

## 대 법 원

### 판 결

사 건 2012다13637 부당이득금반환등

원고, 피상고인 겸 상고인

주식회사 삼코

소송대리인 법무법인(유한) 로고스

담당변호사 김용호 외 2인

피고, 상고인 겸 피상고인

주식회사 하나은행

소송대리인 법무법인 세종

담당변호사 허창복 외 4인

원 심 판 결 서울고등법원 2011. 12. 22. 선고 2011나5365 판결

판 결 선 고 2013. 9. 26.

### 주 문

원심판결의 예비적 청구에 관한 원고 패소 부분 중 2007. 12. 20.자 통화옵션계약에 관한 부분을 파기하고, 이 부분 사건을 서울고등법원에 환송한다.

원고의 나머지 상고와 피고의 상고를 모두 기각한다.

### 이 유

상고이유(상고이유서 제출기간 경과 후에 제출된 상고이유보충서의 기재는 상고이유를 보충하는 범위 내에서)를 판단한다.

1. 이 사건 각 통화옵션계약의 무효 여부에 관한 원고의 상고이유에 대하여

가. 민법상 불공정행위 관련 주장에 대하여

이 사건 각 통화옵션계약에 의하여 원고와 피고가 각각 취득하는 옵션의 이론가 사이에 현저한 불균형이 존재하고, 그에 따라 피고가 취득한 마진이 부당하게 과다하며, 또한 원고와 피고 사이의 밸류 앳 리스크(value at risk, 일정한 신뢰수준 하에서 보유 자산의 개별 포지션 또는 포트폴리오 포지션을 일정 기간 보유함으로써 발생할 수 있는 최대손실금액을 의미함. 이하 'VaR'이라고 한다)에 현저한 차이가 있어 이 사건 각 통화옵션계약은 불공정행위에 해당하여 무효라는 취지의 원고 주장에 대하여, 원심은 다음의 이유로 이를 배척하였다.

즉 ① 이 사건 각 통화옵션계약은 단순선물환계약에 비하여 행사환율을 높이고 또한 녹인(knock-in) 조건을 설정하여 만기환율이 행사환율보다는 높고 녹인 환율보다는 낮을 경우에 원고에게 유리한 환전 효과를 보장하여 주는 대신에 풋옵션에 녹아아웃(knock-out) 조건을 설정한 것이므로, 녹아아웃 조건으로 인하여 풋옵션의 이론가는 감소하나 원고는 풋옵션의 이론가에는 반영되지 아니한 이익, 즉 계약 당시의 선물환율보다 높은 행사환율로 인한 이익과 녹인 조건 설정에 따른 환이익 등의 효용을 얻었다. 이렇듯 풋옵션의 이론가는 이 사건 각 통화옵션계약을 통하여 원고가 얻는 경제적 이익을 모두 반영하지 못하는 것이고, 한편 원고는 자신의 환율전망과 녹인 환율, 행사환율 및 녹아아웃 환율 등 계약조건에 따라 계약체결 여부를 결정한 것이지 옵션의 이론가를 염두에 두고 계약을 선택한 것이 아니다. 따라서 단순히 콜옵션과 풋옵션의 이론

가를 비교하여 이 사건 각 통화옵션계약이 불공정하거나 환 헤지에 부적합한지를 판단할 수는 없다. ② 원고는 수수료를 풋옵션의 이론가와 비교하여 과다 여부를 판단하여야 한다고 주장한다. 그러나 통화옵션계약의 기본적인 계약조건은 만기 시 외화금액을 행사환율에 원화로 환전하는 것으로서 이 사건 각 통화옵션계약의 목적과 효과에서 환전 및 환위험 회피의 효용을 배제할 수 없는데 환전이나 환위험 회피 효용의 크기는 계약금액에 따라 달라지는 점, 이 사건 각 통화옵션계약의 신용위험 관리비용, 시장위험 관리비용은 풋옵션의 이론가가 아니라 콜옵션의 계약금액에 해당하는 '신용위험 노출 금액'이나 '위험자본'의 객관적 크기에 상응하는 점, 환전이나 환변동보험 등 통화거래나 대출 등 신용거래의 수수료, 보험료, 이자도 모두 계약금액 대비 일정한 비율로 결정되는 점, 풋옵션의 이론가는 원고의 경제적 이익을 모두 반영하지 못하는 점, 키코 통화옵션계약은 '배리어' 옵션 구조로 인하여 반대거래 등 헤지에 드는 비용이 크고, 고객 맞춤형 상품으로서 업무원가 역시 커서 이러한 비용들을 포함한 수수료가 단순선물환계약보다 클 수밖에 없는 점 등에 비추어 보면, 원고의 위 주장을 받아들일 수 없다. 결국 이 사건 각 통화옵션계약의 수수료가 부당하게 과다한지는 총 계약금액, 특히 콜옵션의 총 계약금액에 대비한 수수료의 비율을 따지는 것이 합리적인데, 2007. 12. 20.자 통화옵션계약의 수수료율은 0.43%이고, 2008. 1. 23.자 통화옵션계약의 수수료율은 0.98%로서 다른 금융거래의 수수료율과 비교하여 보더라도 부당하게 과다하다고 할 수 없다. ③ VaR은 금융기관이나 회사의 총체적인 포트폴리오 차원에서 계산하여 위험을 측정하는 것으로서 개별적인 계약에 적용하기에 적절하지 아니하고, 특히 보유하게 되는 달러 기초자산을 완전히 배제한 채 통화옵션계약 자체만의 VaR을 산정하는 것은 환율 상승 시 그 기초자산을 통하여 얻게 되는 환차익 등의 이익을 감안·공제하

지 아니한 것이어서 적절한 위험 측정 수단이 될 수 없다는 것이다.

