

## 대 법 원

### 판 결

사 건 2013다26746 부당이득반환 등

원고, 상고인 겸 피상고인

주식회사 모나미

소송대리인 법무법인(유한) 로고스

담당변호사 김용호 외 1인

피고, 피상고인 겸 상고인

주식회사 한국스탠다드차타드은행

소송대리인 변호사 김수형 외 2인

원 심 판 결 서울고등법원 2013. 2. 6. 선고 2011나11513 판결

판 결 선 고 2013. 9. 26.

### 주 문

원심판결 중 예비적 청구에 관한 부분을 파기하고, 이 부분 사건을 서울고등법원에 환송한다.

원고의 주위적 청구에 관한 상고를 기각한다.

### 이 유

상고이유(상고이유서 제출기간 경과 후에 제출된 각 상고이유보충서의 기재는 상고

이유를 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 가치(기대 이익) 사이에 현저한 불균형이 존재하고 그에 따라 피고가 취득한 마진이 부당하게 과다하여 현저하게 공정을 잃은 것이고, 또한 원고와 피고 사이의 밸류 앳 리스크[Value at Risk. 일정한 신뢰수준 하에서 보유자산의 개별 포지션 또는 포트폴리오(portfolio) 포지션을 일정 기간 보유함으로써 발생할 수 있는 최대손실금액을 의미함. 이하 'VaR' 이라고 한다]에 현저한 차이가 있어서 이 사건 각 통화옵션계약은 불공정행위에 해당하여 무효라는 취지의 원고 주장에 대하여, 원심은 다음의 이유로 이를 배척하였다.

즉, ① 이 사건 각 통화옵션계약에 따른 시장위험 및 신용위험은 피고가 이 사건 각 통화옵션계약으로 수취하게 될 위험자본(risk capital)의 객관적 크기에 상응하여 커지기 마련인 점, 환전이나 환변동보험 등 통화거래나 대출 등 신용거래의 경우 수수료, 보험료, 이자는 모두 계약금액 대비 일정한 비율로 결정되는 점 등을 종합하여 보면, 피고가 취득하는 마진이 부당하게 과다한지 여부를 판단하기 위해서는 계약금액에 대비한 마진의 비율을 따져 판단함이 상당하다. 그런데 그 마진을 판단의 전제가 되는 옵션의 이론가를 산정하는 방식으로 감정인 소외 1이 사용한 블랙-숄즈 모형이나 그 대안으로 감정인 소외 2가 사용한 헤스턴 모형은 그 중 어느 것이 더 적절하다거나 부적절하다고 판단할 근거가 없고 피고가 적용한 옵션의 이론가가 잘못 산정되었다고 볼 만한 자료도 없다. 또 이 사건 각 통화옵션계약의 계약금액에 대비하여 피고가 이 사건 각 통화옵션계약에 적용한 이론가의 차이, 즉 피고가 수취한 마진의 비율은 '0.21%

에서 0.70%[콜옵션(call option) 계약금액 기준] 또는 '0.25%에서 0.85%[풋옵션(put option) 계약금액 기준]에 지나지 않고, 감정인 소외 2의 감정결과에 따른 이론가 차액으로 비교해 보아도 '0.37%에서 1.23%(콜옵션 계약금액 기준) 또는 '0.44%에서 1.48%(풋옵션 계약금액 기준)에 지나지 아니하여 다른 금융상품 거래시 적용되는 수수료율 등(펀드판매 수수료는 0.8~1.9%, 현물환전 수수료는 1% 이상)과 비교하여 볼 때 부당하게 과다하다고 할 수도 없다. 이러한 사정에 비추어 보면 각 옵션의 객관적 가치에 현저한 불균형이 존재한다고 보기 어렵다. ② 한편 VaR은 개별 상품 또는 계약별 위험보다는 해당 상품 또는 계약이 포함된 포트폴리오에 대한 위험을 추정할 때 그 유용성이 크고, 실제로 그 활용도 포트폴리오 관점에서 이루어지는 것이 일반적이며, 그렇지 않을 경우 비논리적 결과가 도출될 수 있다. 또 외환포지션에 대한 환위험을 관리하여야 하는 기업으로서도 VaR 측정을 이용하여 환위험 관리를 할 수 있으나, 이때에도 현재 보유하고 있는 현금포지션, 현물환 거래에 의한 외환자산(외환매입액)과 외환부채(외환매도액)의 차액인 현물환 포지션, 선물환거래에 따른 외화표시 자산과 외화표시 부채의 차액인 선물환 포지션 등을 전부 종합하여 모든 거래의 차액을 산출한 종합포지션을 기준으로 VaR을 활용하는 것이 합리적이다. 특히 원고는 수출대금으로 유입될 외화의 환율 변동 리스크를 관리하기 위하여 이 사건 각 통화옵션계약을 체결한 것이라고 주장하므로, 이 사건 각 통화옵션계약의 체결에 따른 위험 노출 정도 또는 최대 예상손실액을 확인할 목적으로 이 사건 각 통화옵션계약 자체로 인한 VaR로서 결제일에 유입될 외화가 0임을 전제로 산정된 VaR을 이용한다는 것은 합리적이라고 할 수도 없다. 이와 같은 여러 사정에 비추어 원고가 주장하는 바와 같이 원고와 피고 사이의 VaR에 현저한 차이가 있다는 것이 이 사건 각 통화옵션계약의 불공정성

