

## 증권집단소송제도에 대한 경제학적 검토\*

김정호·박양균

(자유기업원 부원장·책임연구원)

### 【초 록】

---

---

1998년 당시 국회에 상정되었다가 논란 끝에 폐기된 <증권관련집단소송에관한법률(안)>의 문제와 보완책에 대해 경제학적 관점에서 접근해 보았다.

경제학적 관점에서 보았을 때 배상제도의 필요성은 두 가지이다. 첫째는 사람들로 하여금 남에게 피해가 되는 행동을 하지 못하도록 억제하는 것이고, 둘째는 잠재적 피해자로 하여금 지나친 방어행동을 하지 않도록 유도하는 것이다. 이같은 목적을 달성하려면 피해자가 가해자를 상대로 손해배상소송을 제기할 수 있어야 하고, 손해액과 배상액이 일치해야 하며, 피고의 배상액과 원고의 실제 수령액이 일치하여야 한다.

<증권관련집단소송에관한법률(안)>은 첫 번째의 목적을 달성하는 데에는 도움이 될 것이다. 그러나 두 번째와 세 번째의 목적을 달성할 수 있을지는 의문이다. 손해액의 평가방법이 불합리하다는 것, 과실의 정도와는 상관없이 주가하락분의 일정비율로 합의가 이루어질 가능성이 크다는 것, 또 법관의 판단능력을 확신할 수 없다는 것 등의 이유 때문이다.

이같은 추론에 근거하여 세 가지의 대안이 제시되었다. 첫째, 작은 사건들은 주식시장의 자정작용에 의해서 해결되도록 일정규모 이상의 손해에 대해서만 소송을 제기할 수 있도록 제한할 필요가 있다. 둘째, 손해액의 산정기준을 취득원가와 원고의 과실이 없었을 경우 당시의 가상적 주가간의 차이를 원칙으로 하는 것이 좋다. 셋째, 이 분야에 대한 법관들의 판단능력을 높이기 위한 대책이 필요하다.

---

---

\*이 글은 김정호·박양균, 증권집단소송제도의 경제학, 자유기업원 신회사법 시리즈 10, 2000의 내용을 수정 보완한 것이다.

## 【차 례】

- I. 들어가는 글
  - II. 증권집단소송제도의 개요
  - III. 유사 제도와의 비교
    - 1. 주주 대표소송과의 차이
    - 2. 선정당사자 소송제도와의 차이
  - IV. 증권집단소송제도의 경제학
    - 1. 손해배상제도의 경제학적 의미
    - 2. 효율적 배상제도의 전제조건
    - 3. 집단소송제도의 필요성
    - 4. 변호사 주도 소송의 득과 실
    - 5. 미국 사례로부터의 교훈
  - V. <증권집단소송에관한법률(안)>에 대한 평가와 보완책
    - 1. 법원의 판단능력
    - 2. 배상금 산정방식
    - 3. 합의의 적절성 여부
    - 4. 보 완 책
  - VI. 결 론
- 

## I. 들어가는 글

기업지배구조의 ‘낙후성’이 외환위기의 주범 중 하나라는 인식이 확산되면서, 소액주주의 권리를 강화하고자 하는 움직임이 지속되어 오고 있다. 소액주주가 회사의 경영진을 상대로 쉽게 소송을 제기할 수 있도록 하는 조치는 소액주주권 강화 운동의 중요한 축을 이루고 있다. 이것을 위해 정부는 이미 1999년 2월 주주대표소송을 제기하기가 쉽도록 법을 개정하였고, 그것에 의해 이미 여러 건의 주주대표소송이 제기되어 있다. 그러나 많은 사람들이 이것만으로는 충분하지 않다고 생각하고 있다. 주주대표소송은 배상금이 회사로 들어가기 때문에 주주들의 소송 제기 인센티브가 충분치 않다는 것이다. 이 문제를 해결하기 위해 증권집단소송제를 도입할 필요가 있다고 주장해 오고 있다.

정부 여당도 이같은 의견을 받아들여 1998년 11월 <증권집단소송에관한법률(안)>을 국회에 상정했으나 논란 끝에 결국은 통과되지 못하고 시한의 경과로 인해 자동 폐기되었다. 그러나 이 제도는 외환위기 당시 우리나라에 구제금융을 준 세계은행(IBRD)과의 약속이기 때문에, 그리고 민주화 이후 정책의 형성에 큰 영향을 미치고 있는 경실련이나 참여연대,

기타 소비자 단체 등의 시민단체들이 이 제도의 도입을 강력히 요구하고 있기 때문에, 조만간 다시 수면 위로 떠오를 것임이 분명하다.

피해자의 숫자는 많으나 개별 피해자의 피해액이 상대적으로 작아 개별적으로는 소송을 제기할 인센티브가 없을 때에 집단소송제의 필요성이 제기된다. 집단소송제는 유사한 피해를 겪은 사람들의 소송을 단일화해서 소송비용을 절감케 함으로써 위와 같은 성격의 피해가 지속적으로 발생하는 것을 막기 위한 제도이다.

이미 이 제도를 시행하고 있는 미국의 경우를 보았을 때 이 제도를 통해 분산된 소액 피해에 대한 소송이 활성화된 것은 사실인 듯하다. 그러나 그 이면에는 또 다른 문제가 발생하고 있음 또한 사실이다. 가장 큰 문제는 피고측의 과실의 정도와 합의금의 액수가 비례하지 않는다는 사실이다. 특히 주가하락의 원인을 놓고 쟁송을 벌이는 증권집단소송의 경우 그런 경향이 더욱 강한 것으로 나타났다. 증권관련 집단소송사건의 대부분이 화해로 종결되고, 합의금의 액수가 피고의 과실과는 무관하게 주가하락액의 일정 비율로 결정된다면 결국 투자자들이 주가가 하락할 때마다 그 중의 일정 비율을 배상받는 셈이다. 일종의 보험인 것이다. 주식의 발행자가 보험까지 제공하는 것을 바람직하다고 보기 어렵다. 주식의 발행자인 회사는 효율적인 보험제공자가 되지 못한다. 그로 인해 회사의 자본조달 비용은 높아질 것이고 자본의 수익률은 낮아질 것이다. 만약 이것이 사실이라면 집단소송제를 도입하는 것이 과연 좋은 것인지 확신하기 어렵다. 분산된 소액 피해 사례들을 해결하기 위해 도입된 제도가 다른 형태의 문제를 만들어내기 때문이다. 이런 문제들의 해결을 위해 보완책이 필요하다. 이 논문은 우리나라의 국회에 상정되었던 <증권관련집단소송제(안)>의 문제점을 파악하고 보완책을 제시하는 데에 목적을 두고 있다.

이 글은 서론을 포함하여 모두 6장으로 구성되어 있다. II에서는 집단소송제도의 개요를 소개하고, III에서는 유사 제도인 주주대표소송 및 선정당사자 소송과의 차이가 무엇인지를 살핀다. IV는 증권집단소송의 경제학이다. 경제학적 관점에서 집단소송제를 통해서 얻을 수 있는 득과 실이 무엇인지를 검토한다. 다음 V에서는 우리나라의 국회에 상정되었던 집단소송제의 문제가 무엇이며, 보완책은 없는지를 알아본다. VI은 결론이다.

