

# 증권관련집단소송법 제정 이후 미국으로의 법정지선택에 따른 국내 상장기업의 보호방안\*

김 용 진\*\*

## 차 례

- I. 서 론
- II. 국제증권관련집단소송사건의 미국법원으로의 집중화 현상과 그 위험
  - 1. 미국 민사소송절차의 특색과 증권집단소송의 위험
  - 2. 우리나라 입장에서 본 미국 증권집단소송의 소송상 위험
- III. 미국 증권집단소송을 위한 forum shopping의 발전 및 현황과 증권관련집단소송법상 전속관할 규정의 기능
  - 1. forum shopping의 배경
  - 2. 미국법원으로의 forum shopping 동인(動因)
  - 3. 우리나라 증권관련집단소송상 전속관할의 기능과 그 한계
- IV. 증권집단소송을 위한 미국법원의 forum shopping에 대한 유형별 분석과 우리나라 기업의 대응 방안
  - 1. 법규의 역외적 적용에 따른 유형별 사건 분류와 현황 분석
  - 2. 증권집단소송에 대한 우리나라 기업의 대응 방안
- V. 결 론

\* 이 논문은 2010년도 정부(교육과학기술부)의 재원으로 한국연구재단(기초연구지원인문사회-단독연구)의 지원을 받아 연구되었음(NRF-2010-327-B00634).

\*\* 충남대학교 법학전문대학원 교수, 법학박사.

접수일자 : 4월 28일 / 심사일자 : 5월 28일 / 게재확정일자 : 6월 1일

## I. 서론

최근 세계적으로 널리 알려진 프랑스의 미디어 종합편성회사 비벤디(Vivendi), 도요타 일본 자동차회사, 최근 멕시코 만을 오염시킨 BP 등에 대한 집단소송이 미국 연방지방법원에 제기되었다. 더욱이 국내의 경우에는 미국 증권집단소송이 국내 증권집단소송의 전수를 압도하고 있다. 2010년 최초로 국내 증권집단소송이 허가된 반면, 우리나라 기업을 상대로 하는 국제적 증권관련소송, 특히 미국의 집단소송(class action)은 크게 증가하고 있다. LG와 삼성전자가 이미 미국 증권집단소송의 피고가 되었다. 우리나라 기업의 경우 더 큰 문제는 거의 예외 없이 증권집단소송이 반독점법 관련 집단소송의 후속타로 제기되고 있다는 점이다. 반독점법 관련 집단소송은 삼성전자와 LG 전자를 넘어 최근에는 대한항공과 아시아나 항공으로 확대되고 있다. 국내 증권집단소송의 경우 관련 법률제정이 일천하다는 점, 수시공시 위반을 집단소송의 대상에 포함시키지 않았다는 점, 그리고 소제기에 따른 과중한 경제적 부담 등 증권집단소송의 남용에 대한 과도한 방지책 등을 고려하면, 앞으로 우리나라 기업은 국내 소송의 경우는 물론이고, 미국법원에서의 집단소송에 철저히 대비하여야 할 것이다.

위 소송사건의 국내·외 피고 회사들은 모두 미국 밖의 외국 회사들이었으며, 대부분이 외국 주식 소유자들이 외국의 증권거래소에서 주식을 취득하였음에도 불구하고, 이들을 대표하는 미국 대표당사자를 통하여 미국법원에 소를 제기한 것이다. 만약 섭외적 요소가 미국보다 미국 이외의 국가에 그 중점이 있다면, 미국법원은 그 외국의 재판관할권을 존중하여 자신의 재판관할권을 부정하여야 하는 것이 옳겠지만, 미국법원의 광범위한 관할권은 원고가 미국과 사소한 연결점만 갖고 있다 하더라도 미국법원에 소를 제기할 수 있는 정당한 이익이 있는 것으로 보고 만다. 그런데 이와 같은 현상은 「3면적 외국관련 증권집단소송」(“foreign-cubed class action”), 예컨대 우리나라의 투자자가 우리나라의 증권거래소에서 우리나라 회사의 증권을 매입한 경우로 그 범위를 넓혔다. 이로써 우리나라 투

증권관련집단소송법 제정 이후 미국으로의 법정지선택에 따른 국내 상장기업의 보호방안

자자는 우리나라 증권발행사를 상대로 하여 미국 증권법규 위반을 이유로 미국 연방지방법원에 집단소송을 제기할 수 있게 된 것이다. 이에 대해 미국 판례는 미국 법원의 재판관할권을 무한히 확대하고 자신의 증권법규를 역외적으로 적용하는 정책으로 이를 적극 옹호하였다. 전 세계에 걸친 증권투자자들이 미국법원으로 몰려들어, 미국 법원이 국제금융시장의 투명성을 제고하는 첨병노릇을 하게 된 것이다.

이와 같은 상황에서 최근 연방최고법원은 이른바 conduct test와 effect test에 의해 미국법원의 관할을 'f-cubed' 사건에 적용한 종래의 실무를 배척하면서, 미국 내에서 행해지지 아니한 증권거래에 대해서는 사기를 이유로 한 증권집단소송을 제기할 수 없다는 획기적인 판결을 선고하였다. 그러나 이 판결 선고 후 1달도 채 되지 않은 시점에서 미국의회는 미국 증권거래법의 적용범위를 역외적으로 확장시킨 입법을 함으로써 위 판결과 모순되는 새로운 법률을 제정하였다.

그 동안 우리나라 기업을 포함한 세계 모든 증권발행회사를 상대로 미국법원의 재판관할권과 미국 증권법규의 역외적 적용을 서슴치 않았던 미국판례가 최근 연방최고법원의 Morrison 판결과 연방의회의 Dodd-Frank 법률에 의하여 어떻게 변화되었는지 쉽게 파악하기 어렵게 되었다. 이에 따라 아래 논문은 미국법원의 법정지를 사냥하는 전 세계의 투자자들이 위 판결과 법률에 의하여 어떠한 제약을 받는가를 종전의 미국 실무와 비교 분석하는 것을 그 목표로 한다. 그리고 위 판결과 위 법률 제정 이후에도 여전히 가능한 forum shopping에 대해서 우리나라 증권관련집단소송법 제4조의 전속관할이 어떠한 영향을 미칠 수 있는지를 함께 탐구하였다.

이를 위해서 먼저 미국의 증권관련 집단소송 제도의 특색을 고찰하여 국제 증권집단소송의 미국법원 집중 현상의 원인을 규명하는 동시에 그 위험을 분석하고(아래 II), 이어서 미국의 소송실무에서 개발된 conduct-effect-test 이론을 중심으로 법정지 사냥의 법리적 배경을 검토한 뒤, 최근 연방최고법원의 Morrison 판결이 역외적 적용을 제한하는 획기적 판례를 소개하고 향후 그 영향을 전망하였으며, 나아가 역외적 적용을 명문으로 규정

한 Dodd-Frank Act에 의하여 Morrison 판결이 다시 원점으로 회귀한 것인지의 여부를 검토하였다(아래 III). 마지막으로, 미국 법정을 선택한 사건을 유형화한 다음, 각 경우에 맞는 우리나라 기업의 대응방안을 특히 전속관할 규정의 취지와 결부시켜 제시하였다(아래 IV).

## II. 국제증권관련집단소송사건의 미국법원으로서의 집중화 현상과 그 위험

### 1. 미국 민사소송절차의 특색과 증권집단소송의 위험

#### (1) 미국소송절차 절차의 특색과 미국법원 선호의 구조적 요인

##### 1) 국내기업이 국내법원과 미국법원에 제소된 경우의 비교

국내 증권집단소송 제1호 대상회사인 진성티이씨는 2009년 4월 13일 증권집단소송을 제기당한 뒤 7개월여 간의 공방 끝에 2010. 1. 14. 원고 측과 화해를 하였다.<sup>1)</sup> 다른 한편, 2008년 미 법무부로부터 가격담합 혐의로 4억 달러의 과징금을 부과받은 엘지디스플레이는 당시 증권소지자인 투자자들에게 그에 따른 손해를 발생시켰다는 이유로 2010년 미국법원에 제기된 집단소송에서, 뉴욕남부 연방지방법원의 합의권고에 응하여 미화 1,800만 불과 그 동안의 이자를 지급한다는 내용의 화해를 받아들였다.<sup>2)</sup>

한국 기업이 한국법원과 미국법원에 각각 증권집단소송을 제기당한 위 두 개의 사건을 비교해 보면, 두 사건 모두 본안절차에 들어가지도 않은 채 화해로 종결되었다는 점에서 공통이며, 화해금액의 차이가 10배에 이른다는 점에서 큰 차이를 보이고 있다.

##### 2) 미국소송절차 절차의 특색에 기인한 미국법원 선호의 구조적 요인

다국적 상장기업에 대한 투자자들이 소송의 유·불리를 따져 증권집단

1) 구체적인 합의내용은 밝혀지지 않고 있으나, 소제기시 청구한 손해배상액은 20억 원이었다.

2) In Re LG Philips LCD Co., Ltd, 12. 17. 2010. SDNY 판결(Civil Action No. 07--CV-909).

증권관련집단소송법 제정 이후 미국으로의 법정지선택에 따른 국내 상장기업의 보호방안

소송 제기의 최적지로 물색한 곳은 결국 미국 법원이 되고 만다. 미국 법원에 제소하면, 다른 어느 나라 법원에 제소하는 것과 비교할 수 없을 정도로 원고는 피고 기업에 대해 훨씬 강력하게 화해를 압박할 수 있는 유리한 협상지위에 놓인다. 피고 기업에 대한 화해압력은 특히 고비용의 개시제도, 징벌적 손해배상의 위험 및 배심원의 영향력을 통해 극대화된다.