을 판단하는 근거가 될 수는 없으므로, 이 사건 각 통화옵션계약에 따른 콜옵션과 풋 옵션의 가치 사이에 현저한 불균형이 있다는 원고의 주장은 받아들일 수 없다는 것이다.

기록에 비추어 살펴보면, 원심의 위와 같은 판단은 정당하다. 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같은 민법상 불공정행위에 대한 판단누락이나 불공정성의 내용 및 판단 기준에 관한 법리오해 등의 위법이 있다고 할 수 없다.

한편 어떠한 법률행위가 불공정한 법률행위에 해당하는지는 법률행위시를 기준으로 판단하여야 한다(대법원 2000. 12. 8. 선고 2000다30905 판결 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 상대방에게는 그에 상응하는 큰 이익이 발생할 수 있는 구조라고 하여 그 계약이 당연히 불공정한 계약에 해당한다고 말할 수 없다. 같은 취지의 원심 판단도 정당하고, 거기에 원고가 상고이유에서 주장하는 바와 같은 위법은 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 상대방과 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 위해서는 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 고

려를 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 의하여 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(Knock-in) 환율, 녹아웃(Knock-out) 환율, 레버리지(leverage), 계약기간 등 구체적인 계약조건은 원고와 피고 사이의 개별적 교섭에 의하여 결정된 것이지 미리 정해놓은 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 변경하여 사용하기 편하도록 표준화된 구조로 미리 마련해 놓은 것일 뿐, 그 구조만으로는 거래당사자 사이에서 아무런 권리의무가 발생하지 않는다. 거기에 개별적 교섭에 의해 결정된 계약금액, 행사환율, 녹인·녹아웃 환율, 레버리지, 계약기간 등 구체적 계약조건들이 결부됨으로써 비로소 전체 계약의 내용으로 완결되는 이상 그 구조 자체만을 따로 약관에 해당한다고 보기는 어렵다.

원심이 같은 취지에서 이 사건 각 통화옵션계약의 계약구조에 관한 부분만을 약관에 해당한다고 보기 어렵다고 판단한 것은 정당하고, 거기에는 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

(1) 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(zero cost) 구조의 장외파생상품 거래를 하는 경우에도 다르지 않다. 또한 은행이 장외파생상품 거래의 상대방으로서 일정한 이익을 추구하리라는 점은 시장경제의 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 코스트의 장외파생상품 구조 내에 포함된 옵션의 이론가, 수수료 및 그로 인하여 발생하는 마이너스 시장가치에 대하여 고지하여야 할 의무가 있다고 할 수 없고, 이를 고지하지 아니하였다고 하여 그것이 고객에 대한 기망행위가 된다거나 고객에게 당해 장외파생상품 거래에서 비용이나 수수료를 부담하지 않는다는 착오를 일으킨다고 볼 수도 없다.

(2) 원심은, 이 사건 각 통화옵션계약을 체결함에 있어 옵션의 가치 및 수수료, 제로 코스트의 의미 등에 관하여 기망행위가 있었거나 착오가 있었으므로 원고는 이를

이유로 이 사건 각 통화옵션계약을 취소한다고 주장한 데 대하여, 다음과 같은 이유로 이를 모두 배척하였다.