## II. 증권집단소송제도의 개요

1998년 의원입법으로 상정되었다가 폐기된 <증권관련집단소송에관한법률(안)><sup>1)</sup>의 개요를 살펴보기로 하자. 증권집단소송은 경영자의 잘못으로 인해 발생한 주가하락 피해를 배상하게 하는 제도이다. 물론 모든 주가하락 피해가 증권집단소송의 대상은 아니다. 이 법률(안)은 <증권거래법>상 손해배상의 特別에 규정된 위법행위에 의해 주가하락이 발생한 경우로 소송의 대상을 제한하고 있다. <증권거래법>상 손해배상의 특칙에 해당하는 것은 제14조,<sup>2)</sup> 제25조의 3,<sup>3)</sup> 제186조의 2<sup>4)</sup>이다.

---

1) 법률(안)의 구체적 내용에 대해서는 <http://na6500assembly.go.kr/cgi-bin/detail?BILLNO=151399>를 참조할 것.

2) 유가증권신고서와 사업설명서 중 허위기재 또는 표시가 있거나 중요한 사항을 기재 또는 표시하지 아니함으로써 유가증권의 취득자가 손해를 입었을 경우를 말한다. 被訴대상자는 유가증권 신고서상의 신고자와 신고 당시 당해 법인의 이사, 신고서의 허위여부를 판단하고 서명한 회계사·감정인·신용평가 전문가, 유가증권 인수 계약을 체결한 자, 사업설명서를 작성하거나 교부한 자, 매출의 방법

손해라는 막연한 용어를 사용했지만 구체적으로 말하자면 주가의 하락으로 인해 주주가 입은 손해를 말한다. 주가가 하락했을 때, 그 원인이 회사 경영진의 公示와 관련되어 과실이 있다고 생각된다면 증권관련 집단소송을 제기할 수 있게 하자는 것이다.

**<표 1> 증권집단소송제도(안)의 적용 대상인 過失**

조 항	종 류
증권거래법 14조	유가증권신고서와 사업설명서 허위기재로 인한 배상책임
증권거래법 25조의 3	공개매수자의 배상책임
증권거래법 186조의 2와 3	사업보고서, 반기보고서 허위 기재나 누락으로 인한 배상책임

집단소송은 대표당사자가 소송을 제기함으로써 시작된다. 소송이 제기되면 법원은 소송에 필요한 모든 요건을 구비하였는지를 심사하여 집단소송 진행 여부를 결정한다. 손해를 본 피해자를 대표하여 소송을 제기하는 사람을 대표당사자, 피해자 전체를 총원이라고 부른다. 증권집단소송이 가능하기 위해서는 총원이 20인 이상이어야 하며, 대표당사자는 총원의 이익을 공정하고 적절히 대표할 수 있는 자이어야 한다. 또 최근 3년간 5건 이상의 증권관련 집단소송에 관여한 경력이 있는 자는 대표당사자가 될 자격이 상실된다. 대표당사자는 소송 진행 가능 여부에 대해 법원의 허가를 받아야 한다.

손해배상액은 원칙적으로 청구권자가 당해 유가증권을 취득하기 위해 실제로 지급한 금액에서 변론종결시의 시장가격(변론 종결 전에 처분했을 때는 당시의 처분가격)을 뺀 금액이다.

집단소송은 審理 절차가 민사소송과 다르다. 대표당사자는 청구원인 사실에 대해 스스로 조사하여 밝힐 수 있는 한도 내에서 개략적으로 주장할 수 있으며, 그 상대방은 구체적으로 답변·해명하여야 한다고 법률안은 규정하고 있다. 법원은 상대방이 그 답변·해명을 하지 아니하거나 그 답변·해명이 불충분하다고 인정될 경우 釋名을 명할 수 있고, 상대방이 해석 등에 응할 수 없는 정당한 이유가 있는 경우를 제외하고 석명 등에 응하지 아니하는 경우 석명을 구한 사실에 관한 대표당사자의 주장을 진실한 것으로 인정할 수 있도록 하고 있다. 통상의 민사소송에서와는 달리 피고에게 입증책임을 지운 것이다.

승소하여 받은 배상금액은 소송비용과 권리실행 비용, 분배비용을 제한 후 법원의 인가를 받은 분배계획서에 따라 피해자들(총원)에게 분배된다.

에 의한 경우 매출신고당시의 당해 매출되는 유가증권의 소유자 등이다. 단, 예측정보라고 명시한 경우에는 적용되지 않는다. 배상금액은 원칙적으로 당해 증권의 취득가격에서 변론종결 시점의 시장가격과의 차이이다(15조 제1항).

3) 공개매수신고서 및 그 공고, 공개매수의 조건과 방법에 관한 정정신고서 및 그 공고와 공개매수 설명서에 제시된 정보가 잘못되었거나 또는 제시되었어야 할 정보가 제시되지 않아 응모주주에게 손해를 끼친 경우이다. 이 때 소송 대상자는 공개매수신고서와 그 정정보고서상의 신고자와 그 대리인, 공개매수설명서의 작성자와 그 대리인이다. 배상금액의 산정에 대해서는 제15조가 동일하게 적용된다.

4) 사업보고서와 반기 보고서에 관한 허위기재 또는 허위표시가 있거나 중요한 사항을 기재 또는 표시하지 않아 손해를 입었을 경우이다. 배상금액에 대해서는 15조가 동일하게 적용된다.

소송의 취하나 화해, 청구포기는 법원의 허가결정을 받아야만 효력을 가진다.

### III. 유사 제도와의 비교

주주대표소송과 선정당사자제도 등 유사 제도와의 비교는 증권집단소송의 본질을 분명히 파악하는 데에 도움이 될 수 있을 것이다.

#### 1. 주주 대표소송과의 차이

주주가 회사의 경영진을 상대로 제기하는 소송은 대표소송(derivative suit)과 직접소송(direct suit)이 있다.<sup>5)</sup> 직접소송(법률용어는 아니다)이란 통상의 소송으로서 경영진이 일부의 주주에게 피해를 입혔을 경우 피해를 입은 주주가 경영진을 상대로 제기하는 소송이다. 배상액은 원고인 주주에게 직접 귀속한다. 원고가 여럿이더라도 배상액이 원고 주주에게 직접 귀속되는 한 직접소송에 속한다. 이 연구의 주제인 증권집단소송은 원고가 여럿일 때 재판의 편의를 도모하기 위한 제도로서 원고 주주에게 직접 배상이 이루어진다는 점에서 직접소송의 응용된 형태라고 이해할 수 있다.

한편 주주 대표소송은 일부의 주주가 회사를 대신해서 회사에 손해를 끼친 사람을 대상으로 손해배상을 청구하는 제도이다. 원칙적으로 대표소송의 원고는 회사이다. 개별 주주가 특정 임원에 대해 배상을 청구하고 싶다면 먼저 회사한테 소송을 제기해달라고 요청해야 한다. 회사가 소송 거부 의사를 밝힐 경우에만 주주가 직접 원고가 되어 재판을 청구할 수 있다.<sup>6)</sup> 자동적으로 주주가 원고가 되는 집단소송과는 대조적인 절차이다. 대표소송에 있어 배상금은 회사의 금고로 귀속된다. 주주가 직접 원고가 되는 경우도 다르지 않다. 대표소송에서의 주주는 개인의 자격이 아니라 회사 대표(다시 말해서 전체 주주의 대표) 자격으로 소송에 참여하는 것이기 때문이다. 따라서 당사자인 원고 주주는 주식가격의 상승을 통해서 간접적으로만 이익을 볼 수 있다. 반면 집단소송에서는 배상금이 원고 주주에게 직접 지급된다.

