

증권관련집단소송법(안)의 제정에 따른 문제점

A Study on Some Issues about the Draft of Korean Securities Class Action

양 석 완*
(Yang, Seok-Wan)

목 차

- I. 머리
- II. 증권관련집단소송법안의 내용과
문제점
- III. 결론

I. 머리

증권관련집단소송법안이 여야 합의로 국회 법제사법위원회를 거쳐 본회의 통과를 앞두고 따라 약 3년간에 걸친 논란이 마침표를 찍었다.

비교적 짧은 기간 동안 종합상사, 해외건설 등을 통해 고속 성장을 해온 대기업들 중에는 아직도 회계분식(粉飾)이 남아 있는 기업이 상당수 있다. SK글로벌 사건도 수 십년 간의 분식을 떨어내는 과정에서 불거져 나온 것임은 주지하는 바이고, 또한 코스닥 등록 기업을 비롯한 중소

* 제주대학교 법정대학 법학부 교수

기업들은 주가조작, 허위공시 등에 취약하다. 이 같은 경영 불투명은 기업과 국가경제의 신인도를 끌어내렸을 뿐 아니라 소액주주에게 엄청난 손해를 끼쳤으며 자본시장의 발전에도 걸림돌이 됐다. 지지부진하던 입법 작업이 결실을 맺게 된 배경에는 그 동안 분식회계, 주가조작, 허위공시의 폐해가 워낙 컸기 때문이다.

일단 집단소송에 걸리면 기업의 생사가 좌우될 가능성이 크므로 기업으로서는 대책을 마련하는 일이 '발등의 불'로 떨어졌다. 증권관련집단소송제도는 현재 시행되고 있는 주주대표소송이나 선정당사자제도에 비해 기업에 훨씬 위협적이다. 주주대표소송제도는 소송을 제기한 주주가 승소를 하더라도 이익이 주주 개인이 아닌 회사에 돌아가기 때문에 유인(incentive)이 별로 없다. 선정당사자제도와 집단소송제도는 일부 주주가 다른 주주들을 대표해 손해배상청구소송을 제기하는 점에서는 같지만, 소송주체가 되는 방식은 정반대다. 선정당사자제도에서는 피해자들이 참가하겠다는 의사표시를 해야 소송권을 위임받는다. 이에 비해 집단소송제도는 피해자들이 불참 의사표시, 즉 제외신청(opt-out)을 하지 않으면 자동적으로 소송권한을 위임받는다. 선정당사자제도에서는 상당한 시간과 노력을 들여야 대표소송을 제기할 수 있지만, 집단소송제도에서는 쉽게 소송을 제기할 수 있다.¹⁾

이에 이 논문은 증권관련집단소송법안의 큰 골자가 그대로 국회를 통과할 것으로 보고, 그 내용과 문제점을 미국의 1995년 사적증권소송개혁법의 규정과 시행착오에 비추어 검토하고자 한다. 법안 자체가 미국 집단소송의 현재까지의 논의와 입법들을 수용하는 형태를 띠고 있는 만큼 개개의 논점에 대한 미국의 규정과 이에 관한 논의가 충분히 우리에게도 시사하는 바가 있을 것이다.

Ⅱ. 증권관련집단소송법안의 내용과 문제점

1. 소송의 대상

법안은 제1조 목적에서 「이 법은 유가증권의 거래과정에서 발생한 집단적인 피해를 효율적으

1) 사회과학조사(social science research)에 의하면, 어떠한 일에 적극적인 행동을 요구할 경우 어떠한 행동을 하지 않을 확율이 크기 때문에 참가신고를 요구하게 되면 집단 자체의 크기도 적어질 것이고 따라서 화해금액도 적어지며 변호사 비용도 적어질 것이고, 이에 따라 변호사는 집단소송을 제기할 유인자체가 적어질 것이라고 한다. - Deborah R. Hensler, Nicholas M. Pace, Bonita Dombey Moore, Beth Giddens, Jennifer Gross & Erik K. Moller, *Class Action Dilemmas pursuing public goal for private gain*, Rand, 2000, p.476.

로 구제하고 이를 통하여 기업의 경영투명성 및 국제경쟁력을 높이기 위하여 증권관련집단소송에 관하여 민사소송법에 대한 특례를 정하는 것을 목적으로 한다.」고 규정하고 있다. “증권관련집단소송”이라 함은 유가증권의 매매 그 밖의 거래과정에서 다수인에게 피해가 발생한 경우 그 중의 1인 또는 수인이 대표당사자가 되어 수행하는 손해배상청구소송을 말한다. 여기서 “유가증권”이라 함은 증권거래법 제2조 제1항의 규정에 의한 유가증권을 말한다. 증권거래법 제2조 제1항의 규정에 의한 유가증권이라 함은 주권·사채권 등 미국 증권법상²⁾의 이른바 투자증권(investment securities)을 가리킨다.³⁾

증권집단소송의 적용범위는 분식회계(window-dressing), 허위공시, 주가조작 및 부당내부거래의 4가지로 한정한다. 이는 증권거래법 등에서 중요한 불법행위로 규정하여 피해자에게 손해배상청구를 허용하고 있는 사항이다. 즉 유가증권신고서 사업설명서(예비사업설명서 및 간이사업설명서를 포함한다) 등 증권거래법 제14조의 서류에 허위 기재 등으로 인한 손해배상청구, 사업보고서, 반기보고서, 분기보고서 등 증권거래법 제186조의 5의 규정에 의하여 준용되는 동법 제14조의 규정에 의한 허위의 기재 또는 표시가 있거나 중요한 사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 유가증권의 취득자가 손해를 입은 경우의 손해배상청구, 미공개정보를 이용함으로써 인하여 당해 유가증권의 매매 기타 거래를 한 자가 그 매매 기타 거래와 관련하여 손해를 입은 경우 또는 시세를 조작하여 그 위반행위로 인하여 형성된 가격에 의하여 유가증권시장 또는 협회중개시장에서 당해 유가증권의 매매거래 또는 위탁을 한 자가 그 매매거래 또는 위탁에 관하여 손해를 입은 경우의 증권거래법 제188조의 3 또는 제188조의 5의 규정에 의한 손해배상청구, 감사인이 중요한 사항에 관하여 감사보고서에 기재하지 아니하거나 허위의 기재를 함으로써 이를 믿고 이용한 제3자에게 발생시킨 손해의 경우의 증권거래법 제197조의 규정에 의한 손해배상청구로 한정하고 있다.

미국의 경우에는 일반사기금지규정인 1934년 증권거래소법 제10(b)조 및 Rule 10b-5에 의한 경우에도 집단소송을 제기할 수 있도록 한 것에 비해 적용범위를 좁혔다. 이러한 법안의 적용범위에 대해서는 축소론과 확대론의 입장이 엇갈린다.

2) U.C.C. §8-102 ; 1933년 증권법(The Securities Act of 1933) ; 1934년 증권거래소법(The Securities Exchange Act of 1934)

3) 有價證券이라고 하는 용어는 독일의 Wertpapier를 번역한 것이다. 영미법에서는 유가증권이라는 개념 대신에 流通證券(negotiable instruments)이라는 용어가 쓰인다. 넓은 의미의 유통증권을 본다면, ① 통일상법전(U.C.C.) 제3장에서 규정하고 있는 좁은 의미의 유통증권(금전증권(money paper) : 약속어음(note), 환어음(draft), 수표(check)), ② U.C.C. 제8장에서 규정하고 있는 투자증권(investment securities/investment paper)- 주권·사채권·受益者持分 및 ③ U.C.C. 제7장에서 규정하고 있는 權原證券(documents of title)(물품증권(commodity paper) : 선하증권·창고증권) 등으로 나누어진다.- 정동윤, 『어음·수표법』, 법문사, 2002, pp.48-49

축소론을 본다면, 증권집단소송의 대상이 되는 분쟁은 증권거래법상의 공시 등으로 인하여 현저하게 다수의 피해자가 발생한 경우로 한정되어야 하므로 제소할 수 있는 경우를 오히려 제한하는 것이 타당하고, 법안이 소송의 대상으로 삼고 있는 4가지 불법행위의 판단기준이 모호하기 때문에 주관적 판단과 해석이 개입될 수밖에 없어 소송남발이 우려된다. 예컨대 허위공시의 대상이 되는 경영상의 주요계약, 투자자의 의사결정에 필요한 사항, 재무제표 이용상의 유의점 등은 모두 추상적 개념을 사용하고 있어 자의적 판단이 개입될 소지가 많다. 정보의 허위기재나 누락의 판단기준과 관련해서는 그 판단기준이 보편적으로 명확하기 때문에 문제될 소지는 없으나 중요한 정보의 범위와 관련해서는 논의가 있을 수 있는데, 이와 관련하여 경영자나 투자자가 마땅히 알았어야 할 정보의 범위가 어느 정도인지를 결정하는 것이 중요한 문제이며 경영자의 판단과 투자자의 판단을 법관이 합리적으로 판단할 수 있으려면 공시하여야 할 '중요한 사항(정보)의 범위'를 설정해야 하며 법관이 이러한 범위를 이해하지 못한다면 증권집단소송제도가 추가하락에 대한 일종의 강제보험으로 변질될 것으로 우려된다.⁴⁾ 특히 연구개발의 경우 영업비밀 보호와 관련이 있어 공개에 문제가 있으며, 분식회계의 경우 판단은 기업회계기준에 따라야 하는데 주관적 판단과 해석이 개입될 수밖에 없다. 그 외에도 연구개발비, 재고자산의 평가에서도 문제가 된다.⁵⁾

학대론은 법안의 4가지 사유 이외에도 공개매수신고서, 수시공시사항, 자기주식처분신고서 및 합병분할영업양수도 신고서의 허위기재도 추가에 절대적인 영향을 미친다는 점에서는 정기공시사항과 다를 바 없으므로 소송의 대상에 포함되어야 한다. 더욱이 증권분야에만 한정된 집단소송제도를 도입하면서 또다시 청구원인을 4가지 사안으로만 제한하는 것은 이론적 근거도 미약할 뿐만 아니라 현실적 측면에서도 집단소송을 필요로 하는 사안에 비해 너무 대상범위가 협소하다는 비판을 한다.⁶⁾

2. 피고적격

집단소송의 대상기업은 증권거래소 또는 코스닥 등록회사로서 자산총액이 2조원인 회사로 제한된다. 다만, 주가조작과 부당내부거래의 경우에는 제한이 없다. 집단소송의 대상기업을 자산기준 2조원 이상으로 정한 것은 감사위원회와 사외이사후보추천위원회를 의무적으로 설치하여야 하는 기업지배구조 대상인 대규모 기업이 2조원 이상으로 정해진 것과 균형을 맞추기 위한 것으로 보인다.

