

The Investment and Loss in Mortgage Backed CDO's by Woori Bank

우리는행의 미 주택융자 유동화채권 (CDO) 투자 손실 건

양 명석 (Thomas M. Yang)*

김 은미 (Eunmi Kim)*

Abstract

Woori Bank of Korea invested about \$1.5 billion in 2005 and 2006 in collateralized debt securities ("CDO") issued by various banks (actually, their offshore SPVs) and linked to mortgage backed securities issued in the U.S. In the aftermath of the financial crisis in 2007-2008, Woori Bank wrote off most of the investment and brought actions in the U.S. federal court against Citigroup, Merrill Lynch, Royal Bank of Scotland, and others. Unfortunately for Woori Bank, its suits were dismissed with prejudice for failure to meet the heightened pleading requirements under §9(b) of the Federal Rules of Civil Procedure or being time barred under §766 of the Korean Civil Code. It appears that the purchase agreements under which Woori Bank purchased the CDOs all specified New York law and courts as their governing law and venue. The dismissals are in sharp contrast to several other litigations which were brought by several foreign funds against the same banks, under almost identical fact patterns, in New York State Courts, that have been sustained over similar motions to dismiss for failure to meet the §9(b) pleading requirements. And, the findings by the Woori courts that Woori Bank was time barred under the Korean Civil Code may have been incorrect. In addition, Woori Bank may have been able to bring the claims in Korea under the Financial Investment Services and Capital Markets Act of Korea. This case also strongly suggests that investors in securities in private offerings abroad should no longer accept the New York law and venue as matter of course and require governing law and venue of the jurisdiction where the transaction takes place. [The paper is in Korean.]

우리는행은 2005~ 2006 년에 여러 은행들(실제로는 그 은행들이 설립한 역외 SPV 들)이 발행한 부채담보부 증권("CDO")에 약 15 억 US 달러를 투자하였는데, 그 CDO 는 미국에서 발행된 주택담보부 증권과 연계되어 있었다. 2007~2008 년 금융위기의 여파로 우리는행은 그 투자금의 대부분을 대손처리하였고, 시티그룹, 메릴린치, 로열뱅크 오브 스코틀랜드, 기타 금융기관을 상대로 미국연방법원에 소송을 제기하였다. 우리는행은 불행하게도 위 소송에서 미연방민사절차규정 §9(b) 조항의 강화된 청구내용요건을 충족시키지 못하였다거나 한국 민법 제 766 조의 소멸시효규정에 의하여 시효가 완성되었다는 이유로 청구기각 판결을 받았다. 우리 은행의 이러한 청구 기각 결과는, 몇몇 해외 펀드가 거의 동일한 사실관계 하에서, 같은 은행들을 상대로 뉴욕주법원에 제기한 다른 소송들과 분명한 대조를 이루는데, 다른 소송들에서는 민사절차규정 §9(b)를 근거로 한 청구기각 신청이 받아들여지지 않았다. 나아가 우리는행 법원들이 우리는행 사건에 대하여 한국민법의 소멸시효 규정을 잘못 적용하였을 수도 있다. 한편 우리는행의 CDO 매입계약들은 모두 뉴욕주법을 준거법으로, 뉴욕법원을 합의관할법원으로 정한 것으로 보이나, 우리는행은 위 소송을 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률'에 의하여 한국에서 제기할 수도 있었다고 보여진다. 이 사건은 또한 해외 사모증권의 투자자들은 더 이상 뉴욕주법을 준거법으로, 뉴욕법원을 합의관할로 정하는 것을 당연시 하여서는 안 되고, 거래가 일어나는 곳의 법률을 준거법으로, 그곳의 관할법원을 합의관할로 채택하여야 할 필요성을 시사한다.

* 법무법인(유한) 바른(Barun Law LLC) 소속 미 뉴욕주변호사 및 변호사. 본 paper 의 내용은 저자 본인들의 의견이며, 법무법인 바른의 의견은 본 paper 의 내용과 다를 수 있습니다.

목 차

1. 우리은행의 \$15억 미 부동산 채권 파생상품 투자.....	2
2. 우리은행의 CDO 투자 손실에 대한 소송 3 건.....	2
3. 미 증권법상 투자자의 보호.....	10
4. 국내 자본시장법상의 투자자에 대한 보호내용.....	15
5. 시효기간.....	17
6. 뉴욕법원의 판결/검토 사항.....	25
7. 자료 보관.....	31
8. 관할법원과 준거법.....	32
9. 연방법원 대 주립법원.....	34
10. 결론.....	35

1. 우리은행의 \$15억 미 부동산 채권 파생상품 투자

우리은행은 2005년부터 2006년 사이에 미국 부동산 용자 채권을 근거로 하는 파생상품에 약 \$15억을 투자하였다가, 금융시장 위기를 맞아 그 투자자금 거의 전부를 손실 처리하였다.¹ 위 투자 당시 우리은행장이었던 황 영기 KB 금융그룹 회장은 우리은행의 투자손실에 대하여 2009년 금융위원회로부터 징계를 받았고 KB 회장직을 사임하였다.²

2. 우리은행의 CDO 투자 손실 관련 3건의 소송

우리은행은 2008년 부동산 용자 채권 파생상품 투자금 약 \$15억을 손실처리하고, 2012년 5월 일부 관련 상품의 발행/판매에 관련된 Citigroup, Merrill Lynch와 Royal Bank of Scotland (RBS) (이하 “피고들” 혹은 본 투자은행들”이라고도 함)

¹ “Woori set to sue foreign banks over derivatives,” Financial Times, 2011년 11월 16일, (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/15b14f5a-1024-11e1-8211-00144feabdc0.html#axzz3TZTIRSy9>, 2015년 3월 6일 접속), “South Korean Woori Bank to Take Citi, BoA to Court,” Trefis, 2011년 11월 17일 (<http://www.trefis.com/stock/bac/articles/86220/south-korean-woori-bank-to-take-citi-bo-a-to-court/2011-11-17>, 2015년 3월 6일 접속).

² 황 전 KB 회장은 금감위의 징계 조치가 부당하다고 소송을 제기하여, 2013년 대법원의 판결로 승소가 확정되었다. 대법원은 황 전 회장이 “우리은행장에서 퇴임할 당시까지 은행법에는 퇴임한 임원에 대해 재직 중이었다라면 받았을 것으로 인정되는 제재를 할 근거가 없었다”고 하여 상고심의 원고 승소 판결을 확정하였다. “황영기 전 우리은행장, 대법에서 업무정지 소송 승소,” 조선일보, 2013년 2월 14일 (http://biz.chosun.com/site/data/html_dir/2013/02/14/2013021402476.html?main_news, 2015년 3월 6일 접속).

등을 상대로 약 \$95 백만, \$143 백만 및 \$80 백만의 손해배상청구 소송을 미국 뉴욕주 연방법원에 제기하였다. 그러나 우리은행이 제기한 위 3 건의 소송은(이하 통칭함에 있어 “본 우리은행 소송”이라고도 함) 소장 내용이 충분하지 못하거나 손해배상청구권의 소멸시효가 완성되었다는 등의 이유로 본안에 대한 판단을 받아 보지도 못한 채 모두 기각되었다.

a. 본 우리은행 소송 사안의 간략한 배경

우리은행은 본 우리은행 소송에서 피고들의 거의 동일한 불법행위에 대하여 손해배상 소송을 제기하였던 바, 먼저 본 우리은행 소송건의 배경이 된 사실적 배경을 간단히 살펴보기로 한다.

미국 내 단독주택 시장은 2000 년부터 2006 년까지 과열된 상태였으며, 주택 가격은 2001 년부터 2005 년 사이에 연평균 11.5% 상승하였다.³ 이는 1970 년대의 성장률과 비슷한 수준(12.0%)이나, 1970 년대의 물가 상승률이 연평균 12.5%이었고, 2001 년에서 2005 년 사이의 연평균 물가상승률은 2.56%인 사실을 감안하면, 실질가격기준으로는 2000 년 상반기의 주택 가격 상승률이 1970 년대 상승률보다 현저히 높다고 할 것이다.

이러한 2000 년 상반기의 주택가격 상승과정에 발행된 주택융자 대금의 규모, 특히 sub-prime 주택융자 대금의 규모는 그 이상으로 증가하였다. 신규 발행 Sub-prime 주택융자 대금은 2000 년에는 \$1,000 억 수준으로 총 신규 발행 주택융자 대금의 약 10% 정도였으나, 2006 년에는 \$6,000 억 수준이었고 이는 총 신규 발행 주택융자 대금의 23.5%를 차지하였다.

저축은행, 상업은행 및 주택융자 전문 금융기관들은 주택가격의 지속적인 상승추세를 믿고, 채무자의 채무능력 조건들을 정확하게 파악하지 않은 상태에서 주택담보 융자를 발행하였다. 금융기관들이 이렇게 쉽게 체납위험을 무시하고

³ “The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States,” (“FCIC 보고서”) submitted by The Financial Crisis Inquiry Commission, January 2011, p. 83. <http://fcic.law.stanford.edu/report> 에서 접속가능.

주택담보 용자를 발행한 것은 발행한 용자채권을 만기까지 보유하지 않고, 이를 제 3의 금융기관에 매각하여 용자채권의 default에 대한 위험을 차단하고 단기 이익을 실현할 수 있었기 때문이다.

이러한 주택담보 용자 채권은 뉴욕 시에 집중되어 있는 투자은행들이 모집하여, 모집된 채권을 근거로 유동화 채권 및 파생상품을 발행하였고 이러한 주택용자 채권은 기관투자자들에게 양도되었다.

투자은행들은 이렇게 주택용자채권을 유동화하는 과정에 금융서비스 수수료를 받았고, 이러한 수수료 소득은 투자은행들의 중요한 수입원이 되었다. 이렇게 주택용자 채권에 대한 채무자들의 default 위험이 분산되고, 투자적격의 판정을 받은 파생상품으로 다수의 기관투자자들에게 양도되어 투자은행들과 용자를 발행하는 금융기관들이 주택용자 채무자들의 재정상태 등을 충분히 검토하지 않고 채권을 발행하는 경우가 많이 발생하였다.

투자은행들은 원래 파생상품의 투자자들에게 파생상품의 위험도가 낮음을 담보하기 위하여, 본래 파생상품의 근거가 되는 주택용자 채권의 발행과정에 채무자 및 피담보 주택에 대한 철저한 검토를 하고 일정수준의 적정성 기준을 충족시키도록 하며, 주택용자 채권 선정 및 심사 업무를 제 3자 전문기관에 의뢰하고 S&P 등의 증권평가사로부터 각 파생상품의 투자가치성에 대한 평가를 받았다.

그러나 주택시장의 과열 및 투자은행들 사이의 경쟁으로 실제 주택용자 채권 발행과정의 검토를 생략하거나 채권 발행 기준을 위반하는 경우가 늘어 났으며 급기야 주택용자 채권 선정 및 심사업무를 투자은행들이 실질적으로 이행한 후, 제 3자 전문기관에 의뢰하는 듯한 형식만 취하기도 하였는바, 투자은행들이 주택용자채권의 문제와 관련된 정보를 증권평가사에게는 제공하지 아니하는 경우 증권평가사의 평가의견은 신뢰할 수 없음에도 투자은행들은 그 형식적 평가의견을 투자자에게 제공하였다.

투자은행 내부에서는 이러한 문제점들로 시장의 버블이 터진 2007년 이전, 최소한 2005년부터 여러 투자은행의 내부 감사조직이 자산유동화된 주택용자

채권들의 많은 물량이 기존 주택융자 채권 발행 기준을 위반하고 있고, 파생상품을 발행하기 위하여 준비되는 자산 바스켓에 포함되는 불량 채권 비중이 지나치게 높다는 사실을 알고 있었음에도, 이와 관련하여 파생상품 투자자를 보호하기 위한 어떠한 조치도 취하지 않았고, 주택융자 채권의 가격을 조정하여 투자은행의 이윤을 늘리는 수준의 조치만을 취하기도 하였다. 심지어 일부 투자은행은 파생상품의 부도를 예측하고 파생상품의 판매와 동시에 그에 대한 공매(short) 거래를 이행하기도 하였다.

마침내 2007 년 미국 주택시장 버블이 터지면서, 이러한 문제점들이 시장에 백일하에 드러났고 2007 년 이후 각종 언론에도 보도되기 시작하였던바, 이러한 금융시장의 위기는 미국 및 전 세계의 경제를 위협하는 수준에 이르렀다.