## (2) 미국집단소송의 절차 개요

class action은 미국에 고유한 집단소송으로, 미국 연방민사소송규칙 제 23조에 그 근거를 두고 있다. class action이란 공통의 이익을 가진 집단의 구성원인 1인 또는 수인이 그 집단의 이익을 위하여 대표자격으로 제소하거나 제소당할 수 있는 소송형태를 말하며, 집단의 구성원 전원의 동의나 참가 없이 소송이 가능하다는 점과 판결의 효력이 구성원 전원에게 미치는 점에 그 특색이 있다. 이 제도는 제조물책임법과 자본투자법에 따라 인정되는 대량손해와 관련하여 피해자가 개별적으로 소를 제기하기에는 소액이며, 투자자 또한 장기간의 절차에 따른 비용부담 때문에 법원에 제소하기를 꺼리는 개별적 손해를 주장할 수 있도록 해준다는 점에서 그 효용성이 크다. 승소한 경우에는 class로서 허가받은 원고 집단의 구성원들은 인용된 손해배상판결 또는 소송상 화해상의 금액을 안분하여 지급받게 된다. 또한 패소하더라도 미국소송상 재판비용이 저렴하다는 점과 미국법이 허용하는 성공보수금약정(contingency fee agreements)에 따라 구성원이 부담하는 소송비용은 극히 미미하다는 점에서 별다른 소송위험을 무릅쓰지 않고서도 제소를 할 수 있게 해준다.

자본투자법상 class action의 특별형태인 증권관련 집단소송 절차는 1995년의 private securities litigation reform act (P.S.L.R.A.)으로 개정되었는데, 특히 실제적 권리가 없는 것이 명백한데도 원고가 위의 강력한 화해 압박수단을 가지고 남용하는 행태를 억제하고자 하였다.<sup>3)</sup> 소장이 제출된

3) 15 U.S.C. §§ 78 P.S.L.R.A. : 15 U.S.C. § 78u-4 (a) (B) (iii) (I) P.S.L.R.A.는 연방민사소송규칙 제23조에 규정되어 있는 class action의 절차원칙적 권한 규정을 광범위하게 준용하고 있다. 이와 더불어 P.S.L.R.A.는 원고에게 권리남용적 class action인지적 제23 입증책임을 부담시켜 원고가 권리남용적 class action이 아니라는 점에 대해 증명하여

직후, 법원은 원고 群 중에서 보통 기관투자자들을 class action의 대표당사자들(lead plaintiffs)로 지정하는데, 이들은 당사자로서 소송을 진행하며, 소송수행을 하는 변호사들(lead counsel)을 감독하는 역할을 한다. 피고가 답변서를 제출한 뒤에 이어 시작되는 개시절차의 진행 중에 원고는 통상적으로 그 소송을 집단소송으로 허가해 줄 것을 신청한다. 법원으로부터 집단소송허가결정이 나오지 아니하면 원고들의 각 청구는 개별소송으로 독립적으로 진행된다. 법원의 허가가 나오지 아니할 경우 원고 변호사들은 자신이 받게 되는 성공사례금이 신통치 않게 되어 보통 소송수행을 계속할 이익을 잃게 된다.

집단소송허가신청에 대한 법원의 허가결정(class certification)을 받기 위해서는 첫째, 원고의 수가 매우 많아 모든 구성원들이 공동소송을 제기하는 것이 현실적으로 매우 곤란한 경우이어야 하며, 둘째, 대표당사자들이 청구한 청구권들 사이에 법적·사실적 쟁점이 공통된 경우라야 하며, 셋째, class의 대표자들이 총원의 이익을 공정하고 적절하게 보호할 수 있는 경우라야 한다.<sup>4)</sup> 마지막으로, class action을 제기하는 것이 효율적인 권리구제의 측면에서 다른 구제수단보다 우월한 것이어야 한다는 요건을 갖추어야 한다. 이와 같은 모든 요건이 충족된 때에 법원은 제출된 소를 집단소송으로 허용하는 결정을 하게 된다.

개시절차가 종결된 이후에는 당사자의 구술변론 단계에 들어가는데, 현실적으로는 변론에 들어가지 않고 그 전에 화해를 통하여 사건이 마무리되는 것이 보통이다. 이와 같이 본안판단을 받지 아니한 채 화해로 종결되는 집단소송의 비율은 95% 이상에 달하고, 화해금액 또한 청구의 당부에 걸려지지 않고 일률적으로 소가의 20% 내지 30% 범위 안에서 결정되고 있다.<sup>5)</sup>

---

야 한다고 하여 class action의 남용에 대처하고 있다.

4) 5 U.S.C. § 78u-4 (a) (3) (B) i, iii P.S.L.R.A.: 'numerosity', 'commality', 'typicality', and 'adequacy of representation'.

5) 김진모, 증권관련집단소송법 시안 해설, 법무부 증권관련 집단소송법 제정 공청회 (2001. 11. 02) 자료집, 11쪽.

## 2. 우리나라 입장에서 본 미국 증권집단소송의 소송상 위험

### (1) 원고의 남소와 피고에 대한 화해 압박

미국 증권집단소송 중 상당수가 사실상으로는 위협소송(strike suits)라는 보고가 있다.<sup>6)</sup> 여기서 위협소송이란 원고가 승소가능성이 거의 또는 전혀 없음에도 불구하고 피고에게 제소에 따른 회사 이미지 실추와 비용부담을 안겨 화해를 강요할 목적으로 제기되는 소를 말한다. 증권집단소송의 경우 흔히 급성장하는 신생 정보통신사업체가 이와 같은 계획공격의 목표가 되곤 하는데, 그러한 성장주도형 회사는 주가의 등락에 매우 민감하게 반응하기 때문에, 소송제기라는 사실 자체로 회사 이미지에 타격을 줄 수 있어 비교적 쉽게 화해로 이끌어 낼 수 있기 때문이다.

증권집단소송은 흔히 다음과 같은 미국 민사소송의 절차적 특색과 결합되어 피고에게 엄청난 부담으로 다가온다.

#### 1) 미국의 소송비용제도

소송비용 패소자부담주의를 채택하고 있는 우리나라는 소송비용제도가 남소를 어느 정도 억제하는 기능을 담당하는 반면에, 미국 소송의 경우에는 소송비용을 각자 부담하기 때문에 피고가 승소하더라도 소권남용자에게 소송비용을 부담시킬 수 없다. 물론 1995년 개정법은 화해금을 노리고 소송권을 남용한 경우(frivolous suit)에는 상대방 변호사비용 등 소송비용을 부담하게 하고 있으나,<sup>7)</sup> 피고는 남소 여부가 밝혀지기 이전에 화해 압박을 받고 어이없이 화해에 이르고 마는 것이 실무의 현주소이다.

#### 2) 개시제도

E-Discovery<sup>8)</sup>을 포함한 미국 특유의 강력한 증거개시 제도와 이를 위반

6) James Bohn/ Stephen Choi, Fraud in the New-Issues Market: Empirical Evidence on Securities Class Actions, 144 (1996) University of Pennsylvania Law Review, 906, 919.

7) §27(c) Securities Act of 1933.

8) 전자개시란 유형 또는 무형의 전자문서 및 전자장치정보를 인수하거나 이들의 존재를 탐지하기 위하여 개시절차규정에 따라 행하는 일체의 조치를 말한다(Redish, 51 Duke



한 경우의 제재조치 등에 의하여 피고가 된 우리나라 회사는 엄청난 정보공개위험에 노출된다. 원·피고가 부담하는 정보개시의무는 결코 동등하지 않다. 소와 관련된 문서가 원고에게는 거의 없는 반면에, 피고 회사는 사건과 직·간접적으로 관련되어 있는 수많은 문서는 물론, 문서화하는데 흔히 수 천만 불에 달하는 비용이 드는 전자정보를 소지하고 있다.<sup>9)</sup> 이와 같은 고액의 개시비용을 잘 알고 있는 원고의 소송대리인이 이를 화해압박 수단으로 활용할 것임은 말할 것도 없다.

미국과 우리나라가 가입해 있는 헤이그증거조사협약에 의해 이와 같은 개시제도의 위험을 벗어나기 어렵다. 미국 법원은 ‘외국에서의 증거조사’ 대신에 ‘외국으로부터의 증거수집’에 의한 방식으로 헤이그증거조사협약의 우선적용의 원칙을 무력화시키고 있다. 전자의 방식에 의한 경우에는 헤이그 증거조사협약이 적용되어 영미법상의 문서개시 제도에 대해 유보를 선언한 우리나라에 적용될 수 없는 반면에, 후자의 경우에는 해외증거조사가 아닌 국내증거조사의 형식을 갖추기 때문에 헤이그증거조사협약이 적용되지 않고 미국의 국내 증거법이 적용되기 때문이다.<sup>10)</sup>

또한 우리나라 증권관련집단소송법이 마련한 피고에 대한 전속관할 규정을 주장하여 미국의 개시절차에 대항할 수도 없다. 헤이그증거조사협약은 수탁국이 사건에 대하여 자국법원의 전속관할에 관한 규정을 두고 있

---

L.J. 561, 565 n. 12 (2001); Abbo Junker, *Electric Discovery*, 2008, 19). 1970년 개정 F.R.C.P.는 문서개시에 관한 제34조에 (a)를 추가하여, 문서 개념에 「정보입수가 가능한 자료집적물」 (“data compilations from which information can be obtained”)을 포함시켰으며, 나아가 2006년에는 문서와 물건과 더불어 전자적으로 저장된 정보 (“electronically stored information”)를 별개의 정보개시대상으로 규정하여 2006년 12. 1. 부터 시행하고 있다.

