

규제연구 2003년 제12권 제2호

대체적 분쟁해결절차로서의 증권중재

: 미국의 증권중재제도를 중심으로

한 철

(한남대학교 법과대학 교수)

자본시장의 국제화와 함께 증권시장에서의 거래가 증가함에 따라 당사자간의 분쟁이 많아지는 것은 당연한 귀결이라 할 것이다. 그런데 분쟁해결에 드는 비용과 시간 및 증권분쟁의 전문성 등을 감안하면, 소송제도는 분쟁해결수단으로서 한계를 노정하고 있다. 따라서 새로운 합리적 분쟁해결방법을 모색할 필요가 있으며, 소송제도를 보완하면서 발달해 온 미국의 증권중재제도에 주목할 필요가 있다.

우리나라 증권거래법 및 증권거래소 정관의 개정에 따라 분쟁조정제도의 구체적인 운영방안이 새로 마련되어 2001년 4월부터 시행되었다. 이 법은 증권거래소에 증권분쟁조정위원회의 설치를 의무화하여 자율규제기관에도 분쟁해결을 위한 전담기구를 두게 함으로써 분쟁해결을 위한 제도적 장치가 확대되고 투자자들의 선택의 폭은 넓어지게 하였다.

그러나 증권거래소 등의 자율규제기관의 분쟁조정에는 구속력이 없으므로 실효성이 없는 상태이다. 그러므로 분쟁을 합리적으로 해소하기 위한 방안으로 증권분쟁에 대한 사전중재합의조항을 활용할 수 있게 하거나, 사후에도 중재제도를 활용할 수 있게 할 필요가 있으며, 증권중재가 기능할 수 있는 기반 구축이 요청된다.

한때 미국 법원의 태도와 같이 무조건 증권중재를 부인한다면 국제적 자본사회에서 분쟁해결절차가 폐쇄적이라는 비판을 면하기 어려울 것이며, 결과적으로 외국자본 유입의 걸림돌이 될 수도 있을 것이다. 증권중재에 관한 이론 내지 실무를 연구·검토하여 국내·외적인 자본거래와 관련하여 적절한 대체적 분쟁해결수단을 준비할 필요가 있는 것이다. 물론 새로운 제도의 도입시에는 이에 대한 인식이나 법률구조의 차이에 비추어 우리의 실정에 합치되는 시스템을 안출하여야 할 것이다.

심용어 : 증권중재, 자율규제기구, 증권중재판정, 사법심사, 예측가능성

I. 머리말

분쟁해결을 위한 절차로서 오랜 역사를 두고 소송제도가 확립되어 왔으나, 오늘날 그 비용과 시간의 문제로 인하여 각국은 소송제도를 대신할 수 있는 대체적 분쟁해결절차(ADR)를 도입하기 위하여 많은 노력을 기울이고 있다. 그러한 노력의 일환으로 상당한 분야에서 중재제도가 소송제도를 대신한 분쟁해결방법으로 이용되고 있으며 분쟁해결 당사자들의 관심의 대상이 되고 있다. 미국이나 영국의 상사중재제도는 수백 년의 역사를 가지고 있다. 특히 증권관계분쟁(證券關聯紛爭)의 분야에서 투자자들은 과거에 증권회사를 상대로 법원에 소송(訴訟)을 제기해왔으나, 오늘날에는 점차 증권중재제도를 많이 이용하고 있다.

증권시장에서의 거래가 증가함에 따라 당사자간의 분쟁이 많아지는 것은 당연한 결과라 할 것이다. 일반적으로 증권거래를 둘러싼 분쟁의 해결과정은 간단하지 않다. 분쟁해결에 드는 비용과 시간 및 증권분쟁의 전문성 등을 감안하면, 소송제도는 분쟁해결수단으로서 한계를 노정하고 있다. 따라서 증권 분쟁에 있어서 새로운 합리적인 분쟁해결방법을 모색할 필요가 커지고 있으며, 이에 대한 대안으로 특히 소송제도를 보완하면서 발달해 온 미국의 증권 중재제도에 주목할 필요가 있다.¹⁾

1) 미국 '증권업계중재협의회'(Securities Industry Conference on Arbitration: SICA)의 1995년도 중재 사건의 수에 관한 통계자료에 따르면, 특히 그 수가 1980년도에 830건, 1983년도에 1,737건, 그리고 1989년도에 5,404건, 또 1995년도에 7,271건으로 지속적인 증가현상을 볼 수 있다. 이러한 사실은 증

1987년에 미국 연방최고법원은 증권분쟁과 관련하여 당사자간의 중재계약에 의하여 '중재에 의하여 분쟁을 해결하기로' 분쟁이 발생하기 이전에 합의한 중재약정을 유효하다고 판시하였다.²⁾ 그 이후 대부분의 증권분쟁은 증권자율규제기구(SRO)가³⁾ 운영하는 분쟁해결포럼에서 증권중재를 통하여 해결되고 있다.⁴⁾ 이들 증권자율규제기구들의 포럼은 법원에서 이루어지는 소송에 비하여 신속하고 비용이 적은 대체수단으로 인식되고 있으며, 그 중 전미증권업협회의 자회사로 설립된 분쟁해결회사(NASD-DR)와⁵⁾ 뉴욕 증권거래소(NYSE) 중재부서가 중심적인 역할을 담당하고 있고, 실질적으로 증권분쟁해결에 있어서 거의 중심적 역할을 담당하고 있다.⁶⁾ 이들 포럼을 운영자들은 중재인들이 거주장스러운 절차 및 법적 요구사항들로부터 자유롭게 되는 시스템을 이상적으로 받아들이면서, 당사자들이 최종적인 것으로 합의하는 공정하고 정당한 해결수단을 추구한다.⁷⁾

증권자율규제기구의 중재인들은 사실상 증권분쟁을 규율하는 복잡한 법률실무에 대하여 훈련을 받고 있지 아니하며, 자신들의 판정에 대하여 유효한 법적 근거를 제시하여야 할 의무도 없다. 그들의 판정은 명백한 법률무시 manifest disregard의 사유가 존재하는 경우에만 법원에 의한 사법심사를 받게 된다. 또 그들의 판정은 구속력이 있는 선례先例를 구성하지도 아니하며, 장래의 패널은 과거의 판정을 원용할 수도 없다. 중재인들의 법 적용 능력의 한

권관계 소송사건의 수와 비교하여 그 몇 배가 많은 증권분쟁이 중재에 의하여 해결되었음을 보여주는 것이다.

- 2) Shearson/American Express v. McMahon, 482 U.S. 220 (1987).
- 3) 증권자율규제기구(SROs)에 대하여는 1934년의 증권거래소법에서 규정하고 있으며(15 U.S.C. 78c(a)(26) (1994)), 가장 큰 규모의 SRO인 전미증권업협회(National Association of Securities Dealers, Inc. (NASD))를 위시한 전국의 증권거래소들을 포함하는 기구를 일컫는다.
- 4) Gen. Acct. Off., Rep. No. GGD-00-115, Securities Arbitration: Actions Needed to Address Problem of Unpaid Awards 30 (2000) (이하에서는 '2000 GAO Report'를 인용함).
- 5) Press Release, NASD Dispute Resolution, NASD Launches New Dispute Resolution Subsidiary (July 17, 2000) (<http://www.nasdadr.com/news/pr2000/ne\score>section00\score>160.html> (Mar. 31, 2002)). 2000년 7월에 NASD는 그 대체적 분쟁해결서비스를 관리하기 위하여 NASD의 분쟁해결규제국(NASD Regulation Office of Dispute Resolution)을 자회사(NASD Dispute Resolution, Inc. (NASD-DR))로 분리·개편하였다.
- 6) 2000 GAO Report, 23. 이 보고서는 미국중재협회(American Arbitration Association(AAA))의 증권사건에 대한 부담은 1990년이래 크게 감소한 것으로 보고하였다.
- 7) Robert S. Clemente & Karen Kupersmith, "Pillars of Civilization: Attorneys and Arbitration", 4 *Fordham Fin. Sec. & Tax L. F.* 77, 79-80 (1999).

계는 투자자들이 중재를 통하여 공정하게 대우될 수 있는가 여부에 대한 문제를 야기한다. 1987년의 McMahon 판결이 내려진 당시에는 ‘중재는 투자자들에 대하여 가혹한 결과를 가져오고, 증권분쟁을 증권자율규제기구의 중재로 옮김으로써 투자자들의 권리는 상실되고 말 것이다’ 라고 하는 정서가 광범위하게 존재하였다.

한편 중재의 공정성에 대한 평가는 다양하다. 증권업계, 규제당국 그리고 법률가들은 특히 소송에 비하여 효율적이고 비용이 덜 드는 대체물의 장점을 가진 것으로 본다. 반대로 투자자들은 자율규제기구가 운영하는 포럼의 독립성에 대한 의문과 중재가 투자자들의 본질적인 권리를 축소시킨다고 하는 이유로 증권중재를 반대한다. 또 혹자는 증권중재가 예측가능성(豫測可能性)이 없는 것으로 보기도 한다. 과거 10여 년간 미국 일반회계청(GAO)은 증권중재의 공정성에 관하여 두 개의 보고서를 의회에 제출하였다. 그리하여 1992년의 보고서에서는 중재인들이 공정하고 자격이 있다는 것을 투자자들에게 확신시키기 위하여 중재인의 선택과 훈련에 대한 개선조치를 권고하였다.⁸⁾ 그리고 2000년 보고서에서는 증권자율규제기구의 중재절차의 공정성에 관하여 어떠한 결론을 내리기 위한 근거가 없다고 보고하였다.⁹⁾

일반적으로 증권중재제도에 문제가 없다고는 할 수 없지만 사실상 투자자들에게는 그들이 예상하는 것보다 더 좋은 결과에 도달할 수도 있는 제도로 인식되고 있다. 만약 투자자들이 손해배상을 받을 기회가 강화된다면, 투자자들은 중재인들이 법을 적용하지 않는다 하더라도 문제가 될 것이 없을 것이다. 본고에서는 미국의 증권중재제도 전반에 대한 개관을 통하여 증권자율규제기관 및 증권거래위원회와의 상호작용과 중재판정에 대하여 법 적용의 문제에 수반되는 몇 가지의 법적 논리의 발달상황을 판례와 실무상 변화를 중심으로 검토하고자 한다.