즉, 원고가 이 사건 각 통화옵션계약의 체결로 피고에게 아무런 비용이 발생하지 않거나 피고가 아무런 이익을 누리지 않으리라고 인식하였다고 생각하기 어렵고 오히려 일정한 비용과 이익이 있을 것이라는 점을 당연히 알고 있었다고 보는 것이 타당하며, 피고가 원고에게 이 사건 각 통화옵션계약의 마진, 이윤의 정도나 구조 및 근거를 제시하여야 할 의무가 있다고 볼 수도 없다. 구 「은행업 감독업무 시행세칙(2010. 11. 17. 개정 전의 것)」 제65조 제6호 (마)목은 '비정형 파생상품거래시에는 내재된 개별 거래별로 각각의 가격정보(금융기관의 거래원가가 아닌 대고객 거래가격 수준의 정보를 말한다)를 제공하여야 한다'고 규정하고 있을 뿐이다. 나아가 이 사건 각 통화옵션계약의 각 옵션의 이론가가 부당하게 산정되었다거나 피고가 취득한 수수료가 과다하다고 볼 수 없다. 또한 피고가 이 사건 각 통화옵션계약을 체결함에 있어 원고는 현실적으로 별도의 수수료 등을 지급하는 형태로 프리미엄을 지급할 필요가 없다는 점을 부각하면서 이 사건 각 통화옵션계약에서 제시된 옵션의 가격에 이론가 외에 마진이나 이윤이 내재하여 있다는 점을 명시하지 않음으로 인하여 원고가 이 사건 각 통화옵션계약의 체결에 따른 경제적 대가를 전혀 부담하지 않는다는 착오나 옵션의 가치에 대한 착오를 일으켰다고 보기도 어렵다. 그뿐만 아니라 마진 비율이나 이론가의 차액이 계약금액에서 차지하는 비중이나 비율 등에 비추어 볼 때 그것이 계약의 중요한 부분에 관한 것이라고 보기도 어려우므로, 기망 및 착오에 관한 원고의 주장은 받아들일 수 없다고 판단하였다.

(3) 앞서 본 법리와 기록에 비추어 보면, 위와 같은 원심의 판단은 정당하다. 거기

에 원고의 상고이유에서 주장하는 바와 같은 기망 및 착오의 성립 여부에 관한 법리 오해 등의 위법이 있다고 할 수 없다.

나. 환 헤지 부적합성과 관련한 사기·착오 등 주장에 대하여

장외파생상품을 이용한 환 헤지(hedge) 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 환율이 상승하더라도 전체적인 손익은 변화가 없게 되는 것이고, 이로써 통화옵션계약을 체결하여 환 헤지를 하고자 한 본래의 목적을 이루게 되는 것이다.

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 환율이 녹아웃 환율 이하로 하락하면 환위험을 회피할 수 없게 된다거나 녹인 환율 이상으로 상승하면 원고에게 가중된 위험이 발생한다고 하더라도, 그 위험은 원고가 충분히 인식하고 다만 그 발생 가능성이 작다고 판단하여 스스로 감수한 부분이므로, 피고가 원고를 기망하여 환위험 회피에 적합하지 않은 이 사건 각 통화옵션계약을 체결하였다고 할 수 없고, 원고가 환위험 회피 부적합성에 착오를 일으



켰다고 할 수 없다고 판단한 것은 정당하다. 거기에 원고의 상고이유 주장과 같이 이 사건 각 통화옵션계약이 환 헤지 목적에 적합한 상품인지 여부와 관련한 기망이나 착오의 성립 여부에 관한 법리오해 등의 위법이 있다고 할 수 없다. 원고의 이 부분 상고이유 주장은 이유 없다.

다. 환율의 변동가능성 등에 관한 사기·착오 등 주장에 대하여

원고는 원심이 환율의 변동가능성에 관하여 피고가 원고를 기망하였거나 착오를 유발하였음을 인정하지 아니한 데 대하여도 상고이유로 다투지만, 이는 사실심의 전권사항인 증거의 취사선택과 사실인정을 탓하는 것으로서 적법한 상고이유로 볼 수 없다. 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 여기서 말하는 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 달성할 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, 이 사건 각 통화옵션계약은 계속적 계약으로서 환율 변동에 대한 공통적 전망은 계약 당사자의 주관적 행위기초를 이루는 것이었는데 계약 성립 이후 환율의 내재변동성이 급격히 증가하였고, 이와 같은 객관적 사정의 변경은 당사자에게 책임 없는 사유로 생긴 것으로서 당사자로서는 예견할 수도 없었던 이상 이 사건 각 통화옵션계약은 그 행위기초가 상실되었으니 신의칙에 의하여 이를 해지할 수 있다는 취지로 주장하였다. 이에 대하여 원심은 다음의 이유로 그 주장을 배척하였다.