기록에 비추어 살펴보면, 위와 같은 원심의 판단은 정당하다. 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같이 민법상 불공정행위에 대한 판단을 누락하거나 민법상 불공정성의 내용 및 판단 기준에 관한 법리를 오해하는 등의 위법이 있다고 할 수 없다. 한편 신용위험 노출 금액은 콜옵션 계약금액에 신용환산율을 곱하여 산정되므로 원심판결의 이유 중 신용위험 노출 금액이 콜옵션 계약금액에 해당한다고 판시한 부분은 적절하지 아니하지만, 이는 이 사건 각 통화옵션계약이 불공정행위에 해당하여 무효라는 원고의 주장을 배척한 원심의 결론에는 영향을 미치지 아니한다. 그리고 앞에서 본 원심의 판단에는 피고가 수취한 수수료가 원고가 취득한 풋옵션의 이론가보다 커서 불공정하다는 원고의 주장을 배척하는 취지가 포함되어 있으므로, 판단누락의 위법이 있다고 할 수도 없다.

한편 어떠한 법률행위가 불공정한 법률행위에 해당하는지는 법률행위 시를 기준으로 판단하여야 한다(대법원 2000. 12. 8. 선고 2000다30905 판결 등 참조). 따라서 계약 체결 당시를 기준으로 전체적인 계약 내용을 종합적으로 고려한 결과 불공정한 것이 아니라면 사후에 외부적 환경의 급격한 변화로 인하여 계약당사자 일방에게 큰 손실이 발생하고 상대방에게 그에 상응하는 큰 이익이 발생하는 구조라고 하여 그것만으로 그 계약이 불공정한 계약에 해당한다고 말할 수 없다. 같은 취지의 원심 판단은 정당하고, 거기에 원고가 상고이유에서 주장하는 바와 같은 위법이 없다.

나. '약관의 규제에 관한 법률' 관련 주장에 대하여

계약의 일방 당사자가 일정한 형식에 의하여 미리 계약서를 마련하여 두었다가 이를 상대방에게 제시하여 그 내용대로 계약을 체결하는 경우에도 특정 조항에 관하여 상대

방과 개별적인 교섭을 거침으로써 상대방이 자신의 이익을 조정할 기회를 가졌다면, 그 조항은 '약관의 규제에 관한 법률'의 규율대상이 아닌 개별약정이 된다고 보아야 한다. 이때 개별적인 교섭이 있었다고 하기 위하여는 그 교섭의 결과가 반드시 특정 조항의 내용을 변경하는 형태로 나타나야 하는 것은 아니고, 계약 상대방이 그 특정 조항을 미리 마련한 당사자와 대등한 지위에서 당해 조항에 대하여 충분한 검토와 고려를 한 뒤 그 내용을 변경할 가능성이 있었다고 인정되면 된다(대법원 2008. 7. 10. 선고 2008다16950 판결 등 참조).

통상 개별적인 통화옵션계약의 체결에 앞서 또는 그와 동시에 통화옵션거래 약정서 등에 의해 당사자 사이에 기본계약이 체결되는데, 용어의 정의, 옵션거래의 이행 시기 및 방법, 채무불이행, 계약해지, 해지 시의 정산, 양도 및 담보제공 금지, 약정통화, 통화옵션거래의 체결방식 등을 포함하여 통화옵션거래 약정서 등에서 미리 포괄적으로 정하고 있는 일반적인 조항은 일반적으로는 당사자 사이에 개별적인 교섭이나 선택의 여지가 없는 부분이어서 약관에 해당할 가능성이 있다 할 것이다.

그러나 원심판결 이유에 의하면, 이 사건 각 통화옵션계약의 내용 중 주요 계약조건인 계약금액, 행사환율, 녹인 환율, 녹아웃 환율, 레버리지, 계약기간 등 구체적인 계약조건은 원고와 피고 사이의 개별적 교섭에 의하여 결정된 것이지 미리 정하여 놓은 계약의 내용이 아니다.

더욱이 녹인과 녹아웃 조건, 레버리지 구조, 은행이 취득하는 콜옵션의 이론가를 기업이 취득하는 풋옵션의 이론가보다 크게 하여 그 차액을 수수료로 수취하고 별도로 이를 지급받지 아니하는 구조 등 이 사건 각 통화옵션계약의 구조는 다른 장외파생상품들의 경우와 마찬가지로 피고가 고객의 필요에 따라 그 구조나 조건을 적절히 변경

하여 사용하기 편하도록 표준화된 구조로 미리 마련하여 놓은 것일 뿐이고, 그 구조만으로는 거래당사자 사이에서 아무런 권리의무가 발생하지 아니한다. 거기에 개별적 교섭에 의하여 결정된 계약금액, 행사환율, 녹인·녹아웃 환율, 레버리지, 계약기간 등 구체적인 계약조건들이 결부됨으로써 비로소 전체 계약의 내용으로 완결되는 이상 그 구조 자체만을 따로 약관에 해당한다고 볼 수는 없다.

원심이 같은 취지에서 이 사건 각 통화옵션계약의 계약구조에 관한 부분만을 약관에 해당한다고 보기 어렵다고 판단한 것은 정당하고, 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같이 키코 통화옵션계약의 약관성에 관한 법리를 오해한 위법이 없다. 그리고 위와 같이 이 사건 각 통화옵션계약의 계약구조를 약관이라고 볼 수 없는 이상, 그 구조가 약관임을 전제로 한 나머지 상고이유 주장도 받아들일 수 없다.