미국 정부는 이러한 경제 위기에 대한 조사를 하기 위하여 금융업 전문가로 구성된 위원회(“FCIC”)를 2009 년 설립하였고, FCIC 는 2011 년 1 월 FCIC 보고서를 발행하였다.

이러한 상황에서 우리은행은 본 우리은행 소송건을 제기하면서 본 투자은행들의 위와 같은 행위 및 관련 파생상품의 투자 당시 제공된 정보자료 (offering circular 등)에 투자 판단에 중요한 허위 사실이 포함되었거나 중요한 사실이 누락되어 있어 관습법(common law)상 사기, 과실에 의한 허위진술 (negligent misrepresentation) 및 이로 인하여 피고들에게 부당한 이득 (unjust enrichment)이 발생되었으므로, 따라서 본 투자은행들은 이로 인하여 발생한 우리은행의 손해를 배상하여야 한다고 주장하면서 본 투자은행들의 이러한 사기성 행위를 FCIC 보고서를 통하여 인지하게 되었다고 주장하였다.⁴

공개된 자료만으로는 명확하지 아니하나 우리은행은 본 우리은행 소송 관련된 파생상품을 한국 (또는 미국 외 제 3 국)에서 매수하였던 것으로 보여지며, 위 투자와 관련하여 체결한 계약서상에 준거법은 미 뉴욕주법, 관할법원은 뉴욕 시 소재 법원으로

⁴ 우리은행은 2011 년 12 월 발행된 영국 감독기관 Financial Services Authority 의 보고서도 참조되었다고 주장하였다. 보고서는 <http://www.fas.gov.uk/pubs/other/rbs.pdf> 에 접속 가능함.

되어있다. 위 3 건 소송의 소장은 모두 미 뉴욕 시 맨해튼 소재 연방법원(이하 “본건
우리은행 소송법원”이라고도 함)에 제출되었다.

b. RBS에 대한 소송

2012. 5. 30. 우리은행은 RBS 를 상대로 관습법상 사기행위를 이유로 뉴욕 맨해튼
소재 연방법원인 본건 우리은행 소송법원에 소장을 제출하였다(이하 “RBS
소송”이라고도 함). RBS 소송에서 우리은행이 주장하는 관습법상 사기행위의 요건은,
(1) 피고가 허위임을 인지하고도 중요한 사실을 허위로 진술하거나 중요한 사실을
누락하여 진술하여야 하고, (2) 피고에게는, 상대방으로 하여금 그 허위 진술을
신뢰하게 하려는 의도가 있어야 하며, (3) 상대방이 그 진술을 신뢰함이 부적절하지
않고, (4) 이로 인하여 상대방에 손해가 발생되어야 한다.

한편 이러한 사기행위(특히 증권관련 사기행위)를 주장하는 소송이 남발되는
것을 방지하기 위하여 1995 년에 연방법원소송 절차규정(FRCP)이 강화되어⁵, 소장에 (1)
구체적인 허위진술 사실(또는 누락된 사실)을 포함하고, (2) 허위 진술자를 지적하여야
하며, (3) 허위진술 시점 및 장소도 명시하고, (4) 진술내용 중 허위진술부분을
설명하여야 한다. 위 구체적인 허위진술사실의 주장내용에는 피고가 진술내용이
허위임을 인지하고 있었고, 원고에 대한 사기를 의도하였다는 내용이 포함되어야
한다.⁶

RBS 소송에서 법원은 우리은행의 소장에 RBS 가 우리은행에 제공한 자료 등에
허위 진술 내용이 있다는 것에 대한 구체적인 주장이 FRCP 를 충족시킬 수 있다고
보았으나, RBS 의 사기 의도에 대한 구체적인 내용이 없다고 판단하였다.⁷ 위 법원은

⁵ The Private Securities Litigation Reform Act of 1995, Pub. L. 104-67, 109 Stat. 737 으로 미
연방법원민사소송절차규정(Federal Rules of Civil Procedure) 제 9(b)조를 개정하였다.

⁶ Woori Bank v. RBS Securities, Inc., et al., 910 F. Supp. 2d. 697, 702-3, (S.D.N.Y. Dec. 27, 2012),
Wight v. bankAmerica Corp., 219 F. 3d. 79, 91-92 (2d. Cir. 2000)을 인용함.

⁷ RBS 의 소송대리인은 Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom 법무법인이었다. 미국의 민사
소송에서는 본안에 대한 소송이 진행되기 전에, 소장 기재 내용이 부족하다는 등의 절차법상
하자를 다루는 과정이 있으며 서로 상대방이 보유하고 있는 소송관련 자료의 요청 및 검토 등의 절차를
거치게 된다. 이러한 과정은 길게는 수년간 지속되기도 하며, 복잡한 소송일수록 이 과정(pre-trial motion

RBS가 우리은행에게 관련 파생상품을 매각하면서 동시에 그 상품에 대한 공매도(short trade)를 이행하였다는 등의 구체적인 사기의도를 예측할 수 있는 주장 내용이 없어 FRCP의 사기행위에 대한 소장의 요건을 충족시키지 못하였다고 판단하였다.⁸

한편 우리은행은 위 소송에서 관습법에 의한 사기 행위 주장 외에 과실에 의한 허위진술이 있다는 주장과 피고가 부당한 이득을 취하였다는 주장도 제기하였던바, 일반적으로 과실에 의한 허위진술은 고의적인 사기와 그 요건이 다르다. 과실에 의한 허위진술의 요건은 (1) 당사자들 사이에 관련 상품의 거래 관계에 있거나 혹은 다른 특별한 관계가 있어 피고가 원고에게 정확한 정보를 제공할 의무가 있어야 하며, (2) 그 제공된 정보가 허위정보이어야 하고, (3) 원고가 그 정보를 신뢰한 것이 부적절하지 않아야 한다.

사기의 경우와 달리 과실에 의한 허위진술에는 사기 의도가 필요하지 아니하므로, 원칙적으로 FRCP 제 9 조가 적용되지 아니하지만, 원고가 주장하는 과실에 의한 허위진술이 피고의 사기 행위를 근거로 하는 경우에는, FRCP 제 9 조를 적용하는데, 위 법원은 우리은행이 소장에서 과실에 의한 허위진술로 주장하는 사실관계가 관습법상 사기의 주장과 동일함을 지적하면서, 우리은행의 과실에 의한 허위진술 주장에도 FRCP 제 9 조를 적용하여야 한다고 판단하고, 따라서 관습법상 사기행위와 동일한 사유로, 우리은행의 소장 내용이 부실하다고 판단하였다.

부당이득은 피고의 부당한 행위를 근거로 인정되는데, 위와 같이 RBS에 대한 관습법상 사기 및 과실에 의한 허위진술 주장이 기각되면서 결국 부당이득을 인정할 근거가 없게 되어 위 주장 역시 기각되었다. RBS 소송에서 법원은 2012년 12월 27일 위와 같은 내용으로 우리은행의 소장을 기각하였다.

이에 대하여 우리은행은 2013년 4월 8일 항소를 제기하였으나 이하에서 보는 바와 같이 우리은행의 Merrill Lynch에 대한 소송에서 소멸시효가 완성되었다는 1심

practice)이 중요한 의미를 가질 수 있다. 본 건에서도 RBS는 우리은행의 소장 자체에 하자가 있어 소송을 기각하여야 한다는 요청을 하여 법원에서 이를 받아들인 경우이다.

⁸ Woori Bank v. RBS Securities, Inc., et al., 910 F. Supp. 2d. 697, 703-4, (S.D.N.Y.)

판결에 이어 항소심 역시 동일한 판단을 내리자 우리은행은 2013년 11월 23일에 위 RBS 소송의 항소를 취하하였다.⁹

c. Merrill Lynch에 대한 소송

우리 은행은 RBS에 대한 소송을 제기하기 이전 2012. 5. 18. Merrill Lynch를 상대로 하는 소송을 제기하였다(이하 “Merrill Lynch 소송”이라고도 함). 공개된 자료들만으로 판단해 보면, 위 사건에서 피고 Merrill Lynch는 소장 기재사항이 FCRP 제 9조의 요건을 충족하지 아니한다는 주장은 하지 아니한 것으로 보이고 대신, 우리은행의 손해배상청구권이 시효완성으로 소멸되었으므로 우리은행의 소송이 기각되어야 한다고 주장한 것으로 보인다..

미 뉴욕주법에 의하면, 외국법인인 원고에게 피고의 행위로 인하여 외국에서 손해가 발생한 경우에는 뉴욕주법상의 소멸시효 기간과 손해발생지인 외국법상의 소멸시효 기간 중 먼저 도달하는 기간에 관련 채권의 소멸시효가 완성된다.

Merrill Lynch 소송에서 우리은행은 외국법인으로 그 주된 사업지역이 한국이므로, 뉴욕주법에 의하면 우리은행은 한국의 거주자이며, 손해배상 청구권은 가해자의 행위지가 아닌 손해가 발생한 지역에 있다. 따라서 Merrill Lynch 소송에 적용되는 소멸 시효의 완성 시점은 뉴욕주법과 한국법 중 먼저 도달하는 시점으로 인정된다.

미 뉴욕주법 상의 소멸시효는 손해배상 청구권이 발생한 날로부터 6년 또는 원고가 적절한 노력을 통하여 사기행위를 발견할 수 있었던 시점으로부터 2년 중 나중에 도달하는 시점에 완성된다.

Merrill Lynch 소송에서 법원은 미 뉴욕주법 상의 소멸시효 완성시점은 판단하지 아니하고, 한국법 상 소멸시효 기간은 3년이며, 한국법에 의하면 우리은행이

⁹ Woori Bank v. RBS Financial Products Inc., RBS Holdings USA Inc. and RBS Securities Inc., Docket No. 13-1282 (2nd Cir. Nov. 22, 2013).

2012. 위 소장을 제출하기 전에 우리은행의 Merrill Lynch 에 대한 손해배상청구권의 소멸시효가 완성되었다고 보고 소송을 기각하였다.

먼저 Merrill Lynch 소송에서 원고와 피고는 모두 한국법 상 우리은행의 손해배상청구권의 단기 소멸시효 완성 시점은 3 년이라고 합의하였다. 단, 우리은행은 한국법 상 단기 소멸시효 기산점이 우리은행이 피고의 사기행위를 “현실적이고 구체적으로 인식”한 시점인 FCIC 보고서가 발행된 2011 년 1 월이라고 주장하였고, 피고인 Merrill Lynch 는 2009 년 5 월 18 일 이전 (즉, 소장이 제기된 2012 년 5 월 18 일로부터 3 년 이상 전)이라고 주장하였다.

Merrill Lynch 소송에서 법원은 피고의 주장을 받아들여 한국법 상 우리은행의 손해배상청구권의 소멸시효 기산점이 2009 년 5 월 18 일 이전으로 인정된다고 판단하고, 우리은행의 Merrill Lynch 소송을 기각하였다.¹⁰ 우리은행은 이러한 1 심의 결정에 대하여 항소를 제기하였으나, 항소심은 1 심의 판결을 그대로 인용하였다.¹¹

d. Citi 은행에 대한 소송

Citi 은행을 상대로 하는 소송은 2012 년 5 월 15 일 제기되었다(이하 “Citi 소송”이라고도 함). Citi 은행은 우리은행의 소장이 FRCP 제 9(b)조의 요건, 즉 사기행위에 대한 구체적인 행위 등의 사실관계를 명시하지 아니하고 있음을 이유로, 위 소장이 기각되어야 한다고 주장하였다. Citi 소송에서 법원은 우리은행이 투자한 파생상품의 가격이 하락할 것을 Citi 은행이 미리 예측하고 그 상품에 대한 공매도 (short trade)를 하면서 그러한 가격하락 정황 등을 우리은행에 공개하지 않았다는 소장의 주장이 Citi 은행의 사기행위에 대한 구체적인 사실관계로 인정되지 않는다고 판단하여, 소장을 기각하였다.¹² 단, 우리은행에게 소장을 수정하여 다시 제출할 수 있는 기회를 인정하였다.

¹⁰ Woori Bank v. Merrill Lynch, et al., Decision and Order, ECM #52, Feb. 6, 2013, 12-cv-3993 (S.D.N.Y.).

¹¹ Woori Bank v. Merrill Lynch, et al., Summary Order, 13-829-cv, Nov. 21, 2013 (2d. Cir.).

¹² Woori Bank v. Citigroup, et al., 12-cv-3868 (S.D.N.Y. Mar. 27, 2013).