4) 박종열, "증권집단소송에 관한 고찰", 『법학논총(조선대)』, 2001, p.371

5) 서헌제, "증권집단소송제, 어떻게 도입할 것인가?", 『Jurist』 제392호(2003. 5), p.53

6) 정윤모·손영락, 『증권집단소송과 투자자보호』, 한국증권연구원, 2001, p.111

현재 자산규모가 2조원 이상인 기업들은 상장사의 72/685(10.5%), 코스닥 등록기업의 6/867(0.7%)에 불과할 뿐 아니라,⁷⁾ 금융비리로 사회적 물의를 빚고 있는 기업은 대부분 자산규모가 2조원에 훨씬 못 미치는 기업이므로 집단소송의 대상을 법안과 같이 제한할 경우 법의 실효성이 없다. 미국에서는 집단소송 절반 이상이 '분식회계'인 경우로 나타나고 있고,⁸⁾ 우리나라의 경우에도 실제 1998년부터 2000년 8월까지 금감원 감리결과에 따르면, 분식회계의 경우 지적을 받은 185개 기업 중 자산 2조원 이상은 16개(8.7%)에 불과하므로 분식회계에 대해서는 주가조작과 마찬가지로 대상을 2조원 이상으로 제한해서는 안 된다.⁹⁾ 더욱이 선의의 투자자를 보호하는 취지인 증권집단소송제도의 적용 여부를 자산규모로 판단하는 것은 본래의 취지에서 벗어난 것이다. 기업의 입장에서는 규모가 크다는 이유로 보다 엄격한 룰(rule)이 적용되는 불합리가 있게 되며, 투자자의 입장에서는 작은 기업에 투자하였다는 이유로 집단소송제를 활용할 수 없다는 점에서 형평성에 문제가 있다.¹⁰⁾

미국의 경우를 보더라도 NYSE에 상장한 대기업들보다 NASDAQ에 등록된 중간규모 회사 등에서 집단소송이 더욱 활발하게 이용되고 있는 것에 비추어 기업의 자산규모를 기준으로 집단소송의 적용대상범위를 획일적으로 정하는 것은 바람직하지 않으며 집단소송의 당사자가 될 가능성이 있는 이사, 회계감사인, 감정인, 신용평가기관, 인수증권회사, 매출증권소유자 등에 대하여 집단소송을 통하여 책임을 묻기가 어려워진다.¹¹⁾

그러나, 미공개정보를 이용한 경우와 시세조종행위를 통한 주가조작 등의 경우에는 자산범위를 정하지 아니하였기 때문에 집단소송이 그 기능면에서 강력한 도구로서 이용될 수 있을 것으로 보인다.¹²⁾

3. 원고적격

법안은 집단의 구성원이 50인 이상이고, 청구의 원인이 된 행위 당시를 기준으로 이 구성원의 보유 유가증권의 합계가 피고회사의 발행 유가증권 총수의 일만분의 1 이상일 것을 요구하고 있고, 증권거래법상 손해배상청구로서 법률상 또는 사실상의 중요한 쟁점이 모든 구성원에게 공

7) 한국증권업협회, "주요경제 및 증시통계", 『증권』 제115호(2003. 5), pp.118-119

8) 매일경제신문 2003. 7. 25, p.22.

9) 서헌재, 전개논문, p.54.

10) 김주영, "증권집단소송제의 운용방식과 이에 따른 긍정적 효과", 『上場協』 제44호(2001 추계호), p.16

11) 정윤모·손영락, 전개서, p.125.

12) 이준희, "미국의 집단소송제도와 증권관련 집단소송법안의 몇가지 점에 관한 고찰", 서울대학교 석사학위논문, 2002. 2, p.59

통될 것과 증권집단소송이 총원의 권리실현이나 이익보호에 적합하고 효율적인 수단일 것을 요구하고 있다.

미국의 FRCP 제23조의 규정이 구성원의 다수성(numerosity)에 대한 명확한 규정을 두고 있지 아니하며 구성원 총원이 공동으로 소송을 수행하는 것이 불가능할 정도로 다수일 것을 요구하고 있다. 대체로 40명 이상이면 다수성의 요건이 갖춰진 것으로 보고, 25명 이하이면 이 요건을 흠결한 것으로 판단하고 있으나,¹³⁾ 사안에 따라 구성원이 지역적으로 산재되어 있고 구성원의 청구 규모가 중요성을 띠는 경우에는 신축적일 수 있다.¹⁴⁾

미국의 경우 집단구성원에게 법률상 또는 사실상 공통되는 문제를 적극적으로 요구하고 있으나(commonality : 공통성의 요건),¹⁵⁾ 우리나라 증권관련집단소송법(안)의 경우 소극적으로 사실상 주요한 쟁점을 달리할 경우 법원의 재량으로 불허가결정을 할 수 있도록 '소송허가요건'(제12조)으로 규정하고 있다. 청구의 법률적, 사실적 공통성을 요건으로 하는 FRCP 제23조의 의미는 사건이 정형화되지 아니한 경우에 이를 집단으로 묶을 수 있는가의 문제이며, 법안에서 실질적으로 집단소송의 청구취지와 청구원인을 내용적으로 기재할 하는 것은 대표당사자가 주장하는 청구취지와 청구원인이므로, 나중에 분배청구를 하는 집단구성원의 청구가 대표당사자의 청구취지와 청구원인의 범위에 포함될 수 있는가를 판단하는 문제가 제기될 수 있다고 한다면 청구원인을 한정된 증권집단소송법안에 청구의 법률적, 사실적 공통성을 요건으로 하는 것은 특별한 실익이 없다.¹⁶⁾

실질적으로 시세조종행위 등으로 피해를 본 구성원의 수가 오히려 몇 백명에서 몇 만명에 이를 수 있으므로 구성원의 하한선 자체가 큰 의미가 있는 것은 아니지만 직업적인(professional) 원고들의 소송참여를 제한하는 면으로 본다면 의미가 있다. 다만, 법안 제15조 제2항에서 보는 바와 같이 법원이 총원의 범위를 조정하여 허가할 수 있는 만큼, 그다지 큰 의미는 없다고 할 수 있다.

13) John J. Cound/Jack H. Friedental/Arthur R. Miller/John E. Sexton, *Civil Procedure Cases and Materials*, 8th ed., 2001, p.703.

14) *Basile v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc.*, 105 F.R.D. 506, 508 (S. D. Ohio 1985)에서 는 23명으로 족한 것으로 보고 있다.

15) FRCP Rule 23(a)(2)

16) 이준희, 전제논문, p.60-61.

4. 대표당사자

증권집단소송의 대표당사자는 첫째 구성원 중 그 증권관련집단소송으로 인하여 얻을 수 있는 경제적 이익이 가장 큰 자 등 총원의 이익을 공정하고 적절히 대표할 수 있는 구성원이어야 하고(법안 제11조 제1항), 둘째 당해 증권관련집단소송을 수행하기 위하여 또는 소송대리인의 지시에 따라 당해 증권관련집단소송과 관련된 유가증권을 취득하지 않았어야 하며(법안 제9조 제2항·제1호), 셋째 최근 3년 간 3건 이상의 증권관련집단소송에 대표당사자로 관여하지 않았어야 한다(법안 제11조 제3항).

이 가운데 첫 번째 요건은 미국의 집단소송의 경우 요구되는 적절성(adequacy)의 요건¹⁷⁾과 동일하다. 나머지 두 요건은 미국의 1995년 증권소송개혁법의 대표원고는 당해 증권을 법률고문(class counsel)의 지시에 의하여 또는 소송에 참가할 목적으로 매입하지 않았다는 사실을 증명할 것을 요하고,¹⁸⁾ 3년 동안 증권집단소송에서 5회 이상 대표당사자나 대표당사자의 임원, 이사 등으로서 대표행위를 할 수 없도록 제한한 것과 동일한데, 이는 세상에서 가장 재수없는 투자자(world's unluckiest investors)라고 불리는 직업적인(professional) 원고들이 보상금(bounty)이나 보너스를 받기 위하여 계속적으로 대표당사자가 되는 것을 방지하기 위해서이다.¹⁹⁾ 그밖에도 미국의 경우에는 중국판결이나 화해에 의해 대표원고에게 주는 보상의 비율이 집단의 다른 구성원들에게 주는 보상의 비율과 같도록 규정하고 있다.²⁰⁾

법안에서는 '경제적 이익이 가장 큰 자 등'이라고 하여 FRCP 제23조가 규정하고 있는 최적원고의 요건 중의 하나인 '금전적 이해관계가 가장 큰 자(the largest financial interest)'의 요건을 명시적으로 삽입하고 있다. 1995년 사적증권소송개혁법에서는 집단소송 제도를 이용한 직업적 원고에 의한 남소를 방지하고, 사적증권집단소송으로부터 원고대리인(변호사)의 지배를 배제하기 위한 다양한 규정을 두고 있다. 그 가운데 중심이 되는 규정은 법원이 당해 사안에 가장 이해관계가 있는 원고를 '지도적 원고(lead plaintiff)²¹⁾'로 선임한다고 하는 것이다(1933년 증권법(이하 증권법) §27(a)(3)(B), 1934년 증권거래소법(이하 증권거래소법) §21D(a)(3)(B)). 즉 지도적 원고로서 최적(the most adequate)인 자는 소장을 제출한 자, 또는 지도적 원고의 신청을 한 자

17) FRCP Rule 23(a)(3)

18) 증권법 §27(a)(2), 증권거래소법 §21D(a)(2)

19) 증권감독원 조사부, "미국 사적증권소송개혁법 개요", 『증권경제정보』 1996년 1월, p.83.

20) 증권법 §27(a)(4), 증권거래소법 §21D(a)(4)

21) Richard W. Jennings/Harold Marsh, Jr./John C. Coffee, Jr./Joel Seligman, *Securities Regulation Cases and Materials*, 8th ed., 1998, pp.1258, 1275-1276 ; Elliot J. Weiss/John S. Beckerman, "Let the Money Do the Monitoring : How Institutional Investors Can Reduce Agency Cost in Securities Class Actions", 104 *Yale L. J.* 2053 (1995) ; S. REP. NO. 98, 104th Cong., 1st Sess. (1995), reprinted in 1996 Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶¶401-425

중에서 법원이 class 구성원 중 가장 큰 경제적 이해관계를 가지고 있다고 인정함과 아울러 민사소송규칙 제23조의 요건을 갖춘 자이다. 여기서 가장 큰 경제적 이해관계를 가지고 있는 자를 결정하는 요인으로서의 구입 증권의 수량, 구입한 실질증권의 수량, class로서 설정된 기간 중에 원고로서 지급된 실질 자금액, 피고에 의해 당한 손해의 概算 등을 들 수 있다.²²⁾ 더 나아가, 단일체로서 최대의 손실을 받은 기관투자자 A를 제치고, 그보다 덜한 기관투자자 B와 연금기금 C의 둘로 원고집단을 구성하여 이 B와 C와의 합계손실액이 A보다 크다고 한다면, B와 C로 형성되는 원고집단이 '지도적 원고'로 인정된 예도 있다.²³⁾

이 최적원고의 추정기준 중 두 번째 기준인 '가장 큰 경제적 이해관계가 있는 자(the largest financial interest)의 기준이 기관투자자(institutional investor)의 적극적인 참여를 높이기 위하여 입법화한 것이라고 해도 과언이 아니다. 종래에 증권집단소송에 대한 비판은 원래 실질적인 주주들의 권익을 보호하지 못하고 증권집단소송이 '변호사 주도'의 소송(lawyer-driven litigation)'이 되어 버렸다는 점에 집중되어 있다. 기업들이 부정적인 정보를 내거나 주식이 가격이 조금이라도 떨어지면 변호사들은 이에 즉각 반응하여 소장을 내고 소액주주들은 이에 무관심한 상태에서 변호사들의 보수에 유리하게 합의를 하는 집단소송의 일반적인 경향에 대하여 변호사의 힘과 대등한 입장에서 이를 견제할 방법으로서 선택한 것이 기관투자자들이라고 할 수 있다. 그러나 종래에는 기관투자자들이 지도적 원고(대표당사자)가 되지 못하는 경우가 많았으므로,²⁴⁾ 기관투자자들의 적극적인 소송참여로 집단소송을 통한 이익을 변호사에서 일반 주주들로 전환할 수 있을 것이라고 기대한 것이다.