이렇게 보면 대표소송과 증권집단소송이 다른 원리에 기초해 있는 것으로 보인다. 하지만 근본을 따져보면 차이점이 없다. 피해를 입은 사람이 주주 전체인가 아니면 일부 주주인가의 차이만이 있을 뿐이다. 주주 전체가 피해를 보았다면 대표소송이 되고 일부의 주주가 손해를 보았다면 증권집단소송이 되는 것이다. 주주 전체가 소송을 한다는 것은 바로 회사 자신이 소송을 하는 것이기 때문이다. 배상금이 어디로 지급되는가를 두고 두 제도의 차이를

---

5) 주주소송을 이처럼 분류하는 방법은 S.Emanuel, Corporations(3rd eds.) Emanuel Publishing Corp., 1997-98, pp.351-356에서 따 왔다. 우리나라의 문헌에서는 이 같은 분류법을 택하고 있지 않은 것 같다.

6) 우리나라는 회사가 소송 거부 의사를 밝힐 경우 청구한 주주가 자동적으로 대표소송을 청구할 자격을 갖는다. 대표소송제도의 원조국이라고 할 수 있는 미국의 제도는 다르다. 주주가 회사에게 대표소송의 제기를 청구할 경우 일반적으로 회사는 특별소송위원회(Special Litigation Committee)를 구성해서 소송을 할지의 여부를 결정한다. 위원회에서 더 이상 소송을 진행하지 않겠다고 하면 소송은 일단 없는 것으로 된다. 위원회의 결정에 불복하는 주주는 법원에 자신이 직접 대표소송의 원고가 되겠다는 신청할 수 있다. 그러나 미국의 법원은 대개 위원회의 결정을 존중하는 경향을 보인다.

찾는 사람들이 많지만 그것도 원리를 따져보면 양자가 다르지 않다. 대표소송의 경우 배상금이 원고에게 직접 지급되지 않고 회사로 지급되는 것은 사실이지만, 회사에 지급되는 배상금은 결국 주가의 상승을 통해서 개별 주주에게로 귀속된다. 배상금의 지급방식은 두 제도 사이의 근본적인 차이가 아니다. 근본적 차이는 손해를 본 주주가 전체 주주인가 아니면 일부 주주인가에 있을 뿐이다.

이같은 논리로부터 피소의 대상이 되는 손해의 종류도 자연스럽게 구분된다. 증권집단소송법률(안)이 대상으로 삼고 있는 것을 생각해 보자. 여기서는 경영진이 제공했어야 할 정보를 제공하지 않았거나, 잘못된 정보를 제공함으로써 인해 주가가 하락했다고 여겨질 때에 제기된다고 하고 있다.<sup>7)</sup> 이것을 대표소송이 아니라 집단소송의 대상으로 삼는 것은 피해를 본 주주가 일부이기 때문이다. 공시잘못으로 주식을 산 사람은 그 당시에 주식을 산 사람뿐이다. 나머지 사람들, 예를 들어 공시의 잘못이 밝혀진 이후에 주식을 산 사람들에게는 피해가 없다. 공시잘못에 대한 정보가 주가에 반영되어 낮은 가격으로 주식을 샀을 것이기 때문이다. 따라서 공시잘못으로 인한 피해는 대표소송이 아니라 집단소송의 대상이 되는 것이다.

반면 경영자가 투자결정을 잘못 내린다고, 회사의 재산을 빼돌리는 등의 행동을 했을 경우 그 피해는 모든 주주에게 돌아간다. 따라서 그런 행동으로 인한 피해는 주주 전체에게 귀속하기 때문에 대표소송의 대상이 된다.

## 2. 선정당사자 소송제도와와의 차이

<민사소송법> 제49조가 규정하고 있는 選定當事者<sup>8)</sup> 소송제도는 집단적 피해에 대한 구제방식이라는 점에서 집단소송과 같다. 그러나 이 두 제도는 소송 대표자의 수권방식에 있어서 차이가 난다.<sup>9)</sup> 선정당사자 소송은 선정자가 적극적으로 의사표시를 하여 선정행위를 하여야 대표자가 나머지의 피해자들로부터 소송권을 넘겨받을 수 있다. 즉 동일한 사안에 대하여 다수의 청구권자들이 서면에 의한 의사표시를 통해 1인 또는 수인을 당사자로 선정하고 이들에게 소송수행권을 위임하여 소송을 수행한다. 반면 집단소송은 제외 신청이 없는 한 구성원의 적극적인 의사표시 없이도 수권한 것으로 인정된다. 피해자의 적극적인 행동이 없이도 소송이 가능하기 때문에 집단소송이 인정되는 분야에서는 소송이 쉽게 일어날 수 있다.

# IV. 증권집단소송제도의 경제학

## 1. 손해배상제도의 경제학적 의미

7) 우리나라 집단소송제도(안)의 모델이라고 할 수 있는 미국의 제도는 다르다. 정보공시의 잘못에 의한 주가하락뿐 아니라 일부 주주의 의결권 제한 등도 집단소송의 대상이 된다. 이에 대해서는 김정호·박양균(2000:29-31면)의 보고서 중<외국제도와와의 비교>편을 참조할 것.

8) 선정당사자는 공동의 이해관계가 있는 다수인이 공동소송인이 되어 소송을 해야 할 경우 총원을 위해 소송을 수행할 당사자로 선출된 자를 말한다. 이해봉, “증권집단소송에 관한 고찰”, 증권조사월보, 1996. 4. 33면 이하.

9) 이해봉(1996), 35-36면.

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 두 가지의 점에서 효율적인 제도이다. 하나는 가해자의 행동에 대한 효과를 통해서이다. 배상은 남에게 끼친 비용을 스스로의 비용으로 환원시켜 준다. 따라서 배상제도가 제대로 운영된다면 각자는 자신이 남에게 끼칠 피해를 사전에 막으려는 인센티브를 가지게 된다. 그러나 이것만이 전부는 아니다. 만약 가해자의 행동을 변화시키는 것만이 배상제도의 유일한 목적이라면 피해액만큼<sup>10)</sup>의 배상을 피해자에게 하는 것이나 같은 액수의 벌금을 국가가 거두어가는 것 사이에 차이가 없을 것이다. 이 두 가지가 다른 것은 잠재적 가해자의 행동에 미치는 효과 때문이다. 배상 없이 피해만 입는다면 잠재적 피해자들은 피해를 입지 않기 위해 스스로 방어행동을 할 것이다. 물론 법원의 판결에 의한 배상액수가 피해액과 정확히 같을 수 있다면 잠재적 피해자들의 방어행동은 적절한 수준에 머물 수 있다. 그러나 배상액수가 피해액보다 작다면 피해자들은 지나친 방어행동을 하게 될 것이다. 피해자에 대한 배상은 잠재적 피해자들로 하여금 지나친 방어행동을 하지 않도록 유도하는 효과가 있다.

배상제도의 유무는 거래와 생산의 규모에 대해서도 영향을 준다. 배상이 없다면 잠재적 피해자는 잠재적 가해자와 거래를 피하려 하기 때문에 시장 자체가 줄어든다. 증권시장도 예외가 아니다. 경영자들이 주주인 투자자들에게 부당한<sup>11)</sup> 피해를 입히고도 배상을 하지 않는다면 투자자들은 주식시장에 들어오는 것 자체를 꺼릴 것이다. 그것은 기업의 자금조달이 어려워짐을 뜻하며, 그만큼 자본조달 비용이 올라감을 뜻한다. 경제 전체를 두고 본다면 성장 자체의 둔화를 뜻하기도 한다.