8) Gen. Acct. Off., Rep. No. GGD-92-74, Securities Arbitration: How Investors Fare, 6-9 (1992).

9) 2000 GAO Report, 4.

II. 증권중재제도의 발달

1. 성립역사

이 제도는 1800년대 초반부터 뉴욕 증권거래소(NYSE)에서 채용되었다.¹⁰⁾ 1817년에 최초로 작성된 뉴욕 증권거래소규약證券去來所規約은 주식의 매매를 둘러싼 모든 분쟁은 거래소 집행위원회執行委員會의 다수결多數決에 의하여 해결될 수 있다고 규정하고, 또 1872년의 규약規約에서 비회원과 회원간의 중재가 허용된다는 취지를 분명히 하였다. 그 후 1935년에 회원간의 모든 분쟁의 중재를 정하는 수정修正이 이루어지고, 1939년에는 뉴욕 시 이외에서의 중재에 관한 규정에 마련되었다. 발전을 거듭한 끝에 1973년에는 대부분의 증권거래소 등의 각 자율규제기관들(SROs)이 이를 채용하였다.

한편 1872년에 뉴욕증권거래소는 증권분쟁을 해결하기 위한 포럼으로 중재법정仲裁法廷을 마련하였다. 이어서 미국증권거래소(Amex)가 1964년에, 전미증권협회(NASD)는 1968년에, 그리고 시카고 보드옵션거래소(CBOE)가 1973년에 각각 중재법정을 마련하였다. 오늘날 뉴욕증권거래소와 전미증권협회의 법정은 대부분의 증권분쟁이 다루어지는 법정이 되었다. 그리하여 NYSE 및 NASD를 포함하여 몇몇 자율규제기관들은 그들 회원들의 중재를 용이하게 하는 역할을 하고 있다. 이와 유사하게 미국중재협회(AAA)도 같은 역할을 하고 있다. 중재패널은 판정을 내림에 있어서 까다로운 법적 기준에 구속되지 않으며, 따라서 그들 자신이나 기타 자율규제기관의 기준만이 아니라, 기업계의 관행이나 형평성 및 공정성의 일반원칙에 기초하여 자유롭게 판정을 내린다.¹¹⁾ 중재패널은 사실관계를 조사하지 않으며 법적 결론을 도출하지 않고 판정의 이유를 제시할 의무가 없다.

1989년 5월 10일 증권거래위원회(SEC)는 사전중재계약에 관하여 SRO가 개발한 규칙변경내용을 인정하였다. SEC에 따르면 이 규칙은 중개업자에 대하여 사전중재조항을 채택할 것을 요구한다. 이 조항을 통하여 고객이 법원에서 구제받을 권리를 포기한다는 것, 중재가 최종적이라는 것, 개시discovery

10) Lewis D. Lowenfels & Alan R. Bromberg, "Securities Industry Arbitrations: An Examination and Analysis," 53 Alb. L. Rev. 755, 769-772 (1989).

11) Lowenfels & Bromberg, 10.

는¹²⁾ 일반적으로 법원의 절차보다 더 제한적이라고 하는 것, 판정은 사실인정 및 법적 근거를 포함할 것이 요구되지 않는다는 것, 그리고 중재판정은 전형적으로 증권업계와 관련된 소수의 중재인들을 포함할 것이라는 것 등을 고객에게 알려주어야 한다. 사전중재조항은 필수적인 것은 아니다. 오히려 고객과 거래를 하는 기업이 그러한 약정을 요구할 것인가 여부를 선택하게 되어 있다.¹³⁾

1976년 7월에 증권거래위원회(SEC)가 자율규제기관 중재규칙(仲裁規則)의 통일을 권고한 것을 계기로 증권중재의 통일적(統一的)인 운영(運營)과 규제(規制)가 가능하게 되었다. 이상과 같은 권한을 가진 증권거래위원회의 권고에 따라서 1977년 4월에 증권업계에 의하여 증권업계중재협의회(SICA)가 조직되었다. 증권업계중재협의회는 중재에 관한 統一規則의 제정과 수정을 목적으로 하는 자율규제기관의 중재위원회(仲裁委員會)로서 통일중재규칙(統一仲裁規則), Uniform Code of Arbitration을 제정하였으며, 증권중재제도의 발전에 크게 공헌하고 있다.¹⁴⁾

2. 증권분쟁조정제도

증권분쟁의 해결을 위한 또 하나의 대체적 수단으로서 조정제도가 활용된다. 조정(mediation)이라 함은 조정인이라고 하는 협상기법으로 훈련된 공평한 제3자의 조력을 받아 분쟁당사자 모두가 상호 수락할 수 있는 해결책에 도달하게 하는 것을 목적으로 하는 비공식적이며 자발적인 분쟁해결절차이다. 조정이 중재와 다른 것은 조정인이 분쟁의 해결책을 제시하는 것이 아니라, 분쟁당사자 스스로 해결방안을 마련하도록 당사자와 함께 노력한다는 점이다. 이에 의한 해결책에는 중재에서는 허용되지 않는 구제수단이 포함될 수 있다고 하는 점도 중요한 차이점이다. 분쟁조정은 당사자를 구속하는 효력이 없으며, 당사자 모두에게 만족스러운 해결책을 유도하는 데에 핵심적인 특성이 있다.

12) 정식의 사실심리 이전에 그 준비를 위하여 법정 밖에서 당사자가 상호간에 사건에 관한 정보를 개시·수집하는 절차를 가리킨다.

13) Lowenfels & Bromberg, 10.

14) 기타 증권업계중재협의회는 매년 증권거래위원회에 보고서를 제출하는 것 이외에, 투자자를 위하여 중재절차의 내용을 설명하는 소책자(Arbitration Procedures(1992))와 중재인(仲裁人)의 권리·의무에 관한 통일규칙(統一規則)을 보충·설명하는 소책자(Arbitrator's Manual(1992))를 각각 발행하고 있다.

그러므로 당사자는 해결책을 협상할 수 없는 경우에는 중재나 소송 등의 제도를 이용할 수 있게 된다.

NASD에 접수되어 종결된 조정신청사례는 1995년 이후 2001년까지 총 4,971건(추정치)으로 집계되고 있다. 1997년에는 865건, 1998년에는 1,158건, 1999년에는 1,067건, 2000년에는 1,262건이었고, 2001년에는 1,278건이 신청된 것으로 추산되고 있다. 신청건수의 79% 이상은 화해로 종결되었다. 2001년 6월 말 현재 종결된 조정사례를 내용별로 보면 전체의 40%는 조정에 의한 화해로 종결되었고, 전체의 37%는 조정전 화해로 종결되었다. 전체의 10%는 조정에 실패하였다. 조정과 중재에 소요된 기간을 대비하면 조정은 대체로 3개월에서 4개월 이내에, 중재는 11개월에서 13개월이 걸린 것으로 나타났다.

우리나라의 증권분쟁조정 기능은 금융감독기구의설치등에관한법률과 증권거래법에 의하여 공적규제기관인 금융감독원과 자율규제기관인 증권거래소 및 증권업협회에 분재되어 있다. 금융감독기관이 주도하는 조정의 경우는 신청인과 관계당사자가 금융분쟁조정위원회의 조정안을 수락하는 경우 당해 조정안은 재판상의 화해와 동일한 법적 효력을 가진다(금융감독기구의설치등에관한법률 제55조). 자율규제기관에 의한 증권분쟁조정 기능은 거래소시장의 경우 증권거래소의 분쟁조정위원회가, 코스닥시장의 경우 분쟁조정위원회가 담당한다. 이 경우 조정안은 증권거래법상 아무 규정이 없으므로 금융분쟁조정위원회의 조정안과 같이 재판상 화해와 같은 효력을 가질 수는 없고, 민법상 화해계약으로서의 효력(민법 제732조)이 인정될 것이므로 집행력과 구속력을 가질 수는 없다. 그리하여 조정이 성립되었더라도 신청인이든 피신청인이든 법원에 다시 소를 제기할 수 있어서 조정제도가 가지는 취지인 신속하고도 경제적인 분쟁해결의 목적을 달성하기 어렵다는 문제점이 있다. 이것은 증권분쟁이 조정을 통하여 해결되는 비율을 끌어내리는 주된 이유가 되고 있다.

3. 증권분쟁의 중재가능성에 관한 논의의 진전

증권분쟁이 법원에 의한 해결이 아닌 중재에 의한 해결이 가능한가 여부의 문제는 오랜 기간에 걸쳐서 논란이 되었다. 법원은 초기에는 증권중재에 대하여 거부감을 표시하였으나 그 입장은 점진적으로 개방적으로 변화되었다.

(1) Wilko v. Swan 사건¹⁵⁾

증권분쟁의 중재가능성 arbitrability 문제가 최초로 다루어진 사건이다. 사전중재합의 pre-dispute arbitration agreement가 있었음에도 불구하고 투자가인 고객이 증권중개인인 증권회사에 대하여 증권중개인의 사기거래를 이유로 증권법상의 손해배상청구소송을 제기하였다. 이에 중개인도 연방중재법에 따라 소송절차의 중지와 중재의 실행을 요구한 사건이다. 1953년에 법원은 사전중재합의는 효력이 없다고 판시하였다. 증권분쟁에 대한 중재가능성을 부정한 것이다.

많은 하급심의 지지를 받으면서 오랜 기간에 걸쳐서 선례先例의 지위를 점하였던 이 판결에 대하여 1970년대에 들어서 의문이 제기되기 시작하였다. 즉, 1974년에 국제적 증권분쟁을 둘러싼 증권거래소법 제10(b)조¹⁶⁾에 기초한 소송에 대하여 Wilko 판결의 선례구속성은 인정되지 않는다고 하는 판례가 나왔다.¹⁷⁾ 또한 1980년대에 이르러서는 중재에 대한 거부감은 점차 누그러들기 시작하였다. 즉, 증권거래소법상의 청구의 중재적격의 문제에 대한 판단은 회피하면서, 주법상의 증권분쟁은 Wilko 사건이 보여주는 연방법상의 특별한 권리가 아니기 때문에 일반적으로 중재가 가능하다고 보는 판결도 등장하게 되었다.¹⁸⁾

15) Wilko v. Swan, 346 U.S. 427 (1953).

16) Securities Exchange Act 1934, § 10(b).

