

미국의 증권중재제도에 관한 소고*

- 공정성 요건을 중심으로 -

ARBITRATION IN THE UNITED STATES SECURITIES INDUSTRY : PROCEDURES AND SUBSTANTIVE FAIRNESS

김 희 철**

〈목 차〉

- I. 서론
- II. 문제의 제기
- III. 증권중재에서 증권의 범위
- IV. 사전적 증권분쟁중재합의 인정에 관한 미국 연방대법원 판례의 변천
- V. 증권중재의 활성화 이후 대두되는 문제 : 중재의 절차적 공정성과 실질적 공정성
- VI. 결론

주제어 : 증권중재, 증권중재의 공정성, 공인증권중재인, 사전적 중재합의, 미국증권중재

* 본 논문은 2008년도 원광대학교 교비지원에 의하여 작성되었음.

** 원광대학교 법과대학 전임강사, 법학박사

I. 서론

환율변동에 따른 피해를 최소화하기 위한 일종의 위험회피(헤지) 통화옵션, 즉 파생금융상품인 키코(KIKO·Knock in-Knock out)¹⁾ 상품에 가입한 수출 중소기업들은 상품의 가입 시에 손실 가능성에 대한 설명을 충분히 하지 않았고, 계약조건이 일방적으로 상품판매자에게만 유리하게 설계되었다는 이유를 들어 상품판매업체인 국내은행과 이들 은행에 사실상 판매대행을 맡긴 국제투자은행을 상대로 9,000억원의 손해액 지급을 요구하는 소송을 제기하였다.

또한 소위 ‘반토막 펀드’ 사건으로 많은 자산운용사 및 은행을 상대로 한 소송대란의 조짐이 보이고 있다. 즉 각종 펀드에서 대규모 손실이 발생하자 투자자들이 불완전 판매 등을 주장하면서 은행 등 판매사들을 상대로 한 법적 분쟁이 발생하고 있다. 뿐만 아니라 역의펀드 선물환 계약 또는 파생금융관련 상품에 대한 투자로 피해를 보았다는 투자자들과 미국계 투자은행(IB)인 ‘Lehman Brothers’ 사태로 환매가 중단된 파생상품펀드 투자자들이 판매은행과 자산운용사 등을 상대로 한 법적 해결책을 모색하고 있다. 그리고 소송 이전에 조정을 통한 분쟁해결 노력도 증가하여 2008년 상반기에 금융감독원에 접수된 펀드 불완전판매 관련 분쟁조정²⁾ 신청이 117건에 달하고 있다.

미국에서는 거의 모든 증권거래 계약에서 장래의 분쟁발생의 경우 소송이 아닌 중재를 선택할 것을 정하는 사전적 중재합의조항이 사용되고 있다. 따라서 우리의 경우에도 향후 발생할 많은 증권분쟁에서 중재의 활용방안을 검토해 볼 필요가 있다. 또한 국제증권분쟁에 대한 중재판정은 120여 국가가 체결한 뉴욕협약에 의하여 중재판결의 이행강제가 보장된다는 장점이 있다.³⁾

그러므로 국내 금융기관과 외국금융기관이 컨소시엄을 구성하여 증권매매에 참여하는 경우에는 거래계약서에 분쟁에 관한 사전적 중재회부조항을 명기하는 경우가 많다. 이미 우리나라에서도 대한생명 인수와 관련하여 한화와 컨소시엄 파트너인 맥쿼리 생명과의 이면 계약문제로 촉발된 대한생명과 예금보험공사의 분쟁의 경우도 계약서의 사전적 중재합의조항에 따라서 2006년 7월 국제상사중재위원회(ICC)에 중재를 요청하여 해결한 바 있다.⁴⁾

1) 기업과 은행 간에 원·달러 환율 변동의 상·하한선을 정한 뒤 실제 환율변동이 계약범위 안에서 변동할 때 기업에 수익이 나는 형태이다. 즉 계약한 환율범위 내에서 환율이 움직일 경우에는 기업에 유리한 가격으로 달러를 거래할 수 있지만 환율이 한 번이라도 하한선 아래로 내려가면(knock out) 계약이 무효화된다. 또 환율이 상한선에 도달하면(knock in) 기업이 계약금액의 2배에 달하는 달러화를 매입해서 오히려 시장가보다 낮은 약정환율로 은행에 팔아야 한다. 따라서 Knock in의 경우 기업은 큰 손실을 보게 된다.

2) 증권분쟁조정제도에 관하여는 한철, “대체적 분쟁해결절차로서의 증권중재 (미국의 증권중재제도를 중심으로)”, 『규제연구』 (2003), 190면 이하 참고.

3) Stefano E.Cirielli, ARBITRATION, FINANCIAL MARKETS AND BANKING DISPUTES, 14 American Review of International Arbitration. 243 245 (2003).

미국의 경우를 살펴본다면 향후 우리나라에서의 증권계약에서도 사전적 중재합의조항이 빈번하게 사용될 수 있을 것이다. 따라서 본 논문에서는 증권거래분쟁의 중재에 관한 미국의 사례 및 문제점을 고찰함으로써 향후 우리나라에서의 증권중재를 위한 제도적 장치를 살펴보고자 한다.

II. 문제의 제기

우리나라의 증권거래법과 자본시장통합법에서 증권의 개념을 서로 달리 정하고 있는 바, 전자는 열거주의의 입장에서, 후자는 열거적 포괄주의의 입장에서 각각 증권의 개념을 정하고 있다. 증권중재의 대상이 되는 증권거래의 범위를 살펴보기 위하여 먼저 증권의 개념에 대하여 고찰하여야 될 것인 바, 미국 증권중재에서 다루고 있는 증권 즉, 1933년 증권법, 1934년 증권거래법, 그리고 1940년 투자회사법 등에서의 증권과 우리나라의 증권거래법 및 자본시장통합법에서의 증권개념을 비교하여 미국 증권중재 제도 및 판례들이 우리의 경우에도 무리없이 수용될 수 있는지를 살펴보아야 할 것이다(III. 증권중재에서 증권의 범위).

또한 증권거래법과 자본시장통합법 등 증권관련법들은 투자자보호를 법의 목적으로 하고 있는 바, 투자자 보호를 위한 입증책임의 전환, 강행규정들을 많이 포함하고 있다. 따라서 증권거래의 당사자 간에 사전적 중재합의조항을 계약조건으로 명기한 경우에는 증권관련법에서 의도하는 투자자보호를 무력화시키는 결과가 발생할 수 있다. 따라서 당사자 간의 중재합의조항이 과연 증권관계법과 양립할 수 있는가에 대한 의문이 발생하게 된다.

