

에밀 졸라 소설에서의 축재 양상과 재무금융교육에의 시사점

이 호 선*

에밀 졸라는 <나나>, <목로주점>과 같은 소설로 유명한 19세기 프랑스의 자연주의 소설가이다. 그의 작품 중 <쟁탈전(La Curée)>과 <돈(L'Argent)>은 주인공인 사카르가 재산을 축적하고 실패하는 과정을 그리고 있다. 이들 소설은 19세기 제2제국 시기의 프랑스를 배경으로 하고 있으며, 사카르의 축재는 <쟁탈전(La Curée)>에서는 그 시기의 파리 재개발을, <돈(L'Argent)>에서는 '만국은행(la Banque Universelle)'의 설립과 주식시장에서의 거래를 통해 이루어진다. 사카르의 축재과정이 부동산과 주식을 활용하고 있다는 점에서 재무금융교육과의 관련성을 찾아보고자 하였다. 먼저 <쟁탈전>에서는 부동산을 포함한 가치평가와 관련된 내용들을 재무금융교육에 활용할 수 있다. 즉 토지수용과정에서 부동산의 평가액을 높이기 위한 여러 방법들이 소개되고 있는데 이들 내용은 현재에도 일정 부분 유효한 사항이며, 또한 높은 임대료가 높은 평가액으로 연결된다는 점은 현대 부동산 감정평가의 수익방식과 연결시켜 볼 수 있다. 다음으로 <돈>에서는 만국은행의 설립 및 주식시장과 관련된 사항들이 다수 포함되어 있다. 이들 중 주식시장에서의 정거거래(liquidation)는 선도거래와 유사한 거래방식으로 볼 수 있으며, 회사설립과정에서는 가장 납입과 무자본M&A를, 증거과정에서는 자기주식 활용과 같은 주제들을 교육에 활용할 수 있다. 또한 사카르가 사전에 정보를 입수하여 큰 돈을 버는 과정 및 다른 등장인물인 군데르만의 견해에서는 효율적시장가설을, 사카르의 몰락과정에서는 시세조종에 대해서 다룰 수 있으며, 이사의 주식매도와 같은 사건에 대한 사카르의 표현에서는 신호효과와 연결지을 수 있었다. 이러한 내용들에서 문학작품을 재무금융 교육에서 활용할 수 있는 가능성을 확인하였으며 적절한 문학작품의 선택을 통해 재무금융교육을 보다 유연하게 할 수 있을 것으로 예상된다.

주제어: 에밀 졸라, 쟁탈전(La Curée), 돈(L'Argent), 재무금융교육

1. 서론

19세기 프랑스 작가인 에밀 졸라는 자연주의 소설가로 국내에서는 <테레즈 라퀸(Terese Raquin)>, <목로주점>, <나나>, <제르미날>과 같은 작품들과 드레퓌스 사건에 대한 <나는 고발한다>라는 공개서한으로 유명하다. 에밀 졸라는 1871년부터 1893년까지 루공-마카르 총서라는 연작집을 발표하였다. 루공-마카르 총서는 루공과 마카르라는 두 개의 가문에 속하는 인물들의 이야기를 대상으로 하는 20개의 작품들로 구성되어 있으며, 한국어로는 2019년 현재

<쟁탈전(La Curée)>, <목로주점(L'Assommoir)>, <사랑의 한 페이지(Une Page d'amour)>, <나나(Nana)>, <살림(Pot-Bouille)>, <여인들의 행복 백화점(Au Bonheur des Dames)>, <제르미날(Germinal)>, <작품(L'Œuvre)>, <꿈(Le Rêve)>, <인간 짐승(La Bête humaine)>, <돈(L'Argent)>의 11개 작품만 번역이 이루어져 있다.

본 논문에서는 에밀 졸라의 작품들 중 사카르가 주요 등장인물로 나오는 <쟁탈전(La Curée)>과 <돈(L'Argent)>을 선택하여 사카르의 축재과정에서의 여러 사건들을 정리하고 그 사건들이 지금 시점의 재무금융교육에서 어떻게 활용될 수 있는지, 또

한 어떠한 시사점을 주고 있는지 탐색해보고자 한다.

이 두 작품 중 <쟁탈전(La Curée)>은 제2제국 시기의 파리 재개발과 관련하여 사카르가 재산을 형성하는 과정이 묘사되고 있으며, <돈(L'Argent)>은 궁지에 몰렸던 사카르가 만국은행을 설립하고 증권거래소에 상장된 만국은행의 주가를 조작하는 등 증권거래와 관련된 내용들이 다수 포함되어 있어 재무금융 교육과의 연관성을 살펴보기에 좋은 자료가 된다고 판단하여 본 논문의 연구대상으로 삼았다.

본 논문의 연구대상인 에밀 졸라의 작품은 2012년 지식을만드는지식 출판사에서 발간한 조성에 역<쟁탈전(La Curée)>과 2017년 문학동네 출판사에서 발간한 유기환 역<돈(L'Argent)>이다. 원전이 아닌 번역본을 연구대상으로 하고 있음을 미리 밝혀둔다.

II. 에밀 졸라 작품의 시대적 배경

본격적인 작품내용에 대해 살펴보기에 앞서 에밀 졸라가 소설을 구상하고 집필하였던 실제 시대적 배경 및 작품 속의 시대적 배경에 대해 정리해본다.