[Use of Employment of Manipulative or Deceptive Devices]

To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, any Manipulative or deceptive devices or contrivance in contrvention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

17) Sherk v. Albert Culver Co., 417 U.S. 506 (1974). 연방대법원은 1972년 국제거래에 있어서 법정지 선택조항(choice-of-forum clause)의 유효성을 인정한 바 있다. Bremen v. Zapata Off-Shore Co., 407 U.S. 1, 15 (1972). 이 사건에 대하여는 한 철, 「선하증권상의 외국중재조항과 관련한 판례 및 입법동향」, 『중재학회지』 제8권 (한국중재학회, 1998), p.156 이하.

18) Dean Witter Reynolds, Inc. v. Byrd, 470 U.S. 213 (1985).

(2) Shearson/American Express, Inc. v. McMahon 사건¹⁹⁾

법원은 증권중개업자와 고객간의 사전중재계약이 집행 가능한 것인가에 관한 두 가지의 문제, 즉 증권거래소법 제10(b)조 및 RICO법에²⁰⁾ 따라 제기된 각각의 소송은 중재계약의 조건에 따라 중재에 부쳐져야 하는가 여부의 문제를 검토하여 위와 같은 판결간의 불일치 문제를 해결하였다.

원고 측은 피고 증권중개회사의 고객이었다. 원고 측은 분쟁이 발생하는 경우에 중재에 부치기로 하는 계약내용이 포함된 약정서에 서명하였다. 원고 측은 피고 측이 증권거래소법 제10(b)조와 규칙 제10b-5조²¹⁾를 위반하였다고 주장하였다. 즉, 그 거래가 사기적이며 과도하게 이루어졌으며 또한 자신들에게 제공된 정보에 중대한 사실의 불표시 또는 부실표시가 있었으므로 법 위반행위가 성립한다고 주장하였다. 또한 주법에 따른 사기소송과 충실의무 위반 이외에도 RICO법에 의한 손해배상을 청구하였다. 이에 대하여 피고 측은 중재를 실행하기 위하여 소를 제기하였다.

1심법원은 제10(b)조에 의한 클레임은 주법상의 클레임과 마찬가지로 계약에 규정된 바대로 중재에 부쳐져야 한다고 판시하였으나, RICO법상의 클레임은 중재에 부쳐질 수 없다고 판시하였다. 항소법원은 RICO법 및 주법상의 문제에 대하여는 중재적격을 인정하였으나, 증권거래소법상의 클레임에 대하여는 이를 인정하지 아니하였다. 최고법원은 증권거래소법 제10(b)조에 따른 클레임을 중재에 부치기로 하는 사전중재계약뿐만 아니라 RICO법에 의한 클레임에 관하여도 집행이 가능한 것이라고 판단하였다. 법원은 증권중재가 제정법상의 투자자의 권리를 적절하게 보호할 수 있다고 판단하고 증권분쟁의 중재적격을 긍정하는 입장을 취한 것으로 평가된다. Wilko 판결의 선례구속성의 문제 자체에 대하여는 명확한 입장을 취하지 않았다.

(3) Rodríguez de Quijas v. Shearson/American Express, Inc. 사건²²⁾

19) Shearson/American Express, Inc. v. McMahon, 482 U.S. 220, 107 S. Ct. 2332, 96 L. Ed. 2d 185 (1987).

20) 18 U.S.C. §§ 1961-1964 (2000) (Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act). 이 법은 조직화 된 범죄(organized crime)의 문제를 해결하기 위한 목적으로 제정된 실정법상의 장치이다.

21) 17 C.F.R. § 240.10b-5 (2003).

22) Rodríguez de Quijas v. Shearson/American Express, Inc., 490 U.S. 477 (1989).

분쟁발생 이전에 중재계약이 있었음에도 불구하고 투자자가 중개인에 의한 거래가 무단거래 또는 부실표시에 의한 거래라고 하여 중개인에 대하여 증권법 제12(2)조에 따라 손해배상을 청구하여, 증권법상의 청구의 중재적격의 문제가 다투어졌다.

원고가 서명한 계약에는 증권투자와 관련한 모든 분쟁을 구속력 있는 중재에 의하여 해결하기로 규정한 중재조항이 들어 있었다. 원고 측은 피고회사와 원고 측의 계정에 대하여 책임이 있는 중개인을 제소하여, 원고 측에게 금전적인 손실을 야기한 독단적이고 사기적인 거래가 발생하여 주법 및 연방법의 위반행위가 있었다고 주장했다. 여기에는 증권거래소법에 따라 발생하는 클레임만이 아니라, 증권법 제12(2)조에 따라 발생하는 클레임들이 포함되었다.

지방법원은 중재에 부쳐져서는 안 되는 유일한 클레임은 증권법 제12(2)조²³⁾에 따라서 발생하는 클레임이라고 보았다. 그러나 항소법원은 이를 파기하고 중재계약은 집행 가능하다고 보았다. 최고법원은 기존의 판례를²⁴⁾ 인용하여, Wilko 판결이 기업거래의 해결에 있어서 중재계약을 규율하는 다른 연방제정법의 유력한 통일된 해석과 상치된다고 보고, 이 판결을 파기하였으며, Wilko 및 McMahon 사건에 나타난 판결간의 불일치는 양립할 수 없는 것이라고 선언하였다. 결국 Rodriguez 사건에서 사전중재계약은 집행이 가능한 것이라고 판시되었다. 법원에 따르면, “비록 Wilko 사건을 파기한 우리의 판결이 증권법에 따른 중재계약에 대한 새로운 법원리를 확립한 것이기는 하지만, 이러한 판정은 증권법의 목적과 효과를 손상함이 없이 중재법의 목적과 효과를 촉진하는 것이다”라고 하였다. 마침내 Wilko 판결의 선례구속성을 완전히 파기하고, 증권분쟁의 중재적격을 폭넓게 인정하기에 이른 것이다.

(4) 소결

판례의 흐름을 보면 법원은 증권분쟁의 해결을 위하여 재판에 대한 대체물로

23) Securities Act 1933, § 12(2).

24) [Offers or Sells by Use of Interstate Communications or Transportation]

Any person who offers or sells a security (whether or not exempted by the provision of section 3, other than paragraph (2) of subsection (a) thereof), by the use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or of the mails, by means of prospectus or oral communication, which includes an untrue statement of a material fact or omits to state a material fact necessary in order to make the statements,---24) Mitsubishi Motors Corp. v. Soler Chrysler-Plymouth, Inc., 473 U.S. 628 (1985).

서 중재를 선호하는 정책으로 가고 있음을 알 수 있다. 판례가 증권분쟁의 중재적격을 인정한 근거는 중재가 재판에 못지 않게 당사자의 권리보호에 적절하다고 하는 점이다. 즉, 증권법의 입법취지는 중재에 의해서도 달성될 수 있다고 본 것이다. 이러한 입장은 우리 법을 해석함에 있어서도 참고가 될 수 있을 것이다.

Ⅲ. 증권분쟁의 유형

1. 적합성

적합성(Suitability)의 문제는 일정한 투자행위 또는 투자전략이 특정 고객에 대하여 적합한 것이었는가 여부를 판단하는 문제이다. 중재에 있어서 적합성의 문제는 통상적인 소인(訴因)으로 인정된다. 투자행위 또는 투자전략의 적합성을 판단하는 데 있어서 고려될 몇몇 요인들은 투자가의 나이, 소득, 전체의 재산, 투자가의 전문성 수준, 교육, 고용, 투자목표, 거래가 발생한 당시의 계정, 그리고 중개회사의 투자 포트레이얼(portrayal) 등이다. 공정관행에 관한 NASD 규칙 III의 2에 따르면, 고객에게 어떤 증권의 매수, 매도 또는 교환을 추천하는 경우에, 회원(중개인)은 ‘고객의 재정적인 상황과 필요에 대하여 그리고 그의 다른 주식보유에 대하여 그 고객이 개시(開示)한 사실이 있다면 그 사실에 입각하여’ 그 추천행위가 그 고객을 위하여 적합하다고 믿을만한 합리적인 이유를 가지고 있어야 한다.²⁵⁾

그러므로 고객들은 종종 중개인이 추천한 투자권유행위가 고객의 다른 주식의 보유, 재정적 상황과 필요에 입각하여 자신에게 적합하지 못하다고 하는 이유로 중재를 통하여 중개인으로부터 손해배상을 받을 수 있게 된다.

25) Lowenfels & Bromberg, 16, Art. III, s 2 of the NASD Rules of Fair Practice, NASD Manual CCH par. 2152 (1988); NYSE Rule 405, 2 NYSE Guide CCH par. 2405 (1970) (“know your customer” rule); Amex Rule 411, 2 Amex Guide CCH par. 9431 (1988) (suitability rule).

2. 부실표시 또는 사기

일반적으로 중개인이 고객에 대하여 오도하거나 잘못된 정보를 제공하는 경우에 부실표시 또는 사기(misrepresentation or fraud)의 문제가 발생할 수 있다. 부실표시 또는 사기는 중개인이 투자의 이익을 언급하면서 그 잠재적인 위험 및 손실을 언급하지 않는 경우에 발생할 수 있다. ‘중재패널이 만약 중개인이 매수된 주식과 관련하여 고객에 대하여 일정한 주요 정보를 밝히지 아니하거나 허위진술을 한 것으로 인정하는 경우’에는 고객은 손해배상의 판정을 받게 될 것이다.

그러나 만약 고객이 부실표시 또는 불표시에 대하여 중개인을 상대로 법원에 제소하고자 한다면, 그때에는 증권거래소법 제10(b)조 및 규칙 제10b-5조에 따라서 고객은 1) 원고에 대한 손해, 2) 이 손해가 피고의 중대한 사실의 부실표시 또는 불표시에 대한 신뢰 또는 피고가 횡령하고자 하는 계획에 대한 신뢰에 의하여 야기되었음, 3) 손해가 기만, 조종, 횡령의 의도로 이루어졌음, 4) 증권 시장의 매매와의 관련성, 5) 증권거래소 시설 또는 피고의 우편의 이용에 의하여 진행되었음과 기타 유사한 요소들을 입증하여야 한다.

3. 과당거래

‘과당거래’(Churning)는 중개인이 많은 수수료를 발생시키기 위하여 과도하게 고객의 증권계좌에서 거래를 하는 경우에 발생한다.²⁶⁾ 증권거래소법 제10(b)조 및 규칙 제10b-5조에 따라서 이에 대하여 성공적인 소송을 진행하기 위해서는, 고객은 △ 문제가 된 중개인이 그 계정의 거래에 대하여 지배권을 행사하였다는 사실, △ 그 계정의 거래가 투자 목표에 비추어 과도하였다는 사실, △ 그 중개인이 횡령의 의사로 또는 고의로나 무모하게 고객의 이익을 무시하여 행위를 했다는 사실²⁷⁾ 등을 입증하여야 한다.

