

고객보호의무법리에 대한 연구¹⁾

최승재
경북대 로스쿨 교수
법학박사/변호사

목차

I. 서론

1. KIKO의 의의
2. 제조기업의 환율정책

II. 가치분 청구에 대한 법원 판결의 전개

1. 1단계(신의칙위반에 의한 계약의 해지 인정)
2. 2단계(모색기)
3. 3단계(적합성의 원칙이나 설명의무위반)

III. 고객보호의무법리의 전개

1. 시장관여자의 행태
2. 고객보호의무의 의의
3. 우리법 상 고객보호의무의 인정근거
4. 고객보호의무에서의 고객과 투자자, 금융소비자와의 구별

IV. 구제수단과 고객보호의무론

1. 문제의 소재
2. 구제수단별 검토

V. 결론

1) 권순일 부장판사님의 선행연구가 없었으면 이 글은 있을 수 없었다. 권순일 부장판사님께 감사드립니다.

I. 서론

1. KIKO의 의의

KIKO는 ‘KIKO Target Forward’²⁾ 또는 ‘Window KIKO Target Forward’라고 불리는 계약을 간단히 지칭하는 용어로서, KO³⁾ Target Forward와 계약 조건이 모두 동일한데 거기에다가 콜옵션에 KI (Knock-in)⁴⁾ 조건을 붙인 점만 다르다.⁵⁾ 따라서 KIKO는 KI 옵션과 KO (Knock-out) 옵션을 결합한 場外派生商品이다.⁶⁾ 이는 통상의 옵션에 일정한 조건, 즉 일정 境界線(barrier)을 넘으면 옵션이 발생하거나 옵션이 소멸하는 조건이 부가되는 있는 옵션인 배리어(barrier) 옵션의 한 형태이다.⁷⁾ 따라서 KIKO는 KIKO 배리어(barrier)가 있는 통화옵션으로서 특정 통화 일정액을, 일정 기간 내 또는 특정일에, 미리 정한 환율에 의해, 다른 통화를 대가로 매입 혹은 매도할 수 있는 권리(통화옵션)에 Knock-in 배리어와 Knock-out 배리어가 합성되어 있는 場外派生商品이다.⁸⁾

현재 소송상 문제가 되고 있는 KIKO 계약들의 특징은 대부분 기업의 은행에 대한 KO 풋옵션과 은행의 기업에 대한 KI 콜옵션 비율이 비대칭적으로 결합되어 있는 레버리지가 있는 구조로, 1: 2가 많으나 반드시 이에 국한되는 것은 아닌 것으로 알려져 있다.⁹⁾ 또, 계약기간을 1년 내지 3년 정도의 장기간으로 하고 주로 1개월 단위로 만기가

2) 예컨대 기업이 수출대금 1백만 달러를 받는다고 할 때 일반선물환율이 달러당 985원이라면 그 계약환율을 1,000원으로 올리는 대신 기업의 풋옵션 계약금액은 50만 달러, 은행의 콜옵션 계약금액은 1백만 달러로 다르게 정하는 경우를 말한다. 이와 같이 콜옵션의 계약금액이 풋옵션의 계약금액에 비해 증가하는 배수를 레버리지라고 부르며 앞의 예의 경우 레버리지는 2배가 된다. 이러한 형태를 타겟 포워드(Target Forward)라고 한다.

3) “닉아웃 옵션”은 환율이 일정 수준에 도달하면 권리가 소멸하는 조건을 가진 일종의 해제조건부 옵션이라고 볼 수 있다.

4) “닉인 옵션”은 기초자산의 가격, 즉 환율이 일정 수준에 도달하면 권리가 발생하는 조건을 가진 일종의 정지조건부 옵션이다.

5) KIKO는 포워드에 기초한 파생상품(Forward Based Derivatives Products)의 일종이다.(포워드에 기초한 파생상품에 대해서는 Willa E. Gibson, *Investors, Look Before You Leap: The Suitability Doctrine Is Not Suitable for OTC Derivatives Dealers*, 29 *Loy. U. Chi. L. J.* 527, 533 (1998).

6) KIKO는 규격화·표준화되어 상장되는 場內派生商品과는 달리, 일대일·맞춤형(Customizing) 계약을 본질로 한다. 실제 국내에서 판매되어 현재 법적 분쟁의 대상이 되고 있는 KIKO 계약의 상당수가 위에서 설명한 구조이나, 이는 제로코스트(zero cost) 구조를 만들기 위해서 유사한 구조의 계약에 체결된 것이다. 예를 들어 1년간 12회 만기가 도래하는 KIKO거래에서 만기가 다른 12개의 풋옵션과 만기가 다른 12개의 콜옵션 등 24개의 옵션이 있다고 하자. 이 경우 24개의 옵션은 모두 개별적으로 가치 평가가 이루어진다. 그리고 고객이 가지고 있는 12개의 풋옵션의 가격과 은행이 가지고 있는 12개의 콜옵션의 가격이 일치하게 되면 은행의 수수료는 감안하지 않은 상태에서 양측이 서로 아무런 프리미엄 차액을 지급하지 아니하고 각각 12개의 옵션을 보유하게 된다. 이를 제로코스트(zero cost) 구조라고 한다.

7) 그래프는 박진순, “키코 소송의 법률적 쟁점”, 증권법학회 2009.5.23. 자 발표자료 중 6-8면 참조.

8) Barrier options pay off if an asset reaches a certain price. Knock-in options are created with predetermined characteristics when the underlying reaches a certain price. Knock-out options are options that terminate if the underlying reaches a certain price. Since the option ceases to exist, there is no payoff even if the price moves back within the knock-out barrier before the original expiration. Thus, an option with a knock-out barrier has a maximum specified value and payoff.

9) 레버리지가 1:2라는 말은 500만불의 달러표시 수출대금을 받을 것이 있는 경우에 만일 상단환율 위로 올라가

도래하도록 정한 수개의 옵션 묶음으로 구성되어 있다.(장기계약) 각 만기일 사이의 기간을 “윈도우 적용기간”이라고도 불린 "관찰기간"이 존재한다. 시장환율이 "관찰기간" 동안 KO 환율(하단 환율)과 KI 환율(상단 환율) 사이에서 움직였으면 기업은 당사자 간에 미리 정한 계약환율인 행사환율로 은행에 달러를 매도할 수 있는 권리(풋옵션 put option)를 갖게 된다. 그러나 만기환율이 행사환율(계약환율)과 KI 환율(상단환율) 사이에 있으면 기업으로서는 풋옵션을 행사하는 것보다 시장환율로 달러를 매도하는 편이 유리할 것이므로, 풋옵션은 사실상 무의미해진다. 각 관찰기간 내에 환율이 KO 환율 아래로 한번이라도 내려가면 계약은 효력을 상실하고, 만약 관찰기간 내에 시장환율이 KI 환율 이상으로 한번이라도 올라가면 은행의 콜옵션 행사에 의하여 기업은 계약에서 정한 레버리지 비율에 따라 계약금액의 2배 혹은 그 이상의 달러를 계약환율로 은행에 매도해야 하는 의무가 발생하는 구조로 되어 있다.

