



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

법학석사 학위논문

중국투자자서비스센터(ISC)에 대한
연구

- 중소 투자자 보호를 중심으로 -

2021년 8월

서울대학교 대학원

법학과 상법전공

김형연

중국투자자서비스센터(ISC)에 대한 연구

- 중소 투자자 보호를 중심으로 -

지도교수 천 경 훈

이 논문을 법학석사 학위논문으로 제출함
2021년 5월

서울대학교 대학원
법학과 상법
김 형 연

김형연의 석사 학위논문을 인준함
2021년 7월

위 원 장 _____

부위원장 _____

위 원 _____

국문초록

중국 대륙 지역의 중국투자자서비스센터(China Securities Investor Services Center, 이하 “ISC”)는 투자자 교육, 지분 소유를 통한 권리행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송 등의 방식으로 자본시장의 중소 투자자를 보호하는 것을 목적으로 한다. 특히 2019년 12월 28일 전국 인민대표대회 상무위원회 심의를 거쳐 2020년 3월 1일부터 시행된 새 「증권법」은 “투자자 보호”에 관한 장을 신설하였고 그 중 몇 개 조항은 ISC와 관련되어 있으므로, ISC의 기능과 활동은 앞으로 더욱 활발해질 것으로 예상된다. 이러한 배경 하에 본 논문에서는 ISC의 체계상 지위와 구체적 투자자 보호 활동에 대해 분석하고, 기타 해외 투자자 보호 메커니즘, 특히 대만 지역의 재단법인 증권투자자 및 선물거래인 보호센터(Securities and Futures Investors Protection Center, 이하 “SFIPC”)와의 비교를 진행하였다. 이를 통해 현행 ISC 제도를 통한 중소 투자자 보호를 평가하고 개선방향을 도출하였다.

ISC의 투자자 보호 활동은 크게 보아 지분 소유를 통한 권리행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송으로 구분할 수 있다. 첫째, 지분 소유를 통한 권리행사는 건의서 작성, 경영진에 대한 질의 등 비현장 권리행사는 물론, 최근 “ST이다(ST毅达) 사건”에서와 같이 임시 주주총회를 소집하여 의결권을 행사하는 적극적인 현장 활동으로도 나타나고 있다. 특히 ISC가 이러한 활동을 위해 모든 상장회사에 100주 씩 보유하고 있음이 주목된다. 둘째, 투자자 분쟁 조정은 온라인 조정, 강제조정, 소액 쾌속 조정 등 투자자 보호를 위한 다양한 방식이 시도되고 있다. 셋째, 투자자 보호 소송은 ISC가 소송 대리 또는 자문 서비스를 제공하는 지지소송, ISC가 주주 자격에서 진행하는 주주소송, ISC가 대표자로서 제기하

는 대표자소송 등의 방식이 활용된다. 이 글에서는 첫 지지소송인 “피투피(匹凸匹) 사건”, 첫 주주소송인 “하이리바이오(海利生物) 사건”, 첫 대표자소송인 “캉메이약업(康美药业) 사건” 등을 분석하였다.

ISC의 활동은 중국 자본시장의 건전한 발전에 이미 기여하고 있고 앞으로도 기여할 것으로 전망된다. 다만 다음과 같은 제도적 보완이 필요하다고 본다. 첫째, 지분 소유를 통한 권리행사에 관하여는 권리행사의 범위 확대, 권리행사 필요성에 대한 중소 투자자 교육 활성화, 기관투자자와의 협력 모색, 공시제도 강화, 잠재적 이익충돌 방지 등이 필요하다. 둘째, 투자자 분쟁 조정에 관하여는 증권분쟁 조정의 모범 사례 제시, 소송과 조정의 연계 강화, 온라인 분쟁해결의 다원화를 위한 플랫폼 도입, 전국적 분쟁조정기구 수립 등이 필요하다. 셋째, 투자자 보호 소송에 관하여는 소송 활동의 온라인화를 위한 정보화 추진, 투자자전문배상펀드의 구축 등이 필요하다.

한국에는 ISC나 대만지역의 SFIPC에 상응하는 기구는 아직 존재하지 않는데, 향후 ISC의 발전 방향을 주시하며 그 도입 가능성을 검토할 필요가 있을 것이다.

주요어 : ISC, SFIPC, 투자자서비스센터, 중소투자자, 중국증권법

학 번 : 2019-26061

목 차

제 1 장 서론	1
제 1 절 연구 배경 및 목적	1
제 2 절 연구 범위 및 구성	3
제 2 장 ISC의 설립	5
제 1 절 중소 투자자 개념 확정	5
1. 중국 중소 투자자의 기준	5
2. 증권투자자와 금융소비자의 구별	7
3. 중국 중소 투자자의 특징	8
4. 중국 중소 투자자 보호 현황	9
제 2 절 ISC의 설립 배경	11
1. ISC 설립 배경	11
2. ISC 연혁	12
제 3 절 ISC의 체계상 지위 및 조직 구조	14
1. ISC의 체계상 지위	14
2. ISC의 조직 구조	22
제 3 장 ISC의 중소 투자자 보호 활동	25
제 1 절 지분 소유를 통한 권리행사	25
1. 제도적 의의	25
2. 법률적 기초	26
3. 내용	28
4. 수행 현황 및 사례 분석	33
제 2 절 투자자 분쟁 조정	38
1. 제도적 의의	38
2. 법률적 기초	38
3. 내용	40

4. 수행 현황 및 사례 분석	49
제 3 절 투자자 보호 소송	51
1. 제도적 의의	51
2. 법률적 기초	52
3. 내용	53
4. 수행 현황 및 사례 분석	63
제 4 장 대만 지역 중소 투자자 보호 활동과의 비교	75
제 1 절 SFIPC의 설립	75
1. SFIPC의 설립 배경	75
2. SFIPC의 체계상 지위와 투자자 보호 활동	76
제 2 절 지분 소유를 통한 권리행사	83
제 3 절 투자자 분쟁 조정	84
제 4 절 투자자 보호 소송	86
제 5 절 구조적 측면	88
제 5 장 ISC의 중소 투자자 보호 메커니즘에 대한 평가	91
제 1 절 지분 소유를 통한 권리행사	91
제 2 절 투자자 분쟁 조정	95
제 3 절 투자자 보호 소송	97
제 4 절 구조적 측면	99
제 6 장 결론	102
참 고 문 헌	104
Abstract	107

제 1 장 서론

제 1 절 연구 배경 및 목적

1990년부터 지금까지 중국 자본시장은 무에서 유를 창조하고 침체에서 번영으로 이어지는 30여년의 시간을 거쳤으며 중국 증권시장의 규모는 이미 세계 상위권에 진입하였다. 중소 투자자의 규모가 거대한 것이 중국 증권시장의 특징이라고 할 수 있는데 자연인 투자자 비율은 99.76%이고 주식 보유 비율은 20.59%이며 주식 보유 시가 총액은 61856억 위안이다. 50만 위안 이하인 중소 투자자 비율은 85.37%에 달했고 주식 보유 비율은 4.24%에 그쳤다.¹⁾

중소 투자자의 거대한 숫자와 그들이 차지하는 미미한 시장 비중이 선명한 대조를 이루는데 이는 중소 투자자가 상장 회사의 사기 등 행위로 인해 손해를 보았을 때 정보의 비대칭으로 인하여 자신의 권익을 보호하기 어려운 사태를 초래하게 된다.

어떻게 제도적으로 중소 투자자를 보호하고 중소 투자자들이 자본시장에 대한 신뢰를 가지게 할 것인가는 시급히 해결해야 할 문제이다. 국무원반공청은 2013년 12월 25일 발표한 「자본시장을 진일보 강화할 데 대한 중소 투자자의 합법적 권익 보호 사업에 대한 의견」에서 “자본시장 중소 투자자 민사상 권리침해 손해배상과 구제 메커니즘”에 대해 명확히 제시하였고 다양한 분쟁해결 방법, 중소 투자자에 대한 배상, 투자자 보호 조직 등에 대한 요구를 제시하였다. 국무원에서 제시한 요구를 보다 잘 수행하기 위하여 증권감독관리위원회(이하 “증감회”)는 2014년 8월에 중국투자자서비스센터(China Securities Investor Services Center, 이하 “ISC”)의 설립을 비준하였다. ISC는 지분 소유를 통한 권리행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송 등 투자자 보호 활동을 주로

1) 上海证券交易所, 中国金融出版社, 「上海证券交易所统计年鉴2020卷」, 2020年.

진행하고 투자자 교육, 중국 투자자 사이트(中国投资者网)²⁾ 운영, 투자자 연구 및 조사 모니터링도 함께 진행하는 공익기구로서 증감회가 직접 관리한다.

ISC와 기타 지역의 투자자 보호 제도는 큰 차이가 존재하는데 그중에서 대만 지역과 중국의 투자자 보호 제도가 가장 흡사하다고 볼 수 있다. 대만지역의 투자자 보호 메커니즘은 “투자자 서비스 및 보호 센터” 시기와 “재단법인 증권투자자 및 선물거래인 보호센터” 시기로 나뉜다. 대만 지역의 “재단법인 증권 및 선물시장 발전기금회” (이하 “증기회”)는 1987년 3월에 “투자자 서비스 및 보호 센터”를 설립하여 투자자 보호 업무를 수행하였다. 그 후 투자자의 권익을 보장하고 증권시장의 건전한 발전을 촉진하기 위하여 2002년 7월 17일, 「증권 투자자 및 선물거래인 보호법」(이하 “투자자보호법”)을 제정하였다. 이에 근거하여 2003년 1월에 정식으로 재단법인 증권투자자 및 선물거래인 보호센터(Securities and Futures Investors Protection Center, 이하 “SFIPC”)를 설립하였고 증권시장 투자자 보호에 관련하여 풍부한 경험을 쌓아왔으며 「투자자보호법」도 2009년, 2012년, 2015년의 세 차례 개정을 통하여 비교적 완전화한 투자자 보호를 위한 법률적 기반을 형성하였다.

2019년 12월 28일, 새 「증권법」은 전국 인민대표대회 상무위원회 심의를 거쳐 2020년 3월 1일부터 시행되었다. 새 「증권법」은 “투자자 보호”장을 신설하였는데 제90조는 처음으로 법률적 차원에서 투자자 보호 기관 즉 ISC에 대해 규정하였고 투자자 보호 기관에 의한 주주권 대리 행사를 허용한다고 밝혔다. 제93조는 실무상 이미 시행되고 있는 선행 배상 제도를³⁾ 법적 차원에서 인정하였다. 제94조 제1항은 조정에 대해 규정하였고 일반 투자자와 증권회사간의 진입단계에서의 강제조정 제도를⁴⁾ 수립하였다. 제94조 제2항은 ISC의 지지소송 제도⁵⁾를 명확히 하였으며 제94조 제3항은 ISC에 특수 권리를 부여하여 파생소송을⁶⁾ 제기

2) www.investor.org.cn

3) 제3장 제2절 참조.

4) 제3장 제2절 참조.

5) 제3장 제3절 참조.

하는 것을 허용하며 「회사법」에서 규정한 지분 소유 비율과 지분 소유 기한의 제한을 받지 않는다고 규정하였다. 제95조 제3항에서는 중국 특색의 증권 단체소송 제도⁷⁾를 수립하였으며 ISC가 소송 대표자로 된다고 규정하였다.

이처럼 ISC는 정부의 관여로 투자자 보호를 달성하려고 하면서도, 규제와 징벌보다는 주주권의 행사, 소송, 조정 등의 방법에 의존한다는 점에서 기존의 자본시장 규제와는 구별되는 특성을 보인다. 그러나 그 제도의 내용과 성과 및 문제점에 관하여 한국에서는 그다지 심도 있는 분석이 행해지지 않았음은 물론, 제도의 내용에 대해서 조차 충분히 소개되지 않은 것으로 보인다.

이에 본 논문에서는 ISC의 기존 투자자 보호 제도의 내용과 성과를 정리하고 운용 과정에서 드러난 문제점과 한계를 분석하고자 한다. 특히 비교적 안정적인 메커니즘을 갖고 있는 대만 지역 SFIPC와의 비교 분석을 통하여 ISC의 중소 투자자 보호 활동에 대한 개선 방안을 제시하고자 한다. 이를 통해 비슷한 제도가 없는 한국에도 참고 자료를 제공하고, 한국에 대한 정책적 시사점을 제시하고자 한다.

제 2 절 연구 범위 및 구성

본 논문은 중국의 중소 투자자 보호 현황, ISC의 주요 투자자 보호 활동에 대해 논술하고 대만 지역의 중소 투자자 보호 메커니즘과의 비교를 진행하여 각각의 우위와 부족한 점을 분석하여 현 제도를 개선하는 방안을 제안하고 한국에 대한 정책적 시사점을 제시하고자 한다.

중국 지역에는 다양한 투자자 보호 제도가 존재하나 본 논문은 중점적으로 ISC와 관련된 투자자 보호 메커니즘에 대하여 논술을 진행할 것이다. 또한 ISC의 중소 투자자 보호 활동은 투자자 교육과 투자자 보호 두 가지 면으로 나뉘는데 본 논문은 투자자 보호 기능과 관련된 제도에 대

6) 제3장 제3절 참조.

7) 제3장 제3절 참조.

하여 연구 분석을 진행하려 한다.

이에 본 논문은 상기 연구범위 내에서 6장으로 구성하여 아래와 같은 순서로 논의를 전개한다.

제1장은 서론 부분으로서 연구의 배경 및 목적, 연구의 범위 및 구성에 대하여 서술한다.

제2장은 ISC에 대하여 전반적으로 소개한다. 우선 중소 투자자의 개념, 중국의 중소 투자자 보호 현황에 대하여 논술하고 ISC의 설립 배경에 대하여 살펴 볼 것이다. 또한 ISC의 체계상 지위 및 조직 구조에 대하여 설명하고 그 중 ISC의 체계상 지위에 대하여 ISC의 법률적 성격 분석, 중국의 “일체양익”(一体两翼)의 투자자보호체계에서의 역할, 해외 기타 국가의 투자자 보호 기관과의 비교를 통하여 구체적으로 분석을 진행한다.

제3장은 ISC의 주요 중소 투자자 보호 활동인 지분 소유를 통한 권리 행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송에 대해 제도적 의의, 법률적 기초, 내용, 수행 현황 및 대표 사례 분석을 통하여 구체적으로 논술한다. 그 중 법률적 기초 부분에서 「증권법」의 개정이 ISC의 투자자 보호 활동에 대한 영향에 대해 설명한다.

제4장은 대만 지역의 투자자 보호 기관인 SFIPC의 설립 배경과 주요 중소 투자자 보호 활동에 대하여 전반적인 소개를 진행한다. 또한 중점적으로 ISC와 SFIPC의 중소 투자자 보호 메커니즘에 대해 지분 소유를 통한 권리 행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송, 구조적 측면에서의 비교법적인 고찰을 통하여 유사점과 상이한 점에 대해 정리하여 두 지역의 중소 투자자 보호 제도에 대해 심층적인 연구를 진행한다.

제5장은 ISC의 중소 투자자 보호 메커니즘에 대한 평가를 진행한다. 이 또한 지분 소유를 통한 권리 행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송, 구조적 측면에서 고찰을 진행하여 향후 개선 방안을 제시한다.

마지막으로 제6장은 전술한 내용을 종합하고 ISC의 중소 투자자 보호 메커니즘이 한국에서의 적용 가능성 및 한국에 대한 시사점에 대해 논술한다.

제 2 장 ISC의 설립

제 1 절 중소 투자자 개념 확정

1. 중국 중소 투자자의 기준

투자자 신분에 따라 기관투자자와 개인투자자로, 국적이거나 등록 지역에 따라 국내 투자자와 해외 투자자로, 위험 인식과 수용 능력에 따라 전문 투자자와 일반 투자자로 구분할 수 있다.

상술한 내용은 중국의 주요 투자자 분류 방식이다. 현재 투자자 분류에서 중소 투자자를 구분하는 기준에 대해서는 언급을 하지 않았고 중소 투자자 개념에 대하여 통일적인 인식이 형성되지 않았다. 한편으로 중국 관련 법률이 중소 투자자에 대해 명확하게 규정하지 않고 있는 가운데 2014년 5월, 우리준(吳利軍) 증감회 의장 보좌관이 “국제증권투자자보호세미나”에서 투자자 분류 기준을 만들겠다고 밝혔으나 아직 공식적인 투자자 분류 기준이 마련되지 않았다.⁸⁾

중소 투자자에 대한 분류 방식에 대하여 실무상 보편적으로 인정하는 구별 기준이 존재하는데 이러한 기준 역시 일치하지 않다. 주로 투자액 50만 위안과 지분 5% 이하를 구별 기준으로 삼는다. 투자액 기준 50만 위안은 상하이증권거래소, 선전증권거래소가 중소 투자자에 대한 인정 기준으로 자주 사용하고 있다. “선전증권거래소 2019년 개인투자자 실태 조사 실시”의 내용을 예로 들면 “2019년 응답자 평균 계좌 자산은 54만 7000위안으로 그 전해보다 10만 2000위안이 증가되었고, 응답자 중 증권 계좌 자산이 50만 위안 이하인 중소 투자자는 75.1%로 그 전해보다 4.9%포인트 줄었다”이다.⁹⁾ 50만 위안이라는 기준은 증감회의

8) 吳利軍, “建立规范的投资者分类标准”, <https://www.docin.com/p-1050865234.html>, (방문 날짜: 2021년 6월 17일).

9) “深交所组织开展2019年个人投资者状况调查”, <http://www.szse.cn/aboutus/t>

대외 발언에서도 반영되었다. “중국은 1억 4200만 명의 투자자가 있는데 이 중 95% 이상이 주식 보유 시가가 50만 위안 이하인 중소 투자자다. 이는 자본시장 발전의 근본이라고 할 수 있기에 투자자 권익 보호는 매우 중요한 업무이고 반드시 관심을 받아야 하는 영역이다.”에서 언급되었다.¹⁰⁾

5% 이하의 지분을 소유한 투자자를 중소 투자자로 인정한 내용은 서류상으로 명시되어있다. 「선전증권거래소 메인보드 상장회사 규범 운영가이드」 제2.2.7조에서는 중소 투자자를 회사의 이사, 감사, 임원 및 회사 지분의 5% 이상을 단독으로 혹은 합산하여 소유한 주주를 제외한 기타 주주라고 규정하고 있다. 이 정의는 「선전증권거래소 중소기업보드 상장회사 규범 운영가이드」와 「선전증권거래소 스타트업보드 상장회사 규범 운영가이드」에서도 확인할 수 있다.

중소 투자자 분류에서 실무상 투자자의 투자액과 지분 소유 비율을 중요한 기준으로 삼는다. 중소 투자자 개념의 확정은 실질적으로는 중소 투자자의 권익을 더욱 잘 보호하기 위한 목적에서 온 것이다. 투자 금액 및 지분 소유 비율은 투자자의 권리 보호 능력을 어느 정도 반영할 수 있다. 일반적으로 투자 금액이 적고 지분 소유 비율이 낮다고 생각하는 투자자는 권리 보호 능력이 비교적 약하기 때문에 투자 액수와 지분 소유 비율에 근거하여 중소 투자자를 규정하는 것은 어느 정도 합리적이다.¹¹⁾

중국 대만 지역의 「투자자보호법」의 입법 목적은 증권 투자자 및 선물 거래인의 권익 보장이라고 명시하고 증권 투자자와 선물 거래인의 범위에 대해서는 각각 「증권거래법」과 「선물거래법」로 규정하였다. 대만 지역의 증권 시장의 규모가 비교적 작고 투자자의 수량도 비교적 적기에

rends/news/t20200319_575272.html, (방문 날짜: 2021년 5월 14일).

10) “以新理念引领新发展,投资者保护工作迈上新台阶-阎庆民副主席在首届‘中小投资者服务论坛’开幕式上的讲话”, http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201809/t20180927_344702.html, (방문 날짜: 2021년 5월 14일).

11) 熊神, 华东政法大学, “投服中心中小投资者保护机制研究-对我国台湾地区投保中心的比较与借鉴”, 2019年.

투자자 보호 입법을 진행할 때 투자자에 대해 구체적으로 구분을 하지 않고 증권 투자자와 선물 거래인을 모두 보호 대상에 포함시켰다.

이에 비해 ISC의 설립의 목적은 중소 투자자 보호 사업 진행이다. 하지만 ISC는 중소 투자자의 범위에 대해 명확히 규정하지 않았고 중소 투자자에 대한 명확한 규범도 없다. 실무에서 중소 투자자에 대한 기준도 천차만별이고 금융 소비자와의 경계도 날로 모호해지고 있다. 이는 ISC의 중소 투자자 보호 업무의 범위를 확정하기 어렵고 중소 투자자 본인에게도 혼란을 줄 수 있다. 그러므로 중소 투자자 개념에 대한 확정과 범위의 확정이 필요한 시기이다.

중소 투자자 분류 기준 확정은 ISC의 주관 기관인 증감회의 주도로 정하는 것을 고려해 볼 수 있으며 제정 기준은 「증권회사 투자자 적정성 제도 안내」의 규정을 참고하여 투자자의 재무 상태, 투자 지식, 투자 경험, 투자 목표 등 요소를 종합적으로 고려하여 중소 투자자와 기타 투자자의 구분 기준을 제정하여 중소 투자자의 범위를 명확히 할 수 있다.¹²⁾

2. 증권투자자와 금융소비자의 구별

2008년 금융위기의 발생과 함께 각국은 금융소비자 보호를 중시하기 시작하였고 전 세계적으로 금융소비자 보호에 관한 입법 활동을 전개하였다. 금융소비자라는 개념이 중국에 들어온 지 얼마 되지 않은 반면 증권투자자의 투자 수단인 금융 서비스가 점차 금융상품으로 전환되면서 증권투자자와 금융소비자의 경계가 모호해져 명확한 구분이 어려워져 관련 주체 보호에 대한 권리와 의무도 불명확한 상태가 되었다. 그러므로 증권투자자와 금융소비자의 관계를 정리할 필요가 있다.

우선 증권투자자와 금융소비자의 개념에 대한 정의를 내려야 한다. 금융소비자는 중국 증권시장에서는 여전히 새로운 개념이다. 중국의 금융

12) 陈冲, 华东政法大学, “中国证券市场中小投资者私权利保护研究-以投服中心为研究视角”, 2019年.

감독 문서는 금융소비자를 언급하고 있지만 그 내용에 대해서는 아직 명확하게 규정하지 않았으며 금융소비자에 대한 학계의 정의도 아직 일치되지 않았다. 어떤 학자들은 금융소비자는 소비자 개념이 금융 분야에서의 연장이라고 보고 있고 생활 수요를 위해 금융 상품을 구입 또는 사용하거나 금융 서비스를 받아야 하는 자연인을 가리킨다고 주장한다.¹³⁾ 또 어떤 학자들은 금융소비자는 금융기관에서 금융 투자 상품을 사거나 서비스를 받는 자연인, 법인, 기타 조직이라고 보고 있다.¹⁴⁾

증권투자자와 금융소비자는 서로 다른 시장 주체를 상대하는 개념으로, 증권투자자 보호의 근거는 공시와 법적 책임에 있으며, 금융소비자 보호의 근거는 소비자 권리의 정의와 구제에 있다. 이것은 양자의 주요 차이점인데 앞서 설명한 바와 같이 전통적인 증권 투자자의 투자 수단이 금융 상품으로 연장되면서 증권투자자와 금융소비자의 경계가 모호해졌다. 비전문적인 개인투자자는 현재 증권투자자의 정의를 충족하는 동시에 금융소비자의 속성을 갖기 때문에 보호제도 구축에서 중첩되는 부분이 존재한다.¹⁵⁾ 예를 들면 금융소비자의 알 권리는 증권투자자 보호에서의 공시와 일치하다.

3. 중국 중소 투자자의 특징

앞서 설명한 것과 같이 현재 중국은 두 가지 중소 투자자에 대한 분류 기준이 존재한다. 그중 중소 투자자의 보호 업무에서 주로 사용되는 기준은 50만 위안 이하의 투자를 진행한 투자자를 일컫는다. 이들의 특징은 다음과 같다.

첫째, 중소 투자자의 수가 많고 분산돼 있다는 특징이 있다. 중국증권등기결산유한공사의 통계에 따르면, 2019년 1월 개인투자자 수는 이미

13) 何颖, “金融消费者概念的法律定性及规范价值”, 「财经法学」, 2016年, 第1期, 34页.

14) 杨东, “论金融消费者概念界定”, 「法学家」, 2014年, 第五期, 第64页.

15) 熊神, 华东政法大学, “投服中心中小投资者保护机制研究-对我国台湾地区投保中心的比较与借鉴”, 2019年.

1억 4700만 명을 넘어섰으며 그중 95% 이상이 주식 보유 시가가 50만 위안 이하인 중소 투자자이다.¹⁶⁾ 또 이들은 투자자들 간 별다른 연계가 없는 속칭 개인투자자이다.

둘째, 중소 투자자들은 전문 지식이 부족하다. 증권시장의 시스템은 매우 복잡하고 증권 투자 가치에 대한 합리적인 판단은 회사의 법률문제 및 대량의 재무 데이터에 대한 전문적인 분석에 기초하여 전문기관, 전문 인력과 전문 지식을 이용하여 이루어진다. 그러나 현재 중국의 증권시장의 중소 투자자들은 대부분 투자 상식이 부족하다. 이러한 중소 투자자들의 투자는 대부분 전문적인 분석을 기초로 한 투자가 아니라 일반적으로 생활 경험을 기초로 한 투자이다.

셋째, 중소 투자자들은 증권 거래에서 열세에 놓인다. 중소 투자자들은 대주주나 경영진에 비해 열세를 보이고 있는데 공시제도의 미비로 인해 완전한 정보를 얻을 수 없으며 자금 규모, 투자 기술, 전문 지식 등 면에서도 대주주, 경영진 등과 비교 불가의 수준이다. 각 분야의 조건이 모두 열세에 처해 있는 상황에서 중소 투자자는 합법적인 권익 보호에 어려움을 겪게 된다.

4. 중국 중소 투자자 보호 현황

중국 증권 투자 시장은 이원적인 구조를 이루고 있는데 소수의 기관투자자와 다수의 개인투자자이다. 증권 시장에서 개인 투자가 차지하는 비중이 매우 크다. 따라서 중소 투자자들이 증권 시장에 대한 신뢰를 보호하는 것은 증권 시장의 건전한 발전에 있어서 중요한 의미를 갖는다. 현재 중소 투자자의 이익을 침해하는 현상이 자주 발생하는데 주로 아래와 같은 행위가 포함된다. 암거래에 의한 주식 시장 조작, 고위직 임원과 대주주의 중소 투자자 권익 침해, 상장회사가 진행하는 각종 형식의

16) 阎庆民, “个人投资者1.38亿95%以上持股市值50万以下”, <http://finance.sina.com.cn/stock/y/2018-05-22/doc-ihawmaua9603879.shtml>, (방문 날짜: 2021년 4월 10일)

내부자 거래, 상장회사와 중개기관간의 결탁, 이윤에 대한 과대 포장, 분식회계, 허위정보로 인한 중소 투자자 오인 등을 예로 들 수 있는데 이러한 각종 불법 행위는 중소 투자자의 이익을 심각하게 훼손시키고 있다.¹⁷⁾ 이러한 현상을 방지하기 위하여 중국은 여러 가지 방안을 제시하고 있고 그 효과도 어느 정도 보고 있다.

투자자 보호 방식에는 여러 가지가 포함되는데 본 논문은 투자자 보호 기관의 보호 활동에 대해서 주로 다룰 것이다. 투자자 보호 기관으로는 중국증권투자자보호기금유한책임회사(이하 “투보기금회사”)와 ISC이 포함된다. 2019년 새 「증권법」은 “투자자보호”장을 신설하여 투자자 보호 관련 제도를 처음으로 법적으로 체계화하고, 투자자 보호 기관을 “법률·행정법규 또는 국무원 증권 감독 관리기구의 규정에 따라 설립된 투자자 보호 기관”으로 명시하였다.

투자자보호가 처음으로 법적으로 체계화된 첫해인 2019년에는 투자자 보호 기관이 여러 가지 성과를 이루었다. 2019년 투보기금회사는 증권 시장의 리스크 해소와 투자자의 합법적 권익 보호를 위한 업무에 입각하여 증권회사 리스크 모니터링, 다단계 배상, 투자자 조사평가, 투자자 의견 응답, 투자자 보호 기금 조달 관리 체계 구축을 적극 추진하여 투자자 보호가 효과를 거둘 수 있도록 하였다. 2019년 ISC는 중소 투자자의 합법적 권익 보호 목표에 입각하여 지분 소유를 통한 권리행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송, 투자자 교육, 투자자 관련 연구 및 조기 검측, 중국 투자자 사이트 운영 등 기존 활동을 진행한 외에 “주주가 온다”와 “ISC포럼”이라는 자체 특색을 갖고 있는 캠페인도 개최하여 중소 투자자 보호에 힘썼다.¹⁸⁾

제 2 절 ISC의 설립 배경

17) 中国证监会, “保护中小投资者就是保护资本市场——肖钢主席在人民日报发表署名文章”, http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/tzzbh/gzdt/tbgzyw/201311/t20131108_237630.html, (방문 날짜: 2021년 6월 18일).

18) 中国证券投资者保护基金有限公司, 「中国资本市场投资者保护状况蓝皮书(2020)总报告」, 2020年.

1. ISC 설립 배경

오랫동안 중국 자본시장은 중소 투자자의 합법적 권익 보호에 미흡한 점이 있었고 중소 투자자의 합법적 권익을 침해하는 사건이 빈번하게 발생하고 있었다. 또한 관련 법률과 정책이 미비하고 맞춤형 제도가 부족하며 운용성이 강하지 않기 때문에 중소 투자자들은 종종 기소 어려움, 입증 어려움, 집행 어려움 등의 문제에 직면하고 있으며, 소송 원가가 높고 배상액이 제한되어 있는 등 이유로 인해 사법적 경로를 통한 권리 보호가 어려웠다. 2013년 12월, 국무원 사무국은 「자본시장 중소 투자자의 합법적 권익 보호 업무를 더욱 강화하는 데에 관한 의견」(이하 「의견」)을 발표하였고 「의견」은 투자자 적정성 제도의 보완, 투자 수익 메커니즘 최적화, 중소 투자자의 알 권리 보장, 중소 투자자 투표 메커니즘 보완, 다양한 분쟁 해결 메커니즘 구축, 중소 투자자 배상 메커니즘 구축, 감독 강화, 중소 투자자 교육 강화 및 투자자 보호 조직 체계 정비 등 9개 분야에서 완전하고 효율적인 중소 투자자 보호 시스템의 구축을 요구하였다.

중국 증감회는 중국 중소 투자자 보호 업무의 주요 책임기관으로서 「의견」의 실현을 위하여 “조직 체계를 정비하고 중소 투자자 자율조직 및 공익 조직의 구축을 모색해야 한다”는 요구를 제기하였다. 이에 중국 중소 투자자의 실제 수요로부터 출발하여 대만 지역 SFIPC의 경험을 거울로 삼아 2014년에 ISC이라는 공익 조직의 설립을 허가하였다.