본 논문에서 대상으로 삼고 있는 <쟁탈전(La Curée)>과 <돈(L'Argent)>, 두 작품은 루공-마카르 총서라는 에밀 졸라의 연작집에 속하는 작품들로 <쟁탈전(La Curée)¹⁾은 1872년 발표한 두번째 작품이며, <돈(L'Argent)>은 1891년 발표한 열여덟번째 작품이다.

두 작품 모두 사카르라는 인물이 등장한다. 사카르는 본명이 아리스티드 루공으로 프랑스 남부 출신이다. <쟁탈전>의 시점에서 파리로 올라온 그는 부자가 되겠다는 목표를 가지고 있었으나 제2제국에서

하원 의원으로 있던 그의 형 위젠 루공은 그에게 낮은 급여의 파리의 도로담당 보좌관 직을 알아봐준다. 이때부터 그는 이름을 아리스티드 사카르로 바꾸고 파리시 재개발 계획에 따른 축재의 기회를 엿보게 된다.

<돈>에서는 1967년 멕시코 막시밀리안 황제 처형 사건 전후를 배경으로 하여 사카르가 과거의 실패를 뒤로 하고 주식시장에서의 축재를 위해 만국은행(la Banque Universelle, Universal Bank)을 설립하는 과정과 이 후 만국은행의 주가 폭등과 폭락 과정을 따라가고 있다.

두 작품 모두 제2제국 시기의 프랑스 파리를 배경으로 하고 있으며 특히 <돈>의 직접적인 모티브가 된 사건은 1882년 위니옹 제네랄(Union Générale)의 주가 폭락 사건으로 실제 발생시기는 제2제국의 뒤를 이어 들어선 제3공화국 시기이다.

19세기 프랑스 파리의 증권거래소는 White(2003)에 따르면 현물시장으로 볼 수 있는 현금시장(Cash Market)과 선도거래 시장(Forward Market)으로 구성되었으며, 선도거래 시장이 주된 시장으로 역할한 것으로 정리하고 있다. 선도거래 시장에서는 매월 보름이나 마지막 날에 정해진 가격으로 정해진 숫자의 주식을 교환하기로 합의하였으며, 상승에 거는 투자자(Bulls, Haussiers)는 Marche A Terme라 불린 계약을 매입하고, 하락에 거는 투자자(Bears, Baissiers)는 계약을 매도하였다. 이러한 선도거래 시장의 규모는 1881년에는 당시 프랑스 GDP의 약 5배에 달하였던 것으로 추산되고 있다(Lagneau-Ymonet, Riva, 2019).

또한 1848년 이후 프랑스에서는 주식자본에 바탕을 두고 무한책임사원이 경영하고 있는 사업에 유한책임사원이 자본을 제공하고 사업으로 부터 발생하는 이익의 분배에 참여하는 형태의 주식합자은행이

1) 유기환은 '이전투구'라고 번역하고 있으며, 위키피디아에는 '이권쟁탈전'으로 번역하고 있음

다수 설립되었다(문지영, 2012). 문지영(2012)은 1852년 설립된 크레디 모빌리에(Crédit Mobilier)에 대한 연구에서 주식합자은행의 운영행태에 대해 설명하고 있다. 주식합자은행이었던 크레디 모빌리에의 경우 계열회사로 철도, 보험, 해운, 부동산, 상업, 가스, 조명, 호텔과 같은 다양한 업종의 회사들을 두고 있었으나 1866년 이후의 경제불황과 겹쳐 계열회사의 부실 등으로 인해 결국 1869년 청산하게 된다.

위니옹 제네랄은 1878년 설립된 은행으로 발칸반도에서의 철도사업 등을 계열회사로 두고 있었으며 그 주가가 1879년 500프랑이었으나 최고 3000프랑까지 상승하였다. 더불어 위니옹 제네랄은 가톨릭계 은행으로 반-로스차일드의 기치를 들어 투자자를 끌어모은 것으로 나타난다. <돈>의 만국은행도 가톨릭계 은행으로 자리매김하고 있음을 본문에서 확인할 수 있어 만국은행의 모델이 위니옹 제네랄이었음을 유추할 수 있다. 또한 만국의 Universal은 Catholic의 다른 의미가 되기 때문에 이름에서부터 가톨릭계 은행임을 보이고 있다. 한편 1882년 위니옹 제네랄로 인해 촉발된 주가 폭락은 파리거래소의 브로커들의 유동성 위기를 가져왔고 이를 중앙은행과 다른 은행들의 대부를 통해 그 위기를 극복하게 되었으며 현대 경제학에서 중앙은행이 가지는 '최종대부자(Lender/Insurer Of Last Resort)' 기능이 구체화된 사례로 언급되기도 한다(정지만 외, 2009).

그러나 파리와 달리 프랑스 남부 리옹 거래소는 중앙은행의 지원을 받지 못하고 몰락하게 되었으며(White, 2003), <돈>에서도 만국은행이 프랑스 남부에서 자금을 끌어모았다가 해당 지역에 큰 피해를 입힌 것으로 묘사되고 있다. 사족으로 1882년 주가 폭락은 잘나가던 주식중개인이었던 폴 고갱이 전업 화가로 나서게 되는 동기가 되어 이후 미술사조에

큰 영향을 남기는 나비효과를 가져왔다.