우리은행은 위 법원의 승인을 받아 2013 년 8 월 28 일에 수정된 소장을 다시 제출하였다. 우리은행은 첫 소장에서 5 펀드의 파생상품에 대한 손해배상을 청구하였던 것을 1 펀드, \$2,500 만의 파생상품에 대한 손해배상으로 축소하고, 피고를 Citi 은행 그룹의 한 계열사로 제한하였으며, 파생상품의 매매과정에 제공되었던 offering circular 등 구체적인 자료를 첨부하여 제출하였다.

그러나, Citi 소송에서도 법원은 한국법 상 우리은행의 손해배상 청구권의 소멸시효가 완성되었다고 인정한 Merrill Lynch 소송의 판단을 그대로 인용하면서 Citi 은행에 대한 우리은행의 소송을 기각하였다.¹³

3. 미 증권법상 투자자의 보호

미국 내에서의 증권 발행 및 거래에 대한 중요한 법규로는 증권법(Securities Act)과 증권거래소법(Securities Exchange Act)이 있다. 증권법은 주로 공모 등의 증권의 발행 및 거래소에서 거래를 하기 위한 등록에 대한 내용을 다루고, 증권거래소법은 기 발행된 증권의 거래, 특히 증권거래소를 통한 증권거래에 대한 내용에 초점을 두고 있다.

증권법 제 11 조¹⁴ 및 제 12 조¹⁵ 등과 증권거래소법 제 10(b)조¹⁶가 부당한 손실이 발생하였을때 투자자들의 배상청구권한이 명시되어 있다. 각 조항에 대한 세부적인

¹³ Woori Bank v. CitiGroup Global Markets, Inc., 12-cv-3868 (S.D.N.Y. Aug. 5, 2014).

¹⁴ Section 11:

“(a) In case any part of the registration statement, when such part became effective, contained an untrue statement of a material fact or omitted to state a material fact required to be stated therein or necessary to make the statements therein not misleading, any person acquiring such security (unless it is proved that at the time of such acquisition he knew of such untruth or omission) may, either at law or in equity, in any court of competent jurisdiction, sue [issuer, directors, officers, and experts].
...”

¹⁵ Section 12:

“(a) IN GENERAL.—Any person who—

- (1) offers or sells a security in violation of section 5, or
- (2) offers or sells a security (whether or not exempted by the provisions of section 3, other than paragraphs (2) and (14) 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 a 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, in the light of the circumstances under

내용은 복잡하나,¹⁷ 본 우리은행 건과 관련된 배경을 이해하기에 도움이 되는 범위내에서만 다음과 같이 간략하게 요약한다.

증권법 제 11 조는 공모 등 증권의 발행과정 등에 증권신고서를 제출하여야 하는 경우 적용된다. 증권신고서에 중요한 허위사실이 포함되어 있거나, 중요한 사실이 누락되어 있는 경우, 관련 증권을 매입한 투자자에게 손해배상청구권이 주어진다.

증권법 제 12(a)(1)조는 증권신고서 관련 규정을 위반하여 증권을 판매한 경우, 투자자에게 계약 해지 권을 부여한다. 증권법 제 12(a)(2)조는 증권신고서 또는 구두로 중요한 사실을 허위로 알리거나 중요한 사실을 누락하여 증권을 판매하는 자에 대하여, 투자자에게 계약해지권이 주어진다. 판결이 확정되기 전에 관련 증권을 매각한 투자자에 대하여는 손해배상청구권이 주어진다.

과거 연방 항소법원들은 증권법 제 12(a)(2)조에서 언급되는 prospectus 가 증권신고서 및 사모발행에 사용되는 offering circular 도 포함한다고 해석하여, 기관투자자들만을 대상으로 하는 Rule 144A 증권발행 시장의 성장에 큰 도움이 되기도 하였다.

which they were made, not misleading (the purchaser not knowing of such untruth or omission), and who shall not sustain the burden of proof that he did not know, and in the exercise of reasonable care could not have known, of such untruth or omission,

shall be liable, subject to subsection (b), to the person purchasing such security from him, who may sue either at law or in equity in any court of competent jurisdiction, to recover the consideration paid for such security with interest thereon, less the amount of any income received thereon, upon the tender of such security, or for damages if he no longer owns the security.

...

¹⁶ Section 10(b):

“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, or any securities-based swap agreement (as defined in section 206B of the Gramm-Leach-Bliley Act), any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention 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 세부적인 내용은 수많은 참고 학술 논문 등이 있고, 또한 관련 법규를 요약한 자료도 많이 있다. 정리가 잘되어 있는 참고 자료로 “Liabilities Under the Federal Securities Laws: Sections 11, 12, 15 and 17 of the Securities Act of 1933 and Sections 10, 18 and 20 of the Securities Exchange Act of 1934,” Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, Paul Vizcarrondo, Jr., August 2013 (<http://wlrk.com/docs/OutlineofSecuritiesLawLiabilities2013.pdf>)도 있다.

그러나, 대법원은 1995 년¹⁸, 증권법에서 사용되는 단어 “prospectus”는 증권신고서만을 의미한다고 해석하여, 증권법 제 11 조와 제 12 조의 실질적인 보호 대상은 공보 발행/모집의 경우로 제한되었다.

증권거래소법 제 10(b)조는 미 증권감독원의 규정을 위반하는 조작(manipulative) 또는 사기적(deceptive) 행위로 증권거래를 금지하고 있다. 증권감독원은 본 조항에 의거하여 여러 규정을 채택하였다. 그 중 가장 중요한 규정은 Rule 10b-5¹⁹이다.

Rule 10b-5 는 증권거래와 관련하여 사기행위, 주요한 사실에 대한 허위진술 또는 주요한 사실을 누락하는 등의 사기 행위를 금지하고 있다. 법원은 조작 또는 속임수는 사기행위에 해당하므로, 원고에게 피고 행위자의 사기행위 의도를 입증할 것을 요구하고 있으며, 본 우리은행 소송건에서와 같이 FRCP 제 9(b)조의 적용 대상이다.

증권거래소법 제 10(b)조는 증권거래소 내·외의 거래 모두에 적용된다. 미 연방 항소법원 중 증권법에 대하여 가장 명성이 높은 Second Circuit 법원은 1968 년 증권거래소법 제 10(b)조가 해외 증권거래에도 적용될 수 있다고 하였다.²⁰ 위 항소 법원은 거래와 관련된 행위 또는 거래의 영향이 미국과 연관되어 있으면, 증권거래소법 제 10(b)조를 적용할 수 있다고 하였던바, 그 행위 또는 영향 검토 기준에 불확실한 면이 있었음에도 모든 항소 법원에서 40 년 이상 위 해석이 적용되어 왔었다.

¹⁸ Gustafson v. Alloyd Co., 513 U.S. 561 (1995). 아래 각주 27 참조.

¹⁹ Rule 10b-5:

“It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,

- a. To employ any device, scheme, or artifice to defraud,
- b. To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or
- c. To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person,

in connection with the purchase or sale of any security.”

²⁰ Schoenbaum v. Firstbrook, 405 F.2d 200 (2nd Cir. 1968), rev’d on reh’g on other grounds, 405 F.2d 215 (1968) (en banc).

위 해석에 따라 미국 법인은 외국에서 기관투자자들에게 증권을 사모로 발행하는 경우, 발행사, 주간사 및 회계사 모두 증권거래소법 제 10(b)조의 규제를 받는다고 보고, 주간사, 회계사 모두 그에 대한 대응안으로 법규 소정의 책임을 면제받을 수 있는 수준의 독립적인 실사를 이행하고 자문 변호사로부터 Rule 10b-5 의견서를 받았다.

그러나, 미 대법원은 2010 년 그 동안의 위와 같은 확정된 법 해석을 번복하고, 증권거래소법에는 동법이 해외거래에도 적용된다는 명시적인 규정이 없을 뿐 아니라, 국회가 이를 의도하였다고 판단할 근거도 없다는 이유로, 증권거래소법 제 10(b)조의 적용범위를 미국내 상장된 증권의 거래 및 미국내에서 이루어지는 거래로 제한하였다.²¹

위 대법원 판결 이후, 우리은행과 같은 외국투자자들은 미국 법인이 외국에서 발행하거나 미국 주간사가 외국에서 판매하는 증권에 투자하면서도 미국 증권법의 보호는 받을 수 없게 되었다. 이러한 상황의 변화에도 불구하고, 아직 업계에서는 관련 증권 거래에 미국 뉴욕주법을 준거법으로, 미국 뉴욕법원을 관할 법원으로 하는 관례가 계속되고 있다. 그러나 이제는 국내에서 거래된 증권거래에 대하여는 국내법상 위법행위 성립여부 및 그에 대한 손해배상청구 소송이 국내법원에 제기하는 문제에 대하여 진지한 검토가 필요한 시기가 된 것이다.

미국 증권법과 증권거래소법에는 당사자 임의로 증권법이나 증권거래소법 규정의 적용을 배제하는 합의 등은무효라는 규정이 있다.²² 미국내에서 이루어지는 증권 거래 또는 미국 증권거래소에 상장된 증권 거래 관련 준거법을 제 3 국의 법으로

²¹ Morrison v. Nat'l Austl. Bank, Ltd., 561 U.S. 247 (2010).

²² Securities Act, Section 14:

“Sec. 14. Any condition, stipulation, or provision binding any person acquiring any security to waive compliance with any provision of this title or of the rules and regulations of the Commission shall be void.”

Securities and Exchange Act, Section 29(a):

“Sec. 29. (a) Any condition, stipulation, or provision binding any person to waive compliance with any provision of this title or of any rule or regulation thereunder, or of any rule of a self-regulatory organization, shall be void.”

합의한다고 하여도, 당사자 사이의 위 합의와 무관하게 관련 미국 증권법이 적용된다. 더 나아가 법원은 미국 증권법이 적용되는 거래에 대한 분쟁을 중재로 해결하여야 한다는 계약 내용도, 중재를 통하여 투자자에게 제공되는 구조안이 법원에서 제공되는 구조안과 다르기 때문에, 중재합의도 무효라고 판단하였으나 현재는 위 합의의 유효성은 인정하고 있다.²³

미국 증권법은 지난 1928 년 Great Depression 의 시작인 증권시장의 폭락원인 중 하나로 증권시장에서 투자자 보호가 미흡하였다는 반성적 판단하에 투자자 보호를 목적으로 채택된 법으로 현재까지 투자자 보호가 그 주요 목적이라고 할 수 있다.

실제로, 본 우리은행 소송에서 피고 은행들은 미국내 공모발행한 주택융자채권을 근거로 한 금융상품에 대하여 연방정부 법무부, 주정부 법무부, 연방 주택융자지원기관, 연금기관 및 기타 투자자들로부터 많은 소송을 제기받았고, 정부기관에 최소한 \$360 억 이상의 배상금 및 벌금을 지불하였으며, 우리은행이 투자하였던 파생상품 등의 미국 내 투자자들이 제기한 여러 소송에 상당 수준의 추가 합의배상금을 지급하고 있다. 또한, 피고 은행들은 이러한 파생상품의 매각 과정, 은행들의 배상책임을 증권감독원에 제출하는 보고서 및 재무제표에 충실하게 공시하지 않았다는 이유로 관련 은행 채권 및 주식 거래자들로부터 소송을 제기 당하여 합의 배상금을 지급하고 있다.²⁴

²³ Wilko v. Swan, 346 U.S. 427 (1953), 그러나 미 대법원은 중재 분쟁해결 합의 조항이 증권법이나 증권거래소법에 위반되지 않는다고 반대되는 판결을 하였다. Saint Francis College v. Al-Khazraji, 481 U.S. 604 (1987).

²⁴ 예를 들어, Citi 은행은 주택융자채권을 근거로 하는 파생상품 중 약 \$300 억을 판매하지 않고 보유하고 있었고, 매각한 파생상품의 가치에 대하여 \$250 억 규모의 보증을 제공하였었고, 또한 그러한 파생상품을 근거로 하는 투자법인을 실질적으로 보증한 책임이 약 \$1,000 억이 있었다. 이러한 우발 채무 등을 재무제표에 명시하지 않고 분기사업보고서를 미 증권감독원에 제출하여, 그를 믿고 Citi 은행의 채권 및 주식을 거래한 투자자들이 소송을 제기하였다. In re Citigroup Inc. Bond Litigation, No. 08-cv-9522 (S.D.N.Y.). Merrill Lynch 및 다른 은행들의 경우에도 유사한 사유의 채권 및 주식 투자자들의 소송이 제기되었고, 은행들은 이들을 대부분 합의하여 배상금을 지급하고 소송을 취하하게 하고 있다. 최근 은행이 아닌 보험회사, A.I.G.도 sub-prime 주택융자채권에 대한 우발채무를 재무제표에 적절하게 공시하지 않았다는 A.I.G. 증권 보유자들의 집단소송을 \$9.7 억 지급하고 합의하기로 하였다. <http://www.nytimes.com/2015/03/22/business/dealbook/aig-to-pay-nearly-1-billion-to-settle-class-action-suit-brought-by-shareholders.html>.