물론 시장에는, 특히 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 정직해지려는) 인센티브를 가지는 경우가 많다. 그런 식의 행동은 상대방의 거래기회를 불러오고, 그 결과 앞으로의 거래로부터 얻을 수 있는 이익을 잃게 되기 때문이다.<sup>12)</sup> 그러나 이것은 한번의 부정직한 행동 또는 잘못된 행동으로 인한 가해자의 이익이 미래에 얻게 될 이득의 현재가치보다 작을 때에 나타나는 현상이다. 만약 배상제도가 작동하지 않고, 한 번의 '배신'으로 인한 이득이 미래이득의 현재가치(present value)보다 크다면 사람들은 기꺼이 배신

---

10) 피해액만큼이 아니라 그 행동으로 인해 가해자가 얻은 모든 이득을 배상하게 하는 방법(restitution)등 여러 가지가 있다. 여러 가지 배상방식의 경제적 효과에 대해서는 R.Posner, *Economic Analysis of Law*(4th eds.), Little Brown and Company, 1992, pp.117-126 참조.

11) 무엇이 부당한 행동인가에 대해서는 논란의 여지가 크다. 자기 회사에 부도 가능성이 있다는 사실을 알고 있는 경영자가 그렇다는 사실을 공표하지 않는다면 그것이 부당한 행동인가? 이 문제에 대해서는 뒤에서 논의될 것이다.

12) 이것을 평판효과(reputation effect)라 부를 수 있다. 이런 현상에 대해서는 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, pp.1-14를 참조할 것. 사실은 이 논문 하나가 아니라 책 전체가 평판과 자발적 규칙(약속)이 행동간의 관계를 다루고 있다.

을 택하려고 할 것이다. 이런 경우, 가해자로 하여금 피해자에게 배상하게 하는 것이 경제적으로 효율적임과 동시에 정의의 관념에 합치되기도 한다.

## 2. 효율적 배상제도의 전제조건

그런데 배상제도가 제대로 작동하기 위해서는 몇 가지의 조건이 충족되어야 한다. 피해자가 가해자를 상대로 소송을 제기할 인센티브가 있어야 하고, 배상액이 손해액과 같아야 하고, 배상을 한 액수(즉 가해자가 부담한 액수)와 배상을 받은 액수(피해자가 받은 액수)가 같아야 한다.

현실세계에서는 이런 조건들이 충족되지 않는 경우들이 많다. 소송의 인센티브에 대해서 생각해 보자. 소송에도 비용이 든다. 변호사에게 지급할 수임료 외에도 재판정에 가거나 서류를 준비하기 위해 들이는 시간의 가치, 그리고 상대방과의 대립에 따른 정신적 고통의 가치 등은 모두 소송에 수반되는 비용이다. 피해자는 재판에 따르는 비용과 재판으로부터의 예상배상액(승소할 경우 받게 될 배상금 액수×승소확률)을 비교해서 소송을 제기할지의 여부를 결정할 것이다. 만약 배상금의 액수가 피해액과 같다고 가정한다면 소송비용과 (피해액×승소확률)간의 비교가 된다. 따라서 다른 조건이 같다면 피해액이 작을수록 소송을 제기할 가능성은 작아진다.

그럴 경우 만약 피해를 본 사람이 한 사람이라면, 따라서 사회 전체의 피해액이 소송비용에 비해 작다면 소송을 하지 않는 것이 효율적일 수 있다.<sup>13)</sup> 그러나 피해자의 숫자가 많아질 경우는 문제가 달라진다. 피해자의 숫자가 커진다면 개별 피해자의 피해액은 작더라도 사회 전체가 입은 피해는 크다. 따라서 개별적 소송의 인센티브가 없어 가해행위가 지속되는 것은 비효율적인 상태이다.

예를 들어 설명해 보자. 기업 A의 잘못된 행동으로 인해 1인당 10만원씩 1,000명이 피해를 입었으며, 그로 인한 A 기업의 이익은 80억원이라고 하자. 통상적으로 재판을 하는 데 1,000만원의 비용이 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 막대한 소송비용을 부담해야 한다. 사회 전체로 보면 100억원에 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 자원배분상태가 지속된다.

## 3. 집단소송제도의 필요성

부분적으로나마 현재의 제도로도 이같은 문제의 해결이 가능하다. 이미 앞에서 소개한 바 있는 선정당사자제도이다. 피해를 입은 사람들이 모여서 자신들의 대표인 선정당사자를 뽑은 후 그로 하여금 재판을 진행하게 하는 것이다. 재판비용을 여러 명의 원고가 분담할 수 있기 때문에 원고 각자에게 돌아가는 액수는 작아지며, 따라서 이 문제의 해결에 도움이 될

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

수 있다. 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.<sup>14)</sup> 그러나 이것은 매우 불완전한 방법이다. 소송이 이루어지기 위해서는 누군가 문제를 제기하고, 原告를 모집하고, 그 사람들의 의견을 수집하고, 비용을 각출하는 등의 일을 해 주어야만 한다. 그러나 그것 또한 시간과 노력과 돈이 들어가는 일이다. 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 선풃 나오길 기대하기 어려울 것이다. 명예나 기타 심리적 만족감의 충족을 목적으로 하는 경우, 또는 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.

다음으로 생각해 볼 수 있는 방법은 이 논문의 주제이기도 한 집단소송이다. 누군가가 대표당사자가 되어 자신의 판단에 의해 피해자의 범위를 정하고, 원고의 집단에 속한 사람이 특별히 재판에서의 탈퇴의사를 밝히지 않는 한, 소송이 성립한 것으로 하는 방법이다.

이 제도하에서는 제조자가 부담해야 하는 비용이 현저히 작다. 가장 현격한 차이는 원고단을 구성하는 비용이 작다는 것이다. 그 과정에서 가장 큰 비용을 발생시키는 것은 원고단을 구성하기 위해 피해자의 신원을 파악하는 일일 것이다. 집단소송제는 그 비용을 줄여서 분산된 소액 피해자의 구제를 촉진할 수 있다.

#### 4. 변호사 주도 소송의 득과 실

집단소송제는 기존의 선정당사자제도에 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. 집단소송은 변호사들이 주도권을 쥐게 되며, 대표당사자와는 달리 변호사들은 자신의 노력에 대한 대가를 받을 수 있다. 따라서 변호사들은 자발적으로 집단소송을 맡아 진행할 인센티브가 있다.

집단소송제도가 활성화되어 있는 미국의 경우, 실질적으로 집단소송을 만들고 이끌어가는 사람은 주로 변호사들이다. 변호사들이 대표당사자를 섭외하고, 원고단을 구성하며, 재판의 전 과정을 이끌어간다. 규범적으로 보았을 때, 이 재판의 주역은 대표당사자이어야 하지만 실질적으로는 변호사가 그 역할을 맡고 있는 것이다.<sup>15)</sup>

14) 언론에서는 이들 사건을 집단소송이라고 부르고 있다(예를 들어

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

15) 이런 현상을 빚대어 컬럼비아 law school의 Coffee 교수는 entrepreneurial litigation이라고 했다. 재판의 결과인 배상액이 목표가 아니라 수입료를 벌기 위해 만들어지는 소송들이 기업가적 변호사에 의해서 벌어지는 현상을 두고 한 말이다. J.Coffee, "The Regulation of Entrepreneurial

물론 변호사가 재판을 만들고 이끌어간다는 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.<sup>16)</sup> 그럼에도 불구하고 집단소송을 논함에 있어 변호사의 역할에 의심의 눈길을 보내는 것은 두 가지 이유에서이다.