2. 제조기업의 환율정책

(1) 금융기관의 경우

금융기관의 경우에는 행위의 준칙이 되어야 할 것이 신용과 그에 대한 평판이다. 금융기관들은 일반적으로 더 큰 규모의 사업을 하기 위해서는 더 많은 채무를 부담하여야 한다. 금융기관도 그 업의 유형에 따라 위험에 대한 태도가 달라진다. 은행은 예금자들이 은행에 빌려준 돈(예금)으로 영업을 한다. 그런데 예금자들은 신용리스크에 대해서 매우 민감하게 반응한다. 금융기관의 전체적인 구성을 두고 보면, 은행은 증권이나 보험업에 비해서 위험선호도가 낮은 고객들을 대상으로 한다. 전체적인 다른 금융기관과의 관계에서 보더라도 은행의 자산운용이 가장 보수적¹⁰⁾이어야 하는 이유는 은행고객들이 가장 위험기피적인 고객일 가능성이 많기 때문이다. 그러므로 예금에서 발생하는 예대마진 수익이 아닌, 자산운용수익을 위하여 은행이 공격적으로 자산운용을 하는 것은 법상 자산건전성의 잣대로 제한을 하여야 하며, 금융감독기관에서도 다른 금융기관에 비하여 더 높은 수준의 제한을 하여야 한다.

한편으로 신용리스크에 대한 반응의 크기는 예금주에 따라서 매우 다르다. 같은 100만원을 잃게 되더라도 이에 대한 전체자산에서 미치는 영향등이 다르기 때문에 은행은 예금자의 사정을 고려하여 자산을 운용하여야 한다.

(2) 제조기업의 경우

계 되면 1,000만불을 은행에 지급하여야 하므로 외환시장에서 추가로 500만불을 사서 매도하여야 하는 부담을 지게 된다.

10) 보수적이라는 의미는 수익(return)이 아닌 손실(loss)을 중심으로 하여 확률적인 판단을 하여야 한다는 의미라고 본다.

이와 비교하여 제조기업의 경우 어떤 차이가 있을까. 수출기업이 있다고 하자. 이 회사는 外貨債權이 있을 것이고, 이 外貨債權은 환율변동에 노출되어있다. 만일 이 회사가 전혀 헤지거래를 하지 않는다면 자신이 수출할 당시에 고려한 이익과 실제 회사가 수취한 外貨債權을 원화로 환전하였을 때의 이익이 서로 다를 수 있다. 만일 기업차원에서라면 이와 같은 경우 수출을 하지 않는 것으로 의사결정을 하고 내수시장만을 볼 수 있을 것이다. 아니면 환율변동이 심하지 않은 지역의 시장에만 상품이나 용역을 제공하는 전략을 사용할 수도 있다.

그러나 국가차원에서는 기업들의 이런 의사결정을 집합적으로 하게 되면 외화채권이 유입되지 않게 되면 외화수요대비 공급이 부족하여 질 것이다. 그렇게 되면 당해 외화에 대한 환율이 높아지고, 외화유동성 부족이 국가적인 위기를 초래할 수도 있다.

개별기업차원에서 이러한 변동성은 항상 존재하는 것이고, 이러한 환차손이 있다고 해도 임의로(random) 일어나는 것이라면 장기에서는 문제가 안될 수도 있고, 굳이 헤지를 하지 않아도 경기변동에 의해서 자연헤지(natural hedge)가 될 수도 있다. 하지만 개별기업차원에서도 수출대금의 수취기간이 장기가 될수록 변동성이 커져서 받을 돈이 있음에도 유동성위기(cash shortfall)가 와서 기업이 파산위험(bankruptcy risk)을 부담할 수도 있다. 그러므로 제조업체의 경우 개별기업차원에서의 재무전략의 목표는 회사의 경영계획의 안정적인 이행을 위해서 적기에 투자가 이루어질 수 있도록 하기 위해서 안정적인 현금흐름을 확보하는 것이다.¹¹⁾¹²⁾

제조회사는 자신이 본업이 아닌 금융거래에서 이익을 발생시키고자 하는 것이 아니라, 정상적인 영업이 제대로 이루어지고 투자가 제대로 이루어지도록 하기 위해서 금융기관을 사용하는 것이다. 왜냐하면 금융기관은 거래 상대방을 발견하고, 거래를 성사시킬 수 있는 능력이 제조회사보다 통상 낮기 때문이다. 이것이 사회적으로 장기에서 바람직한 방향이다. 다만 단기에서 기업들이 도산을 하게 되거나 지나친 재정적인 위험에 빠지는 것을 방지하게 되면 고용의 감소, 사회적인 총 가치분 소득의 감소, 국내 구매력 감소로 인한 경기회복의 지체 등의 연쇄고리를 통한 사회적인 후생의 감소가 일어날 수 있다. 사전적으로 예상할 수 없었지만 사후적으로 실현된 위험의 분배는 이러한 장기 및 단기에서의 효과를 고려하여 사회적으로 분배함을 통하여 사회적 총후생의 감소를 줄이는 방안을 생각할 수 있다.

11) 이러한 목표를 달성하기 위해서 사용하는 것이 CaR(Cash flow at Risk)이다. 만일 CaR이 회사가 목표로 하는 현금흐름보다 높다면 이 회사의 현금흐름은 매우 위험한 상태이므로 이 회사는 현금흐름에 연관된 위험을 감소시키기 위해서 적당한 조치를 취해야 한다.

12) 기업의 재무전략의 최소한 목표는 파산위험을 피할 수 있는 수준(lowest threshold)을 넘는 자금을 관리하는 것이다.