## 2. 기망·착오 등 주장에 관한 원고의 상고이유에 대하여

### 가. 옵션의 가치 및 수수료 등에 관한 기망·착오 등 주장에 대하여

일반적으로 재화나 용역의 판매자가 자신이 판매하는 재화나 용역의 판매가격에 관하여 구매자에게 그 원가나 판매이익 등 구성요소를 알려주거나 밝혀야 할 의무는 없다. 이러한 이치는 은행이 고객으로부터 별도로 비용이나 수수료를 수취하지 아니하는 이른바 제로 코스트 구조의 장외파생상품 거래를 하는 경우에도 다르지 아니하다. 또한 은행이 장외파생상품 거래의 상대방으로서 일정한 이익을 추구하리라는 점은 시장 경제의 속성상 당연하므로 누구든지 이를 예상할 수 있다. 따라서 달리 계약 또는 법령 등에 의하여 가격구성요소의 고지의무가 인정되는 등의 특별한 사정이 없는 한 은행은 고객에게 제로 코스트인 장외파생상품의 구조 내에 포함된 옵션의 이론가, 수수료 및 그로 인하여 발생하는 마이너스 시장가치에 대하여 고지하여야 할 의무가 있다

고 할 수 없고, 이를 고지하지 아니하였다고 하여 그것이 고객에 대한 기망행위가 된다거나 고객에게 당해 장외파생상품 거래에서 비용이나 수수료를 부담하지 아니한다는 착오를 일으킨다고 볼 수 없다.

원심은 원고가 이 사건 각 통화옵션계약을 체결함에 있어 옵션의 가치 및 수수료, 제로 코스트의 의미 등에 관하여 기망행위가 있었거나 착오가 있었으므로 이를 이유로 이 사건 각 통화옵션계약을 취소한다고 주장한 데 대하여 다음과 같은 이유로 이를 배척하였다. 즉 '제로 코스트'라는 것은 은행과 기업이 취득하는 옵션의 이론가가 동일함을 의미하는 것이 아니라, 계약당사자가 옵션을 서로 교환함으로써 대가를 지급하는 셈이므로 별도의 현실적인 프리미엄이 수수되지 아니한다는 것을 의미하고, 피고는 영리를 추구하는 기업으로 통화옵션계약을 체결함에 따른 비용을 회수하고 일정한 이익을 보유할 것이라는 점은 충분히 예상할 수 있다. 그리고 '구 은행업 감독업무 시행세칙'(2010. 11. 17. 개정 전의 것) 제65조 제6호 마목의 취지는 적어도 금융기관이 장외파생상품을 판매하면서 옵션의 이론가 차이나 수취하는 수수료의 규모를 공개할 필요는 없다는 뜻으로 이해된다. 나아가 이 사건 각 통화옵션계약으로 피고가 수취한 수수료가 과다하다고 보기 어렵고, 원고는 자신의 환율전망과 계약조건에 따라 계약체결 여부를 결정한 것이지 옵션의 이론가를 염두에 두고 이 사건 각 통화옵션계약을 체결한 것은 아니다. 그러므로 피고가 이 사건 각 통화옵션계약을 체결하면서 현실적으로 별도의 수수료 등을 지급하는 형태로 프리미엄을 지급할 필요가 없다는 점을 부각하면서 옵션의 이론가와 피고가 수취하는 수수료에 관한 정보를 명시하지 아니하였다고 하여 원고를 기망하였다고 볼 수 없고, 또한 원고가 옵션의 가치에 대한 어떤 착오를 일으켰다고 보기는 어려울 뿐만 아니라, 수수료나 이론가의 차액이 계약금액에서 차지하

는 비중이나 비율 등에 비추어 볼 때 그것이 계약의 중요한 부분에 관한 것이라고 보기도 어렵다는 것이다.

앞에서 본 법리와 기록에 비추어 보면, 위와 같은 원심의 판단은 정당하다. 거기에 원고가 상고이유에서 주장하는 바와 같은 기망 및 착오의 성립 여부에 관한 법리오해 등의 위법이 있다고 할 수 없다.

나. 환 헤지 부적합성과 관련한 사기·착오 등 주장에 대하여

장외파생상품을 이용한 환 헤지 거래의 목적은 이익을 극대화하려는 것이 아니라 미래의 환율 변동과 관계없이 현재 시점에서 장래에 적용받을 환율을 일정 환율로 고정함으로써 기초자산인 외환현물의 가격변동에 따르는 위험을 제거하려는 데 있다. 키코 통화옵션상품의 경우에도, 콜옵션 계약금액 상당의 외환현물을 기초자산으로 보유하고 있거나 장래에 보유할 것으로 예상하는 고객이 그 외환현물에 대한 환 헤지 목적으로 계약을 체결하였다면, 환율이 상승할 경우 당해 통화옵션계약 자체에서는 손실이 발생하지만 외환현물에서는 그만큼의 환차익이 발생하기 때문에 환율 상승의 정도와 관계없이 전체적인 손익은 변화가 없다고 할 것이고, 이것이 바로 통화옵션계약을 통하여 이루려는 본래의 환 헤지 목적에 해당한다.

이러한 점에 비추어 보면, 통화옵션계약이 고객과 은행 사이에 상호 부여하는 옵션의 이론가에 차이가 있다거나 환율이 상승할 경우에는 고객에게 불리할 수 있다고 하여, 그러한 통화옵션계약을 체결하면 계약 체결 이전보다 오히려 더 큰 환위험에 노출된다고 할 수는 없다.

따라서 원심이 단순히 콜옵션과 풋옵션의 이론가를 비교하여 이 사건 각 통화옵션계약이 환위험 회피에 부적합한지를 판단할 수 없고, 또한 이 사건 각 통화옵션계약은



부분적 환위험 회피 상품이므로 키코 통화옵션상품의 구조 자체를 두고 개별 기업의 다양한 거래 목적, 체결 당시의 환율 전망, 위험 선호의 정도, 재산상황 등을 고려하지 아니하고 본질적으로 환위험 회피에 부적합한 파생상품이라고 보기는 어렵다고 할 것 이어서, 피고가 환위험 회피 적합성에 관하여 원고를 기망하였거나 원고의 착오를 유발하였다고 볼 수 없다고 판단한 것은 정당하다. 거기에 원고의 상고이유 주장과 같이 이 사건 각 통화옵션계약이 환 헤지 목적에 적합한 상품인지와 관련하여 기망이나 착오의 성립에 관한 법리를 오해하는 등의 위법이 있다고 할 수 없다. 원고의 이 부분 상고이유 주장은 받아들이지 아니한다.