우리 증권거래법은 미국의 1933년 증권법 및 1934년 증권거래법을 기초로 제정된 바, 미국에서 증권법 및 증권거래법과 사전적 증권중재합의의 양립문제를 고민하였던 미국연방대법원의 판례들을 살펴봄으로써 어떠한 전제조건 및 법적 논리구성으로 증권중재가 가

4) www.donga.com/fbin/output?n=200808010260 대한생명에 대하여 금융감독위원회가 부실금융기관으로 지정하고 예금보험공사에 출자요청을 하였던 바, 예금보험공사에서 총 3조 5천억원이 넘는 출자를 하였고 이에 해당하는 대한생명의 지분을 인수하였다. 기업의 인수합병거래도 인수대상기업의 주식(증권거래법상 증권에 해당)을 매입하여 주주총회를 통한 경영권을 장악하는 거래이므로 증권의 매매에 해당하여 증권거래법의 적용대상이 된다. 또한 증권거래시장을 통하지 아니하고 장외시장 등에서 발생한 대면거래에 대하여도 증권거래법상 불공정거래금지조항(증권거래법 제188조의 4 제4항)이 적용된다(대법원 2006.4.14. 선고 2003도6759 판결(원심: 서울중앙지법 2003. 10. 22. 선고 2002노8457 판결)). 이에 대한 자세한 사항은 김희철, “증권거래법상 불공정거래행위 금지규정에 관한 연구, 「비교사법」 제14권 1호 (2007) 참고. 따라서 기업의 인수합병의 경우에도 사전적 중재회부조항을 계약서에 명시하는 경우 (쟁점이 회사법이 아니라 증권매매에 관한 사항이면) 증권중재의 대상이 된다. 즉 기업인수합병에 관한 분쟁은 관련 이사의 충실의무나 합병결정을 위한 주주총회에 관한 사항 등은 회사법의 적용영역이 되며, 기업인수를 위한 증권매매에 관한 사기적 거래의 경우는 증권거래법이 적용된다. 대한생명사건의 경우 분쟁당사자가 예금보험공사 즉 감독 기능을 할 수 있는 기관이라는 차이가 있지만 기업의 인수합병거래와 관련된 불공정증권거래 여부에 관한 증권중재라는 측면에서는 후술하는 Scherk v. Alberto-Culver Co. 사례와 유사하다.

능하게 되었는지를 고찰하여야 할 것이다(IV. 사전적 증권중재합의의 인정여부에 관한 미국 연방대법원 판례의 변천).

또한 최근 미국에서는 증권중재의 활성화 이후 증권중재의 공정성 문제가 대두되고 있다. 특히 미국에서 대형 투자은행과 일반투자자 사이에서 발생하는 증권중재의 공정성 확보를 위하여 지금까지는 주로 절차적 공정성(증권중재를 위한 “공인중재인제도” 등)의 확보에 주력하였던 바, 최근에는 실질적 공정성(증권관계법에 의한 증권중재)의 확보를 요구하는 주장이 제기되고 있다. 이에 대하여 살펴봄으로써 향후 우리의 증권중재의 공정성 확보방안의 방향을 제시하고자 한다(V. 증권중재의 활성화 이후 대두되는 문제: 중재의 절차적 공정성과 실질적 공정성).

Ⅲ. 증권중재에서 증권의 범위

증권분쟁의 대표적인 경우는 증권 중개인의 부실표시에 기초한 시기적 거래에 의하여 손해를 입었다고 주장하는 투자자가 그 배상을 요구하는 분쟁이다.⁵⁾ 그러므로 증권중재의 많은 경우는 이러한 분쟁에 대한 중재를 의미하고, 미국에서의 사전적 중재합의도 증권투자계약에서 많이 나타난다.

그러나 증권중재의 범위가 중개인과 투자자의 증권투자계약과 관련된 분쟁에만 국한되는 것은 아니라 증권거래와 관련된 분쟁에 대한 중재를 의미하는 것으로 보아야 할 것이다. 예컨대 기업의 인수합병에서의 분쟁은 다양한 법 영역에서 발생할 수 있는 바, 만일 기업인수의 가장 본질적인 부분인 증권매매와 관련하여 분쟁이 발생한다면 이는 증권분쟁에 해당하고, 이에 대한 중재는 증권중재가 되는 것이다. 후술하는 미국의 *Scherk v. Alberto-Culver Co.*⁶⁾ 판례나 전술한 대한생명 인수에 관한 한화와 예금보험공사의 분쟁도 이에 해당한다.

더욱이 우리 증권거래법에서는 동법의 적용대상이 되는 유가증권을 열거방식으로 정의하여 ①국채증권, ②지방채증권, ③특별한 법률에 의하여 설립된 법인이 발행한 채권, ④사채권, ⑤특별한 법률에 의하여 설립된 법인이 발행한 출자증권, ⑥주권 또는 신주인수권을 표시하는 증서, ⑦외국법인등이 발행한 증권 또는 증서로서 제1호 내지 제6호의 증권이나 증서의 성질을 구비한 것 및 ⑧외국법인등이 발행한 증권 또는 증서를 기초로 하여 대통령령이 정하는 자가 발행한 유가증권에탁증서 등을 유가증권으로 열거하고 있다(증권거래법 제2조 제1항).

5) 한철, “미국의 증권중재제도,” 「비교사법」 제9권 제4호 (2002), 464면.

6) 417 U.S. 506 (1974).

그러나 2007년 8월 소위 자본시장통합법이라 명명되는「금융투자업과 자본시장에 관한 법률」⁷⁾(이하 “자본시장통합법”이라 함)에서는 동법의 규제대상인 금융상품을 (동법에서 열거하지 않은 경우에도) “이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전등의 총액이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전등의 총액을 초과하게 될 위험이 있는 것”(소위 원금손실의 위험이 있는 투자상품) 이라고 정하면서(자본시장통합법 제3조), 동법 제3조 제2항에서 명시적으로 증권과 파생상품을 금융상품으로 열거하고 있다.