II. 가치분 청구에 대한 법원 판결의 전개

1. 1단계(신의칙위반에 의한 계약의 해지 인정)¹³⁾

(1) KIKO 계약의 약관성

1) 문제의 소재

KIKO계약이 약관계약인지 여부에 대해서는 약관의 규제에 관한 법률(이하 “약관규제법”) 제2조 제1항¹⁴⁾에서 규정하고 있는 약관인지 여부가 문제가 되었다. 왜냐하면 KIKO 계약조항은 판매은행이 고객별로 개별적으로 커스터마이징(customize)하였다고 하나 실제로는 표준화된 계약서를 사용하여, 레버리지 비율 등 일부를 제외하고는 거의 대동소이하게 계약이 체결되었다. 이 쟁점은 서울중앙지방법원에서 논의되기 전에 공정거래위원회(이하 “공정위”)에서 문제가 되었고, 공정위는 약관성 여부에 대한 판단을 하는 대신 부당하지 않다는 결론만을 내렸다.¹⁵⁾

2) 법원의 판단

서울중앙지방법원은 2008.12.30.자 결정에서 약관성을 부분적으로 인정하였다. 서울중앙지방법원은 KIKO 계약조항 전체가 약관이라고 볼 수는 없지만 계약의 기본구조가 은행이 다수의 기업과 계약을 체결하기 위하여 일정한 형식에 의하여 미리 마련해 놓은 것(정형성)으로 볼 수 있어 약관이라고 판단하였다.¹⁶⁾

(2) 신의칙위반에 의한 계약해지

1) 법원의 판단

법원은 KIKO 계약 내용대로의 구속력을 인정하여 기업으로 하여금 계약에 따른

13) 서울중앙지방법원 2008. 12. 30. 자 2008가합3816결정.

14) 약관규제법은 "약관"을 그 명칭이나 형태 또는 범위를 불문하고 계약의 일방 당사자가 다수의 상대방과 계약을 체결하기 위하여 일정한 형식에 의하여 미리 마련한 계약의 내용이 되는 것을 말한다고 정의한다.

15) 공정위는 약관성을 판단하는 대신 약관성을 인정한다고 하더라도 불공정한 약관이라고 할 수 없다고 가정판단을 하였다. 나아가 불공정성 여부에 대하여 판단한다. 판단근거로 약관규제법 제6조가 문제되었다. 공정위는 기업의 풋옵션 가치의 합계와 은행의 콜옵션 가치의 합계가 같도록 설계되어 있으므로 계약의 구조 자체가 신청인들에 대하여 부당하게 불리한 것이라고 단정하기 어렵고, 환위험에 노출되거나 옵션결합비율이 다른 점 등의 계약조건들은 계약체결과정에서 기업에 의하여 양해되었거나 혹은 기업이 충분히 알 수 있었던 것으로 보이며, 나아가 기업은 위 계약조건들을 받아들이는 대신 행사환율 등 다른 계약조건들을 기업에 유리하게 변경한 사실이 소명되었다는 점을 불공정한 계약이 아니라는 근거로 채택되었다.

16) 계약의 주요 계약조건인 행사환율, 낙인 환율, 낙아웃 환율, 레버리지 등의 구체적인 내용은 신청인들과 피신청인 은행 사이의 개별적 교섭에 의해 결정된 사실이 소명되므로 이 사건 계약이 전체적으로 약관에 해당한다고 하기는 어렵다. 그러나 한편, 이 사건 계약의 구조, 다시 말하면 기본형의 경우 기업의 낙아웃 풋옵션과 은행의 낙인 콜옵션을 1:2의 비율로 결합하여 제로코스트를 실현하는 구조, 계약기간이 1년 내지 3년의 장기간으로서 보통 1개월 단위로 만기가 도래하는 수개의 옵션의 묶음으로 구성되어 있는 구조, 그리고 변형의 경우 낙인-이벤트 조항이나 B파트에서 은행만 애니타임-낙아웃 콜옵션을 갖는 구조 등은, 피신청인 은행이 다수의 기업과 계약을 체결하기 위해 일정한 형식에 의해 미리 마련해 놓은 것으로 볼 수 있으므로, 이는 약관에 해당한다고 할 것이다.(서울중앙지방법원 2008. 12. 30. 자 2008가합3816결정).

의무를 계속해서 이행하게 하는 것은 신의칙에 현저히 반하며, 신청인의 해지의 의사표시 송달로 적법하게 해지되었다고 보았다.¹⁷⁾

법원이 신의칙에 의한 계약의 해지를 인정한 이유는 다음과 같다. (i) KIKO 계약은 계속적 계약에 해당하는데, (ii) 계약의 기초가 된 원/달러 환율의 내재변동성과 안정적인 환율변동 예측은 기업과 은행이 책임질 수 없는 사유로 예견할 수 없을 정도로 급변하였고, (iii) 원/달러 환율의 급변함에 따라 기업과 은행의 거래손익 사이에 현저한 불균형이 존재하며, (iv) 기존 계약조건이 더는 합리성을 갖기 어렵게 된 경우 그 조건을 변경하거나 계약을 조기종결할 수 있는 장치가 결여되어 있고, (v) 은행은 장외파생상품인 해당 KIKO 계약의 체결을 권유함에 있어 마땅히 준수하였어야 할 적합성원칙과 설명의무를 위반하였다.¹⁸⁾

2) 비판론

이 결정이 나오자 법원이 인정한 신의칙 위반에 의한 계약해지는 사정변경에 의한 계약해지를 인정한 것으로, 기존의 판례에 비추어보면¹⁹⁾ 서울중앙지방법원의 판결은 잘못된 판결을 한 것이라고 하면서 서울중앙지방법원의 판결을 비판하는 민법학자의 견해가 제기되었다.²⁰⁾

이 견해는 법원이 말하는 내재변동성(implied volatility)을 계약기초로 보아서 양자가 예측한 환율의 내재변동성이 사후적으로 틀렸을 경우를 계약기초의 현저한 변경이라고 보아 계약해지를 인정하는 것이 오류라고 비판한다. 위험분배관점과 기대가능성이라는 사정변경에 의한 계약해지 판단의 기준 및 기존의 판례에 비추어 내

17) 이 결정의 결론에 대해서는 ‘본건은 종래대로라면 고객보호의무 관련한 손해배상책임으로 해결될 사안이었으나 거래업체의 막대한 피해 및 은행의 과실상계 정도를 고려하여 향후 외환시장의 안정이 될 때까지 휴지기를 갖자는 의미에서 사정변경의 원칙에 기한 해지권을 인정하고 이에 기하여 가처분신청을 수용한 결정으로 보이는바, 어쨌든 간에 법리상 무리가 있는 결정으로서 본안판결은 결론이 달라질 가능성 농후’하다는 지적이 있었다.(박의호, “KIKO 관련 법적 쟁점의 정리”, 은행법학회 2009.1. 발표문)