그런데, 기관투자자 보다 경제적 이해관계가 적은 데도 불구하고, 이 요건을 함묵적으로 활용하여 지도적 원고의 지위를 취득하는 개인투자자도 나타나고 있는 점은 주목된다.²⁵⁾ 기관투자자들이 소극적으로 활동을 하게 되면 결국은 '최적 원고'조항에도 불구하고 종전에 하던 방식대로 최초로 소송을 제기한 개인투자자들이 지도적 원고(대표당사자)로서 역할을 하게 되며 일반적으로 적은 이해관계밖에 없는 집단의 구성원들은 누가 집단을 대표할 것이냐에 대하여 무관심하기 때문에 많은 소송들이 전과 같은 모습을 띠게 될 것이다.²⁶⁾ 실제로 1995년 사적증권

22) Lax v. First Merchant Acceptance Corp., No. 97-C-2716, 1997 U. S. Dist. LEXIS 12432 (N. D. Ill. 1997)

23) Reiger v. Altris Software, Inc., et al., No. 98cv0528J, 1998 U. S. Dist. LEXIS 14705 (S. D. Cal. 1998)

24) Elliot J. Weiss/John S. Beckerman, *op. cit.*, p.2098.

25) Weikel v. Tower Semiconductor Ltd., 183 F. R. D. 377 (JWB) (D. N. J. 1998)에서는 10인의 개인 원고가 되는 집단이 공동의 지도적 원고로서 선임되었고, In re Health Management Inc. Sec. Litig., 970 F. Supp. 192 (E. D. N. Y. 1997)에서는 11인의 개인원고들이 공동의 지도적 원고로서 선임되었다.

26) Jill. E. Fisch, "Class Action Reform : Lessons from Securities Litigation," 39 *Ariz. L. Rev.*

소송개혁법 이후에 기관투자자들이 지도적 원고를 회피하는 문제가 생겼고, 그로 인하여 변호사들이 개인투자자들을 모아 consortium을 구성해서 개인투자자 집단을 지도적 원고로 선임 받는 상황이 벌어졌다는 비판도 있다.²⁷⁾

또한 소액주주들이 소송을 제기하고 나서 기관투자자들에게 소송의 주도권을 빼앗기는 것은 소액주주들로 하여금 부정을 조사하고 소송을 제기할 유인을 감소시키는 것이 된다. 그러나, 이러한 소액주주들을 대표하는 기관투자자들의 청구의 전형성과 능력에 관한 우려는 '공동' 지도적 원고를 지정함으로써 인하여 부분적으로 감소될 수 있을 것으로 보인다. 공동 지도적 원고의 지정은 원고집단에 존재하는 다양성을 반영하며, 지도적 원고의 기회주의적인 자기거래의 가능성을 감소시킬 뿐만 아니라 지도적 원고로 하여금 넓은 범위의 투자자의 이익을 대표할 수 있게 할 것이다. 그러나 다수의 공동 지도적 원고를 선임하는 것은 소송의 효율성 증대와 대리비용을 감소시키려는 증권소송개혁법의 노력을 좌절시키는 것이 될 수 있다.²⁸⁾

이와 같이 개인투자자들은 소규모의 이해관계밖에 가지고 있지 않았지만, 집합적으로 그룹을 형성함으로써 지도적 원고가 되는데 최적인 자라는 지위를 얻을 수 있게 된다. 더욱이 제소 단계에서 둘 이상이 공동하여 지도적 원고가 되는 것을 인정하는데 이론이 없지만, 별개로 제소한 원고들이 후에 공동하여 지도적 원고로 되는 데 관하여는 판례가 갈리고 있다. 이를 인정하는 입장에서는 공동하여 지도적 원고가 되는 것은 문언상 전혀 규제되고 있지 않고, '공동'을 인정함으로써 원고집단의 의사결정에도 다양한 시각이 반영될 수 있는 장점이 있다고 본다. 그러나 '공동'을 인정하는 경우의 폐해도 지적된다. 우선 공동을 이룬 '지도적 원고'들 사이의 대립을 들 수 있다. 그러나, 이는 원고측이 '공동'을 받아들인 시점에서의 문제로 그치고, 특별한 갈등으로 비화되는 예는 드물다. 다음으로, 제소한 원고 가운데 가장 큰 경제적 이해관계를 가진 기관투자자가 있는데, 그가 지도적 원고로 되는 것을 저지할 목적에서 다른 일단의 투자자들이 공동을 이루는 데 대한 논란이다. 이해관계가 완전히 일치하지 않는데도 불구하고, 눈에 거슬리는 경쟁자를 누르기 위해 공동을 이루는 것은 공동원고의 본래의 취지에서 벗어난 처사이다. 실제로, 무관한 원고들이 지도적 원고가 되기 위하여 일체를 이루는 것을 인정한다면, 지도적 원고 선임의 의의가 훼손된다고 명확히 판시한 판결이 이를 잘 나타내고 있다.²⁹⁾ 또한, 원칙적으로는 공동을 이룬 지도적 원고를 인정하지 않고, 예외적으로만 2개의 기관투자자가 거의 동등한 손실을 당하고 있는 경우, 또는 독보적인 경제적 이해관계를 가진 원고를 찾을 수 없고 대개 비슷한 이

533, 542 (1997)

27) Steven M. Pesner/Andrew J. Rossman, "Choosing Lead Plaintiffs under the Private Securities Litigation Reform Act : who shall lead?" *Securities Regulation Law Journal*, summer 1999, pp.201-202

28) Jill. E. Fisch, *op. cit.*, pp.546-547.

29) In re Donnkenny Inc. Sec. Litig., 171 F. R. D. 156 (S. D. N. Y. 1997)

해관계를 가진 둘 이상의 투자자들이 있는 경우에 한하여 ‘공동’을 인정하는 경우도 있다.³⁰⁾

한편, 제소 후에 원고들이 공동하여 지도적 원고가 되는 것을 인정한 판례도 다수 보인다. 가장 큰 경제적 이해관계를 창출하기 위해 지도적 원고로 자처하고 나선 자들이 모두 하나의 변호사사무소를 대리인으로 선임하는 것에 공동을 인정한 경우가 있다.³¹⁾ 공동을 이룬 지도적 원고의 구성은 class에 실질적으로 이익을 가져다줄 수 있다면 유익한 것으로 보아, 특정한 기관 투자자가 가장 큰 경제적 이해관계를 가지고 있는 데도 불구하고, 다른 2개의 기관투자자와 하나의 개인 등 3자가 공동하여 지도적 원고가 되는 것을 적극적으로 인정한 경우도 있다.³²⁾

이와 같이, 최적 요건은 경우에 따라서는 유연하게 해석되어야 하고, 특히 기관투자자가 지도적 원고가 되겠다고 자처하지 않는 경우에는 95년 사적증권소송개혁법 제정 이전과 같이, 법원은 가장 먼저 제소한 자를 지도적 원고로 삼는 경우³³⁾가 다수이다. 그런 의미에서는 ‘고지’에 관한 규정이 개정되었는데도 불구하고, 원고들이 법원에 쏘도하는(race to the courthouse³⁴⁾) 상황은 크게 개선되지 않은 것으로 평가된다. 실제로 95년 사적증권소송개혁법 제정 이전에는 class 구성 최종일로부터 최초의 제소까지의 평균일수는 49일이었던 데 비하여, 1996년에는 평균 79일로 지체되었다.³⁵⁾ 그러나, 이는 95년 사적증권소송개혁법상의 절차 규정 때문이기도 하고,³⁶⁾ 또한 소송을 비우호적인 지도적 원고나 경쟁관계에 있는 법무법인(law firm)에게 빼앗길 가능성을 줄이기 위해 집단소송을 제기하기 전에 원고집단(plaintiff's team)을 우선 구성하는 것이 바람직하다는 판단에서 제소 전 평균일수가 길어졌을 뿐이며,³⁷⁾ 다시 경쟁상태로 전환된 것에는 변함이 없다고 본다.³⁸⁾

이와 관련하여 우리나라 실정아래서도 미국과 같이 기관투자자를 대표당사자로 선정하는 것을 장려하는 것이 바람직한가의 문제가 있다.

30) *Gluck v. Cellstar Corp.*, 976 F. Supp. 542 (N. D. Tex. 1997)

31) *In re Read-Rite Corporation Sec. Lit.* (No. C-97-20059 (N. D. Cal. 1997))

32) *In re Oxford Health Plans, Inc. Sec. Lit.*, 182 F. R. D. 42 (S. D. N. Y. 1998)

33) *Greebel v. FTP Software, Inc.*, 939 F. Supp. 57 (D. Mass. 1996)

34) 이른바 ‘소장제출경쟁’으로, 법원은 선착순의 원칙(first come, first served)에 따라 먼저 접수시킨 소장의 대표원고를 대표당사자로 임명하여 왔기 때문에 변호사들이 사건에 대한 충분한 준비 없이 일단 소장을 접수하려고 서로 경쟁하는 것을 지칭한다.

35) U.S. Securities and Exchange Comm. Office of General Counsel, Report to the President and the Congress on the First Year of Practice Under The Private Securities Litigation Reform Act of 1995 (Apr. 1997) at 23 ; Richard W. Jennings/Harold Marsh, Jr./John C. Coffee, Jr./Joel Seligman, *op. cit.*, p.1258

36) §21D(a)(3)(A) requires an “early notice” to class members which invites a lead plaintiff to take control of the action.

37) Richard W. Jennings/Harold Marsh, Jr./John C. Coffee, Jr./Joel Seligman, *op. cit.*, p.1258.

38) 海老名聖子, “アメリカにおける私的證券訴訟改革の意義とその成果(-)”, 「法研論集(早稲田大學大學院)」第99號(2001), p.318.

이미 미국의 기관투자자의 역할론에서 본 바와 같이 우리 나라에서도 기관투자자들이 소극적으로 활동할 위험도 있고 또한 적극적인 활동의 결과 오히려 공모의 가능성도 있을 수 있다. 실질적으로 기관투자자의 지분보유율이 제한되고 있고, 영업상실 등에 대한 우려 등으로 인하여 미국의 경우와 같이 기관투자자들이 수동적인 자세를 취할 경향이 많다는 견지에서 본다면,³⁹⁾ 기관투자자들이 견제장치로서 역할을 할 것인가에 대하여는 논란의 여지가 있다.