다. 환율의 변동가능성 등에 관한 사기·착오 등 주장에 대하여

원고는 그 밖에 원심이 환율의 변동가능성에 관하여 피고가 원고를 기망하였거나 착오를 유발하였음을 인정하지 아니한 데 대하여 상고이유로 다툰다. 그러나 이는 사실심의 전권사항인 증거의 취사선택과 사실인정을 탓하는 것으로서 적법한 상고이유로 볼 수 없다. 결국 원고의 이 부분 상고이유 주장도 받아들일 수 없다.

3. 사정변경 등을 이유로 한 계약 해지와 관련한 원고의 상고이유에 대하여

가. 사정변경을 이유로 한 계약해제는 계약 성립 당시 당사자가 예견할 수 없었던 현저한 사정의 변경이 발생하였고 그러한 사정의 변경이 해제권을 취득하는 당사자에게 책임 없는 사유로 생긴 것으로서, 계약 내용대로의 구속력을 인정한다면 신의칙에 현저히 반하는 결과가 생기는 경우에 계약준수 원칙의 예외로서 인정된다. 그리고 여기서의 변경된 사정이라 함은 계약의 기초가 되었던 객관적인 사정으로서, 일방당사자의 주관적 또는 개인적인 사정을 의미하는 것은 아니다. 따라서 계약의 성립에 기초가 되지 아니한 사정이 그 후 변경되어 일방당사자가 계약 당시 의도한 계약목적을 달성

할 수 없게 됨으로써 손해를 입게 되었다 하더라도 특별한 사정이 없는 한 그 계약 내용의 효력을 그대로 유지하는 것이 신의칙에 반한다고 볼 수 없다(대법원 2007. 3. 29. 선고 2004다31302 판결 등 참조). 이러한 법리는 계속적 계약관계에서 사정변경을 이유로 계약의 해지를 주장하는 경우에도 마찬가지로 적용된다.

나. 기록에 의하면, 원고는 계속적 계약인 이 사건 각 통화옵션계약 체결 이후 환율의 내재변동성이 급격히 증가하였는데, 이러한 계약의 기초가 된 객관적 사정의 변경은 당사자가 예견할 수 없었을 뿐만 아니라 당사자에게 책임 없는 사유로 생겼고, 또한 환율이 계약기간 동안 일정 범위에서 안정적으로 변동하리라는 것은 공통의 근본적 관념에 해당하는데, 계약 체결 당시 전혀 예상할 수 없을 정도로 환율이 급등한 것은 당사자의 근본관념(주관적 행위기초)에 중대하게 반하는 본질적 착오이므로, 원고는 신의칙에 의하여 이 사건 각 통화옵션계약을 해지할 수 있다는 취지로 주장하였다. 이에 대하여 원심은 다음의 이유로 그 주장을 배척하였다.

즉 ① 환율의 변동가능성은 이 사건 각 통화옵션계약에 이미 전제된 내용이거나 내용 자체이고, 원고와 피고는 환율이 각자의 예상과 다른 방향과 폭으로 변동할 경우의 위험을 각자 인수한 것이지, 환율이 일정 범위 내에서 유지됨을 계약의 기초로 삼았다고 볼 수 없다. ② 현실에 있어서의 내재변동성 자체의 변동 가능성 또한 환율 변동과 마찬가지로 이 사건 각 통화옵션계약의 설계과정에서 이미 전제되었다. ③ 옵션상품 설계에서 기술적 이유로 계약 당시에 주어진 수치가 상수로 계약시점 및 장래 계약기간의 옵션가격 산정을 위한 공식에 사용되더라도 그것이 내재변동성이 변화하지 아니하거나 일정 범위 내에서만 변동함을 당연한 전제로 한다고는 보기 어렵다. ④ 내재변동성이 계약 후 일반적인 예상을 훨씬 뛰어넘는 폭으로 증가하였다고 하여 당사자들이

그와 같은 가능성을 완전히 배제하고 있었다고 보기도 어렵다. 이러한 점들을 종합하면 내재변동성이 일정하거나 일정 범위 내에서 유지된다는 것이 이 사건 각 통화옵션 계약의 기초가 된 객관적 사정이라고 할 수 없다. ⑤ 나아가 환율이 녹인 환율 이상으로 상승하여 콜옵션이 행사되더라도 현물을 충분히 보유하고 있으면 원고에게 기회손실 외에 현실적인 손해가 발생하지 아니하고, 오버헤지가 되어 현실적으로 손해가 발생하더라도 적합성 원칙에 위반하는지의 문제는 별론으로 하고 원고가 이 사건 각 통화옵션계약의 구조를 이해하고 그 계약을 체결한 이상 그 손해는 기본적으로 원고의 책임으로 부담하여야 한다. ⑥ 피고는 이 사건 각 통화옵션계약 체결 이후 반대거래 등의 위험회피 행위를 하였으므로 해제(해지)를 인정하면 피고에게 불합리한 경제적 손실이 발생하게 된다. 이러한 점들을 종합하면 이 사건 각 통화옵션계약의 내용대로 구속력을 인정한다고 하여 신의칙에 현저히 반하는 결과가 되지 아니한다는 것이다.

위와 같은 원심의 판단은 앞에서 본 법리를 따른 것으로서 정당하고, 거기에 원고가 상고이유에서 주장하는 바와 같이 사정변경 등을 이유로 한 해지의 요건에 관한 법리를 오해하는 등의 위법이 있다고 할 수 없다. 이 점에 관한 원고의 상고이유 주장은 이유 없다.