26) Ceres Partners v. GLC Associates, 918 F.2d 349, 360 (2d Cir. 1990); Laird v. Integrated Resources, Inc. 897 F.2d 826, 838-39 (5th Cir. 1990). 위험한 거래의 발생 이외에도 전통적인 거래에서 ‘과도한 거래’(churning)가 발생할 수도 있다. Id.

27) Lowenfels & Bromberg, 16-17.

4. 독단적 거래

독단적 거래 Unauthorized trading의 유형으로는 ‘중개인이 고객에게 증권의 매도 또는 매수의 사실을 숨길 것을 의도하는 경우’ 또는 ‘중개인에게 계좌의 거래에 대한 구두상의 허락이 있었지만, 필요한 대리권을 취득하지 못하는 소프트 재량 soft discretion의 경우’²⁸⁾, 또는 ‘거래행위가 그 계좌에 대하여 지배권을 가진 기명당사자 대신에 제3자에 의하여 이루어진 경우’ 등을 들 수 있다.

독단적 거래를 이유로 하는 클레임에 대하여는 권리포기, 금반언, 추인 및 의 무불이행 등과 같은 정당한 방어수단이 존재한다. 중재는 별문제로 하고, 독단적 거래의 클레임에 따라서 연방법원에서 손해배상을 받으려면, 고객은 증권거래소법 제10(b)조 및 규칙 제10b-5조에 따라 사기를 입증하여야 하고 아울러 범의 scienter 역시 입증하여야 한다.²⁹⁾

5. 증거금 결손

증거금 결손 margin deficiencies에 관한 분쟁이 종종 고객에 의하여 중재패널에 제기된다. 고객과 중개인에 의하여 체결된 기본적인 증거금 계약서상에는 ‘가는 자체 字体의 인쇄’ small print로 ‘증거금 요구 margin calls를 만족시키기 위하여’ 중개인에 대하여 고객의 지위를 즉각적으로 청산시키는 권한을 부여하는 조항이 있다. 그리고 중재패널은 종종 “업계의 관행은 ‘상황에 따라서 과격한 청산조치를 피하기 위하여 추가적인 자금을 제공할 수 있도록’ 짧지만 합리적인 시간을 주기 위하여 고객에 대한 여러 가지의 사전통지의무를 요구하는 것”으로 이해한다.

증거금 결손을 보상하기 위하여 필요 이상으로 많은 증권을 중개인이 처분한 경우에는 중개인은 고객들에 대하여 책임을 질 수도 있다. 또 만약 ‘중개인이 고객이 적기에 증거금에 대한 부족한 담보를 지불하지 못할 것으로 생각하였기 때문에’ 과실로 처분한 경우에 중개인은 책임을 지게 될 수 있다. 중재패

28) NYSE의 규칙(Rule 408)은 서면에 의한 수권(written authorization)이 없는 경우에는 재량적인 거래(discretionary trading)를 금지한다.

29) Lowenfels & Bromberg, 17.

널에 제기된 고객의 소인訴因은 부정확하거나 시기를 놓친 주문 또는 실행되지 않은 주문 등이 포함된다.³⁰⁾ 중재패널에 제기될 수 있는 또 다른 경우는 중개인이 고객에게 백지白紙의 새로운 거래양식에 서명하도록 권유한 경우이다.³¹⁾ 중재패널은 이러한 유형의 거래를 신중하게 검토한다.³²⁾ 또 다른 주요 문제로는 중개인이 고객의 이름으로 새로운 양식의 계약서에 서명하는 경우도 있을 것이다.

IV. 증권중재와 법

McMahon 사건에서 선례는 파기되었으며, ‘제정법상의 조항에 대한 준수를 포기하게 하는 모든 조건, 약정 또는 조항’을 무효화하는 증권거래소법 제 29(a)조에도 불구하고 사전중재합의는 법적으로 구속력이 있다고 판시하였

30) Lowenfels & Bromberg, 18. 이 문제를 판단함에 있어서 중재패널은 과거 그 구좌의 거래패턴 및 고객의 신용 등을 고려한다. Id.

31) 고객이 백지(白紙)의 새로운 계정의 양식에 서명을 하는 경우에는 중개인이 공인된 거래전략 및 적합성 기준에 합치하는 투자대상으로 빈칸을 채울 것이라고 하는 이해가 되는 것이 보통이다. Id.

32) 백지식(白紙式)으로 고객이 새로운 계정양식에 서명을 하는 문제는 새로운 계정양식이 특권부매매(puts and calls)와 같은 상당히 이색적인 상품을 거래하는 것을 인정하고 고객은 비교적 이에 관한 지식이 없는 경우 특히 심각한 문제가 될 수 있다. Id.

다.³³⁾

법원은 동조가 제정법상의 본질적인 의무의 포기를 금지하는 것으로 본 것이며, 증권거래소법 및 그 규칙의 위반행위에 대하여 연방법원에 배타적 관할권을 부여하는 제27조는 적용되지 않는다고 본 것이다. 법원은 비교적 최근에 다른 분야의 법에서 중재조항이 유효하다고 하는 판단을 하면서,³⁴⁾ ‘중재법정이 사법적인 교육 및 감독을 받지 아니하고도 사실적 및 법적으로 복잡한 문제들을 취급할 수 있으며, 간결한 절차로 인하여 원고의 본질적인 권리가 축소되지 아니한다’고 보았다. 따라서 법원은 ‘중재절차는 연방제정법상의 권리를 보장하지 아니한다’고 하는 주장을 배척하면서, “제정법상의 클레임을 중재하도록 합의함으로써 당사자는 제정법에 의하여 부여된 실체법적인 권리를 유보하는 것이며, 사법적 포럼보다는 중재포럼에 판단을 구하는 것이다”라고 하였다. 법원은 이러한 결론을 지지하면서 “처음부터 중재인들이 법을 따르지 않을 것이라고 가정할 이유는 없으며, 따라서 비록 중재판정에 대한 사법심사가 필연적으로 제한되기는 하지만, 그러한 사법심사가 중재인들이 제정법의 요구사항을 준수하는 것을 확보하기 위하여 충분하다”고 보았다. 기존 입장을 변경한 것이다.

연방제정법상의 클레임과 관련하여서는 중재인들이 법을 적용하여야 한다고 하는 전제는 최고법원의 판단에 중요한 것이었다.³⁵⁾ 그러나 이러한 가정은 ‘적어도 몇몇 주에서는 당사자들이 별도로 정하지 아니하는 경우에는, 중재인들은 법률에 구속되지 아니하며 분쟁을 판정하는 경우에 실체법적 원칙을 적용할 필요가 없다’고 하는 주의 법원칙과는 차이가 있다. 오히려 “중재인이 이해한 대로 판단할 수 있으며, 그 자신의 법적 판단을 적용하고, 중재합의의 문자보다는 그 정신을 반영하는 판정을 내릴 수 있다”는 것을 의미한다.³⁶⁾

이와 같은 법원의 견해는 그 과정에 대한 불신으로부터 용인으로 옮겨간 것이다. 나아가서 증권중재의 특정 분야에서는 법원은 Wilko 사건 이래로 증권자율규제기관들의 중재절차의 적절성을 보장하기 위하여 SEC의 규제권한의

33) McMahan 판결은 오직 증권거래소법상의 소송에 대하여만 적용되었다. 그러나 이로부터 2년 후에는 1933년의 증권법상의 소송에 대하여도 확대하여 적용되게 되었다. Rodriguez de Quijas v. Shearson/Am. Express Inc., 490 U.S. 477 (1989).

34) Mitsubishi Motors Corp. v. Soler Chrysler-Plymouth, Inc., 473 U.S. 614 (1985) (연방독점금지법상의 청구에 대한 중재가능성(arbitrability of federal antitrust claims)을 판단한 사건임).

35) 사실상 이 가정은 McMahan 판결이 있는 이래로 널리 도전되고 있다. Ware, 719-25.

36) Silverman v. Cooper, 61 N.Y.2d 299, 308 (1984); Accord Moncharsh v. Heily & Blase, 832 P.2d 899 (Cal. 1992); Schnurmacher Holding, Inc. v. Noriega, 542 So.2d 1327, 1328 (Fla. 1989).

변경을 지적하였다. 법관들이 “사법적인 절차에 기능적으로 대등한 절차가 되지 못한다고 하는 이유로 과거에 중재를 충분하지 못한 것으로 여기게 하였던 성격들(주로 신속성 및 비형식성 등)이 오히려 중재를 매력적인 대체적 절차로 만드는 장점이 되었다”고 보게 된 것이다. 만약 이러한 설명이 옳다면 중재인들이 법률을 적용할 것을 보장하는 절차의 장점을 제고하는 데에 초점을 맞춘 후속적인 발전이 예상된다.

V. 자율규제기관의 중재인 훈련

NASD-DR은 중재인을 모집·선발·훈련한다.³⁷⁾ NASD-DR 프로그램은 공정하고 편파성이 없으며 효율적인 분쟁해결 시스템을 유지하기 위하여 식견이 있고 자격이 있는 다양한 중재인 풀을 구성한다. NASD-DR의 중재인명부에 등재되기 위하여 후보자는 5년간의 ‘영업, 전문가, 투자 또는 기타 관련된 경험’이 있어야 한다.³⁸⁾ 그러나 법률가이어야 한다거나 어떤 법률적 훈련을 받

37) NASD-DR Recruitment Brochure, <http://www.nasdaq.com/arb/uscore/brochure/uscore.htm> (Feb. 15, 2003). 뉴욕증권거래소 중재부도 유사하게 후보자들을 모집·심사한다. New York Stock Exchange, Arbitration, <http://www.nyse.com/regulation/regulation.html> (Feb. 15, 2003). 그러나 이 상에서 언급한 바와 같이 NASD-DR이 절대 다수의 증권분쟁을 다루고 있기 때문에 여기에서는 NASD-DR의 보충실무에 초점을 맞추게 된다.