9) 전자적 저장장치의 확대에 개시절차에서 제공하여야 할 정보의 양이 기하급수적으로 증가하고, 또 이러한 정보를 문서화시키는데 드는 비용이 급증함에 따라 개시절차비용이 계속 증가하여 2007년 한해 동안 미국에서는 3조 달러에 육박하였다고 한다 (“Faced With Data Explosion, Firms Tap Attorneys,” *Fulton Co. Daily Report*, Oct. 17, 2005).

10) 실제로 연방최고법원은 *Société Nationale Industrielle Aerospatiale v. United States District Court for the Southern District of Iowa*, 482 U.S. 522 (1987)에서, 헤이그증거조사 협약을 배타적 성격의 규정으로 볼 수 없으며 증거수집을 위한 부가적인 제도라고 해석하여 국내에서 행하는 외국증거 수집을 정당화시켰고, 이후 하급심 판결은 각계의 비판에도 불구하고 거의 예외 없이 위 연방최고법원의 판결을 추종하고 있다.



증권관련집단소송법 제정 이후 미국으로의 법정지선택에 따른 국내 상장기업의 보호방안

다 하더라도, 이를 이유로 촉탁국의 사법공조를 거부할 수 없다고 규정하고 있기 때문이다.<sup>11)</sup>

### 3) 배심원제도

미국 법원의 판례가 책임범위를 크게 확대하는 배경에는 배심원제도가 자리잡고 있다. 미국의 소송법과 헌법에 따르면 민사소송절차에서도 일정한 요건 하에서 배심원 재판을 청구할 수 있다(제7차 수정헌법 § 20). 배심원들은 사실문제에 대한 판단만을 할 수 있으나 미국 법의 경우 법적 문제와 사실문제가 혼용된 경우를 사실문제로 편별되므로, 배심원의 판단 범위가 사실문제로 국한되지 아니한다. 예컨대 직업상 책임이 문제되는 경우 직업상 주의의무 확정 문제, 인과관계와 손해의 범위에 관한 문제 등도 배심원이 판단하는 사항에 속한다.

그런데 손해배상의 청구를 그 목적으로 하는 증권집단소송은 배심원 재판에 의하여 매우 불확실한 상황에 처한다. 소송의 승패는 상당 부분 배심원의 감정에 의해 조정되기 쉽기 때문이다. 막강한 대기업으로부터 손해를 당하였다고 주장하는 투자자를 동정하여 배심원들은 고액의 손해배상액을 책정하는데 별로 주저하지 않는다. 결국 돈을 많이 가진, 즉 주머니가 깊은 자들이 손해를 부담하여야 한다는 것이다(deep pocket theory).<sup>12)</sup>

### 4) 항고제도 이용 불가

증권집단소송에서 피고의 소각하 신청이 인용되면, 원고는 이 제1심의 결정에 대해 즉시항고가 가능한 반면에, 피고는 이를 다투지 못한다. 각 하신청에 대한 기각이나 간이재판 신청에 대한 기각은 ‘종국’재판이 아니어서 항고의 대상적격이 아니기 때문이다.<sup>13)</sup> 이에 따라 원고가 피고의 각

11) 헤이그 증거조사협약 제12조 제2항.

12) Hirte, NJW 2002, 345.

13) 이는 소송허가결정에 대한 불복 제도와 구별하여야 한다. 증권관련집단소송법 제17조는 불허가결정에 대한 불복권을 원고에게만 주고 있는데, 미국의 경우는 1996년 민사소송규칙에 명문이 없다가 1998년 11월 1일 연방민사소송규칙을 개정하여 즉시항고를 인정하는 명문의 규정을 두었다(연방민사소송규칙 제23조의f).

하신청을 물리칠 수 있는 이상 피고는 본안 판단을 받기 전에 화해를 강요당하는 결과로 이어질 수 있다.<sup>14)</sup>

## (2) 의뢰인과 소송대리인간의 이해충돌

### 1) 상습적 원고

연방민사소송규칙 입법자들은 원고의 주도에 의하여 class action이 개시된다는 것을 의도하였지만, class action이 발전함에 따라 원고와 소송대리인의 관계에 주객전도의 현상이 발생하였다. 원고가 아닌, 원고의 소송대리인이 사건을 법원으로 가져가는 주도적 역할을 하게 된 것이다 (lawyer-driven litigation). 실무에서 증권관련 전문로펌<sup>15)</sup>이 지속적으로 자본시장의 동향을 지켜보다가 주가의 이상 등락 징후가 보일 때에는 어김없이 즉시 투자자와 접촉하는 일이 일상화 되어 있다. 1995년의 PSLRA는 class action의 원고에 대한 지원금의 지급을 금지함으로써 상습적 원고(professional plaintiffs)를 불법으로 규정하는 한편, 특히 법원이 인정하는 경우를 제외하고는 3년간 증권관련집단소송의 대표원고로 5번 이상 선임된 자는 대표원고가 될 수 없도록 제한하였지만,<sup>16)</sup> 이에 불구하고 여전히 상습적 원고에게 비밀자금을 대주고 있는 것으로 보고되고 있다.<sup>17)</sup>

14) U.S. Chamber Institute for Legal Reform, Securities Class Action Litigation, 2008, 35.

15) 실제 증권집단소송에 특화된 법률회사인 Milberg Weiss Bershad Hynes & Lerach사는 미국 전체 집단소송의 약 59%를 California 주에서는 83%의 소송을 담당하고 있다고 한다.

16) 우리나라 증권관련 집단소송법 제11조는 대표당사자 또는 원고 측 소송대리인의 참여횟수를 최근 3년간 3건으로 제한하고 있다.

17) 위 각주(15)에서 언급한 유명한 증권관련전문로펌의 공동설립자이며 증권집단소송산업의 대부인 Melvyn Weiss는 2008년 지난 25년간 원고에게 kickback을 지급한 사실을 자백하여 30개월의 징역을 선고받았으며, 같은 로펌의 동업자(partner)인 Lerach와 Bershad도 같은 운명이었다. 특히 Lerach는 연방형무소에 수감 직전 월스트리트 저널과의 인터뷰에서 자신의 불법행위는 단순히 업계의 관행(industry practice)일 뿐이라고 항변하였다(Peter Lattman, Mr. Lerach Mulls Life Behind Bars, Guilty but Defiant, The Plaintiffs' Lawyer Kicks back in La Jolla, Wall Street J., Feb. 12, 2008). 이 같은 대형 스캔들이 발생한 뒤, 그 동안 "Milberg Weiss LLP"로 불리던 위 로펌은 이제 단순히 "Milberg LLP"로 불리고 있다.

증권관련집단소송법 제정 이후 미국으로의 법정지선택에 따른 국내 상장기업의 보호방안

## 2) pay-to play

대형 로펌들이 증권집단소송의 대표당사자로 지정받을 목적으로 상습적 원고에게 불법자금을 공여하는 방식을 넘어, 최근에는 의도성 불법기부("pay-to play")의 방식으로 그 사업을 확장해 가고 있어 증권집단소송 제도의 존치 여부를 둘러싼 새로운 문제를 야기시키고 있다. 이제 로펌들은 가칭 피해 원고를 꼬드겨 집단소송의 대표대리인이 되는 것이 아니라, 법원이 거대 증권소유자를 가장 큰 이익을 가지는 자로 보아 증권대표대리인으로 지정하는 경향에 편승하여 증권가의 큰 손인 연금공단과 같은 기관투자자의 기관대표에게 공작자금을 제공하는 형태를 띠게 된 것이다. 다시 말하면 원고 측 로펌은 횡재의 수입료(jackpot-size fees)를 꿈꾸며 대표소송대리인(lead counsel)으로 지정받을 속셈으로 그러한 큰 자금의 운영을 좌지우지하는 인사에게 정치자금을 기부하는 방식을 채택한 것이다. 이들은 피해가 심각함에도 불구하고 피고 측과 협상하여 그다지 높지 않은 손해배상액으로 합의하는 경우가 드물지 않아 집단구성원들의 피해보상권을 침해하는 일이 발생하고 있다. 물론 이 경우 로펌은 기관투자자가 보상받은 액보다 수백 배의 수입료를 챙긴다.<sup>18)</sup>

## 3) 성공사례금

변호사는 성공사례금으로 인하여 승소에 매달리게 되므로, 변호사의 활동은 총원의 이익에 부합하는 것이 원칙이다. 그러나 면밀히 살펴보면, 성공사례금과 관련하여서도 원고와 소송대리인 사이의 이해가 일치하지 아니한 경우가 드물지 않다. 성공사례금은 통상 각 구성원이 받을 금액을 평균하여 산출하는 것이 아니라, 총원이 받을 금액을 기준으로 산출한다. 이에 따라 원고 대리인은 자신의 성공사례금을 높이기 위해 총원의 수를 늘리고자 한다. 그런데 미국 민사소송법에서는 원고 내지 그 소송대리인

---

18) 어떤 사건에서 원고대표자는 750,000불을 공여받고 Milberg로펌을 대표소송대리인으로 지정하였는데, 이 소송결과 대표원고는 고작 225,000불의 손해를 배상받았을 뿐이지만, 대표소송대리인은 4,400만 달러에 이르는 수입료를 챙겼다(David Kidwell, Illinois lawyer Tied to Indicated Law Firm, Chicago Tribune, June 22, 2006).