#### 4. 적합성 원칙에 관한 원고의 상고이유에 대하여

##### 가. 환 해지 부적합성과 관련한 적합성 원칙 위반의 주장에 대하여

헤지거래는 현재 보유하고 있거나 보유할 것으로 예상되는 현물의 거래에 따른 가격 변동위험을 전체적 또는 부분적으로 줄이기 위한 거래로서, 그 헤지거래에 따른 손익이 현물의 가격변동에 따른 손익과 전체 구간에서 반대방향인 거래에 한정되지 아니하고, 특정구간에서만 반대방향인 거래도 포함한다. 따라서 헤지거래를 하려는 당사자가

현물의 가격변동과 관련하여 특별한 전망이나 목적을 가지고 있는 경우에는 특정구간에서만 위험회피가 되는 헤지거래도 다른 거래조건들을 함께 고려하여 선택할 수 있으므로, 전체 구간에서 위험회피가 되지 아니한다는 이유만으로 구조적으로 헤지에 부적합하다고 단정할 수 없다. 또한 콜옵션 계약금액 상당의 외환현물을 보유하거나 장래에 보유할 것으로 예상하는 고객이 그 외환현물에 대한 환 헤지 목적으로 통화옵션계약을 체결하였다면 환율 상승의 정도와 관계없이 전체적인 손익은 변화가 없음은 앞에서 살핀 바와 같다.

원심이 같은 취지에서 2007. 12. 20.자 통화옵션계약은 그 자체로 환 헤지에 부적합하다고 하는 원고의 주장을 배척한 것은 수긍할 수 있고, 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같은 위법이 있다고 할 수 없다.

나. 구체적·개별적 사정을 고려한 적합성 원칙 위반의 주장에 대하여

(1) 원심은, 피고가 2007. 12. 20.자 통화옵션계약을 체결함에 있어 적합성의 원칙을 위반하였다는 원고의 주장을 다음과 같은 이유로 배척하였다.

(가) 먼저 원심은 제1심판결의 이유를 인용하여 2007. 12. 20.자 통화옵션계약은 수출대금의 환 헤지 필요성이 있던 상태에서 당시 환율 하락의 전망 하에 체결된 적절한 환 헤지 상품이고, 피고는 원고에게 구조 및 내용을 설명하였고 계약금액도 수출대금 대비 적절한 범위에서 정하여진 것이므로, 피고가 2007. 12. 20.자 통화옵션계약 체결 당시 적합성의 원칙을 위반하였다는 원고의 주장은 이유 없다고 판단하였다.

(나) 이어 원심은 오버헤지로 인한 적합성의 원칙 위반 여부에 대하여, 2007. 12. 20.자 통화옵션계약이 적절한 규모로 체결되었는지는 계약 당시를 기준으로 합리적으로 예측 가능하였는지에 따라 판단하여야 하는데, 원고의 2008년도 수출실적 등이

2007년도와 달라지리라는 점을 계약 당시 예상할 수 있었다고는 보이지 아니하므로, 원고의 주장에 의하더라도 2007년도 달러화 순 유입액인 4,767,065달러(총 유입액은 4,772,631달러)를 기준으로 삼아 2007. 12. 20.자 통화옵션계약의 콜옵션 계약금액인 480만 달러가 원고에게 적합한 것이었는지를 판단하여야 하는데, 그 차액은 32,935달러에 불과하고, 원고와 피고 사이에 이미 체결된 2007. 1. 5.자 및 2007. 3. 5.자 인헨스드 포워드(Enhanced Forward) 계약의 잔여 콜옵션 계약금액 70만 달러를 고려하더라도 차액은 732,935달러에 불과한바, 이러한 차액이 2007. 12. 20.자 통화옵션계약의 콜옵션 계약금액에서 차지하는 비중과 당시 환율의 안정적 하락 전망이 지배적이었던 점 등을 종합하면, 이러한 차액의 존재만으로 피고가 2007. 12. 20.자 통화옵션계약 체결 당시 계약기간 동안 원고에게 유입될 것이라고 합리적으로 예측 가능한 범위를 과다하게 초과하는 규모의 통화옵션상품을 권유하여 적합성 원칙을 위반하였다고 할 수 없다고 판단하였다.

(2) 그러나 위와 같은 원심의 판단은 아래와 같은 점에서 수긍하기 어렵다.

(가) 은행은 환 헤지 목적을 가진 기업과 통화옵션계약을 체결함에 있어서 해당 기업의 예상 외화유입액, 자산 및 매출 규모를 포함한 재산상태, 환 헤지의 필요 여부, 거래목적, 거래 경험, 당해 계약에 대한 지식 또는 이해의 정도, 다른 환 헤지 계약 체결 여부 등 경영상황을 미리 파악한 다음, 그에 비추어 해당 기업에 적합하지 아니하다고 인정되는 종류의 상품 또는 그러한 특성이 있는 통화옵션계약의 체결을 권유하여서는 아니 된다. 은행이 그러한 의무를 위반하여 해당 기업의 경영상황에 비추어 과대한 위험성을 초래하는 통화옵션계약을 적극적으로 권유하여 이를 체결하게 한 때에는 이러한 권유행위는 이른바 적합성 원칙을 위반하여 고객에 대한 보호의무를 저버리는

위법한 것으로서 불법행위를 구성한다고 할 것이다.