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

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 해보자. 또 재판비용(변호사 비용 등 직접비용뿐 아니라 시간이나 심리적 고통까지를 포함한 비용)은 3,000만원이라고 해보자. 재판의 결과를 양측이 모두 정확히 예측하고 있다면 양측 모두 재판을 끝까지 끌고 가지 않고 화해를 하는 것이 이득이다. 재판비용을 절약할 수 있기 때문이다. 예를 들어 갑은 을에게 1억 1,500만원을 주고 화해를 청한다고 해보자. 그것은 피고측에도 1,500만원의 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 재판비용을 절약할 수 있기 때문이다. 그러나 그것을 위해 소송제도 자체의 抑止效果(deterrence effect)가 없어진다면 화해제도의 정당성은 줄어들 것이다. 합의제도가

---

Litigation: Balancing Fairness and Efficiency in the Large Class Action", 54 U.Chi.L.Rev.877, Summer, 1987 참조.

16) 우리나라의 <증권집단소송에관한법률(안)>은 변호사 강제주의를 택하고 있다. ‘법률(안)’ 제 4조 참조.

억지력을 유지하려면 합의금이 배상금(피해액)과 비례해야 한다. 그래야만 전체의 배상제도가 잘못된 행동에 대한 억지효과를 가질 수 있다. 그렇지 않고 합의금이 예상되는 배상금(또는 피해액)과 무관하게 결정된다면 잠재적 가해자의 행동을 교정하고자 했던 배상제도의 억지효과는 사라진다.

## 5. 미국 사례로부터의 교훈

오래전부터 증권집단소송제도를 가지고 있던 미국에서는 이런 일이 벌어져 왔다. 미국에서의 증권집단소송제도를 연구한 Alexander<sup>17)</sup>는 사례연구를 통해 합의금 액수와 過失 정도(또는 피해의 규모)간에 正의 관계가 성립하지 않음을 밝혔다. 미국에서의 증권집단소송 가운데서 실제의 재판으로 가는 경우는 아주 드물다. 1987년 연방법원에 계류중인 총 5,147건의 증권관련 집단소송과 개별소송의 경우 단지 224건(5% 미만)만이 재판으로 해결되었다. 또 1983년 상장된(IPO) 컴퓨터 관련 기업의 경우 100%가 화해로 해결되었으며, 단 한 건도 재판으로 해결되지 않았다. 일반 민사사건과 관련한 집단소송의 60-70%가 재판이나 또는 그와 유사한 절차에 의해서 결론이 나는 것과는 상당히 대조적이다. 합의금은 과실의 정도에 의해서 결정되는 것이 아니라 소위 時勢(going rate)<sup>18)</sup>에 의해서 결정됨이 밝혀졌다. 다시 말해서 피고측의 잘잘못의 정도와는 무관하게 어떤 종류의 사건은 얼마라는 식으로 합의금이 결정된다는 것이다.

여기에는 몇 가지의 이유가 있을 수 있다. 피고인 경영자나 재판을 이끄는 변호사 양측 모두 강력하게 합의를 원한다. 증권관련 사건에 있어 피고는 주로 회사의 경영진들인데 그들은 거의 대부분 임원배상책임보험에 들어 있고 이 보험에서는 합의금도 보험금으로 지급하고 있다. 게다가 소송의 대상인 경영진들이 위험기피적이라는 것도 합의가 선호되는 중요한 이유 가운데 하나이다. 주가하락에 대한 책임을 묻는 증권관련 소송의 경우 배상액수가 천문학적인 데다가 패소할 경우 보험으로 보상하는 금액에는 한도가 있다. 나머지는 자신의 私財로 배상해야 한다. 나머지라고는 하지만 워낙 배상금액이 크기 때문에 대부분의 사람들은 과산을 면하기 어려울 것이다. 게다가 경영자들은 자신의 가장 중요한 자산인 인적자산을 하나의 기업에만 집중투자하고 있는 사람들이다. 따라서 자산을 여러 기업에 투자하고 있는 주식투자자들에게 비해 위험기피적일 수밖에 없다. 이런 이유들로 인해 피고들은 패소의 가능성이 조금이라도 있는 한 합의를 택하려고 한다.

변호사들에게도 합의를 하고자 하는 강한 인센티브가 있다. 변호사를 감시하는 역할은 원고가 해야 한다. 그런데 거기에도 돈과 노력이 들어간다. 따라서 원고의 숫자가 많아질수록 각각의 원고가 변호사가 제대로 자신들을 위해서 일하고 있는지 감시할 인센티브는 작아진다. 따라서 변호사는 자신의 이익을 위해 고객인 원고의 이익을 희생할 가능성이 높아진다.

앞의 예로 돌아가 설명해보자. 변호사의 수임료(10억원이라고 하자)를 포함한 적절한 손해배상액이 90억원이라고 하자. 변호사가 합의를 위해 90억원을 제시한 반면, 이때 피고인 기업은 변호사 수임료 15억원을 포함하여 75억원을 제시했다고 하자. 전자의 경우 소송의 퇴인들은 80억원의 손해배상이 지급되며, 변호사 자신은 10억원의 수임료를 받게 된다. 그러나 후자의 경우는 소송의 퇴인은 6만원의 손해배상을 받지만, 변호사는 15억원의 수임료

17) Janet Cooper Alexander, "Do the Merits Matter? A Study of Settlements in Securities Class Actions", 43 Stan. L. Rev.497, Feb., 1991 참조.

18) 대개는 訴價의 20-25%.

를 받게 된다. 이 경우 변호사는 자기 자신의 사익을 추구하여 적절한(?) 손해배상 비용보다 작은 액수로 합의를 할 수 있다.

변호사의 보수를 결정하는 방식도 문제일 수 있다. 변호사 비용은 배상총액 중에서 나온다. 따라서 패소하면 한푼도 받을 수 없다. 자기가 들인 시간과 비용 등을 생각하면, 그리고 추가하락의 원인이 어디에 있는지를 밝히는 일이 쉽지 않다는 것을 고려한다면, 합의의 인센티브가 강하다. 이것은 또 변호사 수입료의 결정방식과도 관련이 있다. 미국의 경우 일반 민사사건과는 달리 증권집단소송에서는 복극성 방식(the lodestar method)이라는 것에 의해 수입료가 결정된다. 배상액의 일정 비율이 아니라 투입된 시간×단위시간당 효율의 형태로 수입료가 결정되는 것을 말한다. 그런데 작업에 투입되는 시간은 재판 이전에 대부분이 발생하고 실제의 재판과정에서는 많은 시간의 투입이 필요치 않다. 재판으로 인한 한계수입(marginal revenue)이 작은 것이다. 따라서 재판으로 가서 패소의 위험을 부담하기보다는 합의를 도출하는 것이 유리해진다. 물론 수입료를 얼마나 할 것인지에 대해 법원이 결정하지만, 법관들은 어느 정도의 수입료가 적정한지를 알지 못한다. 그래서 수입료에 대해서는 거의 간섭하지 않는다.<sup>19)</sup> 이런 이유들 때문에 변호사들도 합의로 사건을 종결시키려는 강한 인센티브를 가지게 된다.

합의가 많다는 것 그 자체가 문제일 수는 없다. 문제는 그 결과에 있다. 대부분의 사건이 합의에 의해서 타결될 것이라는 것을 알고 있고, 따라서 재판이 성립되었을 경우의 판결이 합의에 큰 영향을 주지 않게 된다.

이같은 사실은 집단소송제의 효율성을 판정함에 있어 중요한 실마리를 제공한다. 대부분의 증권관련 집단소송이 합의로 귀결되고, 그 합의금은 소송가액의 일정 비율이다. 그리고 원고가 입은 피해인 소송가액은 경영진의 과실이 어느 정도인가와는 무관하게 주가의 하락분으로 청구된다. 그렇다면 결국 집단소송은 추가하락의 일정 부분을 주식을 발행한 회사가 보상해주는 제도가 된다. 다시 말해서 추가하락에 대한 일종의 강제보험인 셈이다.