이와 같이 설립된 ISC는 중소 투자자의 합법적 권익 보호를 주도하며 그 주요한 기능으로는 상장회사 주식 보유 및 투자자 권리 대행 체제 구축, 주주의 신분으로 상장회사 경영에 참여, 펀드·채권·선물계약 등을 보유하고 투자자 권리행사 및 대리행사, 조정·화해·중재·보상·소송 등 방식으로 상장회사의 투자자 이익 훼손 행위를 규제하고 주주 권리를 행사하며 투자자 이익을 대표하는 기구를 설립하는 등의 기능을 수행한다.¹⁹⁾

19) 中国证券监督管理委员会, “证监会投资者保护局对投资者关注问题的答复(九

2. ISC 연혁

2014년 12월 5일, 상하이에서 ISC가 등록되어 설립되었다.

2015년 6월 25일, ISC, 상하이 증권감독국과 상하이시 제1중급법원이 「증권선물분쟁다원해결체제협력협약」에 서명하였고 이는 소송과 조정 연결 메커니즘의 수립을 상징한다. 2015년 11월 12일, ISC에서는 투자자 교육 첫 번째 강의를 진행하였다.

2016년 1월 5일, ISC는 81개 증권회사 베이징 지역의 327개 영업부와 협의를 체결하고 자본시장에 처음으로 증권 분쟁해결 소액 쾌속 조정 메커니즘을 선보였다. 2016년 2월 19일, 증감회는 기자회견을 열었고 지분 소유를 통한 권리행사를 상하이, 광둥(선전 제외), 후난(湖南) 3개 지역에서 시범 실시한다고 공식 발표하였다. 2016년 5월 11일, ISC가 처음으로 주주의 신분으로 쩌중주식(柘中股份) 주주총회에 참석하였다. 2016년 7월 13일, 최고인민법원과 증감회가 연합하여 전국 증권 선물 분쟁 다원화 메커니즘 시범 사업회를 개최하였고 ISC는 8개 시범 조정 조직 명단에 이름을 올렸다. 2016년 7월 14일, ISC는 처음으로 상하이 증권거래소 스테우주식(狮头股份) 상장회사의 중대 자산 구조조정 설명회에 참석하였다. 2016년 7월 25일, ISC는 전국 최초 증권 지지소송인 “피투피 사건”을 제기하였다. 2016년 8월 24일, ISC에서는 처음으로 웨이처우과학기술(慧球科技)의 문제점에 대해 공개적으로 질의하였다. 2016년 12월 7일, ISC는 상하이증권신문과 협력하여 “권익 360” 투자자 교육을 진행하였다.

2017년 4월 14일, 증감회는 “지분 소유를 통한 권리행사 시범지역 확대에 대한 방안”을 통하여 상하이, 광둥(선전 제외), 후난 등 3개의 시범 지역에서 전국으로 시범 구역을 확대하였다. 2017년 4월 17일, 증감회는 ISC 사내 기구 조정에 동의하였고 ISC 사내 부서는 7개에서 10개로

)”, http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/tzzbh/tzzfw/tzzbhtzzwd/201303/t20130311_222042.html, (방문 날짜: 2021년 4월 15일).

증가되었다. 2017년 5월 9일, ISC는 상하이와 선전의 3003개 상장회사(상장 정지 회사 제외) 주식을 전면적인 보유하였다. 2017년 6월, ISC가 신고한 “중소 투자자 보호 혁신 메커니즘 및 실현 경로” 프로젝트에서 2016년도 상하이 금융 혁신 성과 3위로 입상하였다. 2017년 6월 26일, ISC는 처음으로 주주 자격으로 하이리바이오(海利生物) 소송을 제기하였다. 2017년 11월 3일, 베이징에서 ISC 지분 소유를 통한 권리행사 전문가 위원회가 설립되었다. 2017년 11월 7일, ISC와 광발증권(广发证券)이 전략적 제휴를 체결하여 투자자 연락 스테이션을 건설하였다.

2018년 5월 22일, 중국 투자자 사이트가 정식으로 운영되었다. 2018년 5월 28일 베이징에서는 ISC·중앙 CCTV 재경채널이 주최한 “주주가 온다” 투자자 권익 지식 대회를 시작하였다. 2018년 7월 27일, ISC는 전국 최초 시장 조작 손해배상 지지소송인 “형강의료(恒康医疗) 사건”을 제기하였다. 2018년 11월 30일, 최고인민법원·증감회는 전국 증권 선물 분쟁 다원화 메커니즘 시범 총결 및 전면 추진 워크숍을 개최하였고 ISC에서 발표를 진행하였다. ISC의 5개 사례가 증감회, 최고인민법원이 공동으로 발표한 증권 선물 분쟁 해결 10대 사례에 선정되었다.

2019년 3월 14일, ISC는 처음으로 기타 주주와 연합하여 ST이다(ST 毅达) 임시 주주총회를 성공적으로 개최하였다. 2019년 4월 4일, ISC는 처음으로 상장 폐지 회사 지지소송인 “쿤지(昆机) 사건”을 제기하였다. 2019년 5월 5일, 상하이금융법원이 공개 심리한 전국 최초 시범 사건인 방정과학기술(方正科技) 증권 허위진술 손해배상 사건에서 ISC의 손해사정 의견을 받아 들었다. 2019년 7월 22일, 커황판²⁰⁾ 25개 회사가 상하이증권거래소에 상장되었으며 ISC는 커황판 25개 회사의 주식을 소유하였다.²¹⁾

20) 커황판(科创板): “중국판 나스닥”이라고 불린다. 과학혁신 기업에 대한 지원 역량과 포용력을 확대해 발전 잠재력이 있고 시장 인지도가 상대적으로 높은 기업의 빠른 발전을 이끄는 것이 커황판 설립의 주요 사명 중 하나임. 커황판은 국가전략에 부합하고 핵심기술 개발, 시장 인지도가 높은 하이테크 혁신 기업을 중심으로 금융 서비스를 제공한다.

21) 投服中心, “投服中心历程回顾”, <http://www.isc.com.cn/html/zxxw/201912>

제 3 절 ISC의 체계상 지위 및 조직 구조

1. ISC의 체계상 지위

(1) “일체양익”(一体两翼)의 투자자 보호 체계

중국 투자자 보호의 주요한 체계는 “일체양익”으로 이루어졌다. “일체”(一体)는 증감회를 의미하며, “양익”(两翼)은 투보기금회사와 ISC를 일컫는다. 중국은 두 개의 증권 투자자 보호 기관이 존재하는데 바로 “양익”인 투보기금회사와 ISC이다.

하지만 새 「증권법」 제6장에서 가리키는 “투자자 보호 기관”은 ISC이다. 중국의 “일체양익”의 투자자 보호 체계로 인한 분업 및 새 「증권법」이 투자자 보호 기관에 부여한 특수한 직권에 비추어 보면, 투보기금회사는 일반적인 의미의 투자자 보호 기관이고 새 「증권법」 제6장에서의 “투자자 보호 기관”은 ISC를 특정하여 가리킨다. 새 「증권법」은 ISC의 법적 지위를 확립하였으며 이는 투자자 보호 업무를 전개하는 데 있어서 유리한 환경을 마련하였다.²²⁾

증감회는 투자자 보호를 위한 계획을 세우고 투자자 보호 업무를 조직하는 등 총괄적인 역할을 담당하고 있다. 증감회의 역할과 비교하면 투보기금회사와 ISC의 업무는 더욱 구체적이다. 이 둘의 업무는 다소 차이가 존재하는데 투보기금회사는 배상, 금융 리스크를 예측하는 업무를 주로 수행하고 ISC는 광범위한 중소 투자자들에게 지분 소유를 통한 권리 행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송 등 서비스를 제공하고 투자자의 합법적인 권익을 보호하는 업무를 수행한다.²³⁾

03/1578.html, (방문 날짜: 2021년 5월 14일).

22) 伍坚, “证券集团诉讼的模式创新与制度设计”, 「多层次资本市场研究」, 2020年, 第2期, 第162页.

23) 彭江, 朱宝琛, “多方共筑投资者保护安全网”, http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/201906/03/t20190603_32245704.shtml, (방문 날짜: 2021년 6월 26

(i) 증감회의 기능

2011년, 증감회가 설립되었고 이는 “일체양익” 투자자 보호 체계에서 가장 먼저 설립된 기구이다. 증감회는 국무원 직속의 정부급(正部级) 사업 부서로 법률, 법규와 국무원의 위임에 따라, 전국 증권 선물 시장을 통일적으로 감독 관리하고 증권 선물 시장 질서를 유지하여 합법적인 운영을 보장하는 역할을 하고 있다.

그 기능은 주로 투자자 보호 업무를 조직, 총괄하고 감독 및 심사를 진행, 투자자 보호 관련 법규와 정책 시스템의 구축 추진, 투자자 보호 메커니즘 구축을 추진 및 보완, 파견 기관, 거래소, 협회 및 시장 경영 주체의 투자자 서비스의 수준을 향상, 권리 침해를 받은 투자자에 대한 보호 추진, 국내 국제 교류와 협력을 추진하는 등을 포함한다.²⁴⁾ 증감회의 체계상 지위로 볼 때 주요한 업무는 정책 법규의 제정과 전반적인 메커니즘의 구축에 있다.

(ii) 투보기금회사의 기능

2005년 6월, 국무원은 중국 증감회·재정부·중국인민은행의 「증권투자자보호기금관리법」(이하 「투보기금관리방법」) 발표를 승인하고 국유 독자회사인 중국증권투자자보호기금유한책임공사(이하 “투보기금회사”) 설립을 동의하였고 회사 정관을 승인하였다.

2005년 8월 30일, 투보기금회사는 국가공상총국에 등록되어 설립되었으며 국무원에서 출자하였고 재무부에서 일시불로 63억 위안을 지불하였다. 투보기금회사는 증감회의 관리를 받는다.²⁵⁾

일).

24) 中国证券监督管理委员会, “证监会简介”, <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhjs/>, (방문 날짜: 2021년 4월 15일).

25) 中国证券投资者保护基金有限责任公司, “公司简介”, <http://www.sipf.com.cn/gywm/gsjj/index.shtml>, (방문 날짜: 2021년 4월 15일).

「투보기금관리방법」에 의하면 투보기금회사의 주요한 기능은 아래의 몇 가지를 포함하고 있다. 증권투자자보호기금(이하 “투보기금”)을 조달, 관리 및 운영; 증권사 리스크를 모니터링하고 증권사 리스크 처분에 참여; 증권회사가 취소(撤销), 폐쇄(关闭), 파산 또는 증감회에서 행정인수, 위탁경영 등의 강제적인 감독 조치를 시행한 경우 국가의 관련 정책 규정에 따라 채권자에 대해 상환; 취소, 폐쇄, 파산된 증권회사의 청산 업무를 조직, 참여; 보상 자산을 관리하고 처분; 증권회사의 경영관리 중 투자자의 이익과 증권시장의 안전을 위협할 수 있는 중대한 위험이 발견되면 증감회에 감독, 처분 건의 제출; 증권회사의 운영 중에 존재하는 리스크에 대해 관련 부서와 함께 시정 메커니즘 수립; 국무원이 비준한 기타 직책이다. 2018년 10월, 국무원 승인을 거쳐 투보기금은 증권사의 유동성 구조(救助)에 사용될 수 있게 되었다.

「투보기금관리방법」 제19조의 규정을 보면, 투보기금의 실질은 일종의 증권업자 리스크 펀드이다. 상술한 바와 같이 그 용도는 비교적 국한되었는데 증권회사가 취소, 폐쇄, 파산, 행정 인수, 위탁경영 등의 강제적인 감독 조치를 시행한 경우 채권자에 대한 상환 문제에 한정하였다. 「증권법」 개정 과정에서 투보기금의 사용 대상을 사기, 허위진술, 내부자거래, 시장 조작으로 피해를 본 투자자로 확대하는 방안이 건의되었다. 하지만 결과적으로 새 「증권법」은 최종적으로 투보기금의 용도를 확대하지 않았다는 것이다.

금융 리스크의 예방과 해결, 투자자의 합법적 권익 보호라는 두 가지 핵심 과제를 토대로 투보기금회사는 점차 "다섯 가지 업무 체계, 여섯 가지 플랫폼"의 전반적인 업무 발전과 관리 틀을 모색하였다. 리스크 모니터링 경보 체계, 투자자 피해 보상 체계, 투자자 의견 청구 응답 체계, 투자자 보호 상황 평가 체계, 투보기금 조달 관리 체계를 포함한 다섯 가지 업무 체계를 구성하였다. 또한 중국공산당 규율 검사 플랫폼, 리스크 방지 플랫폼, 정보 발표 및 여론 관리 플랫폼, 투자자 연락 및 조정 플랫폼, 통계 분석과 빅데이터 플랫폼, 정보 기술 플랫폼을 포함한 여섯 가지 플랫폼을 구축하였다. 투보기금회사는 상술한 업무 체계와 플랫폼

을 통해 금융 위험을 예방하고 서비스에 대한 감독을 보조하고 투자자의 합법적인 권익을 보호하며 자본시장의 안정적이고 건강한 발전을 지원한다.²⁶⁾

「투보기금관리방법」 제14조의 규정에 근거하여 투보기금은 주로 증권거래소 거래 수수료, 증권회사의 기금, 주식 및 전환사채 등 증권을 발행할 때 동결 자금의 이자 수입, 관련 책임자 추상 수입, 파산 청산 변제 수입, 기부 수입과 기타 수입으로부터 발생한다. 최근 증감회는 2013년 4월 19일과 2020년 3월 6일 두 차례에 걸쳐 증권회사의 투보기금 납부 비율을 인하한다는 통지를 내려 증권회사의 경영 원가를 절감하였다.²⁷⁾

(iii) 중국 ISC의 기능

2014년 12월 설립된 ISC는 증감회의 직접적인 관리를 받고 있다. 이로써 “일체양익”의 투자자 보호 체계가 구축되었다. ISC는 증권 금융 관련 공익 기구로서, 전술한 바와 같이 그 주요 기능은 지분 소유를 통한 권리행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송, 중국 투자자 사이트의 운영 관리, 투자자 교육, 조사 및 모니터링, 투자자 청구 반영 등이다.²⁸⁾

새 「증권법」이 제정되기 전에 ISC는 일반 소액 주주의 권리만 행사하였고 특별한 권리를 부여하지 않아 제도적인 우세를 충분히 발휘할 수 없었다. 학계에서는 ISC에 특수한 권리를 부여하여 중소 투자자 보호 역할을 발휘하여야 하고 ISC의 공익적 목적, 비영리적 특성, 전문화 능력은 이에 특수한 권리를 수여할 수 있는 정당성을 갖고 있다고 주장하였

26) 中国证券投资者保护基金有限责任公司, “投保基金公司2019年年度报告”, <http://www.sipf.com.cn/gywm/nbyb/2019/06/12301.shtml>, (방문 날짜: 2021년 4월 15일).

27) 中国证券监督管理委员会, 2020年第19号公告「关于降低证券公司2019年度2020年度证券投资者保护基金缴纳比例的公告」.

28) 中证中小投资者服务中心, “中心介绍”, <http://wmv.ISC.com.cn/html/gywm/>, (방문 날짜: 2021년 5월 14일).

다.²⁹⁾ 구체적으로 ISC에 주주 대표 소송을 제기할 시 지분 소유 비율의 제한을 받지 않는 권리의 부여와 공익 소송 제기의 주체 자격의 부여, 의결권 모집 주체의 자격을 부여할 것을 건의하였다.

결론적으로 보면 새 「증권법」은 ISC에 특수한 권리를 부여하였다. 예를 들어, 주주 파생소송을 제기하는 경우 지분 비율과 기간에 구애받지 않고 또한 비 직접 이해관계인으로서 주주권 대리 행사의 모집 자격을 부여하였다. 그러나 이러한 특수한 권리의 수여에 있어서 여전히 개선이 필요한 부분이 존재한다. 예를 들면, 「회사법」에서 규정하는 주주 파생소송을 제외한 기타 주식 소유 비율과 기한에 대한 제한을 갖고 있는 주주 권리³⁰⁾에 대해 제한을 직접적으로 해제하지 않았다.

(2) ISC의 법률적 성격

ISC는 증감회의 직접 관리를 받고 있고 공권력 성격을 띤 여러 정부 조직이 공동으로 설립하였다. 그러나 ISC의 성격을 어떻게 이해할지, 이 기구가 정부기관 감독 체제의 보완과 연장인지, 기관투자자의 적극적 행동주의의 연장인지, 그 이면의 합리성과 논리는 더 논의가 필요하다.

ISC는 유한회사체의 시장 비영리 주체로 업종(산업)협회, 업종(산업)노조 등과 달리 법률, 법규의 위임에 따라 상장회사와 기타 관련 시장 주체를 “관제(管制)”³¹⁾ 하는 주체이다. ISC는 주주 행위를 실시할 때 자기 명의로 하며, 이때는 법적으로 독립된 주체이다.

“관제” 관계는 주로 상장 주체의 비규범적 행위에 대해 기존 규칙을 활용하여 이상 행위를 합리적으로 단속하고 주주 내부의 자체 감독을 실현하는 동시에 중소 투자자의 이익을 보호하는 것에서 표현된다. ISC의 이런 “자치성(自治性)”은 행정직권과는 다른 주주 권리를 결정하였다. 영

29) 罗培新, 丁勇, “赋予投服中心特殊权利的法理基础及制度设计”, 「投资者」, 第6辑, 2019年, 第109页.

30) 임시주주총회 소집 청구권, 주주총회 소집과 주재권(主持权), 주주총회 제안권, 이사회 임시의 소집권, 회사 해산 소송 제기.

31) “관제(管制)”는 “감독(监管)”과 다른 개념이다.

리주체인 상장회사의 주주로서 외부 법규, 회사 내부 정관과 규제를 엄격히 준수 및 활용하고, 일단 위반 사항이 발생하면 ISC는 규정 위반이 의심되는 주체에 대해 질의, 의견 제시, 건의를 진행할 수 있다. 또한 중소 투자자의 감독 및 상호 제약을 장려할 수 있다. 물론 상장 주체도 ISC의 질의와 건의를 채택하지 않을 수 있지만 이러한 채택 거부는 시장에 의문을 일으킬 수 있고 상장 주체에게 불리한 영향을 미칠 수 있다.

ISC는 상장 주체나 중소 투자자에 비해 상대적으로 “관제자”의 지위에 있다. 중소 투자자들이 ISC의 서비스를 받는다는 것은 자신의 권리 중 일부를 약정 한도 내에서 ISC에 양도하였고, ISC는 중소 투자자들의 자발적인 권리 양도로 인해 “관제”를 진행하는 것으로 이해할 수 있다. 상장 주체가 규칙을 위반했을 때, ISC는 자신의 권리와 양도를 받은 권리의 범위 내에서 위반 구성원에 대해 질의와 건의를 할 수 있기 때문에 이는 상장 주체가 자신의 행위를 관제하고 시장 및 감독 규칙을 준수하도록 할 수 있다. ISC는 질의에 불복한 상장 주체나 분쟁에 대하여 지분 소유를 통한 권리행사, 분쟁 조정, 소송 등의 방법으로 규칙 위반으로 인한 불이익을 가하여 규칙을 준수하게끔 할 수 있다. 결론적으로 보면 ISC의 “관제” 지위는 자신의 권리와 양도를 받은 권리로 인해 형성되었다고 볼 수 있다.³²⁾

(i) ISC의 “관제(管制)” 특징

ISC와 시장 주체는 서로 독립된 법률 주체이며, ISC의 “관제” 권리는 자신의 주주 권리와 양도에서 기인되었다. 다른 기관이나 조직과 달리 ISC는 국가 법률, 법규의 부여로 인해 형성된 행정 권한이 아니고, 법률의 확인을 받은 사법 및 집행권을 갖는 것도 아니다. 답을 찾으려면 우선 ISC와 시장 주체 간의 관계를 이해해야 하고 이 관계에 기반하여

32) 白江, “中证中小投服者服务中心有限责任公司的地位、职责和权限问题研究”, 「投资者」, 第4期, 第141页.

“관제” 특징을 유도해내야 한다.

첫째, 주주 법률 관계를 형성하고 있다. ISC와 상장 주체 간에는 서로 독립적이고 법적 지위가 평등하기 때문에 ISC는 상장 주체에 대한 능동적이고 강제적인 감독·관리 기능을 수행할 권한이 없으며, 상장 주체도 ISC의 운영 관리를 받을 의무가 없다. 다만, 상장 주체에서 중대한 사항이 발생했을 때, ISC가 그 고유한 공익 지분에 근거하여 특정 사항에 대하여 심사, 질의, 관련 보고나 조언을 작성하는 경우, 특정한 시장 주체와 ISC 사이에 실질적으로 “관제”와 “피관제”의 관계가 형성된다.

둘째, ISC는 공익 기관으로서 중소 투자자 보호를 위한 보호, 교육, 조정 등 다양한 서비스 관계를 형성하고 있다. 여기서 서비스 관계는 국가 기관이 법에 따라 특정 시장 주체에게 직접적이고 강제적으로 조정 관계를 형성하는 것과 달리 당사자의 뜻에 따라 자율적으로 선택하는 조정 또는 투자자 교육을 일컫는다. 예를 들어, ISC가 구축한 소액 쾌속 조정 메커니즘은 간이 소액 분쟁에 한한 것이다. ISC와 지방 감독청은 관련 법규, 업계 관례 등에 근거하여 조정을 진행하고, 투자자가 조정 결과를 받아들이면 분쟁 당사자 모두 자발적으로 조정 협의를 이행해야 하고 만약 투자자가 조정 결과에 동의하지 않으면 조정 결과는 쌍방 당사자에 대한 구속력이 없어지고 투자자가 다른 구제책을 찾을 수 있다.

따라서, ISC는 감독·사법 집행 기관과 비교하면 뚜렷한 특징을 가지고 있다. 첫째, 강제성이 결여되었다. 그중 하나의 표현은 중소 투자자가 기관이나 조직을 자유롭게 선택할 수 있다. 예를 들어 중소 투자자는 소송을 진행할 때 ISC를 통해서 구제할 수도 있고 ISC를 통하지 않아도 된다. 상장 주체들은 ISC의 질의나 의견을 받아들여도 되고 그렇지 않아도 된다. 강제성이 결여된 다른 하나의 표현은 ISC는 서비스 대상자에게 의무만 있고 권리가 없다는 것이다. 예를 들면, ISC는 근면하고 책임을 다할 의무가 있지만, 서비스 대상자에게 어떠한 행위도 이행하도록 요구할 권한이 없다. 또 예를 들면 상장 주체에게 강제적으로 어떠한 증명 서류를 요구할 수 없고, 상장 주체의 관련 자료에 대해 비자발적인 감사를 할 수 없다. 둘째, 구속력이 결여되었다. 예를 들어, 같은 사항에 관하여

분쟁 조정 당사자가 다른 기관이나 조직을 통해 구제할 수 있으며, ISC의 조정 결과를 반드시 분쟁 조정 당사자가 받아들여야 하는 것은 아니다. 셋째, 제재 수단이 없다. 상장 주체의 일부 사항에 대한 ISC의 평가가 상장 주체에게 어떠한 불이익을 줄 수 있지만, 이러한 불이익은 ISC가 상장 주체에게 직접적으로 가한 것이 아니라, 상장 주체의 일부 행위 및 그에 대한 ISC의 평가가 대중 또는 관련 감독기관의 평가에 영향을 미치는 정도에 불과하다.³³⁾

이러한 “관제” 행위는 증감회의 시장 주체 관리 과정에서 보조적인 역할을 하며 없어서는 안 될 구성 요소이기도 하다. ISC는 제재 수단을 갖고 있지 않으므로 관리 감독의 보조 기관으로서 투자자 보호와 교육에 중점을 두고 있으며, 일반적인 의미에서 감독 기관이 수행하는 정보 공시 단속, 시장 단속, 규정 위반 행위 단속 등과는 차별성을 갖고 있다. 이런 의미에서 ISC는 시장 “감독(監管)” 역할을 한다기보다는 “관제(管制)” 역할을 한다는 것이 더 정확하다고 본다. 전체적으로 보면, ISC는 상장 주체와 중소 투자자 “자치 우선”, “시장 경쟁 메커니즘 우선”, “시장 자율 우선” 및 “사후 감독 우선” 등의 원칙에 따라야 한다.

(3) 기타 지역의 투자자 보호 메커니즘

ISC가 기관투자자의 일정한 기능을 참고하였고 상응한 지분도 보유하고 있지만, 이러한 기관투자자와 비교하면 ISC는 여전히 뚜렷한 차이점이 존재한다. 우선 기관투자자들은 통상 주주 신분에 기초하여 투자자 보호에 나서는데, ISC는 상장회사마다 주식을 100주 씩 보유하고 있긴 하지만 투자 수익을 위해 지분을 대량으로 갖고 있지 않는다.

ISC는 일반적인 기관투자자보다는 다른 국가의 투자자 보호 펀드와 비교해 볼 수 있다. 예를 들면 캐나다에 존재하는 3월 구조이다. 구체적으로 캐나다중소투자자보호협회(Small Investor Protection Associatio

33) 白江, “中证中小投服者服务中心有限责任公司的地位、职责和权限问题研究”, 「投资者」, 第4期, 第141页.

n, SIPA) , 캐나다투자자권리촉진펀드협회(Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights, FAIR), 캐나다투자자보호펀드(Canadian Investor Protection Fund, CIPF)를 포함하고 있는데 이 가운데 CIPF는 사실상 투자자 보호 펀드이며, SIPA와 FAIR의 기능은 ISC와 유사하지만 법정기구가 아니기에 ISC와는 다르다.

영국의 투자자보호펀드는 금융업통합금융서비스배상계획(Financial Services Compensation Scheme, FSCSL)에 포함돼 있으며, 영국 금융서비스국에서 배상계획우선책임회사(Financial Services Compensation Scheme Limited, FSCSL)를 설립하여 금융서비스 배상계획을 관리하고 있다. FSCSL는 영국 금융서비스국에 책임을 지는 동시에 금융서비스국으로부터 독립하여 그 주요한 직책도 투자자에 보호성 배상 서비스를 제공하는 것이지 적극적인 주주 행위를 수행하지는 않는다.

미국에도 투자자 보호 펀드가 존재하는데, 미국의 증권투자자보호회사(Securities Investor Protection Corporation, SSFIPC)는 미국 의회의 요구로 만들어진 증권업 비영리 회원 조직으로, SEC의 감독을 받는다. SSFIPC는 미국 전역의 시티 은행을 상대로 한 소송에 위탁 관리인으로 참여하는 등 일정 행동을 취하고 있다. 하지만 SSFIPC는 사기행위를 타격할 수 있다는 미국 의회의 특별 허가를 받지 못한다.³⁴⁾

ISC는 중국 대만 지역의 SFIPC와 가장 유사하다. 이러한 분석 하에 본 논문에서는 ISC와 성격이 가장 유사한 중국 대만지역 투자자 보호 기관인 SFIPC에 대해서 더욱 구체적인 연구를 진행하려 한다. 이하 제4장에서 SFIPC의 법률적 성격, 조직 구조, 기능 및 ISC와의 유사점과 차이점에 대해서도 논술하려 한다.

2. ISC의 조직 구조

(1) 중국 ISC의 주주 구성 및 출자

34) 邓峰, 北京大学法学院, “论投服中心的定位、职能与前景”, 「投资者」, 2018年, 第2期(第2辑), 第89页.

ISC는 회사제 법인이고 등록 자본은 30억 위안이다. 주주는 상하이증권거래소(지분 비율 23.33%), 선전증권거래소(지분 비율 23.33%), 상하이선물거래소(지분 비율 23.33%), 중국금융선물거래소(지분 비율 15.00%), 중국증권등기결산유한공사(지분 비율 15.00%)로 이루어졌다.

ISC의 주주 구성에 대하여 더 논의를 해보면 ISC의 현재 주주 중 상하이증권거래소와 선전증권거래소는 증권 집중 거래 조직자이고, 상하이선물거래소와 중국금융선물거래소는 선물 시장 조직자이다. 중국증권등기결산유한공사는 각 거래소의 배후 시설 운영자이다. 주주가 시장 주체임을 고려할 때, ISC가 실현해야 할 것은 공익적인 목적이므로 자금 원천 배후의 이익 관계에 대하여 신중하게 분석하는 것이 필요하다.

ISC의 권력 기구는 주주총회이다. 의사결정 기구는 이사회이며 주주가 부여한 권리를 행사하며 주주총회에 대하여 책임을 진다. 집행 기구는 경영진으로 일상적인 경영과 관리를 담당한다. 당 위원회는 ISC의 영도 기구이고 중대한 업무 결정 기구로서 주로 중대한 결정, 중요한 인사 임면, 중대한 프로젝트 배정, 거액 자금 사용 등의 “3중1대” 사항에 대해 결정 권한을 가진다. ISC는 전액 자회사 즉 중증자본시장법률서비스유한공사(이하 “법률서비스센터”)를 설립하였다. 이 자회사는 주로 투자자 조정 서비스 플랫폼 구축, 투자자 위탁을 받은 조정 등 분쟁 해결 서비스 제공, 조정 업무 통계·연구·홍보 교류, 투자자 자율적인 권리 보호를 위한 법률서비스 제공, 증감회의 승인을 받은 기타 업무를 수행한다.³⁵⁾

(2) 내부 부서와 인사 구조

ISC는 권리행사사무부, 분쟁조정부, 권리보호사무부, 투자자교육부, 인터넷관리부, 조사모니터링부 등 11개 부서로 구성되었다.³⁶⁾ 탠엔차(天眼

35) 中证中小投资者服务中心, “组织架构”, <http://www.ISC.com.cn/html/zzjg/>, (방문 날짜: 2021년 4월 17일).

36) 中证中小投资者服务中心, “组织架构”, <http://www.ISC.com.cn/html/zzjg/>, (방문 날짜: 2021년 4월 17일).

査)³⁷⁾의 데이터에 따르면, 2020년 ISC의 사회보험 납부자 수는 116명으로, 각 부서의 평균 직원 수는 11명이 채 되지 않는다.³⁸⁾ ISC는 본래 업무가 아주 많은 데다 새 「증권법」은 ISC에 더 많은 기능 및 권리의무를 부여하였다. 제한된 인력 자원과 나날이 증가하는 업무 압력 하에 ISC가 어떻게 업무를 수행하여야 투자자 보호 효과를 보장할 수 있을지는 매우 중요한 문제이다.

37) 텐앤차(天眼查)는 중국의 주요한 회사 정보 검색 사이트이다.

38) 天眼查, “中证中小投资者服务中心有限公司2020年度报告”, <https://nianbao.tianyancha.com/reportCoitient/1568450485/>, (방문 날짜: 2021년 4월 17일).

제 3 장 ISC의 중소 투자자 보호 활동

ISC의 업무 범위 중 지분 소유를 통한 권리행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송은 중요한 부분을 차지하고 있다. 이하, 상술한 세 가지 ISC의 중소 투자자 보호 활동에 대하여 제도적 의의, 법률적 기초, 내용, 수행 현황 및 대표 사례 분석을 중심으로 논의하려 한다.

제 1 절 지분 소유를 통한 권리행사

1. 제도적 의의

지분 소유를 통한 권리행사는 ISC가 상하이증권거래소와 선전증권거래소의 상장회사 A주를 보유하여 질의(质询), 건의(建议), 의결(表决), 소송(诉讼) 등의 주주권리를 행사하는 것을 일컫는다. 시범을 통해 중소 투자자의 주동적인 권리행사를 선도하고, 법에 따라 권리를 유지하고, 상장회사의 경영을 관제함으로써 중소 투자자의 합법적 권익을 보호하는 역할을 한다.