이 투자하여야 하는 노력과 시간은 소송개시 초기에는 미미한 수준이었다가 이후 급격히 상승하는 구조를 띠고 있다. 이는 소송이 길어지면 길어질수록 투자되는 노력에 비해 성공사례금이 줄어든다는 것을 의미한다. 따라서 소송대리인은 설사 소송을 계속하는 것이 총원의 이익에 유리하다고 판단할 경우에도 조기에 화해를 하고 마는 경향이 있다.

### (3) 미국 증권법의 역외적 적용

미국의 1933년 증권법과 1934년의 증권거래법은 물론, 증권거래법의 시행규칙(SEC Rule) 제10조의(b)-5에도 손해배상 책임에 관한 명문의 규정이 없다. 그러나 1946년 판례법에 의하여 손해배상청구소송이 인정된 이래, 법원은 「시장에 대한 사기이론」(“fraud-on-the-market”)을 개발하여 손해배상청구를 허용하고 있다. 사실 시장에 대한 기망 이론은 사건에 대한 미국법원의 실질적 관련성을 인정할 수 있는 대체물로 구성된 것이었다.<sup>19)</sup> 대륙법의 경우 준거법의 적용은 사비니의 중점이론에 따라 사안과 가장 밀접한 국가의 법을 적용하게 되는데, 미국 증권집단소송에서는 시장에 대한 사기이론에 따라 미국 시장에 대한 사기적 행위 내지 결과가 발생하였다면, 미국 증거법을 적용하여야 한다고 함으로써 외국 법원의 재판권과의 충돌을 불사하였던 것이다. 예를 들어 SEC Rule 제10조의(b)-5에 근거한 소송에 있어 원고는 피고가 자신의 행동으로 타인에게 피해가 갈 것임을 알고 있었다는 사실, 즉 “악의”(scienter)를 입증하여야 하며, 또한 원고가 투자 결정을 함에 있어 피고가 제공한 정보에 ‘의존’하였다는 점을 입증하여야 하는데, 이와 관련하여 “시장에 대한 사기이론”은 의존성을 추정할 수 있게 함으로써 증권법의 역외적 적용을 가능하게 해준다. 허위공시로부터 쉽게 악의를 인정할 수 있게 되고, 또 허위공시는 필연적으로 당해 회사의 주가에 영향을 미치게 되어 그 주식의 매수인에게 손해를 발생시킬 것이기 때문이다.

---

19) Gilles Cuniberti, Exterritorial Reach of U.S. Securities Law? What Exterritorial Reach? <<http://conflictoflaws.net/2010/territorial-reach-of-us-securities-law>> (June 29, 2010).

### Ⅲ. 미국 증권집단소송을 위한 forum shopping의 발전 및 현황과 증권관련집단소송법상 전속관할 규정의 기능

#### 1. forum shopping의 배경

##### (1) 우리나라 기업을 피고로 한 증권집단소송에 대한 미국법원의 재판관할

미국법원이 우리나라 기업에 대한 집단소송에 대해 재판관할을 행사하기 위해서는, 이 소송사건에 대해 미국법원의 국제관할(인적 재판관할), 사물관할(subject matter jurisdiction) 및 토지관할(venue)이 있어야 하며, 나아가 이와 같은 재판관할권이 있다 하더라도 미국법원이 편리한 법정지라야 한다. 미국법원은 국내·외적으로 재판관할이 경합할 경우 ‘불편한 법정지’ 이론에 기하여 분쟁사건을 맡을 것인가의 여부를 재량으로 결정할 수 있다. 수소법원이 된 미국법원이 사적·공적 이익을 형량하여 다른 곳의 법정지가 그 사건을 재판하기에 보다 적절하다고 판단하면, 접수한 소를 각하할 수 있다. 예를 들어 모든 증거방법이 수소법원이 관할하는 지역 이외에 소재하거나, 재판이 처음부터 집행불가이거나, 다른 나라의 실체법이 적용되는 경우이거나 또는 미국법원과 우리나라를 포함한 외국 법원에 중복제소의 위험이 존재할 경우 등이 이에 해당한다.

##### (2) 증권관련 집단소송에 관한 미국 관할법의 기본 구조

자본투자자가 미국법원에 우리나라 기업에 대한 소를 제기한 경우, 미국법원이 자신의 재판관할을 인정할 것인지는 특히, 문제되는 법적 의무 위반의 원인이 미국에서 발생하였는지 또는 미국의 자본시장에 영향을 미쳤는지 여부 등에 따라 결정되어 왔다.

우선 우리나라 기업이 발행한 증권이 미국증권거래소에서 거래되고, 자본투자자가 증권발행회사의 허위 또는 잘못된 정보 제공으로 손해가 발생되었다고 주장하고 있다면, 미국법원의 재판관할은 어렵지 않게 인정될 수 있을 것이다. 마찬가지로 미국 시민 내지는 미국 투자자가 증권을 미

국 이외 국가의 증권거래소에서 취득한 경우에도 미국법원의 재판관할권을 인정하는데 별 다른 문제가 없을 것이다. 문제는 Parmalat-사건의 경우에서와 같이 i) 우리나라를 포함한 외국의 투자자가, ii) 외국회사의 증권을, iii) 외국의 증권거래소에서 취득한 경우와 같이 미국 자본시장에 어떠한 영향도 미치지 않은 경우에도 미국법원의 재판관할권을 인정할 수 있는가의 여부이다.

## 2. 미국법원으로의 forum shopping 동인(動因)

### (1) 2005년 공정법 전후의 상황

#### 1) 메이슨 카운티 지방법원 시대

2005년 이전의 경우 매년 수백 건의 집단소송이 몇몇 주의 지방법원에 집중되어 왔다. 마치 도산관할이 동부 연안의 아담한 소도시인 델라웨어에 소재하는 연방지방법원에 집중되었듯이, 미국의 집단소송의 대부분은 일리노이주 메이슨 카운티 지방법원에 집중되었다. 물론 이 한적한 시골 동네가 매년 끊임없이 제기된 집단소송으로 여론의 주목을 받게 된 이유는 증권사건에의 전문화에 기인한 것이라기보다는, 오히려 반기업정서가 강하고 합의가 용이한 지역환경적 특색에 힘입어 실제로는 합의금을 받아내기 위하여 집단소송을 남용하여 제기하는 데에 안성맞춤이었던 것이다. 그러나 2005년 공정화법이 제정되어 소송가액이 500만 달러가 넘는 대규모 집단소송의 관할이 연방법원에 전속됨에 따라 주법원 호황기는 그 막을 내리게 되었다.

#### 2) SDNY 전성시대

뉴욕증권거래소와 월스트리트가 소재하고 있어 그 접근성은 물론 전문로펌이 포진되어 있는 뉴욕남부를 관할하는 연방지방법원(S.D.N.Y.)이 특히 외국 피해자에게 최적의 제소지로 부상하였다. 여기에 증권법의 모법정(mother court)으로 불리는 제2순회항소법원이 S.D.N.Y.의 항소법원으로 자리잡고 있으며, 나아가 증권법에서 최고의 명망을 얻고 있는 Henry

증권관련집단소송법 제정 이후 미국으로의 법정지선택에 따른 국내 상장기업의 보호방안

Friendly 판사의 존재는 뉴욕남부 연방지방법원을 법정지로 선택하기에 가장 좋은 조건을 갖추게 하였다.

이러한 환경을 바탕으로 2006년 이후 SDNY와 Second Circuit은 증권집단소송의 메카로 부상하였으며, 이곳에서 개발된 행위이론(conduct test)과 효과이론(effect test)은 전국 하급심판결의 판단기준으로 굳어졌다. 이와 같이 증권법을 역외적으로 적용한 하급심판결이 축적되었음에도 불구하고, 2000년대를 마감할 때까지 연방최고재판소의 판결은 나오지 않았다.

## (2) 2010년 Morrison 판결 이후의 현황

### 1) Morrison 판결의 내용과 그 의미

2010. 6. 24. 연방최고법원은 이른바 Morrison 사건을 통하여 종전 판례로 확립된 미국 증권거래법의 역외적 적용을 크게 제한하는 내용의 획기적인 판결을 하였다.

이 판결은 호주 투자자, 호주 증권발행인, 그리고 호주증권거래소에서 증권취득이라는 이른바 「3면적 외국관련 소송」사건에서, 왜 호주의 관련법규 대신에 미국법이 적용되어야 하는지에 대한 합리적인 의문으로부터 출발하였다. 이와 같이 Morrison 판결은 당시 특별히 어려운 문제를 안고 있던 국제증권소송사건이 된 “foreign-cubed” class action이 자국 법원에 넘쳐나는 현상에 제동을 가하였고, 그 근거를 미국 증권법규가 역외적으로 적용되지 아니한다는 법해석학적 방법론에서 찾았다. 즉 연방최고법원은 증권사기를 금지하는 연방 증권법규는 「국내 증권거래소에 등록된 증권에 대한 거래 및 그 밖의 증권에 대한 국내거래에 한하여」 (“transactions in securities listed on domestic exchanges, and domestic transaction in other securities”) 적용할 수 있을 뿐이라고 선언하였다. 결국 이 판결은 사기를 당하였다고 주장하는 외국의 증권구매자들을 대표하여 미국 법원에 제기하는 증권집단소송을 위해 미국 증권거래법 제10조의(b)를 곧잘 활용해 왔던 종래의 실무 관행에 조종을 고한 것이다.