장기적으로 보았을 때 기업의 모든 비용은 상품의 가격에 반영되기 마련이다. 만약 집단소송제도를 통해서 경영진의 잘못된 행동만을 잡아낼 수 있다면, 비용이 있음에도 불구하고 집단소송제도의 도입이 기업의 자본비용을 낮출 수 있다. 그러나 집단소송에 따른 합의의 결과가 경영진의 실책 여부와는 무관하게 도출된다면 기업은 불필요한 비용을 부담하게 되는 것이고, 그 부담은 결국 낮은 수익률과 높은 상품가격이라는 형태로 투자자와 소비자에게 돌아간다.

## V. <증권집단소송에 관한 법률(안)>에 대한 평가와 보완책

<증권집단소송에 관한 법률(안)>이 의도하고 있는 집단소송은 경영자가 마땅히 주주들에게 알려야 할 것을 알리지 않았든가 또는 잘못 알림으로 인해 주주가 손해를 보았을 때, 경영진으로 하여금 그로 인한 추가하락분을 배상하게 하려는 것이다. 이 제도는 소송의 비용을 낮추고 변호사의 개입을 의무화함으로써 개별적 소송을 통해 해결하지 못하는 문제를 해결해 줄 수 있을 것이다. 즉 소송을 할 사람이 없어서 문제가 되지 않는 것이다. 그렇다면 남은 문제는 소송이 바람직한 결과를 가져올지를 살펴보는 일이다. 소송액의 산정방식,

19) Alexander(1991: p.536각주 153).

법원의 판단능력, 도출될 합의의 적절성 등에서 몇 가지 문제가 예견된다.

## 1. 법원의 판단능력

먼저 법원의 역할에 대해서 생각해 보자. 이미 말했듯이 이 제도가 염두에 두는 사건은 주가하락이다. 주가하락을 가져올 정보를 투자자들에게 알려주지 않아 주식을 사게 되었거나 또는 주가상승을 가져올 정보를 공시하지 않아 주식을 팔아버렸을 경우의 손해를 배상하게 하려는 것이다. 그렇게 해서 경영 투명성을 높이려는 것이다. 여기서 법원은 두 가지를 판단해야 한다. 경영자는 투자자들에게 어느 정도까지 투자자들에게 정보를 제공하는 것이 옳은가? 그리고 공시의 잘못이 없었다면 투자자가 당해 회사의 주식을 사지 않았을까? 법원이 이런 문제들에 대해 합리적 판단을 내릴 수 있을지를 따져볼 필요가 있다.

첫번째의 문제에 대해서 생각해 보자. 증권거래법이 구체적으로 규정하고 있는 공시사항을 공시하지 않았을 경우, 문제는 간단하다. 그러나 ‘중요한 정보를 공시해야 한다’ 했을 때의 중요한 정보를 무엇으로 보아야 하는가? 이것은 매우 판단하기 어려운 문제이다.

중요한 정보라고 판단되었다고 하더라도 여전히 문제는 남는다. 자기충족적(self-fulfilling) 공시가 있을 수 있기 때문이다. 회사에 부도 가능성이 있다든가 또는 재정적 어려움이 있다는 등의 공시는 대표적이다. 이런 정보가 중요한 정보임에는 이론의 여지가 없다. 그러나 이것을 공개하지 않은 것을 잘못된 것으로 보아야 하는지에 대해서는 의문의 여지가 있다. 자기 회사가 부도날 확률이 50% 정도임을 경영자가 알았다고 해 보자. 만약 그것을 다른 사람들이 알게 되면 은행은 대출을 회수하거나 연장해주지 않을 것이고, 거래처들 또한 외상을 주지 않거나 어음을 돌리려고 할 것이다. 약간의 부도 위험이 있다는 것을 스스로 공시함으로써 인해 100% 부도가 나게 되는 것이다. 그 사실을 공시하지 않았다면 부도확률이 50%라고 했다. 이는 회사가 정상화될 수 있는 확률 또한 50%임을 뜻하기도 한다. 부도위험에 대한 공시는 회생의 확률을 0%로 만든 것이다. 경영자의 그같은 행동을 바람직하다고 보기 어렵다.

그런데 집단소송이 제기된다면 부도위험에 대한 공시를 하지 않는 경영자는 그 사실을 모르고 주식을 산 모든 투자자들에게 개인적으로 주가하락분을 배상해야 한다. 따라서 그것이 비록 자기충족적이라 할지라도, 따라서 경제 전체에 해로울 것임에도 불구하고 공시를 하고자 하는 인센티브가 생긴다. 과연 법관들이 이런 문제들에 대해 합리적 판단을 내릴 수 있을까? 부도 위험을 알리면 실제로 부도가 나게 되는 상황에서 경영자가 부도 위험을 알리지 않았을 때, 그것을 잘못이 없는 것이라고 판단할 수 있을까? 또 부도 위험이 100%인데도 알리지 않은 경우와 50%, 10%, 1%인데도 알리지 않은 경우를 구분할 수 있을까? 그리 확신이 서지 않는다.

이 제도가 시작되면 경영자가 마땅히 알아야 할 정보의 범위가 어느 정도인지를 결정하는 것도 중요한 문제로 떠오를 것이다. 어느 인터넷회사가 다른 기업의 영업모델(Business Model)<sup>20)</sup> 특허를 침해해서 부도에 이르게 되었다고 생각해 보자. 사전에 이것을 모르고 주식을 산 투자자들은 경영자가 마땅히 이 문제에 관해서 알고 있었어야 했다는 이유로 집단소송을 제기할 가능성이 있다. 결국 경영자가 어느 정도나 알아야 하는 문제로 귀착되는 것

20) BM 특허에 대해서는 자유기업원의 cyber Law-Ecom 시리즈 Essay 1,2번을 참조할 것. <http://www.cfe.org/newdb/cyberlaw/board.asp?name=cyberlaw>.

이다. 경영자는 모든 것을 알고 있어야 하는가? 알기 위해서는 시간과 비용을 투입해야 하는데 경영을 위해 알아야 하는 수많은 것들에 대해 각각 어느 정도의 자원을 써야 하는 것일까? 이런 문제에 대해 법원이 합리적 판단을 내릴 수 있을까? 증권집단소송이 합리성을 확보하기 어려운 것은 이런 문제들에 대한 판단이 매우 어렵기 때문이다. 이런 문제들에 대해 우리 법원의 판단능력이 어느 정도인지를 당장 알 수 있는 방법은 없다. 한 가지 분명한 것은 법원의 판단이 합리적인 수준을 벗어날수록 집단소송제도는 경영진의 잘못된 행동에 대한 억지력을 잃을 것이고 주가하락에 대한 일종의 강제보험으로 변질된다는 것이다.

## 2. 배상금 산정방식

두 번째의 문제로 지적할 수 있는 것은 배상금의 산정방식이다. 배상책임은 과실이 있는 자의 과실로 인해 야기된 부분에 대해서만 부과되어야 할 것이다. 만약 배상금이 자신의 과실로 야기된 손해액을 초과한다면 (사회 전체의 입장에서 보았을 때) 지나치게 조심스런 행동이 유도될 수 있다. 반대로 배상금이 손해액에 미치지 못한다면 지나치게 부주의한 행동이 유도된다. 법률안이 규정하고 있는<sup>21)</sup> 배상금 산정방식은 이같은 원리에서 벗어나 있다. 법률안은 원칙적으로 당해 주식의 취득을 위해 지출한 금액과 변론종결시의 시가 사이의 차액을 배상금으로 하고 있다. 즉 손해를 보았다고 주장하는 주주의 주식투자 손해액 전체를 배상금으로 하고 있는 것이다. 이것은 공시의 잘못으로 인해 주가가 하락했다고 결론을 짓는 것과 같다. 주가의 등락은 여러 가지의 복합적인 원인에 의해서 비롯된다. 그것은 경영자의 과실로 인해 초래된 손해액과는 무관하다. 손해를 보았다고 주장하는 주주가 당해 주식을 매입했을 당시 제대로 공시가 이루어졌다면 형성되었을 주식가격과 실제로 지불한 주식가격간의 차이를 과실로 인해 야기된 손해라고 보는 것이 합리적이다.

