글_ 황선웅_ 중앙대학교 교수/금융발전심의회 증권분과위원장

집단소송제 도입 '신중'

최근 필자는 IMF위기 이후 우리나라 기업들의 가치가 저평가되어 있다는 주장들에 대하여 통계적으로 그 유의성이 입증될 수 있는가를 알아보기 위한 실증분석을 수행하였다. 그 결과는 예상대로 우리나라 기업들의 시장가치가 내재가치에 비해 현저하게 저평가되었음이 관찰되었다.

이러한 코리아 디스카운트현상은 어디에 연유하는 것인가?

벤처에 대한 가치재평가 확산

많은 사람들은 가장 큰 원인을 우리나라 기업들의 낙후된 기업지배구조에서 찾는다. 그러나 그러한 견해는 매우 설득력 있게 들리지만 사실 기업지배구조와 주가간에 확정적인 상관관계가 발견된 사례는 별로 없다. 더욱 아시아 국가에 있어서 지배구조와 주가와는 전혀 상관이 없다고 몇몇 논문들은 보고하고 있다.

주가 저평가현상은 기업 내부적인 문제들과 기업들 스스로 통제가 불가능한 기업 외적인 수 많은 문제들로부터 비롯된다. 지배구조는 이와 같이 복잡다기한 문제들 중에서 단 하나의 요인에 불과할 뿐이다.

우리나라에서는 오히려 거시적 경제여건이나 사회적 여건이 주가에 더 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다.

더욱 심각한 문제는 벤처산업에서 발견되고 있다. 닷컴위기설에서 비롯된 벤처업계의 위기가 이제는 벤처산업 전체로 확산되고, 특히 인터넷사업을 주로 하는 기업들 중에는 잠재적 수익성과 성장성을 지니고 있어도 자금조달이 어려워 도산위기에 처한 기업들이 다수 나오고 있다.

코스닥시장에서 벤처업종 지수는 2003년 4월 30일 현재 그 동안 최고 수준이었던 2000년 3월 9일의 787.0에 비해 무려 90.7%포인트가 하락한 73.36에 머물고 있다. 이러한 현상은 벤처에 대한 가치재평가가 전반적으로 이루어지고 있음을 의미하고 있다.

그러나 이와 같은 조정기가 반드시 벤처산업에 악영향만을 미치는 것은 아니다. 오히려 벤처의 기반을 더욱 다지는 좋은 계기가 될수도 있다. 현재의 벤처위기를 극복하고 새로운 도약의 계기로 삼기 위해서는 무엇보다도 올바른 벤처문화가 정착되어야 한다.

집단소송제 순기능 많아

부의 축적에 대한 과욕과 무절제한 경영은 시장에서 신뢰를 상실하고, 투자자들로부터의 신뢰상실은 해당기업뿐 아니라 벤처업계 전체에 대한 반감을 확산시키기 때문이다. 따라서 벤처기업들은 모두 창업초기에 지니고 있던 일에 대한 보람과 열정을 회복해야 한다.

한편 정부는 기업경영의 투명성을 확보하고 금융시장이 제대로 기능하도록 하여 투자자들의 신뢰를 회복시킬 뿐만 아니라 투자자들을 기업의 위법 · 부당행위로부터 보호하기 위한 제도적 장치로서 집단소송제도의 도입을 서두르고 있다. 기업경영의 건전화를 위한 집단소송제도는 민사소송의 일종으로 기업의 주가조작, 내부자거래 그리고 분식회계의 결과로 피해자가 다수이지만 각자의 피해가 그다지 크지 않아서 개별적인 소송이 어려운 경우 피해자집단 중에서 한 명 또는 여러 명이 나서서 다른 피해자의 개별적 의사를 묻지 않고 피해자 전체의 손해배상을 일괄하여 소송을 제기해 피해를 구제받음으로써 투자자들의 이익을 보호하기 위한 제도이며, 배타적으로 미국에서만 시행되고 있다.

이러한 집단소송제도는 여러 가지의 순기능을 가지고 있다.

첫째, 부당한 기업경영으로부터 주주들의 이익을 보호하기 위한 방책의 하나로서 기업경영의 건전성 확보기능을 담당하고 있다.