동법 제3조 2항의 증권의 개념을 동법 제4조에서 제1항에서 “내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무를 부담하지 아니하는 것으로 정하면서 제2항에서 채무증권, 지분증권, 수익증권, 투자계약증권, 파생결합증권, 증권예탁증권”을 증권의 종류로 열거하고 있다. 여기서 “투자계약증권”은 미국의 1933년 증권법, 1934년 증권거래법, 1940년 투자회사법 등에서 증권의 개념에서 등장하는 “투자계약(investment contract)”에 해당하는 것인 바, 이에 의하면 매우 폭넓은 금융상품이 증권의 개념에 포함되는 것이다. 즉 미국의 1933년 증권법, 1934년 증권거래법, 1940년 투자회사법에서는 증권의 개념을 채권, 주식, 파생금융상품 등 우리 증권거래법에서의 유가증권의 개념에 해당하는 것과 유사한 내용을 구체적으로 열거하고 있으면서 동시에 “투자계약(investment contract)”도 증권이라고 정하고 있는 바, 여기서 투자계약의 구체적인 개념을 SEC v. W. J. Howey 판례⁸⁾에서 최초로 정하였다(이후의 판례들에서 조금씩 수정됨). 동 판례에서 미국 연방대법원은 투자계약을 “특정인이 공동의 사업에 자신의 자금을 투자하되, 경영에는 참가하지 아니하고 오로지 사업자나 제3자의 노력으로부터 수익을 기대하는 계약”으로 정하고 있다. 이는 우리 자본시장통합법에서 제4조 제6항에서 투자계약증권을 “특정 투자자가 그 투자자와 타인간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것”으로 정한 것은 바로 미국의 Howey 판례에서의 증권개념과 매우 유사한 것이다.

따라서 2007년 8월 자본시장통합법의 재정으로 미국 증권중재에서의 증권의 개념 및 범위와 우리 증권거래법 및 자본시장통합법에서의 증권의 개념과 범위는 매우 유사한 것이 되었으므로 미국 증권중재에서 증권분쟁으로 다루고 있는 사항들은 대부분 우리나라에서도 증권중재의 대상이 된다고 볼 수 있다.

또한 파생금융상품의 경우도 Howey 판례 및 자본시장통합법 상의 투자계약증권의 개

7) 법률 제8635호.

8) 328 U.S. 293 (1946).

념에 포함된다는 것을 알 수 있다. 미국에서 파생금융상품의 분쟁중재는 파생상품에 대한 투자를 권유하는 파생금융상품 판매 대리인과 투자자간에 주로 발생한다. 미국에서 장내 파생상품(Exchange traded derivatives: ETD)의 경우에 브로커와 딜러간의 계약에서 중재에 의한 분쟁합의조항의 활용은 매우 일반적이다. 예컨대 미국선물시장은 Commodities Futures Trading Commission에 의해서 운영되며 분쟁발생이 당사자 간의 중재합의만 있다면 National Futures Association의 중재판정부로 분쟁을 가져갈 수 있도록 하고 있다.⁹⁾ 미국의 장내파생금융상품 투자자들은 투자를 위한 계좌개설계약에서 파생금융상품 거래와 관련된 분쟁은 중재에 의한다는 중재회부조항 명시하는 경우가 많다.

이와는 달리 파생금융상품을 설계하는 단계에서의 분쟁은 소송을 선호한다.¹⁰⁾ International Swap and Derivatives Association("ISDA")의 경우도 런던이나 뉴욕의 법원을 통하여 대부분의 분쟁을 해결한다.¹¹⁾

그러므로 우리나라에서 최근 발생한 위험회피 통화옵션 파생금융상품인 키코(KIKO)상품에 가입한 수출 중소기업들과 투자권유 은행들과의 분쟁도 거래약관에 의하여 증권중재의 대상이 된다.

IV. 사전적 증권중재합의의 인정여부에 관한 미국 연방대법원 판례의 변천¹²⁾

증권중재는 1800년대 초반부터 뉴욕증권거래소에서 채택되었다고 한다.¹³⁾ 1872년 이후 미국의 증권감독기관은 공정하고 효과적인 분쟁해결을 위한 규칙제정을 해왔는데 이러한 노력이 오늘날 증권업계의 가장 큰 자치기구(Self-Regulatory Organization)로 연간 4천 건 이상의 분쟁해결을 하는 FINRA(the Financial Industry Regulatory Authority)를 탄생시키게 되었다.¹⁴⁾

또한 이미 1925년에 법원에 의한 판결보다는 중재를 선호하고자 했던 연방의회의 정책에 따라 미국 연방중재법(the Federal Arbitration Act)이 제정되었고 법원에서도 이러한(사후적) 중재의 유효성을 인정해왔다.¹⁵⁾

9) Stefano E.Cirielli, *supra* note 3, at 279.

10) *Id.*

11) *Id.*

12) 판례의 흐름에 관한 대략적인 개요는 Stefano E.Cirielli, *supra* note 3, at 275-279에서 참고하였으며, 구체적인 판례의 내용은 해당 판례 원문을 참조하였음을 밝혀둔다.

13) 이에 대한 자세한 사항은 한철, 앞의 논문(주5번) 464면.

14) Kevin M. Carroll, WHITE PAPER ON ARBITRATION IN THE SECURITIES INDUSTRY, 1685 Practising Law Institute Corporate Law and Practice Course Handbook Series 267 282 (2008).

다만, 증권매매 계약의 체결당시에 향후의 분쟁에 대하여 법적 소송이 아닌 중재에 의하여 해결하기로 약정하는 소위 “사전적 분쟁합의조항”의 법적 타당성이 크게 논란이 되었다. 그러나 이러한 논란도 1987년 연방대법원의 *Shearson/American Express, Inc. v. McMahon*¹⁵⁾ 판결에서 O'Connor판사에 의하여 증권분쟁에 대한 사전적 중재합의의 적법성이 인정되었고 이후 미국에서는 증권중재에 대한 사전적 중재합의는 거의 모든 증권투자자와 관련된 계약의 약관에서 볼 수 있을 정도로 많이 활용되고 있다.¹⁷⁾

그러나 이러한 사전적 증권중재합의의 유효성이 미국 법원에 의하여 쉽게 인정되었던 것은 아니다. 사전적 증권중재합의는 결국 (증권관계법의 적용을 통한) 법원의 재판을 받을 기회를 박탈하여 증권법 및 증권거래법의 입법목적인 “투자자보호”를 훼손할 수 있다고 생각하였기 때문이었다.

따라서 사전적 증권중재합의가 투자자보호라는 증권법 및 증권거래법의 목적을 훼손하는 것이 아닌가에 관한 미국 연방대법원의 판례들 및 이를 인정하기까지의 판례의 변천사는 중재법과 증권관계법들이 양립하기 위한 전제조건을 보여주고 있으며 이는 후술하는 공정성 요건과도 관련이 있다. 이에 대하여 자세히 살펴보면 다음과 같다.

1. 사전적 증권중재합의의 불인정: *Wilko v. Swan*¹⁸⁾ 판례

(1) 개요

1951년 1월 17일 원고는 Air Associates의 주식이 Borg Warner와의 합병계약으로 인하여 시가보다 6달러 높은 가격이 될 것이라는 증권투자회사인 Hayden, Stone and Company의 증권 중개인인 Swan의 권유에 따라 Air Associates 주식 1,600주를 매입하였다. 그러나 이때 Air Associates의 이사인 Haven B. Page는 자신이 보유하고 있던 주식을 매각하는 반대매매를 하였고, 결국 2주 후 원고는 손해를 보면서 해당 주식을 매각하였다.

