. 등록하지 않은 피해자들에 대해서도 기판력이 미치는가에 대해서는 확정된 원칙이 서 있지는 않다. 법원에 대한 민사소송법의 규제가 미국에서처럼 상세하지 않기 때문에 상당 부분 법원의 재량에 맡겨져 있는데 아직 이렇다할 판례가 확립되어 있지는 않다. 다만 미리 정해진 소송 기간 내에 제기되는 유사한 소송에 대해서는 기판력이 미치는 것으로 되어 있다.

이처럼 집단소송제가 제도화되어 있음에도 불구하고 여러 가지의 요인들이 간접적으로 집단소송의 이용을 억제하고 있으며 미국에서와 같은 남소의 문제를 억제하고 있기도 하다.

원고들은 법원에 소송비(filing fee)를 납부해야 하는 데 이것이 원고들의 등록을 억제

88) 이 부분은 참고문헌에 나오는 Harvard Law Review의 Note에 기초해서 썼다.

하는 효과를 갖는다. 소송비는 訴價에 따라 법원이 결정하며 법원은 필요할 경우 비용을 감면하거나 또는 면제할 수 있다. 그러나 법원의 운영은 소송비 수입에 상당히 의존하기 때문에 감면이 이루어지는 경우는 그리 많지 않으며 또 실제로 집단소송에 참여한 변호사들에 의하면 소송비의 감면을 요구할 경우 재판의 진행이나 판결에 있어 자신들에게 불리하게 작용할 것을 우려하고 있다.

변호사 수입료에 대한 규제도 집단소송의 이용을 억제하는 효과가 있다. 변호사의 수입료는 매우 낮은 수준으로 엄격한 규제를 받기 때문에 변호사들은 집단소송처럼 복잡한 소송은 가능하면 피하려 한다. 그러나 최근에는 성공보수 제도가 음성적으로 확산됨에 따라 상황이 조금씩 달라져가고 있다고 한다.

집단소송은 복잡하기 때문에 법관들에게 시간적으로 큰 부담이 된다. 게다가 법관들에 대한 실적 평가가 담당할 소송의 건수를 기준으로 이루어지기 때문에 법관들이 가능하면 집단소송을 피하려 한다.

마. 유럽의 다수 당사자 소송⁸⁹⁾

유럽에는 우리가 도입하고자 하는 형태의 집단소송(Class Action)은 없다. 물론 집단소송의 기원은 17세기 중세 영국이지만, 지난 수십년간 집단소송의 요건이 너무 엄격히 규정되어온 나머지 실제로는 영국에서조차 집단소송이 사라진 것과 다름이 없었다.

하지만 여러 사람의 이익이 걸린 소송이 불가능한 것은 아니다. 대부분의 EU 국가에서 지만 (집단소송이 아니라) 단체 소송(Organizational Action) 또는 공공소송(Public Action)⁹⁰⁾의 형태로 그런 성격의 소송이 허용된다. 그러나 프랑스를 제외한 여타 국가에서는 금지명령 청구만이 가능할 뿐 손해배상 청구를 위한 소송은 허용되지 않는다.

영국, 덴마크, 아일랜드의 경우 공공 소송만이 허용되는 반면 벨기에, 네덜란드, 스웨덴에서는 단체소송과 공공소송이 모두 허용된다.

그러나 최근 들어 유럽에서도 집단소송의 도입이 필요하다고 하는 논의들이 활발히 이루어지고 있다. Scotland, Finland, Sweden 등에서는 구체적 움직임들이 있으며, 노르웨이와 독일에서도 그런 움직임이 있다고 한다.⁹¹⁾

89) 이 부분은 Lindblom(1997)에 주로 의존해서 썼다.

90) 국가기관이나 지방자치단체 관련 기관에 의한 소송.

91) 필자가 참조한 논문은 1997년의 것이기 때문에 현재 어떤 상태인지는 확인할 수 없다.

손해배상제도의 목적과 증권집단소송제

2002년 6월 28일 1판 1쇄 발행

2020년 3월 19일 1판 2쇄 발행

저자_김정호

발행자_최승노

발행처_자유기업원

주소_서울특별시 영등포구 국회대로62길 9

전화_02-3774-5000

팩스_0502-797-5058

비매품