18) 서울중앙지방법원은 “일반적으로 은행은 장외파생금융상품에 대한 위험감수능력이 낮은 거래상대방에게 장외파생금융상품의 거래를 권유하는 경우에는, 거래상대방의 영업속성·재무상황·금융거래 수준, 당해 거래의 목적, 상품에 대한 이해정도·위험관리능력, 상품의 종류 등에 비추어 그 거래상대방에게 적합하지 아니하다고 인정되는 거래를 권유하여서는 아니 되고(이른바 적합성 원칙), 나아가 당해 거래의 구조, 거래에 따르는 위험 및 잠재적 손실에 영향을 미치는 중요한 요인 등 거래상의 중요사항을 거래상대방이 이해할 수 있도록 충분히 설명하고 고지하여야 할 의무가 있다.”고 판시하였음.(서울중앙지방법원 2008.12.30.자 2008가합3816 결정).

19) 이른바 사정변경으로 인한 계약해제는, 계약성립 당시 당사자가 예견할 수 없었던 현저한 사정의 변경이 발생하였고 그러한 사정의 변경이 해제권을 취득하는 당사자에게 책임 없는 사유로 생긴 것으로서, 계약내용대로의 구속력을 인정한다면 신의칙에 현저히 반하는 결과가 생기는 경우에 계약준수 원칙의 예외로서 인정되는 것이고, 여기에서 말하는 사정이라 함은 계약의 기초가 되었던 객관적인 사정으로서, 일방당사자의 주관적 또는 개인적인 사정을 의미하는 것은 아니다. 또한, 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 계약내용의 효력을 그대로 유지하는 것이 신의칙에 반한다고 볼 수도 없다.(대법원 2007.3.29. 선고 2004다31302 판결)

20) 백태승, “키코(KIKO) 가처분 결정의 문제점”, 법률신문 2009. 03. 16.자 제 3730호.

채변동성이 계약이 기초가 된 것이 아니며, 파생상품이 변동성을 염두에 두고 만들어진 상품이라는 점을 고려하면 계약의 기초가 변경된 것도 아니라고 한다. 다만 이 견해는 투자자보호의무위반을 기초로 한 손해배상을 인정하는 것은 가능할 것으로 보고 있다.²¹⁾

민법상 사정변경에 의한 계약해지에만 국한하여 보면 이 주장은 상당한 설득력이 있으며 민법에서의 통설이나 기존의 판례를 고려하면 타당한 주장이었다. 그리고 2008.12.30. 결정에서 서울중앙지방법원이 적합성원칙과 설명의무위반에 대한 구제 수단으로 손해배상이 아닌 계약해지를 도출한 것도 비판의 여지가 있다. 2009.4.24. 판결이후 법원은 사정변경에 의한 계약의 해지 인정을 하지 않게 된다.

(3) 불공정거래행위(민법 제104조) 주장

KIKO 판매행위가 민법 제104조에 해당하여 무효인지 여부가 문제된다. 이 주장은 법원에서 한 번도 받아들여지지 않은 주장이다. 법원은 기업의 풋옵션 가치의 합계와 은행의 콜옵션 가치의 합계가 같도록 설계되어 있어 불공정한 법률행위로 볼 수 없으므로 무효가 아니라고 판단하여 왔다. 이 규정에 기초하여 계약의 무효를 인정하기 위해서는 급부와 반대급부간의 현저한 불균형이 발견될 수 있어야 할 것인데, 계약 당시 KIKO 계약은 환율변동의 확률적 분포를 고려하여 기업이 보유한 옵션과 은행이 보유한 옵션이 가치가 동일하게 설계된 이상 사후적으로 어느 일방이 유리한 결과가 나왔다고 해서 현저하게 불공정한 계약이라고 볼 수 없다는 것이 법원의 태도이다.

이러한 법원의 태도는 옳다. 왜냐하면 만일 사후적인 고찰(ex post observation)에 기초하여 공정성 여부를 판단하게 되면, 불공정거래행위가 결과책임으로 귀결시키기 위한 도구가 되어 원래 의도한 양당사자간의 현저한 협상력 차이를 제어 또는 조정하기 위한 수단으로서의 역할이 상실되게 되기 때문이다.

21) 백태승교수는 대법원 1996.8.23. 선고 94다38199판결을 손해배상인정을 위한 선결계로 인용한다. 이 사건에서 대법원은 주식투자가와 증권회사 사이에 주식매매거래계좌설정약정 및 투자수익보장약정, 일임매매약정이 일체로서 체결되었으나 그 중 투자수익보장이 무효인 경우, 약정 당시 고객이 투자수익보장약정이 무효임을 알았거나 알 수 있었다고 보여질 뿐 아니라 주식매매거래계좌설정약정 및 일임매매약정에 기하여 주식거래가 계속되어 새로운 법률관계가 계속적으로 형성되어 왔다면, 투자수익보장약정이 무효라고 하여 주식매매거래계좌설정약정이나 일임매매약정까지 무효가 된다고 할 수는 없다고 한 사례라고 하면서, 증권회사의 임직원이 강행규정에 위반한 투자수익보장으로 투자를 권유하였으나 투자 결과 손실을 본 경우에 투자자에 대한 불법행위책임이 성립하기 위하여는, 거래행위와 거래방법, 고객의 투자상황, 거래의 위험도 및 이에 관한 설명의 정도 등을 종합적으로 고려한 후 당해 권유행위가 경험이 부족한 일반 투자자에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하거나 고객의 투자상황에 비추어 과도한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 경우에 해당하여 결국 고객에 대한 보호의무를 저버려 위법성을 띤 행위인 것으로 평가될 수 있어야 한다고 판시한다. 이 사건은 보호의무위반에 기초한 불법행위손해배상을 인정한 사건이다. (대법원 1996. 8. 23. 선고 94다38199 판결)

(4) 사기 또는 착오에 기한 취소권의 발생여부(민법 제109조 및 제110조 주장)