즉, ① 환율의 변동에 따른 쌍방의 권리·의무가 정해진 이 사건 각 통화옵션계약의 구조와 내용, 환율의 속성, 원고는 외환거래가 불가피한 수출기업인 점 등을 보태어 보면, 환율의 변동성은 이 사건 각 통화옵션계약에 이미 전제된 것이며, 원고와 피고는 환율이 예상과 다른 방향과 폭으로 변동할 경우의 위험을 각자 인수한 것이지, 일정 범위 내에서 환율이 유지된다는 점을 계약의 기초로 삼았다고 볼 수 없다. ② 내재변동성 자체의 변동가능성 또한 환율 변동과 마찬가지로 이 사건 각 통화옵션계약의 설계과정에서 이미 전제된 것이다. 옵션상품 설계에서 기술적인 이유로 계약 당시에 주어진 수치가 상수로서 계약시점 및 장래 계약기간의 옵션가격 산정을 위한 공식에 사용되었더라도 그것이 내재변동성이 변화하지 않는다거나 일정 범위 내에서만 변동할 것을 전제로 한다고는 보기 어렵고, 내재변동성이 계약 후 일반적인 예상을 훨씬 뛰어넘는 폭으로 증가하였다고 하여 당사자들이 그와 같은 가능성을 완전히 배제하고 있었다고 보기도 어렵다. ③ 환 헤지는 미래에 적용받을 환율을 현실에서의 환율 변동에 관계없이 일정 환율로 고정하는 것을 본질로 하므로, 환율 상승 시 외화를 시장환율보다 낮은 행사환율에 매도하여 환율 상승에 따른 기대이익을 상실하게 되어 입는 경제적 손실은 환위험을 회피한 대가로서 당연히 부담할 기회비용이다. 또 환위험 회피 행

위는 그 본질상 환율이 예상 방향으로 움직였을 때에 성공하였다고 할 수 있지만 현실로 보유하는 외화에 관하여는 예상하였던 것과 같은 환차손이 발생하였음을 의미하는 것이고, 반대로 환율이 예상과는 다른 방향으로 움직여 환위험 회피 행위 자체는 실패하였더라도 현실로 보유하는 외화에 관하여는 예상과 달리 환차익이 발생하게 되는데, 원고는 피고에 매도하는 금액을 초과하여 보유하는 외화금액에는 환율 상승에 따른 이익을 누리게 되므로, 적정한 헤지 비율이 유지되는 한 이 사건 각 통화옵션계약에 따른 손익 여부만을 놓고 원고의 전체적인 손익을 평가하여서는 아니 된다. ④ 다만 오버헤지(over-hedge)가 되는 경우에는 현실적인 손해가 발생하지만, 통화옵션계약은 기초자산 없이 투기 목적으로도 이용될 수 있고, 기초자산이 없이 환차익을 얻는 목적으로 통화옵션계약을 체결하였다면 그에 따른 위험이 발생하는 것은 당연하므로, 원고에게 현실적인 손해가 발생하였다고 하여 이 사건 각 통화옵션계약의 효력을 유지하는 것이 신의칙에 반한다고는 할 수 없으므로, 결국 신의칙을 이유로 한 원고의 계약해지 주장은 받아들일 수 없다는 것이다.

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

#### 4. 콜옵션 행사 통지와 관련한 원고의 상고이유에 대하여

당사자 사이에 계약의 해석을 둘러싸고 이견이 있어 처분문서에 나타난 당사자의 의사해석이 문제 되는 경우, 그 해석은 계약 문언의 내용, 그와 같은 약정이 이루어진 동기과 경위, 그 약정에 의하여 달성하려는 목적, 당사자의 진정한 의사 등을 종합적으로

고찰하여 논리와 경험칙에 따라 합리적으로 해석하여야 한다(대법원 1996. 4. 9. 선고 96다1320 판결 등 참조).

원심은 그 판시와 같은 이유로 이 사건 각 통화옵션계약은 옵션의 행사가 필요하지 않고 당사자의 권리·의무가 옵션행사 통지 여부와 관계없이 만기까지의 시장환율 및 만기환율에 따라 확정적으로 발생한다고 판단하였다.

앞서 본 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 위와 같은 원심의 판단은 정당한 것으로 수긍할 수 있고, 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같은 처분문서의 증명력, 처분문서에 나타난 당사자의 의사해석 방법, 옵션의 행사요건이나 약관의 효력발생 요건 등에 관한 법리오해, 심리미진 등의 위법이 있다고 할 수 없다. 이 부분 원고의 상고이유 주장은 이유 없다.

#### 5. 적합성의 원칙 및 설명의무에 관한 피고의 상고이유에 대하여

가. 원심은, 피고가 이 사건 각 통화옵션계약을 체결함에 있어 적합성의 원칙 및 설명의무를 위반하였다는 원고의 주장에 대하여 판단하면서 우선 다음과 같은 사정을 인정하였다.

(1) 이 사건 각 통화옵션계약은 외환시장의 거래원리, 환율 변동의 전망, 옵션 가치의 평가 등 다양한 정보와 전문지식을 활용한 고도의 첨단 금융공학에 의하여 개발된 새로운 형태의 계약으로서, 환위험 관리뿐만 아니라 투자나 투기를 위한 금융상품으로도 이용될 수 있고, 결제일에 현물이 확보되지 못한 상태에서 예측과 다른 상황이 발생하였을 경우 그로 인한 손실이 무제한 확대될 위험성이 있다.