특히 장외파생상품은 고도의 금융공학적 지식을 활용하여 개발된 것으로 예측과 다른 상황이 발생할 경우에는 손실이 과도하게 확대될 위험성이 내재되어 있고, 다른 한편 은행은 그 인가요건, 업무범위, 지배구조 및 감독 체계 등 여러 면에서 투자를 전문으로 하는 금융기관 등에 비해 더 큰 공신력을 가지고 있어 은행의 권유는 기업의 의사결정에 강한 영향을 미칠 수 있으므로, 은행으로서는 위와 같이 위험성이 큰 장외파생상품의 거래를 권유할 때에는 다른 금융기관에 비해 더 무거운 고객 보호의무를 부담한다고 봄이 타당하다.

(나) 원심판결 이유에 의하면, 2007. 12. 20.자 통화옵션계약에 따라 원고는 만기의 시장환율이 낙인 환율 이상으로 상승하면 피고에게 풋옵션 계약금액의 2배를 행사환율에 매도할 의무가 있다. 따라서 원고가 콜옵션 계약금액을 기준으로 외환현물을 보유하지 아니하고 오버헤지가 되는 경우에는 시장환율이 낙인 환율 이상으로 상승함에 따라 외환현물 구입을 위한 추가 지출을 통하여 2배 매도의무를 이행하여야 하므로, 위 통화옵션계약에는 현실적인 손실이 발생할 위험성이 내재되어 있다. 그런데 원고의 2007년 수출실적에 기초한 달러화 유입액을 기준으로 하더라도 2007. 12. 20.자 통화옵션계약의 콜옵션 계약금액 480만 달러에 그 전에 체결된 두 건의 인헨스드 포워드 계약의 잔여 콜옵션 계약금액 70만 달러까지 고려하면 오버헤지가 될 가능성이 있었다. 또 위 각 콜옵션 계약금액 합계액 550만 달러가 2007년 수출실적 477여만 달러를 초과하는 약 72만 달러의 규모는 기록에 나타난 원고의 재산상태에 비추어 적은 금액으로 보기 어려운 측면도 있다. 그러나 원심판결 이유에 의하면, 원고에게 이 사건 각 통화옵션계약의 체결을 권유한 피고의 성서지점 소외인 지점장이 피고 본점에 제출한

심사의견서에는 원고의 수출실적에 대한 언급은 별도로 없이 과거 매출액과 주요 매출처 현황, 자산 등에 대한 언급만 되어 있을 뿐이었다는 것이다.

그렇다면 원심으로서의 피고가 단지 과거 매출액과 주요 매출처 현황뿐만 아니라 원고의 과거 수출실적 및 장래 예상 외화유입액과 그 밖의 재산상태, 다른 환 헤지 계약 체결 여부 등의 경영상황을 미리 파악하였는지를 심리한 다음, 2007. 12. 20.자 통화옵션계약이 원고의 경영상황에 비추어 원고에게 과대한 위험성을 초래하는 것인지를 따져 피고가 적합성 원칙을 위반하였는지를 가렸어야 하였다. 그러나 원심은 2007년 수출실적과 두 건의 인헨스드 포워드 계약을 포함한 콜옵션 계약금액의 차액이 위 통화옵션계약의 콜옵션 계약금액에서 차지하는 비중과 당시 환율 하락의 전망만을 이유로 피고가 적합성 원칙을 위반하였다고 볼 수 없다고 단정하였다.

이러한 원심의 판단에는 적합성의 원칙에 관한 법리를 오해하여 필요한 심리를 다하지 아니함으로써 판결에 영향을 미친 위법이 있다. 이를 지적하는 원고의 상고이유 주장은 이유 있다.

##### 5. 설명의무에 관한 원고의 상고이유에 대하여

가. 금융기관이 일반 고객과 사이에 전문적인 지식과 분석능력이 요구되는 장외파생상품 거래를 할 경우에는, 고객이 당해 장외파생상품에 대하여 이미 잘 알고 있는 경우가 아닌 이상, 그 거래의 구조와 위험성을 정확하게 평가할 수 있도록 거래에 내재된 위험요소 및 잠재적 손실에 영향을 미치는 중요인자 등 거래상의 주요 정보를 적합한 방법으로 명확하게 설명하여야 할 신의칙상의 의무가 있다(대법원 2010. 11. 11. 선고 2010다55699 판결 등 참조). 이때 금융기관이 고객에게 설명하여야 하는 거래상의 주요 정보에는 당해 장외파생상품 계약의 구조와 주요 내용, 고객이 그 거래를 통하여

얻을 수 있는 이익과 발생 가능한 손실의 구체적 내용, 특히 손실발생의 위험요소 등이 모두 포함된다 할 것이다.

그러나 당해 장외파생상품의 상세한 금융공학적 구조나 다른 금융상품에 투자할 경우와 비교하여 손익에 있어서 어떠한 차이가 있는지까지 설명하여야 한다고 볼 것은 아니라 할 것이다. 또한 제로 코스트 구조의 장외파생상품 거래를 하는 경우에도 수수료의 액수 등은 그 거래의 위험성을 평가하는 데 중요한 고려요소가 된다고 보기 어렵다 할 것이므로, 수수료가 시장의 관행에 비하여 현저하게 과다하지 아니한 이상 그 상품구조 속에 포함된 수수료 및 그로 인하여 발생하는 마이너스 시장가치에 대해서까지 설명할 의무는 없다고 보는 것이 타당하다. 그리고 장외파생상품 거래도 일반적인 계약과 마찬가지로 중도에 임의로 해지할 수 없는 것이 원칙이고, 설령 중도에 해지할 수 있다고 하더라도 금융기관과 고객이 중도청산금까지 포함하여 합의하여야 가능한 것이므로, 특별한 사정이 없는 한 금융기관이 고객과 장외파생상품 거래를 하면서 그 거래를 중도에 해지할 수 있는지와 그 경우 중도청산금의 개략적인 규모와 산정방법에 대하여도 설명할 의무가 있다고 할 수 없다.