회사의 불법 또는 부당한 행위로부터 주주들의 이익을 보호하기 위한 방안으로는 회사 내의 감시 · 감독체제 정비, 주식시장의 반응, 스톡옵션제도, 주주들의 의결권, 행정규제와 감독, 적대적 인수 및 합병 등이 있다. 이와 함께 집단소송제도도 기업의 부당한 행위로부터 주주들의 이익을 보호하기 위한 방안으로서 기업경영의 건전성 확보기능을 담당하고 있다.

둘째, 대주주 및 회사의 불법 및 부당행위에 의하여 소액주주들이 손해를 입었을 때 그 배상을 구하여 회사의 책임을 추궁하는 것이기 때문에 손해회복기능과 위법행위 억제기능을 갖는다.

특히 이 제도는 개별적 피해의 규모는 작지만 피해자의 수가 많은 경우에 필요하다. 개별적으로는 피해가 크지 않기 때문에 법적인 구제를 요청할 인센티브는 별로 없으며, 이러한 구제를 개별소송에 맡긴다면 피해구제가 적기에 실현되지 않고 유사한 피해유발행위는 지속적으로 발생할 우려가 크기 때문이다.

셋째, 기업으로 하여금 최소한도의 사회적 책임을 다 할 수 있게 해준다. 기업의 건전한 발전은 국가발전의 기초적 과제이며, 이 제도는 기업의 위법 · 부당한 행위를 시정하도록 한다.

오늘날 한 국가 내에서 기업은 매우 중요한 기능을 담당하고 있다. 즉, 종래와 같은 생산활동과 이윤추구 외에도 대기업의 경우 사회적 기관으로 등장하여 사회복지 문제에도 적극 참여하게 되었다. 따라서 현대의 기업은 일종의 공공기관이라고 할 수 있기 때문에 기업의 성장과 건전성 유지는 국가 · 사회적인 큰 관심사가 되었다. 소수주주가 회사의 내부적 구성원이면서 사회의 일원이라는 시민의 관점에서 집단

소송제도를 활용하는 것은 회사뿐 아니라 건전한 국민경제발전과 회사의 사회적 책임수행에 공헌하게 될 것이다.

소송 남발로 인한 부작용 심각

집단소송제도에 의하여 위법 또는 부당행위의 억지 내지는 시정이 기대되기도 하지만 다른 한편으로는 제도의 남용 내지 부적절한 이용이 문제가 될 소지가 있다. 더욱이 집단소송이 실제로는 회사의 이익을 저해하는 경우도 있을 수 있다.

특히 회사를 혼란하게 하는 소송이 횡행하고 결과적으로 화해에 의하여 양측의 변호사만이 이익을 얻을 수 있는 사태도 예견할 수 있다.

더구나 미국에서의 실례를 통해 볼 때 우리나라에서도 어느 기업이 일단 소송을 당하면 판결이 나기도 전에 피소 사실 그 자체만으로 그 기업은 부도덕한 기업으로 낙인찍히고 주가가 폭락하는 등 치명적 타격을 받을 가능성이 높다.

뿐만 아니라 기업은 집단소송으로 인하여 막대하고 소송비용을 감수해야 하는 등 정상적인 기업 활동을 못하는 경우도 있게 된다. 실제로 미국의 경우에도 집단소송제도 관련 전문변호사가 거액의 수임료를 챙기기 위해 소송을 부추기면서 소송 남발이라는 심각한 부작용까지 빚어지고 있는 것이 현실이다.

그리고 증권집단소송은 보편타당한 합리성을 갖추기가 매우 어려운 경우가 많다. 이 제도는 경영자가 마땅히 주주들에게 알려야 할 것을 알리지 않았던가 혹은 그르게 알려줌으로써 주주들이 손해를 보았을 때 경영진으로 하여금 그러한 행위의 결과로 발생한 주가하락분을 배상하도록 함으로써 경영투명성을 제고시키려는 것이다.

그러나 여기서 경영자가 마땅히 알렸어야 할 정보의 범위가 어디까지인가를 판단하는 것은 그리 쉽지 않으며, 어떤 경우에는 오히려 정보를 투자자들에게 알려줌으로써 경제적으로 큰 손실이 발생하는 경우도 상정해볼 수 있다.