III. <쟁탈전(La Curée)>

<쟁탈전(La Curée)>은 공화파 법조계 집안 출신의 상류층 여주인공 르네와 그의 남편 아리스티드 사카르, 그리고 의붓아들 막심을 중심으로 전개된다. 르네는 기숙학교를 나온 후 여름을 지내기 위해 친구의 집에 놀러갔다 유부남에게 겁탈을 당해 임신하게 되고 이에 급하게 결혼자리를 알아보게 된다. 이 때 남부 프랑스에서 파리로 올라온 아리스티드 루공은 자신의 아내가 사망하고 이에 르네와 재혼을 하게 된다. 아리스티드 루공은 정권의 중요 인물이 된 자신의 형 위젠 루공의 도움으로 파리시의 공무원이 된 후 사카르로 성을 바꾸고 파리의 재개발 계획에 대한 정보와 르네와의 결혼에 포함된 지참금을 바탕으로 재산 축적에 나서게 된다. 사카르는 돈을 좇는 한편 르네는 사치와 쾌락을 좇다가 결국 의붓아들과의 근친상간적 사랑까지 쫓아가게 되며 이는 결국 르네를 파멸로 이끌게 되고 병마와 싸우다 빛만 남기고 세상을 떠나고 만다. 한편 사카르는 부동산 투기의 끝에 구축했던 재산을 잃고 파산하게 된다.

사카르는 전술한 바와 같이 파리시의 공무원으로 일하면서 파리 재개발 사업에 편승하여 축재의 기회를 가진다. 이 과정을 살펴보면 재개발 계획에 대한 정보를 미리 입수한 상태에서 토지 수용이 예정된 부동산을 미리 싼 값에 매수한 후 높은 보상금(번역에서는 배상금)을 받아내는 방법을 이용한다(책 124쪽).

또한 부동산 가격을 높이기 위해 차명으로 거래하는 방식을 동원하는 한편 임차인²⁾에게 높은 임대료를 제시하여 명목상으로 높은 임대료를 받는 부동산

2) 번역에서는 임대인으로 되어 있으나 법적으로는 빌려주는 사람이 임대인이고 빌린 사람이 임차인이다.

으로 둔갑시킨다. 또한 매매장부를 위조하여 높은 매출액을 가지는 점포가 입주한 것으로 가장하기도 한다(책 127쪽). 이러한 과정에서 부동산에 대한 감정평가 금액은 상승하고 이후 보상과정에서 높은 보상금으로 돌아오게 하였다. 또한 감정평가와 보상 과정에서 위원회에 본인과 관계가 있는 사람들을 참여시켜 원하는 보상금으로 평가되도록 꾸미기도 하였다(책 136쪽).

이러한 과정은 21세기인 우리나라에서도 비슷하게 반복되고 있다. 특정 지역에 대해 개발계획이 있다는 소문이 나거나 발표되면 이전에 없던 농작물이나 나무들을 심은 곳들이 우후죽순 늘어나고, 주변 토지가격이 급등한다는 기사들을 확인할 수 있다. 또한 몇 년 전 세간의 인기를 끌었던 경리단길을 떠올려보자. 경리단길은 원래 이태원의 주변지역으로 이태원 대비 낮은 임대료를 지불하면서 영업할 수 있었던 공간이었다. 어느 순간 경리단길이 세간의 관심을 받으면서 관광객들이 몰리자 그 후 부동산 가격의 상승과 임대료 상승이 따라오게 되었고, 경리단길의 낮은 임대료를 바탕으로 들어와 있던 임차인들이 빠져나가는 젠트리피케이션(Gentrification)이 발생하였던 것은 주지의 사실이다. 최근에는 경리단길의 급격한 침체와 되살리자는 움직임 등이 이혜운(2019)에 의해 기사화되기도 하였다.

19세기 파리와 21세기 서울에서 벌어지는 비슷한 과정에서 또 하나 살펴봐야 할 것은 부동산 가격과 임대료와의 관계이다. 임대료가 높다는 것이 곧 부동산 가격이 높다는 것은 19세기 파리와 21세기 서울에서 모두 적용되고 있다. 이 사실은 재무관리에서 이야기하는 가치평가의 출발점과도 통한다. 어떤 자산의 가치는 기본적으로 그 자산이 만들어내는 현금흐름에 의해 결정된다는 개념이 그것이다. 이는 재무관리 교과서에서도 '시장에서 거래되는 자산의 가치는 그 자산이 가져다줄 미래현금흐름이 발생하는 시기에 따라 화폐의 시간가치를 반영하여 결정된

다'고 서술하고 있다(박정식, 박종원, 조재호, 2015).