ISC의 관심 사항은 중소 투자자들이 강력하게 반영하는 사항, 중소 투자자의 합법적 권익을 침해하는 전형적이고 시범적인 사항, 여론의 관심을 받는 이슈, 감독기관과 자율조직 등에서 권고하는 사항 등을 포함한다. 예를 들어 일부 상장회사 지배주주, 실소유주 등 관련 당사자가 구조조정 과정에서 고가 평가, 허위 승낙, 헐값 매각, 거액 차익을 얻는 등으로 투자자의 합법적 권익을 심각하게 훼손하거나, 일부 상장회사는 특수 관계자 거래 과정에서 정가 불공정, 사익 편취 등이 존재할 수 있다. 일부 상장회사 지배주주, 실소유주가 회사 자금을 남용하면서 변칙적으로 담보를 설정하여 상장회사로 하여금 잠재적 채무와 손실을 떠안게 하거나, 장기간 배당을 하지 않고 현금배당 의무를 회피하여 투자자들의 배당권을 훼손하는 상장회사도 존재한다. 위와 같은 사건이 발생했을 때, ISC는 적극적으로 주주 권리를 행사하여 중소 투자자의 합법적인 권

익을 보호한다.³⁹⁾

중소 투자자는 상장회사의 주주로서 법률상에서 규정한 모든 주주 권리를 갖고 있다. 하지만 현실적으로 중소 투자자들은 주가와 수익에 대해 많은 관심을 갖는 반면 본인이 소유하고 행사할 수 있는 권리에 대해서는 그 관심도가 많이 떨어져 있는 상황이다. 기관투자가, 대주주에 비해 중소 투자자는 정보, 자금, 법의식 등에서 약세를 보이고 있으며 권리 보호에 들이는 노력과 얻는 바가 정비례하지 않는 리스크도 존재한다. 이에 비해, 기관투자자는 지분 수가 많고 전문적인 능력이 뛰어나며 인적·물적 자본 역시 풍부하여 회사 경영 개입에 더욱 적합하다. 중국도 이미 2000년에 기관투자자가 회사 경영에 참여한 실제 사건이 존재한다. 일명 광둥통바이훤이(广东通百惠)와 산둥성방(山东胜邦)의 승리 지분 지배권 쟁탈전이다. 그러나 기관투자자는 반드시 회사 경영에 참여하여 중소 주주 이익을 추구해 줄 의무가 없으며 회사 경영에 개입하는 원인은 주로 자신의 투자 이익을 극대화하기 위해서이다. 그러므로 ISC라는 전문적인 능력을 갖춘 공익 기관이 주식 소유를 통한 권리행사에 나설 필요가 있다. 이는 한편으로 중소 투자자의 전문적인 능력 부족의 문제를 해결할 수 있고, 다른 한편 전통적인 기관투자자가 회사 경영에 참여하는 어려움을 해소하는데 도움을 준다.

2. 법률적 기초

국무원 「자본시장 발전을 촉진하는데 관한 몇 가지 의견」, 국무원 반공청의 「자본시장 중소 투자자 합법적 권익 보호 업무에 관한 의견」의 관련 요구를 관철하고 투자자 보호 업무를 잘 전개하기 위하여 증감회는 2014년 12월, 중소 투자자 보호 및 서비스 공익 기구인 ISC를 설립하였고 2016년 2월, 증감회의 비준을 거쳐 ISC는 상하이, 광둥(선전 제외), 후난 지역에서 지분 소유를 통한 권리행사의 시범 활동을 진행하였

39) 中证中小投资者投服中心, “行权服务”, <http://www.ISC.com.cn/html/xqfw/>, (방문 날짜: 2021년 4월 17일).

다. 2017년 4월, 증감회는 ISC의 「지분소유를 통한 권리행사 시범 지역 확대 방안」을 비준하여 지분 소유를 통한 권리행사의 활동 범위를 전국 범위로 확대하였다. 2018년 1월, 증감회는 「지분 소유를 통한 권리행사 업무 가이드라인」을 발표하여 지분소유를 통한 권리행사의 주체, 범위, 절차, 방식 등에 대하여 규정하였다. 2019년 5월, ISC는 「지분소유를 통한 권리행사 업무 규칙(시행)」을 발표하여 업무 전개에 규범을 마련하였다.⁴⁰⁾

2018년, 증감회는 「상장회사관리준칙」을 개정하여 중소 투자자 보호 기구의 지분 소유를 통한 권리행사 지위를 명시하였고 2019년, 새 「증권법」에서 “투자자 보호” 장을 신설하여 법률적인 측면에서 ISC의 투자자 보호 활동 전개에 법적 근거를 제공하였고 또한 새로운 기능을 부여하였다. 비영리성 투자자 보호 기관이 상장회사 주주로서 주주 행동주의를 실천하는 것은 중국 상장회사 경영 영역에서 무시할 수 없는 새로운 현상이라고 볼 수 있다.

ISC의 지분소유를 통한 권리행사에 새 「증권법」이 미치는 영향에 대해서 더 구체적으로 논술해 보려 한다. 새 「증권법」 제90조 제1항은 “상장회사 이사회, 독립이사, 의결권 있는 주식을 1% 이상 보유한 주주 또는 법률, 행정법규 또는 국무원 증권감독관리기구의 규정에 따라 설립된 투자자 보호 기관은 공모인으로서 스스로 또는 증권사, 증권 서비스 기관에 의뢰하여 상장회사 주주들에게 주주총회에 대신 출석할 것을 청탁하고 제안권, 의결권 등 주주권리를 대신 행사할 것을 공개 요청할 수 있다.”고 규정하였다. 본 조항은 제안권, 의결권 등 주주 권리를 공모할 수 있는 주체를 한정하였다. 이는 증감회 현행 「상장회사 정관 가이드」 제78조 제3항과 비교하면 특히 회사는 투표권 공모에 대한 최소 지분 소유 비율에 대한 제한을 두지 말라고 언급하였는데 입법기관이 주주권리 공모에 대한 문턱을 현저히 높였다는 것을 알 수 있다. 아울러 입법자는 ISC에 법정 지분 소유 비율 제한을 돌파할 수 있는 특수 주주 권리를 부여하였다. 새 「증권법」이 규정한 상장회사의 주주권 대리 행사

40) 「持股行权案例评析(2019年)」, 第一篇-持股行权业务介绍.

공모 제도는 중소 주주의 지분을 취합하는데 유리하고 법적으로 ISC의 제안권, 의결권 행사를 보장하고 권리행사의 영향력과 실효성을 높여준다.

새 「증권법」 제94조 제3항은 “발행인의 이사, 감사, 임원이 회사의 직무를 수행할 때 법률, 행정 법규 또는 회사의 정관을 위반하여 회사에 손해를 입히거나 발행인의 지배주주, 실소유주 등이 회사의 합법적 권익을 침해하여 손해를 입힐 시 투자자 보호 기관이 그 회사의 주식을 소유한 경우 회사의 이익을 위하여 자신의 명의로 인민법원에 제소할 수 있으며 지분 소유 비율과 지분 소유 기간은 「중화인민공화국 회사법」 규정의 제한을 받지 않는다.”고 규정하였는데 이는 ISC가 진행하는 주주 파생소송은 지분 소유 비율과 지분 소유 기간의 제한을 받지 않도록 규정하여 회사가 경영 의무를 다하도록 독려하고 투자자 권익을 보호하는데 유리하다. 새 「증권법」의 위와 같은 규정은 ISC가 지분 소유 비율과 지분 소유 기간 제한이 있는 주주의 권리를 행사할 수 있는 근거를 마련한 셈이다. 이렇게 되면 지분 소유를 통한 권리행사에 유리하고 회사 경영 활동을 감독하고 회사 경영에 참여하는 깊이를 크게 높일 것이다.

이에 따라, 새 「증권법」은 ISC에 “특수한 보통 주주”의 지위를 부여하였다는 것을 알 수 있다. 지분 소유 비율과 기간에 제한을 면제해 주어 ISC가 주주 파생소송을 편리하게 제기할 수 있도록 하고 제안권, 의결권 공모 등을 통하여 상장회사 경영에 실질적으로 참여할 수 있다.

3. 내용

(1) 방식 및 유형

ISC의 권리행사 방식은 현장 권리행사와 비현장 권리행사로 나눌 수 있다. 현장 권리행사는 상장회사 언론 설명회, 투자자 설명회, 주주총회 등에 ISC가 직원을 파견하는 것을 말한다. 비현장 권리행사는 주로 인터넷 문의, 공개발언, 주주 건의서 발송이 포함된다. 지분 소유를 통한 권

리행사의 유형별로 보면, ISC의 권리행사 유형은 주로 일상적 권리행사와 전문적 권리행사로 구분된다. 일상적 권리행사는 여론조사에 대한 분석을 통해 권리행사의 목표와 방식을 확정하는 사항이고 전문적 권리행사는 ISC가 현재 자본시장에 존재하는 중점, 난점, 중소 투자자의 관심사 등에 따라 투자자의 권익을 침해하는 사항에 대해 집중적으로 권리를 행사하거나 증대하고 전형적인 사례에 대해 권리를 행사하는 것을 말한다.⁴¹⁾

(2) 지분 소유 주체의 특수성

ISC는 시장과 정부 사이에 위치한 일종의 사단 법인으로서, 이 투자자 보호 기관은 조직성, 독립성, 비영리, 전문성 등의 특징을 가지고 있다. 자본시장에서의 어떤 사익을 위해 주식을 소유하고 있는 자연인이나 법인, 비법인 조직의 일반 투자자와는 차별된다. 또한 ISC는 보통주 주주이지 우선주 주주가 아니다.

(3) 지분 소유 수량의 고정

「지분 소유를 통한 권리행사 시범지역 확대 방안」 규정에 따르면, ISC는 상하이증권거래소와 선전증권거래소의 상장회사 A주를 모두 100주씩 보유하고 있다. 증권거래소가 요구하는 투자자의 최소 지분 수는 100주로 규정하고 있고, 「회사법」에 따르면 지분 수와 상관없이 그 회사의 주식을 보유하면 회사 주주가 되고 「회사법」상 주주 권리를 행사할 수 있다. 주식 보유 원가를 절감하는 관점에서 보면, ISC가 100주를 소유하는 것이 가장 경제원칙에 부합된다.

(4) 지분 소유 범위의 보편성

41) 「持股行权案例评析(2019年)」, 第一篇-持股行权业务介绍.

ISC는 상하이증권거래소와 선전증권거래소에 상장된 및 앞으로 두 거래소에 상장될 모든 상장회사의 주식을 보편적으로 보유하고 있다. 2021년 4월 말까지, ISC는 총 4279개의 상장회사 주식을 보유하고 있다 (커황판 회사포함). 이로써 상하이 및 선전 두 거래소에서 상장한 모든 회사의 주주가 되었다.⁴²⁾

ISC의 비차별적 주식 보유는 전반 자본시장의 중소 투자자에 대한 보호 차원에서 이뤄졌고, 동시에 선택적 주식 보유로 인한 개별 회사의 주가 변동 위험도 방지하였다. 구체적으로 보면 상장회사가 중소 투자자의 권익을 침해하는 상황은 예측 불가하기에 모든 상장회사 주식을 보편적으로 보유하지 못하고 선택적으로 지분을 보유할 경우 보호가 누락될 가능성이 크다. 또한 선택적으로 지분을 보유한 회사는 시장에서 “문제회사”로 간주되어 주가이동(股价异动) 위험을 초래할 수 있다.

(5) 지분 소유 기한의 영구성

주식 보유 기한에 대해 ISC는 모든 상장회사의 주식을 100주 씩 보유하고 원칙적으로 거래를 하지 않는다. ISC는 거래 이익을 취득하기 위하여 주식을 보유하는 것이 아니라 주주권을 행사하기 위해서이다. 즉 주식 보유는 주주권 행사의 목적을 실현하기 위한 일종의 수단일 뿐이다.⁴³⁾ 이는 자본시장의 안정을 고려한 것이고 ISC의 주식 매매로 인한 주가의 파동을 피면하는데 유리하다.

(6) 권리행사 범위

ISC의 권리행사 범위도 점차 확대되고 있다. 「지분 소유를 통한 권리

42) “投服中心副总经理刘磊：保护投资者合法权益是关系资本市场高质量发展的基础性工作”， <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1699808917628098493&wfr=spider&for=pc>, (방문 날짜: 2021년 4월 30일)

43) 陈洁, “投服中心公益股东权的配置及制度建构-以持股行权为研究框架”, 「投资者」, 2018年, 第1辑, 77页.

행사 업무 규칙(시행)」 제9조에 규정된 알 권리, 건의권 등 지분 비율, 지분 소유 기간 요구가 없는 주주 권리에서 「지분 소유를 통한 권리행사 시범 사업 방안」 제5조에 규정된 공개 모집 방식으로 지분 비율의 제한을 받는 권리, 나아가 「지분 소유를 통한 권리행사 시범 확대 방안」 제6조에 규정된 “주주의 신분으로 독립적으로 혹은 기타 주주와 연합하여 열람, 건의, 질의, 의결, 단기 거래 귀속 청구, 지명, 제안, 소송 제기, 주주총회 소집 청구 및 주주총회 주재 등 법률이 부여한 주주 권리”의 행사까지 점차적으로 확대되고 있다.

지분 비율이 비교적 낮은 상황으로 인해 ISC의 일부 의견은 관련 상장회사의 중시를 받지 못하였다. 「증권법」의 개정을 통하여 상장회사의 주주권 대리 행사 공모 제도를 제정하였다. 새 「증권법」 제90조의 규정에 따르면 ISC는 공모인으로서 공개적인 방식으로 상장회사의 투자자에게 주주총회 대리 출석 및 의결권 대리 행사, 제안권 등의 주주 권리를 위탁할 것을 청구할 수 있다. 이 제도는 중소 주주의 지분을 취합하는데 유리하고 법적으로 ISC의 제안권, 의결권 행사를 보장하고 권리행사의 영향력과 실효성을 높여준다.

또한 새 「증권법」은 ISC가 진행하는 주주 파생소송은 지분 소유 비율과 지분 소유 기간의 제한을 받지 않도록 규정하여 회사가 경영 의무를 다하도록 독려하고 투자자 권익을 보호하는데 유리하다. 새 「증권법」의 이 같은 규정은 ISC가 지분 소유 비율과 지분 소유 기간 제한이 있는 주주의 권리를 행사할 수 있는 근거를 마련한 셈이다. 이렇게 되면 지분 소유를 통한 권리행사에 유리하고 회사 경영 활동을 감독하고 회사 경영에 참여하는 깊이를 크게 높일 것이다.

(7) “지위”, “네거티브 리스트”, “의사결정 절차” 로 보는 권한의 제한

우선 “지위”를 통한 권한의 제한에 대해 살펴보면 「중증 중소 투자자 서비스센터 지분 소유를 통한 권리행사 업무규칙(시행)」(이하 「권리행사규칙」) 제1조와 제4조 두 개의 조문을 통하여, ISC 지분 소유 통한

권리행사는 중소 투자자의 합법적 권익 보호 취지의 공익적 행위로 정의를 내릴 수 있다. 공익적 행위는 ISC의 비영리 사회단체 신분에 대한 재확인이다. 이는 ISC의 역할과 감독기관의 역할을 구별함으로써 ISC의 “감독”색채로 인해 상장회사들이 받는 잠재적 압력과 주가 파동에 대한 영향을 줄여준다. 또한 중소 투자자의 합법적 권익 보호를 권리행사의 목표로 설정하고 권리행사의 상황을 중소 투자자의 합법적 권익 침해로 규정하였다.

“네거티브 리스트”측면에서 권한의 제한에 대해 살펴보면 2019년 5월, ISC는 지분 소유를 통한 권리행사 업무가 전개된 지 2년 만에 처음으로 「권리행사규칙」을 발표하였다. 제5조는 ISC가 지분 소유를 통한 권리행사 업무를 전개할 때 감독 부서의 요구 외에 원칙적으로 아래의 사항에 참여하지 못한다. 첫째, 회사의 일상적인 경영; 둘째, 회사의 이사, 감사, 임원 등의 중요한 인사 변경 사항; 셋째, 회사의 지배권 싸움 등 이익 분쟁이 포함된다. 이는 그동안 지분 소유를 통한 권리행사는 회사의 경영 관리 참여와 영리를 목적으로 하지 않는다는 증감회의 기존 입장을 재확인한 것이고 ISC의 지분 소유를 통한 권리행사의 네거티브 리스트에 포함시켰다.⁴⁴⁾

한편 위 3가지 사항은 회사 경영의 핵심 의제이고 이에 대해 ISC가 개입한다면 공익적 조직에 대한 관련 주체들의 인식에서 벗어날 수 있다. ISC의 권리행사를 긍정적으로 생각하는 투자자나 상장회사들도 핵심 이슈에 대한 ISC의 잇따른 개입으로 인해 반감을 가질 수 있다. 다른 한편, 일상적 경영, 중요 인사 변경 등의 사항은 회사의 안정, 상업적 가치와 연결되어 있다. ISC는 정확한 상업적 판단을 위한 의사결정 능력과 집행 능력을 갖추지 못하여 의사결정에서 착오가 발생하면 개인 회사의 발전과 전반적인 시장 질서에 영향을 미칠 수 있다. 이에 따라 네거티브 리스트 설정은 리스크에 대한 대비라고 볼 수 있다.

마지막으로 “의사결정 절차”로 보는 권한의 제한에 대해 살펴보겠다.

44) 方乐, “投服中心持股行权的限度研究——兼议比例原则的适用”, 「中国政法大学学报」, 2021年, 第2期, 124页.

「권리행사규칙」 제5장은 권리행사의 의사결정에 대해 전문적으로 규정하였다. ISC에서 단서에 근거하여 초기 권리행사 방안을 제정하고, 다시 상황의 정도에 따라 사항들을 일반 권리행사 사항, 중대 권리행사 사항 및 특별 중대 권리행사 사항으로 구분한 후, 서로 다른 입안 방식을 채택한다. 일반 권리행사 사항은 지분 소유를 통한 권리행사 업무 담당 장관의 승인, 중대 사항은 권리행사 입안회가 결정하고, 특별 중대 사항은 권리행사 입안회가 결정하고 증감회 투자자 보호국에 등록한다.⁴⁵⁾ 이러한 차별화된 의사결정 절차는 권리행사 효율을 높이는 동시에 중대한 사항의 정책 결정권을 업계 전문가로 구성된 입안위원회에게 부여하여 결정의 전문성을 확보하는데 유리하다.

전체적으로 볼 때, “지위”는 권리행사 행위에 대한 방향성을 인도하였고, “네거티브 리스트”는 권리행사 행위에 대한 실체적 구속이며, “의사결정 절차”는 권리행사 행위에 대한 절차적 제약이다. 세 가지 측면으로 구성된 권리 제한의 틀은 ISC가 부당한 권리행사의 소극적 영향에 대한 명확한 인식과 위험을 방지하기 위한 노력을 보여주었다.

4. 수행 현황 및 사례 분석

(1) 수행 현황

ISC의 주주 행동주의에 대한 실천은 갈수록 완선되고 있다. 2014년 ISC가 정식으로 설립되었고, 2016년부터 ISC는 증감회의 승인을 받아 상하이, 광둥(선전 제외), 후난 3곳에서 지분 소유를 통한 권리행사 활동을 시행하였으며 2017년 ISC의 지분 소유를 통한 권리행사는 시범 지역에서 전국으로 확대되었다. 2018년 개정된 「상장 회사 관리 규칙」 제82조는 처음으로 ISC의 지분 소유를 통한 권리행사의 의무와 사명에 대하여 법적으로 확인하였다. 2020년 새 「증권법」은 제90조, 제

45) 方乐, “投服中心持股行权的限度研究——兼议比例原则的适用”, 「中国政法大学学报」, 2021年, 第2期, 124页.

94조 등 조문에서 ISC에 여러 특별 권한을 부여하였는데 구체적으로 의결 공모가 가능하고 파생소송은 지분 비율과 기한 제한을 받지 않는 등이 포함된다.

시범 지역의 경험을 토대로 삼아 ISC의 지분 소유를 통한 권리행사의 범위는 끊임없이 확대되었고 상하이와 심천 증권 거래소의 모든 상장 회사의 주식을 100 주씩 소유하였다. 이는 모든 상장회사를 대상으로 열람, 질의, 건의, 의결, 소송 등 주주 기본 권리를 행사할 수 있다는 의미이다.

ISC의 지분 소유를 통한 권리행사는 뚜렷한 성과를 거두었다. 권리행사 방식은 주주총회 참석, 상장회사 설명회 참석, 공개질의, 주주 건의서 발송 등 통상적인 권리 행사 외에 기타 주주와의 연대, 주주소송 등 혁신적인 권리 행사 방식도 모색하였다. ISC의 권리행사는 주로 자산평가, 실적약정, 정관개정, 위약담보, 현금배당 등 주주 권익과 밀접하게 관련된 사항에 대하여 초점을 맞추었다.

이와 같은 사항에 대해 2020년 2월까지 3000여 차례 주주권리를 행사하였다. 권리행사 효과 측면에서 보면 2019년 11월까지 구조조정 거래 사항과 관련하여 119개 상장회사를 대상으로 권리를 행사하였고 권리행사 후 48개 회사가 구조 조정을 중지하였고 31개 회사가 제안서를 수정하였다. 회사 정관 사항에 관련하여 ISC는 1368개 상장회사에 주주 서신을 발송하였고 권리행사 후 1025개 회사에서 정관 개정을 완료하였다. 경자산(轻资产) 인수 후 실적 단층 사항에 관련하여 ISC는 62개 상장회사에 주주 질의서를 발송하였고 권리행사 후 42개 회사는 ISC의 질의에 답변을 하였고 이 가운데 8개 상장회사에서 ISC의 건의를 받아들였다. 이처럼 ISC의 지분 소유를 통한 권리행사는 일반 주주들의 권리행사 동력의 부족을 보완하여 상장회사의 투자자 권익 보호 부실을 개선하고 자본시장 자원의 이성적 배분을 실현하였다.⁴⁶⁾

46) 方乐, “投服中心持股行权的限度研究——兼议比例原则的适用”, 「中国政法大学学报」, 2021年, 第2期, 124页.

(2) 사례 분석

2019년 3월 14일, ISC는 처음으로 기타 주주와 연합하여 상하이중이 다주식유한공사(이하 “ST이다”) 임시 주주총회를 성공적으로 개최하였다. 이 사건은 지분 소유를 통한 권리행사 활동에 있어서 상징적인 의미가 있다. 아래 이 사례에 대하여 구체적으로 분석해 보려 한다.

2019년 초, ST이다의 이사, 감사 집단 연락 두절 사태가 발생하였다. 이로 인해 회사 경영 부실 및 상장 폐지 위기에 처하였다. 이와 관련하여 ISC는 ST이다 2대 주주 및 3대 주주와 연합하여 ST이다 2019년 1차 임시 주주총회를 소집 및 주재하여 새로운 이사회, 감사회의 형성을 추진하였으며 이는 ST이다 회사 경영이 정상화의 기로에 들어서게 하였다. ISC가 다른 주주와 함께 상장회사 주주총회를 소집한 것은 이번이 처음이다.

이 사례의 배경을 살펴보면 2018년 12월 28일 ST이다는 대신그룹은 주식 저당 위약으로 인해 신달증권에 9억 9100만 위안과 그에 상응하는 채무 이자, 위약금과 연체 이자 등을 지불해야 한다는 공고를 발표하였다. 하지만 대신그룹은 이를 이행하지 못하자 법원은 보유 주식 2억 6000만 주를 동결하는 판결을 내렸다. 이 주식은 2018년 11월과 12월, 두 차례 타오바오닷컴⁴⁷⁾ 사법 경매장에서 공매되었는데 아무도 입찰하지 않아 유찰되었다. 그러자 신달증권은 2억 6000만 주를 2차 경매 시작가로 변제해 달라고 신청하였고 법원은 이를 허가하였고 이는 신달증권이 1대 주주로 되었다는 것을 의미한다. 2019년 1월 3일, 신달증권이 ST이다에 「권익변동 보고서」를 발송하고 정보 공시 업무의 협조를 요청하였으나 회사가 계속 협조하지 않자 신달증권은 상황을 상하이증권거래소에 보고하였다.⁴⁸⁾

2019년 1월 18일 상하이증권감독국은 ST이다에 회사의 경영, 정보

47) <https://sf.taobao.com>

48) 王颖, 张建锋, “ST毅达高管失踪”信达证券踩雷成第一大股东”, <http://finance.sina.com.cn/stock/s/2019-01-16/doc-ihqhqcis6732168.shtml>, (방문 날짜: 2021년 7월 24일).

공시에 있어서의 문제점을 시정하라는 서한을 보냈다. 2019년 1월 23일 상하이증권감독국은 ISC에 기타 주주들과 공동으로 권리를 행사하여 회사의 경영을 안정화하고 투자자의 합법적인 권익을 보호할 것을 건의하였다.

ISC와 기타 주주인 티베트이이자산관리유한공사(西藏一乙资产管理有限公司), 니간(倪赣)은 ST이다 이사회, 감사회에 임시 주주총회를 개최할 것을 법적인 절차에 따라 요청하였다. 시한 내에 ST이다 이사회, 감사회의 피드백을 받지 못하였고 베이징 시 중률편물사무소는 이에 대한 전문적인 법률 의견을 제출하고 ISC와 공동 권리행사 주주(이하 모집인으로 칭한다)는 2월 26일에 3월 14일 임시 주주총회를 소집한다는 통지를 발표하였다. 3월 1일 모집인은 신달증권으로부터 이사·감사의 해임과 보충 선거에 관한 임시 제안을 받았고 공고를 진행하였다.⁴⁹⁾

3월 14일 ST이다 2019년 제1차 임시 주주총회는 예정대로 개최되었고 ISC도 모집인의 일원으로 참석하였다. 회의 질서 확보를 위해 보안요원이 다수 배치되었고 일부 주주들은 한 시간 전에 도착하여 ST이다 원경영진의 직무유기 등에 대해 질타하였고 현장 참가 주주들은 이번 회의의 개최를 지지하며 회사의 발전에 대해 관심을 갖고 적극적으로 질문을 제기하였다. 감사가 출석하지 않아 변호사와 주주 대표가 함께 개표 및 감표를 진행하였고 ISC는 주주 대표 중 한 명으로 선정되어 개표 및 감표에 참여하였다. 개표 및 감표 절차에 대해 변호인이 법률 의견서를 제출하였고 적법성을 확인하였다.

이번 사례에서의 지분 소유를 통한 권리행사 필요성에 대해 논의해 보려한다. 첫째는 회사에 여러 가지 위험 요소가 존재하였다. 하나는 회사의 경영의 공석이다. ST이다의 이사회, 감사회의 단체 연락 두절 그리고 총경리, 재무 총괄 등이 공석인 등 회사 지배 구조에 중대한 결함이 존재한다. 다른 하나는 상장 폐지 리스크이다. ST이다는 「2017년 재무 회

49) 中证中小投资者服务中心, “案例：投服中心联合股东成功召开*ST毅达临时股东大会”, <http://www.ISC.com.cn/html/xqal/20190314/818.html>, (방문 날짜: 2021년 7월 24일).

계 보고서」는 의견을 표시할 수 없는 보고서로 인정되어 상장 폐지 리스크 경고를 받게 되었고 1월 23일까지 2018년 회계 감사 기관을 채용하지 않았다. 2018년 보고서를 기한 내에 공개하지 못하면 상장 폐지가 될 수 있다. 둘째는 제1대 주주 권리가 제한을 받는다. 「회사법」 제101조의 규정에 따르면 신달증권이 관리하는 “자산관리계획”이 2018년 12월 25일에 ST이다의 제1대 주주가 되었기 때문에 지분 소유 기간이 90일 미만으로 주주총회 소집권을 행사할 수 없고 새로운 경영진을 선정할 수 없다.⁵⁰⁾

이번 지분 소유를 통한 권리행사의 근거를 살펴보면, 「회사법」 제101조에 따르면 90일 이상 단독 또는 합산하여 회사 지분을 10% 이상 보유한 주주는 주주총회를 스스로 소집·개최할 수 있다. 「상장회사 주주총회 규칙」 제9조에 따르면 회사 지분을 10% 이상 단독 또는 합산하여 소유한 주주는 임시 주주총회의 소집을 이사회, 감사회에 청구할 수 있으며 이사회, 감사회가 소집에 동의하지 않거나 기한 내에 회답하지 않는 경우 90일 이상 회사 지분을 10% 이상 단독 또는 합산하여 소유한 주주는 자율 소집 및 주재할 수 있다. 이에 따라 ISC는 기타 주주와 합산하여 90일 이상, 회사 지분의 10% 이상을 소유한다는 조건을 만족하여 주주총회를 자체 소집하였다. 물론 현재는 새 「증권법」의 개정으로 ISC는 지분 소유 비율과 지분 소유 기한의 제한을 더 이상 받지 않고 주주의 권리를 행사할 수 있는 특수한 권리가 부여되었다.

이번 지분 소유를 통한 권리행사는 다른 주주들과 손잡고 임시 주주총회 소집권을 행사한 첫 사례로 상징적인 의미를 갖고 있다. 첫째는 회사의 경영을 안정적인 궤도에 오르게 하였다. 임시 주주총회를 소집하여 새로운 이사회, 감사회를 성공적으로 구성함으로써 ST이다의 지배 구조를 개선하였다. 또한 2018년도 보고서의 감사·공시 작업도 정상적으로 추진되었다. 둘째는 지분 소유를 통한 권리행사의 시범 역할을 톡톡히

50) 中证中小投资者服务中心, “案例：投服中心联合股东成功召开*ST毅达临时股东大会”, <http://www.ISC.com.cn/html/xqal/20190314/818.html>, (방문 날짜: 2021년 7월 24일)

했다는 점이다. 이번 주주총회의 참석 주주와 대표인 수는 213명으로 상장 이래 가장 많은 참석자가 모인 주주총회이다. ISC의 이번 권리행사는 많은 투자자들이 회사 경영에 참여하려는 열의를 불러일으켰고 훌륭한 시범 효과를 형성하였다.

제 2 절 투자자 분쟁 조정

1. 제도적 의의

2019년 7월 말까지 자본시장 투자자는 1억 5500만 명으로 이 중 95%가 넘는 비중을 중소 투자자들이 차지하고 있고 위험 인식과 자기 보호 능력이 부족하다. 게다가 자본시장이 빠르게 발전하고 규모가 끊임없이 확대되고 새로운 업무가 대량으로 증가하여 투자자와 시장 주체 사이의 분쟁이 지속적으로 증가하고 있다. 한편, 투자자들이 관행적으로 채택하는 감독 부서에 신고하는 분쟁해결 방식은 자원이 제한적이고, 감독 당국이 직접 민사 분쟁을 처리할 법률적 근거가 없기 때문에 행정적인 방법으로 민사 분쟁을 해결하는 것은 투자자의 청구를 효과적으로 해결하기 어렵다. 다른 한편 투자자들은 소송·중재를 통해 분쟁을 해결하기도 하는데 진입 장벽이 높고 비용이 많이 들고, 제한된 자원으로 분쟁 해결 수요를 감당하기 어렵다.

이러한 문제를 극복할 수 있는 방식이 조정이다. 조정을 통해 소송보다 적은 비용으로 비교적 신속히 분쟁을 해결함으로써 투자자 특히 많은 중소 투자자들의 이익을 효과적으로 보호할 수 있다. 이것은 중국 정부가 추진하는 다원화 분쟁 해결 체제와도 부합한다.