이에 원고는 Hayden, Stone and Company사의 Swan이 합병관련 허위정보를 통하여 주식을 매수하도록 한 것과 자신의 매수주문과는 반대로 당해 회사의 이사인 Mr. Page는 주식매각주문을 내었다는 정보를 자신에게 숨겼으며 1933년 증권법 위반 등을 이유로 소송을 제기하였다. 그러나 피고인 Swan은 당사자 간의 사전적 중재합의를 근거로 (미국 연방중재법 제3조에 따라) 법원에 소송의 중지를 요청하였다.

이에 대하여 연방지방법원은 계약서의 중재회부조항은 원고로 하여금 증권법에서 보장하고 있는 법원에 의한 보호를 받지 못하게 하는 것이라며 피고의 소송중지요청을 거절하

15) *Id.*

16) 482 U.S. 220 (1987).

17) *Id.*

18) 346 U.S. 427 (1953).

였다. 항소심에서 연방 고등법원은 지방법원의 판결을 파기하였고 이에 원고는 연방대법원에 상고하였다.

(2) 판결내용

연방대법원에서는 증권법 §14에서 증권을 취득하는 사람으로 하여금 증권법의 적용을 받지 못하도록 하는 어떠한 조건, 약정 또는 조항 등은 무효로 하도록 정하고 있는 바, 증권거래 당사자 간에 중재회부조항을 계약서에 명기하는 경우 증권법 §14에 해당하는 조건, 약정 또는 조항에 해당함을 이유로 중재회부조항의 유효성을 인정하지 아니하였다.

(3) 판례의 의미

동 판례의 의미에 대하여 당시 연방대법원은 증권법은 투자자들을 보호하기 위하여 특별한 권한을 부여하는 법이고, 중재에 의하면 증권법에서의 투자자보호와 같은 정도의 보호를 할 수 없다고 보았다고 한다.¹⁹⁾ 따라서 (양 당사자가 모두 증권분쟁에 대하여 중재로 해결하기를 원하는 경우에도 증권중재가 허용될 수 없다는 의미라기보다는) 동 판례와 같이 (비록 사전적으로는 중재회부조항이 계약서에 있었더라도) 중재로 사건을 해결하고 싶지 않은 투자자에 대하여 법원이 중재에 의할 것을 강제할 수 없었다고 평가되고 있다.²⁰⁾

2. 국제거래에서 사전적 증권중재합의의 인정: Scherk v. Alberto-Culver Co.²¹⁾ 판례

미국 연방대법원은 동 판례에서 사전적 증권중재합의를 인정하지 아니하던 기존 입장에 변화를 가져온 판례로서 국제거래의 특수성을 인정하여 중재회부조항의 유효성을 인정한 판례이다.

(1) 개요

미국 델라웨어주에 본점소재지를 두고 일리노이주에서 제조업을 하고 있던 원고(Alberto-Culver Co.)는 해외영업 활동을 영위하기 위하여 독일에 대표사무소(Representative Office)를 설치한 후, 독일 시민권자인 피고로부터 독일 기업 3개를 (피인수기업이 보유하고 있던 상표권과 함께 인수하는 조건으로) 양수하였다. 계약조건에 관한 협상은 미국, 영국,

19) Stefano E.Cirielli, *supra* note 3, at 276.

20) *Id.*

21) 417 U.S. 506 (1974).

그리고 독일에서 이루어졌으며 계약서는 오스트리아에서 서명하였고 계약의 체결은 스위스에서 이루어졌으며 계약과 관련된 분쟁은 프랑스 파리에 있는 ICC중재에 의하도록 하는 사전적 중재합의를 계약서에 명시하였다. 그리고 체결된 계약의 해석과 이행에 관하여는 일리노이주법을 따르도록 계약서에서 정하였다.

그러나 이후 온전한 상표권 사용에 문제가 있음을 알게 된 원고는 계약의 취소를 주장하였으나 피고가 이를 받아들이지 않자 상호의 온전한 양도가 불가능함에도 이를 가능한 것처럼 하여 회사의 주식을 양도한 것에 대하여 1934년 증권거래법 §10(b) 및 동법 시행규칙 10b-522)의 위반이라고 하며 미국연방법원에 소송을 제기하였다. 또한 관할권 및 사전적 중재합의조항 등을 이유로 파리에서 중재재판을 원하였던 피고에 대하여 *Wilko v. Swan* 판례를 인용하며 사전적 중재합의 강행불가를 주장하였다.

(2) 판결내용

연방지방법원과 연방고등법원에서는 *Wilko*판례를 인용하여 증권중재를 인정하지 아니하였고, 미국 연방대법원에서는 국제거래에서의 중재합의는 당사자간에 법정지를 선택한 계약조건으로써 증권법 제14조에 의하여 무효화 될 수 없는 법률조항과 유사한 것이라고 판시하였다. 과거 *The Bremen v. Zapata Off-Shore Co.*²³⁾ 판례에서 계약으로 법정지선택을 거부한 것은 미국 내에서 발생되고 제기된 소송으로 당사자 간에 선택된 법정지가 소송당사자에게 보다 편리하지 아니한 인정될 수 없다고 하였던 바, (이와는 달리) 국제거래나 계약 등에서 법정지의 불확실성을 제거하기 위한 법정지에 대한 합의는 필수불가결한 것이라고 판시하였다. 따라서 *Wilko*판례의 경우처럼 순수하게 미국내에서 발생하는 분쟁이 아니라 국제증권거래에서까지 자국의 증권법 및 증권거래법의 특수한 보호목적을 인정하여 국제중재의 효력을 부인하는 것은 국제거래를 어렵게 할 수 있다는 이유로 국제중재 회부조항의 유효성을 인정하였다.

(3) 판결의 의미

연방대법원은 증권법 및 증권거래법의 투자자보호라는 특수한 목적으로 인하여 증권법에서 인정하고 있는 증권법 적용 배제 약정의 불인정에 관한 증권법 제14조의 적용보다 국제거래 특성과 국제거래의 중요성이라는 새로운 사항을 고려하게 된 판례이다.

22) 우리 증권거래법 제188조의 4 제4항 제2호 “중요한 사항에 관하여 허위의 표시를 하거나 필요한 사실의 표시가 누락된 문서를 이용하여 타인에게 오해를 유발하게 함으로써 금전 기타 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위”의 모델이 된 규정들이다.

23) 407 U.S. 1 (1972).