그러나, 전술한 바와 같이 1995년 사적증권소송개혁법 이후 기관투자자의 주도적인 역할로 인하여 몇몇 사건의 경우에는 상당한 성과를 이루어내었다는 경험과 기관투자자들의 이해관계가 크고 감시를 할 정보능력을 가지고 있다는 면에서는 적어도 일반투자자들보다는 기관투자자들이 대표당사자로 선정되는 것이 더 바람직할 것으로 보인다. 기관투자자가 대표당사자로 소송 수행한다는 것은 법원이 직권주의적으로 감시하던 모습에서 벗어나 당사자주의적인 견제세력을 만들 수 있다는 점에서 바람직하다.⁴⁰⁾

대표당사자는 소장과 함께 진술서를 제출하도록 되어 있으며, 진술서에는 당해 증권관련집단소송을 수행하기 위하여 또는 소송대리인의 지시에 따라 당해 증권관련집단소송과 관련된 유가증권을 취득하지 아니하였다는 사실 및 최근 3년 간 대표당사자로 참여한 증권집단소송의 내역이 포함되어 있어야 한다(법안 제9조 제2항).

미국의 경우에도 직업적 원고들이 증권집단소송 전문변호사와 결탁하여 무리한 소송을 제기하는 것을 방지하기 위하여 증권소송개혁법에서는 지도적 원고가 소장과 함께 서약서를 제출하도록 하였다.⁴¹⁾

지도적 원고의 선출 과정은 먼저, 최초의 원고로서 소송을 제기하는 자에 대하여 서약서(a sworn certified statement)를 소장과 함께 법원에 제출하도록 함으로써 비롯된다. 서약서에는 소장을 검토했다는 점, 변호사의 지시에 의하거나, 또는 집단민사소송에 참가하기 위해 증권을 구입한 것은 아니라는 점, class를 대표할 의사가 있다는 점, 대상기간 중에 행해진 대상증권의

39) 김택주, “기관투자자와 기업경영감시”, 『상사법논총(제남 강위두박사화갑기념)(上)』, 1996, pp.541-544.

40) 이준희, 전계논문, pp.72-73.

41) 직업적인 원고들(professional plaintiffs)과 집단소송 전문변호사들은 일반적으로 최초로 소를 제기한 자가 지도적 원고가 된다는 점을 악용하여 곧바로 법원에 증권집단소송을 제기하도록 함으로써 이른바 법원으로의 소장 제출 경쟁(race to the courthouse) 등 절차남용을 부추겨왔고, 심지어 이러한 지도적 원고들은 소장조차 읽어보지 않고 있을 정도로 다른 일반주주의 이익을 적절히 대표하지 않았다는 점이 지적되었다. 그리하여, 이러한 서약서의 제출은 지도적 원고에 대한 제한을 더욱 확실하게 보장해 주기 위한 안전판으로서의 성격을 지니며, 소 제기 단계에서부터 원고가 소송내용을 신중히 검토해 보도록 유도하는 기능을 가지고 있다.- 증권감독원 조사부, “미국 사적증권소송개혁법 개요”, 『증권경제정보』 1996년 1월, p.83 ; 정유철, “기업내용공시제도와 증권집단소송 -미국 증권집단소송제도와 우리나라 증권집단소송법 시안에 대한 비교·검토를 중심으로-”, 연세대학교 석사학위논문, 2001. 6, p.44.

거래 내역, 최근 3년간 대표당사자로서 소송수행한 다른 집단소송에 관한 내역, 원고가 대표당사자로서 지분 비례액을 초과하여 지급받지 않는다는 점 등이 기재된다(증권법 §27(a)(2), 증권거래소법 §21D(a)(2)).

대표당사자가 복수인 경우에는 필수적 공동소송에 대한 특별규정인 민사소송법 제67조 제1항 및 제2항의 규정을 준용한다(법안 제21조).

5. 소제기의 공고·고지

법안에 따르면, 법원은 소장 및 소송허가신청서를 접수한 날부터 10일 이내에 전국을 보급지역으로 하는 일간신문에 게재하는 방법에 의하여, ① 증권관련집단소송의 소가 제기되었다는 사실, ② 총원의 범위, ③ 청구취지 및 원인의 요지, ④ 대표당사자가 되기를 원하는 구성원은 공고가 있는 날부터 30일 이내에 법원에 신청서를 제출하여야 한다는 사실, ⑤ 당해 증권관련집단소송에 반대하는 구성원은 공고가 있는 날로부터 30일 이내에 법원에 그 반대의사를 서면으로 제출할 수 있다는 사실을 공고하여야 한다(법안 제10조 제1항). 아울러 법원은 공고한 날로부터 50일 이내에 증권관련집단소송의 소를 제기한 자와 대표당사자가 되기를 원하는 신청서를 제출한 구성원 중 총원의 이익을 대표하기에 가장 적합한 자를 대표당사자로 선정한다고 규정하고 있다(법안 제11조 제4항).

이와 같이 법안에서는 미국과는 달리 법원의 후견적 역할을 강화하여 법원이 구성원에 대한 고지를 담당하도록 하고 있다. 이는 대표당사자로 하여금 고지를 하도록 하면 자의가 개입될 수 있다는 우려 때문에 법원을 고지의 주체로 한 것으로 보이나, 법원이 허가결정에 대한 고지업무를 담당하게 되면 법원의 부담이 증가하므로 미국처럼 대표당사자를 고지의 주체로 하고 다만 고지내용에 관하여 법원의 감독을 받게 하고 피고에게 반대할 수 있는 기회만을 주는 것이 타당하다는 반론이 있다.⁴²⁾

미국의 경우, 1995년 사적증권소송개혁법은 집단소송을 제기한 원고는 20일 이내에 광범위하게 유통되는 전국적인 상업간행물(widely circulated national business-oriented publication) 또는 전신송달을 통해 ① 소송의 계속사실, 청구취지, 당해 집단구성기간, ② 집단의 대표원고인 지위를 청구하는 신청을 공고 후 60일 이내에 할 수 있다는 사실을 집단구성원들에게 고지하여야 한다고 규정하고 있다. 그리고 법원은 공고 후 90일 이내에 집단구성원의 이익을 가장 적절하게 대표할 수 있다고 인정되는 원고를 대표원고로 선임하여야 한다고 규정하고 있다.⁴³⁾ 미국

42) 정윤모·손영락, 전제서, pp.113-114.

43) 증권법 §27(a)(3), 증권거래소법 §21D(a)(3).

의 1995년 사적증권소송개혁법이 고지에 관하여 염두에 두고 있는 것은 크게 2가지라고 할 수 있다. 첫째 대표당사자의 요건강화의 측면으로 고지를 통하여 집단의 구성원들이 참가를 하게 하는 절차를 통해 최적의 대표당사자를 선정하는 절차로서 고지절차를 이용하려는 것이고, 둘째는 Eisen v. Carlisle & Jacquelin 사건⁴⁴⁾에 대한 미국연방대법원의 판결처럼 고지에 관한 규정 자체가 미국 법원의 그 때 그 때의 정치적인 성향에 따라 집단소송을 제한 또는 허용하는 수단으로 작용하였다는 것에 대하여 입법적으로 상업간행물이나 전신송달을 통하여야 한다는 것을 명시함으로써 법원의 자의적인 고지방법을 제한한 것이라고 할 수 있다.

전술과 같이 최초로 제소한 자가 고지할 의무를 지는데, 고지비용은 일체 고지를 한 자가 부담한다. 특히 최초로 제소한 원고는 서약서도 제출해야 하므로, 나중에 제소하는 원고에 비하여 부담이 큰 구조가 되고 있다. 최초의 제소자가 지도적 원고가 되는 경우에는 class에 지급되는 비용상환을 받을 수 있지만,⁴⁵⁾ 그렇지 못한 경우에는 명문의 규정이 없다. 그리하여 원고가 되려는 자는 당연히 나머지 비용 부담을 피하고자 할 것이므로 다른 자의 제소를 기다려 제소하거나, 전후사정을 엿보면서 제소할 것으로 예상된다. 따라서 이 규정은 다른 측면에서 파생되는 효과를 찾아 낼 수 있을 것이다. 즉 이와 같은 제소 대기는 나중에 소를 제기함으로써 지도적 원고가 될 자신이 있는 자만이 가능한 것으로, 예컨대 95년 사적증권소송개혁법이 지도적 원고가 될 것을 기대하고 있는 기관투자자와 같이 다수의 주식을 보유하고 있는 경우에 한한다고 하는 태도를 보이고 있다. 바꿔 말한다면, 직업적 원고가 제소 공고한 후에 다른 원고(예컨대 기관투자자)에게 지도적 원고의 자리를 빼앗길 가능성도 결코 적지 않고, 결국 고지비용만 부담하고 말 우려도 있으므로 남소를 막을 수 있게 된다고 한다. 이와 같은 구상으로 이 규정은 직업적 원고에 의한 남소 방지에 기여할 것으로 기대되고 있다.

종전에는 FRCP 제23조의 고지절차에도 불구하고 집단의 구성원들은 소송이 계속되고 있다는 사실의 고지를 거의 받지 못하였다.⁴⁶⁾ 이는 처음에 소송을 제기한 변호사의 입장에서 고지비용

44) 417 U.S. 156 (1974). 이 사건에서 미국 연방대법원은 최종적으로 확인이 가능한 225만명의 집단의 구성원들의 주소와 이름으로 개별적인 통지를 하여야 하며 그 비용은 대표당사자가 부담한다고 판시하였다. 이보다 앞서 연방지방법원은 개별통지 및 무작위표본추출로 통지하고 유명일간지에 광고함으로써 고지의 요건이 충족될 수 있다고 판시하였다. 연방대법원의 이와 같은 제한은 집단소송을 광범위하게 활용하고자 하는 흐름에 제동을 건 판례로서의 의미를 가지며, 그 이후 사건에 있어서는 판례의 입장은 통일되어 있지 않다.

45) 15 U.S.C. ¶ 77Z-1(a)(4), 78U-4(a)(4)(Supp. II 1996)

46) FRCP 제23조(c)(2)는 「상당한 노력을 기울여 확인할 수 있는 모든 구성원들에게 개별적으로 통지하게 하는 등 주어진 여건하에서 실행가능한 최선의 방법을 동원하여 통지하여야 한다.」라고 규정하고 있을 뿐 통지의 구체적 방법은 적시되어 있지 않다. 통지에 관한 중요한 선례가 되는 판결이 Eisen v. Carlisle & Jacquelin, 417 U.S. 156 (1974) 사건에 대한 미연방대법원의 판결이다. 이 사건에서 연방대법원은 최종적으로 확인이 가능한 2백만이 넘는 집단의 구성원들의 주소와 이름으로 개별적인 통지를 하여야 하며 그 비용은 대표당사자가 부담한다고 판시하였다.

이 상당하므로 일단은 소를 각하 당하지 아니하게 되면 그때 가서 고지를 하게 되고 적시의 고지가 없었으므로 기관투자자들이 집단소송에 참가하는 것을 어렵게 한다는 점이였다.⁴⁷⁾

고지는 중요한 정보를 다른 주주들에게 알리는 데 있다. 따라서 비록 고지를 한다고 하더라도 95년 사적증권소송개혁법에 따른 최저한의 형식적 요건을 갖추지 못하는 경우에는 부적합한 고지가 된다.⁴⁸⁾ 이러한 점에서 증권 class action을 제기하는 자는 반드시 '지정 사이트(designated internet site)'를 통하여 95년 사적증권소송개혁법상의 공고를 하도록 하고 있는 캘리포니아 북부지구의 연방지방법원 규칙은 많은 시사점을 주고 있다. 즉 증권집단소송의 당사자들에게 기각 신청이나 약식판결의 신청, 화해의 조건 등 중요한 소송관계 서류를 '지정 사이트'에 게재할 것을 요구하고 있다.⁴⁹⁾ 이에 따라 절차에 대한 접근(access)의 용이성이 매우 고양될 것이다.