(2) 원고는 달러 매출액이 2006년에는 최고 월 248만 달러, 최소 월 86만 달러였고, 2007년에는 최고 월 195만 달러, 최저 77만 달러여서 그 변동폭이 3배나 이를 정

도로 변동이 심하므로 관찰기간(tranche)이 모두 1개월 단위이고 장기간 일정한 환전이 필요한 통화옵션계약을 체결하는 데에는 상당한 위험이 있었다.

(3) 더욱이 원고는 2007년 월 평균 달러 매출액이 약 160만 달러 정도에 불과하였음에도, 이 사건 각 통화옵션계약 중 처음 계약인 2007. 8. 1.자 계약 체결 당시 이미 피고 등 여러 금융기관과의 통화옵션계약 체결로 달러 유입액을 몇 배나 초과하는 오버헤지 상태에 있었고, 위 2007. 8. 1.자 계약 체결 당시 피고와 체결되어 남아 있는 통화옵션계약의 콜옵션 계약금액만 270만 달러에 이르러 이것만으로도 오버헤지 상태에 있었다.

(4) 피고는 원고와 20년 넘게 거래해온 주거래은행이고 이미 수차례에 걸쳐 통화옵션계약 체결 경험이 있으므로 원고의 수출액, 수출 편차 등을 알았다고 보이고, 원고가 제출하여 공시되는 반기보고서, 분기보고서 등을 통하여 다른 은행과의 통화옵션계약 체결 사실도 능히 알 수 있었을 것으로 보이는데, 오버헤지 여부는 통화옵션계약을 체결함에 있어 피고 등 금융기관들이 기본적으로 파악하여야 할 사항임에도 피고가 오버헤지 여부를 파악하기 위하여 단지 연말 기준으로 작성된 재무제표만을 검토하고, 인터넷 등을 통하여 손쉽게 접할 수 있는 분기 및 반기보고서는 전혀 검토하지 않았다는 것은 이해할 수도 없거니와, 그 자체로 고객보호의무를 위반한 것이다.

(5) 이 사건 각 통화옵션계약은 총 6건으로 모두 B파트가 2배의 레버리지 구조로 설계되고, 환율 상승 시 실제 수출실적이나 외화 유입이 부족하면 무한대 손실을 볼 가능성이 있으며, 환율 변동의 확률 분포상 시간이 흐를수록 그 변동성이 커져 원고가 위와 같은 손실을 볼 위험이 증가하고, 특히 현물(수출로 유입되는 달러)이 없을 경우 그 위험은 더욱 증대되므로, 피고는 계약을 체결함에 있어 위와 같은 위험성을 보다

적극적으로 환기하고 원고 스스로 신중하게 검토하도록 하는 등의 주의를 기울일 필요가 있는데, 이 사건 각 통화옵션계약 6건의 콜옵션 계약금액만 원고의 월 평균 달러 유입액 160만 달러의 2배인 합계 320만 달러에 이르고, 그 중 2007. 8. 1.자, 2007. 8. 10.자 및 2007. 8. 16.자 계약은 불과 2주 사이에 체결되었으며, 당시 이미 오버헤지 상태였음에도 위 3건의 계약만으로도 콜옵션 계약금액만 합계 150만 달러에 이르러 원고의 당시 월 평균 달러 유입액과 맞먹는 금액이다.

(6) 피고는 2008. 1. 3.자 계약부터는 원고에게 기존의 계약을 고려하여 계약금액을 하향 조정하도록 권유하거나, 기존 계약의 만기 및 결제금액을 고려하여 계약의 효력 발생시기를 조절하기도 하였다고 하나, 위와 같은 상황에서 4, 5개월 후이나 효력이 발생하는 통화옵션계약을 미리 정해진 환율로 체결하는 것이 환위험 관리의 차원에서 적절하다고 볼 수는 없다.

나. 원심은, 위와 같은 여러 사정을 종합해 보면, 피고는 이 사건 각 통화옵션계약 당시 환율의 하락 전망과 현실적으로 지급할 비용이 없음을 강조하면서, 환율 급등으로 인한 위험이나 그로 인한 손실의 정도 등에 관한 구체적인 설명은 하지 않고, 원고의 달러 유입액의 규모나 그 형태에 비추어 적절하지 않은 것으로 보이는 이 사건 각 통화옵션계약을 권유함으로써 적합성의 원칙 및 설명의무를 위반하였다고 판단하였다. 그러나 위와 같은 원심의 판단은 아래와 같은 점에서 수긍하기 어렵다.

다. 먼저 피고가 적합성의 원칙을 위반하였는지에 관하여 본다.