예를 들어보자. 1999년 1월 5일 A라는 주주가 갑 회사의 주식을 주당 2만원에 매입했다. 당시 이 회사는 실질적으로 재정난에 봉착해 있었는데 경영자는 이 사실을 공시하지 않았다. 만약 재정난에 대한 정보를 공시했다면 주가는 1만5천원이었을 것이라고 한다. 1999년 6월 이 회사가 오래전부터 재정난에 봉착해 있었다는 사실이 밝혀졌고 1999년 8월 그같은 사실을 모르고 주식을 매입했던 주주들이 집단소송을 제기했다. 제소 당시의 주가는 1만2천원이었다. 한편 법원은 원고승소 판결을 했고, 변론종결 당시의 주가는 8천원이 되었다. 현재의 제도하에서는 집단소송의 구성원들에게 주당 1만2천원(취득 당시의 주가 2만원-변론종결 당시의 주가 8천원)을 배상해야 한다. 그러나 경영자의 공시 과실로 인한 피해는 주당 5천원(실제 취득가격 2만원-정확한 공시하에서의 가상적 가격 1만5천원)이다. 과실로 인해 초래된 손해액보다 주당 7천원씩을 더 배상해야 하는 것이다. 만약 재정난 관련 공시를 했을 때 형성되었을 가상적 주가가 변론종결 시점의 가격보다 낮다면 지나치게 작은 배상이 이루어지게 된다. 현재의 배상금 계산방식은 과실의 정도와 배상금 규모간의 관계를 불합리하게 설정해 놓고 있다.

이런 원리를 받아들인다고 하더라도 어려운 문제는 여전히 남는다. 당해 정보가 알려졌을 경우 형성되었을 가상적 주식가격을 추산해야 하기 때문이다. 법원에게 이 문제에 관해 설득력 있는 판단을 내릴 능력이 있을까? 또다시 법원의 판단능력 문제로 귀결된다.

21) 정확히 말하자면 증권거래법 제15조가 규정하고 있는 배상금 산정방식이다.

### 3. 합의의 적절성 여부

설령 법원에게 판단능력이 있더라도 그것만으로 이 제도가 소기의 성과를 보장받을 수는 없다. 이미 미국의 사례를 통해서 알 수 있었듯이 대부분의 사건이 재판으로 가지 않고 합의로 종결된다면, 그리고 합의금이 경영진의 잘잘못의 정도와 무관하게 결정된다면 집단소송제도는 일종의 보험으로 변해버린다.

미국에서 거의 모든 증권집단소송 사건들이 합의로 끝나버리는 것은 피고인 경영자나 피고의 대리인인 변호사 양측이 모두 재판보다는 합의를 강력하게 원하기 때문이다. 우리나라는 다른 현상이 나타날 것인가? 먼저 피고인 경영진의 인센티브에 대해서 생각해 보자. 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 경우뿐 만 아니라 합의금도 보험금 지급의 대상으로 하고 있다는 것, 그리고 패소시의 보험금에는 계약에 의한 상한이 있다는 사실, 이 두 가지가 피고들로 하여금 재판을 기피하게 만들어 왔음을 알아보았다.

그런데 이것은 우리나라도 크게 다르지 않다. 경영진이 자신의 중요한 자산인 인적 자원을 하나의 기업에 집중 투자한다는 사실은 우리나라라고 다를 바가 없다. 회사의 중요한 결정을 하는 이사나 감사가 여러 회사에서 그런 역할을 하는 경우는 그리 흔치 않다.

임원배상책임도 마찬가지이다. 우리나라의 임원책임보험 상품에 있어 담보의 범위는 소송시 확정된 손해배상금, 소송전 화해시 합의비용, 법적 대응에 필요한 제 비용(변호사 비용, 기타 소송비용 등)이어서 화해비용이 보험금 지급의 대상이 되고 있다.<sup>22)</sup> 또 모든 보험상품이 그렇듯이 임원배상책임보험에도 보상한도액이 있다.<sup>23)</sup> 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 10,000원씩만 하락하더라도 당시의 거래량이 100만주였다면 訴價는 쉽게 100억원을 넘어간다. 따라서 우리나라에서도 피고인 경영자는 재판보다는 합의를 선호하는 경향을 피할 수 없을 것이다.

다음으로 중요하게 등장하는 요인은 변호사의 인센티브이다. 증권집단소송을 처리함에 있어 우리나라의 변호사도 미국의 변호사들처럼 합의로 결말을 지으려는 인센티브를 가질 것인가? 미국의 경우 증권집단소송 수임료 계산에 있어 통용되는 ‘복극성 방식’ (the

---

22) <http://www.jiguchon.co.kr/배상책임보험/임원배상책임보험.htm> 참조. 보상하지 않는 손해로는 형사소송에 다른 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 상여 등이 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 손해배상청구, 환경오염, 원자력 위험에 관련되는 손해배상청구, 신체장해, 재물의 손해 또는 인권침해에 대한 손해배상청구, 기타 보통약관 및 특별약관에서 정하고 있는 손해 등이다.

23) 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.

lodestar 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 어떤지 알아볼 필요가 있다.

우리나라 변호사들의 사건 수임료가 어떻게 결정되는지의 실상은 베일에 가려 있다고 해도 과언이 아닐 것이다. 공정거래위원회가 소비자보호단체에 의뢰해서 했을 때조차 변호사의 수임료 실상이 어떤지를 밝혀내지 못했을 정도이다.<sup>24)</sup> 간간이 나오는 사건 의뢰인의 불평이나 소문 등을 통해서만 수임료 실태의 일부만이 전해질 뿐이다.

물론 1999년말까지 우리나라 변호사의 보수는 대한변호사협회가 정한 <변호사 보수기준>에 관한 규칙이라는 것이 있었다. 그에 따르면 변호사의 보수는 사무보수와 사건보수, 그리고 실비보수로 구성된다. 사무보수는 변호사가 의뢰인과 법률상담, 문서의 검토·작성·감정 등의 사무를 처리해주는 대가로 받는 보수이다. 이것은 상담료, 감정료, 문서작성료 및 고문료가 있으며, 통상 변호사가 담당하는 사건에 대해 사무를 처리하는 데 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 사건의의뢰 목적을 달성함에 따라 의뢰인이 변호사에게 지급하는 것을 말한다. 이것은 형사, 민사, 가사사건 등 모든 사건에 대해 인정된다. 민사사건의 경우 이 두 보수는 각각 사건으로부터 얻은 경제적 이익의 1-10% 범위 내에서 결정되도록 규정되어 있었으며,<sup>25)</sup> 이익의 가액이 클수록 보수의 비율이 작아지는 역진적 구조로 짜여져 있었다. 또 이 두 보수의 합계액이 전심급을 통하여 경제적 이익가액의 40%를 초과하지 못한다는 규정도 있었다. 실비보수는 의뢰인이 변호사에게 의뢰하지 않고 본인 스스로가 소송을 수행하더라도 부담해야 하는, 법원에 납부해야 하는 비용을 말한다. 여기에는 인지대, 송달료, 복사비, 검증·감정비용, 증인여비, 출장비, 통신비 등이 포함된다.