우리나라의 경우, 법안에서는 전국 일간신문에 게재하여야 한다는 의무조항을 둠으로써 고지 방법에 관한 법원의 재량 여지를 좀 더 없앤 것으로 볼 수 있을 것이다. 고지방법의 운용은 비참가구성원들로 하여금 절차적인 기본권을 실질적으로 보장해준다는 의미가 크기 때문에 어떠한 고지방법이 있었는가에 따라 비참가구성원들이 느끼는 집단소송제도에 대한 범감정을 결정할 것으로 보인다. 따라서 법안의 내용 자체보다는 실질적인 운용과정에서 법원이 비참가구성원이 납득할 만한 정도의 고지를 하는 것이 중요할 것이며 일간신문에 게재하는 경우에 몇 번 등의 횟수를 정하는 등의 보완이 필요할 것으로 보인다.⁵⁰⁾

6. 소송비용의 예납

증권관련집단소송의 소장에 붙이는 인지액은 민사소송 등 인지법의 규정에 의해 산출된 금액의 2분의 1에 해당하는 금액으로 하며, 그 상한은 5천만원으로 한다(법안 제7조 제2항). 법원은 소송허가결정에서 고지비용 기타 소송비용의 예납을 명하여야 한다(법안 제16조).

이에 대하여는 증액론과 감액론이 엇갈리고 있다.⁵¹⁾ 증액론은 증권집단소송이 본질적으로 사적권리의 구제절차라는 점에서 다른 소송보다 인지액을 2분의 1로 한다든지 상한선을 두는 것은 형평에 반할 뿐 아니라 남소방지대책이 될 수 없다. 또 변호사의 성공보수제한도 법원이 관장하기 어렵고 위반시 제재방법이 현실적으로 어렵다. 남소를 방지하기 위해서는 소송비용의 예

47) Elliot J. Weiss/John S. Beckerman, *op. cit.*, pp.2100-2101.

48) Ravens v. Iftikar, 174 F. R. D. 651 (N. D. Cal. 1997)는 당해 청구가 기초로 하고 있는 법률을 열거하는 것만으로는 소송에 관한 충분한 정보를 투자자에게 제공한 것이 아니라고 판시하여, 적법한 고지로서의 효력을 인정하지 않았다.

49) N. D. Cal. Civil L. R. 23-2.

50) 이준희, 전계논문, pp.80-82.

51) 서헌제, 전계논문, p.55.

남을 명하는 이외에 소송비용의 담보제공을 명하고 불응시 피고에게 응소거부권을 부여해야 한다. 감액론은 집단소송의 소송비용에는 ① 인지대, ② 변호사비용, ③ 소송고지비용 및 ④ 감정비용이 포함된다. 가령 200억짜리 소송인 경우 인지대로 약 3천 5백만원, 패소시 피고측의 변호사 비용을 원고가 부담해야 한다면 1억원 정도로 예상되며, 고지비용(신문게재와 개별통지)으로 예컨대 대우전자 주가조작의 경우를 보면 잠재적 피해집단의 규모가 10만명으로서 그 비용은 최소한 2천만원 정도로 예상되고, 또한 손해액 산정을 위해서는 주가산정을 해야 하는데 이는 전문가 감정을 요하며 이 비용도 감정의 복잡성 때문에 수천만원에 해당한다. 이러한 막대한 소송비용부담은 집단소송을 억제하는 원인으로 작용할 것으로 우려되며, 원고 패소시 그 전액을 제조자의 부담으로 하는 것은 집단소송의 공익성에도 맞지 않는다.

소송비용, 특히 변호사비용과 관련하여, 법안에서는 권리실행으로 취득한 금액에서 「소송비용 및 대법원규칙으로 정하는 변호사보수」 등의 비용을 공제할 수 있다고 함으로써 변호사보수에 관한 명시적인 규정을 두고 있다(제45조 제1항 제1호).

우리나라에서는 미국의 변호사비용의 각자부담의 원칙(American Rule)과 달리 소송비용은 패소한 당사자가 부담하여야 한다고 하고 있다(민사소송법 제98조). 그러나, 여기서의 비용이란 당사자가 소송을 수행하는데 지출한 모든 비용을 말하는 것이 아니라, 인지액 등 '민사소송비용법'에 의하여 인정되는 범위와 변호사의 보수 중 '변호사보수의 소송비용에 관한 규칙'에 따라 인정되는 일정액만을 뜻한다. 문제는 변호사비용을 대법원규칙상의 한도로 공제하게 되면 그만큼 소송을 의뢰하는 원고들이 추가적으로 변호사비용을 부담하게 된다는 것을 뜻하며, 소액다수의 피해자들 개인으로서는 과도한 변호사비용을 지급할 아무런 경제적 유인이 없다는 점이다.

7. 소송허가결정

증권집단소송은 법원의 소송허가를 받아야 제소가 이루어진다. 법원은 위의 요건을 갖춘 대표당사자 소송대리인 및 소송사건의 경우 증권집단소송을 허가한다(법안 제15조). 이 경우 대표당사자는 허가신청의 취지와 원인을 소명하여야 하며(법안 제13조 제1항), 당사자를 심문하여(법안 제13조 제2항) 피고의 부당한 불이익을 방지할 수 있는 기회를 부여하고, 법원은 허가 여부의 결정을 하는 경우 직권으로 필요한 조사를 할 수 있다(법안 제13조 제3항). 법원은 상당하다고 인정하는 때에는 결정으로 총원의 범위를 조정하여 허가할 수 있고(법안 제15조 제3항), 법원은 필요하다고 인정하는 때에는 직권 또는 신청에 의하여 결정으로 총원의 범위를 변경할 수 있다(법안 제28조 제1항). 민사소송의 일반원칙인 당사자처분권주의의 중요한 예외라 할 수 있다. 허가 및 불허가 결정에 대하여는 양측 모두에게 불복의 기회를 부여한다. 이는 소송권에 의

한 부당한 남소를 방지하기 위해 제소에 대한 법원의 실질적인 심사를 받도록 한 것이다.⁵²⁾

법원에 의한 허가는 증권집단소송절차에서 가장 중요한 단계로 이 단계의 운영이 집단소송제도의 성패를 결정지을 수 있으며, 제도가 남용되느냐 무용의 제도가 되느냐의 분수령이 된다.⁵³⁾

먼저, 문제가 되는 것은 법원이 집단소송의 허가단계에서 본안의 인용가능성을 고려할 수 있는가 하는 점이다. 법안의 규정에 의하면, 요건을 갖춘 경우 법원은 증권관련집단소송을 허가한다고만 규정되어 있어 본안의 인용가능성에 대하여는 고려할 여지가 없는 것으로 생각되나, 증권집단소송은 사회적으로 막대한 영향력을 가지는 점, 그 남용가능성을 억제할 필요가 있는 점, 심사 이후에 패소할 사안을 소송요건이 구비되었다고 해서 허가하는 것은 사법자원의 낭비를 가져온다는 점 등에서 법원은 본안의 인용가능성을 고려할 수 있다고 보는 적극설이 있다.⁵⁴⁾

이와는 달리, 제소요건을 아무리 엄격하게 해도 소송의 인센티브를 노린 변호사나 경제외적 목적을 위한 시민단체나 경쟁사 등의 소송제기를 막기는 어렵다. 집단소송이 활성화된 미국의 경우 1995, 1998년 두 차례에 걸쳐 제소요건을 엄격히 규정하였으나 집단소송 제기 건수는 계속 증가하고 있다는 비판론이 있다.⁵⁵⁾

8. 화해

우리나라 법안의 경우에는 화해의 경우에 법원이 허가를 할 수 있다는 규정과 법원의 결정전에 집단 구성원에게 고지를 하여야 한다는 규정이 있지만(법안 제36조), 미국 1995년 사적증권소송개혁법의 규정과 같이 고지를 하는 화해의 내용에 관한 세부적인 규정들이 빠져있다고 할 수 있다. 이는 증권관련집단소송이 도입단계이기 때문에 화해의 전체에 대한 논의 자체가 없었기 때문이라고 할 수 있으며, 미국의 예에서 보여주듯이 증권집단소송이 재판으로 종결되는 경우에 비하여 화해로 종결되는 경우가 훨씬 많을 것으로 예상하지 않았다는 것에 기인하는 것이라고 할 수 있다. 법안에서 집단구성원에게 의견진술을 할 기회를 부여한 것(법안 제36조 제2항)은 미국의 경우 화해 절차에서 변호사와 피고회사의 이익만을 위해서 화해가 이루어진다는 비판에 대한 중요한 견제 역할을 할 수 있을 것으로 보이지만, 다만 집단구성원에게 의견을 진술할 수 있는 권한을 주면서도 실제로 법원이 어떠한 내용을 고지하는가에 대하여 아무런 규정이 없다는 것 및 의견진술의 기회에 관한 구체적인 방법에 관하여는 법원의 재량에 맡겨진 것이어서 좀 더 구체적인 입법 내지는 제도적 운용이 요구되는 부분이라 할 수 있다.⁵⁶⁾

52) 서헌재, 전계논문, p.55.

53) 함영주, “집단소송에 관한 연구”, 고려대학교 박사학위논문, 1997, p.181.

54) 정유철, 전계논문, p.94.

55) 서헌재, 전계논문, p.55.

화해에 관한 고지내용과 관련하여 미국 1995년 사적증권소송개혁법은 집단구성원들이 실질적인 원고로서 화해제안 또는 최종화해내용을 파악하고 대처할 수 있게 화해의 여러 내용, 즉 원고의 손실회복에 관한 사항,⁵⁷⁾ 사안의 가능한 결과에 관한 사항,⁵⁸⁾ 변호사보수 또는 비용에 관한 사항,⁵⁹⁾ 변호사들의 대표사항,⁶⁰⁾ 화해의 이유 기타 법원이 요구하는 사항이다.⁶¹⁾ 미국 1995년 사적증권소송개혁법은 집단소송의 화해의 조건과 조항들은 비공개로 할 수 없음을 원칙으로 하고, 화해조항의 개시가 특정한 당사자에게 직접적이고 상당한 해악을 초래한다는 충분한 이유가 있음을 화해의 일방이 주장해서 법원이 이를 인정할 경우에는 비공개로 할 수 있다고 규정하고 있다.⁶²⁾ 또한 법원에 의해 인정되는 변호사보수, 비용의 지급이 판결액 또는 화해액에 대한 합리적인 비율을 초과할 수 없다고 규정하고 있다.⁶³⁾

1995년 사적증권소송개혁법에 의해, 자신의 책임 비율보다 큰 비율, 경우에 따라서는 전액의 배상금 지급을 부과받았던 회계사무소 등의 부담을 경감하기 위해 연대책임제도가 제한되고 비례책임제도가 도입되었다. 즉 증권거래소법 하의 사적증권소송에 있어서는 각 피고가 그 책임비율에 따라 손해배상책임을 지는 것을 원칙으로 하고(증권거래소법 제21D조(g)항), 특정한 경우⁶⁴⁾에만 예외적으로 연대책임을 지도록 하고 있다. 더욱이, 증권법 하의 사적증권소송에 있어

56) 이준희, 전제논문, pp.93-94.