이러한 개념에서 출발하면 부동산의 가치 또한 부동산이 창출하는 수익에 의해 결정된다고 볼 수 있고, 상업용 부동산이 창출하는 수익인 임대료가 상승하면 그 부동산의 가치가 상승하게 되는 것이다. 실제 부동산 감정평가에 있어 한국감정원(2015)은 감정평가의 3가지 방식인 원가방식, 비교방식, 수익방식을 따르도록 하고 있다. 이 중 수익방식은 수익환원법, 수익분석법 등 수익성의 원리에 기초한 감정평가방식으로 수익환원법은 대상물건이 장래 산출할 것으로 기대되는 순수익이나 미래의 현금흐름을 환원하거나 할인하여 대상물건의 가액을 산정하는 감정평가방법이다. 이 때 순수익은 보증금(전세금) 운용수익, 연간 임대료, 연간 관리비 수입, 주차수입, 광고수입, 그 밖에 대상물건의 운용에 따른 주된 수입으로 구성된 유효총수익에서 운용경비를 공제하여 산정하도록 하고 있다. 즉 현재의 감정평가에 있어서도 높은 임대료는 높은 순수익으로, 또한 높은 순수익은 높은 감정평가액으로 연결되는 것을 볼 수 있다.

IV. 〈돈(L'Argent)〉

〈돈(L'Argent)〉은 〈쟁탈전〉의 사카르가 재기를 꿈꾸면서 파리 증권거래소를 들락거리는 것으로 시작한다. 새로이 마련한 거처에서 사카르는 아믈랭 남매를 만나게 되고 지중해를 포괄하는 종합해운회사 및 카르멜 지역의 은광, 소아시아의 철도사업과 같은 엔지니어 오빠의 원대한 계획을 통해 재기의 시동을 걸게 된다. 이 계획을 위해 사카르는 만국은 행을 설립하고, 증권거래소에서 거래된 만국은행의 주식은 몇 차례의 증자, 분식회계 등이 이루어지면서 급격한 주가 상승을 보이게 된다. 이러한 주가 상승 과정에서 사카르는 은행의 자금을 주가를 끌어올

리고 떠받치는데 사용하는 시세조종까지 행하였으나 결국 주가 폭락과 그에 따른 은행의 파산, 주변 인물들의 몰락까지 가져오고 만다. 사카르는 또 다시 파산하고 형에 의해 벨기로 떠나게 된다.

4.1 정기거래

〈돈〉에 묘사된 증권거래소에 대한 내용 중 특기할 만한 것은 ‘정기거래’로 번역된 거래에 대한 것이다. 본문의 묘사를 보면 결제일이 되어 회계 창구 앞에서 하락에 건 투자자가 ‘보름치 수익인 1000프랑짜리 지폐 일고여덟 장을 수령하고’, 상승에 건 투자자가 손해를 보아 ‘십여 장의 1000프랑짜리 지폐를 지불하는’ 모습을 그리고 있다(책 120쪽). 또한 정기거래 결제일 중가가 상승으로 결정되자 ‘하락세 투자자들의 당혹감은 이루 말할 수 없었다. 정기거래 결제는 다시 한번 그들에게 재앙이었으니, 왜냐하면 보름 동안의 차손이 상당한 액수에 이르렀기 때문이다’(책 438쪽)라고 묘사되어 있어 정기거래를 통해 상승과 하락에 거는 투기적 거래가 이루어졌음을 알 수 있다. 이러한 정기거래는 보름에 한 번씩 거래를 청산하기 위해 현금으로 차액을 결제하는 방식이 일반적이나 〈돈〉에서는 이를 차기 결제일로 이월하는 편법을 사용하기도 한다.

이렇게 미래 시점의 가격을 예측하여 해당 가격에 거래하거나 차액을 결제하는 거래 방식은 재무금융 교육과정에서 꽤 비중이 높은 파생금융상품 중 선도(Forward), 선물(Futures) 거래와 같은 것이다. 특히 거래소의 표준적인 거래양식이 아니라는 점에서 ‘정기거래’로 번역된 거래 방식은 선도거래로 볼 수 있다. 실제 전술한 바와 같이 19세기 파리 증권거래소에서 주로 이루어진 거래는 선도거래로 거래소의 중개인들이 이를 사적으로 중개하였던 것으로 묘사되고 있다. 이러한 선도거래는 거래소에서 표준화된 선물거래와 달리 거래 양방의 지급불이행 가능

성이 내제되어 있다.

책에서도 만국은행의 주가 폭락으로 인해 선도거래에 대한 지급불이행 사태가 발생하게 된다. 특정 중개인에 대한 부분에서 어떤 고객은 ‘미결제 계좌를 그에게 남겨놓고’, 다른 고객은 ‘100만 프랑이 넘는 시세 차손을 결제해주지 않았고’ 다른 고객의 파산으로 ‘100만 프랑이 넘는 부채를 남기는’ 등의 손실이 발생하는 등 중개인과 고객 사이의 지급불이행 사태가 상세하게 묘사되고 있다(책 502쪽). 더군다나 이 중개인은 만국은행과의 거래에서 결제를 연장하는 선택을 하였다가 800만 프랑의 빚을 남기기까지 한다.

거래소에서 상품의 내용과 거래의 조건을 표준화한 선물거래는 선도거래가 가지는 이러한 지급불이행 가능성을 줄이기 위해 중앙에서 청산결제를 담당하는 조직이 존재하며, 증거금제나 일일정산과정 등이 추가되어 있는 것이 일반적이다.