3. 사전적 증권중재합의를 인정한 판례: Shearson/American Express Inc. V. McMahon²⁴⁾

(1) 개요

원고인 Eugene과 Julia McMahon은 증권투자회사인 Shearson/American Express사의 고객으로 거래약정서에서 증권투자와 관련된 분쟁에 대한 중재합의조항에 서명으로 동의하고 증권거래를 하였다. 그러나 원고는 그들의 계좌를 운용하던 증권사를 사기적거래 및 부실표시 등을 이유로 1934년 증권거래법상 불공정거래행위금지조항(§10(b)) 및 시행규칙 10b-5의 위반 그리고 RICO(Racheteer Influenced and Corrupt Organizations Act)법²⁵⁾ 등의 위반을 이유로 소송을 제기하였다.

이에 증권사는 연방중재법 제3조에 의하여 계약상의 중재합의조항에 따른 중재를 위하여 법원에 소송절차의 중지를 요청을 하였다. 이에 연방지방법원은 증권거래법과 관련된 사항은 중재에 의할 수 있지만 RICO법 위반에 관한 사항은 법원의 소송에 따라 진행되어야 한다고 하였고, 연방고등법원은 RICO법위반에 대해서는 지방법원의 판결을 인정하였지만 증권거래법 위반에 대한 부분을 중재에 의할 수 있다는 지방법원의 판결을 파기하였다.

(2) 판결 내용

연방대법원은 중재법은 소송보다 중재를 선호하고자 하는 연방정책의 일환으로 제정된 것으로 이에 따라 법원은 성문법에 의한 권리인 당사자 간의 중재합의를 인정하였다. 또한 동 판결에서는 중재에 의한다고 해서 제정법상의 권리상실을 의미하는 것은 아니며 단지 법원에 신청할 분쟁해결요청이 중재판정부로 옮겨지는 것(“By agreeing to arbitrate a statutory claim, a party does not forgo the substantive rights afforded by the statute; it only submits to their resolution in an arbitral, rather than a judicial forum.”)이라고 판시하여 중재에 대한 과거 법원의 적대성을 누그러뜨렸다.

또한 동 판결에서 Wilko 판결의 경우는 증권법상의 보호를 충분히 받을 수 있는 중재합의가 아니었음을 이유로 동 판결의 사안과는 다르다고 하며, 당시에는 중재에 대한 불신(mistrust)이 있었고 오늘날과 같이 중재절차가 SEC에 의하여 감독되는 상황에서는 더 이상 유효하지 않은 판결이라고 하였다.

24) 482 U.S. 220 (1987).

25) 1970년에 제정된 법으로 반복적으로 위법행위를 하는 증권범죄자, 마피아와 같은 조직범죄자, 그리고 종교단체 등에 대하여 민사 및 형사상의 처벌을 모두 함으로써 다시는 동일한 범죄를 저지르지 못하도록 하는 강력한 법안이다. 민사상의 처벌로는 부당이득액의 3배까지 민사제재금을 부과할 수 있으며 형사상의 처벌로는 중신형, 범죄관련 모든 재산의 몰수가 가능하다.

(3) 판결의 의미

Wilko 판례에서는 1933년 증권법 조항에 관한 내용이었지만 동 판례에서는 1934년 증권거래법 §10(b)의 적용에 관하여 동법 §29(a)에서 정하고 있는 1934년 증권거래법의 적용을 배제하는 어떠한 합의도 무효라는 조문(1933년 증권법 §14와 동일한 내용의 조문)의 해석에 있어서 연방대법원은 Wilko판례와는 다른 판결을 내린 것이다.

동 판결에서는 결국 증권법 또는 증권거래법의 목적인 투자자보호는 당사자 간의 중재 합의와 양립할 수 없는 것은 아니며 그 전제조건으로서 중재에 의해서도 증권법 또는 증권거래법의 적용이 완전히 무시되거나 또는 그러한 법에서 요구하고 있는 투자자보호가 배제되지 아니한다면 증권관련 분쟁에 대한 사전적 중재합의가 적법할 수 있음을 인정한 판결이다.

그러나 오늘날 동판결의 전제조건처럼 중재판정에서 현행법을 참고로 할 것을 전제로 하지는 않고 있다. 미국증권업협회(NASD)의 중재에서도 현행법의 적용으로 중재할 것이 아니라 형평의 원칙에서 중재하도록 규정되고 있다.²⁶⁾

4. Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express Inc²⁷⁾

(1) 개요

원고인들은 약 40만불을 증권에 투자한 개인들로서 증권투자자를 위하여 증권회사와 보통거래약관에 따른 계약을 체결하였던 바, 이에 분쟁에 대한 중재합의조항을 담고 있었다. 증권투자자인 원고는 증권회사의 일방적이고 사기적인 거래에 의하여 손해를 입었다고 주장하면서 1933년 증권법 및 1934년 증권거래법의 위반을 주장하며 계약상의 중재 합의에도 불구하고 소송을 제기하였다.

이에 연방지방법원에서는 1933년 증권법 §12(2)의 위반에 관한 사항을 제외한 나머지 주장들에 대해서는 중재에 따를 것을 판결하였다. 연방고등법원에서는 과거 Wilko 판결이 더 이상 유용하지 아니함을 이유로(즉 모든 사안에 대하여 중재에 따르도록 하면서) 연방지방법원의 판결을 파기하였다.

(2) 판결내용

연방대법원에서는 “1953년의 Wilko 판례에서는 사전적 중재합의가 증권법 제14조에 의하여 무효로 된다고 판시하였다. 당시 연방법원에서는 증권법 제정의 역사와 목적 등을 고려하여 당사자 간의 중재합의는 증권법 §14에 위반되어 무효라고 판시하였고, 1933년

26) Edward Brunet/Jennifer J. Johnson, SUBSTANTIVE FAIRNESS IN SECURITIES ARBITRATION, 76 University of Cincinnati Law Review 459-474 (2008).

27) 490 U.S. 477 (1989).

증권법과 1925년 중재법은 서로 양립할 수 없는 것으로 판시하였던 바” 이러한 판결의 첫 번째 이유는 중재에서 증권법을 적용할 것이라는 확실성의 결여 때문이었고, 두 번째 이유는 증권법은 열후한 위치에 있는 투자자를 보호하기 위한 입법목적이 있는 바, 다른 소송과 비교할 때 보다 폭넓은 법원과 재판지의 선택권을 인정하려 함이었다. 그러나 본 법정은 이러한 이유가 증권법 §14가 당사자간의 분쟁합의를 막을 수 있는 정당한 이유가 된다고 생각하지 않는다고 하였다. 또한 연방대법원은 Wilko 판례는 Kulukundis Shipping Co. v. Amtorg Trading Corp²⁸⁾ 판결에서 Jerome Frank 판사가 말했듯이 “중재에 대한 옛 법원의 적대성(the old judicial hostility to arbitration)”에 의한 판결이었다고 판시함으로써 증권거래에서의 중재조항을 인정하였다.