2) 증권집단소송을 위한 미국법원 사냥의 제한 효과

증권사기에 기한 집단소송이 미국 내에서 발생한 증권거래와 관련해서만 적용된다는 Morrison 판결에 의하여 '3면적 외국관련소송' 사건은 물론, 「면적 외국관련소송」 사건("foreign-squared" claims)을 미국법원으로 가져가려는 법정지 사냥꾼들은 크게 위축되었다. 전자의 경우 본국 증권거래소에서 본국의 회사가 발행한 증권을 취득한 자가 foreign class member로서 미국법원에서 원고로 되기 위해 미국 법원에 직접 소를 제기하거나 또는 미국 대표당사자가 제기한 소송에 동참하는 일은 이제 거의 불가능해졌다. 뿐만 아니라 미국 투자자조차도 자국 내가 아니라 외국의 증권거래소에서 매수한 경우라면, 증권을 발행한 외국 회사를 상대로 미국법원에 증권집단소송을 제기할 수 없게 된 것이다. 전자의 경우에는 외국의 재판권 존중의 입장에서 사필귀정이라 하겠으나, 미국 투자자가 미국 증권법에 의한 보호를 받지 못하게 되는 자국민이 투자자가 되는 '2면적 외국관련소송' 사건에 대한 제한에 대해서는 미국 내에서 비판이 끊이지 않고 있다.<sup>20)</sup>

(3) Dodd-Frank Ac, Morrison의 종말?

연방최고법원이 Morrison 판결을 선고한 바로 다음 날, 미국의회는 이 판결에 배치되는 법안을 통과시켰다. 이 법안은 연방증권법상의 사기규정에 대한 미국법원의 역외적 재판관할권을 명문으로 규정함으로써,<sup>21)</sup>

20) 예를 들어, 연방최고법원의 bright-line 이론은 영업거래 행위에 주안점을 둔 확실한 기준을 제시하였지만, 그렇다고 하여 이것이 연방증권법이 추구하는 본질적인 규제 목적을 외면한 데에 면죄부를 줄 수는 없는 것이라고 주장하면서, 당시 위 사건에서 미국 행정부가 제시한 amicus curiae를 통해 제시한 기준(the Solicitor General's Standard)이 보다 적절하다는 반론에 대해서는, Elisabeth Cosenza, "Paradise Lost: § (1)(b) After Morrison v National Australia Bank", 11 (2011) Chi. J. Int'l L. 343, 386 참조. 또한 미국 밖에서 증권을 구입하거나 판매한 미국민은 보호의 사각지대에 놓이게 되며, 이는 외국에서 거래하였지만 외국법원의 인적재판관할권이 미치지 않는 미국인이 미국 내에서 자행한 불법행위로 손해를 입은 외국인의 경우에도 마찬가지라고 하면서, 거래이론의 규율흡결을 주장하는 견해로는, Magaret Sachs, International Securities Fraud Makes Supreme Court Debut <<http://opinionjuris.org/2010/06/25/international-securities-fraud-makes-supreme-court-debut>> (6. 25. 2010).

증권관련집단소송법 제정 이후 미국으로의 법정지선택에 따른 국내 상장기업의 보호방안

Morrison 판결이 이 법률에 의해 폐기되는 것이 아닌가 하는 의문을 야기시켰다.

그러나 이 법에도 불구하고 Morrison 판례는 계속하여 규범적 효력을 유지할 것으로 전망된다. Dodd-Frank Act는 공법적으로 규제할 경우에만 적용될 뿐, 증권집단소송 등의 방법을 통한 사법적 구제 신청시에는 적용되지 않기 때문이다.<sup>22)</sup> 다만, 이 법은 위 규정을 민사사건에 적용하는 것에 대한 증권거래위원회의 의견을 2012. 1. 21. 까지 제출하도록 요구하고 있는데, 현재까지 증권거래위원회가 확대적용에 대하여 긍정적인 태도를 보이고 있지는 않다. 결국 위 Morrison 판결에서와 같은 민사사건에는 여전히 이 판결이 정립한 증권거래법 제10조의(b) 및 동 규칙 제10조의(b)-5의 역외적 적용 제한의 법리가 그대로 적용될 것이다.

### 3. 우리나라 증권관련집단소송상 전속관할의 기능과 그 한계

#### (1) 규정의 내용과 취지

증권관련집단소송법은 증권집단소송에 관하여 전속관할에 관한 규정을 두고 있다(같은 법 제4조). 이에 따르면 피고, 즉 증권집단소송의 피고가 되는 증권발행인의 보통재판적 소재지(주된 영업소 소재지)를 관할하는 지방법원 본원 합의부가 전속 재판권을 행사한다. 지방법원 본원합의부라는 법문을 이유로 이 규정을 사물관할에 관한 규정으로 보는 견해<sup>23)</sup>가

---

21) The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. sec.929P(b) [1934년 증권거래법 제27조에 (b)를 추가 신설] "(b) Extraterritorial Jurisdiction. The district courts of the United States and the United States courts of any Territory shall have jurisdiction of an action or proceeding brought or instituted by the Commission or the United States alleging a violation of the antifraud provisions of this title involving

(1) conduct within the United States that constitutes significant steps in furtherance of the violation, even if the securities transaction occurs outside the United States and involves only foreign investors; or

(2) conduct occurring outside the United States that has a foreseeable substantial effect within the United States."

22) 이는 명문의 규정에 비추어 자명하다, "an action or proceeding brought or instituted by the Commission or the United States" (필자강조).

있으나, 이는 이 규정에서 말하는 보통재판적 관할이 토지관할을 의미한다는 것을 간과한 것이다. 그리고 이 경우 토지관할 부분은 일응 국내 증권발행인에 대한 소송에서 국제재판관할을 포함하지 않은 토지관할에 대해서만 규정한 것으로 보인다. 그러나 국제사법 제2조 제2항에 따라 특별한 사정이 없는 이상, 국제재판관할권의 존부는 토지관할의 규정을 참작하여 판단되므로 다른 외국과의 관계에서 토지관할로부터 우리나라 법원의 국제재판관할을 인정하게 될 것이다.

증권관련집단소송법 제4조를 규정할 당시 입법자들이 forum shopping의 문제점까지 고려한 것인지의 여부는 명확하게 알 수 없으나, 입법녹취록에 비추어 볼 때<sup>24)</sup> 이에 관한 문제를 인식조차 하지 아니한 것으로 보인다. 그러나 어떠한 전속관할에 관한 규정을 둠으로써 대한민국을 증권사법지로 선택하였고, 그에 따라 재판관과 관련하여 외국과의 사법알력을 피할 수 없게 되었다. 분쟁해결통로를 국내법원으로 제한한 취지를 목적론적으로 해석하면 forum shopping을 저지하려는 데에서 찾아야 할 것이다. 그리고 이러한 선택의 궁극적인 결과는 상대국이 자국의 증권법을 역외적으로 적용하는 미국을 겨냥한 것으로 보아야 할 것이다. 미국증권거래소에서 대한민국 회사의 증권을 매입한 투자자 또는 대한민국에서 증권을 취득한 자가 미국법원에 손해배상청구소송을 제기하는 것을 방지할 수 있어야 하기 때문이다.

## (2) 전속관할 규정의 한계

전속관할 규정에 의해서도 미국에서 소를 제기하는 것을 막을 방법이 없으므로, 전속관할 규정은 법정지사냥을 억제시키는 직접적인 수단이 될 수는 없다. 다만, 전속관할 규정에 의하여 미국법원의 판결을 승인하지

23) 예컨대, 이태중, “증권관련집단소송법시안에 대한 토론(IV)”, 법무부 증권관련 집단소송법 제정 공청회(2001. 11. 02) 자료집은, (시안) 제4조는 증권관련집단소송의 사물관할에 관하여만 규정하고 있다는 이유로, 제목을 (사물관할)로 변경하는 것이 오택의 소지를 제거할 수 있다고 주장한다.

24) 법무부, 증권관련 집단소송법 회의록, 제1권(제1차회의-제7차회의) 및 제2권(제8차회의-제13차 회의), 2003.

않을 수 있다는 점에서 간접적인 효과는 거둘 수 있을 것이다. 미국법원의 판결은 민사소송법 제217조의 요건을 갖추는 경우에 한하여 우리나라에서 승인 및 집행이 가능하기 때문이다. 그런데 만약 미국법원이 증권관련집단소송법 제4조가 규정하는 전속관할을 무시하고 스스로 판결을 한 경우에는 대한민국의 법령에 따라 미국법원에 재판관할권이 인정되어야 한다는 승인요건(민사소송법 제217조 제1호)을 흠결하여 승인거부사유가 존재하게 된다. 전속관할은 법정관할을 배제하는 효과를 발생시키므로, 설사 미국법원이 민사소송법 제18조에 따라 불법행위관할권을 가진다 하더라도, 우리나라 법의 관할규정에 따를 때 미국법원의 국제재판관할권을 인정할 수 없게 되기 때문이다. 결국 집행권원으로서의 미국판결은 우리나라 공서양속에 위반되는가의 여부(민사소송법 제217조 제4호)를 검토할 필요도 없이, 증권관련집단소송법 제4조의 규정에 따라 승인적격을 갖추지 못하게 된다.

다른 한편, 위에서 살펴본 바와 같이 미국 증권거래법에서도 미국연방법원의 전속관할을 인정하고 또 미국 증권관련법규를 역외적으로 적용하고 있기 때문에, 대한민국과 미국은 같은 사건을 두고 서로 자국법원의 재판관할권을 주장할 수 있는 경우가 발생할 수 있고, 그로 인한 사법마찰을 피할 수 없게 된다. 특히 증권의 취득지를 기준으로 하여 역외적 적용 여부를 판단하는 미국의 최근 판례의 입장에서 보면, 미국 투자자가 한국회사가 발행한 증권을 뉴욕증권거래소에서 구매한 경우에는 한국법에서는 한국 법원에 소를 제기할 것을 요구하고, 미국의 입장에서는 자국민의 손해배상을 미국법원에서 관철하고자 할 것이다. 아래에서는 이와 같은 관할충돌로 인한 사법갈등 요인을 사건 유형별로 검토하여, 그 문제점을 분석하고 해결방안을 강구한다.