참고로 정기(定期)라는 용어가 재무금융에서 많이 사용되는데 그 의미가 일반 대중에게 전달될 때 약간의 혼동이 있을 수 있다. 정기란 말이 들어간 용어로는 정기에금, 정기적금, 정기보험과 같은 것이 있는데 여기에서의 의미는 ‘정해진 기간’을 뜻한다. 따라서 정기에금은 정해진 기간 동안 예금으로 예치하며, 정기적금은 정해진 기간 동안 적금으로 매월 납입하는 것을, 정기보험은 정해진 보장기간 동안 보험의 보장을 받는 상품이다. 그러나 정기라는 용어가 ‘정기적으로’와 혼동하기 십상이다. ‘정기적으로’는 ‘규칙적으로 반복되는’ 의미가 더 강하며, 정기적금의 경우 실제 반복적으로 납입되는 특성을 가지고 있어 혼동의 원인이 되는 것으로 보인다. 재무금융 교육에 있어 이러한 혼동의 여지를 감안할 필요도 있다.

4.2 회사설립과 가장납입

회사 설립과정에 있어 처음부터 타인자본에 의존

하여 사업을 운영할 수 없기 때문에 자기자본인 자본금이 제대로 납입되어야 회사의 초기 운영이 제대로 될 것이다. 그러나 회사 설립에서 필요한 자본금을 실제로 납입하지 않고 납입한 것으로 처리하는 가장납입이 종종 발생하기도 한다. 사카르 또한 500프랑짜리 주식 5만주를 발행하여 총 2500만프랑의 자본금을 가진 만국은행의 설립과정에서 '대금 지불은 펜대를 놀리는 것으로 대신'하는 가장납입을 행하고(책 181쪽) 이후 신주 발행을 통해 가장납입에 따른 미납입자본금을 해결하게 된다(책 338쪽).

이정민(2014)에 따르면 가장납입은 회사 설립시 발행하는 주식을 인수한 인수인 또는 회사 설립 후에 신주를 배정받아 그 주식에 대한 납입의무를 부담하는 신주인수인이 납입한 것으로 가장하여, 형식적으로는 납입된 외형을 갖추나 실질적으로는 그 납입금이 회사의 자본으로서 회사재산을 구성하고 있지 않은 납입행위를 말하며 판례상 상법상 가장납입을 한 회사는 유효하게 설립된 것이나, 상법 제628조 납입가장죄 및 공정증서원본부실기재죄가 성립하여 형법상 범죄를 구성하는 것으로 되어 있다. 이에 대해 이정민(2014)는 납입의 유효와 형법상 범죄 구성이 논리적 일관성이 결여되어 있다고 보고 있다. 여하튼 19세기 프랑스에서도 가장납입은 법으로 금지되어 있었으나 사카르는 이를 무시하고 만국은행의 설립을 강행한다.

또 하나 최근 들어 여러 문제들을 야기하고 있는 무자본M&A도 가장납입과 연결되는 사안이다. 무자본M&A는 자기 돈이 없이 무자본으로 상장사를 인수하는 경우를 주로 말하며, 주로 사채업자 등으로부터 단기자금을 빌려 인수에 필요한 자금을 납입하여 경영권을 확보한 후 기업의 내부자금으로 빌린 자금을 반환하는 한편, 분식회계나 공시의무 위반 등의 행위로 주가를 띄워 시세차익을 노리는 등의

활동이 동반되어 인수된 기업이 결국 상장폐지되는 상황에 이르고 있다. 일찍이 2014년 금융감독원³⁾은 사채자금 130억원으로 증자금을 납입한 후, 익일 전액 인출하여 사채업자에게 반환하고, 취득 주식은 매도하여 차익실현한 무자본M&A 사례 등을 제시하며 주의를 촉구하였으며, 최근에도 무자본 M&A에 의한 투자자들의 피해사례가 지속적으로 보고되고 있다.

4.3 자기주식

사카르는 증자과정에서 자기주식을 적극적으로 활용한다. 증자과정에서 발생하는 기존 주주들이 인수를 포기한 실권주를 처리하는데 차명계좌를 활용하여 실질적으로는 자기주식화한 것으로, 본문에는 '오래된 불법행위로서 일정량의 회사 소유 증권, 즉 일종의 적립금을 만국은행의 금고에 감춰두는데 본령이 있었다'고 기술하고 있다(책 236쪽). 자기주식은 회사가 가지고 있는 회사의 주식으로 기본적으로 의결권이 없으며, 금고에 보유하고 있는 주식이라고 하여 금고주라 부르기도 한다.

2011년 개정전 상법에서는 그 제341조에서 주식을 소각하기 위한 경우, 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수로 인한 경우, 회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우, 단주의 처리를 위하여 필요한 경우, 주주가 주식매수청구권을 행사한 경우 외에는 자기의 계산으로 자기의 주식을 취득하지 못하도록 하였다. 또한 제342조의 3에서는 발행주식의 총수의 20분의 1을 초과하여 자기의 주식을 질권의 목적으로 받지 못하도록 하고 있었다. 이후 2011년 개정에 의해 자기주식의 취득에 있어 거래소에서 취득하거나 각 주주가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 취득하는

3) 무자본 M&A 과정에서 발생한 불공정거래 조사 결과 분석 및 투자자 유의사항, 2014년 9월 24일 금융감독원 보도자료.