따라서, 미국 증권법의 규제를 받는 거래에 대해서는 은행들이 투자자들에 대한 손해배상 책임을 인정한 결과가 되었으나, 본 우리은행 소송의 결과만으로 보면, 동일한 내용의 상품에 투자한 외국 투자자들에게는 손해배상을 거부하고, 배상을 하지 않고 있는 결과가 되고 있는 것으로 보인다.

4. 국내 자본시장법상의 투자자에 대한 보호내용

국내 증권거래를 규제하여 투자자를 보호하는 자본시장과 금융투자업에 대한 법률(“자본시장법”)은 미국 증권법과 증권거래소법과 유사한 체제를 가지고 있으며, 그보다 더 강력하게 투자자를 보호하고 있는 것으로 보인다.

자본시장법 제 178 조 제 1 항은 “금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 ... (1) 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위, (2) 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 타인에게 오해를 유발시키지 아니하기 위하여 필요한 중요사항의 기재 또는 표시가 누락된 문서, 그 밖의 기재 또는 표시를 사용하여 금전, 그 밖의 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위, (3) 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 유인할 목적으로 거짓의 시세를 이용하는 행위”를 금하고 있다.

자본시장법 제 125 조는 미 증권법 제 11 조와 제 12(a)(1)조 및 제 12(a)(2)조에서 증권신고서와 관련된 부분과 동일하게 증권신고서에 중요한 허위사실이 포함되거나 중요한 내용이 누락된 경우에 증권발행인, 중간사 및 전문가들의 책임을 부과하고 있다.²⁵

자본시장법 제 178 조는 미 증권거래소법 제 10(b)조와 미 증권감독원의 Rule 10b-5 비슷한 부정거래행위를 금지하고 있으나, Rule 10b-5 는 사기행위만을 금지하고

²⁵ 자본시장법 제 162 조와 제 170 조는 미 증권거래소법 제 18(a)조와 동일하게 상장/등록법인의 공시된 보고서의 내용에 중요한 허위사실이 포함되었거나 중요한 내용이 누락된 경우 발행인, 이사, 임원, 회계법인 등에 책임을 부과한다. 그러한 경우, 미국 대부분의 법원에서는 미 증권거래소법 제 18 조와 증권감독원 Rule 10b-5 를 동시 또는 원고가 선택하여 적용할 수 있다. 자본시장법 제 174 조의 미공개 중요정보 이용 행위에 대한 법규는 미국의 경우에도 증권감독원 Rule FD 및 100 에서 금하고 있으며, 이는 증권거래소법 제 10(b)조에 근거를 두지 않고 제 13 조 및 제 15 조와 투자자문사법 (Investment Company Act)에 근거를 두고 있다. 따라서 사기행위의 요건들이 적용되지 않는다.

있는데 반하여, 자본시장법 제 178조 제 1 항 제 1 호는 사기 행위를 포함한 “사회통념상 부정하다고 인정되는”²⁶ 모든 행위를 금하고 있다. 또한 미 증권법 제 11 조 및 제 12 조는 증권신고서에만 적용되나, 자본시장법 제 178조 제 1 항 제 2 호는 증권신고서 및 증권 매매와 관련된 다른 모든 문서 등에 적용된다. 따라서 자본시장법 제 178 조는 지분을 통한 일반 회사의 양도거래에도 적용될 것으로 보인다.²⁷

자본시장법 제 178 조를 위반하는 자는 같은 법 제 179 조에 의하여 손해배상 책임이 있으며 민법 제 750 조에 의하여도 손해배상 책임이 인정된다. 자본시장법 제 179 조의 손해배상청구권은 청구권자가 제 178 조를 위반한 행위가 있었던 사실을 안 때부터 1 년 또는 그 행위가 있었던 때부터 3 년 후 소멸시효가 완성된다. 민법 제 750 조의 손해배상청구권은 미국내 본건 우리은행 소송에서 인용된 바와 같이 청구권자가 불법 행위를 안 때부터 3 년 또는 그 행위가 있었던 때부터 10 년 후 소멸시효가 완성된다. 이는 미국 증권법과 증권거래소법의 소멸시효 기간이 자본시장법과 동일하다는 사실을 보면²⁸, 국내 자본시장법과 민법으로 투자자들이 실질적으로 더 오랜 기간 동안 손해배상청구권을 행사할 수도 있다.²⁹

자본시장법 제 178 조를 위반하는 자는 10 년 이하의 징역 또는 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 의 1 배 이상 3 배 이하에 상당하는 벌금 (단, 3 배 금액이 5 억원 이하인 경우, 5 억원을 상한액으로 함)에 처해질 수 있다.³⁰ 한편 미 증권거래법에 의하면, 미증권거래법(및 증권감독원의 규정)을 알고 있으면서 고의로

²⁶ 서완석, “자본시장법상 부정거래의 해석 및 적용,” 가천법학 제 6 권 제 3 호 (2013.9.30.) pp. 329-364.

²⁷ 미국 연방 항소법원에서는 증권법 제 12(a)(2)조가 증권신고서가 필요하지 않은 증권거래에 적용되는지에 대한 상충되는 판결이 있었으나, 미 대법원은 1995 년 제 12(a)(2)조에서 언급된 “prospectus”는 증권법상 등록이 의무화 된 증권신고서를 의미한다고 판결하였다. *Gustafson v. Alloyd Co.*, 513 U.S. 561 (1995).

²⁸ 미국의 경우, 소멸시효의 기산점을 원고가 피고의 배상청구권의 근거 행위를 알거나 적절한 노력을 가하였으면 알았을 시점이라고 하여, 사실상 국내보다 소멸시효의 기산점이 일찍 시작되어, 피해자의 입장에서 더욱 불리한 상황이다.

²⁹ 물론, 미국의 경우, 증권법 이외의 관습법상의 사기 등으로 손해배상청구권행사가 가능하기도 하며, 그러한 경우의 소멸시효기간이 국내 민법상의 소멸시효기간보다 길 수도 있다. 그러나 미국의 경우, 관습법에 의한 청구권은 단순 증권법의 위반만으로 청구권이 인정되지 않고, 증권법과 다른 사실관계를 입증하여야 할 수도 있다.

³⁰ 자본시장법 제 443 조.

위반하는 자는 \$500 만이하 (법인인 경우, \$2,500 만 이하)의 벌금과 20 년 이하의 징역에 처해질 수 있다.³¹

5. 시효기간

우리은행은 피고 은행들을 상대로 피고은행들의 뉴욕주법상의 사기행위로 인하여 우리은행이 손해를 입었다고 주장하며 그에 대한 손해배상을 청구하였다. Citi 소송과 Merrill Lynch 소송에서 연방법원³²은 뉴욕주법에 의하여 우리은행은 한국의 거주자이며, 손해는 한국에서 발생하였다고 판단하고, 소송에 적용되는 시효기간은 뉴욕주법³³과 한국법의 해당 소멸시효기간 중 단기의 소멸시효기간을 적용한다고 하면서 국내 민법상 불법행위에 대한 우리은행의 손해배상청구권의 소멸시효가 완성되어, 미국에서의 손해배상청구권을 행사할 수 없다는 이유로 우리은행의 소송을 기각하였다.

RBS 소송에서 법원은, 피고의 사기행위를 이유로 하는 우리은행의 소장에 구체적인 사기행위 사실주장이 미비하다고 소송을 기각하였고, 이에 대하여 우리은행이 항소를 제기하였으나, Merrill Lynch 소송에서 국내법상의 소멸시효의 완성에 대한 1 심법원의 판결이 항소심에서도 인용되자, 결국 우리 은행은 위 RBS 소송 관련 항소를 취하하였다.

따라서, 우리은행의 3 소송건은 모두 한국민법상의 손해배상청구권의 소멸시효가 완성되었다는 미국 법원의 판단에 의하여 기각되거나 또는 포기되었다고 할 수 있다.

³¹ Securities Exchange Act, Section 32(a).

³² 원고와 피고가 서로 다른 주의 거주자이고, 분쟁규모가 \$75,000 을 초과하는 경우, 주법에 의거한 분쟁이라도 피고가 신청하면 주 법원에 제기된 소송을 연방법원으로 이전 할 수 있다 (diversity jurisdiction). 우리은행은 처음부터 연방법원에서 소송을 제기하였다.

³³ 사기에 해당하는 뉴욕주법의 소멸시효는 사기행위가 있었던 시점으로부터 6년 또는 적절한 노력을 하는 원고가 사기행위를 발견할 수 있었던 시점으로부터 2년 중 나중에 도달하는 시점이다. Woori Bank v. Merrill Lynch, et al., Decision and Order, 12-cv-3993 (S.D.N.Y. Feb 6, 2013). 법원은 뉴욕법상의 소멸시효기간이 6년인데 한국법상의 소멸시효기간은 3년으로 뉴욕법상의 기간보다 짧아 한국법의 소멸시효 기간을 적용하여 판단한다고 언급하였다.

a. 미 뉴욕주법 사기행위에 대한 시효기간

미 뉴욕주법에서 피고의 사기 행위로 손해를 입게 된 원고에게 적용되는 소멸시효는 사기행위 시점으로부터 6년 혹은 원고가 그 사실을 알게 된 날로부터 2년 중 나중에 도달하는 시점에 완성된다.³⁴ 여기서 원고가 그 사실을 알게 된 날이란, 실제로 알거나 적절한 노력을 하여 알 수 있었을 날을 의미한다.

여기서 원고가 알아야 하는 사실에는 원고의 손해배상청구권 주장에 필요한 모든 요건, 즉 사기행위를 원인으로 하는 손해배상청구 소송에서는 본건 우리은행 소송 법원이 지적한 요건 중에서 특히 (1) 피고가 사실이 아님을 알고 있으면서 중요한 허위사실을 진술하거나 중요한 사실을 누락하여 진술하였다는 사실과 (2) 피고가 원고에게 그 허위 진술을 신뢰하게 함을 의도하였다는 사실을 원고가 알았거나 적절한 노력을 하여 그 사실을 알 수 있었어야 한다.

본건 우리은행 소송 법원은 피고 은행들이 중요한 허위사실을 근거로 하거나 중요한 내용을 누락시키고 주택융자채권을 근거로 하는 파생상품을 발행하고 판매하였다는 사실이 2007년과 2008년 사이에 널리 보도되어 기사화 되고 감독기관의 보고서에도 언급되었으므로, 우리은행은 피고 은행들의 사기행위 관련 손해배상청구권등에 대해 알았어야 한다고 판단하였다.

그러나, 이러한 본 우리은행 소송 법원이 위 사건을 판단하면서 단기소멸시효 기산점에 대한 현 미국법을 정확하게 적용하였는지는 사실 의문이다.

미 대법원은 2010년 *Merck & Co. v. Reynolds* 사건³⁵에서 증권 사기에 대한 소송에 소멸시효 기산점이 되는 원고가 사기행위 관련 사실을 안다는 것은 피고의 사기행위에 대한 모든 요건, 즉 피고의 사기의도를 원고가 아는 것을 의미하며, 원고가 피고의 허위 사실 진술 등의 사실관계를 안다고 하여 곧바로 피고의 사기의도까지 알았다고 할 수 없다고 판단하였다.

³⁴ New York Civil Practice Law & Rules (CPLR) §213.

³⁵ *Merck & Co. v. Reynolds*, 559 U.S. 633 (2010).

위 사건은 Merck 제약회사의 증권 투자자들이 Merck 사가 진통제 Vioxx 에 대한 심장병 부작용에 대한 내용을 증권감독원에 제출하는 자료에 허위로 기재하여 증권거래소법 제 10(b)조를 위반하였다는 이유로 2003 년 11 월에 소송을 제기한 건으로 증권거래소법 제 10(b)조 위반행위에 대한 시효기간은 행위 시점으로부터 5 년 또는 그 사실을 발견한 시점으로부터 2 년이다.