(3) 판결의 의미

동 판결에서는 중요한 두 전제가 있다. 하나는 연방중재법 조항들이 중재의 불공정가능성으로부터 분쟁당사자들을 보호한다는 것을 인정한 것이고, 다른 하나는 (예컨대 FINRA 분쟁해결포럼 등을 통하여) SEC가 증권분쟁에 대한 중재의 공정성에 대하여 감독한다는 것이다.²⁹⁾ 이러한 감독이 Wilko판례에서 보여준 법원의 중재에 대한 적대성을 누그러뜨리는 요인으로 작용하였다고 본다.³⁰⁾

5. 소결(미국 연방대법원 판례와 공정성 요건)

연방대법원의 판례를 통하여 투자자보호라는 특별한 목적을 가지고 있는 증권법 및 증권거래법과 중재법이 양립하기 위해서는 계약체결 당시에 사전적 중재합의조건에 의하여 증권분쟁을 중재로 해결하더라도 증권법 및 증권거래법의 적용을 통한 중재를 하거나 그와 유사한 수준의 투자자보호가 가능하도록 중재를 하여야 할 것이며 중재 과정 및 결과가 SEC의 감독 하에 이루어져야 할 것이다(현재 FINRA를 포함한 모든 SRO의 중재규칙들의 제정 및 개정은 SEC의 승인사항이다³¹⁾).

또한 이를 위해서는 거래의 약자인 투자자를 보호하기 위한 중재절차 및 판정의 공정성 확보가 가장 중요한 요소가 된다는 것을 미국연방대법원의 판례들을 통해서 알 수 있다.

즉 오늘날 증권분쟁중재에 있어서 이러한 연방대법원의 공정성 요건이 지켜지지 아니한다면 증권분쟁에 대한 중재판정의 유효성이 크게 흔들리게 될 것인 바, 후술하는 바와 같

28) 126 F.2d 978 (1942).

29) Jill I. Gross, McMAHON TURNS TWENTY: THE REGULATION OF FAIRNESS IN SECURITIES ARBITRATION, 76 University of Cincinnati Law Review 493 495 (2008).

30) *Id.*

31) 15 U.S.C. § 78s(b)(1) (2000).

이 미국 의회, 증권거래소, 중재기관 등이 증권중재판정의 공정성에 대하여 많은 주의를 기울이는 역사적 배경이 된다.

V. 증권중재의 활성화 이후 대두되는 문제: 중재의 절차적 공정성과 실질적 공정성

미국 연방대법원 판례에 의한 사전적 증권중재조항이 인정되자 증권분쟁에 대한 중재가 자율기관을 중심으로 활성화되기에 이르렀다. 증권중재에 관한 규정은 자율기관에 따라 조금씩 차이가 있다. 예컨대, FINRA, 뉴욕증권거래소, 증권업협회 등에서 정하고 있는 증권중재제도가 모두 동일하지는 않다.

이러한 중재의 활성화는 다른 문제를 발생시키고 있다. 즉 중재의 공정성과 중재판결에 증권거래법의 적용문제이다. 전자를 절차적 공정성, 후자를 실질적 공정성³²⁾이라고 볼 수 있다.

1. 절차적 공정성(공시의무와 “공인 (증권)중재인” 제도)

미국에서는 증권중재의 공정성을 확보하기 위하여 중재인을 공인중재인과 비공인중재인으로 구분하게 되었다(공인중재인의 자격을 자율기관에서 정함으로써 공인중재인이 아닌 중재인은 비공인중재인이 된다). 공인중재인이란 증권업협회 규정(NASD Rule 10308(a)(5))에 의하여 증권업협회의 공인중재인 명부에 등재된 중립성의 요건을 갖춘 중재인을 지칭한다. 이러한 공인중재인제도의 취지는 증권업계와 관련없는 공정한 중재인에 의한 중재가 가능하도록 하여 절차적 공정성을 확보하기 위함이다.

(1) Perno 보고서와 공인중재인 제도의 개정

SEC는 자율규제기관의 증권중재절차에서 정하고 있는 중재인의 공시의무의 개정을 위하여 사전에 자율규제기관과 함께 증권업중재협의회(SICA)에 연구조사를 의뢰하였으며 증권업중재협의회는 이를 다시 Perno 교수에게 의뢰하였고, 2002년 11월 12일 소위 Perno 보고서가 등장하였다.

Perno 보고서에서는 중재인의 증권회사 등과 연관성에 대한 (당시 개정 예정이었던) 공시의무가 중재재판 당사자들에게 공정하지 않는 판정이 될 수 있다는 의구심을 불러일으

32) Edward Brunet/Jennifer J. Johnson, *supra* note 26, at 459.

키지 아니하는 것으로 보고되었고, 이에 따라 증권중재를 위한 공인중재인(public arbitrator) 제도를 개정하였고, 공인중재인의 공시의무 및 배제사유 등을 개정하였다(Section 15A b)(6)³³⁾.

즉 증권중재를 위한 공인중재인의 공시사항으로는 과거 (3년에서 개정으로 증가됨) 5년 동안 증권중개인(broker, dealer)과의 관계, Commodity Exchange Act에 의한 등록여부, Commodity exchange 또는 등록된 future association의 회원여부, 중재인 본인이 이러한 업계에서의 은퇴여부, 공인회계사나 변호사인 중재인의 경우 과거 2년간 이러한 업종에 종사하는 사람들을 고객의 20% 이상 확보하였었는지의 여부, 증권업을 취급하는 은행이나 여타 금융기관에 종사하였던 여부, 이러한 업종에 해당하는 사람의 친인척여부 등을 정하고 있다.³⁴⁾

또한 공인중재인의 배제 사유로 상술한 업계에 20년 이상 종사하였던 사람, 공인회계사, 변호사 및 기타 전문가의 소속 회계법인, 법무법이 그리고 기타의 소속회사가 상술한 업계로부터 과거 2년 간 연 수익의 10% 이상을 얻는 경우, 그리고 투자자문사 등을 정하고 있다.³⁵⁾