한편 금융기관은 금융상품의 특성 및 위험의 수준, 고객의 거래목적, 투자경험 및 능력 등을 종합적으로 고려하여 고객이 당해 파생상품거래의 구조와 위험성을 정확히 평가하는 데 필요한 주요 정보를 충분히 이해할 수 있을 정도로 설명하여야 한다(대법원 2003. 7. 11. 선고 2001다11802 판결 등 참조). 특히 당해 금융상품이 고도의 금융공학 적 지식에 의하여 개발된 것으로서 환율 등 장래 예측이 어려운 변동요인에 따라 손익의 결과가 크게 달라지는 고위험 구조이고, 더구나 개별 거래의 당사자인 고객의 예상 외화유입액 등에 비추어 객관적 상황이 환 해지 목적보다는 환율변동에 따른 환차익을



추구하는 정도에 이른 것으로 보이는 경우라면, 금융기관으로서는 그 장외파생상품 거래의 위험성에 대하여 고객이 한층 분명하게 인식할 수 있도록 구체적이고 상세한 설명을 하여야 하고, 이에 이르지 못한 경우에는 그로 인한 손해를 배상할 책임이 있다고 할 것이다.

나. 기록에 의하면, 원고는 피고가 이 사건 각 통화옵션계약의 구조 때문에 원고가 무제한 손실을 볼 수 있고 계약이 장기화되면 녹인 조건 성취로 손해가 확대될 가능성이 큰 점, 오버헤지의 위험성, 최악의 사태 등에 대해 구체적이고 충분한 설명을 하지 아니하였고, 콜옵션을 발행하는 형식으로 고액의 수수료가 지급되며, 조기 정산하는 경우 일괄정산금이 필요한 사실을 전혀 고지하지 아니하는 등으로 설명의무를 위반하였다고 주장하였다. 이에 대하여 원심은 이 사건 각 통화옵션계약 당시 피고가 원고에게 계약의 구조 및 내용, 특히 만기환율이 녹아웃 환율 이상의 일정 범위에서의 환위험만을 회피할 수 있고, 시장환율이 녹인 환율 이상으로 상승할 경우 풋옵션 계약금액의 2배를 행사환율로 매도하게 된다는 사실을 설명하였음을 인정한 다음, ① 2007. 12. 20. 자 통화옵션계약에 대하여는 피고가 그 구조와 내용을 설명하였고 계약금액도 원고의 수출대금 대비 적절한 범위에서 정해졌다는 이유로 설명의무를 위반하지 아니하였다고 판단하였고, ② 반면 2008. 1. 23. 자 통화옵션계약에 대하여는 피고가 원고에게 과도한 위험성을 부담하게 하는 2008. 1. 23. 자 통화옵션계약을 권유하면서 오버헤지에 따른 위험성을 충분히 설명하지 아니하여 설명의무를 위반하였다고 판단하면서도 그밖에 원고가 설명의무의 대상이라고 주장하는 나머지 사항들에 대한 설명의무 위반은 인정하지 아니하였다.

먼저 2008. 1. 23. 자 통화옵션계약에 대하여 살펴본다. 앞에서 본 금융기관이 설명하

여야 할 거래상의 주요 정보에 관한 법리와 원심이 피고가 설명하였음을 인정한 사항을 포함하여 기록에 나타난 계약 체결 당시 피고의 설명 내용과 정도 등에 비추어 보면, 2008. 1. 23.자 계약으로 인해 부담하는 위험성을 설명하지 아니한 설명의무 위반만을 인정하고 그 이외에 원고가 상고이유로 주장하는 나머지 사항들에 대한 설명의무 위반은 인정하지 아니한 원심의 판단은 수긍할 수 있다. 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같은 설명의무에 관한 법리오해의 위법이 있다고 할 수 없다.

다음으로 2007. 12. 20.자 통화옵션계약에 대하여 살펴본다. 2008. 1. 23.자 통화옵션 계약에서와 마찬가지로 2007. 12. 20.자 통화옵션계약에 대하여 그로 인한 위험성 이외의 나머지 사항들에 대한 설명의무 위반을 인정하지 아니한 원심의 판단은 수긍할 수 있고, 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같은 설명의무에 관한 법리오해의 위법은 없다. 그러나 피고가 2007. 12. 20.자 통화옵션계약 체결 당시 원고에게 설명한 내용은 원심이 위험성에 대한 설명의무 위반을 인정한 2008. 1. 23.자 통화옵션계약에서와 같은데, 앞에서 살펴본 바와 같이 2007. 12. 20.자 통화옵션계약으로 인하여 오버헤지가 발생할 가능성이 있고 위 통화옵션계약이 원고에게 어느 정도의 위험성을 초래하는 것인지 따져야 할 필요가 있었고, 그에 따라 원심으로서도 피고가 위 통화옵션거래로 인한 위험성의 내용 및 정도에 대하여 충분히 설명하였는지를 따져 설명의무를 위반하였는지를 가렸어야 하였다. 그럼에도 원심은 그 계약금액이 원고의 수출대금 대비 적절한 범위에서 정해졌다는 이유로 피고가 설명의무를 위반하였다고 볼 수 없다고 단정하였다. 따라서 이러한 원심의 판단에는 설명의무에 관한 법리를 오해하여 필요한 심리를 다하지 아니함으로써 판결에 영향을 미친 위법이 있다. 이를 지적하는 원고의 상고이유 주장은 이유 있다.

## 6. 과실상계 관련 원고의 상고이유에 대하여

가. 불법행위로 인한 손해의 발생 또는 확대에 관하여 피해자에게도 과실이 있는 때에는 가해자의 손해배상의 범위를 정함에 있어 당연히 이를 참작하여야 하고, 가해행위가 사기, 횡령, 배임 등의 영득행위인 경우 등 과실상계를 인정하게 되면 가해자로서 하여금 불법행위로 인한 이익을 최종적으로 보유하게 하여 공평의 이념이나 신의칙에 반하는 결과를 가져오는 경우에만 예외적으로 과실상계가 허용되지 아니한다(대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758, 16765 판결 등 참조).