미 Food and Drug Administration (FDA)는 Vioxx 를 진통제로 판매하는 것을 1999 년 승인하는데, 2000 년 3 월 Merck 는 다른 경쟁제품을 복용한 환자들과 비교하여 Vioxx 을 사용하는 환자들에게 심장마비 발생율이 좀 더 높다는 연구 결과를 발표하면서 이는 경쟁제품이 심장마비를 억제하는 효과가 있기 때문일 수 있다고 주장하였다.

이와 관련하여 2001 년 5 월 Merck 를 상대로 Vioxx 에 대한 제품하자책임을 묻는 소송이 제기되었으며, 2001 년 8 월 미 의사협회 (American Medical Association)의 학회지는 Vioxx 에 대한 위험을 지적하면서 심장마비와 관련된 구체적인 연구를 제안하였다. 2001 년 9 월, 미 FDA 는 Merck 의 Vioxx 판매과정에 Vioxx 의 심장마비 발생위험에 대한 내용이 적절하지 않거나 허위사실이 포함되어 있다고 발표하였다. 이후 2001 년 10 월 제기된 제품하자책임관련 소송들에서 원고들은 Merck 사가 Vioxx 에 대한 중요한 사실을 누락시키고 의도적으로 축소시켰다고 주장하였다.

Merck 는 2003 년 10 월 Vioxx 를 복용하는 경우, 이를 복용하지 아니하는 경우와 비교하면 심장마비 발생 확률이 약 37% 높아진다는 연구결과를 발표하고, 이어서 2004 년 9 월 Vioxx 의 판매를 중단하였다. 이후 2004 년 11 월, Merck 사의 내부자료에 의하면 Merck 사는 Vioxx 가 심장마비 발생확률을 높인다는 것을 수년동안 알고 있었다는 사실이 The Wall Street Journal 에 의하여 보도되기도 하였다.

위 제품하자책임소송에서 1 심법원은 2001 년 3 월발표된 Merck 사의 연구결과와 같은해 9 월 발표된 FDA 의 경고내용만으로도 원고들이 Merck 사의 사기행위를 의심하였어야 하며, 그 시점부터 소멸시효가 기산된다고 판단하고, 소송을 기각하였다.

그러나 2 심법원은 위 1 심법원이 지정한 사실들이 Vioxx 에 대한 허위사실이 판매자료로 사용되었을 가능성을 알려줄 수는 있어도, 그러한 사실만으로 Merck 사의 사기의도까지 의심하게 할 수는 없다고 하여 1 심판결을 파기하였다.

2 심법원은, 원고가 피고의 위법 행위를 의심할만한 사실을 알게되면 그에 대하여 적절한 수준의 조사를 할 의무가 있으며 만일 그 의무를 이행하지 않으면, 의심할만한 사실을 알게 된 시점부터 소멸시효가 기산된다고 보고 있으며, 이를 인정하지 아니하는 항소법원도 있으나, 소멸시효의 기산점은 원고가 적절한 수준의 조사를 하여 위반행위의 사실을 알 수 있는 시점이라고 판단하였다. 그러나, 사기행위를 이유로 하는 소송에서 원고가 그 사실을 안다고 하는 것은 사기행위의 모든 요건을 아는 것을 의미하므로 피고가 사기의 의도를 가지고 행동하였다는 사실까지 알아야 그때부터 소멸시효가 진행된다고 보았다. 대법원은 Merck 건에서 항소심인 위 2 심법원의 판결을 인용하여, 2001 년 11 월 이전의 사실관계로는 원고들이 Merck 사의 사기 의도까지 의심하기는 어렵다고 판단하였다.

본 우리는행 소송과 유사한 소송으로, 2005 년에서 2007 년사이에 미 투자은행들이 발행하거나 주간사로 참여한 미 주택융자채권을 근거로 하는 파생상품을 구입하였던 미 일리노이주에 본사를 두고, 뉴욕주에도 자회사가 있는 Allstate 보험사가 Morgan Stanley 등을 상대로 뉴욕주법 상 사기 등을 근거로 뉴욕주 법원에 2011 년 7 월 5 일 손해배상 소송을 제기한 소송에서³⁶ 관련 파생상품을 구입한 원고가 일리노이주 거주자인지, 뉴욕주 거주자인지를 구분하지 않고, 일단 소송 당사자들은 본 우리는행 소송건과 동일하게 뉴욕주법과 일리노이주법의 소멸시효 중 짧은 시효기간을 적용한다고 합의하였다.

일리노이법에 의하면 소멸시효기간은 피고의 위법행위가 있던 시점으로부터 3 년이나, 원고가 그 위법행위를 알지 못하였다면, 피고의 위법행위를 알게 된 시점

³⁶ Allstate Ins Co, et al. v. Morgan Stanley, et al., Index No. 651840/2011 (Sup Ct, NY County, April, 20, 2012). Allstate 보험사가 투자한 파생상품은 미 증권감독원에 등록된 증권이었으나, Allstate 는 뉴욕주 법원에서 뉴욕주법 상 사기, fraudulent inducement, aiding and abetting fraud 와 negligent misrepresentation 을 근거로 손해배상청구 소송을 제기하였다.

또는 적절한 노력으로 그 사실을 알게되었을 시점으로부터 3 년이다. 단, 어떠한 경우에도 피고의 위법행위가 있던 시점으로부터 5 년을 초과할 수 없다.

위 소송의 피고는 본 우리은행 소송의 피고들과 동일하게 언론에 보도된 여러 기사 내용, 거의 동일한 은행들의 행위에 대하여 제기된 소송들, 감독기관의 공개된 조사내용 등을 근거로 원고인 Allstate 보험사가 소송을 제기하기 전 3 년 이전에 피고의 불법행위를 인지하였어야 한다고 주장하며, 소멸시효의 완성을 주장하였다.

위 소송의 피고가 지정한 보도 자료 중에는 피고의 한 trader 가 미 국영 라디오(NPR) 뉴스프로그램에서 피고가 주택용자채권에 하자가 많다는 사실을 알면서도 파생상품을 계속 발행하였다는 사실을 시인하는 인터뷰 내용이 보도된 자료도 포함되어 있었다.

위 소송에서 법원은 Merck 판결과 동일하게, 원고가 피고의 불법행위를 알았다는 것은 불법행위 관련 모든 요건의 사실을 인지한다는 것이라고 판단하였다. 따라서, 관습법상의 사기를 원인으로 하는 소송에서 피고가 단순히 허위사실을 원고에게 언급한 사실 뿐만아니라, 원고를 대상으로 사기행위를 하려는 구체적인 의도까지 알아야 한다는 것이다. 따라서, 피고인 Morgan Stanley 가 파생상품을 발행하는 과정에 허위사실을 언급하거나, 하자가 많다는 사실을 인지하면서 주택용자채권을 파생상품의 근거자산으로 사용하였다는 사실만으로는 원고가 피고의 사기의도까지 알았다고 할 수 없다고 판단하였다. 또한, 피고의 직원이 뉴스프로그램에서 하자가 있다는 사실을 알면서 피고가 파생상품의 발행을 강행하였다는 점을 이야기 하였어도 그 사실이 원고가 구입한 파생상품에 관한 것이라는 내용은 없으므로, 이를 이유로 원고에게 피고의 불법행위를 알았거나 알았어야 한다고 할 수 없다고 판단하였다.

위 법원은 더 나아가, 널리 보도된 언론의 기사들 내용만으로 원고가 피고의 불법행위를 알았거나 적절한 노력으로 알수 있게되었다고 하기 위하여는, 원고가 실제로 그 기사들을 보았다는 사실을 입증하여야 한다고 하였다. 단순히 언론에 보도되었다는 사실만으로는 원고가 그 기사의 내용을 알았다고 인정할 수 없다는 것이다.

위 법원은 피고의 소멸시효 완성을 이유로 하는 소송 기각요청은 이를 거부하였으나, 소송과정에서 관련 추가 사실이 입증된다면 피고가 다시 기각 신청을 할 수 있도록 하였다.

또 다른 유사한 사안들을 살펴보아도, 뉴욕주 법원은 제 3 국의 거주자인 투자펀드 등이 미 투자은행들이 발행하거나 주간사로 참여한 발행된 미 주택융자채권을 근거로 하는 파생상품에 투자하였다가, 본 우리은행 소송과 동일한 사실관계를 주장하면서 뉴욕주 법 상 사기행위 등을 근거로 투자은행들을 상대로 제기한 소송들에서 위 Allstate 보험사건과 동일한 논리로 피고들의 소멸시효완성의 주장을 기각하고 있다.³⁷

한 뉴욕주 항소 법원은, 특히, 원고가 피고의 사기행위를 알고 있었다고 확정지을 수 있는 상황이 아니면, 소멸시효를 근거로 하는 소송의 기각은 소송과정에서 사실관계를 확인한 이후 판단하여야 한다고 하였다.³⁸ 이러한 관례에 비추어 본건 우리은행 소송 법원의 소멸시효에 대한 판단은 상당히 이례적이어서 과연 그 판단이 적절하였는지 의문이며, 이와 같은 이례적 판단을 함에 있어 공개된 자료만으로는 판단하기 어려운 다른 특수한 사정이 있었는지 의문이 들게 한다.

³⁷ Phoenix Light SF Ltd, et al. v. Ace Securities Corp., et al., 650422/2012 (Sup Ct, New York County, April 24, 2013). Phoenix Light 법원은 Allstate 보험사 법원의 판결을 전격으로 인용하였다. Stichting Pensioenfonds ABP v. Credit Suisse Group AG, et al., 653665/2011 (Sup Ct., New York County, Nov 30, 2012) 법원은 외국법 상의 소멸시효는 법원이 검토하고 판단하는 것은 맞지만, 소송 전에 피고의 요청으로 결정하기에는 부적절하다고 하면서, 피고의 소멸시효 완성을 이유로 하는 소송 기각 신청을 기각하였다. Jersey, Channel Islands 에 설립된 Loreley Financing 사도 동일한 성격의 파생상품에 투자하였다가 손실을 보고 여러 투자은행을 상대로 뉴욕주 법원에서 뉴욕주법을 근거로 소송을 제기하였다. Merrill Lynch 를 상대로 하는 소송에서 1 심법원은 사기에 대한 주장에 대하여 소장에 사기에 대한 구체적인 내용이 부족하다고 기각하였으나, 소멸시효에 대해서는 소송과정에 좀 더 자세한 사실관계를 파악하여야 한다면, 피고의 주장을 기각하였다. 항소심 법원은 1 심 법원의 소장에 사기에 대한 구체적 사실 내용이 부족하다는 판단을 파기하고, 소멸시효에 대한 판단은 인정하였다. Loreley Financing (Jersey) No., Ltd. V. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc., et al. 1665875/201[3?] (Sup Ct., App. Div., 1st Dept, New York, May 8, 2014). Merrill Lynch, Citigroup 등 여러 투자은행을 상대로 하는 Loreley 의 소송은 2015 년 초 기준 아직 진행중이다.

³⁸ “Where, as here, ‘it does not conclusively appear that a plaintiff had knowledge of facts from which the fraud could reasonably be inferred, a complaint should not be dismissed on motion and the question should be left to the trier of the facts.’” [cite omitted] Gorelick v. Vorhand, 83 AD 3d. 893, 895 (NY, App. Div., 2nd Div. 2011).

b. 국내법 상의 시효기간

우리은행이 제기한 Merrill Lynch 와 Citi 은행과의 소송에서 원고와 피고 모두는 우리은행의 민법상의 손해배상청구권의 소멸 시효는 민법 제 766 조에 따라 결정된다고 인정하였다. 민법 제 766 조에 의한 단기소멸시효의 기산점은 피해자나 그 법정대리인이 그 손해 및 가해자를 안 날이며, 그로부터 3 년이 도과되면 소멸시효가 완성된다.³⁹

여기서 피해자가 손해 및 가해자를 안 날이란 “손해 및 가해자를 현실적이고도 구체적으로 인식한 날을 의미하며, 그 인식은 손해발생의 추정이나 의문만으로는 충분하지 않고, 손해의 발생사실뿐만 아니라 가해행위가 불법행위를 구성한다는 사실, 즉 불법행위의 요건사실에 대한 인식으로서 위법한 가해행위의 존재, 손해의 발생 및 가해행위와 손해 사이의 인과관계 등이 있다는 사실까지 안 날”을 의미한다.⁴⁰

위 판례에서 현실적이고 구체적으로 인식한다는 의미는 미국에서 소멸시효의 기산점을 인정하는 개념과 차이가 있어 보인다. 미국에서는 피해자가 사기 사실을 안 시점 또는 적절한 노력을 하고 사기사실을 발견할 수 있었을 시점⁴¹을 소멸시효의 기산점으로 인정한다. 물론, 앞서 살펴 본 바와 같이, 미국 법상 원고가 피고의 사기사실을 알았거나 알았어야 한다는 것은 사기행위가 성립하기 위하여 필요한 모든 요건의 사실을 알았거나 알았어야 한다는 것을 의미하며, 피고의 사기 의도까지 아는 것을 포함한다. 따라서, 결과적으로는 미국에서도 사기를 이유로 하는 손해배상청구 소송에서 원고가 피고의 사기행위를 알았다는 사실만을 근거로 소멸시효의 완성을 인정하는 경우는 흔하지 않다. 본건 우리은행 소송의 경우와 달리, 거의 동일한 사실관계를 근거로 뉴욕주 관습법 상 사기행위를 주장하는 소송들이 피고들의 소멸시효 주장에도 불구하고 계속 진행되고 있는 사실을 보아도 이를 알 수 있다.