57) 주당 평균 가액 및 총액으로 결정된 것으로 증권집단소송의 당사자들에게 배분될 것으로 제안된 화해액.

58) 구체적으로는 ① 배상액에 대한 동의- 화해당사자들이 증권집단소송에서 주장된 개별청구에서 원고가 승소하는 경우 회복할 수 있게 될 주당 평균 배상액에 대하여 동의하고 있다면 그러한 주당 잠정 배상액에 관한 사항, ② 배상액에 대한 부동의- 당사자들이 증권집단소송에서 주장된 개별청구에서 승소하는 경우 회복할 수 있게 될 주당 평균 배상액에 대하여 동의하지 않고 있다면 그 당사자들이 동의하지 않고 있는 문제 또는 문제들에 관한 개별 화해당사자로부터의 진술.

59) 가령 화해당사자들 또는 그들의 법률고문이 법원에 대하여 당해 화해의 일부로서 설치된 특정한 기금에서 소송대리인의 보수 또는 비용의 보상을 신청하고자 하는 경우 그러한 신청을 하고자 하는 당사자 또는 법률고문이 누구인지를 나타내는 사항, 청구될 보수 및 비용의 금액(주당 평균액을 기준으로 결정된 그러한 보수 및 비용의 금액을 포함), 청구된 위 보수 및 비용을 뒷받침하는 요약설명- 이러한 화해의 가장 기본적인 조건은 배상기금을 얼마나 마련할 수 있는가와 직결된다. 화해기금이 한정되어 있는데 청구하는 자가 많아서 1인당 배상액수가 적어지게 되면 집단소송의 구성원들은 제외신고를 할 수 있으며 제외신고가 많아지면 피고측은 화해를 포기할 수 있다는 내용으로 화해를 하는 경우가 많다.

60) 당해 원고집단을 위한 하나 또는 그 이상의 법률고문 대표로서 고지 또는 기타의 방법으로 당해 집단에게 유효된 특정한 화해고지에 포함된 모든 문제에 대하여 집단 구성원들의 문의에 충분한 답변을 해줄 수 있을 자의 성명, 전화번호, 주소.

61) 中村聰, “米國證券民事責任訴訟改革法の概要(中)”, 『商事法務』第1415號(1996), p.15.

62) 증권법 § 27(a)(5), 증권거래소법 § 21D(a)(5).

63) 증권법 § 27(a)(6), 증권거래소법 § 21D(a)(6).

64) 특정한 경우란 ① 악의(knowingly)로 증권법을 위반한 자는 종전처럼 연대책임을 지고, ② 순자산 20만 달러 이하의 투자자로서 당해 증권법 위반에 따라 그 10% 이상의 손해를 입은 소액투자자가 손해액을 전액 회수할 수 없는 경우에는 모든 피고가 연대책임을 지며, ③ 연대책임을 지는 피고들

서는 증권법 제11조(e)항에 기하여, 사외이사의 책임에 대해서만⁶⁵⁾ 동일한 비례책임이 적용된다.⁶⁶⁾ 종래 증권법령의 위반자는 실제 자신의 책임비율에 상관없이 전액의 손해배상책임을 지고 있었기 때문에, 증권소송은 변제능력이 있는 회계법인, 법무법인, 증권회사 등을 대상으로 제기되어 왔다. 1990년대 초까지 법원은 교사자·방조자에 관해서도 SEC Rule 10b-5에 기한 책임을 인정하였다. 그리하여 교사자·방조자는 사기에의 관여 정도가 비교적 가벼운데도 불구하고, 연대책임 원칙을 근거로 엄청난 책임을 부담해야 할 위험에 노출되어 있기 때문에 화해로 문제를 해결하려고 하는 유인(incentive)이 있었다. 특히 사외이사에 대하여 연대책임을 지우는 것이 불공정한 결과를 초래하고 있다는 비판이 많았다.⁶⁷⁾ 사적증권소송개혁법은 이러한 불공평에 대한 구제책으로 비례책임에 대한 공정부담원칙(fair share rule of proportionate liability)을 규정한 것이다.

그러나, 비례책임의 도입에는 여러 가지 문제점이 지적되고 있지만 가장 큰 문제는 각 피고의 책임비율을 어떻게 결정하는가 이다. 또한 책임비율은 원고에 손해를 야기하거나 또는 기여한 모든 자에 관하여 결정하게 되어, 원고도 그 범위에 들어갈 수 있으므로 이는 실질적으로 과실상계의 법리를 도입한 것을 뜻한다. 더욱이 가령 원고에 과실이 없었다고 해도 원고의 손해에 책임이 있는 자 전부를 피고로 하고 있지 않는 경우에는 피고가 제3자의 책임을 원용하여 자기의 책임비율을 낮출 수 있다. 그 경우에는 소송상 피고의 자력 유무에 관계없이 원고는 손해의 전액을 회수할 수 없게 된다.⁶⁸⁾

증권소송에 있어서 앞서 본 기관투자자들의 참가의 더 어두운 면은 공모(collusion)의 가능성이다. 기관투자자들이 소송에 관한 권한을 행사한다면, 그들의 행사는 주식보유집단의 일반적인 이익이 아니라 기관투자자의 개인적인 이익을 위해 사용될 수 있다. 공모의 위험은 전통적으로 기관투자자들이 비공식적인 방법에 의하여 주식발행인들과 접촉을 하였다는 사실 때문에 증강한다고 할 수 있다. 사적증권소송개혁법은 이러한 위험을 줄이기 위하여 화해의 내용을 위와 같이 개시하도록 하고 있다. 그러나 이러한 개시가 공모적인 화해를 제한할 수 있는지는 불투명하다고 할 것이다. 왜냐하면, 증거 개시절차(discovery)를 통하여 소송당사자는 광범위한 자료를 확보하여 이러한 자료들을 근거로 화해가 적절하다고 법원을 설득할 수 있기 때문이다.⁶⁹⁾

변호사의 보수비용과 관련하여 변호사의 보수 및 비용은 판결액 또는 화해액에 대한 합리적

포함한 특정한 피고에 대하여 원고가 그 책임액을 회수할 수 없는 경우에는 비례책임을 지는 피고는 회수불능액에 관하여 비례적으로 그리고 원래 책임액의 1.5배 한도내에서 추가적인 책임을 진다.

이 경우 자기의 책임부분을 초과하여 지급한 피고는 본래 책임을 지는 피고에게 구상할 수 있다.

65) 유능한 인재의 사외이사 취임을 촉진하려는 목적이다.

66) 악의로 증권법을 위반한 경우에는 연대책임을 진다.

67) 정윤모·손영락, 전게서, pp.72-73.

68) 정윤모·손영락, 전게서, pp.75-76.

69) Jill. E. Fisch, *op. cit.*, pp.548-549.

인 비율을 초과할 수 없다고 규정하고 있다.⁷⁰⁾

특히, 종래에는 규정되지 않았던 복수의 피고 간의 화해의 효과에 관해서도 규정되었다. 즉 평결 또는 종국판결 전에 화해를 한 피고는 다른 자의 구상청구로부터 면제되고 있다. 또한, 이와 반대로 다른 자에 대하여 구상청구를 하는 것도 불가능하게 되었다. 평결 또는 종국판결에 의한 배상액은 화해를 한 피고의 책임 비율에 상당한 액 또는 그 지급된 액 가운데 다액分 만큼 감소된다(증권거래소법 제21D조(g)항).

또한 남소에 대한 제재도 강화되었다(증권법 제27조(c)항, 증권거래소법 제21D조(c)항). 이는 변호사비용을 포함한 소송비용과 관련하여 특히 무익한 소송을 제기한 경우 상대방의 소송비용까지 부담하여야 한다는 이른바 소송비용의 전가(fee-shifting)에 관한 규정이다. 소권을 남용한 경우에는 원고(또는 피고)는 합리적인 범위내에서 발생한 상대방의 변호사비용과 기타 소송비용까지 부담하여야 한다.⁷¹⁾ 이러한 소송절차 남용으로 인한 소송비용부담 규정은 대통령의 거부권행사를 불러일으킨 데서 보듯이 원고에게 불공평하며 상대방의 변호사보수까지 포함하여 패소자부담으로 하는 것은 정당한 청구원인을 갖는 사기행위 피해자인 투자자의 소송제기를 억제하는 것이라는 비판을 받고 있다.⁷²⁾ 그러나, 이 규정은 승소한 당사자의 소송비용을 항상 패소한 자에게 부담시키기 위한 것은 아니라는 점을 유의할 필요가 있다. 원고가 입증가능한 사실과 합리적인 믿음에 근거하여 소송을 제기하였으나 패소한 경우에는 상대방의 소송비용을 부담시킬 필요가 없다고 해석되고 있다.⁷³⁾

70) 미국에서 변호사의 성공보수로 계속 고민해오고 변호사비용 자체가 집단소송 자체의 신용도를 떨어뜨리고 제도적 존재의의를 상실하게 할지 모른다는 우려 속에서도 결국 증권소송개혁법의 개정 내용을 판결액 등의 상당한 비율을 초과할 수 없다고만 규정하고 있는 것도 변호사비용에 대한 구체적인 기준들을 설정하고 이에 따라 변호사비용을 제한하는 것 자체가 기술적으로 쉽지 않음을 보여 주는 것이다. 한편, 미국경제연구소(NERA)는 집단소송에서 변호사들의 수입료가 보상액의 평균 30%에 달하는 것으로 추정하고 있다(한국경제신문 2001. 8. 16. 3면).- 이준희, 전개논문, pp.102, 94.

71) 여기서 소권의 남용은 구체적으로 FRCP 제11조(b)항을 위반한 경우를 말하는데, 소송당사자나 그 변호사가 법원에 제출하는 서류에 서명하는 행위는 동시에 ① 그 소송행위가 상대방을 괴롭히거나 불필요한 지연이나 불필요한 비용을 초래하는 등의 부당한 목적을 위하여 수행되지 않았다는 것, ② 청구, 항변 기타 법률적인 주장은 현행법에 근거하거나 또는 법개정에 관한 터무니없는 주장에 기초하고 있지 않다는 것, ③ 사실에 관한 모든 주장은 증거에 의하여 뒷받침되고 있다는 것, ④ 사실에 관한 모든 부인은 증거에 의하여 정당화된다는 것을 확인하는 행위라는 것이다.

이 가운데 특히 무익한 소송과 관련하여 중요한 요건은 ②와 ③이라고 할 수 있으며 법원은 최종 판단을 내리기 전에 반드시 소송당사자에게 FRCP 제11조(b)항의 위반사항이 없는지 조사하여야 하며, 그 위반이 발견되는 경우에는 반드시 상대방의 소송비용을 부담시켜야 한다.