사기나 착오가 인정될 만한 증거가 제시되지 않았다는 것이 법원의 판단이다. 실제적으로 사기가 인정되기 위해서는 두 가지 요소가 고려될 수 있다고 본다. 환율이 상승하게 될 것을 알면서도 이와 배치되는 사실을 가입자에게 이야기 하여 이를 믿은 가입자가 설명에 기초하여 계약을 체결하고, 환율이 상승함으로써 은행이 이득을 얻고 가입자가 손해를 보아야 한다. 그리고 KIKO 상품이 주로 판매되었던 당시의 여러 정황에 비추어 보면 은행들이 자신들이 판매하는 상품의 위험성에 대한 설명을 위험 부분을 강조하여 충분히 하였는지는 의문이 있다.²²⁾

또 하나는 헤지(hedge)와 관련된 부분이다. 2가지 전제를 해보자. 법원이 인정하는 바와 같이 가치분 신청인들은 외화자금의 환위험을 헤지하기 위해서 본 건 계약을 체결하였다.²³⁾ 그리고 은행은 가치분 신청인들 헤지목적으로 본 건 계약을 체결한다는 사실을 알았거나 쉽게 알 수 있었다. 이러한 전제가 충족된다면 헤지목적은 계약에 있어서 매우 중요한 동기가 될 수 있다.²⁴⁾ 그리고 이 문제는 뒤에서 불착오판단에 있어서 고려될 수 있다고 본다.

이와 관련하여 헤지의 의미상 부분적으로 위험을 남겨두고 위험이 있음을 알고도 이를 인수하였다고 이는 헤지거래가 아니라 투기거래(speculation)라는 주장이 있다.²⁵⁾ 이 견해는 소송에서 주장되는 소위 부분적 헤지라는 개념은 결국 투기거래라는 점을 자인하는 것이라고 보는 것 같다. 이를 이해하기 위하여 예를 하나 본다. 만일 헤지거래가 수출기업이 100만불의 채권(foreign cash receivables)이 있는데, 이 100만불에 대한 정확한 반대포지션 거래를 하여 환율변동성을 제거하고, 완전히 환율을 고정할 수 있다면 이 거래가 헤지거래인 점은 의문이 없을 것이다. 이러한 거래를 제외한 모든 거래에는 변동성이라는 위험이 존재하며, 부분적 헤지(partial hedge)와 부분적 투기(partial speculation)가 존재할 것이다. 즉 완전한 헤지거래가 아니면 양면성을 가지고 있다고 본다. 다만 이 문제는 고객이 이 거래에서 어떤 의사를 가지고 있었는가(어느 정도의 위험을 인수하려고 하였는가)의 문제이며, 거래가 완전한 헤지거래인지 여부는 그 다음의 문제이다.

22) 많은 주변의 기업들이 KIKO상품에 가입을 하고 또 이익을 이미 얻은 경우에는 가입자들은 낙관적 기대 편향(optimistic bias)을 형성하여 강력한 경고를 하지 않으면 그 위험을 과소평가하기 쉽다.

23) 2009카합242결정.

24) 동기의 착오가 법률행위의 내용의 중요부분의 착오에 해당함을 이유로 표의자가 법률행위를 취소하려면 그 동기를 당해 의사표시의 내용으로 삼을 것을 상대방에게 표시하고 의사표시의 해석상 법률행위의 내용으로 되어 있다고 인정되면 충분하고 당사자들 사이에 별도로 그 동기를 의사표시의 내용으로 삼기로 하는 합의까지 이루어질 필요는 없지만, 그 법률행위의 내용의 착오는 보통 일반인이 표의자의 입장에 섰더라면 그와 같은 의사표시를 하지 아니하였으리라고 여겨질 정도로 그 착오가 중요한 부분에 관한 것이어야 한다.(대법원 2000. 5. 12. 선고 2000다12259 판결).

25) 박선중, 박진순변호사의 발표에 대한 증권법학회토론회문. 2009.5.

2. 2단계(모색기)

서울중앙지방법원 2008. 12. 30. 선고 2008가합3816판결에서는 SC 제일은행이 패소하였지만 이후 소송에서는 가처분 인용여부가 나뉘고 있다. 서울중앙지방법원은 2008가합3816판결에서 (주)모나미 등의 2개 기업이 (주)SC제일은행을 상대로 하여 제기한 ‘키코(KIKO)’계약 효력정지가처분 신청을 받아들이는 결정을 한 반면 (같은 취지 서울중앙지법 2009. 2.12. 2009카합57, 2009카합77 등), 이와는 달리 2009. 1.8. 진양해운(주)이 (주)신한은행을 상대로 제기한 키코(KIKO) 계약 효력정지가처분 신청은 키코(KIKO) 계약의 잔여기간이 3개월 정도 밖에 남지 않았고 진양해운(주)의 당기순이익에 비하여 키코(KIKO) 계약으로 인한 거래손실이 현저히 적다는 이유로 받아들이지 않는 결정을 하였다(2008카합4262). 한편 2009.3.10. 인천지방법원은 유사한 KIKO 계약에 대한 효력정지가처분신청을 기각하였다.

3. 3단계(적합성의 원칙이나 설명의무위반)

(1) 2009.4.24. 서울중앙지방법원의 결정

2009.4.24. 서울중앙지방법원에서 10건의 가처분 결정이 내려졌고²⁶⁾, 적합성의 원칙(suitability rule)²⁷⁾이나 설명의무위반 여부가 문제의 초점이 되었다. 서울중앙지방법원은 약관성에 대해서는 2008.12.30. 판결에서와 마찬가지로 4.24. 판결에서도 여전히 인정한다. 그러나 약관규제법 제6조에 의한 신의칙위반에 대해서는 인정하지 않는다. 그러면서 신의칙 위반의 판단기준을 공정성(fairness)을 사용한다. 결국 계약의 공정성, 신의칙위반, 계약의 부당성이 실질적으로 같은 개념인 것처럼 사용된 것이다. 그러나 이러한 계약자체의 내재적 요소(intrinsic factor)에 대해서 계약의 공정성, 신의칙위반, 계약의 부당성을 발견할 수 없다고 하더라도 법원이 여전히 구체적인 타당성을 조정하기 위해서 사용할 수 있는 수단을 강구할 수 있다. 그것은 계약협상과정(negotiation process)에서 발견할 수 있는 요소들에 기대어 계약을 조정하는 것이다. 그런데 실제 이러한 조정은 많은 부분 사회적·공익적 관점을 법원이 보충하여 들어가는 과정이다.