2. 법률적 기초

ISC는 2019년 6월 6일 「ISC 간이조정예 관한 규칙 (시행)」, 「ISC 조정 회피 업무 규칙(시행)」, 「ISC 일방 승낙 조정예 관한 규칙(시행)」

을 발표하였고 2019년 10월 28일 「ISC 온라인 조정에 관한 규칙(시행)」, 「ISC 조정 규칙」을 발표하였다. 그 중 「ISC 조정 규칙」은 조정 활동을 규범화하고 조정 절차를 명확히 하여 자본시장 분쟁의 해결을 촉진하기 위하여 국무원 「자본시장 건강발전에 관한 약간의 의견」(국발[2014]17호)과 최고인민법원, 증감회 「증권선물분쟁의 다원화체제 건설의 전면 추진에 관한 의견」(법[2018]305호) 등의 규정에 따라 제정하였다.

새 「증권법」의 “투자자보호” 장은 법적으로 증권 분쟁 발생 시 투자자 보호 기관에 조정을 신청할 수 있다고 규정을 하였다. 또한 일반 투자자와 증권회사의 강제조정 제도를 설립하였다. 증감회는 ISC를 자본시장에서 유일한 지역 제한이 없는 전국적인 조정 공익 기구로 승인하였다.⁵¹⁾

최고인민법원, 증감회의 2016년 5월 「전국 일부지역에서 증권 선물 분쟁 다원화 체제 시범 사업에 관한 통지」에 따르면 증권 선물 계약과 침해 책임 분쟁은 다원화 체제를 적용하고 이미 투보기금회사, ISC 등 8개 사업장이 시범으로 조정을 진행하고 있다. 선행배상 등 절차와 결합을 진행하였고 사법 소송 절차와 연결을 하였으며 조정 협의도 민사 계약의 성격을 갖고 있다고 규정하였다. 새 「증권법」 제93조는 실무상에서 사용하는 처리 방식인 선행배상 제도를 법률적인 차원에서 인정하였다. 투자자 보호 기관이 관련 증권회사의 위탁을 받아 투자자와 배상 협의를 달성할 수 있는 주체적 지위를 갖는다고 법적으로 명시하였다.

새 「증권법」 제94조 제1항은 “투자자와 발행인, 증권회사 등이 분쟁이 발생할 경우 쌍방은 투자자 보호 기관에 조정을 신청할 수 있다. 일반 투자자와 증권회사 간 증권 업무 분쟁이 발생하여 일반 투자자가 조정 요청을 하면 증권회사가 거절할 수 없다”고 규정하였다. 이는 진입 단계에서의 강제조정을 법률적인 측면에서 인정하였고 일반 투자자에 치중하여 보호를 하였다.⁵²⁾

51) 郭文英, “诉调机制不断完善纠纷调解时刻在线”, <http://www.ISC.com.cn/html/mtbd/20200318/2705.html>, (방문 날짜: 2021년 5월 15일).

52) 敬仁, “新规解读, 新「证券法」之投资者保护机构”, <https://zhuanlan.zhihu>.

새 「증권법」 제88조 제1항, 제3항은 “증권회사는 투자자에게 증권 상품을 판매하고 서비스를 제공할 때에는 투자자의 기본 상황, 재산상태, 금융자산상황, 투자지식과 경험, 전문능력 등에 관한 정보를 충분히 인지하고 증권 서비스의 중요한 내용을 소명하여 투자 위험을 충분히 제시하며, 투자자에 상응하는 증권 서비스를 판매·제공해야 한다. 증권사는 제1항을 위반하여 투자자의 손실을 초래한 경우에는 그에 상응하는 책임을 져야 한다.”라고 규정하고 있다.⁵³⁾ 새 「증권법」은 처음으로 투자자 적정성 측면에서 투자자 보호를 강화하여 증권 분쟁 조정에 법률적인 근거를 마련하였다.

3. 내용

(1) 온라인 조정

현재 ISC에서 접수하는 지역 간 분쟁이 많아짐에 따라 조정 당사자와 조정원이 서로 다른 도시에 소속되어 있는 경우도 보편화되고 있다. 조정 당사자가 각 지역을 이동하는데 필요한 시간 비용, 인건비가 비교적 높으며 분쟁 조정 신청의 편리함, 절차의 간소화를 실현하기 위하여 조정 절차를 “오프라인”에서 “온라인”으로 이동하였다. 중국 투자자 사이트는 증감회가 투자자 보호 업무를 전개하는 종합적인 플랫폼이다. ISC는 중국 투자자 사이트를 의거하여 온라인 조정 플랫폼을 구축하였고, 2018년 5월 22일부터 홈페이지가 개설되어 온라인 조정 서비스를 제공하고 있다.

분쟁의 신청, 등록, 문의, 접수, 조정 등의 각 단계는 모두 온라인 조정 플랫폼을 통해 진행할 수 있고 온라인 조정에 의한 조정 협의는 전자서명 또는 비디오로 확인할 수 있으며 이 협의는 서면 조정 협의와 동일

com/p/146466008, (방문 날짜: 2021년 5월 15일).

53) 投服中心, “以新证券法为指引, 助力多元化解机制再上新台阶”, <http://www.ISC.com.cn/html/djxw/20191231/1730.html>, (방문 날짜: 2021년 4월 30일).

한 법적 효력을 갖는다. 온라인 조정 플랫폼에 의거하여 조정 활동이 장소와 거리의 제한에서 벗어나 당사자는 편리한 조정 서비스를 누릴 수 있다. 온라인 조정 플랫폼은 자원 사용 효율을 높이고 투자자, 경영기관, 조정원간의 의사소통 문제를 해결하여 가교의 역할을 하는 셈이다.⁵⁴⁾ 중국 투자자 사이트 플랫폼은 전국에 분포하여 있는 워크스테이션과 함께 투자자 분쟁 해결에 편리함을 제공하였고 조정 “입문 어려움”을 효과적으로 해결하였다.

(2) 강제조정 제도

새 「증권법」 제94조 제1항은 “투자자와 발행인, 증권회사 등이 분쟁이 발생할 경우 쌍방은 투자자 보호 기관에 조정을 신청할 수 있다. 일반 투자자와 증권회사 간 증권 업무 분쟁이 발생하여 일반 투자자가 조정 요청을 하면 증권회사가 거절할 수 없다”라고 강제조정 제도에 대해 규정하였다.

여기에서 주의를 가해야 할 부분이 세 가지가 존재한다.

첫째, 강제조정 제도를 적용하는 주체는 일반 투자자와 증권 회사이다. 새 「증권법」 제89조 제1항은 이미 “재산상태, 금융자산상태, 투자지식과 경험, 전문능력 등에 따라 투자자는 일반 투자자와 전문 투자자로 나눌 수 있다”라고 명시돼 있다. 일반 투자자의 구체적인 구분 기준에 대해서는 현재 「증권선물투자자의 적정성 관리방법」에 근거하고 있고 기관투자자는 이에 해당하지 않는다. 일반 투자자와 펀드회사, 선물회사, 투자자문회사의 분쟁은 이 제도에 적합하지 않다.

둘째, 강제조정 제도는 조정 절차의 진입 단계에서 증권회사의 동의를 강제할 뿐이며 후속 조정 과정, 조정 결과 모두 어떠한 강제적인 규정도 없다. 조정 협의 달성 여부 및 어떤 내용의 조정 협의를 달성할 것인지는 쌍방의 의사에 근거한다.

54) 投服中心, “证券期货纠纷在线调解简介”, <http://www.ISC.com.cn/html/dja/20190429/680.html>, (방문 날짜: 2021년 4월 30일).

셋째, 조정 전치와는 다르다. 조정 전치란 일반적으로 법률 규정이나 약정을 말하는데 분쟁이 소송 절차에 들어가기 전에 반드시 조정 절차를 거쳐야 하고 조정으로 해결이 되지 않은 경우에는 소송 절차에 진입하여 분쟁을 해결하는 방식을 일컫는다. 그러나 새 「증권법」 규정에 따르면 강제조정은 소송 절차 진입의 전제가 아니다. 투자자가 조정 신청을 하지 않은 상황에서도 당사자들은 여전히 소송, 중재 등 다른 방법을 통해 분쟁을 해결할 수 있다.⁵⁵⁾ 조정은 분쟁을 해결하는 하나의 경로일 뿐이다.

(3) 소액 쾌속 조정, 일방 승낙 조정.

소액 쾌속 조정, 일방 승낙 조정 메커니즘은 이 메커니즘에 가입한 증권 선물 경영기관, 자본시장 기타 주체와 투자자의 분쟁에 대해 ISC는 조정원을 조직하여 조정 건의를 제기하고 투자자가 조정 건의를 승인하면 상대방 당사자인 기관은 반드시 조정 결과를 받아들여야 한다. 이러한 메커니즘은 분쟁 “조정 어려움”을 해결할 수 있다.

소액 조정의 원칙적인 규정은 「증권 선물 분쟁의 다원화 메커니즘 전면 추진에 관한 의견」 제14조에서 나타내듯 실질적으로는 일정 금액 이하의 일방 승낙 조정이다. 실무상 많은 조정 분쟁은 액수가 크지 않고 사건 상황이 복잡하지 않지만 그에 비해 쌍방 당사자의 시간을 허비하는 현상이 많이 나타난다. 이 때문에 배상금액이 비교적 적은 증권 선물 분쟁에 대하여 ISC는 중소 투자자의 권리 보호에 치중하는 입장 하에 소액 쾌속 조정 메커니즘을 진행하였다. 이 메커니즘에는 아래와 같은 특징이 있다. 첫째, 투자자들이 일방적으로 신청을 하면 시장 기관은 반드시 조정에 협조해야 한다. 둘째, 투자자가 조정 협의에 동의하기만 하면 시장 기관 측은 무조건 받아들이고 이행해야 한다. 셋째, 만약 투자자가

55) 中证资本市场法律服务中心, “新证券法中强制调解的理解与应用”, <http://www.ISC.com.cn/html/djal/20200312/1842.html>, (방문 날짜: 2021년 4월 18일).

조정

조정에 동의하지 않는다면 다른 방법을 통해 자신의 권리를 보호할 수 있고 조정 협의의 구속을 받지 않는다.⁵⁶⁾

일방 승낙 조정이란 증권 선물 경영기관, 자본시장 기타 주체는 ISC가 분쟁 사실과 관련 법규, 부문 규정, 규범적 문서, 자율 규율 및 업계 관행 등에 근거하여 내린 조정 건의에 대해 투자자가 이 건의를 받아들이면 증권 선물 경영기관 또는 자본시장 기타 주체는 반드시 이에 따라 투자자와 조정 협의를 체결하고 이행해야 하는 조정 방식을 말한다.

소액 쾌속 조정, 일방 승낙 조정 메커니즘은 조정 효율을 크게 높였으며 효율적으로 분쟁을 해결하는 데 도움이 되며 투자자로 하여금 신속하게 배상을 받게 하였으며 사법 구제, 행정구제 외에 투자자의 권리 보호의 수단이 증가되었다.

(4) “시범 판결+손실 산정+소송과 조정의 연결”

허위 진술, 내부자 거래, 시장 조작 등 증권 침해 사건은 사건 당 적게는 수백에서 많게는 수천만 명이 넘는 투자자가 관련되는 특징을 갖고 있다. 인민법원은 집단 증권 침해 사건을 단독 입건, 단독 심리 또는 합병 심리 방식으로 처리해 왔다. 법원은 합병 심리로 진행하더라도 매번 재판이 열릴 때마다 법정 조사, 법정 변론 등 전 과정을 반복해야 하고 피해 금액 산정, 증권시장 리스크 공제 등은 판사들을 더욱 압박하고 있다. 위와 같은 원인은 공통적으로 사건 재판의 효율성이 낮고 소송 주기가 길며, 권리 유지 비용이 높은 상황을 초래하였다.

최근 몇 년 동안, 증감회, 최고인민법원의 공동 추진 아래 ISC를 대표로 하는 증권 투자자 보호 기관과 상하이금융법원을 대표로 하는 사법기관이 긴밀히 협력하여 중국 증권 민사 소송 체제를 적극적으로 정비하여 혁신적인 “시범 판결+손해 산정+소송과 조정의 연결”이라는 증권 투자자 사법 구제의 새로운 모델을 창조하였다.

56) 郭文英, 北京证监局, 中证中小投资者服务中心有限责任公司, “首例适用小额速调机制纠纷案例”, 「投资者」, 2019年, 第五期, 175页.

“시범 판결”이란 인민법원이 허위진술 등 집단적 증권 분쟁 처리에서 대표적인 사건을 선정하여 선행 심리, 선행 판결을 진행한다. 시범 사건이 선도적 역할을 함으로써 기타 병행 사건의 분쟁해결을 촉진한다. 시범 사건은 당사자 간 분쟁 해결 외에 집단적 증권 분쟁의 공통 사실과 법적 쟁점을 중점적으로 심사해야 한다. 시범 판결의 특징은 효력의 확장이다. 사실 인정의 경우, 상반된 증거로 인해 상황이 뒤집히는 경우 외에 시범 판결에서 인정한 공통성을 갖고 있는 사실에 대해서 병행 사건의 양측 당사자 모두 별도의 증명을 할 필요가 없다. 법률 적용의 경우, 이미 시범 판결로 인정된 법률 적용 기준에 대해서 병행 사건의 원고가 직접 적용을 요구할 때 이를 지지할 수 있다. 상하이금융법원은 “방정과학기술 사건”에서 수많은 원고 투자자들 가운데 대표적인 네건을 시범 사건으로 선정하여 선행 판결을 내렸다.

“손해 산정”이란 허위진술 등 집단 증권 분쟁 사건 심리에서 인민법원이 당사자의 신청이나 직권으로 제3의 전문기관에 의뢰하여 투자자의 손해액을 산정하고, 제3의 전문기관이 낸 손해 산정 의견에 따라 투자자의 손실을 인정하는 제도이다. 상하이금융법원은 ISC에 의뢰하여 “방정과학기술 사건”에서 투자자 손실 계산 프로그램을 이용하여 투자자의 투자 차익 손실, 증권시장 시스템 리스크 공제 비율과 배상 받을 손해금액을 각각 산정하도록 하였다. “증권 투자자 손실 산정 의견서”를 금융법원에 제출하였으며 이 손해 산정 의견은 법원의 인정을 받았다. 제3의 전문기관의 투자자 손실 산정은 집단 증권 분쟁 사건에서 법원의 인공적인 손실 산정의 효율성 저하, 투자자 증권 시장 시스템 리스크 공제 비율의 정확한 산정이 어려운 점 등 문제를 근본적으로 해결할 수 있고 시범 판결 메커니즘의 원활한 추진의 중요한 요건이다.

“소송과 조정의 연결”이란 시범 판결의 효력이 발생한 후 인민법원이 사건의 병행 사건에 대해 시범 판결의 손실 계산 방법에 따라 조정을 진행하거나 전문 조정기관에 의뢰하여 조정을 진행하는 것을 일컫는다. 중재 비용과 소송 비용의 차이를 이용하여 당사자들이 증권분쟁의 다원화 메커니즘을 통해 분쟁을 해결하도록 유도한다. “방정과학기술 사건”

시범판결이 효력 발생한 후, 상하이금융법원은 대량의 평행 사건을 ISC에 위탁하여 시범 판결로 확정된 손해 산정 방법에 따라 손해를 산정하고, 법원은 이에 따라 조정으로 사건을 종결시켜 효율성을 높이고 투자자 권리 유지 비용을 크게 낮췄다.⁵⁷⁾

현재 많은 법원은 ISC와의 협조를 통하여 허위진술 분쟁 사건을 “시범 판결+ 손해 산정+ 소송과 조정의 연결”이라는 새로운 모델로 심리하고 있다. 새로운 패러다임의 확산에 따라 중국 증권 투자자들의 권리 유지 비용이 현저히 감소되었고 권리 유지 수단이 더욱 다원화되었다.

이 메커니즘은 갈등을 빠르게 해소하고 투자자의 권익을 더 잘 보호하는 데 도움이 된다. 시범 판결은 “참고 기준”을 제정하여 평행 사건이 서로 다른 판결 결과를 가져오는 상황을 피면할 수 있고 시범 판결에 근거하여 확정된 재판 원칙에 따라 평행 사건 분쟁을 조정의 방식으로 신속하게 해결하여 투자자 권익 보호의 효율성을 높인다. 또한 시범 사건 심리 과정에서 ISC 등 제3의 공익 기관을 투입하여 투자자 입증 및 피해 계산을 위한 전문적 지원을 제공하여 투자자에게 편의를 가져다준다.

(5) 선행배상 제도

새 「증권법」 제93조는 실무상 이미 사용 중인 선행배상 제도를 법적으로 확인하였다. 선행배상은 증권 분쟁을 해결하는 방식 중의 하나로 투자자가 증권시장에서 발행인의 중대한 위법행위로 손실을 입었을 때 발행인의 지배주주, 실제 지배인, 관련 증권회사는 투자자 보호 기관에 협의의 진행을 위탁하여 적격 투자자와 협의를 달성하여 선행배상을 진행한 후, 선행배상인이 선행배상에 참여하지 않은 관련 책임 주체에 대하여 구상권(追償權)을 행사한다. 선행배상 제도는 본질적으로 투자자가 경제적 배상을 받는 데 편리를 도모하는 제도로서 중국 사법구제 수단

57) 投服中心, “从方正科技案看证券投资者司法救济的新模式”, <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1643636293295070998&wfr=spider&for=pc>, (방문 날짜: 2021년 4월 30일).

중의 하나이다.

중국 자본시장에서 선행배상에 관한 사건은 모두 세 건이 있다. 2013년의 “만푸성커 사건(万福生科案)”, 2014년의 “하이롄쑤 사건(海联讯案)” 및 2017년의 “쑤타이전기 사건(欣泰电气案)”이다. 2013년의 “만푸성커 사건”은 중국 자본시장의 선행배상의 시작을 알린 사건이다. 평안증권(平安证券)은 만푸성커 IPO의 보증기관 및 주인수업자(主承销商)로서 3억 위안을 출자하여 “만푸성커 허위진술 사건 투자자 이익 보상 특별 펀드”를 설립하고 투보기금회사를 펀드 관리인으로 위탁하였다. 온라인과 오프라인 두 가지 방안을 설립하여 적격 투자자와 화해를 이루어 결국 보상받은 투자자의 비율이 95%이상에 달하였고 보상 금액 비율이 99%가 넘었다. 후속 “하이롄쑤 사건”과 “쑤타이전기 사건”은 각각 지배주주, 보증기구 및 주식발행인수인이 출자하여 특별펀드를 설립하여 비교적 좋은 효과를 거두었으며 효율적으로 투자자의 합법적인 권익을 보호하였다.

새 「증권법」 제93조는 “발행인이 사기발행, 허위진술, 기타 중대한 위법행위로 투자자에게 손해를 끼친 경우 발행인의 지배주주, 실소유주, 해당 증권사는 투자자 보호 기관에 위탁하여 손해배상에 대해 투자자와 합의하여 선행배상할 수 있다. 선행배상 후에는 발행인 및 기타 연대 책임자에게 법에 따라 구상(追償)할 수 있다.”고 규정하였다. 이 조항의 “위탁...할 수 있다(可以委托)”란 단어는 새 「증권법」이 확립한 선행배상 제도가 강제성이 아닌 일종의 자발적 배상 원칙임을 분명히 한 것으로, 선행배상 제도는 사법 구제 제도와 구별된 화해의 성질임을 법적으로 보여준다. 자발적 원칙의 확립은 증권 분야의 서로 다른 분쟁 해결 방식의 성격을 구분하는 데 유리하며 투자자 이익에 대한 다원화 보호를 촉진한다. 그러나 자발적 원칙의 확립은 선행배상 제도의 실시와 적용에도전이 되고 있다. 선행배상 제도가 실무상에서 실현되기 위해서는 보상주체들의 자발적 배상을 보장할 수 있는 제도가 필요하며, 실제로 이 제도가 투자자의 합법적 권익을 보호하고 분쟁해결을 효율적으로 실현할 수 있는 합리적인 통로가 될 수 있게 하여야 한다.⁵⁸⁾

선행배상 제도의 장점은 아래와 같은 측면에 나타난다. 첫째, 이전 제도는 행정 책임, 형사 책임을 더 중시하고 벌금을 중시하여 투자자에 대한 민사 배상을 소홀히 하였는데 선행배상 제도는 중소 투자자에 대한 보호를 더욱 중시하고 민사 배상에 치중하고 있다. 둘째, 전통적인 민사상 권리 보호 수단은 수행 원가가 비교적 높고 배상 비율이 비교적 낮으며 시간이 많이 소모되는 등의 부족점이 존재한다. 반면 선행배상 제도는 수행 원가, 시간, 배상 비율, 배상 인수 면에서 우세를 차지하고 있다. 시간이 오래 걸리지만 충분히 배상을 받지 못하는 소송 방식과 비교해 볼 때 선행배상이 더욱 효과적이고 당사자의 합법적 권익을 더 잘 보호할 수 있다.⁵⁹⁾

(6) 사법 확인 메커니즘

조정을 통해 달성한 협의의 법적 성격은 민사계약이다. 당사자는 관할권이 있는 법원에 조정 협의의 효력 확인을 신청할 수 있다. 법원에서 효력이 확인되면 강제집행을 신청할 수 있는 법적 효력이 발생한다. 당사자, 이해 관계자가 사법 확인 결정에 잘못이 있다고 판단되면 「민사소송법 사법해석」 제374조 제1항의 규정에 따라 그 결정을 내린 법원에 즉시 이의를 제기할 수 있다. 법원은 법에 따라 심사하여 만약 확실히 잘못되었다고 판단되면 판결을 철회하거나 원 판결을 변경할 수 있다. 만약 이의가 성립되지 않으면 기각하게 된다.

조정 협의의 사법적 확인은 조정 협의의 한계를 극복하였다. 조정 협

58)“新「证券法」视角下我国先行赔付制度研究”, https://mp.weixin.qq.com/s?src=11×tamp=1624193372&ver=3142&signature=KORZ9ZF*WHRUUbxCiPbWNCypci0PjHERYi0izLwRXr9z5tfYBJ6ZScKNcB-e0Y-ZHpQxPkw7N74oPblEEpdtv1DzuatA4Ntzc8U75iXuBpyVON9LktPoBFzseMU2KzLG&new=1, (방문 날짜: 2021년 4월 30일)

59)배상 완료 기간은 썬타이전기 사건 중 흥업증권의 특별 기금을 제하여 5개월이 걸렸고 기타 두 건의 사건 선행배상은 평균 일인당 2개월 이내에 배상을 받았다.

의에 대한 사법적 확인은 조정 협의에 강제 집행력을 부여하여 분쟁이 반복되기 쉬운 문제를 해결함으로써 조정 협의의 공신력을 높였다. 또한 조정 협의의 사법 확인은 사법 효율의 원칙에도 부합된다. 모순을 해결하는 데도 원가가 존재하고 사법 확인 제도를 실시하기 전에는 당사자가 쉽게 반복하여 마지막에는 여전히 사법적인 경로를 통해 해결하게 되고 이 과정에서 시간, 인력, 물력의 소모가 많아 사법 효율의 원칙에 부합되지 않는다. 조정 협의의 사법 확인 제도 실수 후, 법원의 업무량도 경감시켰을 뿐만 아니라 당사자들도 불필요한 소모를 줄여 사회적 비용을 절감하였다. 사법 확인 메커니즘은 조정 협의의 “효력 발생 어려움”을 해결하는데 효과적이다.

(7) 신용감독협조 메커니즘과 강제집행 메커니즘

당사자가 조정 협의를 이행하지 않을 경우, ISC는 「증권선물시장 신용감독관리방법」(증감회령 139호)에 근거하여 당사자의 신용 정보를 기록할 권리가 있다. 당사자는 사법 확인 재정(裁定)에 근거하여 강제 집행력을 부여된 공증서 혹은 중재 재정에 근거하여 법에 따라 인민법원에 강제 집행을 신청할 수 있으며 ISC는 이에 협조하여야 한다. 이는 조정의 “이행 어려움” 문제를 해결하는데 유리하다.

(8) 무쟁의 사실 메커니즘

만약 조정에 실패하여 조정 협의를 달성하지 못하였다면 쌍방 당사자가 동의를 거쳐 조정 중에 쟁점이 없는 사실을 서면으로 기재할 수 있다. 이 같은 무쟁의 사실은 향후 소송에서 증거로 활용될 수 있다.

이 제도는 한편으로는 조정 활동의 성과를 공고히 하는데 유리하고 설사 조정 합의를 이루지 못하더라도 적어도 일부 사실에 대해서는 공통한 인식을 이루게 된다. 또한, 분쟁이 소송 단계로 진입할 때 입증 부담을 줄여 소송의 효율을 높일 수 있다.⁶⁰⁾

(9) 조정 비용

분쟁 조정에는 공익적인 특징이 있다. 중소 투자자들은 분쟁 조정을 신청할 시 비용을 납부할 필요가 없다.

4. 수행 현황 및 사례 분석

(1) 수행 현황

최근 몇 년 동안 ISC는 지속적으로 증권 선물 분쟁의 다원화 분쟁 해결 메커니즘 건설을 심화시켰고 분쟁 조정 업무가 점차 “네 가지 측면에서의 분포”를 형성하고 있다. 첫째는 접수 범위의 전면적인 분포이다. 전국 범위 내의 투자자와 자본시장의 각종 주체 사이에 발생하는 각종 분쟁을 접수할 수 있다. 둘째는 분쟁 조정 네트워크의 전면적인 분포이다. 증감회와 각 파출기구 및 업무 협회는 전국에 35개의 조정 사업소를 설립하였다. 셋째는 소송과 조정의 연결 메커니즘의 전면적인 분포이다. 넷째는 조정원의 전면적인 분포이다. 전국적으로 교수, 퇴직 판사, 변호사, 업계 전문가 등을 포함하여 500명 가까운 공익 조정원팀을 구성하였다.

2020년 2월 말 까지, ISC는 분쟁 사건 총 13394건 등록, 9173건 접수, 조정 성공 6277건, 분쟁 금액 71억 2600만 위안, 투자자 배상 금액은 20억 5700만 위안에 달한다.⁶¹⁾ 특히 증감회는 ISC가 전국적인 자본 시장 조정 공익 기구인 법률서비스센터 설립을 허가하였다. 법률서비스센터는 최고인민법원과 증감회의 「증권 선물 분쟁 다원화 체제 건설 전

60) 付学理, “我国中证投服中心与我国台湾投保中心投资人保护机制比较”, 2020年 6月 21日.

61) 郭文英, “诉调机制不断完善纠纷调解时刻在线”, <http://www.ISC.com.cn/html/mtbd/20200318/2705.html>, (방문 날짜: 2021년 5월 15일).

면 추진에 관한 의견」을 적극 관철하여 중국 증권 선물 시장 분쟁 해결에 주력할 것이다.

(2) 사례 분석

투자자 분쟁 조정 관련 사례 분석으로 “방정과학기술 사건”을 선택한 것은 이 사건은 전국 최초로 효력이 발생한 시범 사건으로, 제3의 전문기관으로 ISC를 도입하여 법원의 손실 계산을 보조하여 증권분야 투자자 사법 구제 영역에서 큰 역할을 발휘하였기 때문이다. “방정과학기술 사건”은 “시범 판결+손실 계산+소송 및 조정의 연결”이라는 증권 투자자 사법구제의 새 모델을 만들어냈다. 이 사건에서 확립된 시범 판결 메커니즘은 증권 민사 소송의 사건 관리, 법원의 재판 능력과 사법 구제 능력 향상, 사법 공신력 강화 등 여러 면에서 유익한 시도이다.

이 사건이 대표성을 갖고 있는 것은 증권 허위진술 사건 심리에 필요한 기술적 요소들을 모두 포함하고 있기 때문이다. 예컨대, 허위진술 행위의 중대성 여부, 허위진술 행위와 손해 결과 사이 인과 관계 존재 여부, 손실 계산방법, 증권 시장 시스템 리스크 공제 비율을 어떻게 인정할지 등 면에서 시범적인 역할을 하고 있다. 또한, 이 사건에서 전문가 의견과 전문가 자원을 도입하여 재판 절차의 추진을 촉진하고 재판 결과에 대한 공신력을 강화한 것도 중대한 혁신이라 할 수 있다.

2017년 증감회[2017]43호 「행정처벌결정서」는 방정과학기술회사 및 기타 관련 책임자에 대해 행정처벌을 진행하고 방정과학기술회사 등이 관련거래에 대해 위법 행위가 존재한다고 판단하였다.

이 같은 행정처벌이 내려진 후, 루웨이바오(卢跃保) 등 투자자 4명은 증권 허위진술 책임 분쟁을 이유로 상하이금융법원에 방정과학기술회사를 상대로 앞서 서술한 정보 공시 규정 위반으로 인해 손해를 봤다며 민사상 손해 배상 책임을 청구하는 소송을 제기하였다. 2019년 5월, 상하이금융법원은 허위진술 행위의 중대성 여부는 미공개 거래의 규모, 내용, 회계 절차, 공시인의 주관적 고의 등에 근거해 판단해야 하며, 방정과학

기술회사의 정보공시 위반 행위는 “중대성”이 존재하며 증권의 허위진술 침해 행위를 구성한다고 판정하였다. 1심 법원은 방정과학기술회사의 중대 관련 거래의 미공개 행위는 증권의 허위진술 침해에 해당하므로 위와 같은 전문 의견으로 손해 배상을 진행해야 한다고 판결하였다.

방정과학기술회사는 1심 판결에 불복하여 상하이고급인민법원에 상소하였다. 상하이고급인민법원은 심의를 거쳐 증권시장에는 주식 가격과 투자자의 투자 의사결정에 영향을 미치는 요소가 많지만 투자자의 증권 매입 시점이 「허위진술사법해석」의 법정 요구에 충족한다면 거래의 인과관계의 성립을 추정할 수 있고 허위진술이 투자자가 증권을 매입한 유일한 원인이라는 것을 입증하지 않아도 된다고 판단하였다.

이 사건이 증권시장 시스템 리스크 이외의 기타 요소를 배제할 지에 대해서 2심 법원은 「허위진술사법해석」 제19조에 규정한 “기타 요인”의 적용을 엄격히 준수해야 한다고 판단하였다. 항소인은 비시스템 리스크 요소를 배제해야 한다고 주장하였지만 법원은 이를 인정하지 않았다. 2019년 8월 8일, 2심 법원은 1심 판결을 유지하였다.⁶²⁾

제 3 절 투자자 보호 소송

1. 제도적 의의

중국은 세계 최대 규모와 교역이 가장 활발한 투자자 단체를 소유하고 있고 투자자 총 인수는 1억 5000만 명에 이르고 이 중 95% 이상이 중소 투자자인 것은 중국 자본시장의 독특한 특징이기에 중국 실정에 맞는 투자자 보호 방안을 모색하는 것이 더욱더 중요하다.

ISC는 전국에서 유일한 공익 투자자 보호 기관으로써 전개하는 투자자 보호 소송은 그 의미가 대단하며 중소 투자자에 긍정적인 영향을 줄 것이다.

62) “2019年度十大影响性诉讼”, 「中国法律」, 2020年, 第2期, 第43页.

2. 법률적 기초

ISC의 투자자 보호 소송 업무의 측면에서 보면 새 「증권법」이 주는 직접적인 영향은 주로 아래 세 가지에서 나타난다.