았을 것을 요하지 아니한다. 오히려 NASD-DR의 공식적인 목표는 법률가 및 증권전문가뿐만 아니라 교육자, 회계사, 의료전문직, 기타 다양한 배경을 가진 자들을 중재인으로 모집하는 것이다. 후보자는 사건을 다루기 위한 자격을 취득하기 위하여 NASD-DR의 예비증권중재인 훈련프로그램을 수료하여야 한다.³⁹⁾

훈련프로그램은 실제법상의 과정 및 절차에 초점이 있다.⁴⁰⁾ NASD-DR은 패널토의에의 참여, 사실관계의 판단, 법의 적용, 결론의 추출이라고 하는 단계를 따르도록 중재인들을 훈련한다. NASD-DR은 법을 적용하는 단계에서 “당신들은 중재인으로서 법적 선결례 또는 제정법에 엄격하게 구속되지 않지만, 명백하게 법을 무시하는 경우에는 문제가 된다”라고 교육한다. NASD-DR 학과는 나아가서 ‘명백한 법률무시’는 중재판정을 무효화하는 근거가 될 수 있다고 가르친다.

NASD-DR은 공정하고 편파성이 없고 효율적인 심리절차를 추구한다. 그러한 심리절차를 통하여 도출된 판정은 비교적 안정성을 가지게 될 것이기 때문이다. 사실상 중재인 교육용의 훈련자료는 서면으로든 구두로든 중재인들이 전형적으로 고객과의 분쟁에서 직면할 수 있는 실제법 영역에 대하여는 언급하지 않는다. 실제로 교육이 되는 사항은 전형적인 원고의 입증책임, 사실상의 손해배상액의 여러 가지 산정방식 및 원고의 징벌적 손해배상에 대한 주장자격 여부 등이다.

38) 그러나 후보자는 그가 지난 해에 SRO에서 일을 했거나 현재 일을 하고 있는 경우, 또는 그가 증권업계에서 종사하는 배우자를 가진 경우 및 증권업계와 전혀 관련이 없는 경우에는 자격이 없다. 신청시에 지원자는 ‘선발되는 경우에 공중중재자 또는 증권업계중재자로 분류할 수 있도록’ 자신의 직업적 배경에 대한 기본적인 설명서를 제출하여야 한다. 또 지원자는 자신이 형사상 또는 기타의 징계와 관련한 이력이 없음을 확인하기 위한 몇 가지 기본적인 질문에 답하여야 한다.

39) 또 NYSE는 스스로의 중재인 훈련프로그램을 가지고 있다. 신규로 충원된 NYSE 중재인은 다른 기관이 주관하는 중재인 훈련프로그램에 참석함으로써 훈련요건을 충족할 수도 있다. 그 훈련은 중재인, 중재인의 행위 및 중재절차에 대한 윤리적 고려사항에 대한 교육을 포함하여야 한다. 실제법에 대한 교육은 실시되지 않는다.

40) NASD Regulation, Inc., Arbitrator Training Portfolio 3-159 (1999). 프로그램은 공정하고 편견 없는 심리를 위한 준비(Prepare to Conduct a Fair and Impartial Hearing: 2.5시간), 공정하고 편견 없는 심리(Conduct a Fair and Impartial Hearing: 2.5시간) 및 사건결과판정(Decide the Outcome of the Case: 2시간) 등의 표제가 붙은 3개의 부분으로 구분된다. 앞의 두 부분에서는 예를 들면 이익충돌의 회피, 관련된 공시, 부적당한 외관의 회피, 공정한 개시절차의 운용, 당사자들의 행위에 대한 공정한 운용 및 진술의 촉진 등 중재절차와 관련된 주제에 집중한다. 세 번째 부분은 책임의 결정, 판정결정, 적절한 문서화 및 판정 이후의 요청에 대한 대응 등의 4개의 과로 구성된다. Id., 163-236.

NASD-DR은 중재절차규칙 이외에 중재인에게 심리를 수행하는 경우에 이용하도록 다른 2개의 지침서를 제공한다. 첫째, ‘중재인 입문서’는 SICA가 개발한 통일중재규칙을 보충설명하는 것을 목표로 하는 것이다. 이 입문서는 과정과 절차의 문제와 관련하여 중재인에게 지침을 제공하지만, 실체법에 대하여는 논의하지 아니한다. 이 입문서는 “형평은 기록된 법을 초월한 정의이다. 판사가 법만을 검토함에 반하여 중재인은 형평의 유지를 고려하기 때문에 재판보다 중재를 선호하는 것은 당연하다”라고 한다.

둘째, NASD-DR은 ‘중재인 참조 가이드’를 개발하였다. 이 가이드는 실체법과 관련된 내용은 언급하지 아니하지만 중재인들이 절차문제에 관하여 참고할 수 있는 체크리스트, 중재판정 초고 및 기타 유용하고 신속한 참고도구들을 제공한다.

이들 지침서는 중재절차에 있어서의 법과 형평간의 긴장관계를 보여준다. 중재인은 분쟁의 공평한 해결을 도모하지만 법을 무시해서는 아니 된다. 그러나 각각의 문제에 대하여 법에 대한 충분한 훈련을 받지 않은 상태에서 중재인이 법을 이해하고 적용하는 문제는 미결의 문제라고 할 것이다.

VI. 증권중재판정에 대한 사법심사

1. 판정의 내용

중재인에게는 그들의 판정에 대한 사실적 및 법적 근거를 제시하는 의견을 공표할 책임은 없다.⁴¹⁾ 사실상 대다수의 증권중재판정들은 의견을 제시하지 아니하고 있으며, 실제로 업계에서 참여하는 중재인들은 패널이 의견을 제시하는 것에 대하여 매우 부담을 느낀다.

41) *Dawahare v. Spencer*, 210 F.3d 666, 669 (6th Cir. 2000); *Halligan v. Piper Jaffray, Inc.*, 148 F.3d 197, 204 (2d Cir. 1998). 그러나 몇몇 법원은 명백한 법률무시를 이유로 판정을 무효화하는 명령신청을 인정할 것인가 여부를 결정함에 있어서 판정에 논거의 제시가 없는 것을 고려하고 있다. *Halligan*, 148 F.3d at 204; *Montes v. Shearson Lehman Bros.*, 128 F.3d 1456, 1462 n.8 (11th Cir. 1997).

2002년도의 NASD 규약의 중재절차규칙 제10330(e)조는 중재판정에 대한 요구사항을 명시하였다. 그리하여 판정에는 ‘당사자들의 성명, 법률고문 또는 기타 대표자들의 성명, 쟁점의 요약, 손해배상 이익 및 요구되는 다른 구제방법, 검토되고 해결된 다른 중요한 문제의 진술, 중재인들의 성명, 클레임이 제기된 날짜, 판정이 내려진 날짜, 심문기간의 날짜와 수, 심문지 및 동의하는 중재인들의 서명’과 같은 사항이 포함되어야 한다고 한다. 이 리스트는 책임 또는 손해배상의 결정에 대한 의견 또는 기타의 서면 근거를 언급할 것을 요구하지 않는다. 사실상 NASD-DR이 패널에 대하여 작성을 요구하는 ‘판정 정보지’ Award Information Sheet에는 의견의 제시를 위한 공간은 존재하지 않는다.

일반적으로 중권중재의 당사자들은 판정의 이유를 명시할 것을 요구하는 경향이 있다. 이유의 명시를 지지하는 자들은 이로써 중재인들이 ‘판정이 이성보다는 감정 또는 육감의 산물이었다’고 하는 당사자의 의심을 해소시킬 수 있을 것이라고 한다. 그 결과로 당사자들이 중재판정에 대하여 이의를 제기하는 경우가 감소될 것이라는 것이다. 그러나 의견 작성으로 인한 효과에 대하여는 의문이 있다.

2. 명백한 법률의 무시

중재법은 상거래로부터 발생하는 중재계약을 규율한다.⁴²⁾ 따라서 중권중재는 중재법에 의하여 규율된다. 중재법 제10(b)조에는 중재판정에 대한 제정법상의 무효사유가 명시되어 있으며, 이 법의 관심은 중재인 측의 부적절한 행위에 있다. 대부분의 항소법원들은 중재판정을 무효화하는 부가적인 근거로서 법원이 확립한 ‘명백한 법률무시manifest disregard of the law’의 기준을 채택하고 있다. 그러나 설사 중재가 중재법에 의하여 규율되는 경우에도 명백한 법률무시를 무효사유로 인정하지 아니하는 법원도 있다.

중재인들이 명백하게 법을 무시하였기 때문에 연방중권법상의 클레임의 효력이 인정될 수 없다고 고객이 주장한다면 어떻게 될 것인가? 연방중재법은 연방법원의 관할권에 대한 근거를 규정하지 아니한다. 재판관할의 근거가 없는 경우에 고객은 연방법원에서 소송을 진행할 수 없으며, 따라서 판정에 대한 비난의 근거로서 ‘연방법원이 확립한 명백한 법률무시의 원칙’을 원용할 자격을 상실할 것이다. 이러한 결과가 어떻게 McMahon 사건에서의 결과와 조화

42) 9 U.S.C. 2 (1994).

를 이를 수 있을 것인가? 법원은 다음 사건에서 이 문제에 답하고 있다.

(1) Greenberg v. Bear, Stearns & Co. 사건⁴³⁾

이 사건에서 한 투자가는 중개인에 대하여 자신의 증권거래소법 제10(b)조에 의한 연방증권법상의 클레임을 기각한 중재판정을 무효라고 주장하는 소를 제기하였다. 법원은 명백한 법률무시가 없다고 판단하여, 이를 인정하지 아니하였다.

항소법원은 먼저 주된 문제인 관할권문제를 다루었다. 항소법원은 ‘연방중재법이 무효소송의 목적을 위하여 주된 문제인 관할권을 부여하지 아니한다’고 하는 일반원칙을 인정하면서, 본래 클레임이 연방문제가 있기 때문에 연방문제 관할권은 존재하지 아니한다고 판시하였다. 그러나 법원은 문제의 판결이 ‘필연적으로 연방법의 실제적 문제의 해결에 의존하는’ 경우의 예외를 인정하였다. 법원은 이와 같이 주장하면서 ‘중재인이 연방제정법을 해석하고 적용할 것을 보장하기 위하여’ McMahon 사건에서 최고법원이 확인한 연방이익에 유의하였다. 이 사건에서 투자가가 중재인이 명백하게 증권거래소법 제10(b)조를 무시하였다고 주장하였기 때문에, 법원은 충분한 관할권이 있는 것으로 판단하였다. 따라서 이 사건에서는 연방제정법상의 클레임에 기초한 판정을 받은 투자가는 이 판정을 명백한 법률무시를 이유로 사법심사를 받게 할 수 있지만, 필연적으로 주법상의 클레임에 기초한 판정에 관한 사건은 아닐 수 있다. 중재판정에 대하여 불만이 있는 당사자가 연방법원의 관할권을 입증한다 할지라도, 법원은 명백한 법률무시의 원칙의 범위를 심각하게 제한하고 있다. 이것은 사법심사가 제정법상의 권리를 확보할 목적을 성취하기 위하여 충분한가 여부에 관한 문제를 야기한다.