(2) 연방의회 청문회와 공인중재인 제도의 개정

이러한 노력에도 불구하고 증권중재의 공정성 문제는 끊임없는 논란의 대상이 되어서, 2005년 3월 연방하원 금융감독위원회는 청문회를 통하여 증권중재의 공정성 문제를 집중적으로 다루었는데 여기서 증권중재의 전문가들은 증권중재의 강제성, 1인의 업계종사자 중재인을 포함하도록 하는 3인의 중재인 구성, 증권 판매회사들(brokerage firms)의 開示절차 남용, 중재결정의 투명성 결여, 중재재판의 무급성 등을 증권중재의 문제점으로 지적하였고 상원의원들이 SEC 의장인 Cox에게 증권회사와 고객간의 계약에서 중재회부조항의 강제적 채택을 금지시키는 시행규칙제정을 촉구하였다.³⁶⁾ 이에 대하여 NASD Conduct Rule 3110(f)에서 중재합의가 증권거래 고객들의 (증권법 및 증권거래법 등 제정법상의) 권리를 상실케 할 수 있음을 알리고 있으며, 각주의 중재법에서 해당 주에서 발생하는 중재절차의 적법성을 (헌법상의 적법절차의 원칙과 유사하게) 정하고 있으며 또한 이미 헌법상의 적법절차의 원칙은 법원 및 법원과 유사한 경우(quasi-judicial forums)에 적용될 수 있으므로 중재의 경우에도 적용될 수 있고, 또한 미국중재인회(American Arbitration Association)와 전국중재인포럼(National Arbitration Forum) 등에서 이미 적법절차의 원칙과 유사한 적법절차의정서(Due Process Protocols)를 채택하고 있음을 이유로 증권중재시

33) 15 U.S.C. 78o-3(b)(6).

34) NASD Rule 10308(a)(4).

35) *Id.*

36) Jill I. Gross, *supra* note 29, at 498.

스텝 문제제기에 대한 반론도 있지만,³⁷⁾ 자율기관과 SEC는 지속적으로 증권중재의 공정성 확보를 위하여 상당한 노력하였고, 2005년 미국 증권업협회에서는 다시 공인중재인의 배제사유를 강화하여 공인중재인의 배제사유를 추가한 바, 증권회사에 의해서 지배되고 있는 회사에 종사하였던 사람도 공인 증권중재인에서 배제하기로 하였다.³⁸⁾

그럼에도 불구하고 2007년 7월 Feingold 상원의원은 증권투자자들에게 사전중재합의를 강제하지 못하도록 하는 상원법안을 제출하였다.³⁹⁾ 2008년 7월에 FINRA에서는 소위 Public Arbitrator Pilot Program을 발표하였던 바, 이는 지금까지 관행적으로 2인의 공인중재인과 1인의 비공인중재인(흔히 금융증권업계와 관련있는 중재인)으로 중재인단을 구성하던 것을 대신하여 3인 모두 공인중재인으로 할 것을 발표하였다.⁴⁰⁾

2. 실질적 공정성 (중재판정의 기준으로서의 증권관계법)

전술한 미국 연방대법원 판례의 변천사를 통하여 증권중재에 대한 미국법원의 허용은 SEC의 감독 하에 공정한 절차에 따라 증권관계법을 적용한 중재를 전제로 하고 있음을 알 수 있다. 그러나 전술한 바와 같이 오늘날 미국에서의 증권중재는 증권관계법이 아니라 형평의 원칙에 따라 진행되고 있고,⁴¹⁾ 심지어 일관성 없는 법이 적용되고 있다는 문제가 제기되고 있다.⁴²⁾

이러한 문제 때문에 2007년 1월 31일 SEC는 증권업협회가 건의한 두 규정, 즉 NASD Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes와 NASD Code of Arbitration Procedure for Industry Disputes의 개정을 인가하였다.⁴³⁾ 비록 아직은 많이 미비하지만 이러한 개정을 통하여 증권업협회에서는 증권중재에 증권관계법을 적용하려는 정책을 취하고 있다고 한다.⁴⁴⁾ 그러나 증권업협회에서 오프라인과 온라인으로 발간하는 중재인 재교육을 위한 많은 자료들에서는 여전히 증권중재에 적용될 법은 실정법이 아니라 형평법에 치우치고 있다.⁴⁵⁾

결국 미국의 자율기구들의 증권중재는 증권관계법의 적용에 의한 증권중재라는 실질적 공정성의 확보에 실패하고 있다는 비판도 있다. 그러나 형평의 원칙에 따르는 일반 중재

37) *Id.* at 500.

38) www.finra.org/Nweroom/NewsReleases/2005/P013866

39) Jill I. Gross, *supra* note 29, at 500..

40) ADR Brief, NEW SECURITIES ADR PILOT LAUNCHES, ALLOWING INDUSTRY ARBITRATOR REMOVAL, 26 Alternatives to High Cost Litig. 191 (November, 2008).

41) Edward Brunet/Jennifer J. Johnson, *supra* note 26 at 474-475.

42) *Id.* at 462.

43) SEC Act Release No. 55, 158, 67 Fed. Reg. 4574-01 (Jan. 31, 2007), Edward Brunet/Jennifer J. Johnson 위 의 논문 각주 81에서 재인용.

44) Edward Brunet/Jennifer J. Johnson, *supra* note 26, at 475.

45) *Id.*

와는 달리 증권중재에 대하여 연방대법원은 소송대신 중재판정을 선택할 권리를 준 것이지, 적용될 법을 선택할 권한을 준 것은 아니다(즉 증권관계법 대신에 형평법을 선택할 권한을 부여한 것은 아니다. 이는 앞서 언급한 *Shearson/American Express Inc. V. McMahon*⁴⁶⁾판례에서 잘 나타나 있다.⁴⁷⁾)고 보는 견해에서, 계속적으로 실질적 공정성을 주장하는 목소리도 매우 높다.

VI. 결 론

증권중재제도는 금융시장의 발전과 함께 필연적으로 인정되어야 할 제도이다.

또한 일반적인 차관거래 성격의 금융거래와는 달리 증권분쟁은, 특히 파생금융상품 등 복합상품의 경우는, 일반적인 판사들보다 전문성을 가진 중재인의 중재가 보다 효과적이고 (공정성만 확보된다면) 정확할 수 있다는 점은 중재의 필요성을 간과할 수 없도록 하는 부분이다.

그러나 미국의 경우에서 미리 살펴보면, 증권중재제도의 정착을 위하여 무엇보다 공정성 확보가 중요한 문제가 될 것이다. 공정성 확보를 위해서는 절차적 공정성과 실질적 공정성이 모두 확보되어야 하는 바, 절차적 공정성 확보를 위하여 미국에서 도입하고 있는 공인(증권)중재인제도를 참고로 할 필요가 있다고 생각된다.