이 규정이 실제로 지켜졌는지에 대해서는 의문의 여지가 크다. 1999년 4월부터 7월까지 광주녹색소비자문제연구원이 변호사 과다 수임료 고발 창구를 운영했다. 변호사 보수기준에 관한 규칙에서 벗어나 수임료를 받은 사례를 고발하라는 것이었다. 86건의 고발이 접수되었고 27건 1억 8,000만원이 환불되었다. 승소시의 성공보수가 30%에 이른 경우도 있었다고 한다.<sup>26)</sup> 서울대 법대 권오승 교수에 의하자면, 성공보수는 대체로 20-30%이지만, 40%, 50%에 이르는 경우도 있다고 한다.<sup>27)</sup> 기준이 있긴 했지만, 실질적으로는 변호사와 의뢰인 간의 협상에 의해서 수임료가 결정되어 왔음을 보여주는 수치들이다. 대법원도 수임료의 결정을 당사자간의 사적 자치에 맡기는 태도를 취해 왔다.<sup>28)</sup> 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 등

---

24) 조사대상 변호사 사무실은 349개였는데, 이 가운데 응답을 해준 곳은 100개소였다. 그나마도 대부분은 변호사 자신이 아니라 사무장들이 응답을 했다.  
<http://www.chosun.com/w21data/html/news./199906/199906240604.html>

25) 권오승, “변호사 보수에 관한 검토”, 법과 사회 11호(95. 05), 창작과 비평사에서 재인용.  
<http://law.snu.ac.kr/lawold/KOR/E/lawinfo/kwonos/kwonos034.htm>

26) 인터넷 한겨레 <http://www.hani.co.kr/han/data/L980709/098d7906.html> 참조.

27) 권오승(1995) 각주6 재인용.

28) 대법원 1992. 3. 31 선고, 91다29804판결. 이 판례의 비판에 대해서는 권오승, “변호사의 성공보수”, 민사판례연구 제16집(64.05), 민사판례연구회 참조.

을 고려하여 적정하게 결정돼야 한다는 변호사 윤리규정만의 제약을 받게 되었다. 이런 상황에서 증권집단소송을 맡은 변호사가 수임료를 어떻게 책정할지를 확실히 알 수 없다. 그러나 몇 가지를 추측해 볼 수는 있다. 실질적으로 변호사의 보수가 자유계약에 의해 결정되는 상황에서 변호사와 (피해자인) 원고간의 수임료 계약은 변호사들이 원하는 방향으로 체결될 가능성이 높다. 원고들로서는 수임료를 얼마로 하든간에 아무것도 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 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. 집단소송에서의 수임료 계약이라는 것은 변호사가 계약서를 쓰고 원고를 모집하는 형태가 될 것이기 때문이다.<sup>29)</sup>

이런 사실들을 고려해 본다면 우리나라에서의 증권집단소송들도 대부분 합의로 종결될 가능성이 높다. 잠재적 피고인 경영진들이 자신들의 잘잘못 여부와는 무관하게 합의를 택할 가능성이 있음을 시사해준다. 우리나라에서도 집단소송제도가 일종의 보험으로 변질될 가능성은 충분한 것이다.

#### 4. 보 완 책

여러 가지의 문제들이 있음에도 불구하고 집단소송제도는 나름대로의 이점이 있고 또 정치적 필요도 있기 때문에 도입이 불가피할 것이다. 하지만 몇 가지 점에서 보완이 필요하다. 첫째는 피소의 대상이 되는 사건의 범위이다. 배신이나 부정직으로 인한 이득이 신용을 지켜서 앞으로 얻을 이득에 비해 작을 경우 경영자들은 스스로 정직해질 인센티브가 있음을 설명한 바 있다. 따라서 비교적 피해의 액수가 작은 사건일 경우 문제의 소지가 많은 집단소송제를 적용하기보다는 시장의 자정작용에 맡기는 것이 더 나을 것이다. 기존의 법률(안)에서는 피해의 액수와는 무관하게 피해자의 숫자가 20인 이상인 경우에 소송을 제기할 수 있게 되어 있다. 여기에 피해의 총액이 일정 액수 이상인 경우라는 제한도 두는 것이 합리적일 것이다. 물론 기준이 되는 그 금액을 얼마로 해야 하는지에 대해서는 많은 연구가 있어야 할 것이다.

둘째는 손해배상액의 산정방식이다. 기존의 법률(안)은 주식을 구입하기 위해 실제로 지불한 액수와 변론종결 당시의 시가 사이의 차이를 배상의 기준금액으로 하고 있다. 이미 설명했듯이 이것은 배상의 액수를 근거 없이 늘리는 효과가 있다. 올바른 정보가 공시되었을 경우 형성되었을 주식의 가격과 실제로 지불한 가격간의 차이를 배상의 기준으로 하는 것이 더 합리적이다.

---

29) 그렇다고 해서 이런 방식이 잘못되었다고 단정하는 것은 아니다. 수임료에 제한을 둔다면 그만큼 집단소송의 가능성은 줄어들 것이다. 따라서 이 제도의 좋고 나쁨을 자율적 수임료 책정을 허용해서 문제가 있다 하더라도 집단소송을 장려할 것인가, 아니면 수임료를 규제해서 집단소송을 억제할 것인가의 선택문제인 셈이다.

무엇보다도 중요한 것은 법관의 판단능력이다. 증권관련 집단소송은 주식의 가격을 결정하는 요인이 무엇이고, 그것에 관해 경영자가 어떤 역할을 해야 하는 지에 대한 판단을 필요로 한다. 만약 법관이 이것을 이해하지 못한다면 경영자는 자신의 잘잘못의 정도와는 무관하게 주가하락에 대한 책임을 지게 될 것이고 이 제도는 역지력을 잃게 될 것이다. 또 투자자들에게는 일종의 강제보험을 제공하는 꼴이 되어 주식의 질을 가리는 일을 소홀히 하게 만들 것이다. 법관의 판단능력을 어떻게 길러야 할지 확실히 알 수는 없다. 이 분야의 전문 법관을 두는 것이 한 가지 방법일지 모른다.

## VI. 결 론

증권집단소송에 관한 여러 가지를 따져보았다. 피해자의 숫자는 많지만 개별 피해자의 피해는 작아서 개별적 소송에 의한 피해의 구제를 기대하기 어려울 때 집단소송의 필요성이 제기된다. 경영진의 잘못으로 인해 주가가 하락할 경우 이와 유사한 문제가 나타날 수 있다. 증권관련 집단소송제(안)은 이런 문제의 해결을 목적으로 하고 있을 것이다. 그러나 세상의 모든 제도는 완전하지 않다. 집단소송제는 나름대로의 또 다른 문제를 안고 있다. 이 연구에서는 세 가지의 보완책을 제안했다. 집단소송의 대상을 일정 규모 이상의 피해로 한정하는 것, 배상액의 산정방식을 바꾸는 것, 그리고 법관의 판단능력을 높이는 것이다. 이런 보완책들로 인해 앞으로 도입될 집단소송제의 사회적 비용이 조금은 줄어들 수 있을지 모른다. 그러나 여전히 문제는 남아 있을 것이다. 이 문제에 대한 최종적인 판단은 과연 보완책을 포함해서 집단소송제를 도입했을 때의 득이 失보다 클 것인지에 의해서 판단되어야 할 것이다. 이것은 쉽지 않은 문제이다.