(2) Merrill Lynch v. Bobker 사건⁴⁴⁾

이 사건에서 명백한 법률무시의 기준에 따른 사법심사의 제한된 범위의 문제가 다루어졌다. 단기간의 매매의 취소에 기초하여 고객에게 손해배상을 하도록 한 판정에 대하여 기업 측은 무효확인의 소송을 제기하였는데, 이러한 판정은 기업 및 SEC의 입장에서는 규칙 10b-5를 위반한 것이다. 지방법원은 중재인이 규칙을 명백히 무시한 것으로 판단하였다. 기록상으로 보면 그 중재인들이 규칙의 배후에 있는 정책에 대하여 회의적인 견해를 가진 것은 분

43) 220 F.3d 22 (2d Cir. 2000).

44) 808 F.2d 930 (2d Cir. 1986).

명하지만, 법원은 지방법원의 입장을 뒤집었으며 중재패널은 규칙 10b-4조를 알았으며 그에 대하여 완전하게 심리협의를 하였다고 지적하였다. 어떤 판정이 명백한 법률무시에 해당하기 위하여는 이를 규율하는 법이 잘 정의되어 있고, 명백하고도 의심의 여지없이 적용이 가능하여야 하며, 과실은 중재인으로서 직무를 수행할 수 있는 자격이 있는 평균인이 쉽사리 그리고 즉시 이해할 수 있는 명백한 것이어야 한다. 증권법의 복잡성 및 상이한 법적 결론을 끌어오는 사실관계의 많은 변화를 감안하면, 이러한 기준에 따라서 무효화될 수 있는 중재판정은 그리 흔하지 않을 것이다.

두 개의 항소법원이 자율규제기관의 절차상의 중재판정을 무효화하기 위하여 '명백한 법률무시'의 기준을 적용하고 있지만, 증권분쟁에 관한 절차에서는 그러한 입장을 취하지 아니한다.

(3) *Montes v. Shearson Lehman Brothers* 사건⁴⁵⁾

이 사건은 공정보동기준법상의 문제가 다루어진 사건이다. 이 사건에서 중재인들은 중개회사의 변호사가 '중재인들이 명시적으로 법을 적용하지 아니하였다'고 주장하자 종업원들의 주장을 받아들이지 않았다. 그 판정이 변호사의 항변을 인정하고 중재인들이 이 항변을 배척한 것으로 명시적으로 선언하지 않았기 때문에, 법원은 이것을 확립된 '명백한 법률무시'에 해당한다고 판단하였다.

이 사건은 쉽게 그 사실관계로 인하여 제한적인 의미를 가진 것으로 이해될 수 있지만, 이어서 발생한 *Halligan v. Piper Jaffray, Inc.* 사건은⁴⁶⁾ '명백한 법률무시'의 기준에 따라서 더욱 광범위한 사법심사의 길을 열어 놓고 있다. 자율규제기관의 중재에 있어서 피고 중개회사의 과거의 근로자는 고용법상의 나이차별 위반으로 해고되었다고 주장한 사건이었다. 항소법원이 근로자와의 고용계약을 해지하는 것은 불법이라고 하는 명백한 입장을 취하고 있음에도 불구하고, 중재인들은 기업의 손을 들어주었다. 당사자들이 패널에 준거법을 제시하였음에도 불구하고 패널이 그 판단에 대하여 관련된 아무런 근거를 제시하지 않았기 때문에, 법원은 법 또는 법원의 입장, 아니면 양자 모두를 무시하였음에 틀림없다고 결론을 내렸다. 법원이 중재인들이 의견을 작성할 것을 요구하지 않는다고 하기는 하지만, 법원의 입장은 '중재인이 설명하지 아

45) 128 F.3d 1456 (11th Cir. 1997).

46) 148 F.3d 197 (2d Cir. 1998).

니하면 법원이 보기에 명백한 법률무시로 볼 수 있는 판정에 대하여 설명하여야 한다’는 것을 의미하는 것이다. 한편 Montes 및 Halligan 사건이 중권중재판정의 사법심사에 어떤 영향을 미치는 것인지에 대하여는 의문이 있다.

(4) Dawahare v. Spencer 사건⁴⁷⁾

이 사건에서 ‘패널이 그의 전문가 증인이 입증한 손해 이하로 그에게 판정을 하였음을 이유로’ 고객은 판정의 무효를 주장하였다. 법원은 그의 주장을 배척하면서, 중재인의 판정에 대하여는 제한된 범위 내에서만 사법심사가 가능함을 확인하면서 ‘명백한 법률무시를 인정하기 위하여는 중재판정이 법원의 확립된 선결례에 정면으로 배치되어야 한다’고 하였다. 법원은 ‘만약 중재인들이 근거를 제시하기를 거부하는 경우에는’ 그들이 법률을 명백히 무시하여 행위를 하는지 여부를 판단하는 것은 거의 불가능하다고 지적하였다. 나아가서 중재판정에 대하여 사법심사를 더 광범위하게 인정하여야 한다고 하는 주장을 수락한다면, 이는 중재절차의 목표를 손상하는 결과를 가져올 것이라고 보았다.⁴⁸⁾

(5) 소결

패널이 당사자들의 법적 주장을 검토하였다면, 그 결과가 확립된 법과 아무런 큰 차이가 있는 것으로 명백히 드러난다고 할지라도 법원은 패널이 명백하게 법률을 무시하였다고 하는 이유로 판정을 무효로 하지 않을 것임을 암시한다. 이와 같은 매우 제한된 사법심사의 기준은 McMahon 사건에서의 최고법원의 목적에 합치한다. 이 클레임들을 중재에 회부하는 것은 단지 이를 다른 포럼으로 이동하는 것에 불과하며 법 없이 처리하는 것은 아니라는 것이다.

47) 210 F.3d 666 (6th Cir. 2000).

48) Id. 최고법원은 중권중재 이외의 관계에서 근래에 다음과 같이 판시하였다. 즉, 중재인의 ‘사려깊지 못하고, 심지어 어리석기까지 한’ 진상조사가 있었다고 할지라도, 이것이 법원이 중재판정의 집행을 거부할 수 있는 사유가 되지는 아니한다고 하는 것이다. Major League Baseball Players Ass'n v. Garvey, 532 U.S. 504 (2001).

VII. 증권중재판정의 예측가능성

1. 판정의 경향

일반적으로 중재패널은 법률상 명백한 근거가 없다고 할지라도 투자자들에게 유리한 판정을 내리는 경향이 있다. 중개인에게 책임을 인정하지 않는 법원칙이 판례상 확립된 경우에도, 순진하고 전문적인 지식이 없는 투자자들은 중재인들의 동정의 대상이 되고 있는 것이다.

증권분쟁유형의 한 가지인 증거금의 정리margin sellout의 문제가 근래 많은 관심을 끌고 있다. 증권시장의 변화에 따라서, 신용증권거래와 관련하여 고객들에게 추가적으로 증거금을 납입할 기회를 제공하지 아니하고, 증거금의 납입요구를 충족시키기 위하여 중개인이 고객의 계정에서 증권을 매도하는 행위에 대하여 고객들은 많은 불만을 가지고 있다. 빈번한 불만사항은 과거의 관행이었던 바와 같이 증권증거금 납입요구를 만족시키기 위한 3일간의 통지기간을 중개인들이 더 이상 고객들에게 제공하지 아니한다고 하는 것이다.

증거금 규제는 중개인 및 증권시장을 보호하기 위한 목적을 가진 것이라고 하는 것이 규제당국의 입장이다. 중개인은 고객의 증권계정이 증거금유지요구수준 이하로 떨어지는 경우에는 언제나 고객의 증권을 매도할 수 있으며, 불안정한 시장에서 신속하게 행동하는 것이 필수적이기 때문에 중개인은 매도를 하기 이전에 통지를 할 의무가 없다는 것이다. 그리하여 통지를 했다고 하더라도, '만약 시장조건이 이를 정당화하는 경우에는' 통지에서 제시된 시기 이전에도 증권을 처분할 수 있는 것으로 이해되고 있다. 그리하여 통지를 하지 않고 이루어진 증권계좌의 정리는 규칙 10b-5에 따른 증권사기를 구성할 수 없게 되어 있다.

그러나 법률의 명확성에도 불구하고, 짐증하는 많은 투자자들은 증거금 정리에 기초한 중재 클레임을 제기하고 있으며, 중재패널은 종종 이러한 사건에서 고객에게 손해배상을 인정하는 판정을 하고 있다. 중재패널이 투자가의 편에 선 판정을 내리는 이유가 명백한 것은 아니지만, 일정한 유형의 사실관계에서는 투자가의 승리가 가능하다는 것을 암시한다. 예를 들면, 중개인이 통지 없이는 정리하지 않을 것이라고 하는 구두 확약을 한 경우, 투자가가 통지를 받은 경우에 항상 증거금 납입요구를 충족하고 있다는 사실을 중개인이 알고 있는 경우, 또는 증권계좌를 정리하는 중개인의 조치가 성급하거나 아니면 무모하게 보이는 경우 등이다.

이러한 결과들에 관한 문제들은 예측가능성의 문제를 야기한다. 중재인은 사실관계와 법률문제를 심리하면서 이러한 특정한 사건이 일반적인 법원칙에 대한 기존의 예외사항에 해당하는 사실관계가 존재한다고 확신할 수 있을 것이다. 명백한 법률무시의 경우에도 중재인은 단순히 동정심에 이끌려서 원고에게 대한 손해배상을 판정할 수도 있을 것이다. 중재인은 그들 앞에 제기된 사실관계에 대한 이러한 사건을 법을 전혀 고려하지 않고 판단할 수도 있을 것이다. 그렇다면 증권중재에 있어서의 예측가능성은 존재하는가?