첫째, 제95조 제3항은 제1, 2항의 기초 상에서 증권 대표자소송에 대해 규정하였다. 새 「증권법」은 증권 발행 등록제 개혁 필요성에 맞춰 투자자 보호 기관이 소송의 대표자가 될 수 있고 “묵시 가입, 명시 탈퇴” 소송 원칙에 따라 피해 투자자를 위하여 민사상 손해배상 소송을 법적으로 제기할 수 있도록 규정하였다.

둘째, 제94조 제2항에 증권 지지소송에 관한 규정을 추가 하였다. 구체적으로 “투자자 보호 기관은 투자자의 이익에 손해를 끼치는 행위에 대해 법에 따라 투자자가 인민법원에 소송을 제기하는 것을 지지할 수 있다.”고 규정하였다

셋째, 제94조 제3항의 투자자 보호 기관이 주주 파생소송을 제기할 때 「회사법」의 지분 소유 비율과 지분 소유 기한의 제한을 받지 않는다고 규정하였다. 특히 증권 단체소송에서 투자자 보호 기관은 법정 소송 대표자 역할을 부여 받았다. 구체적으로 기존 민사소송법에 따르면 소송의 대표자는 원고 중에서 확정되며 민사소송의 원고로 간주하여야 한다. ISC는 상장회사 주주이긴 하지만 지분을 소유한 후 증권 거래를 진행하지 않기에 민사상 손해배상 사건의 적격 원고라고 보기 어려울 수 있다. 이에 대해 새 「증권법」은 투자자 보호 기관이 증권 단체소송에서 법률에 근거하여 대표자가 될 수 있도록 명시하였다.⁶³⁾

3. 내용

(1) 증권 지지소송

63) 黄思瑜, “独家对话投服中心: 将制定证券代表人诉讼细则, 适机启动”, <http://www.yicai.com/news/100533554.html>, (방문 날짜: 2021년 5월 16일).

증권 지지소송은 ISC가 지지 기관의 역할을 하고 사건을 선택하고 소송 대리인을 파견하여 권익을 손상 받은 중소 투자자를 지원하여 소송을 진행하는 것을 일컫는다. 증권 투자자들의 권리 유지를 위하여 ISC는 2016년 국내 첫 증권 지지소송 사건인 “피투피 사건”을 제기하였고 끊임 없이 경험을 쌓고 규제를 정비하여 증권 지지소송 업무의 상시화(常态化)를 실현하였다. 2021년 6월 말까지, ISC는 지지소송은 44건에 참여하였고 청구 금액은 약 1억 2200만 위안이다. 배상 받은 총 인수는 692명, 총 금액은 5989만 위안이다. 그중 판결을 통하여 배상 받은 인수는 총 483명, 배상 금액은 5454만 위안이며 화해를 통하여 배상 받은 인수는 총 209명, 배상 금액은 535만 위안이다.⁶⁴⁾

새 「증권법」 시행 전, ISC가 지지소송을 제기하는 주요 근거는 「민사소송법」 제15조 “기관·사회단체·기업사업장은 국가·집단 또는 개인의 민사 권익을 해치는 행위에 대해 손해를 입은 사업장 또는 개인이 인민법원에 제소하는 것을 지지할 수 있다”는 규정이었다. 새 「증권법」은 증권 지지소송 제도를 도입하였는데 제94조 제2항은 “투자자 보호 기관은 투자자의 이익에 손해를 끼치는 행위에 대해 법에 따라 투자자가 인민법원에 소송을 제기하는 것을 지지할 수 있다.”고 규정하였다.⁶⁵⁾

증권 지지소송에서 ISC의 역할은 비교적 다양하다. 주로 아래 네 가지를 포함하고 있다. 첫째, 소송 대리인의 신분으로 소송에 참여할 수 있다. 예를 들어 “피투피 사건”의 경우, ISC 부사장 서명(徐明) 및 국호법률사무소 여홍병(吕红兵) 변호사는 류빈(刘斌) 등 원고 14명의 소송 대리인 신분으로 소송 참여하여 승소를 이끌어 냈다. 둘째, 공익 변호사를 파견하여 투자자들을 위해 법률 서비스를 제공한다. 예를 들어 모 투자자가 쿤밍공작기계주식회사(昆明机床股份有限公司)와 선양공작기계유한책임회사(沈阳机床有限责任公司)를 상대로 제기한 소송에서 ISC는 공익 변호사 장옌웨이(张晏维)를 원고 대리인으로 법원에 허위진술 손해배상

64) 投服中心, “维权服务”, <http://www.ISC.com.cn/html/wqfw/>, (방문 날짜: 2021년 5월 16일).

65) 吴登勇, “新「证券法」下投服中心探索保护投资者合法权益的新途径”, 「投资者」, 2020年, 第2期(第10辑), 第133页.

소송을 제기하였다. 셋째, 사건 조정 활동에 참여한다. 예를 들어 초화과학기술(超华科技) 지지소송 사건에서 ISC와 공익 변호사는 투자자에게 거래 내역 및 투자자 손실 계산 등 법률서비스를 제공하고 화해나 조정 등을 통해 분쟁을 해결할 수 있도록 도움을 제공하였다. 넷째, 법원이나 상장회사의 위탁을 받아 손실계산을 진행한다. 자본시장 독립적인 제3의 전문기관으로, ISC는 사법기관, 상장회사의 위탁을 받아 투자자 손실을 계산하고 “증권 투자자 손실 계산 의견서”를 작성한다. 2019년 12월 까지, ISC는 전국 9개 법원의 허위진술 손실계산 의뢰를 받았고 14개 상장회사, 3000명 이상의 투자자, 총 금액은 3억 6000만 위안에 달한다.⁶⁶⁾

(2) 주주소송

주주가 회사나 자신의 합법적 권익을 보호하기 위해 제기한 소송으로 구체적으로 주주 파생소송, 주주 직접소송(회사의결하자소송, 주주알권리소송) 등이 포함된다. 2020년 4월 말까지, ISC가 주주 자격으로 제기한 소송은 1건이고 법원은 결국 ISC의 회사 관련 결의 무효 확인 소송 청구를 지지하였다.⁶⁷⁾

주주 직접소송과 주주 파생소송의 주요 차이는 아래와 같다. 첫째, 침해 받은 권리와 소송 목적이 다르다. 주주 직접소송에서 침해받은 것은 주주 개인의 권리이며, 소송 목적은 주주 자신의 이익을 지키는 것이고, 주주 파생소송에서 침해받은 것은 회사 권리이며, 소송 목적은 회사의 이익을 지키는 것으로 주주들은 간접적으로 이익을 얻을 수 있다. 둘째, 소송을 제기하는 주체가 다르다. 주주 직접소송은 주주가 자신의 명의로 직접소송을 제기하고 지분 구분에서 단독 주주권에 속한다. 주주 파생소송은 법정 요건에 부합하는 주주(유한책임공사의 주주, 주식회사의 주식

66) 范卫国, “从支持起诉到公益诉讼, 新「证券法」实施下投资者权益保障的困境与出路”, 「金融法苑」, 2020年, 第2期(总第一百零二辑), 第143页.

67) 投服中心, “维权服务”, <http://www.ISC.com.cn/html/wqfw/>, (방문 날짜: 2021년 6월 18일).

을 180일 이상 연속으로 단독 또는 합계하여 1% 이상을 보유한 주주)가 소송을 제기하고 지분 구분에서 소수 주주권에 속한다. 셋째, 피고의 범위가 다르다. 주주 직접소송의 피고는 회사의 이사, 감사, 임원이고 일반적으로는 회사외의 제3자가 될 수 없다. 주주 파생소송의 피고는 회사의 주주, 이사, 감사, 임원이 될 수 있고 상술한 인원 이외의 제3자가 될 수 있다. 넷째, 제소의 절차적 제한이 다르다. 주주 직접소송은 전치 제소 절차의 제한이 없다. 주주 파생소송은 제소 전에 주주들이 반드시 이사회(집행이사), 감사위원회(감사)에 서면으로 소송을 제기하도록 하는 내부 구제 수단을 먼저 사용해야 하고 이들이 제소를 거부하거나 법정 기한을 넘겨 제소하지 않은 경우에만 주주 파생소송을 제기할 수 있다.⁶⁸⁾

(i) 주주 파생소송

주주 파생소송은 회사의 이사, 감사, 임원, 나아가 제3자 등 주체가 회사의 이익을 침해하고 회사가 법적 책임을 묻는 데 소홀할 때, 법정 요건을 충족하는 주주가 자신의 명의로 회사를 대표하여 제기하는 소송이다. 「회사법」 제151조, 「회사법해석(4)」 제23조, 제24조, 제25조를 근거로 한다.

새 「증권법」 제94조 제3항은 ISC가 주주 파생소송을 제기할 때, 그 지분 소유 비율과 지분 소유 기간이 「회사법」 제151조에서 규정한 연속 180일 이상 회사의 주식을 단독 또는 합계하여 회사의 1%이상의 지분을 소유해야 한다는 제한을 받지 않는다고 규정하고 있다. 이 조항은 법적인 측면에서 ISC가 주주 파생소송을 제기하는데 법적 근거를 제공하였다. 주주 파생소송 제도의 주주 자격 제한은 남소를 방지하기 위해서이다. ISC는 중소 투자자의 합법적인 권익을 보호하는 것을 목표로 하는 공익 기관으로 파생소송을 제기하는 것은 결코 남소의 우려가 없다. 새

68) 姜保忠, “论公司股东权的司法保障——基于股东诉讼案件类型化分析”, 「暨南学报(哲学社会科学版)」, 月刊, 2017年, 第7期, 第102页.

「증권법」의 규정은 ISC의 중소 투자자 보호 기능을 수행하는데 유리하다.

(ii) 주주 직접소송

「회사법」 제152조는 “이사·임원이 법률·행정법규나 정관을 위반하여 주주 이익을 해친 경우, 주주가 인민법원에 제소할 수 있다”고 규정하고 있다. 이 조항은 일명 “주주 직접소송”으로 불리며 「회사법」 제151조에 규정된 “주주 파생소송”과 함께 주주의 “소권(訴權)”에 해당돼 주주 권익을 보장하는 제도이다.

「회사법 사법해석(4)」에 규정된 앞선 네 가지 유형의 사건, 즉 회사의 주주총회, 이사회 결의 효력 확인 청구 사건, 주주 알 권리 사건, 이익 배분 청구권 사건, 주주 우선매수권 주장 사건은 모두 주주 직접소송의 범주에 속한다.

ISC는 현재 주주 자격으로 소송을 1건 제기하였다. ISC는 상하이하이리생물기술주식유한공사 (이하 “하이리바이오”)를 제소하였는데 이에 대해서 아래 사례분석 부분에서 더욱 상세하게 논술하려 한다. 주주 직접소송은 질의를 제기하는 것보다 그 효력이 더 강하기 때문에 회사 경영에 더욱 유리하다.

(3) 대표자소송

대표자소송에 대하여 논술하기 전에, 대표자소송과 주주 파생소송의 차이점에 대하여 간단히 설명하려 한다. “주주 파생소송” 제도는 「회사법」의 규정을 근거로 하고, 이사·감사·임원이 법률·행정법규를 위반하거나 정관을 위반하여 회사에 손해를 끼쳤을 때 소송을 제기해야 하는 주체가 회사이나, 감사회나 감사, 이사회 또는 집행이사가 소권 행사를 게을리 하여, 「회사법」은 주주에게 회사의 이익을 지키기 위해 자신의 명의로 소송을 제기할 권리를 부여하고, 주주는 명의상 원고일 뿐이고,

법원 판결의 이익은 최종적으로 회사에 귀속된다. “대표자소송” 제도는 「민사소송법」의 규정을 근거로 하고, 당사자 수(10인 이상) 문제를 해결하기 위해 만든 제도로, 대표자가 실질적인 원고이다. 이는 “주주 파생소송”에서 주주가 회사를 대표하여 소송을 제기하는 것과는 다르다.⁶⁹⁾

중국특색의 증권 단체소송 제도는 중국 새 「증권법」의 하이라이트이다. 새 「증권법」 시행 반년도 안 돼 최고인민법원은 「증권분쟁 대표자소송에 관한 여러 문제에 대한 규정」(이하 「규정」)을 발표하여 중국특색의 증권 단체소송 제도의 구체적인 운용 규범을 확립하여 중국특색의 증권 단체소송 제도가 드디어 텍스트에서 실천으로의 발전을 가져왔다.

증권 투자자 민사소송은 일반소송(비대표자소송)과 대표자소송 두 가지로 나눌 수 있다. 증권 대표자소송은 일반 대표자소송과 특별 대표자소송 두 가지로 나뉜다. 「규정」 제1조는 이 규정이 가리키는 증권 분쟁 대표자소송은 증권시장의 허위진술, 내부자거래, 시장조작 등의 행위로 인한 일반 대표자소송과 특별대표자소송이 포함된다고 명시하고 있다. 일반 대표자소송은 「민사소송법」 제53조, 제54조 「증권법」 제95조 제1항, 제2항에 따라 제기된 소송이고, 특별 대표자소송은 「증권법」 제95조 제3항에 따라 제기된 소송이다.

새 「증권법」 제95조 제3항은 투자자 보호 기관이 소송의 대표자로서 “명시 탈퇴, 묵시 가입”의 소송 원칙에 따라, 피해 투자자를 위하여 민사 손해배상 소송을 제기할 수 있다고 규정하였다. 이 규정은 일명 중국특색의 증권 단체소송으로 불린다.

(4) 중국특색의 증권 단체소송

중국특색의 증권 단체소송 제도는 여전히 대표자소송에 속해 있으며 그 특수성을 고려하여 이하 이에 대하여 구체적인 논술하려 한다.

중국특색의 증권 단체소송은 중소 투자자의 수가 방대한 중국 실정에

69) 姜保忠, “论公司股东权的司法保障——基于股东诉讼案件类型化分析”, 「暨南学报(哲学社会科学版)」, 2017年, 第7期, 第102页.

맞추어 설계한 제도이다. 중국특색의 증권 단체소송의 설계에서 대만 지역의 SFIPC 단체소송과 미국 단체소송 제도는 참고적인 역할을 하였다. 중국특색의 증권 단체소송은 특별 대표자소송을 가리키는데 이와 미국 단체소송 제도와의 차이점에 대해서 간단히 설명하면 미국 증권 단체소송 제도는 주로 변호사의 추진에 의존하고 있고 시장화 운영 방식으로 남소 문제가 발생하기 쉽다. 반면 중국 증권 단체소송은 공익성을 띠는 투자자 보호 기관이 주도하고 있고 법원이 일반 대표자소송⁷⁰⁾ 권리 등록 공고의 발표를 전제로 하기에 남소 문제가 생기지 않는다.

(i) 소송 주체

중국 「증권법」 제95조 제3항의 증권 단체소송은 특징이 있는데 바로 증권 단체소송의 대표자 주체가 투자자 보호 기관이지 투자자 자체가 아니다. 단체소송의 기본 원리에 따르면, 단체소송의 대표자는 단체 분쟁의 당사자여야 하며 단체 분쟁의 당사자가 아닌 당사자는 단체소송의 대표자가 될 수 없지만, 중국 「증권법」이 구축한 증권 단체소송의 대표자는 투자자가 아닌 투자자 보호 기관이다. 중국 증권 단체소송의 기본 특징은 투자자 보호 기관이 단체소송의 수석 원고나 소송 대표자 역할을 한다는 것이다.

투자자 보호 기관의 존재와 그 역할이 중국 증권 단체소송에서 없어서는 안 될 중요한 요소이다. 「투자자 보호 기관의 증권분쟁 특별 대표자소송 참가에 관한 통지」 제2조에 따르면 투자자 보호 기관은 ISC 및 투보기금회사를 포함하고 있다. ISC는 소송 주체로 투자자의 위탁을 받아 특별 대표자소송에 참여하고 투보기금회사는 주로 데이터 분석, 손실 계산 등의 협조적인 업무를 수행한다. 「규정」에 따르면 증권 투자자 보호

70) 증권 대표자소송은 일반 대표자소송과 특별 대표자소송 두 가지로 나뉜다. 일반 대표자소송은 특별 대표자소송과 구별되는 개념이며 특별 대표자소송을 제기하려면 절차적으로 일반 대표자소송을 거치게 된다. 일반 대표자소송에서 특별 대표자소송의 전환은 이하 “(4) 중국특색의 증권 단체소송 - 목시가 입, 명시탈퇴” 부분 참조.

기관은 50명 이상의 권리자들로 부터 특별 권한을 위임 받으면 대표자로 소송에 참여할 수 있다.⁷¹⁾

공익성을 띠는 단체가 단체소송의 대표자가 되면 여러 장점이 존재한다. 첫째, 증권 투자자 보호 기관은 공익적인 성격을 갖고 있기 때문에 남소로 이어지는 경우가 적다. 둘째, 증권 투자자 보호 기관은 소송 대표자로서 전문적인 시각에서 전문 변호사를 고용하여 법률서비스를 제공할 수 있고 변호사의 업무 활동에 대해 감독을 실시하여 변호사의 능력 부족으로 인한 중소 투자자의 합법적 권익의 침해를 줄일 수 있다. 셋째, 증권 투자자 보호 기관이 단체소송의 대표자로 선정되는 것은 적합한 대표자 선정 어려움을 어느 정도 해소할 수 있고 잘못된 선정으로 인한 불이익을 줄일 수 있다.⁷²⁾

(ii) 명시 탈퇴, 묵시 가입

새 「증권법」 제95조 제3항은 투자자 보호 기관이 소송 대표자로서 명시 탈퇴, 묵시 가입의 소송 원칙에 따라 법에 따라 피해 투자자를 위해 민사 손해배상 소송을 제기할 수 있다고 규정하였다.

이런 소송 메커니즘하에서 투자자 측이 대표자소송에 가입할 의사가 없음을 분명히 밝히지 않는 한 특별 대표자소송에 참여하겠다는 의미이다. 이 소송에서 발생하는 모든 권리 의무관계는 가입을 묵시적으로 암시한 모든 투자자에게 구속력이 있다. 승소가 확정되면 법원의 판결은 묵시적으로 가입한 투자자에게 모두 효력이 발생하므로 사법 자원을 절약하고 개인투자자의 권리 유지 비용을 크게 줄일 수 있을 것이다. 「규정」은 새 「증권법」 제95조 제3항의 틀에서 명시 탈퇴, 묵시 가입의 특별 대표자소송의 가동, 접수, 단체 구성원의 확인, 비용 감면, 대표자 권리 설정 등 관건적인 실체와 절차의 문제를 세밀하게 규정하여 중국특색

71) 中证中小投资者服务中心, “特别代表人诉讼30问”, <http://www.ISC.com.cn/html/zxxw/20210407/3729.html>, (방문 날짜: 2020년 6월 30일).

72) 汤维建, “中国式证券集团诉讼研究”, 《法学杂志》, 2020年, 第12期, 第100页.

의 증권 단체소송의 구체적인 실시를 촉진하였다.

「규정」에 근거하여 특별 대표자소송의 기본 절차에 대해서 서술하면 원고 10명 이상이 소송을 제기하면 법원이 이를 접수하여 권리자의 범위를 확인한 후 5일 이내에 권리 등록 공고를 내며 공고 기간은 30일이다. 여기까지는 일반 대표자소송 절차에 속한다. 공고 기간 중 투자자 보호 기관이 50명 이상의 권리자들로 부터 특별 권한을 위임 받으면 대표자로 소송에 참여할 수 있다. 이에 따라 30일 공고 기간이 만료돼 일반 대표자소송이 특별 대표자소송으로 전환된다. 투자자들이 특별 대표자소송 불참의 뜻을 분명히 밝히려면 공고 기간이 만료 후 15일 이내에 인민법원에 탈퇴를 통보해야 한다. 탈퇴를 선언하지 않은 경우, 해당 대표자소송에 참여하는 것에 동의한 것으로 간주한다. 최종적으로 법원의 판결, 결정은 묵시 가입한 모든 투자자에게 효력이 발생한다.

「규정」 제35조는 투자자 보호 기관이 공고에 따라 확정된 권리자의 범위에 근거하여 증권등기결산기관에서 조달한 권리자의 명단을 인민법원은 등록을 진행해야 하며 대표자소송의 원고 명단에 포함시키고 원고 전원에게 통지해야 한다고 규정하고 있다. 이에 규정에 따라 특별 대표자소송에서 투자자 보호 기관은 증권등기결산기관을 통해 권리자 명단을 조달받아 투자자를 대표하여 법원에 등록을 진행한다. 상술한 바와 같이 증권등기결산기관의 정보를 이용하면 전통적인 권리자 확정 및 등록의 어려움을 효과적으로 해결할 수 있다. 사실상 증권등기결산기관에서 제공하는 투자자 데이터는 매우 중요하며 한편으로 권리자의 범위를 명확히 하는데 유리하고 다른 한편, 투자자 거래 데이터를 추출하여 투자자 손실을 확정할 수 있다.⁷³⁾

(iii) “추주악(追主恶)”의 소송 이념

“피투피 사건”을 시작으로 ISC는 “추주악”의 독특한 소송 이념을 확

73) 陈洁, “证券纠纷代表人诉讼制度的立法理念与制度创新”, 「人民司法(应用)」, 2020年, 第28期, 第48页.

립하였다. “추주약”중의 “주약”은 상장회사의 실질적 지배인 및 대주주를 가리킨다. 이 이념 하에 “주약”은 제1피고인이 된다. 즉 처벌 받는 대주주, 실제 지배인 개인을 제1피고로 하는 것이다.

중국특색의 증권 집단 소송이 전개되면 상장회사는 거액의 배상 청구에 직면하게 될 것이며 회사의 주가에 영향을 미치게 될 것이며 가능하게 계속 회사 주식을 소유한 투자자에게 “이차 손해”를 야기하게 될 수 있다. 이러한 불리한 영향을 줄이기 위하여 ISC는 이전의 증권 지지소송 사건의 경험을 토대로 사법 기관에 “추주약”원칙을 적극 수용하게 하여 발행인, 상장 회사의 지배 주주, 실제 지배인, 이사, 임원 등 관련 인원의 민사 책임을 강화한다. 특히 판결 집행 단계에서 사법 기관은 관련 인원의 재산을 우선 집행하여 집행력을 집중적으로 발휘하여 가능한 상장 회사에 대한 부정적인 영향을 줄인다.

최고인민법원은 「커황관 설립과 등록제 개혁 시범을 위한 사법적 보장에 관한 의견」에서 “추주약”원칙을 명시하였다. 앞으로 ISC는 대표자 소송에서 개인의 책임을 세분화하여 추궁하여 상장회사에 대한 “2차 피해”를 줄일 것으로 보인다.⁷⁴⁾

(iv) 손실 계산

손실 계산이란 ISC가 자본시장에서 독립적인 제3자 전문 기관의 신분으로 사법기관, 상장회사 등 기관 조직의 위탁을 받아 전문 지식을 활용하여 개발한 “증권 허위진술사건 투자자 손실계산 프로그램”을 통하여 증권 허위진술 사건에서 투자자의 손실을 계산하여 “증권투자자손해계산 의견서”를 작성하는 것을 말한다. ISC가 개발한 허위진술 손실 계산 소프트웨어는 이미 2019년 2월에 도입됐으며, 상하이금융법원은 전국 첫 시범판결 사건인 “방정과학기술 사건”에서 ISC가 제출한 “투자자 피해 인정 의견”을 인용하였다. 대표자소송 제도는 투자자의 손해 산정에 대

74) 吴登勇, “新「证券法」下投服中心探索保护投资者合法权益的新途径”, 「投资者」, 2020年, 第2期(第10辑), 第133页.

한 요구가 비교적 높다. 그러므로 ISC는 대규모 투자자의 손해 산정에 대한 수요를 충족시킬 수 있도록 손실 계산 소프트웨어를 업데이트에 힘써야 한다.

2020년 3월말까지, ISC는 전국 9개 법원의 허위진술 손실 계산 의뢰를 받았는데 14개 상장회사와 3000명 이상의 투자자와 연관되고 관련 금액도 4억 위안을 초과한다.⁷⁵⁾ 기존의 일반적인 증권 배상 소송과 달리 대표자소송 제도의 특징은 대규모 투자자 손실 계산을 동반한다. ISC는 디지털 기술을 이용하여 지속적으로 손실 계산 시스템을 최적화하여 정확하고 효율적인 대규모 투자자 손실 계산을 실현해야 할 것이다.

(v) 소송비용

「규정」 제39조는 특별 대표자소송 사건에 대해 사건 수입료를 예납하지 않는다고 밝혔다. 패소하거나 일부 패소한 원고가 소송비용을 감액하거나 면제해 줄 것을 신청하면 인민법원은 반드시 「소송비용 납부 방법」에 따라 원고의 경제 상황과 사건의 심리 상황에 근거하여 허가 여부를 결정해야 한다. 이와 함께 「규정」 제40조는 투자자 보호 기관이 대표자로서 소송에서 재산 보전을 신청한 경우, 인민법원은 담보 제공을 요구하지 않을 수 있다고 규정하고 있다.⁷⁶⁾ 이런 조치들은 투자자들의 소송 원가를 크게 낮추고 투자자들을 적극 보호하려는 입법 취지를 보여 주며 증권 소송의 제기에 편의를 제공한다.

(vi) 중국특색의 증권 단체소송 사건 선정

새 「증권법」이 효력을 발생한 후 모든 사건이 모두 중국특색의 증권 단체소송 절차에 들어갈 수 있는 것은 아니다. 특별 대표자소송 사건의

75) 吴登勇, “新「证券法」下投服中心探索保护投资者合法权益的新途径”, 「投资者」, 2020年, 第2期(第10辑), 第133页.

76) 陈洁, “证券纠纷代表人诉讼制度的立法理念与制度创新”, 「人民司法(应用)」, 2020年, 第28期, 第48页.

선정 조건은 다음과 같다. 첫째, 관련 기관에서 이미 행정 처분이나 형사 재판 등이 이루어졌다. 둘째, 사건의 전형이 중대하고 사회적 영향이 나쁘다는 점에서 시범적인 의의가 있다. 셋째, 피고는 일정한 상환 능력을 갖고 있다. 넷째, 투자자 보호 기관이 필요하다고 판단되는 기타 경우이다.⁷⁷⁾

ISC는 적절한 시기에 전형적인 사건을 선정하여 대표자소송을 제기하여 시범적인 역할을 발휘한다. 사건 선정 기준으로는 우선 이미 증감회 및 국가 기관에서 행정 처벌이나 형사 판결을 받은 사건 중에서 선정하고 다음으로 전형적이고 영향력이 크며 관심도가 높고 시범적인 사건을 선정할 예정이다. 사건 선택 과정 중 ISC는 초기에 증권 대표자소송 업무 전개가 증권 시장과 피소 상장 회사의 정상적인 경영 활동에 미치는 영향을 충분히 고려할 것이며 각 시장 주체의 관련 측과 충분히 소통하고 또한 규칙에 따라 감독 부서에 등록을 해야 한다. 아울러, ISC는 중대사건 평가제도와 전문가 평가제도를 구축하고 외부 전문가의 힘을 빌려 판단력의 전문성을 높여 의사결정 과정을 보완하고 ISC가 독립적으로 의사결정을 할 수 있도록 해야 한다.⁷⁸⁾

4. 수행 현황 및 사례 분석

(1) 수행 현황

수행 현황을 보면 첫째로는 투자자의 권리 유지 사업을 안정적으로 추진하였다. 2019년 예비 연구 사건은 44건, 신규 지지소송 12건 중 7건이 정식 입건되었다. 2019년 말까지 지지소송 청구 총 금액은 약 1억 1400만 위안, 배상을 받은 총 인수는 572명, 배상 금액은 약 5536만 위

77) 中证中小投资者服务中心, “特别代表人诉讼30问”, <http://www.ISC.com.cn/html/zxxw/20210407/3729.html>, (방문 날짜: 2020년 6월 30일).

78) 中证中小投资者服务中心, “第一财经独家对话投服中心:将制定证券代表人诉讼细则,适机启动”, <http://www.ISC.com.cn/html/mtbd/20200310/1828.html>, (방문 날짜:2021년 4월 19일).

안이다. 둘째는 추책(追責) 메커니즘의 완성을 추진하였다. “추주약”은 최고인민법원, 상하이금융법원이 발표한 「커쑹관 설립과 등록제 개혁 시범을 위한 사법적 보장에 관한 의견」에 포함되었다. 셋째는 손실 계산 소프트웨어의 보급을 강화하였다. 상하이금융법원에 전국 첫 시범판결 사건인 “방정과학기술 사건”에 손실계산을 제공하였고 이번 사건의 누적 투자자 1752명의 손실을 계산하여 “시범 판결+손실 산정+소송과 조정의 연결”이라는 새로운 모델을 구축하였다. 넷째, 중국 국정에 맞는 증권 단체소송 체제를 구축하였다. 증권 단체소송 제도에 대한 연구를 진행하였고 「증권법」 개정에 참여하였다. 다섯째는 공익변호사 관리 메커니즘을 완성하였고 공익 변호사팀 전문성이 제고되었고 또한 공익 변호사 좌담회를 열어 우수 공익 변호사를 선정하였다.⁷⁹⁾

(2) 첫 지지소송인 “피투피(匹凸匹) 사건”에 대한 분석

「민사소송법」 제15조에 의하며 “기관·사회단체·기업사업장은 국가·집단 또는 개인의 민사적 권익을 해치는 행위에 대해 손해를 입은 사업장 또는 개인이 인민법원에 제소할 수 있도록 지원한다”고 규정하고 있다. 일명 “제소 지지 원칙”으로 불리는 이 조항은 개인의 역량이 약하고 권리 보호 원가가 높고 정보의 비대칭이 있는 소송 분야에 주로 적용돼 왔다. 실무적으로 볼 때 제소 지지는 주로 소비자 권리보호와 환경보호 영역에서 적용되어 왔고 제소 지지 기관은 소비자보호위원회, 검찰 등이 위주였다.

이번 증권 지지소송은 최고인민법원이 “2017년도 인민법원 10대 민사 행정 사건”으로 선정되었다. 2018년 3월 9일, 저우창(周强) 최고인민법원장은 13기 전국인민대표대회 제2차 전체회의에서 작성한 「최고인민법원 업무보고」에서도 이 사안을 언급하며 금융 리스크를 법적으로 방지하고 중소 투자자의 합법적 권익을 보호하는 데 이 사안은 중대한 의

79) 中国证券投资基金保护基金有限公司, 「中国资本市场投资者保护状况蓝皮书(2020)」总报告.

미를 갖고 있다고 강조하였다.⁸⁰⁾

본 사건에 대하여 구체적으로 논술했다면 본 사건의 주요한 소송 참여자는 피고 중의 1인인 피투피금융정보서비스(상하이)주식유한회사 (이하 “피투피회사(匹凸匹公司)”)로 상하이뉘윈실업주식유한회사(이하 “뉘윈주식(多伦股份)”)라는 명칭을 사용하여 상해증권거래소에 상장한 상장회사이다. 본 사건의 주요한 피고로 쎌모씨는 뉘윈주식의 이사장이고 뉘윈주식의 법정 대표인이고 실제 지배인이다. 또 그는 이사회 비서의 직책을 담당하고 있고 실제로 경영을 책임지고 있다. 또 다른 피고인 윈모씨는 뉘윈주식의 이사 및 감사이다.