³⁹ 민법 제 766 조의 소멸시효는 원고가 손해사실을 안 날로부터 3 년 또는 불법행위가 있던날로부터 10 년 중 먼저 도달하는 날에 완성된다. 뉴욕주 법 상 사기에 대한 소멸시효는 사기 행위가 있던 날로부터 6 년 또는 원고가 적절한 노력을 하여 사기사실을 인지할 수 있었던 날로부터 2 년 중 나중에 도달하는 날 완성된다.

⁴⁰ 대법원 2013.7.12. 선고 2006 다 17539 판결 (대법원 2011.3.10. 선고 2010 다 13282 판결 등 참조).

⁴¹ Merck & Co., Inc. v. Reynolds, 559 U.S. 633 (2010). New York Civil Practice Law and Rules Section 213.

국내법 상 원고가 손해 및 가해자를 안 날이라 함은 현실적으로 손해의 발생과 가해자를 알아야 할 뿐만 아니라 그 가해행위가 불법행위로서 이를 이유로 손해배상을 청구할 수 있다는 것을 안때를 의미한다. 따라서, 피고들의 행위가 미 뉴욕주법 상의 불법사기행위인지를 알기 위해서는 피고가 그 행위를 할 당시, 피고에게 사기의도가 있었다는 사실도 원고가 알아야 소멸시효의 기산점이 인정된다고 하겠다.⁴²

단기 소멸시효의 기산점은 원고가 손해를 현실적이고도 구체적으로 안날이며, 국내 판례에서 현실적이고 구체적으로 알았다고 인정하는 상황은 구체적인 상황에 따라 다르므로 일률적으로 판단하기는 어렵다. 예를 들어, 1989 년 대법원은 은행고객이 거액을 정기예금하면 은행이자외 별도의 선이자를 받을 수 있다는 사채중개인의 말을 믿고 은행창구에서 3 억원을 정기예금으로 예탁하면서, 입금금액이 빈칸으로된 예금거래신청서에 금액을 볼펜으로 써넣은 수기식통장을 은행직원으로부터 교부받은 점, 이러한 예금절차는 동 은행의 특정 지점에서만 가능하였다는 점, 원고가 정상적인 은행예금의 거래형태를 잘 알고 있었다는 점, 원고가 통상적인 주의만 기울였다면 은행직원의 의사표시가 진의 아님을 알 수 있었다는 점 등을 종합하여 정기예금 계약이 무효라는 한 원심을 확정하였으나, 위 상황에서도 은행직원의 행위가 위법하다는 사실 및 손해의 발생사실을 알게된 시점은 정기예금의이무효라는 항소심 판결이 있던 날이라고 판단하였다.⁴³

⁴² 미 법원에 제출되었던 우리은행의 대변인인 대륙아주 법무법인의 고문변호사의 의견서에는 민법 제 766 조에서 원고가 손해와 피해자의 사실을 안다는 것은 배상청구권의 모든 요건, 즉 피고의 사기의도(scienter)까지 안 것을 의미한다고 하고 있다. Declaration of the Honorable Suk-Soo Kim and Si-Yoon Lee in Opposition to Defendants' Motion to Dismiss the Complaint, at 5, Woori Bank v. CitiGroup Global Markets, Inc. 12-cv-3868 (S.D.N.Y.), filed Nov. 12, 2013, Doc No. 72. 그와 대조적으로 피고 은행을 위하여 제출된 전직 대법관인 변호사의 의견서에서는 민법 제 766 조에서 원고가 (1) 손해의 발생, (2) 불법행위, (3) 인과관계 (proximate cause)만 알면 소멸시효의 기산점이 인정된다고 주장하였다. 불법행위가 사기인 경우, 당연히 피고의 사기의도가 포함된다고 할 수도 있으나, 위 의견서에는 피고의 의도(scienter)에 대한 구체적인 언급은 하지 않고 있다.

⁴³ 대판 1989.9.26 판결, 88 다카 32371. 이 판결에서 손해 및 가해자 대하여 현실적이고 구체적으로 알게 된 시점을 판단한 기준은 불확실성이 비교적 확실하게 제거되는 시점으로 판단한 것으로 보이나 관점에 따라서는 객관적인 기준으로 보기 어려운 면도 있다고 판단된다. 즉 위 사안에서 원고가 거액을 은행에 예금하면서 정상적인 은행업무 절차가 아닌 별도의 절차로, 예외적으로 예금거래신청서를 받았다는 사실 및 은행직원이 아닌 사채중개인으로 부터 예금에 대한 정보를 받고, 선이자라는 별도의 지급금 역시 은행직원이 아닌 사채중개인으로 부터 수령하였다는 사실은 원고의 예금이 사실은 은행이 아닌 사채업자에게 제공되었을 가능성을 의심하였어야 하는 근거로 보이며, 나아가 최소한 위 소송 과정에서 은행직원이 사채업자와

6. 뉴욕법원의 판결/검토 사항

위에서 본 바와 같이, 미국 법과 국내 법상 소멸시효의 기산점이 되는 요건으로 원고가 피고의 부당행위 및 손해의 사실관계를 알았거나 알았어야 한다는 상황을 입증하는 것은 쉬운 일이 아니다. 특히 미 뉴욕주 법원의 최근 미 주택용자채권을 근거로 발행되었던 파생상품에 대한 사기 소송건들에서 피고의 소멸시효의 완성 주장을 기각하거나 관련된 사실관계를 소송 진행을 통하여 확인하여야 한다고 하면서 소멸시효 완성을 이유로 하는 피고의 신청을 기각하는 상황 역시 이러한 사정에 기인하는 것이다. 그런데, 본건 우리은행 소송 법원은 Merrill Lynch 소송, City 소송에서 미 뉴욕주 법에 대한 구체적이고 세부적인 검토없이 소멸시효의 완성을 이유로 소송을 기각하였고, 그 판단에는 앞서 본 바와 같이 일견하여 납득하기는 어려운 점들이 상당부분 있어 보인다.

a. 민법 제766조의 소멸시효의 기산점에 대한 국내법조인의 affidavit

우리은행의 Merrill Lynch와 Citi 은행에 대한 소송에서 원고와 피고 모두 국내 민법 제 766 조의 소멸시효의 기산점에 대한 국내 전문가의 의견서 (affidavit)를 미 법원에 제출하였다.

우리은행의 경우, 국내 법무법인 대륙아주⁴⁴를 대리인으로 선임하여⁴⁵, 대륙아주의 고문변호사인 전직 헌법재판소 재판관 L 및 전직 대법관 출신 K의 의견서를 제출하였고, Merrill Lynch와 Citi 은행은 전직 대법관 출신의 L 변호사의 의견서를 제출하였다. Merrill Lynch와 Citi 은행이 제출한 L 변호사의 의견서는 동일한 내용이다.

본 우리은행 소송 법원은 우리은행의 대리인인 대륙아주의 고문변호사의 의견서보다 피고들이 제출한 L 변호사의 의견서를 더 많이 인용한 것으로 보이고 이는

공모하여 불법행위를 한 것이라는 원고의 주장이 제출된때, 원고가 피고의 불법행위, 손해 등에 대하여 객관적으로 인지할 수 있었다고 보인다. 미국의 경우, 원고가 필요한 사실을 알았는지는 객관적인 기준을 적용한다.

⁴⁴ 이하 ‘법무법인’의 기재는 생략함

⁴⁵ 본건 우리은행의 3 개의 소송에서 우리은행의 대리인은 Hausfeld, LLP와 대륙아주 (담당 S 미 뉴욕주 변호사)이다.

위 법원이 본 우리은행 소송건에서 우리은행에 대하여 불리한 결론을 내리는데 중요한 역할을 한 것으로 판단된다.

본 우리은행 소송 법원은 우리은행의 소송을 기각하면서 특히 L 변호사의 의견서에 언급된 2 개의 판례를 언급하고 있다. 먼저 L 변호사는 1996 년 서울지방법원 판례⁴⁶를 근거로 언론에 보도된 기사만으로도 원고가 손해와 피해자의 사실을 알았다는 판단이 가능하다고 주장하고 있었다. L 변호사가 언급한 1996 년 판례는 상장회사인 한국강관주식회사의 감사인이 위 회사의 1992 년 회계년도 재무제표에 허위사실이 기재된 사실을 인지하면서도 그에 대한 문제를 지적하지 않고 감사보고서를 제출한 행위에 대하여 투자자들이 그 감사인의 책임을 묻는 소송이었다.

당시 증권감독원은 이러한 분식결산 사실과 부실감사 사실을 조사하고, 그 결과를 1993.11.5.에 공시하면서, 공시 내용을 증권감독원 출입기자들을 통해 언론보도를 하게 하였다. 원고들은 증권감독원의 공시가 있기 2 일전에 한국강관주식회사의 주식에 투자하였다 손해를 보게되었다.

이에 대하여 법원은 증권감독원의 공시일 무렵인 1993.11.6.에 원고가 피고의 부실감사 사실을 안것으로 인정된다고 판단하였다. 그러나 위 1996 년 서울지법의 판례 요점은 주식회사 외부감사에 관한 법률에서 감사인에 대한 손해배상채권의 단기소멸시효를 둔 취지가 회계감사로부터 발생하는 분쟁을 조기에 종결하여 회계감사업무에 있어서 법적 안정성을 도모하고자 하는데 있고 따라서 그단기소멸시효의 기산점이 되는 “당해 사실을 안 날”이란 일반인이라면 부실감사가 행해진 사실을 인식할 수 있는 정도라면 족하다는 전제하에 증권감독원이 1993.11.5.에 부실감사 사실공시하면서 그 ‘공시방법’으로 증권감독원 공시실에서의 공시와 증권시장지예의 게재 외에도 증권감독원내 출입기자들을 통하여 언론보도를 하게 하는 등의 방법을 ‘두루 취하여’그 무렵 연일보도된 사실을 인정할 수 있고 원고로서도 1993.11.6.에 이미 피고의 부실감사사실을 알았다고 보여진다는 판단에 불과하여 위 판례 취지를 공시를 위한 방편으로 언론보도가 이루어진 회계감사 사안이 아닌 일반

⁴⁶ 서울지방법원 1996.2.13. 선고 95 가단 95739 판결.

사건에, 특히 투자자 보호가 되는 사안 관련 언론보도에 그대로 적용하기는 어려운 것으로 보인다.

즉 위 1996년 판례는 투자자 보호등 적극적 이념이 아닌 회계업무의 법적 안정성을 우선하여 단기 소멸시효가 인정되는 사건에서 그것도 “공시 수단”으로 언론보도가 활용되는 특이한 상황에서 공시, 증권지 게재, 언론보도 등 “일반인에의 공시를 위하여 방법을 두루 취한 상황에서” 1993.11.6.에 부실감사가 행해진 사실을 알았다고 본다는 정도의 취지로 위 판결문에서 위 1993.11.6.을 “언론보도일”이라고 특정한 것도 아니라는 점은 위 판결문의 문면상으로도 명백하다.