(1) 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 체

결 여부 등 경영상황을 미리 파악한 다음, 그에 비추어 해당 기업에 적합하지 아니하다고 인정되는 종류의 상품 또는 그러한 특성이 있는 통화옵션계약의 체결을 권유해서는 아니 된다. 은행이 그러한 의무를 위반하여 해당 기업의 경영상황에 비추어 과대한 위험성을 초래하는 통화옵션계약을 적극적으로 권유하여 이를 체결하게 한 때에는, 이러한 권유행위는 이른바 적합성의 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, 은행이 위와 같이 위험성이 큰 장외파생상품의 거래를 권유할 때에는 다른 금융기관에 비해 더 무거운 고객 보호의무를 부담한다고 봄이 타당하다.

다만 은행 등 금융기관과 금융상품 거래를 하는 고객은 그 거래를 통하여 기대할 수 있는 이익과 부담하게 될 위험 등을 스스로 판단하여 궁극적으로 자기의 책임으로, 그 거래를 할 것인지 여부 및 거래의 내용 등을 결정하여야 하고, 이러한 자기책임의 원칙은 장외파생상품 거래와 같이 복잡하고 위험성이 높은 거래라고 하여 근본적으로 달라지는 것이 아니다. 따라서 기업이 환 헤지 목적이 아니라 환율변동을 이용하여 환차익을 얻고자 하는 등 투자 내지 투기적 목적으로 통화옵션계약을 체결하고자 할 경우에는, 금융기관이 고객에게 그 계약에 내재된 위험성 등을 충분히 고지하여 인식하게 한 이상 그러한 목적의 계약체결을 저지하거나 거부하지 않았다고 하여 곧 적합성의

원칙을 위반하고 고객보호의무를 다하지 아니한 것이라고 단정할 수는 없다. 이는 은행이 다른 금융기관에 비해 더 큰 공신력을 가지고 있다는 점을 고려하더라도 마찬가지이다.

(2) 원심판결 이유와 원심에 이르기까지 채택된 증거에 의하면 다음과 같은 사실을 알 수 있다.

① 원고는 2007년 말 기준 자산 총액이 약 1,328억 원, 매출액이 약 1,919억 원인 회사로서, 이 사건 각 통화옵션계약 체결 당시인 2007년 월 평균 달러 매출액은 약 160만 달러 정도이다.

② 원고는 1998년경의 이른바 IMF 외환위기 당시 상당한 환차손을 경험한 이후 2001년경부터 환위험관리규정을 마련하여 환위험 관리를 하여 왔고, 환리스크 관리팀을 별도 조직하여 운영하였으며, 직원 중 일부는 환리스크 관련 연수를 받기도 하였다.

③ 피고는 2006년 2월경 원고를 방문하여 통화옵션계약에 관하여 전반적인 설명을 한 이래, 2006. 5. 8. 원고와 첫 번째 통화옵션계약을 체결하기까지 약 4개월 동안 수차례에 걸쳐 다양한 종류의 통화옵션상품에 관한 거래제안서를 제시하고, 전화, 이메일 등을 통하여 각 상품의 구조에 관하여 설명하였다. 더욱이 원고는 이 사건 각 통화옵션계약을 체결하기 이전 1년 3개월간 이미 피고, 우리은행, HSBC은행 등과 12건의 통화옵션계약을 체결한 바 있고 거기에서 녹아웃 조건의 성취로 계약이 소멸되는 경험을 한 바가 있다. 또 2007년 8월 말에는 기존에 체결된 계약 및 이 사건 6건의 각 통화옵션계약 중 가장 먼저 체결된 2007. 8. 1.자 계약에서 녹인 조건이 성취되어 레버리지에 해당하는 금액을 매도하여 손실을 경험하기도 하였다. 또한 피고는 이 사건 각 통화옵션계약 체결 당시 환율 변동에 따른 구체적인 손실금액과 이익금액을 예시하여



설명하기도 하였다.

④ 당시 원고 측에서는 그 직원인 소외 3이 주로 피고와의 통화옵션계약의 체결 및 교섭을 담당하였는데, 소외 3은 피고로부터 제안받은 여러 가지 통화옵션상품의 구조 및 내용에 관한 이해를 바탕으로 계약금액, 녹인이나 녹아웃 조건 등 계약의 주요 조건을 스스로 제시하기도 하였고, 환율 변동의 추이를 주시하고 있다가 환율이 상승한 시기에 맞추어 먼저 계약 체결을 요청하기도 하였다.