본 사건의 원고는 피투피회사의 중소 투자자들이고 회사 주식을 세컨드마켓에서 사들인 개인투자자들은 뉘윈주식의 허위진술로 주가가 하락하면서 손실을 봤다. 이 사건 원고 측 소송 대리인은 ISC의 총경리 쉬밍(徐明) 및 ISC의 공익 변호인팀의 팀장이고 중화전국변호사협회 부회장, 국호법률사무소 파트너인 뤼홍빙(吕红兵) 변호사이다. 쉬밍은 제소를 지지하기 위하여 「민사소송법」 제58조에 따라 “당사자의 지역사회와 직장 및 사회단체가 추천한 공민”이라는 방식으로 원고 호적 소재지 주민위원회가 “추천증명서”를 작성하여 쉬밍은 원고의 의뢰를 받는 방식으로 소송에 참여하여 원고의 소송 대리인이 되었다.⁸¹⁾

2013년 3월 2일, 피투피회사 (뉘윈주식: 600696) 계열사인 징먼한통(荆门汉通)이 외부에 공시하지 않은 채 첫 「담보장」을 체결했을 때만 해도 주가는 크게 변화가 없었다. 2015년 4월 15일, 회사는 「중국 증권감독관리위원회 상하이감독국 행정감독조치 결정문 접수에 관한 공고」를 발표하였고 처음으로 대외로 계열사인 징먼한통이 2013년 3월 대외 연대 보증 채무 3500만 위안에 대한 보증서에 서명했고, 2013년 12월에는 대외 연대 보증 채무 2000만 위안의 보증서에 서명하여 총 5500만 위안의 보증 책임이 있다고 밝혔다. 12월 30일 회사는 「회사와 지배인의 중국 증감회 행정 처분 사전고지서에 관한 공고」를 받았다. 상하

80) 徐明, 中证中小投资者服务中心有限责任公司, “证券支持诉讼之匹凸匹虚假陈述民事损害赔偿案例分析”.

81) 中证中小投资者服务中心有限责任公司, 「支持诉讼维权案例评析(2018年)」.

이증권감독국은 뒤퉁주식의 정보 공시 위반 혐의에 대해 회사의 현직 임원들에게 경고를 표하였고 과징금 98만 위안을 부과할 예정이라는 「고지서」를 발표하였다. 2016년 3월 18일, 피투피회사는 「중국 증권감독관리위원회 상하이 증권감독국 공고 접수」를 공개하였고 감독기관에서는 뒤퉁주식이 대외 중대 담보 및 소송 사안을 제때에 공개하지 않은 것을 확인하고 경고와 함께 벌금 40만 위안, 뒤퉁주식 이사장 쎌모씨에 벌금 30만 위안, 임원 윈모씨에게 벌금 10만 위안을 부과하였다.

2016년 7월 20일, ISC는 중소 주주의 위임을 받아 뒤퉁주식의 실제 지배인, 회사 임원을 상대로 증권 지지소송을 제기하였고 상하이시 제1 중급인민법원은 14명의 투자자가 쎌모씨를 상대로 제소한 허위진술책임에 대해 입건하였다. 2017년 5월 18일, 법원은 쎌모씨는 원고 14명의 경제적 손실 총 234만 위안을 배상하라고 판결하였고 피투피회사와 윈모씨 등은 연대 책임을 선고받았으며 사건 수입 비용은 모두 피고가 부담하였다.

이 사건은 배상 주체 확정, 손실 계산 방법 및 적격 원고에 대한 확정에 있어서 교훈적인 의미가 있다. 이 사례에서 ISC는 “주범을 주로 처벌한다”는 원칙에 따라 상장회사의 실질적 결핵 결정자인 쎌모씨를 주요 책임자로 삼고 이사 윈모씨에게 연대배상 책임을 지도록 하였다.

그리고, 손해산정 방법으로는 “선입선출법”⁸²⁾과 “실제원가법”⁸³⁾이 있는데 이번 사례에서 피고가 첫 번째 「보증함」에 서명할 때부터 공고가 발표되었을 때까지의 시간 차이가 길고 그동안 주가 변동이 컸던 점을 근거로 “선입선출법”에 따라 계산한 투자자 손실액이 “실제원가법”으로 계산한 손실액보다 훨씬 적었다. 하지만 ISC는 여전히 “실제원가법”을 채용하였다. 왜냐하면 “실제원가법”은 중소 투자자가 주식 매매 시 실제 거래 가격을 반영하기에 더욱 합리적이고 공평하다. 결국, 피고는 2013

82) 선입선출법 : 여러 번 매입 및 매도 후, 매입 평균가격은 마지막 매입가격으로 계산한다.

83) 실제원가법 : (실제 거래 매번 매입 가격*수량 - 당해 투자자가 그 동안 매도한 주식의 자금을 회수한 후의 잔액) / 투자자가 개정일 이후 보유중인 주식 수량.

년 「보증함」에 서명하고 이를 공개하지 않았기에 중소 투자자들은 영문도 모른 채 회사 주식을 매매하다가 2015년 4월 15일 회사 공고가 발표되어 주식 거래 중단을 초래하였고 거래 재개 후 5.95% 하락으로 마감하였다. 「최고인민법원의 증권시장 허위진술로 인한 민사배상사건 심리에 관한 약간의 규정」 제18조에 따르면, ISC와 공익변호팀은 2013년 3월 2일 (첫 번째 「담보함」 체결)을 시행일로, 2015년 4월 15일(회사 주식 마감)을 폭로일로 정하고 시행일 이후 자사주를 매입해 폭로일 이후까지 보유한 중소 투자자를 적격 원고로 규정하고 있다. 시행일과 폭로일사이의 시간이 길어 중소 투자자들이 소송을 통해 권리를 보호할 때 비용이 많이 들고 전문성의 부족, 배상 액수 대한 불확실성 등 이유로 소송을 포기하고 피해를 감수하는 가능성이 큰 사건이다. ISC는 변호사팀과 합작하여 전문성을 발휘하여 중소 투자자들의 증권 지지소송을 협조하여 중소 투자자 권리 보호 기간을 단축하고 비용을 절감하여 개인투자자 권리 보호의 어려움과 소송난 문제를 해결하였다. 피해 산정 방법은 중소 투자자에게 유리하게 산정하고 사건 수임 비용도 피고인이 모두 부담하여 중소 투자자들의 권리 보호에 대한 자신감을 높였다.⁸⁴⁾

증권 지지소송에 있어서 이 사건은 귀중한 경험이다. ISC가 증권 지지소송에 참여한 첫 사례로, 향후 증권 지지소송뿐만 아니라 ISC의 중소 투자자 권익 보호에도 새로운 발상을 제공할 수 있다. 또한, 「민사소송법」 제15조의 새로운 적용 방식을 활용한 사건으로 기존의 지지소송은 대부분 소비자보호, 환경보호 측면에서 발생했던 것과 달리 자본시장이라는 배경 아래 방대한 중소 투자자와 상장회사 사이에 발생한 사건으로 귀중한 경험을 쌓았다고 볼 수 있다. 본 사건 소송에서 “추주약” 원칙을 관철하여 법원은 이를 전폭적으로 지지하였기 때문에 이번 사건을 통해 경종을 울린 셈이다. 상장회사는 더 이상 이사, 감사, 임원, 회사의 지배주주, 실제 지배인의 방패막이 아니며 임원이나 지배주주, 실제 지배인이 위법 행위의 직접 책임자인 경우 직접적으로 배상 책임을 져야한다.

84) 鲍晓宇, “投服中心参与中小投资者利益保护的案例分析”, 「时代金融」, 2020年, 第5辑, 第102页.

(3) 첫 주주소송인 “하이리바이오(海利生物) 사건”에 대한 분석

이 사건은 ISC가 상장회사 주주 신분으로 제기한 첫 주주소송이고 법률의 강행 규정을 위반한 정관의 반인수 조항의 위법성이 처음으로 사법적 확인을 받았다. 반인수 조항의 합법 여부를 판단하는데 효과적인 귀감이 되었고 증권 분야 반인수 규제와 사법 구제에 대한 한 단계의 발전이고 사법 공백을 메운 효과를 보았다.

“보만(宝万)사건”의 여파로 상장 회사들은 정관에 인수 조항을 첨부하였다. 예를 들면, 지분 비율 인상과 지분 소유 기간 설정으로 주주 권리 제한, 주주 공시 의무 증설, 인수 특별 결의 증가, 이사 구조 조정 제한, 대주주에 특별권 부여, “황금낙하산”설정 등 이다. 이 같은 반인수 조항 자체가 「회사법」 등 관련 법률, 법규 위반 여부는 해당 거래 당사자는 물론 업계 관련자들의 관심을 받고 있는 문제이다. 그러므로 자본 시장도 사법적 측면에서 본 문제의 합법 여부에 대해 명확히 하는 것이 시급하였다.

실무에서 “이사 지명권(提名权)”에 대해 일정한 지분 소유 기간을 설정하는 것을 통하여 외부 주주가 상장회사 경영진 구성원이 되는 것을 제한하였고 경영권을 보호하는 수단으로 사용되었다. 「회사법」 제102조 제2항은 주주의 “이사 지명권”의 근거인데 구체적으로 “단독으로 혹은 합산하여 회사의 3% 이상의 주식을 가진 주주들은 주주총회 10일 전에 임시제안을 이사회에 제출할 수 있다”고 규정하였다. 주주는 이 조문에 근거하여 “임시제안” 제출의 방식을 통하여 이사 지명권을 행사한다.

ISC가 상하이하이리생물기술주식유한회사(이하 “하이리바이오”)에 대한 일상적인 권리행사 업무를 진행하는 과정에서 하이리바이오 「회사정관」이 「회사법」 제102조 제2항의 주주의 이사 지명권의 규정 위반 혐의를 발견하였다. 3% 이상의 지분을 가진 주주에게 90일 이상 연속 지분 보유 기간의 제한을 가했다. ISC는 주주 신분으로 2017년 4월 18일 하이리바이오에 「주주 질의 건의서」(이하 「건의서」)를 메일로 발송하

였다. 「건의서」에서 하이리바이오 「회사정관」 제82조의 지분 소유 기간을 90일 이상으로 규정한 조건은 주주가 이사 후보자에 대한 지명권을 불합리하게 제한하고 있으며 중국 「회사법」의 관련 규정을 위반하고 있다며 이와 같은 제한 조항을 삭제할 것을 건의하였다.⁸⁵⁾

2017년 4월 24일, 하이리바이오는 ISC에 연속 90일 이상 지분을 소유해야 한다는 조건은 「회사법」 및 관련 규정을 위반하지 않았다는 답변을 남겼다. 하이리바이오가 ISC의 주주 건의를 받아들이지 않자 ISC는 「회사법」 제22조에 따라 하이리바이오의 주주 명의로 법원에 주주 직접소송을 제기하였다. ISC는 하이리바이오의 이사 지명권 제한이 「회사법」의 관련을 조항을 위반하였다고 주장하였다. 이유는 아래와 같다: 1. 회사 자치성 규정은 법정 규정보다 엄격해서는 안된다. 2. 지분 소유 기간 제한은 회사법의 강제성 규정 위반이다. 3. 지분 소유 기간 제한은 주주가 회사의 경영자를 선택할 수 있는 권리를 박탈하였다. 4. 「회사정관」 제82조는 법률 규정의 위반으로 무효이다.

ISC는 「회사법」 제22조는 “회사 주주총회, 이사회 결의 내용이 법률, 행정법규를 위반하면 무효이다”라는 규정에 근거하여 봉현구 인민법원에 피고인 하이리바이오가 2015년 6월 29일의 2015년 제1차 임시 주주총회 결의 중 「회사 정관」 제82조 제2항(1)의 무효를 확인해 줄 것을 청구하였다.

2017년 6월 26일, 상하이시 봉현구 인민법원은 ISC의 제소 신청을 접수하였다. 사건이 접수된 뒤 법원은 일반 절차로 합의정을 구성하여 2017년 8월 16일부터 2017년 12월 15일까지 조정을 진행하였으나 조정이 이뤄지지 않자 2018년 3월 21일, 공개 심리를 진행하였다. 2018년 4월 18일, 법원은 원고 ISC의 소송 청구를 지지한다고 선고하였다.

이 사건은 첫 반인수 조항의 사법 확인 사건으로 상장회사가 정관에

85) 周理岗, “中证中小投资者服务中心有限责任公司诉上海海利生物技术股份有限公司公司决议效力确认纠纷”, https://www.investor.org.cn/rights_interests_protection/rights_protection_service/case_analysis/202003/P020200320393558002253.pdf, (방문 날짜: 2021년 5월 26일).

반인수 조항을 추가한 사례는 예전부터 존재하였지만 반인수 조항의 성격은 사법적인 측면에서 확인되지 않았다. 본 사건은 ISC의 첫 주주소송이고 ISC가 주주소송을 제기한 것은 ISC의 주주 신분에 대한 확인이며 지지소송의 “배후 역할”에서 주주소송의 “주연”으로의 변화이다. 이러한 변화는 “손해를 본 중소 투자자의 배상금 청구에 대한 지원”에서 “중소 주주의 합법적 권익 보호와 상장회사의 경영 보완”으로 확대되었고 증권 공익기관은 각종 방식을 통하여 투자자 서비스 기능을 최대한 발휘하고 있음을 보여준다.⁸⁶⁾

이 사건은 ISC 권리행사 업무와 소송 업무의 첫 결합이다. 법률이 주주에게 부여한 합법적 권리를 행사함으로써 상장회사가 정관의 불합리한 조항을 개정하도록 함으로써 중소 투자자의 합법적 권리를 보호할 수 있도록 하였다.

(4) 첫 중국특색의 대표자소송 “강메이약업(康美药业) 사건”에 대한 분석

2021년 4월 16일, 광둥성 광저우시 중급인민법원(이하 “광저우중원”)은 강메이약업주식회사(이하 “강메이약업”)는 증권의 허위진술 분쟁 일 반대대표자소송을 특별 대표자소송으로 전환하고 권리 등록 공고를 발표하였다. 같은 날, 증감회는 강메이약업 특별 대표자소송과 관련하여 기자회견담회를 진행하였다. 이 사건은 중국 최초의 증권 분쟁 특별 대표자소송으로 중국 자본시장 발전 역사상의 상징적인 사건으로 기억될 것이다.

현재 중국 법은 상장회사의 재무 조작에 있어서 여전히 행정 처벌 위주로 대응하고 있다. 외국의 분식회계 처벌에 비해 중국의 관련 법률이 위법 행위에 대한 처벌 강도가 낮다. 2019년 개정된 새 「증권법」은 재무 조작 행위에 대한 감시와 처벌을 강화하였고⁸⁷⁾ 강메이약업 사건은

86) 证监会, “投服中心诉上海海利生物技术股份有限公司决议效力确认纠纷案”, <http://www.360zbt.cn/news/2188/2020/0618/2698507.html>, (방문 날짜: 2021년 5월 16일).

87) 새 「증권법」은 상장회사의 분식회계 범죄를 범하는 데에 대한 원가가 낮

새 「증권법」 시행 후 첫 자본시장 관련 사건으로 주목받고 있다.

캉메이약업은 1997년에 설립된 것으로 약품, 한약 드링크제, 한약재와 의료기기 등을 공급 및 판매하는 현대화된 대형 의약기업이고 국가급 중점 하이테크 기업이다. 2001년 3월, 상하이증권거래소에 상장하였다. 회사의 지배인은 마싱텐(马兴田), 허동근(许冬瑾) 부부이며 제품은 광둥성 및 외성의 많은 중의원에 공급되고 있다. 캉메이약업이 조작 혐의로 입건되기 전까지만 해도 시가 총액 최대 1300여 억 위안으로 자본시장의 큰 관심을 받고 있었으나 현재 시가 총액은 103억 위안이다.⁸⁸⁾

2019년 4월 30일, 캉메이약업은 「전기 회계 착오 정정에 관한 공고」를 발표하였다. 캉메이약업은 2018년 12월 28일에 증감회의 조사 통지서를 받은 후 자체 조사와 필요한 감사를 진행하였는데 회사의 2017년 연간 보고서 중 20여 개의 프로젝트에 회계 착오가 있다는 것을 발견하였다. 그 중 영업 수익의 정정은 88.98억 위안에 달하고 화폐 자금의 정정은 299.44억 위안에 달해 일시에 전체 자본시장을 뒤흔들었다.

캉메이약업은 2019년 5월 17일 재무보고 허위 진술 등 위반 혐의로 증감회에 입건되어 2019년 8월 16일과 2020년 5월 14일 각각 증감회의 처벌 예정 결정과 정식 처벌 결정을 받았다. 증감회는 캉메이약업에 대해 60만 위안의 벌금, 21명의 책임자에 대해 10만~90만 위안의 벌금, 6명의 주요 책임자에 대해서는 10년 내지 종신 증권 시장 출입 금

고 제3자의 책임이 미진하다는 점 등을 고려하여 새 「증권법」은 상장회사의 분식회계에 대해서 더욱 강력한 처벌을 규정하였다. 새 「증권법」은 중개업소에 대한 규범도 크게 강화하여 증권회사가 다른 사람의 명의로 증권의 집중거래에 직접 참여할 수 없도록 하였다. 보증인·주식발행인수인으로서의 증권회사 및 그 직접 책임자가 직무를 수행하지 않을 때 피해 투자자에게 부과해야 할 과오 추정, 연대 배상책임을 명확히 하였다. 증권 서비스기관이 근면 의무를 이행하지 않을 시 처벌의 폭을 높이고 최고로 업무 수입의 5배까지 과징금의 부과에서 10배로 증가하였고 정황이 엄중할 시 증권서비스업의 일시 정지 또는 금지 등에 처한다.

88) 证券时报, “昔日千亿白马爆亏近300亿,直接下修近100亿亏损,股价崩跌90%,交易所紧急问询”, <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1697238553359656630&wfr=spider&for=pc>, (방문 날짜: 2021년 5월 16일).

지 조치를 취하였다. 2020년 5월, 증감회는 캄메이약업에 대한 처벌 결정을 통보하면서 캄메이약업이 계획적이고 조직적이며 장기적으로 분식 회계를 저질러 법치를 유린하고 시장과 투자자에 대한 경외심을 상실하였고 자본시장의 건전한 생태를 심각하게 훼손하고 있다고 밝혔다. 증감회의 처벌 공고에 따르면 캄메이약업은 2016~2018년 3년 동안 조직적이고 체계적으로 300억 위안 상당의 분식 회계를 실행하였고 피해 금액이 크고 오래 지속돼 특히 그 성격이 엄중하다. 증감회는 사건 관련 위법 행위를 발견한 후 즉시 조사에 돌입하여 집행 상황을 지속적으로 공고하고 코로나 기간에도 원격 화상회의 방식을 통해 공청회를 개최하여 당사자의 진술과 해명을 청취하였다.⁸⁹⁾

2020년 12월 31일, 광저우중원은 구화권(顾华骏), 류수권(刘淑君) 등 11명의 원고가 공동으로 12명의 피고를 상대로 캄메이약업 허위진술 분쟁 사건에 관한 소송을 제기하였다. 구화권과 류수권은 원고 11명의 공동 대표자로 선정되었으며 같은 종류의 소송 청구를 갖고 있는 피해자들의 소송 참여를 요청하였다. 2021년 2월 10일, 광저우중원은 일반 대표자소송의 절차를 적용하여 이 사건을 심리하기로 하였고 권리자의 범위를 확정하였다. 2021년 3월 26일, 법원은 “일반 대표자소송 권리 등록 공고”를 발표하였다.

2021년 3월 30일, 원고인 구화권, 류수권 등 11명의 투자자는 광둥정 중주강 회계사무소(广东正中珠江会计师事务所) 및 양원웨이(杨文蔚), 장정리(张静璃), 류칭(刘清), 쑤창성(苏创升) 등에 대한 증감회의 행정처분 결정에 따라 광저우중원에 광둥정중주강 회계사무소, 양원웨이, 장정리, 류칭, 쑤창성 등을 추가 피고인으로 신청하였고 전술한 5명의 피고와 마싱텐, 허동근 등 피고들에게 연대 배상 책임을 청구하였다. 광저우중원은 법에 따라 원고의 피고 추가 신청을 허가하였다.

2021년 4월 8일, ISC는 56명의 특별 권리 위임을 받았고 광저우중원에 대표자의 신분으로 소송에 참여할 것을 신청하였다. 「증권법」 제95조

89) “审判仍在路上新「证券法」下康美药业财务造假的法律责任”, <http://www.zhaimeng.org/zhaiquan/929.html>, (방문 날짜: 2021년 5월 16일).

제3항과 최고법원 「증권분쟁 대표자소송에 관한 규정」 제32조 제1항에 따라 최고법원의 지정관할(指定管轄)을 통하여 광저우중원은 특별 대표자소송 절차를 적용하여 본 사건을 심리하게 되었다. 2021년 4월 16일, 광저우중원은 캄메이약업 사건에 대해 일반대표자소송을 특별 대표자소송으로 전환하고 권리 등록 공고를 발표하였다.

원고인 구화권 등 투자자 67명은 증감회의 캄메이약업 및 마싱텐 등과 광둥정중주강회계사무소 및 양원위 등에 대한 처벌 결정에 따라 캄메이약업이 2016년 연간 보고서, 2017년 연간 보고서, 2018년 반기 보고서에 허위 진술 행위가 존재한다고 주장하였다. 광둥정중주강회계사무소는 캄메이약업의 2016년 등 연도별 재무제표 감사과정에서 책임을 다하지 않아 작성된 감사보고서에 허위 기재 등이 있었다. 따라서 허위진술로 인한 주식 투자자 피해에 대한 배상책임을 져야 한다. 캄메이약업이 2016년 연간 보고서를 공고한 2017년 4월 20일을 허위 진술 시행일로, 인터넷 매체가 캄메이약업의 허위진술을 폭로한 2018년 10월 16일을 폭로일로, 캄메이약업 유통 주식 누적 회전율이 100%에 달하는 2018년 12월 4일을 기준일로 마싱텐, 허동근에게 투자 손실에 대해 배상 책임을 지고 다른 피고들은 이에 대한 연대 책임을 지라는 청구가 내려졌다.⁹⁰⁾

권리자 범위에 대한 확정도 중요한 포인트이다. 2017년 4월 20일(포함)부터 2018년 10월 15일(포함)까지 공개 경쟁 가격으로 매입하여 2018년 10월 15일 폐장 후에도 캄메이약업 주식을 보유하고 있으며 본안과 동일한 종류의 소송 청구를 한 투자자는 권리인 범위에 속한다. 다만 「최고인민법원의 허위진술로 인한 민사상 손해 배상 사건 심리에 관한 규정」 제19조에서 규정한 허위진술과 손해결과간의 인과관계가 존재하지 않는 상황은 제외이다.

투자자가 본 특별 대표자소송에 참가하는 방식과 법적 후과를 보면

90) 广州中院, “将适用特别代表人诉讼程序审理康美药业证券虚假陈述责任纠纷案”, <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1697193540791257191&wfr=spider&for=pc>, (방문 날짜: 2021년 5월 15일).

「규정」 제34조에 따르면, 앞의 권리자의 범위에 부합하는 투자자가 기한 내에 본 법원에 서면으로 본 특별 대표자소송에서 탈퇴할 것을 밝히지 않은 경우, 본 특별 대표자소송에 참가하는 것을 동의한 것으로 간주한다. 본 특별 대표자소송에 참가한 투자자는 ISC에 특별 권한을 위임하는 것으로 간주되며 즉 ISC가 대표로 재판에 참가하고 소송 청구를 변경, 포기하거나 상대방 당사자의 소송 청구를 인정하고 피고와의 조정 협의, 항소의 제기 및 포기, 집행 신청, 소송대리인 위탁 등을 동의한 것으로 간주한다.

투자자가 탈퇴 권리 및 수행 기간을 보면 전술한 권리자의 범위에 부합하는 투자자의 경우 본 특별 대표자소송에 참가하지 않으려면 반드시 본 공고기간 만료(2021년 5월 16일) 후 15일 이내에 본 법원에 서면 성명을 제출하고 소송을 취하해야 한다. 탈퇴 의사를 밝힌 투자자는 별도로 기소할 수 있으며 법에 따라 특별 대표자소송의 원고로 볼 수 없다.⁹¹⁾

2021년 7월 27일, 캄메이약업 특별 대표자소송 1심은 광저우중원에 서 열렸다. 원고 측 대표인 ISC는 변호사를 선임해 소송에 참여하였다. 이번 재판은 사전회의의 증거 교환을 바탕으로 법정 조사, 법정 변론, 최후 진술, 법정 조정 등 네 단계로 나뉘었다. 원고와 피고인 양측은 전문기관에서 제출한 “손해 측정 보고서”의 시스템 리스크 공제에 대해 서로 다른 의견을 제기하였고 허위진술 행위, 투자자 손실, 원고 피해와 허위진술 행위의 인과관계, 피고들의 배상책임을 어떻게 인정할 것인지에 대해 열띤 토론을 벌였다. 재판부는 양측 당사자의 의견과 조정 의사를 근거로 기일을 정하여 판결 선고를 내릴 것으로 보인다.

91) 广东省广州市中级人民法院特别代表人诉讼权利登记公告.

제 4 장 대만 지역 중소 투자자 보호 활동과의 비교

제 1 절 SFIPC의 설립

ISC와 중국 대만지역의 SFIPC는 유사한 점이 많다. 예를 들면, 모두 상장회사의 주식을 소유하여 주주 권리를 행사하고, 모두 투자자 분쟁 조정 서비스를 제공하며, 모두 일정 수의 투자자의 위임 하에 투자자를 대표하여 소송을 제기할 수 있다.

다른 한편으로는, 양자도 많은 차이가 존재한다. 예를 들면, SFIPC는 기금상환 기능을 행사한다. 그러나 중국 대륙 지역의 기금상환은 투보기금회사가 전문적으로 처리한다. SFIPC가 제기한 단체소송은 단지 서면으로 권한을 위임한 투자자에게만 효력이 발생하는 반면, 중국 특색의 단체소송의 재판 효력은 명시적으로 탈퇴를 선언한 투자자 이외의 모든 적격 투자자에게 그 효력이 발생한다.

이하 대만지역의 투자자 보호 기관인 SFIPC의 설립 배경 및 주요 투자자 보호 활동에 대해 서술하고 지분 소유를 통한 권리행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송, 구조적 측면에서 ISC와 SFIPC의 차이에 대해 논의를 해보려한다.

1. SFIPC의 설립 배경

대만지역의 투자자 보호 메커니즘은 “투자자 서비스와 보호 센터”시기와 “SFIPC”시기로 나뉜다.

1987년, 대만 지역은 전문 기관을 설립하여 투자자 보호를 책임지게 하였다. 증권 거래의 주관 기관인 “금융감독관리위원회”(이하 “금관회”)는 증기회 아래에 “투자자 서비스 및 보호 센터”를 설립하였다. 1991년 6월 증기회는 3000만 위안을 투자하여 “증권시장 공익소송 순환

기금”을 설립하여 투자자의 권익을 보장하였다. 초기 투자자 서비스 및 보호 센터 업무 내용은 주로 투자자의 전화 문의 접수, 서면 및 회의 참석 등의 방식으로 제소 사건을 제기한다. 1998년 투자자 서비스 및 보호 센터의 규모가 확대되어 증권시장의 피해 투자자들을 협조하여 단체 소송을 진행하기 시작하였다. 투자자 서비스 및 보호 센터는 투자자의 공동소송 대리인으로 임명되어 소송을 진행하였는데 근거는 대만 지역의 「민사소송법」에서 규정한 공동소송이다.

투자자 서비스 및 보호 센터는 일반 공동소송 방식으로 피해 투자자를 대신하여 보상을 청구하는 방식으로, 당사자와 법원의 소통 원가를 절감하고 재판의 일치성을 보장하였다. 하지만 이런 방식으로는 일반 증권 소송이 흔히 직면하는 장애를 극복하기 어렵다. 투자자의 권익을 보장하고 증권 시장의 건전한 발전을 촉진하기 위하여 대만 지역은 2002년 7월 17일에 「투자자보호법」을 제정하여 대만 지역의 「증권거래법」 및 기타 관련 법령의 증권 투자자 보호에 대한 부족한 부분을 보충하였다.

「투자자보호법」에 근거하여 SFIPC가 설립되었다. 「투자자보호법」은 2003년 1월 1일에 시행되었으며 2009년, 2012년, 2015년에 세 차례의 개정을 거쳤다.⁹²⁾

2. SFIPC의 체계상 지위와 투자자 보호 활동

(1) SFIPC의 체계상 지위

(i) 중국 대만 지역 SFIPC의 인사 구조 및 자금원

「대만 투보센터 기부 규약」 제3조에 따르면, SFIPC의 주관기관은 대만 지역의 금관회이다. 또 「투자자보호법」 제11조 및 제15조 규정에 따라 금관회는 SFIPC의 이사 및 감사를 선임할 수 있을 정도로 주요 인사

92) 付学理, “我国中证投服中心与我国台湾地区‘投保中心’投资人保护机制比较研究”, 2020年 6月 21日.

사향도 금관회가 주도하고 있다.

SFIPC의 자금원은 증권 및 선물 시장 관련 기관의 일정한 기부 재산으로 구성되었고 「투자자 보호법」 제7조에 따라 주관기관은 반드시 증권거래소, 선물거래소 등 관련 기관에 보호기관을 두어야 한다. 또한 관련 기관이 일정 재산을 기부하도록 주관기관이 조율을 진행해야 한다.

(ii) SFIPC의 업무 범위와 성격

중국 대만지역 「증권투자자 및 선물거래인 보호 기관 관리규칙」 제2조 및 제7조에 따르면 대만지역 SFIPC는 설립 등기 전 금관회의 승인을 거쳐야 하며 업무규칙의 제정 및 개정은 모두 금관회의 승인을 거쳐야 한다.

SFIPC의 업무 범위는 다음과 같다. 첫째, 관련 규정의 자문 및 제소 제공. 둘째, 유가증권 또는 선물거래 매매로 발생한 분쟁 조정. 셋째, 단체소송이나 단체중재 진행. 넷째, 증권업자 또는 선물업자가 재무적인 어려움으로 상환을 못할 경우 보호기금 상환 업무 수행. 다섯째, 회사 귀속권 행사 독촉. 여섯째, 주주 파생소송 및 이사, 감사 해임 소송. 일곱째, 주주총회에 참여하고 감독을 진행하고 주주 권익을 보호한다. 또한 “법률서비스센터”를 별도로 설립하고 디지털 전문 변호사를 초빙하여 상술 업무를 전개한다.⁹³⁾ SFIPC의 업무 성과는 주로 두 가지 측면에서 나타난다. 바로 단체소송의 제기와 주주 행동주의의 수행으로 회사 경영에 참여하는 것이다.

상술한 SFIPC의 인사, 자금 출처, 업무 내용을 보면 SFIPC는 민법상 재단법인에 속하지만 단순한 재단법인이 아니라 “관용적인” 색채를 띤 비영리 조직임을 알 수 있다.

SFIPC의 공익성을 확보하기 위해 「투자자보호법」은 세 가지 제도적 설계를 하였다. 첫째, 「투자자보호법」 제11조는 SFIPC는 3분의 2가 넘

93) 伍坚, “证券集团诉讼的模式创新与制度设计”, 「多层次资本市场研究」, 2020年, 第二期, 162页.

는 이사가 주권기관의 선발 혹은 파견을 거쳐야 하고 학자, 전문가, 공익 인사로 구성되어야 한다. 둘째, 「투자자보호법」에서 이사장의 선임은 반드시 전체 이사가 비기부자 이사 중에서 선출해야 한다고 규정하고 있다. 셋째, 「투자자보호법」은 주권기관에 SFIPC에 대한 감독권을 부여하였다. 따라서 대만지역 SFIPC는 대만 정부 당국 기관이지만 강한 공익적 색채를 갖추고 있다.