변호사들은 훈련을 통하여 결과의 예측가능성을 추구하고, 그러한 목적을 위하여 선례를 수집·분석한다. 증권중재에 관여하는 변호사들의 경우도 다르지 않다. 즉, 결과에 대한 예측가능성을 제공하고 법의 발전에 기여하기 위하여, 중재판정은 수집되고 있으며 실무자들에 의하여 다른 중재심리에 있어서 선례로서 인용되기도 한다. 그러나 법률의 적용에 관한 중재인의 능력의 한계 및 의미 있는 사법심사의 부재상황을 감안하면, 중재판정은 중재인에게 제기된 당해 분쟁을 해결하는 것 이상의 중요성은 인정되기 어려울 것이다.

2. 판정이유서

NASD의 분쟁해결 패널이 심리한 한 사건에서, 중재인들은 중재판정에 대한 이유를 자세히 설명하는 판정서를 작성하였다.⁴⁹⁾ 이유를 명시한 판정서를 작성한 것은 그렇게 하지 않을 경우 그 판정이 불가해한 것으로 보일 수 있으며, 무효신청의 대상이 될 수 있을 것이라고 하는 염려에서 비롯된 것이며, 판정서에서 향후 다른 중재인들에 대하여도 중재판정에 대한 설명을 제공하

49) In re Arbitration between Koruga and Wang, No. 98-04276 (Sept. 28, 2000).

게 하여 ‘의미 있는 선례의 체계 a body of meaningful precedents’를 형성하는 것을 촉진하기를 원한다고 솔직히 주장하였다. 중재판정이 법의 발전을 위한 메커니즘이 될 가능성이 있는가 여부를 평가하기 위하여 이 판정에 대한 검토의 필요성이 있다.

청산된 증권중개회사인 피고 듀크사社의 청산 전의 몇몇 고객들은 피고의 사기로 인하여 입은 증권거래상의 손해에 대하여 그 회사와 그 대표이사 및 고객들의 개인적인 중개인들을 상대로 중재를 신청하였다. 원고들은 듀크사의 청산기업인 Hanifen Imhoff도 피고로 지정하여, 듀크사 및 그 대표이사들의 위법행위에 대하여 주의 증권법에 따라서 청산기업을 대하여 엄격한 연대책임을 부과할 것을 요구하였다.⁵⁰⁾ 이에 대하여 피고 측은 ‘청산된 증권중개회사의 행위에 대하여 청산기업에 책임을 인정하지 않는 것이 확립된 판례의 입장’이라고 주장하였다.

심리를 마친 후에 중재인들은 39쪽 분량의 판정서를 작성하였으며, 여기에는 광범위한 사실관계의 조사결과 Findings of Fact, 3개의 단락 분량의 법적 결론 Conclusions of Law, 그리고 25쪽 분량의 판정에 대한 사실관계 및 법적 근거를 설명하는 판정에 대한 설명 Explanation of Award의 내용이 포함되었다.

패널은 워싱턴 및 캘리포니아의 증권법에 따라서 청산기업은 듀크사 및 그 대표이사들의 사기에 ‘실질적으로 조력하였다’고 판단하면서, 1억 7천만 달러의 손해배상을 판정하였다. 또한 패널은 ‘중재판정이 이유를 명시하지 않음으로 인하여’ 논거가 없어서 과거의 청산기업의 책임에 관한 판정들이 선례로서의 가치를 가지지 못할 것이라고 염려를 표시하였다. 그 결과 패널은 ‘장래의 NASD 패널들이 선례의 체계를 이용할 수 있게 될 것을 촉진하기 위하여’ 그 판정의 이유를 작성하는 것이라고 선언하였다. 이에 피고는 명백한 법률무시를 이유로 그 판정의 무효를 주장하는 소송을 연방지방법원에 제기하였다. 그 사건에서 중재인들이 “청산중개인들은 제한된 범위에서 ‘경영 및 대리’의 권한을 가질 뿐이며, 따라서 증권법상의 고객에 대한 책임을 부담하지 않는다”고 하는 확립된 법원칙을 ‘명시적으로 배척한 것’이라고 주장하였다. 또한 중재인들이 ‘의미 있는 선례의 체계를 마련하여 중재패널이 준수하여야 할 법을 만들 것을 시도함으로써’ 그들의 권한의 범위를 초과하여 사법부의 영역을 침범하였다고 주장하였다.

법원은 이러한 무효주장을 배척하면서, 중재인들이 법을 명백하게 무시한 것

50) 원고들은 워싱턴 또는 캘리포니아에 거주하는 자들이었다. 그러므로 그들 주의 통일증권법이 그 분쟁에 적용되었다. 그들 법의 매우 유사한 관련조항들에 의하면, 문제가 된 거래에 ‘실질적으로 조력한’(materially aids) 중개인-딜러는 1차적인 위반자로서 동일한 정도로 엄격한 연대책임을 부담한다. Wash. Rev. Code Ann. 21.20.430(3) (West 2002); Cal. Corp. Code 25504 (West 2001).

이 아니라고 보았다.⁵¹⁾ 먼저 법원은 “사법심사를 하는 법원은 중재판정의 ‘정확성’에 대하여 관여하여서는 안 된다”고 하는 기존 항소심의 기준을 재확인하였다. 그 대신 명백한 법률무시의 기준을 적용하여 중재판정을 무효로 하기 위해서는, 중재인들이 준거법을 인식하고도 이를 무시한 사실이 기록상 명백하여야 한다고 하였고,⁵²⁾ 이 사건에서 패널이 준거법을 충분히 고려한 것으로 보았다.

이 판정은 패널이 사실관계 및 법률관계의 근거를 설명하는 의견을 작성하는 경우에 발생하는 문제점을 보여준다. 패널이 기존의 법을 잘못 적용한다거나 심지어 새로운 법을 만든다고 하는 염려가 있음에도 불구하고, ‘중재인들은 법을 통하여 논거에 의하여 그리고 그러한 논거를 명시적으로 작성함으로써 보호를 받을 수 있기 때문에’ 판정은 무효가 되지 아니하는 결과가 된다. 그 결과 어떤 판정에 대해서도 사법심사를 하는 법원이 ‘패널이 명백하게 법을 무시한 것’이라고 말할 수는 없게 될 것이다.

이 판정은 논거가 있는 판정서를 작성하기에는 중재인들 중의 다수는 법률가가 아니며, 또 법에 대하여 거의 훈련을 받지 못한 점에서 어려움이 있음을 지적하였다. 중재인들은 논거를 제시하는 의견을 작성하기 위하여 판사들이 이용할 수 있는 자원을 가지고 있지 않으며, 대부분의 중재인들은 논거가 있는 의견을 작성하기 위하여 필요한 시간이나 사법적 능력을 가지고 있지 못하다. NASD-DR이 중재인들에 대하여 기대하는 자질은 판사들에 대하여 기대하는 것과는 동일할 수 없다. 이 사건에서 중요한 것은 패널은 법률의 조항과 관련하여 당사자들에게 의존해야 했다고 하는 사실과 패널은 당사자들에게 적용된 법이 완전한가를 독립적으로 입증할 방법이 없었음이 명백하다고 하는 사실이다.

패널의 정반대의 견해도 불구하고, 중재판정은 장래의 중재에 대하여 선례로서의 가치를 가지지 못한다.⁵³⁾ 따라서 특히 패널의 판단에 대하여 이의신청이 제기될 염려가 없는 경우에는, 그러한 판정이유서를 작성할 이유가 전혀 없는 것으로 보인다. 그러므로 비록 기존의 중재판정들에 대한 수집과 분석에 많은 노력이 투자된다고 할지라도, 판례와는 달리 중재판정의 집적을 통하여 법체계의 발전을 기대하는 것은 현실적이지도 않으며, 바람직하다고 하기도 어려울 것이다.

51) *Koruga v. Fiserv Correspondent Serv., Inc.*, 183 F. Supp. 2d 1245 (D. Or. 2001).

52) *Michigan Mut. Ins. Co. v. Unigard Sec. Ins. Co.*, 44 F.3d 826, 832 (9th Cir. 1995).

53) *El Dorado Technical Serv., Inc. v. Union Gen.*, 961 F.2d 317, 321 (1st Cir. 1992).

VIII. 맺음말

증권분쟁에 있어서 그 전문성 등으로 인하여 재판제도 이외의 분쟁해결방법으로 중재에 의한 분쟁해결방식이 발전·정착되어왔다. 미국 판례의 흐름은 법원이 증권분쟁의 해결을 위하여 재판에 대한 대체물로서 중재를 선호하는 정책을 취하고 있음을 보여준다. 판례가 증권분쟁에 대하여 중재적격을 인정하는 이유는 중재가 재판제도에 못지 않게 당사자의 권리보호에 적절하며, 증권법들의 입법취지는 중재제도에 의해서도 달성될 수 있다고 보기 때문일 것이다. 이러한 입장은 우리 법을 해석함에도 참고가 될 수 있을 것이다.

정책적인 문제로서 중재는 법원 측의 무거운 사건담당건수에 대한 부담을 완화해 줄 수 있으며, 비교적 신속하고 효율적인 방법으로 분쟁을 해결하는 효과적인 방법으로 인정된다. 증권중재에 있어서도 법률은 여전히 중요한 역할을 담당하고 있다. 당사자들에게 증권업무를 수행하는 방법에 관한 가이드를 제공하고, 중재인들에게 행위기준을 제공한다. McMahon 사건에 따르면 적어도 연방증권법상의 투자가 보호와 관련하여 중재인들은 법률을 적용할 것이 요구된다. 이 사건 이래 상대적으로 법원의 판결의 수가 적기는 하지만, 법원은 여전히 이 문제를 다루고 있다.

한편 법에 대한 이해·적용 능력이 제한되어 있음에도 불구하고 중재인들은 훈련과정을 거쳐서 공정성과 형평성(fairness and equity)의 문제에 대하여 탁월한 검토를 하게 된다. 만약 법률의 내용이 명백하지 않거나 잘 발전되어 있지 않아 과도하게 복잡한 분야에서 고객간의 분쟁이 일어난 경우에 중재인에게 해결을 맡긴다면, 시대에 맞지 않는 법원칙을 적용하기보다는 그들 각자의 공정성의 관념에 입각하여 보다 더 합리적인 결론을 도출할 수도 있을 것이다. 그러나 중재인은 그러한 판단과 관련하여 법원에서 책임을 지는 일은 거의 없게 된다. 판정의 결과는 예측가능하지 않다고 하지만 실질적으로 고객의 손실을 회복할 기회를 줄 수 있을 것이다. 그렇다면 어떤 의미에서는 중재에 예측가능성이 없다고 할 수만은 없을 것이다.