⑤ 원고가 이 사건 각 통화옵션계약 중 시기가 가장 앞선 2007. 8. 1.자 계약을 체결할 당시에는 그 이전에 체결된 통화옵션계약의 콜옵션 계약금액이 이미 월 270만 달러에 다다른 상태였다. 그럼에도 원고는 2007년 8월부터 2008년 1월까지 피고와 6건의 이 사건 각 통화옵션계약을 추가로 체결하였을 뿐만 아니라, 같은 기간 동안 다른 4개 은행과 총 9회에 걸쳐 콜옵션 계약금액 기준으로 월 810만 달러의 통화옵션계약을 체결하였고, 이로 인해 2007년 말 기준으로 결제해야 할 콜옵션 계약금액은 월 950만 달러에 이르렀다. 더구나 원고가 2007. 11. 13. 이후 피고나 다른 은행들과 통화옵션계약을 체결한 시점은 대체로 환율이 갑자기 상승한 시기였고, 다른 은행과 체결한 통화옵션계약의 콜옵션 계약금액도 월 80만 달러(2007. 11. 13.자), 월 100만 달러(2007. 12. 18.자), 월 120만 달러(2008. 1. 7.자), 월 200만 달러(2008. 1. 22.자) 등으로 늘어났다.

⑥ 피고는 원고에게 국내외 금융기관 대부분이 환율 하락을 전망한 자료를 제공하였고, 원고는 2008년 사업계획에서 '2008년 미 달러화는 약세 예상'이라고 스스로 전망하기도 하였다.

(3) 위와 같은 사실관계를 앞에서 본 법리에 비추어 본다.

원고는 환리스크 관리팀과 관련 규정을 두고 직원에게 환리스크 연수까지 받도록 하였고, 이 사건 각 통화옵션계약 체결 전에 이미 12건의 통화옵션계약을 체결하고 녹아웃 조건의 성취를 경험하였음은 물론, 2007년 8월 말 녹인 조건의 성취로 현실적인 손실을 경험한 바 있고, 원고의 직원 소외 3은 이 사건 각 통화옵션계약 체결 당시 주요 계약조건을 스스로 제시하기도 하고 환율 상승 시기에 맞추어 먼저 계약 체결을 요청하기도 하였던 등의 사정을 고려하면, 원고는 이 사건 각 통화옵션계약의 구조와 위험성을 잘 알고 있었고, 나아가 외환현물을 보유하고 있지 않은 상태에서 환율이 상승하면 현실적인 손실이 커질 것이라는 점을 충분히 이해하고 있었다고 볼 수 있다. 그럼에도 원고는 피고와 체결한 기존의 통화옵션계약만으로도 2007. 8. 1. 현재 콜옵션 계약금액이 월 270만 달러로서 이미 이른바 오버헤지에 이른 상태에서 2007년 8월부터 2008년 1월까지 불과 6개월 사이에 피고를 포함하여 5개 은행과 차례로 이 사건 각 통화옵션계약을 포함한 무려 15건의 통화옵션계약을 추가로 체결함으로써 2007년 말 기준 콜옵션 계약금액이 총 월 950만 달러로 2007년 월 평균 달러 매출액 160만 달러의 약 6배에 이르렀고, 그 중 일부 통화옵션계약은 대부분 금융기관이 환율 하락을 전망하던 당시 환율이 일시적으로 상승한 시기에 체결된 것이다.

이러한 사정들을 종합하면, 원고는 장차 환율이 하락할 것이라는 예상을 한 나머지 그에 따른 환차익을 취득하려는 목적으로 장차 취득할 현물환 유입액을 훨씬 초과하여 단기간에 고위험 구조의 이 사건 각 통화옵션계약 등 총 15건의 통화옵션계약을 체결하였고, 이로써 볼 때 원고는 장차 유입될 외환현물의 규모를 염두에 두고 환위험을 회피하기 위한 환 헤지 목적으로 계약을 체결한 것이 아니라 현물환 취득액과 상관없이 통화옵션계약을 통하여 환율 변동에 따른 환차익을 획득하려는 환투자 내지 환투기

의 목적에서 이 사건 각 통화옵션계약을 체결하였다고 볼 수 있다. 또한 원고는 종전의 거래경험 및 피고의 설명 등에 의하여 위와 같이 과도한 오버헤지 상태가 되는 통화옵션계약을 체결할 경우 거기에서 초래될 수 있는 위험성을 충분히 인식하고 있었던 것으로 보인다.

그러므로 피고가 원고와 이 사건 각 통화옵션계약을 체결한 것을 두고, 환 헤지 목적으로 계약을 체결하려는 고객에 대하여 거기에 내재된 과도한 위험성을 외면하고 그 목적에 맞지 않는 장외파생상품 거래를 적극적으로 권유한 경우에 해당한다고 할 수는 없다 할 것이다. 또한 위와 같은 상황에서 원고가 스스로 선택하여 결정한 이 사건 각 통화옵션계약의 체결을 피고가 끝까지 저지하거나 거부하지 아니하였다고 하여 적합성의 원칙을 위반하고 고객보호의무를 다하지 아니한 것이라고 볼 수도 없다. 이는 피고가 투자 목적의 금융기관이 아닌 시중은행이라는 점을 감안하더라도 마찬가지이다.