72) 이혜봉, “증권집단소송에 관한 고찰 -미국의 증권집단소송을 중심으로-”, 『증권조사월보』 제228호 (1996. 4), p.69

73) 김건식·송옥열, 『미국의 증권규제』, 홍문사, 2001, p.419 참조

9. 손해배상액의 산정

손해배상액의 산정에 관하여 법안은 우선 증권거래법 등에 특칙이 있는 경우에는 그에 따르고(법안 제35조 제1항), 특칙이 없는 경우 및 증거조사에 의하여도 정확한 손해의 산정이 곤란한 경우에는 제반사정을 참작하여 표본적·평균적·통계적 기타 합리적인 방법으로 이를 정할 수 있다고 규정하고 있다(법안 제36조 제2항). 여기서 말하는 '표본적·평균적·통계적 방법'이란 재무경제학이론을 적용한 손해액 측정방법인데,⁷⁴⁾ 법안에서는 증권집단소송에서 개개의 손해배상액의 산정이 곤란할 경우가 있고 경제성이 없는 경우도 많으므로 위와 같이 규정한 것이다.⁷⁵⁾

현행 증권거래법에 따르면 허위공시·분식회계와 주가조작·내부자거래의 경우 손해액 산정 방식이 다르다. 전자의 경우에는 증권거래법 제15조에 의해 '취득가격·처분가격'이나 후자의 경우 명문의 규정이 없고 판결례⁷⁶⁾는 '실제 원고가 지급한 금액-증권사기행위가 없었더라면 지급하였을 금액'이다. 그런데, 주가조작의 경우를 보면 당사자에게 주가조작이 없을 때의 정상가격 제시를 요구하고 감정평가를 병행하고 있다.

그런데, 증권거래법 제15조의 규정 자체가 부당하게 손해배상액을 확대하는 것으로서 헌법재판소에 의해 한정적 합헌결정을 받은 바 있다.⁷⁷⁾ 즉 헌법재판소는 "이를 간주규정으로 보아 손해액의 일부가 부실기재로 인하여 발생한 것이 아닌 경우에까지 배상의무자가 손해배상책임을 명하지 못한다고 해석한다면 자기책임원칙에 반하는 것으로 위헌이지만, 그것이 추정규정으로 보아 배상의무자의 반증을 허용한다면 위헌이 아니라"고 판시한 바 있고, 이에 따라 제15조 제2항이 신설된 바 있다.⁷⁸⁾ 그 후, 이러한 위헌시비를 피하고 또 허위공시와 주가조작에 대한 산정 방식의 통일을 기하기 위하여 손해액은 '피고의 위법행위가 없었을 경우 형성되었을 주식가치와 원고가 실제로 지불한 가격차이'라고 보는 현실손해배상방식(out of pocket measure)을 취한 예가 보인다.⁷⁹⁾

74) 이러한 법학외적 이론들에 대해 법률가들이 거부감을 나타내고 있는데, 이는 손해액의 정확한 측정을 위하여 100% 보장해 줄 수 있는 경제학이론은 없다는 이론 자체의 결함 외에도, 실증적이고 가치중립적인 경제학적 이론으로 법적 가치판단의 개입이 불가피한 손해액 산정문제를 해결하기가 만만치 않다는 이유가 거론될 수 있다. 그러나, 보다 큰 이유는 판사, 변호사 등 법률가들이 경제학이론에 밝지 못하고 이를 습득할 필요성 및 의지가 결여되고 있다는 점이라고 보는 것이 더욱 정확하리라고 추론된다.- 박홍식, "증권거래법상 손해배상책임의 적정화에 관한 법적 연구", 성균관대학교 석사학위논문, 2003. 2, p.58 참조

75) 함영주, 전제논문, p.195.

76) 서울高判 1995. 6. 14; 94 나 21162.

77) 헌재결정 1996. 10. 4, 94 헌가 8.

78) 증권거래법 제15조 제2항에서 허위공시 및 분식회계에 관해서는 입증책임을 피고에 전환하고 있다.

79) 서울高判 2000. 12. 5, 2000 나 22456.

미국의 경우, SEC Rule 10b-5에 근거한 민사소송에서의 손해배상액 산정방식으로는 대부분 현실손해배상방식이 적절한 것으로 간주되어 왔다. 현실손해배상방식에 관해서는 시장이 정정 정보에 과잉반응하는 경우, 그것을 피고에 부담지울 수 있게 된다는 비판이 제기되었다. 부실표시나 미공시가 시정되어 정확한 정보가 시장에 공시되었을 경우, 시장은 정보에 과잉반응하는 crash effect가 있을 수 있는데, 이 경우에는 정정 정보의 공시에 의한 증권가격을 기준으로 하는 산정방식으로는 부실표시에 의한 손해를 넘는 배상을 피고에게 명령하게 된다. 즉 현실손해배상방식은 거래 이후에 발생한 가격변동을 고려하지 않는데서 부실표시 이외의 요인이 시장가격에 미친 영향을 이론상 배제하고 있는 점이 부각되고 있는데, 거래일 현재의 가격을 인정하지 않는 방식이기 때문에 실제로는 이에 대신하여 부실표시에 대한 정정 정보가 시장에 흡수된 때의 가격을 기준으로 하는 방식, 즉 수정 현실손해배상방식을 취하는 판례가 많다.⁸⁰⁾

그리하여 1995년 사적증권소송개혁법은 정보공시일의 시장가격이 과잉반응을 보인다는 인식에 근거하여, 원고가 증권의 시장가격을 지표로 손해배상을 청구하는 민사소송에 있어서, 손해배상액은 「원고가 당해 증권의 매수 또는 매도를 위하여 지급 혹은 수령한 적절한 가액과 당해 소송의 근거가 된 당해 허위표시 또는 누락을 정정하는 정보가 시장에 유포된 날로부터 90일간 해당 평균거래가격과의 차이를 초과하여서는 아니된다.」라고 규정하고 있다.⁸¹⁾ 다만, 원고가 위 90일 기간의 종료 이전에 당해 증권을 매도하거나 재매수하는 경우에는 원고가 당해 증권의 매수 또는 매도를 위하여 지급 또는 수령한 적절한 가액과 당해 허위표시 또는 기재누락을 정정하는 정보의 유포 직후로부터 시작하고 원고가 당해 증권을 매도 또는 재매수한 날로 종료하는 기간 중의 당해 증권의 평균 거래가액과의 차이가 그 기준이 되게 된다. 이 규정은 90일간의 이른바 'look-back'기간을 규정하여 배상액을 다른 시장요인이 아닌 사기(fraud)에 의해 초래된 손실에 국한시킴으로써 배상액 산정의 불확실성을 바로잡고자 한 것으로, 정정 정보에 대한 시장의 과잉반응을 제거하고, 정확한 손해배상금액의 산정에 기여하고자 하지만, 손해배상액의 상한을 설정하는 방법을 취하고 있기 때문에 결과적으로 손해배상액을 낮게 억제하는 효과가 있다.⁸²⁾

10. 제외신고-기판력

법안 제38조는 확정판결은 제외신고를 하지 아니한 구성원에 대하여도 그 효력이 있다고 규정하고 있다. 구성원은 법원의 허가결정에서 명시된 제외신고 기간 내에 서면으로 법원에 제외

80) 박홍석, 전계논문, pp.46, 126.

81) 증권거래소법 §21D(e).

82) 정윤모 · 손영락, 전계서, p.76 ; 이준희, 전계논문, p.110.

신고를 할 수 있다(법안 제29조 제1항). 이 경우 기간전이나 기간 내에 증권관련 집단소송의 목적으로 된 권리와 동일한 권리에 대하여 개별적으로 소를 제기한 자는 제외신고를 한 것으로 보나, 소를 취하한 경우에는 그러하지 아니하다(법안 제29조 제2항).

소송에 참가하지 아니한 자에게도 기판력이 미칠 수 있는가의 문제는 집단소송을 도입하는 문제에 있어서 가장 큰 쟁점 중의 하나인 바 소송에 참여하지 아니한 피해자에 대한 기판력 및 합의효력의 확대는 헌법상 보장된 재판을 받을 권리의 침해문제를 발생할 수 있으며 나아가 현행 민사소송법상의 체계와 정면으로 충돌하는 것이라고 하겠다.

일본과 독일에서 집단소송제도를 도입하지 못하고 있는 이유들처럼 기본적으로 대륙법계를 취하고 있는 우리나라의 입장에서 송달되지 아니한 자들에게까지, 즉 절차적인 기본권을 보장받지 못한 비참가구성원들에게까지 기판력을 미치게 할 정도로 기본적인 민사소송체계를 벗어나면서까지 집단소송제도를 도입하려는 움직임에는 자본시장의 건전성을 확보하려는 시대적인 필요성이 있다고 할 것이지만, 이에 반하여 집단소송의 남용으로 인하여 자본시장 자체가 경색될 우려가 있을 수 있다.⁸³⁾

미국의 경우, 1985년 연방대법원은 집단소송의 기판력이 집단구성원에게 미치기 위한 요건으로 4 가지를 선언한 바 있다. 즉 ① 집단구성원 전체가 고지를 받을 것, ② 그 고지는 *Mullane v. Central Hanover Bank & Trust Co.* 판례⁸⁴⁾가 요구하는 조건을 모두 갖추었을 것, ③ 집단구성원이 제외신청을 할 기회를 충분히 부여받았을 것, ④ 대표당사자가 적절히 집단구성원의 이익을 대표하였을 것 등이다.⁸⁵⁾

FRCP 제23조(b)(1) 또는 (b)(2)의 경우에는 집단소송의 판결은 원칙적으로 집단구성원들에 대하여 소송의 참여여부를 불문하고 모두 적용된다. 다만 FRCP 제23조(b)(3)의 규정에 따라 공동문제의 개별문제에 대한 우월성(superiority)이 인정된 집단소송의 경우에는 제외신청을 한 자들에 대하여는 그 판결의 효력이 미치지 아니한다. 따라서 법원은 판결의 기판력을 미리 결정할 수 없고, 기판력의 문제는 후소에서 기판력의 항변이 제기된 경우에만 심리, 결정되므로 집단소송 규정은 전형적으로 후소에서 판결의 구속력에 결정이 되도록 집단구성원을 정의하고 설명하도록 하는 정도만을 요구하고 있다.⁸⁶⁾ 원래의 집단소송에 참가하지 않은 비참가구성원들이 후소에서 기판력의 항변을 하는 경우 법원은 전소의 집단소송의 판결의 효력을 보호하려는 정책적 성향이 강하다. 이는 집단소송의 제도적 유용성 제고와 보통 많은 시간과 비용부담이 큰 집단소송을 무용지물화하는 비경제성을 배제하려는 의도가 있다. 따라서 기판력 부인의 항변은

83) 이준희, 전계논문, pp.2, 112.

84) 339 U.S. 306, 70 S.Ct. 652, 94 L.Ed. 865 (1950)에 따르면, 누구든지 선례를 기판사항의 상황에 적용할 수 있는 이유를 설명하지 아니하고는 강제적인 기속적 효과를 다루는 선례로부터 기판사항에 대한 헌법상 요건에 관한 결론으로 이행할 수 없다.

85) *Phillips Petroleum Company v. Shutts* 472 U. S. 797, S. Ct. 2965, 86 L. Ed. 2d 628 (1985).

86) 김홍엽, 「미국 Class Action의 법리와 실제」(재판자료 제58집), 1992, p.744.