등의 방식을 허용하였다. 즉 자기주식에 대해 19세기 프랑스나 21세기 초반까지의 우리나라에서는 기본적으로 금지가 원칙이었던 것으로 볼 수 있다. 그 이유로 자기주식의 취득은 자본금을 돌려주는 것이 되어 회사 재산의 기초를 위태롭게 하여 회사 채권자의 이익에 손해를 끼치는 한편, 회사에 의한 주식 시세의 조작이나 내부자 거래에 이용되는 등의 투기의 폐해 조장과 이사에 의한 회사 지배의 수단으로 이용될 가능성을 들고 있다.⁴⁾

그러나 재무관리 및 주식시장에서는 자기주식 취득을 위한 자사주매입은 주주에게 기업이 보유한 현금을 자기주식매입을 통해 주주들에게 환원하는 주주환원정책의 하나로 현금배당 이상으로 자주 활용되고 있다. 특히 배당의 경우 주주총회 의결이 필요하나 자사주매입은 이사회 결의로 이루어질 수 있어 금액과 시점의 결정에 배당에 비해 유연하다는 점에서 상장기업들이 배당 대신 선택하는 경우가 많은 것으로 알려져 있다(김성민, 장용원, 2016)

4.4 효율적 시장 가설

주식시장에 대한 Fama의 효율적 시장 가설(Efficient Market Hypothesis) 중에는 강형 효율적 시장에 대한 논의가 있다. 강형 효율적 시장에서는 존재하는 모든 정보가 가격에 반영되어 어느 누구도 시장초과수익률을 얻을 수 없다는 것이다. 이에 대해서는 내부자거래가 시장초과수익률을 얻는 연구결과들을 통해 볼 때 강형 효율적 시장 가설은 기각된다는 것이 통설이다. 즉 내부자 정보와 같은 정보들을 보유한 정보 우위의 투자자는 시장초과수익률을 얻을 수 있다.

사카르는 장관으로 있는 자신의 형이 가진 전쟁관련 정보를 형과의 친분이 있는 조력자로부터 시장에

앞서 획득한 후 이를 적극적으로 활용한다. 이 정보는 기밀문서로 며칠간 시장에 배포되지 않은 정보로 주식시장의 하락세를 반전시킬 수 있는 평화와 관련된 극적인 정보였다. 이 정보를 가진 사카르는 하락장세의 주식시장에서 지속적인 매수를 실행하였고, 이후 전쟁 종료와 관련된 정보가 주식시장에 도달하면서 주식시장의 폭등과 더불어 200만 프랑 이상의 시세차익을 거두게 된다(책 278쪽). 즉 사카르는 내부자거래와 유사하게 미공개정보의 사전취득을 통해 시장초과수익률을 얻게 된 것이다.

현대 주식시장에서는 이러한 내부자거래나 사전 미공개정보취득을 통한 수익추구를 방지하기 위한 다양한 규제들을 시행하고 있다. 상장법인의 임원이나 직원 또는 주요주주 등 회사의 내부자가 그 직무 또는 지위에 의하여 얻은 회사의 업무관련 미공개 중요정보를 특정증권 등의 매매, 그 밖의 거래에 이용하거나 타인에게 이용하게 하는 일체의 행위를 미공개정보이용이라고 부르고, 이 경우 민사 및 형사상 책임을 지게 하는 한편 단기매매차익반환 등의 규제가 이루어지고 있다. 더불어 이들 내부자들은 주식보유와 관련된 변동사항 등을 지속적으로 보고하도록 되어 있다. 또한 기업의 중요 정보를 특정인에게만 선별적으로 알리지 못하게 하고 증권시장을 통해 공시하는 공정공시제도 또한 정보의 유통에서의 비대칭성을 해소하기 위한 제도로 활용되고 있다.

한편 군데르만의 주식가격에 대한 의견은 어떠한가 살펴보자. 군데르만은 유태계 은행가로 주식시장에서의 가격에 대해 '증권가에서는 사건을 조작하지 않으며, 기껏해야 사건을 예견하거나 사건이 발생했을 경우 그것을 이용하고자 애쓰며', '시세가 지나치게 부풀려져 있다면 그것은 무너지기 마련이었다. 그 경우 하락은 필연적인 것'으로 보고 있다(책 282쪽). 그리고 '주식이란 먼저 발행가를 가지며, 뒤이

4) 자기주식, 두산백과.

어 회사의 번창과 성공에 따라 그것이 가져오리라 예상되는 이익을 덤으로 가져야 한다는 데 있었다. 그러므로 주식에는 늘 논리적으로 넘어서서는 안 될 최대 시세가 있는 법이었다. 주식이 투자자들의 광적인 열기 때문에 그 선을 넘어서는 즉시 상승은 부자연스러운 것으로 본다(책 373쪽). 이러한 군데르만의 의견은 증권분석에서 기본적 분석(Fundamental Analysis)의 입장과 유사하며, 투자자들의 광적인 열기로 인한 오버슈팅(Overshooting)은 오래가지 않는다고 보는 것으로 해석해 볼 수 있다.