결국, 원고가 환위험을 관리하려는 목적으로 이 사건 각 통화옵션계약을 체결하였음을 전제로 피고가 원고의 달러 유입액 규모나 그 형태에 비추어 적절하지 않은 이 사건 각 통화옵션계약의 체결을 권유하여 적합성의 원칙을 위반하였다고 본 원심판결에는 적합성의 원칙에 관한 법리오해의 위법이 있다. 이 점을 지적하는 피고의 상고이유 주장은 이유 있다.

라. 다음으로 피고가 설명의무를 위반하였는지에 관하여 본다.

(1) 금융기관이 일반 고객과 사이에 전문적인 지식과 분석능력이 요구되는 장외파생상품 거래를 할 경우에는 고객이 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 있으나, 고

객이 이미 그 내용을 충분히 알고 있는 경우에는 그러한 사항에 대하여서까지 금융기관에 설명의무가 인정된다고 할 수 없다(대법원 2010. 11. 11. 선고 2010다55699 판결 참조).

(2) 원심은 피고가 환율 급등으로 인한 위험이나 그로 인한 손실의 정도 등을 설명하지 않았다는 점을 지적하고 있지만, 설령 피고가 위와 같은 점에 관한 구체적인 설명을 하지 않았다 하더라도, 앞에서 살펴본 바와 같은 원고의 환위험 관리 실태, 이 사건 각 통화옵션계약을 포함한 각 계약 체결 당시 피고의 원고에 대한 설명 내용, 다수의 통화옵션계약 체결 및 녹인·녹아웃 경험, 원고 직원이 이 사건 각 통화옵션계약의 체결 및 거래조건 설정에 관여한 정도 등으로 보아 위와 같은 내용은 원고가 이 사건 각 통화옵션계약의 기본적인 구조와 위험을 이해한 상태라면 충분히 알 수 있는 내용이라고 보는 것이 타당하다. 그렇다면 피고가 원고에게 위와 같은 내용에 관하여 구체적인 설명을 하지 않았더라도 설명의무 위반이 있다고 보기 어렵다.

게다가 이 사건 각 통화옵션계약을 체결하는 과정에서는, 원심의 판시 내용으로 보더라도 그 판시와 같이 피고가 환율 급등으로 인한 위험이나 그로 인한 손실의 정도 등에 관한 설명의무를 다하지 아니하였다고 볼 만한 사정을 찾아볼 수 없다. 오히려 원심판결 이유에 의하면, 피고는 2006년 2월경 원고를 방문하여 행사환율을 높일 수 있는 통화옵션계약에 관하여 전반적인 설명을 한 이래 2006. 5. 8. 원고와 처음 통화옵션계약을 체결하기까지 약 4개월 동안 수차례에 걸쳐 다양한 종류의 통화옵션상품에 관한 거래제안서를 제시하고, 전화, 이메일 등을 통하여 각 상품의 구조에 관하여 설명을 하였으며, 이 사건 각 통화옵션계약을 체결할 당시에는 환율 변동에 따른 구체적인 손실 금액과 이익 금액까지 예시하여 설명하였음을 알 수 있으므로, 그 과정에서 환율

급등으로 인한 위험이나 그로 인한 손실의 정도 등도 설명되었다고 볼 여지가 충분하다.

결국 피고가 이 사건 각 통화옵션계약 체결 당시 환율이 하락하리라는 전망을 하고 현실적으로 당장 지급할 수수료 등 비용이 없다는 점만을 강조하면서 환율 급등으로 인한 위험이나 그로 인한 손실의 정도 등에 관한 설명의무를 위반하였다는 원심판결에는 설명의무에 관한 법리를 오해한 위법이 있다. 이 점을 지적하는 피고의 상고이유 주장은 이유 있다.

## 6. 결론

그러므로 과실상계 등에 관한 원고의 나머지 상고이유와 손해의 범위 등에 관한 피고의 나머지 상고이유에 대한 판단을 생략한 채, 원심판결 중 예비적 청구에 관한 부분을 파기하고 이 부분 사건을 다시 심리·판단하게 하기 위하여 원심법원에 환송하고, 원고의 주위적 청구에 관한 상고를 기각하기로 하여 주문과 같이 판결한다. 이 판결에는 관여 법관의 의견이 일치되었다.

재판장	대법원장	양승태
-----	------	-----

	대법관	양창수
--	-----	-----

	대법관	신영철
--	-----	-----

대법관 민일영

대법관 이인복

대법관 이상훈

주 심 대법관 박병대

대법관 김용덕

대법관 박보영

대법관 고영한

대법관 김창석

대법관 김 신

대법관 김소영