참고로 증권감독원의 공시내용을 일반 투자자들이 쉽게 인터넷을 통하여 알수 있게 된 것은 증권감독원의 전산공시 시스템이 가동된 1999년 이후에야 비로소 가능하게 된 것이고, 그 이전에는 특히 일반인들을 위한 증권감독원의 공시는 사실상 언론에 많이 의존하였던 바 일반투자자들에 대한 공시 수단으로 언론보도가 활용된 특별한 사안이 아닌 본 우리은행 소송에서와 같이 일반적인 사안에서 언론에 보도되었다는 사실만으로 바로 소멸시효의 기산점을 인정하기 어려우며, 특히 대기업이라 할지라도 국내기업이 외국의 언론보도 내용까지 인지하였다고 위 1996년 서울지법 판례만으로 그 결론을 이끌어 내기는 것은 사실상 무리한 확대 해석으로 성급한 일반화의 오류에 다름 아니라고 판단된다.

피고은행들을 위하여 제출된 의견서에서 L 변호사는 위 1996년 서울지법 판례 외에도 다시 미 법원에 제기된 소송 등을 통하여도 원고들이 가해자를 알 수 있었다고 하면서 고엽제 항소심⁴⁷에서 미국에서 제기된 소송의 보도 자료 및 국내의 소송으로 미국 법인들이 가해자를 알 수 있었다고 인정되었다고 언급하였다.

그러나 위 고엽제 판결에서 법원은 원고들이 가해자를 안 때는 “미국의 베트남 참전군인들이 고엽제 제조회사들을 상대로 제기한 손해배상청구소송이 언론에 보도되었고 일부 국내의 참전군인이 고엽제 제조회사들을 상대로 손해배상청구소송을

⁴⁷ 서울고등법원 2006.1.26. 선고 2002 나 32686 판결.

제기한 바도 있는 상황이었으므로, 원고들로서는 특별한 노력을 하지 않더라도 고엽제 제조회사인 피고들을 쉽게 알 수 있었다고 봄이 상당”⁴⁸하다고 판단하였다. 미국의 베트남 참전국인들이 고엽제 제조회사들을 상대로 손해배상청구소송을 제기한 시점은 1979 년이며, 미국내에서는 고엽제에 대한 최소한 1970 년부터 언론에 상당한 수준으로 보도되었다.⁴⁹ 국내 참전군인들이 미국에서 고엽제 제조회사들을 상대로 손해배상 청구소송을 제기한 시점은 1994 년이다. 이러한 사실이 국내 언론에도 최소한 1994 년 이전에 보도 되었을 것이라고 추측한다. 그러나, 위 고엽제 판결에서 법원은 원고들이 가해자를 안 시점을 구체적으로 언급하지 않았고, 실제 원고들이 손해를 안 날을 원고들이 고엽제법에 따라 고엽제 후유증 환자로 등록된 날(국내 고엽제법은 1994 년 개정되어, 1995 년, 1997 년, 2000 년과 2002 년에 개정되었으며, 고엽제 후유의증의 범위가 계속하여 확장되어, 원고들의 고엽제 후유증 환자 등록일이 1994 년부터 2002 년로 다양하다)이라고 판단하여, 원고들이 가해자를 안 날은 원고들이 고엽제 후유증 환자로 등록된 날 이후라고 추정할 수 있다.⁵⁰ 따라서, 본 고엽제 사건을 근거로 원고들이 언론에 보도된 내용을 근거로 가해자를⁵¹ 알았다고 하거나 손해를 알았다고 결론을 내리기는 어렵다고 할 수 있다.

또한, 법원은 특히 “가해자를 안 날”이 “미국의 고엽제 관련 소송에 관한 기사가 국내에 보도된 1985.경”⁵²이라는 피고의 주장과 “원고들은 이 사건 피해자들이 1991.경

⁴⁸ Id., at 201.

⁴⁹ 피고는 국내외 언론에 보도된 사실을 근거로 원고들이 그 사실을 인지하여야 한다고 주장하였으나, 법원은 이에 대한 명백한 입장을 표명하지는 않았지만, 원고들이 손해를 안 날의 기준을 미 고엽제법과 상관없는 국내 고엽제법에 의거하여 원고들이 고엽제 후유증 환자로 등록된 날을 인정한 것을 보면, 외국 언론에 보도된 사실만으로 국내 원고들이 그 보도된 사실을 인지하는 것을 인정하는 것은 어려울 것으로 보인다.

⁵⁰ 항소심은 원고들중 손해를 안날로부터 3년 이상이 경과되어 본 고엽제 건을 제기하였거나, 피고들의 특허권가압류건을 제기한 원고들의 소멸시효를 인정하였으나, 피고들의 권리남용을 근거로 피고들의 소멸시효 주장을 기각하였다. 대법원은 이러한 항소심의 판단을 확정하였다. (2006 다 17533).

⁵¹ 고엽제 제조회사는 7 미 법인으로, 미국 언론에서는 1970 년 이전부터 보도되었었고, 1979 년 미 참전군인들의 소송의 피고이기도 하다. 국내에 따로 보도가 되지 않았다고 하여도, 원고들 또는 그의 대리 변호사는 실질적으로 쉽게 확인할 수 있었을 것이라고 보여진다.

⁵² Id., at 189-90.

언론을 통해 자신들이 보유한 질병이 고엽제로 인한 질병임을 알았다”⁵³는 피고의 주장을 기각하였다.

위 고엽제 판결 등 수많은 국내판결에서 적절히 언급하는 바와 같이 피해자 등이 언제 불법행위의 요건사실을 현실적이고도 구체적으로 인식한 것으로 볼 것인지는 개별 사건의 여러 객관적 사정을 참작하고 손해배상청구가 사실상 가능하게 된 상황을 고려하여 합리적으로 인정하여야 하는바⁵⁴ 어떤 사건의 판결에서 언론보도 시점을 소멸시효 기산점으로 보았다면 그 시점이 그 사건에서는 합리적인 시점인 이유가 있기 때문인 것으로, 그 판결로 인하여 다른 사건에서도 언론보도 시점이 합리적인 소멸시효 기산점이 될 수 없다는 점은 당연한 법리라 할 것이다.

실제 위 1996년 판결에서 소멸시효 기산점으로서 언론보도는 당시 공시 기능을 대신하는 기능이 주어져있었고 이로 인하여 일반인이라도 부실감사가 행해진 사실을 알 수 있는 시점으로 의미가 있으며, 위 고엽제 판결에서 국내 언론보도 여부가 실제 판결에 구체적인 근거로 사용되지 않았으며 더 나아가 위 각 사건에서 언론보도는 그 자체로 독립적으로 특정한 소멸시효 기산점이 되었다기 보다는 법원이 인정하는 소멸시효 기산점을 전후한 정황 중 하나로 평가받고 있을 뿐인 점을 감안하면 더욱 본 우리은행 사건에서의 판단이 아쉬울 뿐이다.

그러나 본건 우리은행 소송 법원은 민법상 소멸시효의 판단은 관련된 모든 증거물을 종합적으로 검토하고 판단하여야 한다며, 불행하게도 위 2개의 국내 판결을 그 근거로 명시하였다.

미 법원이 어떠한 기준으로 피고 은행들을 위하여 제출된 L 변호사의 의견서를 더 신뢰하게 되었는지는 알 수 없으나⁵⁵, 일단 소멸시효의 기산점으로

⁵³ Id., at 190.

⁵⁴ 대법원 2002. 6. 28. 선고 2000 다 22249, 대법원 2011. 11. 10. 2011 다 54686, 대법원 2013. 7. 12. 2006 다 17539 등 다수)

⁵⁵ 사실 항소심 판결문은 225 쪽으로 방대한데, 피고들이 전체 판결문을 번역하여 법원에 제공하였는지, 혹은 본건 우리은행 소송법원이 판결에서 인용한 문구를 포함한 판결문의

언론보도의법률적 의미평가에 대한 각 대리인들의 공방에 대한 설득력은 별론으로 하고, 형식적으로만 살펴보면, (1) 우리은행을 위하여 제출된 변호사의 의견서는 우리은행의 대리인인 법무법인의 고문변호사가 작성한 의견서로 객관성 측면에서 상대적으로 더 신뢰도를 잃었을 수 있다. 미국 변호사의 윤리규정에서 가장 중요한 것은 client의 이익 옹호이다. 따라서 client의 이익을 위하여 변호사가 허위 의견서는 제출하지 않는다고 하여도, 이해관계가 없는 제3자 변호사의 의견서보다는 객관성이나 신뢰도가 낮게 평가될 가능성도 있다. (2) 피고들측의 L 변호사의 의견서가 좀더 미국인이 읽기에 편하게 작성된 것으로도 보인다. 원고측인 L-K 변호사의 의견서가 좀더 민법 제 766조에 대한 내용을 충실하게 전개하고 있는 것으로 보이나, 논리의 구도가 미국인의 관점에는 생소하게 보이는 측면이 있어 보인다.

b. 우리은행의 소장

위에서 본 바와 같이 미국법과 미 뉴욕주법 상의 소멸시효의 완성, 특히 사기를 이유로 하는 손해배상청구소송에서 소멸시효의 완성을 주장하여 소송을 기각시키기는 것은 쉽지 않다. 뉴욕주 법원에 본 우리은행 소송건과 동일한 사실관계를 주장하는 소송이 계속 진행되고 있는 사실만으로도 이를 확인할 수 있다. 본건 우리은행 소송 법원이 한국법 상의 소멸시효에 대하여 미국법과 한국법에 큰 차이가 없다고 오해를 하였다고 하여도, 피고은행들의 사기의도에 대한 객관적인 사실근거, 특히 미국내 언론 보도 자료를 외국법인인 한국기업이 인지하여야 하는지 등에 대한 구체적인 검토없이 소멸시효가 완성되었다고 판단한 것은 납득하기 어렵다.

그러나 이 부분은 사실 어찌보면 우리은행의 소장에 그 원인이 있을 수도 있다. 우리은행은 본건 3건의 소송 소장에서 우리은행이 피고 은행의 사기행위를 알게된 것은 2011년 1월이었다고 주장하고 있다.

2011년 1월에 FCIC 보고서가 발행되었고, 피고 은행들의 사기행위 등의 내용이 그 보고서에 포함되어 있으나, 미 법원은 FCIC 보고서에 포함된 내용은 미

일부만을 번역하여 제공하였는지는 확인할 수 없으나 위 고엽제 항소심 소멸시효에 대한 부분인 189 쪽에서 211 쪽에는 본건 우리은행 소송법원이 인용한 문구는 없다.

주택용자채권을 근거로 하는 파생상품의 발행에 관련된 투자은행의 공통된 일반적인 내용뿐이며, 그 내용의 거의 전부가 2007 년에서 2008 년 사이에 널리 보도된 언론 기사자료 내용과 동일하다고 언급하였다.

결국 우리은행이 피고 은행들의 사기행위에 대하여 미국에서 발행된 영문 FCIC 보고서를 보고 알았다고 인정하고 있는 이상, 동일한 내용이 보도된 미국내 언론사의 기사 내용도 인지하였을 것이라고 법원은 묵시적으로 인정하였을 수 있고, 우리은행의 기대와 달리, 그렇다면 FCIC 보고서가 발행되기 전인 2007 년 이나 2008 년에 이미 우리은행이 동일한 사실관계를 알았을 것이며, 따라서 3 년의 소멸시효 기간이 완성되었다고 판단한 것으로 보이기도 한다.

사실 소장에 원고가 언제 소송을 하기 위한 사실관계를 알게되었는지 여부에 대하여 굳이 언급할 필요는 없다.⁵⁶ 한국과 마찬가지로 소멸시효 논쟁은 피고가 이를 항변으로 제출하지 아니하는 이상 굳이 소송과정에서 문제가 되지 아니하기 때문이다. 우리은행의 대리인인 변호사들도 이를 분명히 알고 있었을 것으로 예상되나, 그럼에도 우리은행이 FCIC 보고서 내용으로 피고 은행들의 사기행위를 알았다고 소장에서 이를 주장한 경위가 궁금하다. 특히 법원이 강조한 바와 같이 FCIC 보고서에는 우리은행이 구입한 파생상품에 대한 구체적인 내용도 없는 상황인 점을 감안하면 더욱 그 경위가 궁금해진다.

7. 자료 보관

RBS 소송에서 법원은 우리은행의 소장에 사기행위에 대한 구체적인 내용이 부족하다고 소장을 수정하라고 하였으나, 수정된 소장의 내용도 부족하다고 판단하면서 소장을 다시 2 번째로 수정하는 것은 불허하였다.⁵⁷

Citi 소송에서도 법원은 소장을 수정하도록 하였다. Citi 소송에서 우리은행은 5 종류의 파생상품 \$95 백만에 대하여 CitiGroup Global Markets, Inc., CitiGroup Inc, 및 5

⁵⁶ Allstate Insurance Co. at 11, see note 36.