(2) SFIPC의 투자자 보호 활동

중국 대만 지역의 SFIPC는 투자자 및 선물 거래인의 이익을 보호하고 증권 선물 시장의 건전한 발전을 촉진하는 취지로, 주로 법률 자문 서비스를 제공하며, 소송과 조정을 접수, 단체소송 혹은 중재를 제기, 증권 자문 서비스를 제공, 기금 배상 사항을 처리, 회사에 귀속권을 행사할 것을 촉구하며, 주주 파생소송을 진행하는 등의 여러 기능을 담당한다. 이하 주로 단체소송과 주주 파생소송, 조정, 주주 권리행사 측면에서 논의해 보겠다.

(i) 단체소송

현행 대만 지역 투자자 보호 단체소송은 대만지역 「투자자보호법」 제 28조에서 제36조까지 총 9개 조문으로 규정되어 있다.

첫째, 단체소송의 요건이다. 대만 지역 「투자자보호법」 제28조 제1항에 근거하여 SFIPC가 제기한 단체소송은 세 가지 요건을 충족시켜야 한다. 하나는 공익을 위한 것, 둘은 다수의 증권 투자자나 선물 거래인이 피해를 입은 동일 증권·선물사건, 셋은 20인 이상의 증권 투자자나 선물 거래인이 소송 또는 중재 실시권(實施權)을 위임하는 것이다. 「투자자보호법」의 증권 단체소송은 “선택 가입” 체제로 투자자들이 사전에 소송 참여에 동의해야 소송 효력의 구속을 받는다.

둘째, 단체소송의 탈퇴와 가입이다. 「투자자보호법」 제28조 제1항에

따르면 증권 투자자 또는 선물 거래인은 구두 변론 종결 전 또는 심문 종결 전에 소송 혹은 중재 실시권을 취할 수 있다. 기타 피해자가 1심 구두 변론 종결 전이나 심문 종결 전에 언제든지 중재 또는 소송 실시권을 부여할 수 있다. 「투자자보호법」 제29조에 따르면 일부 피해자가 소송 혹은 중재 실시권을 취하여 나머지 인원이 20명 미만일 시, 소송의 안정성을 고려하여 SFIPC는 나머지 부분에 대해 소송이나 중재를 계속 진행해야 한다.

셋째, 포기, 임낙(任諾), 철회, 화해 권한이다. 「투자자보호법」 제31조는 대만의 「민사소송법」 제70조와 구별된다. 대만지역의 「민사소송법」은 포기·임낙·철회·화해의 권한은 특별 위임을 받지 않으면 안 된다. 하지만 SFIPC의 경우 특별 위임을 받지 않아도 상술 권한을 수행할 수 있다. 다만 일부 권한에 대하여 피해자가 제한을 가하는 경우는 제외이며 이러한 제한은 기타 피해자의 권한에 영향을 미치지 않는다.

넷째, 보수이다. 「투자자보호법」 제33조에 따르면, 단체소송에서 배상금에서 필수적인 절차 비용을 공제한 후, 피해자에게 각각 납부해야 하며 보수를 청구할 수 없다. 왜냐하면 SFIPC는 공익적인 재단 법인이기 때문이다.

다섯째, 소송 우대조치이다. SFIPC는 대만지역에서 유일하게 법에 근거하여 투자자들을 대표하여 단체소송을 제기할 수 있는 기관으로, SFIPC의 업무 과부하로 인해 투자자들의 권익에 영향을 미치는 역효과를 피면하기 위해 「투자자보호법」은 일부 소송 절차에서 혜택을 부여하여 재무 부담을 덜어주어 투자자들의 권익을 확실히 보장하였다. 「투자자보호법」 제34조, 제36조는 법원은 SFIPC의 가압류·가처분 신청에 대해 보증 면제를 해주거나 보증 면제 가집행을 허가할 수 있다고 규정하고 있다. 또 증권 소송 건은 개별 투자자의 피해는 크지 않지만 단체 차원에서 합산하면 청구 금액이 비교적 큰 상황을 감안하여 「투자자보호법」 제35조는 소송 목표 금액이나 가액이 3000만 대만달러 이상인 경우, 초과 부분에 대해 소송 비용을 면제해 주고 있다. 또 판결 결과에 의해 SFIPC가 소송 비용을 부담하게 되면 3000만 대만달러 초과 부분에 대해

서도 징수를 면한다.

(ii) 주주 파생소송

대만지역에서 2009년에 개정된 「투자자보호법」 제10조는 아래와 같이 규정하였다. 보호 기관이 전조 제1항의 업무를 처리할 때, 상장 회사의 이사, 감사의 업무 수행이 회사에 중대한 손해를 끼치거나 법령이나 정관에 위반되는 중대한 사항이 있으면 아래의 규정에 따라 처리해야 한다. 회사의 감사가 회사를 대표하여 이사를 제소하거나 회사의 이사회가 회사를 대표하여 감사를 제소할 것을 청구한다. 감사나 이사회가 보호 기관의 청구일로부터 30일 이내에 소송을 제기하지 않는 경우, 보호 기관은 회사를 대표하여 소송을 제기해야 하며 대만지역 「회사법」 제214조 및 제227조의 제한을 받지 않는다. 보호 기관의 청구는 반드시 서면으로 제출해야 한다. 대만 지역에서는 SFIPC라는 공익적인 비영리 단체의 개입을 통해 전통적 주주 파생소송의 제소 문턱이 높고 주주소송 동력이 부족하다는 두 가지 문제를 완화하였다.

SFIPC는 주주 파생소송에서 세 가지 역할을 하고 있다. 첫째, SFIPC는 주주 파생소송의 원고로서 이 소송의 제기 여부에 대해 절대적인 결정권을 갖고 있다. 둘째, SFIPC는 주주 파생소송의 소송 출자자로서 회사를 대신하여 패소 리스크를 감당할 수 있다. 셋째, SFIPC는 내부 변호사 여러 명을 고용하여 SFIPC가 제기한 소송에서 소송 대리인을 담당하게 한다. 이러한 내부 선임 변호사 채용은 변호사의 전문성을 담보할 뿐 아니라 소송의 경제적 비용을 절감하여 승소 시 받을 수 있는 배상을 극대화할 수 있다.

SFIPC가 소송을 제기하는 조건은 아래와 같다. SFIPC가 제기하는 주주 파생소송은 회사의 내부 업무에 과도하게 관여하지 않는 범위 내에서 회사의 합법적인 권익을 보호하기 위한 것이다. 따라서 「투자자보호법」에서는 아래와 같이 규정하였다. 첫째, 회사의 이사, 감사가 회사에 중대한 손실을 입히거나 법령이나 정관을 위반하는 중대한 사항을 구성한

자, 구체적으로 법률 법규를 위반하여 자신 또는 제3자의 이익을 위하여 직무를 위반하거나 회사의 자산을 침해하고 이사회에 권한을 넘어 다른 회사에 차관을 제공하거나 회사의 자산을 담보로 제공하는 경우, SFIPC는 주주 파생소송을 제기할 권리가 있다. 둘째, SFIPC에서는 이하 어떤 경우에도 주주파생소송을 제기할 수 없다. 하나는 이 사건의 손해배상 청구권이 공소 시효를 이미 넘긴 경우, 둘은 이 사건이 회사에 끼친 손해가 50만 대만달러 이하인 경우, 셋은 이 사건이 회사에 끼친 손해가 회사의 최근 연간 결산 영업 순 수입의 1%에 못 미친 경우, 넷은 회사에 끼친 손해가 실제 수입 자본의 5%에 못 미친 경우, 다섯은 SFIPC가 소송을 제기하는 것은 공공이익에 부합하지 않는 경우가 포함된다. 이처럼 소송 목적물의 금액은 SFIPC가 소송 제기 여부를 결정하는 중요한 근거가 된다.⁹⁴⁾

(iii) 조정

「투자자보호법」이 제정되기 전 증권거래소에 관한 분쟁에 대해 증기회가 조정 업무를 담당하였지만 증기회는 협조적인 역할을 수행할 뿐이며 조정 행위는 판결 확정 효력이 없기 때문에 만약 조정 결과를 실현하려면 별도의 집행 명의를 얻어야 하기 때문에 효과가 뚜렷하지 않았다. 그리하여 「투자자보호법」 제22조는 SFIPC에 조정 기능을 부여하고 조정위원회를 설치하여 조정 업무를 처리하게 하였다.

「투자자보호법」에서 규정하는 조정은 강제성이 없으며 당사자가 자유롭게 SFIPC에 조정을 신청할지 혹은 소송, 중재 등 법정 절차에 따라 분쟁을 해결할 지를 결정할 수 있다. 소송 자원을 낭비하고 무의미한 조정을 진행하는 것을 방지하기 위해서 조정 신청은 증권 투자자가 증권에 관한 민사 분쟁을 제기하는 것에 한정하고 상대방이 명확하며 기타 분쟁 해결 방식을 거치지 않아야 한다. 그러나 「투자자보호법」 제23조는 조정

94) 罗培新, 丁勇, “赋予投股中心特殊权利的法理基础及制度设计”, 「投资者」, 季刊, 2019年, 第2期(第6辑), 第105页.

은 투자자가 일방적으로만 제기할 수 있도록 하고 증권 관련 업자의 조정 신청을 제한하였는데 이에 대해 줄곧 의문을 목소리가 존재하였다. 그 이유는 이러한 신청 제한은 조정으로 법원의 소송 부담을 줄이는데 불리하여 취지에 맞지 않다는 의견이다.⁹⁵⁾

증권 분쟁 사건은 다수의 증권 투자자들이 손실을 입을 수 있기 때문에 만약 일일이 조정 처리를 신청한다면 경제적 효율에 부합되지 않는다. 「증권투자자 및 선물거래자 보호 기구인 조정위원회의 조직 및 조정 방법」 제20조 제1항의 규정에 따르면 “다수의 공통 이익을 가지고 있는 당사자는 공동으로 조정 처리를 신청해야 한다”고 되어 있다. 공동조정 중 다수의 공동이익을 가지고 있는 당사자에서 그 중 한 명 혹은 몇 명을 선정하여 신청 또는 조정을 진행한다. 선정된 당사자는 전체의 동의가 없이 독단적으로 조정을 철회, 협의를 달성, 조정 방안에 대해 동의를 할 수 없다.

조정 당사자가 조정 절차를 존중하도록 「투자자보호법」 제26조는 법원의 확인을 거친 조정 협의는 민사 판결과 같은 법적 효력을 갖는다고 규정하였다. 그러나 당사자가 만약 이 조정에 무효 혹은 취하해야 하는 원인을 발견할 경우, 무효를 신고하거나 취하할 데 대한 제소를 진행할 수 있다. 이때, 조정 협의의 기판력 효과는 상실될 수 있다. 다만 제3자가 제소 전 선의로 획득한 권리에는 영향을 미치지 않는다. 당사자는 법원에 조정 무효 또는 취하를 청구함과 동시에 원 조정 사건과 관련하여 함께 제소하거나 반소를 제기하여 법원에 병합 재판을 청구해야 한다.

「증권투자자 및 선물거래인 보호 기관 조정위원회의 조직 및 조정 방법」 제19조에 따르면 SFIPC는 투자자가 신청한 조정 사건의 상황에 근거하여 필요한 비용을 적당히 받아야 한다. 또 「재단법인 증권투자자 및 선물거래인보호센터의 조정 요금 표준」 제3조의 규정에 따르면 조정 사건의 신청인은 조정 신청을 할 때 반드시 SFIPC에 비용을 납부해야 한다. 1인당 1건당 1,000 대만달러의 기준이다.⁹⁶⁾ 조정 상대방이 조정 처

95) 財団法人証券投資人期貨交易者人保護中心, 「2019年年報」.

96) 財団法人証券投資人期貨交易者人保護中心, “調處”, <https://www.sfSFIPC.org.tw/MainWeb/Article.aspx?L=1&SNO=FsszT61D8Euly/hwRAp8Kg==>, (방

리를 거부하거나 조정이 성립되지 않은 경우에는 조정 신청인이 납부한 비용은 반드시 반환해야 한다.

(iv) 주주 권리행사

SFIPC는 「투자자보호법」 제19조 및 「증권거래인 및 선물거래인 보호기관 관리규칙」 제9조 등에 따라 상장회사 주식을 소유하고 회사의 경영 이념을 실현하고 투자자의 권익을 보호하기 위하여 소수 주주의 신분으로 주주 행동주의를 이행한다. 발행회사의 중대한 사안은 주주의 권익과 관련되기 때문에 SFIPC는 개별 사안에 따라 평가를 진행하고 메일 발송, 주주총회 참석, 주주총회 결의철회 소송 제기 등의 방식으로 회사 경영에 참여한다. SFIPC는 2019년도 주주총회 참석 횟수는 역대 최대인 60회에 이른다.⁹⁷⁾

제 2 절 지분 소유를 통한 권리행사

지분 소유를 통한 권리행사 측면에서 ISC와 대만 지역 SFIPC의 차이점에 대해 논의해 보려한다.

(1) 지분 소유 범위 및 수량의 면에서 ISC는 상하이 및 선전의 전체 A주 상장회사 주식을 (커쑤판 회사 포함) 100주 씩 보유하고 있고, 대만 지역 SFIPC는 대만지역의 모든 상장회사 주식을 1000주 씩 보유하고 있다. 대만 지역 SFIPC의 지분 소유 범위는 더욱 포괄적이며 지분 수량이 더 많다.

(2) 권리행사 방식에서 대만 지역 SFIPC는 주로 공문 발송 및 주주총회 참석 방식을 운용한다. ISC의 권리행사 방식은 더욱 다양하고 연합 권리

문 날짜: 2021년 5월 16일)

97) 财团法人证券投资人期货交易者保护中心, 「2019年年报」.

행사, 공개 성명 등 방식도 포함된다.

(3) 권리행사의 범위에서 볼 때 ISC는 원칙적으로 회사의 일상 경영에 관여하지 않으며 회사 이사, 감사 등 임원의 인사 변경 사항, 회사 지배권 쟁탈 등의 이익 분쟁 사항에 관여하지 않는다. 대만 지역 SFIPC는 회사의 이익을 중대하게 훼손하거나 법령 정관을 위반한 이사 또는 감사에 대하여 법원에 해임을 청구할 수 있다. 대만 지역 SFIPC는 회사 경영에 더욱 깊이 참여하고 있을 뿐만 아니라 해임소송은 이사, 감사의 신의성실 의무의 이행을 더욱 효과적으로 감독하는 효과가 있다.

(4) 주주권 대리 행사 측면에서 ISC는 공모인이 될 수 있으며 공개적인 방식으로 상장회사 투자자의 위임을 통해 주주총회에 참석하여 의결권, 제안권 등의 주주 권리를 대신 행사할 수 있다. 대만 지역 SFIPC는 주주권 대리 행사 공모에 대한 제도가 없다. ISC의 주주권 대리 행사 공모 제도는 모든 중소 주주들의 지분을 모으는데 유리하고, 법적인 측면에서 ISC가 제안권, 의결권 행사 시 발언권에 힘을 실어주고 권리행사의 효율성과 영향력을 높여준다.

제 3 절 투자자 분쟁 조정

투자자 분쟁 조정 측면에서 ISC와 대만 지역 SFIPC의 차이점에 대해 논의해 보려한다.

(1) 조정을 신청하는 주체에서 볼 때 ISC는 쟁의 쌍방이 조정 신청을 할 수 있도록 하고, 대만 지역 SFIPC는 투자자의 일방적 신청만 허용하므로 조정을 통한 분쟁 해결에 있어서 제한이 존재한다.

(2) 집단 분쟁의 조정에 대해 대만 지역 SFIPC는 공동 신청을 할 수 있다고만 규정되어 있을 뿐이고 단체적으로 신청 혹은 조정을 진행하는 것

외에는 어떠한 특수한 메커니즘이 없다. ISC가 운영하는 “시범 소송+손실 산정+소송과 조정의 연결” 메커니즘은 법원이 대표성을 가진 사건을 선정하여 우선 판결을 심리하고, 기타 평행 사건은 시범 사건에 따라 처리하도록 인도하고 조정을 통해 평행 사건 분쟁을 효율적으로 해결한다.

상술한 것 외에 ISC에서는 일련의 메커니즘을 조합하여 투자자의 권리를 보호한다. 온라인 분쟁 조정 메커니즘은 조정을 더욱 편리하게 한다. 일반 투자자와 증권회사 간에 적용되는 진입단계에서의 강제조정 제도는 약세에 처한 투자자를 더욱 보호하는 태도를 보여주고 있다. 신용감독 관리협조 메커니즘을 구축하여 조정 협의의 이행을 보장하고 무분쟁 사실 기재 메커니즘을 적용하여 조정 성과를 극대화한다.

(3) 소액 채속 조정의 경우 대만 지역 SFIPC는 결석 상황에서도 조정을 진행할 수 있고 상대방은 조정안에 대해 반대를 표시할 수 있다. ISC는 소액 채속 조정의 경우 투자자가 일방적으로 조정안을 승인하기만 하면 되는 일방 승낙 조정 메커니즘을 활용하여 더욱 효과적으로 소액 분쟁을 해결하는데 유리하다.

(4) 효력 확인 메커니즘에 관하여 양자는 모두 규정이 존재한다. ISC의 조정으로 이루어진 협의는 당사자가 법원에 조정 협의의 효력을 확인해 줄 것을 신청할 수 있다. 법원의 심사를 거친 후의 효력은 민사 판결과 효력이 동일하다.

(5) 조직 기구의 측면에서, 대만 지역 SFIPC은 아래에 조정위원회를 설치하여 조정 사항을 처리하고, ISC는 전문적으로 법률서비스센터를 설립하여 분쟁 조정 업무를 담당하고 있다. ISC의 인력, 재력에서의 보장이 더욱 완비하다.

(6) 조정 비용 측면에서, 대만 지역 SFIPC의 조정 비용은 1인당 1건당 1000 대만달러이다. ISC는 중소 투자자의 조정 신청을 접수할 때 비용

을 받지 않으며 이는 공익기관의 특징을 더욱 잘 나타낸다.

(7) 조정의 실효 측면에서 볼 때 ISC의 분쟁 접수 및 성공적인 조정 수량은 시장 총량의 6할 이상을 차지하고 있다. ISC의 분쟁 조정은 이미 중국 대륙지역 자본시장 분쟁 해결의 주요 방식 중 하나로 자리를 잡았다. 대만 지역 SFIPC는 조정 수량이 많지 않고 조정 성공 비율이 높지 않아 대만 지역의 자본시장 분쟁 해결의 주요 방식이 아니다.⁹⁸⁾

제 4 절 투자자 보호 소송

투자자 보호 소송 측면에서 ISC와 대만 지역 SFIPC의 차이점에 대해 논의해 보려한다.

(1) 소송 유형 면에서 볼 때 ISC가 법에 따라 지지소송, 주주 파생소송, 주주 직접소송, 중국특색의 증권 단체소송 등을 제기하고 있다. 대만 지역 SFIPC는 주로 주주 파생소송, 해임소송 및 단체소송을 위주로 한다.

(2) 주주 파생소송의 경우, ISC와 대만 지역 SFIPC가 제기한 주주 파생소송은 모두 최저 지분 비율과 지분 기간의 제한을 받지 않는다.

(3) 단체소송의 경우, 그 차이점이 더욱 도드라지는데 아래 상세히 논술해 보려한다. 수권인 인수에 대한 요구가 다르다. ISC는 50명 이상의 투자자의 위임을 받아야 하는 반면 대만 지역 SFIPC는 20명 이상의 투자자의 위임을 받아야 한다. 그러나 중국 투자자의 기준수가 크다는 점을 감안하면 50명의 요구는 그리 높은 편은 아니다.

(4) 소송의 대표 범위가 다르다. 중국특색의 증권 단체소송 “복시 가입,

98) 付学理, “我国中证投服中心与我国台湾地区‘投保中心’投资人保护机制比较研究”, 2020年.

명시 탈퇴” 규칙은 ISC의 대표 범위를 다수 구성원으로 확장시킬 수 있다. 다만 지역 SFIPC가 제기하는 단체소송은 “명시 가입” 규칙을 준용하고 있는데 오직 명시적으로 소송 실시권을 위임한 투자자만 대표하기에 소송 대표 범위가 제한적이다. 이에 비해 중국특색의 증권 단체소송의 규정은 사건 중복 심리와 판결의 상호 모순을 방지하고 사법 자원을 절약하여 분쟁을 한 번에 해결하는데 유리하다. 이는 소송 효율 원칙에도 부합 할 뿐만 아니라 적격 투자자에 대한 배상에도 유리하다.⁹⁹⁾

(5) 소송 탈퇴 시점이 다르다. 특별 대표자소송에 참여하고 싶지 않은 적격 투자자에게는 “두 번의 탈퇴” 선택권이 있다. 첫 번째는 법원 특별 대표자의 소송 권리 등록 단계에서 소송 불참 신청을 할 수 있다. 두 번째는 소송 조정 단계에서 청문(听证) 절차를 거친 후, 투자자가 조정 방안에 대해 여전히 동의하지 않을 경우, 탈퇴 신청을 할 수 있다.¹⁰⁰⁾

대만지역의 SFIPC 단체소송은 투자자 “가입제”를 적용하지만, 사건 심리 과정에서 투자자는 소송에서 탈퇴할 수 있다. SFIPC의 단체소송 탈퇴 처리 규정에 따르면 소송 참여를 원하지 않는 투자자들은 1심 법정 변론 종결 전 혹은 심문 종결 전에, 소송 실시권의 위임을 철회하여 소송에서 탈퇴할 수 있다. 투자자가 소송에서 탈퇴한 경우, SFIPC가 단체소송을 위임받은 투자자가 20명 미만일 지라도 단체소송은 계속 진행된다.

(6) 사건 가동 조건은 두 투자자 보호 기관 모두 상당히 보수적이다. 증감회 및 국가기관의 행정 처벌이나 형사 판결 사건 중, ISC는 이 중에서 전형적이고 영향력이 크며 관심도 높으며 시범적인 사건을 선정하여 중국특색의 단체소송을 제기할 것이다. 다만 지역 SFIPC의 단체소송의 가

99) 叶锦, “用时代新利器维权——证券集体诉讼制定实施细则的思考”, 「投资者」, 2020年, 第三期, 第14页.

100) 证监会, “特别代表人诉讼30问”, http://www.csrc.gov.cn/pub/shanxi/xxfw/tzsyd/jczs/202104/t20210414_396009.htm, (방문 날짜: 2020년 6월 30일).

동도 형사 소송에 많이 의존하는데 사건 접수 조건이 엄격하다.

양자의 보수적인 제소 전략은 남소를 방지하는 데 유리하지만 지나치게 보수적인 것은 투자자들이 중국특색의 단체소송과 SFIPC의 단체소송 방식을 통해 권리를 보호하는 것을 일정 부분 제한하고 중국특색의 증권 단체소송과 SFIPC의 단체소송 효능을 뚜렷하게 드러내지 못하게 한다.

(7) 구체적인 우대 조치가 다르다. 우대 조치는 재판 비용, 집행 비용 및 재산 보전 시 담보를 포함하고 있다. SFIPC가 소송을 제기하거나 상소하는 경우, 소송물의 금액이나 가액이 3000만 대만달러를 초과하는 부분은 재판 비용을 일시 면제해 준다. 이 비용은 소송 비용을 부담해야 하는 쪽(보통 패소 측)에게 부과하게 되는데 소송물의 금액이나 가액이 3000만 대만달러를 초과하는 부분은 재판 비용을 면제해 준다. SFIPC가 강제 집행을 신청한 경우에는 집행물의 금액이나 가액이 3000만 대만달러를 초과하는 경우 초과 부분은 집행 비용 납부를 일시 면제하고 집행 소득에서 원천징수한다. 또한 SFIPC가 소송을 제기하여 가압류, 가처분, 가집행을 신청할 때 법원은 보증을 면제하는 결정을 내릴 수 있다.¹⁰¹⁾

특별 대표자소송에 대해 「규정」 제39조는 특별 대표자소송 사건에 대해 사건 수입료를 예납하지 않는다고 밝혔다. 패소하거나 일부 패소한 원고가 소송 비용을 감액하거나 면제해 줄 것을 신청하면 인민법원은 반드시 「소송비용 납부 방법」에 따라 원고의 경제 상황과 사건의 심리 상황에 근거하여 허가 여부를 결정해야 한다. 이와 함께 「규정」 제40조는 투자자 보호 기관이 대표자로서 소송에서 재산 보전을 신청한 경우, 인민법원은 담보 제공을 요구하지 않을 수 있다고 규정하고 있다. 이런 조치들은 투자자들의 소송 원가를 크게 낮추고 투자자들을 적극 보호하려는 입법 취지를 보여주며 증권 소송의 제기에 편의를 제공한다.

101) 伍坚, “证券集团诉讼的模式创新与制度设计”, 「多层次资本市场研究」, 2020年, 第二期, 第162页.

제 5 절 구조적 측면

구조적 측면에서 ISC와 대만 지역 SFIPC의 차이점에 대해 논의해 보려한다.

(1) ISC와 대만 지역 SFIPC는 모두 법정 지위를 가지고 있지만 실질적으로 모두 관용적인 색채가 짙어 감독 관리 부서로서의 독립적 판단 및 자유 재량권의 행사에서 여전히 의문이 존재한다.

(2) 자금 원천 측면에서 볼 때, ISC의 등록 자본은 30억 위안이다. 주주는 상하이 증권거래소, 선전증권거래소, 상해선물거래소, 중국금융선물거래소, 중국증권등기결산유한공사로 이루어졌다. ISC는 공익기관으로서 투자자 보호 사업을 전개하면서 어떠한 비용도 받지 않고 30억 위안의 등록 자본 외에는 기타 수입이 존재하지 않는다.

대만 지역 SFIPC가 설립할 때, 증권 선물 시장의 모든 증권 선물 시장 거래 조직자, 거래 배후 운영자 및 증권 금융 회사의 기부 금액 10억 3100만 대만달러를 받았다. 대만 지역 「투자자보호법」의 규정에 따르면, 증권인보호기금은 증권거래소와 협회에서 공동으로 출자하여 설립되었고 각 회원이 납부하는 거래 비용, 수수료와 각종 기부 재산이 주요 자금원이다.¹⁰²⁾

(3) ISC와 대만 지역 SFIPC는 모두 인원수 부족 문제가 존재한다. ISC 홈페이지에는 직원 수가 공개되지 않고 있지만 텐앤차의 기업 연간 보고서에서 사회보험 납부 인원을 찾아볼 수 있었고 2020년 기준 116명이었다. 대만 지역 SFIPC는 이사장, 총경리 등을 제외하고 2018년 말까지 37명의 전임 직원을 보유하고 있다. 업무량을 감안하면 인력은 여전히 부족하다. 중소 투자자 보호 업무량과 품질을 보장하기 위해서 인력 측

102) 傅穹, “我国证券法实施后时代下的投资者赔偿基金制度构想”, 「投资者」, 2020年, 第一期(第9辑), 第53页.

면의 문제점 해결에 많은 관심을 기울여야 한다.

(4) 설립 기간과 수행 결과를 볼 때, ISC는 설립된 지 6년이 넘었다. 시간이 오랜 편은 아니지만 의미가 있는 투자자 보호 활동을 다수 진행하였고 탁월한 효과도 거두었다. 투자자 보호 활동은 어느 정도 탐색적이고 도전적인 성격을 띠고 있으며 많은 조치들이 아직 시범 단계에 있으며 만약 실천 중에 문제가 발생하면 중단 될 가능성이 있고 제도적으로 안정적이지 못하다.

반면 대만 지역 SFIPC는 설립된 지 17년이 되어 운영이 안정적이고 관련 규제도 체계를 이루고 있다. ISC의 투자자 보호 활동은 대만 지역 SFIPC보다 더 다양하고 적극적이고 도전적이며 혁신적인 태도로 새로운 제도를 모색하고 있으나 운영 경험이 부족하고 효력 등급이 높은 법률의 규범이 부족하다. 대만 지역 SFIPC의 투자자 보호 조치는 비록 ISC에 비해 혁신성, 다양성 및 일부 기능 행사의 효과에 한계가 존재하지만 제도 운영 경험이 풍부하고 규칙 체계가 완비되어 있으며 기능 수행에 있어서 규범화, 구체화 되어있다.

(5) 법률 기초 측면에서 볼 때, ISC는 「회사법」, 「증권법」, 「규정」 등이 규정하고 있지만 그 규정은 비교적 흩어져 있고 체계적이고 전면적이지 못하다. 새 「증권법」은 이번에 “투자자 보호” 장을 신설하였는데 이는 진보적이긴 하나 내용과 조문은 주로 원칙적인 규정에 불과하고 비교적 제한적이다. ISC는 일련의 투자자 보호에 관한 규칙을 내놓았지만 효력 등급이 낮아 권위성이 부족하다.

대만 지역 SFIPC는 주로 「증권거래법」과 「선물거래법」으로 자본시장 행위를 규범하고 있고 또한 「증권거래법」과 「선물거래법」의 특별법으로 「투자자보호법」을 발표하였다. 이후에 잇따라 12개의 구체적인 규칙을 제정하였는데 「투자자보호법」에 대한 규정을 세분화하였고 전반적으로 대만 지역의 투자자 보호 규범 체계는 비교적 완비하다.

제 5 장 ISC의 중소 투자자 보호 메커니즘에 대한 평가

전 장에서 ISC와 대만 지역 SFIPC의 현재 주요 투자자 보호 활동의 차이점에 대해 논술을 해보았는데 이에 근거하여 본문은 지분 소유를 통한 권리행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송, 구조적 측면에서 ISC의 중소 투자자 보호 메커니즘에 대해 평가를 진행하고 그 보완점에 대해서도 논술해 보려한다.

제 1 절 지분 소유를 통한 권리행사

1. 지분 소유를 통한 권리행사의 권위성 강화

권리행사 대상자가 협조하지 않는 것은 현재 ISC의 지분 소유를 통한 권리행사 업무 추진에 있어서 어려움 중 하나이다. 비록 증감회가 직접 관리하고 중소 투자자 보호 업무를 전담하는 공익 기관이지만 ISC의 지분 소유를 통한 권리행사 업무의 권위성은 제도적인 보장이 부족하고 일부 상장회사가 ISC의 권리행사를 외면하고 답변하지 않는 현상이 존재하고 대항성이 강할수록 행사 대상자의 협조 정도가 낮다. 이는 새 「증권법」이 부여한 국가가 설립한 투자자 보호 기관의 법률적 지위와 부합하지 않는다.

2. 지분 소유를 통한 권리행사의 범위 확대

ISC는 현재 이미 A주 상장회사 주식(커황관 회사 포함)을 전면적으로 소유하고 있다. 현재의 규정은 증감회가 요청을 제기하는 경우, ISC가 커황관, B주 및 예탁증서 등의 증권을 매입할 수 있도록 하였다. 지분 소유를 통한 권리행사를 잘 수행하기 위하여 지분 소유를 통한 권리

행사의 범위를 더 확대할 필요성이 있다.¹⁰³⁾

3. 지분 소유를 통한 권리행사 필요성에 대한 중소 투자자 교육 활성화

ISC는 소주주로서 자본 다수결 제도 하에서 상장회사 및 중소 투자자의 합법적 권익을 훼손하는 결정을 막으려면 “동맹군”이 있어야 하지만 이러한 “동맹군”은 찾기 어렵다.