법원은 통화옵션계약에서의 적합성의 원칙의 의미에 대해서 장외파생상품시장에서 거래되는 통화옵션계약은 외환시장의 거래원리, 환율변동의 전망, 옵션가치의 평

26) 서울중앙지방법원 2009.4.24. 선고의 10건은 2009카합202결정, 2009카합242결정, 2009카합393결정(이상 일부인용결정); 2009카합207결정, 2009카합211결정, 2009카합213결정, 2009카합362결정, 2009카합504결정, 2009카합511결정(이상 기각결정).

27) ‘know your customer rule’이라고도 함. 연혁적으로 이 원칙은 미국에서 전국증권딜러연합회(National Association of Securities Dealers)(1939)나 뉴욕증권거래소(New York Stock Exchange)(1909)와 같은 자율규제기관의 행위준칙으로 발전하여왔다. Lewis D. Lowenfels & Alan R. Bromberg, “Suitability in Securities Transaction,” 54 *Bus. Law.* 1557 (1999), pp. 1558-73.

가 등 다양한 정보와 전문지식을 활용한 고도의 첨단금융기법에 의해서 개발된 새로운 형태의 계약으로 금융비전문가인 기업으로서는 계약의 내용, 구조, 위험 등을 정확하게 파악하기 어렵다는 점을 전제한다.²⁸⁾ 이 부분에 대해서 피고 소송대리인이 쉽게 이해할 수 있는 단순한 형태의 계약이라고 주장하는 것은 법원이 받아들일 수 없는 주장이다. 왜냐하면 법원은 이 전제를 포기한다면 적합성의 원칙을 버려야 된다는 것을 의미함과 동시에 설명의무에 있어서도 매우 저도의 의무만을 요구할 수밖에 없게 되기 때문이다. 그렇게 되면 법원이 구체적 타당성의 달성을 위해서 행사할 수 있는 판단의 여지가 극도로 좁아진다. 결국 여기서 법원이 취할 수 있는 이해하기 쉬운 상품인지 여부의 기준은 일반인들도 쉽게 사고, 파는 것으로 사회통념상 받아들여지지 상품(예를 들어 정기예금이나 정기적금, 최근에 많은 기업들이 단기유동자금의 운용처로 사용하는 MMDA나 MMF 정도) 정도의 수준으로 정할 수밖에 없다.

법원은 적합성 원칙을 어디서 도출할 것인가. 자본시장법(자본시장과 금융투자업에 관한 법률) 제46조의2에서 적합성원칙을 규정하고 있지만 문제가 된 사안들은 자본시장법이 아닌 민법에 의해서 해결이 되어야 한다. 법원이 취한 태도는 ‘신의칙에 기한 계약상 부수의무’에서 도출하는 것이다. 민법상 부수적 주의의무나 보호의무 만큼 철학적으로 논쟁적일 수 있는 부분이 없다고 생각한다. 기본법으로서 민법에서 계약당사자들간의 관계를 어떻게 이해할 것인가. 법원도 전문가인 은행이 신의칙에 기한 계약상 부수의무로서, 거래 상대방인 기업의 영업속성, 재무상황, 금융거래 수준, 당해거래의 목적, 상품에 대한 이해 정도, 위험관리 능력, 상품의 종류 등을 고려하여 적합한 거래를 제안하여야 하며(적합성의 원칙), 만일 기업이 적합하지 않은 거래조건을 요구할 경우 그 위험을 명확히 고지할 의무(설명 의무)가 있다고 보고 있다.²⁹⁾ 필자는 이러한 법원의 태도는 사회적 위험을 분배하기 위한 도구원리로 적합성의 원칙과 설명의무를 쓴 것으로 본다.

(2) 서울고등법원 2009. 8. 21. 선고 2009라997 결정³⁰⁾

28) 서울중앙지방법원 2009.4.24. 선고 2009카합242결정.

29) 전제 결정문 15면(서울중앙지법 2009.4.24.자 2009카합393 결정에서는 “통화옵션계약은 외환시장의 거래원리, 환율변동의 전망, 옵션가치의 평가 등 다양한 정보와 전문지식을 활용한 고도의 첨단 금융기법에 의해 개발된 새로운 형태의 계약으로서, 금융 비전문가인 기업으로서는 계약의 내용, 구조, 위험 등을 정확히 파악하기가 쉽지 않다. 따라서 전문가인 은행은 신의칙에 기한 계약상의 부수의무로서, 거래 상대방인 기업의 영업속성, 재무상황, 금융거래 수준, 당해 거래의 목적, 상품에 대한 이해 정도, 위험관리 능력, 상품의 종류 등을 고려하여 적합한 거래를 제안하여야 하고, 만일 기업이 적합하지 않은 거래조건을 요구할 경우 그 위험을 명확히 고지할 의무가 있다.”고 하면서, 아울러 “은행이 일반 기업 고객과 환헤지 상품이나 장외 파생상품 등 전문적인 지식과 분석능력이 요구되는 금융거래를 할 때에는 상대방이 그 거래의 구조 및 리스크를 정확하게 평가할 수 있도록 거래에 내재된 위험요소 및 잠재적 손실에 영향을 미치는 중요인자 등 거래상의 주요 정보를 적합한 방법으로 고지할 신의칙상의 의무가 있다.”고 판시하였다.).

서울고등법원은 가치분 사건에서 은행이 전문가로서 비전문가인 고객의 합리적인 의사결정을 돕는 차원에서 신의칙상 부수적으로 인정되며, 계약 체결에 있어 주된 부분에 관하여 쌍방의 의사합치가 있고, 위와 같은 각 의무 위반이 실질적으로 기망에 해당하여 고객이 계약의 내용에 관하여 어떤 착오를 일으켰다고 평가할 수 없는 이상, 위 각 의무 위반을 이유로 손해배상을 구할 수 있는지 여부는 별론으로 하고, 특단의 사정이 없는 한 그와 같은 부수적 의무 위반이 있다는 사정만으로 계약체결의 과정이 신의칙에 위반하여 계약이 무효라거나 계약자체의 해지나 이행거절권이 인정될 수는 없다고 하면서, 계약의 효력을 다투는 것에 대하여 부정적으로 판단하면서, KIKO 관련 사건들이 손해배상의 문제로 해결할 수 있을 것이라는 뉘앙스를 남겼다.