#### IV. 증권집단소송을 위한 미국법원의 forum shopping에 대한 유형별 분석과 우리나라 기업의 대응 방안

##### 1. 법규의 역외적 적용에 따른 유형별 사건 분류와 현황 분석

###### (1) 한국 투자자가 한국발행회사를 피고로 한 경우

###### 1) 재판관할 법원

먼저, 한국법에 따르면 한국회사가 문제의 증권을 발행한 피고이므로 한국 투자자는 증권관련집단소송법 제4조에 따라 한국법원에 손해배상청구소송을 제기하여야 한다. 우선, 미국법은 이에 대해 한국투자자가 한국의 증권거래소에서 문제의 증권을 취득한 경우에는 자국의 재판권을 관철하지 않아 문제가 발생하지 아니한다. Morrison 판결이 나온 2010. 6. 24. 이전에는 이와 같은 “f-cubed 사건”의 경우에도 미국 자본시장에 영향을 미쳤다는 이유로 미국법원이 자국의 재판관할권을 전제로 자국의 증권거래법을 적용하는 경우가 드물지 않았지만, 연방최고법원이 Morrison 판결을 통하여 이러한 실무에 제동을 가함으로써 이제 이와 같은 유형의 사건은 우리나라의 순수 국내사건으로 처리할 수 있게 되었다. 이와는 달리 한국 투자자라도 미국 증권거래소에서 증권을 취득한 경우에는 미국은 여전히 자국 증권법규를 적용할 것이기 때문에, 이 경우에는 한국과 미국과 사이에 사법충돌의 위험이 존속한다.

###### 2) 제4조의 기능과 이를 위반한 미국법원의 판결의 집행 가능 여부

우리나라 증권관련집단소송법 제4조는 한국 투자자가 한국 기업이 발행하는 증권을 설사 미국 증권거래소에서 취득하였다 하더라도, 한국 발행회사에 대한 소를 한국법원에 제기하도록 요구한다. 이 점에서 증권관련집단소송법 제4조는 미국법원을 법정지로 선택하려는 원고의 법정지사냥을 방지하는 기능을 한다. 그러나 이 기능이 불완전하다는 점은 위에서 살펴본 대로다.

증권관련집단소송법 제정 이후 미국으로의 법정지선택에 따른 국내 상장기업의 보호방안

미국의 증권거래소에서 한국 회사가 발행한 주식을 구입한 한국인이 미국법원에 손해배상청구소송을 제기하면 미국법원은 이에 대해 판결할 것이다. 이 경우 우리나라는 미국법원의 판결을 승인하지 않을 것이므로, 미국법원에서 승소한 한국인 원고는 우리나라 증권발행업체인 피고의 국내재산에 집행할 수 없게 된다. 그러나 이에 의해서도 피고가 충분히 보호되는 것이 아니라는 것은, 흔히 대부분의 증권발행회사가 외국, 특히 미국에 자산을 갖고 있는 오늘날 국제거래의 환경에 비추어 명백하다.

## (2) 한국 투자자가 미국발행회사를 피고로 한 경우의 재판관할 법원과 그 조치

이 경우에는 피고의 보통재판적 소재지가 미국이므로, 증권관련집단소송법 제4조의 전속관할 규정이 적용되지 않는다. 이 경우 한국법원에는 국제재판관할권이 발생하는 반면에, 미국법원의 국제재판관할 발생 여부는 상황에 따른다.

먼저 한국법원에 소를 제기하면 한국법원은 증권발행회사의 허위공시가 한국에서 이루어졌음을 이유로 불법행위지재판적(민사소송법 제18조)을 적용하거나 또는 미국 발행회사인 피고의 재산(증권)이 우리나라에 소재하고 있음을 기초로 재산소재지재판적(민사소송법 제11조)을 적용하여 국제사법 제2조 제2항에 따라 우리나라 법원의 국제재판관할을 인정하게 될 것이다.

다음으로 미국법원에 소를 제기하면 미국법원은 피고에 대한 인적재판적과 증권법규에 기한 사물관할에 기하여 자신의 재판관할권을 인정할 것이지만, 이 경우에 미국 증권법규를 적용할 것인가에 관한 또 다른 문제가 대두된다. 만약 한국 투자자인 원고가 문제의 미국 증권을 미국 증권거래소에서 취득하였다면 미국 증권법을 적용하여 판결하겠지만, 한국 증권거래소에서 매입한 경우라면 미국법원은 미국 증권법이 적용되지 않는다고 보아 바로 청구기각의 판결을 하고 말 것이다.

(3) 미국 투자자가 한국증권발행인을 피고로 한 경우

1) 한국 법원에 제소한 경우

증권관련집단소송법상 전속관할 규정에 따라 미국 투자자는 한국 법원에 소를 제기하여야 한다. 이 경우 수소법원인 한국법원이 인정할 수 있는 손해배상의 범위가 문제된다. 한국에서 발생한 손해에 대해서만 인정할 것인지, 아니면 미국에서 발생한 손해까지를 포함하여 인정할 것인지가 문제되기 때문이다. 우리나라 법원에 전속관할이 있는 이상, 손해액의 범위는 우리나라에서 발생한 손해를 기준으로 산정하여야지, 미국에서 발생한 손해는 고려할 필요는 없다.

2) 미국 법원에 제소한 경우

먼저, 한국 거래소에서 문제의 증권을 매입한 경우라면 미국 법원은 자국의 재판관할권을 인정하면서도 자국 증권법의 적용범위가 아니라는 이유로 바로 원고의 청구를 기각하는 판결을 할 것이다. 다음으로, 미국인 원고가 위 한국회사가 발행한 증권을 미국의 증권거래소에서 산 경우라면 미국법원은 자국의 증권법규를 적용하게 될 것이므로, 한국과의 사법마찰이 발생할 위험이 크다.

이와 같이 미국 투자자가 원고가 되는 경우에도, 문제되는 증권의 매입지가 어디인가에 따라 사법마찰의 위험 여부에 차이가 발생한다. 미국거래소에서 산 경우에 증권관련집단소송법 제4조의 전속관할을 관철하고자 한다면 판결불승인으로 인한 사법충돌을 예상할 수 있다.

2. 증권집단소송에 대한 우리나라 기업의 대응 방안

(1) 한국투자자가 미국법원에 제소하는데 대한 대응방안

1) 한국 투자자가 한국증권발행기업을 피고로 미국법원에 소제기한 경우

첫째, 미국의 증권거래소가 아닌 한국 기타 외국의 증권거래소에서 매입한 증권과 관련하여 손해배상청구의 소송을 제기하였다면, 위에서 설명



증권관련집단소송법 제정 이후 미국으로의 법정지선택에 따른 국내 상장기업의 보호방안

한 Morrison 판결에 따라 미국법원에 바로 청구기각의 판결을 신청하면 될 것이다. 사실 최근 대부분의 하급심 판결<sup>25)</sup>들은 거의 예외 없이 Morrison 판결의 ‘거래이론’을 엄격히 적용하여 미국 내에서 취득한 증권에 대해서만 미국 증권법규를 적용할 뿐, 미국 밖에서 거래된 증권에 대해서는 구매자의 주소지 여하를 불문하고 미국 증거법을 적용하지 않고 있다.

둘째, 한국 투자자가 미국의 증권거래소에서 구입하여 미국 법원에 소를 제기한 경우에는 미국 법원이 자신의 재판관할권 및 증권거래법을 적용할 것이므로, 별 다른 대응 방안이 없다. 다만, 어차피 미국 법원에서 판결을 하더라도 이는 한국 법원에서 승인되지 않을 것이라는 이유로 증권관련집단소송으로 허가하지 말 것을 신청할 여지는 있다 할 것이다.

## 2) lead plaintiff의 선정 여부에 따른 집단소송불허가 내지 제외신청

한국투자자가 미국법원에 소를 제기하는 경우는 통상 외국인 집단(foreign class member)으로서 참여하는 방식에 의한다. 물론 미국 증권시장에서 한국기업이 발행한 증권을 구매한 한국 투자자도 원고로서 미국 법원에 소를 제기할 수 있을 것이지만, 이러한 방식은 한국법원의 전속관할을 위반하여 미국판결불승인의 결과로 이어지게 된다. 따라서 통상적으로는 미국투자자가 뉴욕증권거래소에 상장된 한국 회사의 증권을 구입하여 미국법원에 소를 제기하면, 미국법원은 보통 미국투자자를 대표당사자로 지정하는데, 한국투자자가 여기에 class로서 참여하는 모습으로 나타날 것이다.

실제로 LG 디스플레이 사건<sup>26)</sup>과 도요타 사건<sup>27)</sup>에서 뉴욕증권거래소에 상장된 LG 디스플레이 주식과 도요타 자동차 증권(ADS)을 매입한 미국 투자자들이 제기한 손해배상청구소송에서, 법원은 미국 투자자들을 대표당사자로 지정하였으며, 우리나라 또는 일본의 투자자들을 총원을 구성하

25) 대표적인 예로, Stack House v. Toyota Motor, 2010.07.16. C.D.Cal. 판결; In Re Royal Bank of Scotland Group PLC, 2011. 1. 11. SDNY 판결; In Re Vivendi Universal, S.A. 2011. 2. 17 SDNY 판결 등.