4.5 시세조종

사카르는 군데르만 등이 정기거래에서 하락에 걸고 있다는 것을 인식하면서 주식 매집을 통해 주가 상승을 꾀하기도 한다. '다른 사람들의 명의를 빌려 자기 회사 주식을 매수하는 행위'를 통해 주가를 끌어올리고 유지하고자 하는 행위를 한 것이다(책 421쪽). 이러한 시세조종은 '회사는 스스로 발행한 주식의 약 사분의 일을 소유하고 있어 2억 프랑이라는 어마어마한 대금을 이미 지불하게 되는 결과를 가져오게 된다(책 473쪽). 앞서 보았던 자기주식과 시세조종으로 인해 만국은행이 견잡을 수 없는 수렁에 빠지고 말았던 것이다.

이렇게 증권이나 장내파생상품의 수요나 공급을 특정세력이 인위적으로 조작하여 가격을 조정함으로써 부당한 이익을 얻는 행위를 우리나라 규제당국에서는 시세조종이라고 부르며, 시세조종은 가장매매 또는 통정매매라고 불리는 위장거래, 고가 매수주문, 저가 매도주문, 허수성 주문, 시가 및 종가 관여, 상한가 고정, 과도한 분할호가 등과 같은 형태로 이루어지는 것으로 정리하고 있다.⁵⁾ 또한 이러한 시세조종 등 불공정거래는 민사 및 형사상의 책임을

지도록 하고 있다.

앞서보았던 무자본M&A에서도 이러한 시세조종 행위가 함께 이루어지는 경우들이 많다. 또한 언론에서 '작전주'이라 일컬어지는 주식들도 이러한 시세조종 행위가 이루어지는 주식이다. 재무금융 교육에 있어 이러한 시세조종 행위를 포함한 불공정 거래행위에 대한 이해와 다양한 사례를 통한 위험성 경고와 같은 시도 또한 절실히 필요하다고 본다.

4.6 신호효과

기업의 주요 의사결정을 담당하는 이사가 자신이 보유한 주식을 매도한다면 시장은 어떻게 반응할까? 사카르는 이에 대해 다음과 같이 말하고 있다. '시세가 한창 올라갈 때 이사가 주식을 파는 걸 보고 도대체 사람들이 어떻게 생각하겠소? 아무렴! 우리 회사의 번창이 꾸며낸 것이고 파산할 날이 가깝다고 입방아를 찧어도 전혀 놀랍지 않아'(책 389쪽) 즉 사카르는 이사의 주식 매도에 대해 회사의 전망에 대해 부정적인 인식을 주는 것으로 보고 있다.

이러한 사카르의 인식은 기업재무에서 신호효과(Signaling Effect)로 불리는 것과 같다. 예를 들어 기업이 높은 수익성을 가진 투자안이 있어 이를 외부자금조달로 투자하고자 한다고 하자. 이 때 외부의 투자자들에게 좋은 투자안을 가지고 있다는 것을 알리는 한 가지 방법은 외부자금조달 과정에서 기업 내부자들이 적극적으로 참여하는 모습을 보이는 것이다. 기업 내부자들이 자금조달에 적극적이라는 것이 외부의 투자자들에게 긍정적인 신호로 작용하기 때문이다. 에밀 졸라는 사카르의 입을 통해 기업 내부자인 이사가 보유 주식을 매각하는 것이 외부 투자자들에게 부정적인 신호로 작용한다는 것을 언급하였던 것이다.

5) 한국거래소 불공정거래피해자 소송지원센터, 불공정거래 관련 정보(불공정거래 바로알기) 시세조종, <http://help.krx.co.kr/contents/SVL/H/02010200/HEL02010200.jsp>

이러한 신호효과의 다른 예는 좋은 투자안을 가진 기업이 투자안을 위한 자금을 부채로 조달하는 경우이다. 부채로 자금을 조달할 경우의 원리금 부담을 좋은 투자안을 통한 미래의 현금흐름으로 충분히 감당할 수 있다는 것을 시장에 신호로 전달한다는 것이다. 그러나 좋은 투자안을 가지지 않은 기업이 부채를 증가시킬 경우 원리금 부담의 증가로 인한 파산가능성의 증가와 기업가치의 감소를 가져오게 되므로 좋은 투자안을 가진 기업을 따라하지 못하는 분리균형(Separating Equilibrium)을 가져오게 된다.

V. 결론

본 논문에서는 <쟁탈전(La Curée)과 <돈(L'Argent)>에서 기술된 등장인물 사카르의 축재과정에서의 여러 사건들을 정리하고 그 사건들이 지금 시점의 재무금융교육에서 어떻게 활용될 수 있는지, 또한 어떠한 시사점을 주고 있는지 탐색해보고자 하였다. <쟁탈전(La Curée)에서 사카르는 파리 재개발과 관련된 정보를 취득한 후 부동산을 통한 축재 과정을 거치며, <돈(L'Argent)>에서는 만국은행의 설립과 주식시장에서의 시세조종과 같은 여러 불공정거래를 활용한다. 이러한 내용에서 19세기 프랑스와 21세기 우리나라에서 유사한 사례들을 발견할 수 있으며 재무금융 교육에서 활용가능한 여러 개념들이 내재되어 있음을 볼 수 있었다. 특히 <쟁탈전>에서는 부동산을 포함한 가치평가와 관련된 내용들을 활용할 수 있으며, <돈>에서 언급되고 있는 주식시장에서의 정기거래(Liquidation)는 선도거래와 유사한 거래방식으로, 회사설립과정에서는 가장납입과 무자본M&A를, 증자과정에서는 자기주식 활용과 같은 주제들을 교육에 활용할 수 있다. 또한 사카르

가 사전에 정보를 입수하여 큰 돈을 버는 과정 및 다른 등장인물인 군데르만의 견해에서는 효율적시장가설을, 사카르의 몰락과정에서는 시세조종에 대해서 다룰 수 있으며, 이사의 주식매도와 같은 사건에 대한 사카르의 표현에서는 신호효과와 연결지어 교육에 활용할 수 있을 것으로 본다.