다만 손해배상채권을 피보전권리로 삼아 가치분으로써 마치 이 사건 각 계약이 무효인 것과 같은 상태를 임시로 정하거나 콜옵션 행사의 의사표시를 하는 것 자체 등을 금지할 수 있는지는 의문인 데다가, 채권자의 입장에서 볼 때 채무자들이 채권자에게 적합하지 않은 계약의 체결을 부당하게 권유하면서 그에 관하여 충분한 설명을 하지 않고 환율 급등 이후에도 적절한 조치를 취하지 않은 것으로 여겨지는 주관적 사정이 있고, 설령 그와 같은 각 점에 관하여 채무자들의 조치에 다소 미흡한 면이 있었다 하더라도, 지금까지 살핀 바와 같이 채무자들의 행위가 신의칙상 금융기관으로서 부담하는 고객보호의무를 위반한 것으로서 불법행위를 구성하는 정도에 이르렀다는 점이 충분히 소명되었다고 보기에는 부족하여, 결국 위와 같은 손해배상채권이 채권자가 구하는 가치분을 발령할 만한 피보전권리가 될 수 있다고 보기는 어렵다고 하여 채권자가 예비적으로 주장한 손해배상청구권을 피보전채권으로 한 가치분도 인용하지 않았다.³¹⁾

30) 이 결정에 대한 평석으로 고동원, “키코(KIKO) 파생상품 계약 관련 가치분 결정에 관한 검토,” 법률신문 제 3753호(2009. 6. 11.),

31) 서울고등법원은 보전의 필요성도 인정할 수 없다고 보았다. 이러한 판단에는 현실적으로 환율이 하향안정추세를 보인 것도 감안된 것으로 보인다. 서울고등법원은 “임시의 지위를 정하기 위한 가치분은 다툴 있는 권리관계에 관하여 그것이 본안소송에 의하여 확정되기까지 사이에 현저한 손해를 피하거나 급박한 위험을 막기 위하여 또는 그 밖의 필요한 이유가 있는 때에 한하여 허용되는 응급적·잠정적 처분으로서, 이러한 가치분이 필요한지는 당해 가치분신청의 인용 여부에 따른 당사자 쌍방의 이해득실관계, 본안소송에 있어서의 장래의 승패의 예상, 기타 제반 사정을 고려하여 합목적적으로 결정하여야 한다. 그런데 이 사건 기록 및 심문에 의하면, 채권자의 2008. 12. 31. 현재 유동자산이 약 942억 원이고, 유동부채가 약 889억 원이어서 유동비율이 105.9%로 양호하며, 2008. 12. 31. 현재 부채비율도 106.8%로 비교적 높지 않고, 2008년 영업이익은 약 693억 원, 2008년 당기순이익도 파생상품 평가손실을 반영할 경우 약 1억 7,695만 원, 반영하지 않을 경우 약 375억 원에 이르는 점, 2009. 3. 31. 기준으로도 유동자산이 약 1,026억 원, 유동부채가 약 1,118억 원, 유동비율이 91.7%, 부채비율이 106.7%, 1분기 영업이익이 약 79억 원이어서 재무상황이 양호한 점, 채무자들의 콜옵션 계약금액의 합계액은 최대한 월 1,100만 달러 정도인데 이 사건 각 계약 체결 이후 현재에 이르기 까지 채권자의 월평균 수출액이 이를 초과하고 있는 점, 회계상 이 사건 각 계약으로 인한 평가손실이 채권자의 2008년도 재무제표에 반영되었는데 2009년 4월경 이후 환율이 하향 안정 추세를 보이고 있음에 비추어 향후 회계상 손실이 더 이상 크게 확대되지 않을 가능성이 있는 점, 채무자들도 이 사건 각 계약에 따라 반대거래 등 위험회피 행위를 하였고 이에 필요한 비용을 부담한 점, 채무자들이 채권자에게 이 사건 각 계약

III. 고객보호의무법리의 전개

1. 시장관여자들의 행태

KIKO 상품의 판매와 관련하여 고객보호의무를 논하기 위해서 우선 시장관여자들의 행태를 보아야 한다. 시장관여자들은 어떻게 시장을 어떻게 예측하였고 어떤 유인구조를 가지고 있었을까 하는 점을 드러난 사실들을 토대로 하여 추단하여 보는 것은 이 사건의 해결이나 향후 규제설계를 함에 있어 의미 있는 일이다.³²⁾

(1) 역사적인 데이터; 최근의 환율변동추이

기업의 재무담당자가 KIKO 상품을 가입하기 위하여 문의하거나, 환율변동으로 인한 우려를 말하면 은행의 담당자는 KIKO 상품을 제안하였을 것이다. 이 과정에서 기존의 환율변동이라는 역사적인 데이터를 제시하였을 것이다. 그런데 환율변동에 있어서 역사적인 환율변동이 미래에 어떤 환율변동성을 보일 것인가를 예견할 수 있는 힘은 매우 제한적이다. 그러므로 역사적인 환율변동에 기초하여 의사결정을 하도록 해서는 안된다.³³⁾³⁴⁾ 제시된 역사적인 환율의 변동값은 의사결정에 주요한 고려요소가 될 것이다.³⁵⁾ 이러한 변화는 플롯팅 차트(plotting chart)를 통해 시각적으로 표현되어 기업들에게 제시되었을 것이다.

문제는 역사적인 환율변동데이터에 기초한 설명은 매우 오도적인 설명이 될 수 있다는 점에 있다. 이러한 정보의 제공과정에서 고객이 오도될 가능성이 높은 이유는 과거의 환율변동이 미래의 환율변동을 재연할 것이라는 낙관적인 기대 편향(optimistic bias)을 형성할 수 있기 때문이다. 그러므로 이 경우 설명의무는 과거의 환율변동이 미래의 환율변동과 전혀 다르게 일어날 수 있다는 점에 대한 설명이 수반되어야 한다.

한편 이 과정에서 여러 전문기관들의 환율변동예측자료를 은행담당자가 제시하는

의 중도청산 등을 제안한 바 있었고 이에 따랐을 경우 채권자의 손실이 현재에 비하여 상당히 축소되었을 수도 있는 점, 앞서 살핀 바와 같이 이 사건 각 계약 체결로써 채권자가 스스로의 판단하에 상당한 정도의 환위험을 적극적으로 인수한 것으로 보아야 하는 점 등의 사정이 나타난다. 위와 같은 여러 사정에 비추어 보면, 이 사건에서 가처분으로 이 사건 각 계약의 효력을 정지하여야 할 긴급한 필요가 있다고 보기는 어려워, 가처분신청에 관한 보전의 필요성이 충분히 소명되지 않는다.”고 판시하였다.