26) In Re LG. Philips LCD Co, Ltd. 2010.12.17. 뉴욕남부 연방지방법원 판결(Civil Action No. 07-CV-909).

27) Stack House v. Toyota Motor, 2010.07.16. 중부캘리포니아 연방지방법원(C.D. Cal.).

는 외국인 그룹으로 참여시켰다.

미국 증권거래소 상장된 한국기업의 증권을 산 한국 투자자가 미국법원에 증권손해배상청구소송을 제기하면, 한국법상 전속관할 위반으로 미국판결이 승인되지 않을 것이라는 이유로 집단소송불허가 신청을 하거나 또는 집단소송으로 허가하더라도 그 class에서의 제외신청을 하는 것이 좋다. 실제로 Vivendi 사건<sup>28)</sup>에서 S.D.N.Y.는 Morrison 판결에 좇아 미국영역 밖에서 비벤디의 보통주를 구입한 유럽 투자자들을 제외시켜 원고의 집단을 제한하였다.

### (2) 미국투자자의 미국법원에서의 제소에 대한 대응 방안

우리나라 기업이 발행한 증권을 우리나라 증권거래소에서 매입한 미국 투자자가 미국법원에 제소하는 경우, 이에 대해서는 자국의 증권법규가 적용되지 않는다는 것이 미국 판례이므로 우리나라 기업으로서는 여기에 착안하여 우리나라 증권관련집단소송법 제4조의 전속관할 규정을 주장하는 소송전략을 구사할 수 있을 것이다. 앞서 말한 대로 이러한 사건에 대해서는 증권관련집단소송법 제4조는 국제재판관할로서 기능하게 되므로 미국법원에 소를 제기하더라도 그 판결은 우리나라에서 승인·집행되기 어려우므로, 결국 미국법원은 forum non conveniens에 해당한다고 주장하여 소를 각하하여 달라는 신청을 할 수 있을 것이다. 또는 적어도 대한민국에도 미국 class action과 유사한 증권집단소송 제도를 두고 있어 미국 투자자 보호에 문제가 없다는 주장을 함으로써 forum non conveniens에 기한 소각하 신청도 가능할 것이다.

### (3) 전속관할규정의 발전적 운영 방안

#### 1) 문제점

증권관련집단소송법 제4조는 내국일변도의 규정방식을 채택하여 섭외적 문제점에 노출되어 있다. 한국의 증권발행회사를 미국에서 제소당하지

28) In Re Vivendi Universal, S.A. 2011. 2. 17 뉴욕남부 연방지방법원 판결.

증권관련집단소송법 제정 이후 미국으로의 법정지선택에 따른 국내 상장기업의 보호방안

않도록 보호하는 이상, 마찬가지로 한국 투자자 또한 자신의 권리를 미국 법원에서만 실현할 수 있도록 하는 것이 형평에 맞을 것이다. 그러나 정작 한국 투자자에게는 법정지선택권이 부여된다. 미국 발행회사를 상대로 소를 제기하는 한국 투자자로서는 불법행위지재판적(민사소송법 제18조)에 따라 행동지와 결과발생지로서의 한국법원이나 미국법원을 선택할 수 있을 뿐 아니라, 심지어 행위지가 다른 외국(예컨대 영국의 런던)이라 할 지라도 민사소송법 제11조의 재산소재지재판적에 기하여 한국법원 또는 미국법원을 선택할 수 있다. 이와 같은 경우 미국법원이 한국 피고의 이익을 고려하여 한국법원에서 제소하게 할 것이라는 기대는 일방적인 주장으로 상대국이 용인하기 어려울 것이다.

증권관련집단소송법 제4조가 한국 증권발행자에게 보호특권을 주고 있다는 점에서, 이 규정은 결국 한국의 증권발행회사에 대하여 미국법원에 제기되는 모든 소를 부적법한 법정지 사냥으로 치부해 버리고 만다. 그러나 이는 일반적 법리에 어긋나고 당사자의 정당한 이익에도 반한다. 수개의 국제재판관할권이 주어진 이상, 자신의 이익을 위하여 이 중에서 하나를 선택하는 일은 법이 금지하는 사항도, 또 사회상규에 위배되는 것도 아니며, 그 선택권 행사 자체를 외국판결의 승인요건인 공서양속에 어긋난다고 할 수도 없다. 이에 따라 미국 자본시장에 자발적으로 진입한 우리나라의 증권발행회사는 투자자에게 손해를 야기시키는 부당한 행위를 한 경우에는 미국법원에 제소될 수 있음을 감수하여야 할 것이다. 그런데도 불구하고 증권관련집단소송법 제4조는 우리나라 증권발행회사만을 보호하고, 미국의 증권발행회사에 대해서는 그에 상응한 배려를 하지 않는 내외국인 차별적 규정이라 아니할 수 없다.

## 2) 개선방안

위와 같이 증권관련집단소송법 제4조의 문제점을 고려하여 우리나라 법원은 같은 법 제4조의 전속관할은 토지관할을 규정한 취지로 해석하고, 국제재판관할은 국제증권시장의 특수성을 고려하여 토지관할과 독립적으로 결정하여야 할 것이다. 이렇게 함으로써 증권관련집단소송법 제4조로 인하

여 미국과의 사법마찰을 가져올 수 있는 사건에 유연하게 대처할 수 있을 것이다. 구체적으로는 이른바 “f-cubed class action”의 경우에는 국제자본시장의 특수성을 고려할 필요가 없으므로 토지관할로부터 바로 국제재판관할을 도출하여야 할 것이나, 미국법원이 미국 증권시장에서 구입한 우리나라 증권발행회사를 피고로 하여 미국 또는 한국 투자자가 미국법원에 소를 제기하는 경우에는 상호존중의 입장에서 국제재판관할의 발생 여부를 결정하여, 이들에 의한 forum shopping을 막아야 할 것이다. 향후 우리나라 법원의 판례는 이와 같은 방향으로 형성되어 발전해 나가야 할 것이다.

#### (4) ADR의 문제

‘외국’ 회사의 보통주는 미국 증권거래소에서 실제로는 매매가 이루어지고 있지는 않고 또 월 스트리트 저널지 주가동향란에 실려 있지도 않고 있더라도, 대부분 미국 증권거래법에 따라 등록되고 NYSE에 상장되어 있는 것이 보통이다. 이는 증권거래법 제10조의(b)를 포함한 증권거래법의 많은 규정이 이 법에 따라 등록된 증권의 경우에만 적용되는 것을 생각하면 그리 놀랄 일은 아니다. 따라서 미국 ADR 프로그램을 후원하고 있는 외국회사들은 모두 등록과 상장을 하여야 한다. ADR 프로그램에 따라 특별히 보호관리되는 증권만이 등록될 수 있는 것이라고 잘못 생각해서는 아니 된다. American Depositary Receipts도 일반 증권과 같이 취급되어 증권거래소에 등록된 것으로 취급되기 때문이다. 따라서 우리나라 기업으로서는 ADR 또한 미국에서 등록된 것으로 보는 것이 안전하다.<sup>29)</sup> 다만, ADR를 정식 거래소가 아닌 (증권업자의) 판매장에서 구입한 경우에는(“over-the-counter”) 미국에서 판매된 것으로 인정되지 않기 때문에,<sup>30)</sup> 이 경우에는 미국 증권거래법의 적용을 받지 않게 된다.

---

29) Milberg, in: Möglicher Einfluss der Entscheidung Morrison v. National Australia Bank ... Global Forum Shopping - die Diskussion geht weiter <<http://www.usa-recht.de/2010/08/moeglicher-einfluss-der-entscheidung-morrison-v-national-australia-ank>> (3. 8. 2010).

30) 2010. 9. 29.의 In Re Societe General 판결에서 SDNY의 Berman 판사는 미국에서 장외거래된 ADR은 증권거래법 제10조의(b)의 적용을 받을 근거가 되지 못한다고 판시하였다.

## V. 결 론

최근 미국 연방최고법원의 Morrison 판결로 미국 증권법의 역외적 적용은 크게 제한되었다. 이는 지난 근 45년간 증권거래법을 역외적으로 적용하여 온 미국실무에 조종을 고한 획기적인 판결이었다. 이제 반사기규정의 대표적인 법적 근거를 제공하였던 1934년 증권거래법 제10의(b)조는 미국 증권거래소에서 거래된 증권과 증권발행지와 증권발행자의 국적에 관계없이 미국 내에서 거래된 증권에 한하여 미국법원에서 본안판단을 받을 수 있게 된 것이다. 그리고 Morrison 판결 이후 곧 의회입법으로 제정된 Dodd-Frank 법에 미국 증권법규를 역외적으로 적용한다는 명시적 규정을 두었지만, 그 적용범위는 국가 또는 행정기관(SEC)이 제기하는 권리구제방법의 경우에만 적용되므로, 민사소송으로 손해배상을 청구하는 증권집단소송에는 적용되지 않으며, 더욱이 이 판결 이후 하급심법원이 Morrison-기준을 그대로 적용하고 있다는 점을 감안하면, 모리슨-판결은 향후 역외적 적용 문제의 결정적 기준으로 작용할 것으로 전망된다.

이로부터 미국 증권집단소송에 대한 우리나라 기업의 대응방안을 다음과 같이 정리할 수 있다. 첫째, 한국 투자자가 한국 회사가 발행한 증권을 미국 증권거래소에서 매매한 경우에는 미국법원에서의 증권집단소송을 회피할 수 없으며, 둘째, 증권발행 국내 회사의 증권이 미국 증권거래소에 상장되는 등의 사유로 미국 내에서 매매가 이루어진 경우에도 미국 법원에 관할위반 내지는 역외적 적용불가를 이유로 청구기각판결을 구할 수 없다.