교육환경의 변화에 발맞춰 경영교육 또한 변화를 모색하는 과정에 있다. 김주현(2010)은 PBL(Problem-Based Learning)을 도입하여 학생들의 몰입도와 전반적 만족도가 높았음을 보고하고 있으며, 여은정 등(2015)은 MOOC기반 역진행 수업방식(Flipped Learning)을 적용하여 그 시사점을 도출하기도 하였다. 이러한 흐름에 발맞춰 본 논문은 문학작품을 재무금융 교육에 활용할 수 있는 가능성을 탐색하기 위한 시도의 일환으로 작성되었으며, 적절한 문학작품을 잘 선택한다면 기존의 딱딱한 재무금융 교육을 보다 유연하게 변화시킬 수 있을 것이라는 예상을 마지막으로 덧붙인다.

REFERENCES

- Lagneau-Ymonet Paul, Angelo Riva(2019), "Trading Forward: The Paris Bourse in the Nineteenth Century," INCAS Discussion Paper 2019 #01, halshs-01984911.
- White, Eugene N.(2003), "The Crash of 1882, Counterparty Risk, and the Bailout of the Paris Bourse," NBER Working paper 12933.

국내참고문헌

- 김성민, 장용원(2016), "현금배당과 자사주매입의 선택에

- 관한 연구: 현금흐름의 지속성을 중심으로,” **선물 연구**, 제24권 제4호, 591-617.
- 김주현(2010), “경영학 교육에서의 PBL(Problem-Based Learning) 방식 도입 사례,” **KBR**, 제14권 제1호, 1-16.
- 문지영(2012), “19세기 중반 프랑스 주식합자은행의 출현과 크레디모빌리에(Crédit Mobilier),” **프랑스사 연구**, (26), 137-163.
- 박정식, 박종원, 조재호(2015), **현대재무관리**, 제8판, 서울, 다산출판사.
- 에밀 졸라(2017), 유기환 역, **돈(L'Argent)**, 서울, 문학동네.
- 에밀 졸라(2012), 조성애 역, **쟁탈전(La Curée)**, 서울, 지식음향출판사.
- 여은정, 김진백, 한승희(2015), “대학 경영 교육에서 혁신적 교수법 적용에 따른 학습 성과 및 수강생 만족도 분석과 시사점,” **KBR**, 제19권 제4호, 181-202.
- 이정민(2014), “회사설립시 최저자본금제도 폐지와 납입가장죄의 재검토,” **고려법학**, 제73호, 155-186.
- 이혜운(2019), ““권리금 0원이어도 안 해요” OO단길 원조 ‘경리’는 왜 저물었나,” **조선일보**, 2019년 7월 20일자.
- 정지만, 신관호, 박창균(2009), **금융안정을 위한 중앙은행의 역할**, 서울, 금융연구원.
- 한국감정원(2015), **감정평가 세부기준**.

Wealth Accumulation Behavior in Emile Zola's Fictions and It's Implications for Financial Education

Ho Sun Lee*

Abstract

Emile Zola was a french naturalist novelist in 19th century who was famous for his novel, <Nana> and <L'Assommoir>. Among his novel, <La Curee> and <L'Argent> described the wealth accumulation and failure of the main character, "Saccard". Saccard lived in Paris in 19th century and made a fortune using the Paris redevelopment in <La Curee> and founding 'la Banque Universelle' and trading it's stocks in <L'Argent>. I found some stories for financial education in these novels, which described that Saccard used real estates and stock trading for making a fortune. At first, there are some stories related with real estate valuation in <La Curee>. In the process of forced real estate acquisition of Paris government, several methods for the higher value of real estate were introduced. And those are still effective now. Also that higher rents made higher value is directly connected with the Income Approach of today's real estate appraisal methods. In <L'Argent>, there are several issues in founding 'la Banque Universelle' and stock market. Among them, liquidation in stock market is almost same as today's forward contracts. And in the story of founding bank and issuing new shares, there are some teaching issues about the fraudulent payment for share, zero capital M&A and treasury stocks. Also efficient market hypothesis can be taught by Saccard's making a fortune using information not available in the market and Gundermann's point of view about the stock market. During the failure of Saccard, price manipulation can be taught and signaling effect also can be taught by Saccard's speech. I found some possibilities of classic literatures as the financial education tools.

Key Words: Emile Zola, La Curée, L'Argent, Financial Education

* Assistant Professor, Department of Business Administration, Catholic University of Pusan, First Author