우리 중재법은 1966년 3월에 제정된 후 33년 만인 1999년 12월에 대폭적인 개정이 이루어졌으며 2002년 1월에 일부개정 되었다. 개정 중재법은 종전의

중재법과는 큰 차이를 보이고 있으며, 중재법체계의 개혁에 가까운 변화라고 할 수 있을 것이다.⁵⁴⁾ 그럼에도 불구하고 본고에서 지적하는 바와 같이 증권 분쟁은 중재법의 일반적인 원칙만으로 해결하기에는 그 전문성 내지 특수성이 인정될 필요가 있는 분야라고 할 것이다. 특히 증권분쟁에 대하여 과연 중재가 가능한 것인가에 대하여도 역사적으로 오랜 논란이 되어 온 것이 이를 증명해주고 있다고 볼 것이다. 나아가서 자율규제기관의 역할이 증대되고 있는 특수한 상황을 감안하면 중재에 관한 일반법이라고 할 중재법에 의한 규제로는 그 실효성을 거두기 어려울 것이며, 관련 분야의 자율적인 규제보다 더 바람직한 측면을 가진 것으로 보인다.

최근 우리나라 증권거래법 및 증권거래소 정관의 개정에 따라 분쟁조정제도의 구체적 운영방안이 새로 마련되어 2001년 4월부터 시행되었다. 이 법은 증권거래소에 증권분쟁조정위원회의 설치를 의무화하여 종래의 감독기구 등의 금융분쟁조정제도뿐만 아니라 자율규제기관에도 분쟁해결을 위한 전담기구를 두게 함으로써 분쟁해결을 위한 제도적 장치가 확대되고 투자자들의 선택의 폭은 넓어지게 되었다. 그러나 이러한 조정제도는 장점이 없는 것은 아니지만, 증권거래소 등의 자율규제기관의 분쟁조정에는 구속력이 인정되지 않으므로 실효성이 없는 상태에 있다. 그러므로 분쟁을 합리적으로 해결하기 위한 방안으로 고객과 증권회사간의 증권위탁매매의 단계에서 장래 발생할 증권분쟁에 대한 사전중재합의조항을 활용할 수 있게 하거나, 사후에도 중재절차를 활용할 수 있게 하는 것이 필요할 것이다. 그리하여 증권분쟁을 해결할 수 있는 다양한 기반을 구축하는 것이 요청된다고 하겠다. 지금까지는 분쟁해결방법을 주로 조정일변도로 운영하여 왔으나 이제는 중재제도를 활용하는 것이 필요하다. 그러므로 증권분쟁의 해결을 위한 법적 근거를 마련할 필요가 있으며, 중재제도는 기존의 조정제도와 함께 기능을 하도록 하여 분쟁 당사자가 분쟁해결제도를 선택할 수 있도록 하여야 할 것이다.⁵⁵⁾

증권시장의 국제화는 관련 분쟁해결수단의 국제화를 요구하게 된다. 최근 우리 기업이 직접 미국의 자본시장에서 증권을 발행하는 경우가 점증하고 있다. 이 경우에는 당연히 미국의 증권법이 적용될 것이므로 증권중재제도가 활용될 수 있을 것이다. 뿐만 아니라 미국의 투자자들이 우리 기업의 증권을 취득하는 경우에는 미국의 증권법이 적용될 가능성이 발생한다. 미국은 자국

54) 장문철, 『현대중재법의 이해』, 2000, p.12.

55) 김성태·송종준·이준섭·이중기, 「증권분쟁조정제도의 현황과 과제」, 『건전한 증시질서 구축을 위한 자율규제기관의 역할』, 한국증권법학회-한국증권거래소 연구용역보고서, 2001, p.170.

의 투자자를 보호한다는 명목하에 증권법의 역외적용을 도모하고 있다.⁵⁶⁾ 이 경우 미국의 관계 당사자들은 증권중재제도를 활용하려고 할 수 있다. 제도에 대한 준비가 없는 상태에서 이러한 상황을 맞이할 때 혼란이 예상된다. 과거에 미국의 법원이 취해온 태도와 같이 무조건적으로 증권중재를 부인한다면 국제적 자본사회에서 분쟁해결절차가 폐쇄적이라는 비판을 면하기 어려울 것이며, 결과적으로 외국자본의 유입에 걸림돌이 될 수도 있을 것이다. 그러므로 증권중재에 관한 이론 내지 실무를 연구·검토하여 국내·외적인 자본거래와 관련하여 적절한 대체적 분쟁해결수단을 준비하여야 할 것이다. 물론 새로운 제도를 도입함에는 이에 대한 우리나라에서의 인식이나 법률구조에 맞는 시스템을 모색해야 할 것이다.



56) 김건식, 『미국증권법』, 1996, p.16.

참 고 문 헌

- 목영준, 『상사중재법론』, 박영사, 2000.
- 장문철, 『현대중재법의 이해』, 세창출판사, 2000.
- 김성태·송종준·이준섭·이중기, 「증권분쟁조정제도의 현황과 과제」, 『건전한 증시질서 구축을 위한 자율규제기관의 역할』, 한국증권법학회-한국증권거래소 연구용역보고서, 2001.
- 이점인, 「징벌적 배상판결과 국내에서의 승인과 집행」, 『부산법조』, 제15호, 1997, p.168.
- 한 철, 「국제상사중재와 징벌적 손해배상책임」, 『법학논집』, 창간호(익산 이태근 교수 정년기념), 목포대학교 법학연구소, 2001, p.297.
- David Crystal II, *Securities Arbitration*, 1996.
- Ian R. Macneil et al., *Federal Arbitration Law*, 1994.
- J. Kirkland Grant, *Securities Arbitration for Brokers, Attorneys, and Investors*, 1994.
- Linda R. Singer, *Settling Disputes: Conflict Resolution in Business, Families, and the Legal System*, 2nd ed., 1994.
- Louis Loss, *Fundamentals of Securities Regulation*, 1983.
- _____, and Joel Seligman, *Securities Regulation*, 3rd ed., 1993.
- Marilyn Blumberg Cane and Patricia A. Shub, *Securities Arbitration: Law and Procedure*, 1991.
- Philip J. Hoblin, *Securities Arbitration: Procedure, Strategies, Cases 1-2*, 2nd ed., 1992.
- Brandon Becker, “Commentary,” 33 *Hous. L. Rev.* 376, 1996.
- Christopher F. Wilson, “Punitive Damages in Securities Arbitrations,” 26 *Rev. Sec. & Commodities Reg.* 203, 2000.
- Constantine N. Katsoris, “Representation of Parties in Arbitration by Non-Attorneys,” 22 *Fordham Urb. L. Rev.* 503, 1995.
- Constantine N. Katsoris, “Should McMahon be Revisited?,” 59 *Brooklyn L. Rev.* 1113, 1993.
- Constantine N. Katsoris, “SICA: The Twenty Years,” 23 *Fordham Urban L. Rev.* 483, 1996.

- Constantine N. Katsoris, "The Arbitration of a Public Securities Dispute," 53 *Fordham L. Rev.* 279, 1984.
- Constantine N. Katsoris, "The Level Playing Field," 17 *Fordham Urb. L.J.* 419, 1991.
- David A. Lipton, "Mandatory Securities Industry Arbitration: The Problems and the Solution," 48 *Md. L. Rev.* 881, 2001.
- Lewis D. Lowenfels and Alan R. Bromberg, "Securities Industry Arbitration: An Examination and Analysis," 53 *Alb. L. Rev.* 755, 1989.
- Margo E. K. Reder, "Punitive Damages Are a Necessary Remedy in Broker-Customer Securities Arbitration Cases," 29 *Ind. L. Rev.* 105, 1995.
- J. Noman S. Poser, "When ADR Eclipses Litigation: The Brave New World of Securities Arbitration," 59 *Brooklyn L. Rev.* 1095, 1993.
- Perry E. Wallace, Jr., "Securities Arbitration after McMahon, Rodriguez, and the New Rules: Can Investor's Rights Really Be Protected?," 43 *Vand. L. Rev.* 1199, 1990.
- Quinton F. Seamons, "Punitive Damages in Securities Arbitrations: Jokers, Duces, and One-Eyed Jacks Are Wild," 21 *Sec. Reg. L. Rev.* 387, 1994.
- Stephen P. Bedell, Lolla H. Harrison and Stuart C. Harvey, "The McMahon Mandate: Compulsory Arbitration of Securities and RICO Claims," 19 *Loy. U. Chi. L. Rev.* 1, 1997.
- The Casenote, "Arbitrability of Federal Securities Claims: Wilko's Swan Song," 42 *U. Miami L. Rev.* 203, 1987.
- Victor Williams, "Punitive Damages in Arbitration: Mastrobuono and The Need for Creation of a National Court of Commercial Appeals," 100 *Com. L. J.* 281, 1995.
- William A. Gregory and William J. Schneider, "Securities Arbitration: A Need for Continued Reform," 17 *Nova L. Rev.* 1223, 1993.

Securities Arbitration System as a Kind of ADR

Cheol Han

In these days, arbitration helps alleviate some of the burden of a heavy caseload from the judiciary and is a viable method to resolve disputes in a relatively quick and efficient manner. With regard to securities disputes, investors who bring claims against broker-dealers are increasingly using arbitration to obtain a remedy for the alleged wrong committed against them. It would be necessary to introduce securities arbitration system to our disputes resolution system. Compared to American practices, there could be many differences in recognition on arbitration and legal structure in our country. Thus it will be a future assignment to consider seriously and carefully what kind of securities arbitration system will be proper for us. This article analyzed predispute arbitration agreements and agreements to arbitrate after a dispute has already arisen. It began with a broad overview of arbitration and securities arbitration. And it discussed arbitration legislation and arbitration case law. Then it analyzed laws on securities arbitration. Additionally, common securities arbitration issues were analyzed. Then, this article discussed cases in which securities arbitration may be conducted. Finally, some legal issues on securities arbitration decisions were discussed.

Key Words : Securities Arbitration, Securities Disputes, Churning, SROs, Suitability