한편, 우리나라 증권관련집단소송법은 피고의 보통재판적을 관할하는 지방법원 본원을 증권집단소송 전속관할로 하는 규정을 두고 있다. 같은 법 제4조의 관할은 토지관할만을 규정한 취지로 해석하여야 하고, 이 관할로부터 국제재판관할이 발생하는가의 여부는 국제사법 제2조에 따라 국제금융시장 내지는 국제증권집단소송의 특수성을 고려하여 판단하여야 할 것이다.

이와 관련한 국내 증권발생회사의 소송전략적 대응 방안에는 다음과

같은 것을 생각할 수 있다. 첫째, 미국 밖에서 증권을 구입하거나 판매한 미국인에 대해서는 미국 증권법이 미치지 아니하므로 만약 미국법원에 피소된 경우 관할위반의 항변 내지는 본안 없이 바로 청구기각을 신청할 수 있으며, 이 경우 우리나라 법원의 전속관할을 주장하여 우리나라 법원에 손해배상청구부존재확인의 소 등을 제기할 수 있을 것이다. 둘째, 한국인이 국내회사가 발행한 증권을 국내에서 매매하였지만 국내법원의 인적재판관할권이 미치지 않는 미국인이 미국 내에서 자행한 불법행위로 인해 손해를 입었다면, 이 한국인 투자자 또한 미국법원의 보호를 받지 못하므로 첫 번째와 같은 대응전략을 구사하면 될 것이다. 셋째, 국내회사가 발행한 증권이 예컨대 뉴욕증권거래소 등을 통하여 미국에서 거래되었는데, 매수인 미국 투자자가 미국법원에 소를 제기하면 미국법원은 이에 대해 본안심리를 할 것인데, 이는 동시에 우리나라 증권관련집단소송법 제4조의 전속관할을 침해하는 결과로 되기 때문에 문제이다. 이 경우 국내법원은 국제사법 제2조에 근거하여 우리나라 법원의 국제재판관할을 부정하는 것이 미국과의 통상마찰을 피할 수 있다고 본다. 그렇지 아니하면 미국법원의 판결은 민사소송법 제217조 제1호에 따라 우리나라에서 승인·집행이 거부될 것인데, 그럼에도 불구하고 통상 미국 증권거래소에 상장한 국내 회사는 미국 내에 재산을 소유하고 있기 때문에 미국에서 바로 집행되어 우리나라 전속관할 규정을 공동화시키고 말 것이다. 이러한 불합리는 증권관련집단소송법 제4조의 전속관할을 토지관할만을 규정한 것으로 보고, 국제재판관할은 이와 별도로 국제증권소송의 특수성을 고려하여 결정하는 실무운영으로 개선해 나가야 할 것이다.

증권관련집단소송법 제정 이후 미국으로의 법정지선택에 따른 국내 상장기업의 보호방안

## 참 고 문 헌

- 김진모, 증권관련집단소송법 시안 해설, 법무부 증권관련 집단소송법 제정 공청회(2001. 11. 02) 자료집.
- 법무부, 증권관련 집단소송법 회의록, 제1권(제1차회의-제7차회의) 및 제2권(제8차회의-제13차 회의), 2003.
- 이태중, “증권관련집단소송법시안에 대한 토론(IV)”, 법무부 증권관련 집단소송법 제정 공청회(2001. 11. 02) 자료집.
- Abbo Junker, *Electric Discovery*, 2008.
- David Kidwell, Illinois lawyer Tied to Indicated Law Firm, *Chicago Tribune*, June 22, 2006.
- Deborah Hensler, "The Future of Mass Litigation: Global Class Actions and Third-party Litigation" 79 *Geo. Wash. L. Rev.* (2011), 306-323.
- Detlef Hass/C. Zerr, "Forum Shopping in den USA nach Erlass des KapMuG", *RIW* 2005, 721-727.
- Elisabeth Cosenza, "Paradise Lost: § (1)(b) After Morrison v National Australia Bank", 11 (2011) *Chi. J. Int'l L.* pp. 343-397.
- Fulton Co. Daily Report, "Faced With Data Explosion, Firms Tap Attorneys," Oct. 17, 2005.
- Gilles Cuniberti, Exterritorial Reach of U.S. Securities Law? What Exterritorial Reach? <<http://conflictoflaws.net/2010/territorial-reach-of-us-securities-law>> (June 29, 2010).
- James Bohn/ Stephen Choi, Fraud in the New-Issues Market: Empirical Evidence on Securities Class Actions, 144 (1996) *University of Pennsylvania Law Review*, 906.
- Hirte, "Spielt das amerikanische Rechtssystem verrückt?", *NJW* 2002, 345.
- Matthias Lehmann, "Eine neue Ära der extraterritorialen Anwendung US-amerikanischen Rechts, *RIW* 2010, 841- 850.



Milberg, in: Möglicher Einfluss der Entscheidung Morrison v. National Australia Bank ... Global Forum Shopping -die Diskussion geht weiter <<http://www.usa-recht.de/2010/08/moglicher-einfluss-der-entscheidung-morrison-v-national-australia-ank>> (8. 3. 2010).

Peter Mankowski, "Extraterritoriale Reichweite des US-Wertpapierrechts?", NGZ 2010, 961-967.

Richard Painter/D. Dunham/E. Quackenbos, "When Courts and Congress Don't Say What They Mean: Initial Reactions To Morrison v, National Australia Bank and To the Extraterritorial Jurisdiction Provisions of the Dodd-Frank Act", 20 Minn. J. Int'l L. pp. 1-25.

U.S. Chamber Institute for Legal Reform, Securities Class Action Litigation, 2008,

## <국문초록>

우리나라에서 금융자본을 유치하는 증권발행회사들은 많은 경우 미국의 증권집단소송에 휘말리는 위협에 노출되어 있다. 내국인조차도 국내 회사를 상대로 하여 증권법 위반을 이유로 미국법원에 소를 제기하는 일이 증가하고 있다. 증권집단소송의 특성상 관련 회사는 재정적 위기에 처하고 회사의 이미지에 큰 타격을 입는다.

이 논문은 미국집단소송에서 국내 회사가 당면하는 위협을 분석하고, 이와 같은 위협에 처하는 국내 회사들을 위해 몇 가지의 소송전략 방안을 제시한다. 우선, 과연 Morrison 판결은 미국 증권법규의 역외적 적용 및 Dodd-Frank Act를 이겨내고 계속하여 그 효과를 지속시킬 수 있는가의 여부를 중심문제로 다루었다. 지난 세기의 3/4 이상 동안 미국 실무는 1934년의 증권거래법 제10조의(b)를 역외적으로 적용하는 것을 당연시 해왔다. 그런데 최근 이 문제를 처음으로 다룬 Morrison 사건에서 미국 연방최고법원은 증권거래법 제10의(b)의 역외적 적용 문제와 관련하여, 연방최고법원은 미국에서 증권을 구매하거나 판매한 경우 및 미국 내 증권거래소에서 거래된 증권인 경우에 한하여 위 규정을 역외적으로 적용할 수 있다는 내용의 이른바 거래이론을 개발하였다. 이로써 미국 외 투자자가 미국법원에 증권집단소송을 제기할 수 있는 경우는 크게 제한되었다. 이 논문에서는 미국법원 편향의 법정지사냥을 제한할 수 있는 관점에서 Morrison 판결을 분석하였다.

다음으로, 우리나라 증권관련집단소송법 제4조는 피고의 보통재판적 소재지의 지방법원 본원에 전속관할을 인정하고 있는데, 이 규정이 한편으로는 국내기업의 보호 역할을 하지만, 다른 한편으로는 미국과의 통상마찰의 요인으로 등장할 수 있다는 점도 지적하였다.

**주제어** : 증권집단소송, 법정지사냥, 역외적 적용, 미국 증권거래법 제10의(b)조, 증권관련집단소송법 제4조

## Procedural risk and strategy against forum shopping in security class action

Kim, Yong-Jin\*

Many of the companies, which this land as Security-issuers for capital-gathering use are exposed to risks, in american security class action to be involved. Even domestic investors have increasingly initiated securities fraud class action against domestic companies in US courts over the past years. With the characteristics of security class action the concerned companies often go into the financial risks and the negative effect on their reputation.

This Article analyses the procedural risks of domestic companies in the security class action before US Courts. And Some suggestions for the litigation strategy for domestic Issuers of securities are offered. Their key point is like this: Could Morrison survive the extraterritoriality of american security regulations and the Dodd-Frank Act? Over three-quarters of a century the extraterritorial reach of § 10(b) of the Securities Exchange Act of 1934 has been prevailed in the practice of the security class action litigation before US courts. Now the Supreme Court attempted to remedy this acute problem last year when it decided to the landmark case of Morrison v National Australia Bank, Ltd.. In that case, the Court addressed the extraterritorial reach of § 10(b) for the first time and issued a bright-line transactional test that limites the application of § 10(b) to purchases or sales made in the US or involving securities listed on a domestic exchange. The result is that non-US investors will be precluded from bringing suit in US courts. This would be a good argument for our domestic companies before US courts.

Another suggestion has relation with § 4 of Korean Security Class Action ActAc tActAcgives exclusive jurisdiction to Korean Courts. The author has not only pursued litigation strategies for domestic isdicti, but also indicated the jurisdictional problems, that could be resulted from that domestic privilege.

**Key Words** : securities class action, forum shopping, extraterritorial reach, § 10(b) of the Securities Exchange Act of 1934, exclusive jurisdiction in Korean Security Class Action Act

\* Professor of Law, Chungnam National University Law School.