집단의 구성원이 그의 이익이 적절하게 대표되지 않았다는지,⁸⁷⁾ 집단소송으로 취급되기 위한 전제조건이 충족되지 않은 경우 내지 판결의 집행이 형평에 반하는 경우의 입증 등에만 국한되어야 한다.⁸⁸⁾

11. 분배절차

손해배상액이 확정되면 이를 각 구성원별로 분배하는 것이 필요하다. 법원은 법원의 감독하에 권리실행으로 취득한 금전 등의 분배업무를 수행하는 '분배관리인'을 대표당사자의 신청 또는 직권으로 선임하여야 하며, 분배관리인이 분배업무를 적절히 수행하지 못하거나 기타 중대한 사유가 있을 때에는 대표당사자의 신청 또는 직권으로 분배관리인을 변경할 수 있다(법안 제43조). 분배관리인은 분배계획안을 작성하여 법원의 인가를 거쳐 공고하며 공고된 계획안의 기간 내에 권리신고와 확인을 받아 분배하도록 하였다. 만일 채권총액이 분배할 금액을 초과하는 경우에는 안분비례의 방법에 의하여 분배하며, 반대로 채권총액이 분배금에 모자라는 경우 분배잔여금은 피고에게 반환된다(법안 제44조, 제56조).

법안은 분배절차를 소송절차와는 다른 별개의 후속절차로 파악하여 법원이 적극적으로 관여하는 것이 적절하지 않다는 입장을 취하는 것으로 보인다. 그러나, 이러한 입장은 증권집단소송의 주된 기조인 법원의 후견적 역할하에 직권주의적인 집단소송절차를 기존의 민사소송법과는 다른 특칙 위주로 되어 있는 것과는 다른 입장이다. 직권주의적 태도를 일관성 있게 유지하고 소송의 실효성확보를 위해서는 분배절차까지 법원이 후견적으로 관여하는 것이 바람직하다는 주장이 있다.⁸⁹⁾

또한, 피고는 불법행위책임의 재판을 거쳐 배상금을 지급한 자이므로 잔여금을 피고에게 반환하도록 한 것은 부당하며 추가 배당하거나, 특히 화해의 경우에는 피고에 반환하는 것은 불합리하므로 일률적으로 정하지 말고 분배계획안에서 처리하도록 하는 것이 타당하다.⁹⁰⁾

87) *Gonzales v. Cassidy*, 474 F. 2d 67 (5th Cir., 1973).

88) Weinstein, "Revision of Procedure : Some Problems in Class Actions, 9 *Buffalo L. Rev.* 433, 460-469 (1960).

89) 정윤모 · 손영락, 전게서, p.116.

90) 서헌재, 전계논문, p.57.

Ⅲ. 결 론

이상에서 살펴본 바와 같이, 우리나라 증권관련집단소송법안의 내용 중에 기술적인 규정이나 조문하나 하나에 대한 주석적인 해설보다는 집단소송의 활용과 남용이라는 시각에서 미국에서 주로 문제되고 법안에서 특별히 규정하고 있는 부분을 중심으로 살펴보았다. 집단소송제도에 내재하는 많은 직권주의적 규정 때문에 집단소송이 독일의 단체소송과 같은 공익적인 소송이 아니고 사익적인 소송이라는 것을 간과하게 하는 면이 있다고 보여지며, 사익적인 소송이라면 소송을 제기할 유인(incentive)이 있어야 한다.

그리하여 기관투자자를 대표당사자로 선정할 수 있는 전제를 마련한 것은 당사자주의를 어느 정도 보장하면서 집단소송의 남용을 막을 수 있는 것으로 그 제도적 활용도는 집단소송제도에 큰 의미가 있다. 즉 대표당사자의 요건인 '가장 큰 경제적 이해관계가 있는 자(the largest financial interest)의 기준이 기관투자자(institutional investor)의 적극적인 참여를 높이기 위하여 입법화한 것이라고 해도 과언이 아니다. 종래에 증권집단소송에 대한 비판은 원래 실질적인 주주들의 권익을 보호하지 못하고 증권집단소송이 '변호사 주도의 소송(lawyer-driven litigation)'이 되어 버렸다는 점에 집중되어 있다. 기업들이 부정적인 정보를 내거나 주식이 가격이 조금이라도 떨어지면 변호사들은 이에 즉각 반응하여 소장을 내고 소매주주들은 이에 무관심한 상태에서 변호사들의 보수에 유리하게 합의를 하는 집단소송의 일반적인 경향에 대하여 변호사의 힘과 대등한 입장에서 이를 견제할 방법으로서 선택한 것이 기관투자자들이라고 할 수 있다. 기관투자자들의 적극적인 소송참여로 집단소송을 통한 이익을 변호사에서 일반 주주들로 전환할 수 있을 것이라고 기대한다.

집단소송과 관련하여 변호사비용이 문제가 되는 이유는 기본적으로 집단소송의 수행을 기업가적인 변호사(entrepreneur attorneys) 내지 전문변호사가 수행하지 아니하면 제도 자체의 활용이 어렵게 될 것이라는 전제와 과도한 변호사비용 지출로 말미암아 집단소송의 이익이 집단구성원들에게 돌아가지 못하게 한다는 우려 사이의 대립 때문이라고 할 수 있다.

미국에서 변호사의 성공보수에 관하여 계속 논란이 돼오고 변호사비용 자체가 증권집단소송 자체의 신용도를 떨어뜨리고 제도적 존재의의를 상실하게 할지 모른다는 우려 속에서도 결국 1995년 사적증권소송개혁법의 개정내용을 판결액 등의 상당한 비율을 초과할 수 없다고만 규정하고 있는 것도 변호사비용에 대한 구체적인 기준들을 설정하고 이에 따라 변호사비용을 제한하는 것 자체가 기술적으로 쉽지 아니함을 보여주는 것이라고 하겠다. 이와 관련하여 법안에서 변호사비용의 상한을 대법원 규칙으로 정하는 것이 바람직한가의 문제가 제기된다. 주주대표소송이 활성화되지 않는 경험에서도 알 수 있듯이, 집단소송은 변호사의 역할이 없이는 제도 자체

의 운영이 어려울 것으로 보인다.

요컨대, 집단소송제도의 딜레마(dilemma)라는 것은 무조건 소송의 남용을 막겠다는 일방적인 시각에 있지 아니하며 오히려 대표당사자나 변호사로 하여금 어느 정도는 손쉽게 소송을 할 수 있게 하는 유인(incentive)을 제공하여야 한다는 것을 염두에 두어야 할 것이다.

참고문헌

- 김건식·송옥열(2001), 『미국의 증권규제』, 홍문사.
- 김주영(2001), “증권집단소송제의 운용방식과 이에 따른 긍정적 효과”, 『上場協』 제44호.
- 김택주(1995), “기관투자자와 기업경영감시”, 『상사법논총[제남 강위두박사화갑기념](上)』.
- 노혁준(1998.2), “증권투자자의 법적 구제와 그 한계 - 미국 사적증권소송개혁법(PSLRA of 1995)을 중심으로-”, 서울대학교 석사학위논문.
- 박종열(2001), “증권집단소송에 관한 고찰”, 『법학논총(조선대)』.
- 박홍석(2003.2), “증권거래법상 손해배상책임의 적정화에 관한 법적 연구”, 성균관대학교 석사학위논문.
- 서헌제(2003.5), “증권집단소송제, 어떻게 도입할 것인가?”, 『Jurist』 제392호.
- 윤영신(2001), “주주대표소송의 변호사보수 등 소송관련 비용의 부담”, 『상사법연구』 제20권 제1호.
- 이준희(2002.2), “미국의 집단소송제도와 증권관련 집단소송법안의 몇가지 점에 관한 고찰”, 서울대학교 석사학위논문.
- 이해봉(1996.4), “증권집단소송에 관한 고찰 -미국의 증권집단소송을 중심으로-”, 『증권조사월보』 제228호.
- 정동윤(2002), 『어음·수표법』, 법문사.
- 정유철(2001.6), “기업내용공시제도와 증권집단소송 -미국 증권집단소송제도와 우리나라 증권집단소송법시안에 대한 비교·검토를 중심으로-”, 연세대학교 석사학위논문.
- 증권감독원 조사부(1993.1), “미국 사적증권소송개혁법 개요”, 『증권경제정보』.
- 최준선·한석훈(2003), “미국의 증권집단소송의 현황에 관한 소고”, 『기업법연구』 제12집.
- 한국증권업협회(2003.5), “주요경제 및 증시통계”, 『증권』 제115호.
- 함영주(1997), “집단소송에 관한 연구”, 고려대학교 박사학위논문.
- 中村聰(1996), “米國證券民事責任訴訟改革法の概要(中)”, 『商事法務』第1415號.
- 海老名聖子(2001), “アメリカにおける私的證券訴訟改革の意義とその成果(一)”, 『法研論集(早稲田大學大学院)』第99號.
- 黒沼悦郎(1997), “アメリカにおける證券民事訴訟制度の改革”, 『神法』第47卷 第3號.
- Elliot J. Weiss/John S. Beckerman(1995), “Let the Money Do the Monitoring : How Institutional Investors Can Reduce Agency Cost in Securities Class Actions”, 104 *Yale L. J.* 2053.
- George Rutherglen(1996), “Better late than never : notice and opt out at the settlement stage

- of class actions", *New York U. L. Rev.* 258
- Jill. E. Fisch(1997), "Class Action Reform : Lessons from Securities Litigation," 39 *Ariz. L. Rev.* 533
- John J. Cound/Jack H. Friedental/Arthur R. Miller/John E. Sexton(2001), *Civil Procedure Cases and Materials*, 8th ed.
- Joseph A. Grundfest/Michael A. Perino(1997), *Securities Litigation Reform : The First Year's Experience, A Statistical and Legal Analysis of Class Action Securities Fraud Litigation Under the Private Securities Litigation Reform Act of 1995.*
- Joseph A. Grundfest and Michael A. Perino(1996), "The Pentium Papers : A Case Study of Collective Institutional Investor Activism in Litigation", 38 *Ariz. L. Rev.* 559
- Lisa L. Casey(1999), "Shutting the doors to State court : The Securities Litigation Uniform Standards Act of 1998", *Securities Regulation Law Journal.*
- Mukesh Bajaj(2000), Sumon C. Mazumdar and Atulya Sarin, *Securities Class Action Settlements : An Empirical Analysis*, Stanford Working-Paper, Table PanelD
- Richard H. Walker(1998), Introduction : F. Hodge O'neal, Corporate and Securities Law Symposium The Implications of The Private Securities Litigation Reform Act, 76 *Wash. U. L. Q.* 447
- Richard W. Jennings/Harold Marsh, Jr./John C. Coffee, Jr./Joel Seligman(1998), *Securities Regulation Cases and Materials*, 8th ed.
- Steven M. Pesner/Andrew J. Rossman(1999), "Choosing Lead Plaintiffs under the Private Securities Litigation Reform Act : who shall lead?" *Securities Regulation Law Journal.*
- Testimony of former SEC Commissioner J. Carter Beese, Jr.(1995), Chairman of the Capital Markets Regulatory Reform Project Center for Strategic and International Studies, before the Securities Subcommittee of the Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, March 2.
- Testimony of Richard J. Egan(1993), Chairman of the Board of EMC Corporation before the Securities Subcommittee of the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, June 17.
- U.S. Securities and Exchange Comm(1997.4). Office of General Counsel, Report to the President and the Congress on the First Year of Practice Under The Private Securities Litigation Reform Act of 1995.