그런데 피고의 원고에 대한 적합성의 원칙 및 설명의무 위반행위는 이러한 영득행위에 해당한다고 할 수 없으므로, 원고의 과실은 피고의 손해배상의 범위를 정함에 있어 이를 참작함이 타당하다. 원고의 상고이유 주장은 이와 다른 견해를 전제로, 원고의 착오는 피고의 고객보호의무 위반행위로 인하여 야기된 것이므로 원고의 과실을 들어 배상액을 감경하여서는 아니 된다는 것이나, 위 법리에 비추어 받아들일 수 없다. 따라서 거기에 원고의 상고이유 주장과 같은 과실상계에 관한 법리오해나 판단누락 등의 위법이 있다고 할 수 없다.

나. 불법행위로 인한 손해배상 사건에서 피해자에게 손해의 발생이나 확대에 관하여 과실이 있는 경우에는 배상책임의 범위를 정함에 있어서 당연히 이를 참작하여야 할 것이나, 과실상계 사유에 관한 사실인정이나 그 비율을 정하는 것은 그것이 형평의 원칙에 비추어 현저히 불합리하다고 인정되지 아니하는 한 사실심의 전권사항에 속한다고 할 것이다(대법원 2002. 11. 26. 선고 2002다43165 판결 등 참조).

원심판결 이유에 의하면, 원심은 그 판시와 같은 여러 사정을 참작하여 피고의 책임 비율을 전체 손해의 35%로 정하였는데, 원심의 과실상계 사유에 관한 사실인정이나 그

비율판단은 수증할 수 있는 범위 내로서 형평의 원칙에 비추어 현저히 불합리하다고 볼 수 없으므로, 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같은 과실상계에 관한 법리오해, 이유불비 또는 이유모순 등의 위법이 있다고 할 수 없다.

#### 7. 피고의 상고이유에 대하여

원심은 다음의 이유로 피고가 2008. 1. 23.자 통화옵션계약을 체결하면서 적합성 원칙을 위반하였다고 판단하였다.

즉 2008. 1. 23.자 통화옵션계약도 피고의 적극적인 권유로 추가로 체결된 것이고, 그 계약금액도 원고가 적극적으로 결정한 것이 아니라 피고의 권유에 따라 정하였다고 추인된다. 한편 원고의 2007년도 수출실적은 엔화 수출대금을 포함하면 5,995,510달러 이나 엔화 수출대금을 제외하면 4,772,631달러인데, 이 사건 각 통화옵션계약은 달러화의 환위험을 회피하기 위한 것이지 엔화를 포함한 외화 전체의 환위험을 회피하기 위한 것이 아니므로, 위 통화옵션계약이 원고에 적합한지는 2007년도 달러화 수출대금을 일응의 기준으로 삼아야 한다. 그런데 위 통화옵션계약 당시 2007. 3. 5.자 인헨스드 포워드 계약의 잔여 콜옵션 계약금액이 40만 달러, 2007. 12. 20.자 통화옵션계약의 잔여 콜옵션 계약금액이 440만 달러, 위 통화옵션계약의 콜옵션 계약금액이 480만 달러로서, 그 합계는 960만 달러에 이르러 2007년도 달러화 수출대금을 두 배 이상 초과한다. 또 원고의 거래 경험 등에 비추어 보면 원고가 인헨스드 포워드 계약에서 이익을 보았고 피고가 이 사건 각 통화옵션계약의 구조와 내용을 설명하였다는 사정만으로는 원고가 투기적 목적에서 콜옵션 계약금액이 480만 달러에 이르는 위 통화옵션계약의 체결을 의도하였다고 볼 수는 없다. 그리고 피고로서는 원고의 수출실적 등을 파악하고 이에 따라 적정한 계약금액을 권유하여야 함에도 이를 파악한 자료가 없어 피고 스

스로도 외화유입 예상금액을 고려하여 오버헤지가 되지 아니하도록 하여야 한다는 뚜렷한 인식이나 진지한 고려 없이 위 통화옵션계약을 권유한 것으로 여겨진다. 이러한 원고의 거래 목적, 거래 경험, 위험 선호의 정도, 재산상황 및 계약체결 경위 등을 종합하여 보면 2008. 1. 23.자 통화옵션계약은 원고에게 적합하지 아니하다는 것이다.

앞에서 살펴본 적합성 원칙의 법리에 비추어 기록을 살펴보면, 원심의 위와 같은 판단은 정당하고, 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같은 적합성의 원칙에 대한 법리를 오해한 위법이 있다고 할 수 없다.

또 나머지 상고이유 주장은 피고가 2008. 1. 23.자 통화옵션계약을 적극적으로 권유하였음을 인정한 원심 판단을 다투는 취지인데, 이는 사실심의 전권사항인 증거의 취사선택과 사실인정을 탓하는 것으로서 적법한 상고이유로 볼 수 없다.

따라서 피고의 상고이유 주장은 모두 받아들일 수 없다.

## 8. 결론

그러므로 원심판결의 예비적 청구에 관한 원고 패소 부분 중 2007. 12. 20.자 통화옵션계약에 관한 부분을 파기하고, 이 부분 사건을 다시 심리·판단하게 하기 위하여 원심법원에 환송하기로 하며, 원고의 나머지 상고와 피고의 상고를 모두 기각하기로 하여, 관여 법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장

대법원장

양승태

주 심 대법관 양창수

대법관 신영철

대법관 민일영

대법관 이인복

대법관 이상훈

대법관 박병대

대법관 김용덕

대법관 박보영

대법관 고영한

대법관 김창석

대법관      김   신

대법관      김소영