또한 실질적 공정성의 확보를 위해서는 장기적으로 증권중재의 준거법으로 증권관계법이 적용될 수 있도록 하는 방안 또는 형평의 원칙에 의하더라도 투자자 보호를 고려할 수 있는 방안의 모색이 필요할 것이다. 즉 증권중재분쟁의 대표적인 유형들이 특정 투자자의 상황에 가장 적합한 투자상품을 권유할 의무인 적합성원칙, 부실표시 또는 사기, 과도하게 빈번한 거래, 그리고 무단거래와 관련된 것들인 바⁴⁸⁾, 이는 증권관계법에서 규제하고 있는 대표적인 불공정거래의 유형들이다. 뿐만 아니라 그동안 우리 증권거래법에서 수용하지 아니하였던 적합성 원칙은 우리 자본시장통합법에 수용됨으로써 이러한 불공정거래에 대하여 우리의 증권관계법에서 모두 규제하고 있기도 하다.

형평의 원칙에 입각한 증권중재는 필연적으로 증권관계법의 의도인 투자자보호와 양립할 수 없는 부분이 있다는 초기 미국연방법원 판례의 입장이 틀린 것만은 아닐 것이다. 중재에 의하여 증권관계법의 적용이 배제되면 신의성실이나 형평의 원칙보다 더욱 투자자 보호를 위한 엄격한 제도(예컨대 입증책임의 전환 등)를 마련하고 있는 증권관계법의 적용이 배제될 수 있기 때문이다. 본 논문에서 언급하지는 않았지만 미국에서 중재판결에

46) 482 U.S. 220 (1987).

47) Edward Brunet/Jennifer J. Johnson, *supra* note 26, at 489-490.

48) 한철, 앞의 논문 (주5번), 475-477면.

의한 징벌적 손해배상의 적법성을 인정한 것도 강도 높은 투자자보호의 필요성 때문일 것이다.

따라서 증권중재제도의 신속한 도입과 함께 이러한 공정성 요건을 갖추기 위한 노력을 함께 하여야 할 것이다. 특히 증권중재를 인정하면 대부분의 증권회사는 계약서에 일괄적으로 사전적 중재합의조항을 명기하여 증권관계법의 적용배제를 원할 확률이 매우 높다. 이는 자본시장통합법이 선진화된 금융상품개발이 가능하도록 함과 동시에 동법의 입법목적인 투자자보호도 강화하고 있기 때문에 아직 이러한 변화에 대처하기 힘든 금융기관들은 증권중재를 선호할 것이기 때문이다. 그러나 미국 상원에서 증권거래계약서의 약관에서 사전적 증권중재를 명시하는 증권업계의 관행을 막기 위한 입법을 SEC 의장에게 권고한 것을 주시하여야 할 것이다. 즉 공정성의 확보만이 이러한 문제를 극복할 수 있는 방안이 될 것이다.

또한 소액사건의 경우에는 소액사건의 경우는 소송의 번거로움과 막대한 소송비용 등 다른 이유로 인하여 증권중재를 원하는 투자자들이 더욱 많아질 것이다. 미국에서는 소액사건의 경우 더욱 신속한 증권중재를 하도록 하고 있다는 것도 참고로 하여야 할 것이다.

적어도 우리나라에서는 절차적 공정성 확보를 위하여 금융감독원 및 증권선물거래사 등 감독기관과 SRO의 적극적 협의가 필요할 것이다. 이를 위해 막연한 형평의 원칙에 의한 중재보다는 보다는 먼저 절차적 공정성을 확보할 수 있는 증권중재를 위한 가이드라인을 마련할 필요도 있다고 생각한다.

참 고 문 헌

한 철, 미국의 증권중재제도, 비교사법 제9권 4호(2002).

_____, 대체적 분쟁해결절차로서의 증권중재: 미국의 증권중재제도를 중심으로, 규제연구 제12권 제2호 (2003).

Christophe Dugué, DISPUTE RESOLUTION IN INTERNATIONAL PROJECT FINANCE TRANSACTIONS, 24 Fordham Int'l L.J. 1064 (2001).

Edward Brunet/Jennifer J. Johnson, SUBSTANTIVE FAIRNESS IN SECURITIES ARBITRATION, 76 U. Cin. L. Rev. 459 (2008).

Jill I. Gross, MCMAHON TURNS TWENTY: THE REGULATION OF FAIRNESS IN SECURITIES ARBITRATION, 76 U. Cin. L. Rev. 493(2008).

Jill I. Gross/Barbara Black, PERCEPTIONS OF FAIRNESS OF SECURITIES ARBITRATION: AN EMPIRICAL STUDY REPORT TO THE SECURITIES INDUSTRY CONFERENCE

ON ARBITRATION, 1685 PLI/Corp 157 (2008).

Kevin M. Carroll, WHITE PAPER ON ARBITRATION IN THE SECURITIES INDUSTRY, 1685 PLI/Corp 267 (2008).

Norbert Horn, The Development of Arbitration in International Financial Transactions, 16 ARB. INT'L 279 (2000)

Park, William W. Arbitration in Banking and Finance, 17 ANNRBL 213 (1998)

Stefano E.Cirielli, ARBITRATION, FINANCIAL MARKETS AND BANKING DISPUTES, 14 Am. Rev. Int'l Arb. 243 (2003).

Steven B. Caruso, Sunshine May be the Best Disinfectant for What Ails Securities Arbitration: A Discussion of the 2008 SICA Empirical Study of Fairness, 1685 PLI/Corp 233 (2008).

Abstract

ARBITRATION IN THE UNITED STATES SECURITIES INDUSTRY : PROCEDURES AND SUBSTANTIVE FAIRNESS

Hee-Cheol Kim

The financial industry in which arbitration is most frequently resorted to so as to resolve disputes is the sector related to the securities industry. Most securities related disputes are raised from broker-dealer controversies which is not new in the Republic of Korea.

The disputes between securities brokers and customers are very frequently settled by arbitration in the United States. But the arbitration in the securities area may deprive investors from securities regulation's protection. Introducing the United States' Federal Supreme Courts cases, the author explores the logic of how the pre-dispute arbitration agreement compatible with Securities regulations.

However, the author insist the South Korea should more careful in accepting pre-dispute arbitration contract in securities area. Mostly because of the lack of more specific way to secure substantive fairness in securities arbitration. Also the author worries about the possibility of prevailing pre-dispute arbitration agreement in all of the securities investment contract without any other choices, or securities laws' protection. But the author also suggests to introduce public securities arbitration system of the States, and also insists the way to secure substantive fairness, or the application of securities regulations in securities arbitrations. Which may be the pre-requirements for the pre-dispute arbitration agreement in securities investment contract.

Key Words : Arbitration in the securities industry, Public Securities Arbitrator Fairness in securities arbitration, Arbitration in International Financial Transactions, FINRA, Pre-Arbitration Contract