개인투자자는 투자 습관, 지분 소유 목적, 전문 지식 등 면의 영향 하에 “발로 투표” 하는 것이 습관화 되었고 “주식 바” 등 플랫폼에서 투자자들이 ISC의 권리행사에 응하겠다고 나섰지만 정작 투표에 참여하는 사람은 많지 않았다. 다른 한편, 단기적인 정보에 열광하여 상장회사의 장기적 가치를 제고하려는 ISC의 권리행사 행보에 공감할 수 없을 때가 있고 특히 일부 구조조정 사항에 대해서는 상장회사 가치에 대한 깊이 있는 검토보다는 구조조정 소식에 따른 단기적인 주가 시세에 더 관심을 기울인다. 그러므로 지분 소유를 통한 권리행사를 더 잘 수행하려면 권리행사 필요성에 대한 중소 투자자 교육에 관심을 기울일 필요가 있다.

4. 기관투자자와의 협력 모색

기관투자자와의 권리행사 측면에서의 협력에 대하여 모색을 할 필요성이 있다. 실무에서 ISC는 이미 기관투자자와의 협력을 시도하였다. 기관투자자의 지분 수가 많고 전문성이 강하며 의사소통 원가가 낮다는 장점을 고려할 때 연합하여 지분 비율 제한이 있는 주주 권리를 행사하는 것이 직접 중소 주주들을 대상으로 공모하는 것보다 효율적이고 기관투자자의 적극적인 회사 경영 참여를 촉진하는데 유리하다.

운용 측면에서 유형별 기관투자자의 서로 다른 관심 사항에 주목하여 이해충돌(예를 들면 기관투자자가 권리행사와 관련된 내부자 정보를 이용하여 내부자 거래를 하는 경우)에 대비해야 한다. 기관투자자와 권리

103) 陈洁, “持股行权业务深化与规划”, 「投资者」(第4辑), 2018年, 第69页.

행사 사항의 이해관계, ISC와 기관투자자의 이해관계 및 쌍방의 의사소통의 주요 과정 등에 대한 공시를 진행해야 한다.¹⁰⁴⁾

5. 지분 소유를 통한 권리행사를 뒷받침 할 공시제도 강화

충분히 알 권리를 보장하는 것은 투자자들이 이성적 의사결정, 적극적 권리행사의 기반이 된다는 것을 인지하고 있지만 현재 일부 공시 상황은 투자자들의 이성적 권리행사에 필요한 정보 수요를 충족시키지 못하고 있다.

예를 들어 현재 구조조정 관련 공시가 비교적 간략하고 때로는 잠정 거래 금액만 공시했을 뿐 목표 회사의 실제 경영 상황, 업종별 발전 상황 등에 대한 정보에 대해서는 밝히지 않는 경우가 있다. 또한, 중대하지 않은 자산 구조조정 거래에 관한 공시는 더욱 간략하여 권리행사자가 목표 회사의 경영 상황, 업종의 지위, 경쟁 구도 등에 관한 중요한 정보를 제대로 알지 못하는 경우가 많다.¹⁰⁵⁾ 그러나 이러한 내용은 목표 회사가 미래에 지속적인 이익을 창출할 수 있는지 등을 분석하는 중요한 근거가 되는 경우가 많다. 공시를 간소화하고 구조조정의 효율성을 높이는 전제하에 권리행사 업무의 질을 보장하는 것은 현재 직면한 현실적인 도전이다.

6. 내부 업무구조의 최적화 추진

ISC는 우선 내부 업무구조 최적화와 혁신을 지속적으로 추진해야 하며 권리행사 인력을 늘리고 끊임없이 권리행사 업무의 전문성, 유효성, 권위성을 제고시켜야 한다. 아울러 새 「증권법」의 시행을 계기로 증감회 관련 부서는 권리행사 효과 강화 및 권리행사 업무의 원활한 실시를

104) 郭雳, “作为积极股东的投资者保护机构-以投服中心为例的分析”, 「法学」, 2019年, 第8期, 第148页.

105) 黄勇, “投服中心行权效果良好助力提升上市公司质量”, 「投资者」, 2020年, 第2期(第10辑), 第67页.

위한 제도 및 시행 규칙 제정에 전력을 기울여야 한다. 또한 시범적인 역할을 하여 많은 중소 투자자들이 적극적으로 주주 권리를 행사하고 회사의 경영에 참여하며 상장 회사의 질을 높이고 투자자의 합법적인 권익을 보호할 수 있도록 이끌어야 한다.

7. 주주 파생소송은 지분 소유를 통한 권리행사의 관건

ISC는 중국 상장회사 영역의 주주 파생소송을 활성화하는 데 큰 역할을 하였다. 파생소송은 상장회사 관련 책임자에 대한 사후책임 추궁 메커니즘으로 승소 이익이 원칙적으로 상장회사에 귀속되고 책임 순환, 자체 부담 문제가 발생하지 않는다. 사전·사중 단계의 권리행사보다 ISC는 적극적으로 다양한 분쟁에 대해 주주 파생소송을 제기하여 「증권법」이 부여한 특별 권한을 충분히 활용해야 한다. 또한 금융 상사 분쟁에 대한 재판 수준이 높은 전문 법원 (예로 들면, 상하이금융법원)을 ISC가 제기하는 주주 파생소송의 관할 법원으로 지정하고 소송 비용 면에서 어느 정도 우대를 제공하여 분쟁해결의 전문성과 효율성을 제고할 수 있다.

8. 잠재적 이익 충돌과 모순 방지

ISC는 비영리 기관이기에 기관투자자만큼 이익 충돌이 흔히 발생하지는 않지만, ISC도 직능 간 이익 충돌이 발생할 가능성은 여전히 존재한다. 예를 들어, ISC는 제3의 전문가 증인의 신분으로 증권 사기 소송에 참여를 시도하고 있는데 이런 역할은 원고 주주로서의 신분과 이익 충돌 발생 가능성이 존재한다. 서로 다른 직능의 경계와 구분을 어떻게 효과적으로 할 수 있는지, 서로 다른 역할 간의 충돌을 어떻게 방지할 수 있는지에 대해 다각적인 검토가 필요하다.¹⁰⁶⁾

106) 郭雳, “作为积极股东的投资者保护机构-以投服中心为例的分析”, 「法学」, 2019年, 第8期, 第148页.

제 2 절 투자자 분쟁 조정

1. 증권분쟁 조정의 모범 사례 제시

2018년 12월, 최고인민법원은 증권 선물 분쟁 다원화 해결 10대 모범 사례를 발표했는데 이와 같은 시범 의의가 있는 사례를 주기적으로 발표해야 한다. 또한 모범 사례의 발표 주체는 기타 기관으로 확대할 필요성도 있는데 예를 들면, 업계의 자율적인 조직, 관련 감독 부서 등이다. 이런 기관들은 자체 사례를 발표함으로써 실무 경험을 공유하고 증권 분쟁 조정에 샘플을 제공할 수 있다.

2. 초급인민법원의 조정 경험 참고

조정 조직의 조정 적극성과 분쟁 해결 성공률을 높이려면 초급인민법원의 조정 경험을 참고할 수 있다. 분쟁 해결률을 높이기 위하여 윈난성 쿤밍시 부민현 법원은 “상금을 준다”는 조정 인센티브 제도를 구축하였고 사건의 정도에 따라 포상 금액을 차등화 하여 조정 적극성을 제고하였다. 민간 조정 기구의 적극성을 동원하여 조정 인센티브 제도를 추진한 결과 부민현의 조정 업무는 뚜렷한 성과를 거두었다. 2018년 약 2900건의 민간 분쟁을 처리하였는데 그 중 조정 성공률은 99.9%를 초과하였다. 동시에 부민현 법원은 소송과 조정을 연결시켜 효능을 극대화하였다.¹⁰⁷⁾

3. 사법확인 제도, 소송과 조정의 연결을 전면 추진

“소송과 조정의 연결”은 사법 재판권과 민간 조정 역량의 결합이다.

107) 富民县人民法院, “司法确认制度的基层实践与发展进路-以昆明市富民县人民法院为例”, <http://news.sina.com.cn/sf/news/fzrd/2019-06-13/doc-ihvhi-ews8532440.shtml>, 2021년 5월 17일.

소송외의 비소송의 방식으로 분쟁을 해결하는 “해외 대체적 분쟁 해결 메커니즘(ADR)”과 비교하면 차이가 존재하지만 중국 실정에 더욱 부합된다고 볼 수 있다. 사법확인 제도는 조정 활동에 뒷받침 역할을 하고 있고 “당사자 합의+사법 확인+강제력 보장과 집행=사건해결” 모델의 우세를 다시 입증하였다. “사법 확인”은 당사자에게 편리하고 효율적인 사법 서비스를 제공할 수 있으며 당사자의 효과적인 합의가 강제 집행될 수 있도록 하는 점과 소송 비용을 면제해 주는 점 등을 우세로 볼 수 있다.

4. 온라인 다원화 분쟁해결 플랫폼의 도입 추진

중국 온라인 다원화 분쟁해결 플랫폼(<http://yundr.gov.cn>)은 2017년 3월, 정식으로 접속되었고 항저우시 시후구에서 시범 운영을 진행하였고 2018년 6월, 저장성에서 전면적으로 보급되었다. 2018년 12월 31일 까지, 플랫폼 가입자는 64만 7589명, 등록 조정원은 34341명, 조정 신청 사건은 39만 1573건, 종결 사건 3만 85627건, 조정 성공 사건은 3만 50302건, 조정 성공률은 90.83%이다. 그중 법원이 위임한 조정 사건은 61885건, 사법확인 신청을 한 사건은 10018건이다.¹⁰⁸⁾ 온라인 다원화 분쟁해결 플랫폼 건설은 증권 분쟁해결에 도움이 될 것이다.

5. 조정 비용 부분 면제 실시

무상 조정은 중국 「인민조정법」이 고수하는 원칙이다. 허나 무상 조정의 약점이 점차 드러나고 있기에 조정 비용의 부분 면제는 조정원의 체계적인 훈련을 지원하는데 유리하고 조정원의 전문성을 향상시킬 수 있다. 뉴욕 초심 최고법원 상사부의 특별 초청 조정원 제도는 조정 첫 3시간까지는 무료이고, 그 이후에는 시간당 요금을 부과하는 제도이다.

108) 陈辽敏, “在线纠纷解决机制的创新与思考”, <http://news.sina.com.cn/sf/news/fzrd/2019-01-18/doc-ihrfqziz8871313.shtml>, 2021年1月2日.

중국도 뉴욕주 법원의 경험을 거울삼아 특별 초청 조정원 제도의 실시를 고려해 볼 필요가 있다. 예를 들면, 처음 몇 시간은 무료이고 그 후는 요금을 받는 형식을 도입할 수 있다.¹⁰⁹⁾

6. 전국적 분쟁조정기구 수립

전국적인 분쟁 조정 기구 설립은 기존 ISC의 내부적 기능 충돌 문제를 해결하는데 유리하다. ISC는 3500여 개 상장회사의 주주들과 허위진술 등 사건의 원고와 원고 대리인의 역할을 담당하고 있는데 이는 조정 중립 제3자의 지위와 어긋난다. 그러므로 분쟁 조정 업무를 ISC의 업무에서 독립시키는 것은 내부적 기능이 상호 충돌하는 문제를 어느 정도 해결할 수 있다.

제 3 절 투자자 보호 소송

1. 투자자의 소송 권리 보장

투자자가 ISC에 부여하는 소송 권리에 대해 제한을 가할 수 있도록 해야 한다. 소송의 효율성과 많은 투자자들의 소송 권리를 규합하여 중국특색의 증권 단체소송의 장점을 극대화하기 위하여 ISC는 원칙적으로 모든 소송 행위 행사할 수 있는 권리를 갖고 있다. 그러나 중국특색의 증권 단체소송에서 투자자는 여전히 실질적인 권리자이고 소송 청구의 인정, 포기, 변경이나 화해의 진행은 모두 투자자에게 큰 영향을 미친다.

투자자 개인의 소송 권리를 보호하고 투자자 개인의 의사를 존중하기 위하여 반드시 명시적인 방식을 통하여 투자자가 ISC에 부여하는 소송 권리에 대해 제한할 수 있도록 하여야 하며 제한의 효력 범위는 기타 투자자에 영향을 미치지 말아야 한다.¹¹⁰⁾

109) 沈伟, 林大山, “我国证券纠纷多元化解决机制构建:实施困境和优化进阶”, 「投资者」, 2020年, 第1期(第9辑), 101页.

중국특색의 증권 단체소송 판결 결과에 대해 투자자들과 ISC가 항소에 대한 의사가 엇갈릴 수 있다. ISC는 판결을 받은 후 반드시 판결 결과를 투자자에게 고지해야 하며 일정 기간 내에 항소 여부를 결정해야 한다. ISC가 항소를 하지 않기로 결정하면 소송 판결에 불복하는 투자자의 소송 권리를 보장하기 위하여 항소 기간이 만료되기 전에 소송 권리 부여의 철회를 명시하고 스스로 항소할 수 있도록 해야 한다.

2. 정보화 건설 추진

특별 대표자소송의 당사자는 여러 지역에 분산되어 있기에 손실 계산, 배상 환급 등의 업무를 처리하는데 어려움이 존재한다. 선전중급인민법원은 “스마트법원” 건설을 추진하고 있다. 이를 참고하여 증권 선물 분쟁 온라인 해결 플랫폼 구축을 전국적으로 전개해야 할 필요성이 존재한다. 증권등기결산기관과의 정보 교류 시스템 구축을 추진하여 투자자들은 플랫폼을 통해 신분 인식 및 입력, 등록, 자문 조회, 조정, 배상 금액 산정 및 대표자소송의 등록, 공시, 투표 등 대부분의 소송 활동을 온라인으로 수행할 수 있도록 하여 사법의 공정성 및 투명성을 보장해야 한다.¹¹¹⁾

3. 투자자전문배상펀드 구축

중국특색의 증권 단체소송을 제기한 후 위법 행위자가 부담해야 하는 총 배상금은 거액으로 집행 가능한 재산을 훨씬 초과할 수 있을 뿐만 아니라 집행 시 배상자가 생산 중단의 상황이 발생할 수도 있기 때문에 이

110) 单素华, “证券纠纷特别代表人诉讼相关程序性法律问题分析”, http://www.xinhuanet.com/fortune/2020-09/04/c_1126452998.htm, (방문 날짜: 2021년 6월 25일).

111) 袁银平, 深圳市中级人民法院金融法庭庭长, “落实好证券特别代表人诉讼制度的四个维度”, http://www.xinhuanet.com/fortune/2020-09/04/c_1126452974.htm, (방문 날짜: 2021년 6월 17일).

는 손해를 입은 투자자가 충분한 배상을 받는 데 불리하다.

이 우려는 대만 지역의 증권 단체소송 실무에서 이미 검증된 사실이다. 피고들의 상환 능력이 부족하여 배상 금액은 높지만 실제 배상을 받은 금액은 기대에 미치지 못하는 경우가 존재한다. ISC는 반드시 이론과 실무를 결합하여 투자자전문배상펀드의 설립을 추진하여야 하고 손해를 입은 투자자가 충분한 배상을 받도록 보장해야 한다.¹¹²⁾

제 4 절 구조적 측면

1. 임원진의 구성 개선

탠앤차의 데이터에 따르면, ISC는 현재 8명의 임원으로 구성되어 있는데 이사장 1명, 부이사장과 총경리 자리는 1명이 겸임하고 있고, 나머지 5명의 이사는 모두 고급 관리인(주주이기도 함)이고, 1명의 감사는 ISC 투자자 교육부 총감이 겸임하고 있다.

임원 구성에 학자, 전문가 등 비주주 대표가 부족하고 감사 배치가 너무 빈약하다는 것을 알 수 있다. ISC는 비록 형식상 민법상의 유한책임 회사이지만 투자자를 보호하기 위한 비영리 기관으로서 임원 구성에 일정 비율의 공익 대표가 필요하다.

2. 투보기금회사와의 명확한 기능 분리가 필요

ISC와 투보기금회사는 중국의 “일체양익” 투자자 보호 체계에서의 “양익”이다. 투보기금회사는 당시 개별 증권회사가 경영난으로 파산하거나 인수될 경우를 대비하여 설립되었고 “증권회사+ 투자자”라는 프레임 하에 증권사의 퇴출, 파산, 인수, 배상금 지급 문제를 맞춤형으로 해결하

112) 证监会, “研究建立投资者保护专项赔偿基金”, <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1699811781051908998&wfr=spider&for=pc>, (방문 날짜: 2021년 6월 30일)

였다. ISC는 “상장회사+ 투자자”라는 프레임 하에 투자자의 권익을 전면적으로 보호하고 투자자의 주주 이익 보호를 강조하였다.

ISC와 투보기금회사가 병존하는 모델은 주목할 만한 성과이긴 하나 다른 한편으로는 서로 제약하는 문제에 직면하고 있고 양자는 부분적인 업무에서 중복이 되었다.¹¹³⁾ 그러므로 ISC와 투보기금회사의 분업을 명확히 하여 재구성이 필요한 시기이다. 이는 각자의 전문 영역에서 투자자 보호 업무를 더욱 효율적이고 전문적으로 수행하는데 유리하다.

3. 주주 범위 및 자금원 확대

ISC의 등록 자본은 30억 위안이다. 주주는 상하이 증권거래소, 선전증권거래소, 상하이선물거래소, 중국금융선물거래소, 중국증권등기결산유한공사로 이루어졌다. ISC의 주주 범위는 비교적 제한되었기에 주주 범위를 확대할 필요가 있어 보인다. 이는 자본을 더 늘릴 수 있고 투자자 보호 활동의 안정적인 발전을 추진하는데 유리하다.

ISC는 공익기관으로서 투자자 보호 사업을 전개하면서 어떠한 비용도 받지 않고 있다. 30억 위안의 등록 자본 외에는 기타 수입이 존재하지 않는다. 반면 대만 지역의 SFIPC는 설립 초기 기부금액 외에 관련 시장 주체에 매월 일정 비율 혹은 액수의 비용을 제시하고 있고 이러한 증자 방식은 기관의 일상적인 지출과 수요에 부합된다. ISC는 주주 범위를 확대하는 기초 하에서 기간에 따라 주주에게 일정 비율 혹은 액수의 교부금을 받을 필요가 있어 보인다.

자본시장에서 투자자 보호는 반드시 진행해야 하는 업무로 그 이익은 다시 자본시장에 돌아간다. 대만 지역의 SFIPC도 사회 기부를 받을 수 있도록 허용하고 있고 ISC도 사회 기부를 통하여 자금원을 확대할 필요성이 있어 보인다. 그러나 기부금을 투자자 보호 업무에 효과적으로 사용하기 위하여 반드시 전문적으로 자금의 용도, 각 용도에 대한 비율 및 한도 제한, 감독 방식 등을 구체적으로 규정하고 감독을 진행해야 한다.

113) 郭文英, 徐明, “投服研究”, 2018年, 第1輯, 第253頁.

4. 전문화 수준 제고

ISC는 이미 외부 전문가팀을 구성하였다. 하지만 외부 전문가팀 중에서 지분 소유를 통한 권리행사 전문가 위원회, 증권 공익 변호사 팀이 설립된 시간이 짧고 분쟁조정 전문가 위원회는 아직 설립되지 않았다. 또한 관련 규범의 근거는 ISC에서 제정한 업무 규칙으로 규정의 효력 등급이 높지 못하다. 그러므로 ISC의 전문화 수준을 제고시킬 필요성이 있다.

5. 기타 기관과의 협력 강화

ISC와 기타 중재 서비스 조직, 시민 단체와의 연합을 추진하여 단지 ISC 자체에만 국한되어 분쟁을 해결하는 것을 피면해야 한다.¹¹⁴⁾ 예를 들면, 주식 소유를 통한 권리행사 시 ISC와 전국사회보장기금(全国社会保障基金) 등 기관투자자와의 협력을 강화하여 공동 권리행사를 추진하거나 ISC는 상장회사, 펀드회사, 증권선물회사와 협의를 체결하여 소액조정 메커니즘을 추진할 수 있다. ISC와 기타 기관의 협력은 혁신적인 투자자 보호 활동의 진행과 투자자 보호 서비스의 질을 향상시키는데 도움이 된다.¹¹⁵⁾

114) 邓峰, “论投服中心的定位、职能与前景”, 「投资者」(第2辑), 2018.

115) 付学理, “我国中证投服中心与我国台湾地区‘投保中心’投资人保护机制比较研究”, 2020年.

제 6 장 결론

투자자는 자본시장 발전의 기초로서 중국 자본시장의 발전을 추진하려면 투자자 보호 업무는 매우 중요한 축을 차지하고 있다. 완비한 법 제도는 중소 투자자 보호의 초석으로 중국 자본시장의 성장세가 빠름으로 하여 급속한 성장 속에서 중소 투자자에 권익 침해 사건도 빈번히 발생하고 있어 이에 대한 규제의 정비가 더욱 시급하다.

중국 자본시장의 발전은 관건적인 시기에 처해 있다. ISC는 중국 대륙의 “일체양익”의 투자자 보호 체계의 관건적인 “일익”이다. ISC의 설립과 운영은 중국의 투자자 보호 관념이 한 단계 더 깊어진 것을 반영하고 있고 중소 투자자를 위해 전면적인 서비스를 제공하여 투자자들로 하여금 자본시장에 대한 자신감을 수립시켜 나아가 자본시장의 발전을 촉진시키려는 중국 정부의 결심을 보여준다. ISC의 투자자 보호 메커니즘은 대만 지역의 SFIPC의 투자자 보호 활동과 유사점이 많이 존재하고 실제로 참고적인 작용을 많이 하였다.

이 글은 ISC의 설립 배경, 체계상 지위, 법률 성격, 조직 구조 그리고 구체적인 투자자 보호 활동에 대해 정리를 진행하였다. 또한 대만 지역 SFIPC의 설립 배경, 투자자 보호 활동에 대해 소개를 진행하고 두 기관이 지분 소유를 통한 권리행사, 투자자 분쟁 조정, 투자자 보호 소송, 구조적 측면에서의 차이점에 대해 비교 분석하였다. 또한 비교를 통하여 ISC의 투자자 보호 메커니즘을 보완하는 데에 관한 건의를 제기하였다.

또한 새 「증권법」과 결부하여 ISC 투자자 보호 활동에 대하여 논술하였는데 새 「증권법」은 ISC의 법률적 지위를 명확히 하였고 그에 일부 특수한 권리를 부여하는 등 규정은 진보적인 의의를 갖고 있고 ISC의 투자자 보호 활동을 뒷받침할 법률적 근거이다. 하지만 법률 규정 측면에서 볼 때, 여전히 효력 등급이 높은 규정이 부족하며 대부분 원칙적인 규정에 한하여 있는 등 부족점이 존재하기에 경험을 집대성하여 기존 제도를 보완해야 한다. 그러므로 비교법적인 시각에서 기타 지역의 투자자 보호 메커니즘에 대한 연구를 진행하여 장점을 취하고 단점을 보완하

는 것이 더욱 필요하다고 본다.

현재 한국은 ISC와 유사한 기능을 수행하는 투자자 보호 기관이 존재하지 않는다. ISC의 중소 투자자 보호 활동 중의 하나인 지분 소유를 통한 권리행사는 비영리 조직이 권리를 행사한다는 면에서 한국의 참여연대 또는 경제개혁연대와 같은 시민단체의 공익소송 및 기타 활동을 연상케하는 면이 있다. 하지만 이는 민간에서 자발적으로 설립한 공익법인이지 공공 기관이 설립한 기관이 아니라는 면에서 ISC와 본질적으로 구별된다.¹¹⁶⁾ 한국의 경우 증권 집단 소송에 대하여 「증권 관련 집단소송법」을 적용하고 이 법에 특별한 규정이 없는 경우에는 「민사소송법」을 적용한다. 증권 집단소송의 경우, 한국을 포함하여 현재 대륙법계 국가들은 미국 증권 집단소송 제도와 많은 부분에서 유사하며 참조를 하고 있는 상황인데 ISC의 특별 대표자소송 제도의 한국 도입 가능성은 더 고려해 볼 필요가 있다. 하지만 ISC의 역할을 어떤 기구가 수행할 것인지, 현존 하는 투자자 관련 기구가 수행할 것인지 아니면 새로운 투자자 보호 기관의 신설이 필요한지, 정부 스폰서 여부 등의 문제가 잇따라 발생하게 된다. 장차 ISC의 활동과 그 성과를 분석하여 한국에의 도입 가능성도 검토할 필요가 있을 것이다.

116) 方乐, “投服中心持股行权的限度研究——兼议比例原则的适用”, 「中国政法大学学报」, 2021年, 第2期, 124.

참 고 문 헌

- 白江, “中证中小投服者服务中心有限责任公司的地位、职责和权限问题研究”, 「投资者」, 第4期, 第141页.
- 财团法人证券投资人期货交易人保护中心, 「2019年年报」.
- 沈伟, 林大山, “我国证券纠纷多元化解决机制构建:实施困境和优化进路”, 「投资者」, 2020年, 第1期(第9辑), 101页.
- 陈冲, 华东政法大学, “中国证券市场中小投资者私权利保护研究-以投服中心为研究视角”, 2019年.
- 陈洁, “持股行权业务深化与规划”, 「投资者」(第4辑), 2018年, 第69页.
- 陈洁, “投服中心公益股东权的配置及制度建构——以持股行权为研究框架”, 「投资者」, 2018年, 第1辑, 77页.
- 陈洁, “证券纠纷代表人诉讼制度的立法理念与制度创新”, 「人民司法(应用)」, 2020年, 第28期, 第48页.
- 邓峰, 北京大学法学院, “论投服中心的定位、职能与前景”, 「投资者」, 2018年, 第2期(第2辑), 第89页.
- 范卫国, “从支持起诉到公益诉讼, 新「证券法」实施下投资者权益保障的困境与出路”, 「金融法苑」, 2020年, 第2期(总第一百零二辑), 第143页.
- 方乐, “投服中心持股行权的限度研究——兼议比例原则的适用”, 「中国政法大学学报」, 2021年, 第2期, 124页.
- 付学理, “我国中证投服中心与我国台湾投保中心投资人保护机制比较”, 2020年.
- 傅穹, “我国证券法实施后时代下的投资者赔偿基金制度构想”, 「投资者」, 2020年, 第一期(第9辑), 第53页.
- 郭雳, “作为积极股东的投资者保护机构——以投服中心为例的分析”, 「法学」, 2019年, 第8期, 第148页.
- 郭文英, 北京证监局, 中证中小投资者服务中心有限责任公司, “首例适用小额速调机制纠纷案例”, 「投资者」, 2019年, 第五期, 175页.
- 郭文英, 徐明, 「投服研究」, 2018年, 第1辑, 第253页.

何颖,“金融消费者概念的法律定性及规范价值”,「财经法学」,2016年,第1期,34页.

黄勇,“投服中心行权效果良好助力提升上市公司质量”,「投资者」,2020年,第2期(第10辑),第67页.

姜保忠,“论公司股东权的司法保障——基于股东诉讼案件类型化分析”,「暨南学报(哲学社会科学版)」,2017年,第7期,第102页.

罗培新,丁勇,“赋予投服中心特殊权利的法理基础及制度设计”,「投资者」,第6辑,2019年,第109页.

上海证券交易所,中国金融出版社,「上海证券交易所统计年鉴2020卷」,2020年.

汤维建,“中国式证券集团诉讼研究”,「法学杂志」,2020年,第12期,第100页.

吴登勇,“新「证券法」下投服中心探索保护投资者合法权益的新途径”,「投资者」,2020年,第2期(第10辑),第133页.

伍坚,“证券集团诉讼的模式创新与制度设计”,「多层次资本市场研究」,2020年,第二期,第162页.

熊神,华东政法大学,“投服中心中小投资者保护机制研究-对我国台湾地区投保中心的比较与借鉴”,2019年.

徐明,中证中小投资者服务中心有限责任公司,“证券支持诉讼之凹凸四虚假陈述民事损害赔偿案例分析”.

杨东,“论金融消费者概念界定”,「法学家」,2014年,第五期,第64页.

叶锦,“用时代新利器维权——证券集体诉讼制定实施细则的思考”,「投资者」,2020年,第三期,第14页.

中国证券投资者保护基金有限公司,「中国资本市场投资者保护状况蓝皮书(2020)」总报告.

中国证券监督管理委员会,2020年第19号公告「关于降低证券公司2019年度2020年度证券投资者保护基金缴纳比例的公告」.

「中国法律」,“2019年度十大影响性诉讼”,2020年,第2期,第43页.

中证中小投资者服务中心有限责任公司,「支持诉讼维权案例评析(2018年

)」.

「持股行权案例评析（2019年）」，“第一篇-持股行权业务介绍”.

Abstract

A Study on Investors Service

Center of China

-Focusing on protection of small and medium investors

성 명 XINYAN JIN

Department of Law

The Graduate School

Seoul National University

The China Securities Investor Services Center (ISC) aims to protect small and medium-sized investors in the capital market by training investors, exercising rights through equity ownership, mediation of investor disputes and investor protection lawsuits. In particular, after deliberation by the Standing Committee of the National People's Congress on 28 December 2019, the new Securities Act, which took effect on 1 March 2020, established a chapter on "investor protection" and some of them are related to

ISC, so the function and activities of ISC are expected to be more active in the future. Against this backdrop, the study analyzed the ISC's systematic status and specific investor protection activities and conducted comparisons with other foreign investor protection mechanisms, particularly the Securities and Futures Investors Protection Center (SFIPC) in Taiwan. Through this, the protection of small and medium-sized investors through the current ISC scheme was evaluated and the direction of improvement was derived.

The investor protection activities of the ISC can be largely divided into exercise of rights through equity ownership, mediation of investor disputes and investor protection lawsuits. First, the exercise of rights through ownership of shares is not only a non-site exercise such as preparation of proposals and inquiries to management, but also an active field activity in which an extraordinary general meeting of shareholders is convened and voting rights is exercised, as in the recent "ST Yida case". In particular, it is noted that ISC owns 100 shares of all listed companies for these activities. Second, investor dispute mediation is being attempted in various ways to protect investors, including online mediation, forced mediation, and small speed adjustment. Third, investor protection lawsuits are used by ISC in support of providing proxy or advisory services, ISC in its shareholder capacity, and ISC as representatives. In this article, we analyzed the first supporting lawsuit "Pitupi case", the first shareholder lawsuit

"Hailishengwu case", and the first representative lawsuit "Kangmeiyiyao case".

ISC's activities have already contributed to the sound development of the Chinese capital market and are expected to contribute in the future. However, the following institutional supplementation is needed: First, the exercise of rights through equity ownership requires expanding the scope of rights exercise, activating training for small and medium-sized investors on the need for rights exercise, seeking cooperation with institutional investors, strengthening the disclosure system and preventing potential profit conflicts. Second, investor dispute mediation requires presentation of best practices for securities dispute mediation, strengthening the link between litigation and mediation, introducing a platform for diversification of online dispute resolution, and establishing a nationwide dispute mediation body. Third, regarding investor protection lawsuits, it is necessary to promote informatization service to onlineize litigation activities and establish investment compensation funds.

There is no organization in Korea that corresponds to ISC or SFIPC in Taiwan yet, and it will be necessary to keep an eye on the future development direction of ISC and consider its possibility of introduction.

keywords : ISC, SFIPC, Investor Services Center, Small and Mediu

m Investors, China Securities Act

Student Number : 2019-26061