예컨대, 어느 기업이 약간의 부도위험에 직면해 있다고 하자. 이러한 사실을 스스로 공시함으로써 그 기업은 확실하게 부도를 면치 못할 것이다. 만일 그 사실을 공시하지 않았더라면 위험에 직면했을 때 비상대책을 강구했을 것이고 최악의 사태만큼은 피할 수 있을지도 모른다.

이 외에도 판단하기 어려운 문제들은 수없이 많다. 만일 법원의 판단이 합리적인 수준을 벗어난다면 경영진의 잘못된 행위에 대한 억지력은 확보될 수 없고, 증권집단소송제도는 주가하락에 대한 일종의 강제보험으로 변질될 가능성이 있는 것이다.

따라서 집단소송제도는 기업공개와 자발적 능동적 공시를 기피하게 하는 현상을 초래할 뿐만 아니라 상장취소 등을 유도하여 오히려 투명경영을 저해하는 결과를 초래할 수도 있다. 그리고 이 제도는 대부분의 경우 잘잘못을 가리는 판결이 이루어지지 않고 중도에 화해 또는 합의로 끝나게 되어 투명성제고라는 취지와는 부합하지 않는 방향으로 운용될 가능성도 많다.

사실 집단소송제의 도입이 기업들에게 경영투명성에 대한 사전적 경고기능은 줄 수 있지만, 이 같은 기능은 기존 금융감독법 상의 형벌을 강화하고 엄격한 법집행을 통해 실현하는 것이 더 효과적일 수 있다.

기존 제도의 강력한 법집행 우선

이 제도를 일찍부터 시행하고 있는 미국의 경우 이 제도가 증시의 건전화와 기업경영 투명성 제고에 기여했다면 이 제도에 따른 소송건수는 시간이 지날수록 줄어야 할 것이다.

그러나 그러한 기대와는 반대로 해마다 소송건수가 늘어나고 있고, 2002년(224건)에는 전년(171건)에 비해 무려 31%가 증가하였다. 또한 투명경영을 통해서 기업가치를 증가시키는데 집단소송제도가 그렇게 효과적이라면 미국을 제외한 국가들이 왜 앞을 다투어 도입하지 않는지도 깊이 생각해 보아야 한다.

심지어 지난 3월 미국 상공회의소는 하와이에서 열린 제16차 한미재계회의 운영위원회를 마치고 내놓은 공동성명서에서 "한국정부는 집단소송제도와 상속세제도의 확대 등 관련정책 도입에 있어서 신중을 기할 것을 당부한다"며 "미국기업들도 미국 내에서 이 제도가 개정되거나 폐지되기를 바라고 있다"고 하였다. 기왕에 있는 이중 삼중의 제도적 장치도 부족해서 새로이 또 하나의 제도적 장치가 마련되어야 진정으로 우리 증시가 한 차원 승화하고, 기업경영이 건전화될 것인가를 신중하게 고려해 보아야 할 것이다.

무엇보다도 기왕에 도입된 제도들이나마 강력히 집행하는 일이 가장 시급하면서 중요한 일이 아닐까?

벤처 특성 충분히 고려해야

한편 「벤처강국」의 논리에 이의를 다는 사람은 아무도 없을 것이다. 왜냐하면 첨단기업들을 많이 배출하는 국가는 강대국으로 부상할 수 있지만, 그렇지 않으면 후진국이 될 수밖에 없기 때문이다. 그러나 벤처도 역시 중소기업이고 예나 지금이나 중소기업의 가장 큰 걱정은 항상 자금조달이다. 이러한 상황에서 증권집단소송제도가 모든 상장 및 등록기업을 대상으로 한다면 가장 어려운 상황에 놓이게 되는 것은 그 특성상 벤처기업들이 될 것이다.

왜냐하면 벤처산업은 원래 고위험-고수익의 성격을 가지고 있고 수많은 기업의 성공과 실패를 전제로 하는 산업이기 때문에, 벤처기업이 부담하는 위험을 지나치게 의식한다면 경영은 과도하게 위축될 수밖에 없고 지금조달도 더욱 어려워질 것이기 때문이다.

다행히 최근 재정경제부가 증권집단소송제를 예정대로 입법화하되 남소방지를 위하여 소송대상으로 상장기업 가운데 대규모기업들로 한정하고 소송요건도 엄격하게 제한하겠다는 의도를 표명하여 그나마 큰 다행으로 생각한다. KOVA