⁵⁷ 법원은 판결문날짜로부터 10 일내에 서신으로 우리은행이 소장을 어떻게 수정할 것인지를 알리면, 그를 검토하겠다고 하였으나, 그러한 서신을 제출하지 않은 것으로 보인다.

파생상품의 발행인과 그의 미국내 모회사 (미국과 케이먼 아일랜드 법인 들) 10 법인을 상대로 소송을 제기하였었다. 수정된 소장에서는 1 종류의 파생상품 \$25 백만에 대하여 CitiGroup Global Markets, Inc.만을 피고로 하였다. 수정된 소장에서는 좀더 구체적인 사기 행위에 대한 내용을 포함시키고 파생상품의 판매과정에서 제공되었던 “pitch book”도 첨부하여, 사기에 대한 소장 요건을 충족시켰다.

RBS 소송과 Citi 소송 법원이 본 우리은행 소송 사안은 합리적인 기준에 의하여 판단하였는지 확신하기는 어렵다고 하여도, 일단 우리은행이 처음 제출한 소장에서는 피고 은행들의 허위진술 혹은 주요 사실이 누락된 자료를 제출하지 못한 것으로 보인다. Cit 소송의 경우에는 결국 \$95 백만의 배상규모가 \$25 백만으로 축소 조정되었었다. 한편 이와 비교하여 유사한 사안의 Loreley Financing 의 소장⁵⁸에는 Citi 은행이 제공한 자료 및 진술 내용이 구체적으로 언급되어 있어, 사기에 대한 소장 요건을 충족시켰다는 법원의 판결이 있었다.

우리은행의 변호사들도 사기를 주장하기 위한 소장의 요건을 충분히 알고 있었을 것임에도 소장의 요건을 충족하지 못한 것은 아마도 수정 소장에서 제외된 4 가지 파생상품에 대한 “pitch book”이나 그와 유사한 판매 자료와 5 가지 파생상품의 투자과정에 Citi 은행 직원들과 주고 받은 전자우편 등의 기록을 찾지 못하였을 가능성도 있다고 보여진다. 우리은행의 자료 보관 정책을 확인하여야 하겠지만, 일상적으로 일어나는 업무와 관련된 자료를 일정기간 이상 동안 보관하는 것이 왜 필요한지 새삼 확인할 수 있는 대목이기도 하다.

8. 관할법원과 준거법

확인할 수는 없지만, 피고 은행들은 이러한 파생상품의 매도를 위하여 한국을 방문하였을 것이고, 국내 우리은행 담당자들에게 자료를 제공하였으며, 관련 계약의 체결역시 한국내에서 이루어졌을 가능성이 높다. 따라서, 피고 은행들이 직·간접적으로 발행한 이러한 파생상품의 근거가 되는 미 주택융자채권이 업계의 용자

⁵⁸ Loreley Financing (Jersey) No. 3 Ltd., et al. v. CitiGroup Global Markets Inc., et al., Summons, filed Jan 24, 2012 (Sup. Ct. State of New York, County of New York), NYSCEF Doc. No. 1.

발행 기준을 위반하여 채무자들의 용자 채납 가능성이 높을 것을 알면서, 신용평가사들의 투자적격 의견의 신뢰도가 떨어진다는 사실을 알면서 상품을 매각한 행위 및 매각하는 파생상품에 default 가능성이 높아, 그의 매각과 동시에 공매도를 이행한 행위는 자본시장법 제 178 조가 금지하는 부당한 거래 행위이며, 우리은행에 제공한 offering circular 에 그에 대한 내용을 누락한 것 역시 위 제 178 조가 금지하는 서면을 사용한 증권거래로, 그 매각 행위가 국내에서 이행되었기 때문에, 국내에서 처벌이 가능하였을 것이라고 보여지며, 우리은행이 그로인하여 발생한 손해에 대한 배상청구권도 국내에서 행사할 수 있었을 것으로 보여진다.

그러나, 우리은행은 피고 은행들을 상대로 하는 손해배상청구권의 근거로 국내법을 원용하지 아니하였으며, 국내 법원에서 소송을 제기하지도 않았다. 우리은행이 국내법과 국내법원보다 미국법과 미국법원에서 승소할 가능성이 높았다고 판단한 것인지 또는 그럴 수 밖에 없다고 판단한 것인지는 외부 공개된 자료만으로는 확인하기 어렵다. 한편 우리은행이 본 건 관련된 파생상품을 매수하면서 체결한 계약서들은 미 뉴욕주법을 준거법으로 하고, 분쟁시 관할법원을 미 뉴욕주 뉴욕시에 있는 법원 (연방법원 및 주립법원)으로 정하고 있다. 우리은행이 매수한 파생상품의 발행사는 케이먼아일랜드 등 제 3 국에 관련 파생상품의 발행을 위하여 설립된 특별목적법인들로, 파생상품의 발행 및 그에 대한 지급의무 등의 업무외에는 직원도, 자산도 없는 페이퍼 회사들이었다. 우리은행이 소송을 제기한 피고 은행들은 그러한 발행사를 설립하고, 파생상품의 발행과 판매에 대한 모든 업무를 실제로 수행하였으며, 파생상품의 매도과정에 주간사와 동일한 역할을 한 것으로 보인다.

우리은행이 체결한 계약서의 준거법 조항과 관할법원 조항으로 혹시 미국 뉴욕주가 아닌 국내법원에서 소송을 제기할 수는 없었을까? 우리은행이 체결한 계약서의 준거법 조항을 이유로 국내 자본시장법 적용을 배제할 수 있을지 의문이다. 특히 투자자의 보호를 위한 위 제 178 조와 같은 내용과 위 제 178 조 위반시 예정된 형사처벌 조항들을 당사자들의 합의만으로 그 규제를 회피할 수는 없다고 판단되기 때문이다.

관할법원에 대한 합의 조항의 경우에도 마찬가지로, 당사자들만의 합의로 한국법원의 관할권을 항상 배제할 수는 없다고 판단된다. 이는 사건의 개별 사안에 따라 한국 법정에 보다 밀접하게 관련되어 있는지, 당사자 어느 한 쪽에 기만적인 요소나 협상력의 현저한 불균형은 없었는지, 재판의 적정·신속한 진행을 저해하지 않는지 등을 고려하여 합리적인 판단을 하여 한국법원이 최종 결정할 사안이기 때문이다.⁵⁹ 본 건의 경우, 실제 증권의 매각 행위, 투자자의 손실 발생 등이 미국과 연관성이 희박한 사실 등을 고려하면, 한국 법원에서 관할권을 행사해 보는 것도 고려가능한 방안이었다고 판단된다. 특히, 자본시장법의 목적인 투자자의 보호 측면에서 본다면, 미국법인이 발행한 또는 미국은행이 주간사 또는 중개인이 되어 국내에서 판매되는 증권거래 과정에 부당한 행위가 있었거나, 중요한 허위사실이 포함되거나 중요한 내용이 누락된 판매자료가 사용된 경우에, 투자자들이 국내법을 적용할 수 있고, 국내법원에서 국내법 상 인정되는 권리를 행사할 수 있어야 할 것이다. 이는 특히 미국이 미국 외 제 3국에서 판매되는 증권거래에 대한 투자자의 보호를 기피하는 상황에서는 더욱 중요하다고 판단된다.

9. 연방법원 대 주립법원

미국은 연방정부형태이기 때문에 연방법원과 주립법원이 공조하며, 동일한 사건에 대한 관할권을 병행하여 행사한다. 물론, 우리은행이 주립법원에서 소송을 제기하지 않기로 결정한데는 분명히 그 적절한 검토 및 이유가 있었을 것이다. 그러나, 동일한 사실관계에 있는 우리은행과 달리, 다른 여러 원고들은 뉴욕주 법원을 관할법원을 선정하여 소송을 제기하였고⁶⁰, 피고들의 소장에 대한 구체적인 사기행위 내용이 부실하거나 소멸시효가 완성되었다는 주장들이 모두 기각되어 현재 소송이 계속 진행되고 있고, 일부는 합의로 취하된 사실을 감안하면, 특히 향후에는 뉴욕주 법을 근거로 한 소송에서 주립 법원이 연방법원보다 어떠한 이점이 있는지 면밀하게 검토하여야 할 필요성이 있다는 것을 시사해주는 점이라고 보인다.

⁵⁹ 박환일, “국제분쟁의 해결,” p. 5, <http://onepark.khu.ac.kr/Class/IBLds05.hwp>에서 다운로드 가능.

⁶⁰ Allstate 보험사 건에서는 확실하지는 않지만, diversity jurisdiction 을 근거로 하여 연방법원으로 소송건을 이전하는 것을 방지하기 위하여 Allstate 보험사가 뉴욕주 자회사를 원고로 포함하였을 가능성이 있어 보인다.

10. 결론

우리은행은 미 투자은행들이 발행하거나 발행과정에 주간사 (또는 placement agent) 등으로 연관되어 있는 미 주택융자채권을 근거로 하는 파생상품에 약 \$15 억을 투자하였다가 투자금의 거의 전부를 잃었다. 우리은행은 그 중 RBS, Citi 은행과 Merrill Lynch 를 상대로 \$3.18 억의 배상청구소송을 제기하였으나 그나마 우리은행은 본안 소송을 시작조차 못하고 3 건 소송 모두 pre-trial motion 단계에서 기각을 당했다. 우리은행이 어떤 다른 조치를 취하면 좀 더 좋은 결과가 있었을지 확신할 수는 없으나, 아래에서 보는 바와 같이 구조적으로 몇가지 개선 사항이 필요하다는 판단이 들고 이에 대하여 좀더 숙고가 필요하였다는 판단이 든다.

대리인인 외국 변호사와의 소통. 한국 법인이 외국에서 소송을 진행하는 과정에 흔히 볼 수 있는 상황으로 본 건에서도 미국 변호인들과 우리은행의 경영진 사이에 충분한 의사 소통과 검토가 이루어 졌는지 의문이 든다. 소장 내용이 충분한지, 소장의 근거자료가 충분히 전달되었는지, 미국법과 한국법의 차이에 대한 충분한 이해가 있었는지 등에 검토가 있었으면 한다. 국내와 외국에서의 소송과정에 경영진이 사건진행절차에 깊게 개입되지 않는 경우가 많은데, 사실 소송의 관리는 변호사가 단독으로 수행하기 어려운 경우가 대부분이라고 할 수 있다. 사건의 직접 당사자가 가능한한 사건에 대한 이해를 깊게 하고, 직접 관리하여야 좋은 결과를 기대할 수 있다. 물론, 그 관리과정에 많은 경영진의 시간과 노력이 요구되고 부담으로 작용될 수 있으나 중요한 소송의 적정한 관리 역시 소홀이 되어서는 안되는 업무 중 하나이기 때문이다.

준거법과 관할법원. 현재 미국 증권사나 투자은행이 개입된 증권 거래의 준거법과 관할법원을 뉴욕주법과 뉴욕주에 있는 법원(또는 영국법과 영국법원)으로 하는 것이 거의 관행처럼되어 있다. 그러나 앞서 본 바와 같이 이러한 거래에 대하여 오로지 미국의 증권법에만 의존하던 시대는 이제 지나 갔다고 보아야 된다. 과거에는 법원과 각 시장 참여자들이 모두 해외 증권발행/거래의 경우에도 미국 증권법이 적용된다는 믿음이 있었는데, 더 이상 그렇지 않다는 사실은 앞서 본 바와 같다. 미국 증권법의 보호를 받지 못하면서 국내 증권거래에 대한 법의 보호도 거부하는 결과가 되는 것은 바람직하지 아니한 것으로 시급히 수정되어야 할 관행이라 할 것이다.

계약서 관할 합의 등과 상관없이 국내에서 투자한 외국 증권에 대한 분쟁이 발생하는 경우, 국내법원에서 분쟁 관련 소송을 제기 하는 것을 적극 검토할 필요가 있다. 만약 국내법상 계약서의 관할합의 조항이 엄격히 존중되어야 한다면, 근본적인 해결책으로 관련 법을 수정하는 노력이 필요할 것으로 보인다. 이제 외환보유량이 세계정상수준에 이른 한국이 외화 증권에 투자하는 경우 이에 대하여 국내법을 적용하고 투자자를 보호해주는 섬세한 장치가 필요하다고 생각된다.