32) 최승재, “금융시장에서의 투자자의 행동양태와 투자자보호 규범에 대한 연구 - 행동경제학적 관점을 중심으로”, 증권법연구 2008.12. (2008) 참조.

33) 예를 들어 T기까지 N개의 과거 관찰치가 있고, T+1기에 달리변동성을 예측하려고 한다면 $\Delta D_i = D_i - D_{i-1}$ 일 것이므로 이때의 평균으로 예측하겠다고 하면 $E(\Delta D_{t+1}) = \Delta D = (1/T) \sum \Delta D_i$ 가 될 것이다. 예상을 위한 분산값(variance)은 평균으로부터 도출되는 표준편차의 제곱의 평균에 따라서 달라질 것이다. 그리고 관찰치의 숫자가 많은 수록 분산값에서 T를 사용하거나, T-1을 사용하거나 차이가 적어지게 될 것이다.

34) 실제로 실무에서는 간단한 계산을 위한 경우가 아니면 분산을 사용하는 경우는 거의 없다는 점을 KDI의 송민규 박사가 지적해 주었다.

35) 인간의 의사결정에서 과거의 일은 향후 판단의 기준점(anchor point)로 작용하는 경향이 있다.

것은 어떤가. 은행이 여러 전문가의 환율전망치를 제시하여 고객으로 하여금 참고하도록 하는 것은 자체가 문제가 되지 않는다고 본다. 그러나 고객보호의무 관점에서 은행이 스스로 알고 있는 환율예측과 관련된 지식을 은비하거나, 가입을 유도하는 것에 도움이 될 수 있는 전문가의견만을 제시하였다면 이는 의무위반의 기초가 되는 사실관계가 될 수 있다. 은행은 단순히 과거의 데이터와 미래의 예측에 대한 여러 전문가들의 의견을 제시하는 것에서 그치면 안되고, 이러한 데이터와 예견이 가지는 한계와 위험에 대하여 설명하여야 한다.

(2) 다른 기업의 행태 또는 사례

KIKO 가입시 기업들은 주변기업들의 행태를 보고 자신도 가입할지 여부의 의사결정을 하였을 수 있다. 소위 밴드웨건효과(bandwagon effect)³⁶⁾가 발생할 수 있다는 것이다. 실제 KIKO는 손실이 발생하기 이전에 기업들이 상당한 재무적인 이익을 본 상품이었다. 이럴 경우 A 기업이 이익을 봤다고 하면, 다른 기업들은 구체적인 내용에 대한 분석과 이에 기초한 신뢰가 아닌 다른 주변 기업의 성공에 의지하여 가입하였을 가능성이 높다. 이 경우 A 기업의 시장에서 신뢰도가 높을수록, 그리고 가입기업의 수가 많아질수록 밴드웨건효과는 커질 것이다.

은행은 밴드웨건 효과가 커질수록 쉽게 신규판매하거나 갱신할 수 있다. 경우에 따라서는 위험이 커진 상황에서 손실을 만회하기 위하여 스노우볼과 같은 형태의 상품에 가입한 기업들과 같은 행태로서 이익을 키우기 위해서 더 위험도가 높거나 더 높은 레버리지를 하는 상품을 가입할 수도 있다. 왜냐하면 이 상황에서는 기업들은 자신들이 실제 가지고 있는 위험보다 위험의 크기를 낮게 판단할 가능성이 높기 때문이다.

은행들은 거래회사에게 다른 가입기업과의 차이를 설명하는 것과 같은 행동을 하여야 하였을까. 아니면 통상적인 상품판매시 요구되는 설명만 하면 족하였을까. 또 위험을 초기보다 가입 기업의 수가 늘어날수록 강조하여 설명하였어야 할까. 이 점은 규범적인 결정이 필요한 부분이다. 수수료 기반의 거래에 있어서는 더 많은 상품의 판매에 대한 유인이 강하므로 강화된 위험에 대한 설명의무를 규범적으로 요구하지 않으면 실제 거래에서 은행이 더 강한 위험에 대한 경고를 할 경제적인 유인은 없다고 본다.

36) 유행에 따라 상품을 구입하는 소비현상을 뜻하는 경제용어로, 곡예나 퍼레이드의 맨 앞에서 행렬을 선도하는 악대차(樂隊車)가 사람들의 관심을 끄는 효과를 내는 데에서 유래한다. 특정 상품에 대한 어떤 사람의 수요가 다른 사람들의 수요에 의해 영향을 받는 현상으로, 편승효과 또는 밴드웨건(band wagon)효과라고도 한다. 미국의 하비 라이벤스타인(Harvey Leibenstein, 1922~1994)이 1950년에 발표한 네트워크효과(network effect)의 일종으로, 서부개척시대의 역마차 밴드웨건에서 힌트를 얻은 것이다.

(<http://100.naver.com/100.nhn?docid=781906> 2009.12.1. 최종접속)

(3) 전문가들의 예상

은행이 환율변동의 예상에 있어서 전문가인가. 은행은 외환업무를 취급하므로 일반인보다는 전문가일 것이고, 대다수의 기업들보다 실제로 전문성을 가지고 있을 것이다.³⁷⁾ 은행들은 환율에 대해서 민간하게 손익이 반영되는 부분이 크기 때문에 관련 전문가를 비금융회사들에 비하여 고용하여야 하고, 이에 민감하게 데이터를 수집할 수 있는 능력을 구비하여야 한다.

한편 자신이 스스로 한 예상이 실제와 다른 경우와 다른 전문가들의 의견을 인용한 경우를 서로 구별하여야 할 필요성은 없을까. 고객을 위해서 은행은 전문가들의 예상을 제공하여야 하는가. 아니면 요구하는 경우에만 수동적으로 대응을 하여야 하는가. 은행이 스스로 알고 있는 환율변동성에 대한 정보가 있다면 이 정보는 공유되어야 한다고 본다.

(4) 소결

일반적으로 알려진 사실에 의하면 이번 사건에서 일어난 환율변동은 은행도 기업도 예견할 수 있는 종류의 환율변동이 아니다. 본건 환율변동은 누구도 예견되지 못한 위험이 현재화된 것이다. 실제 사안에서 은행이 수수료 이상의 수익을 위한 포지션을 취하였거나, 기업이 투기적인 거래를 소위 오버헤지(overhedge)³⁸⁾를 하였다고 하더라도 실현된 환율변동은 예견된 환율변동은 아니었기 때문에 책임의 귀속(과실책임)에서 어려운 면이 있다.³⁹⁾

사전적으로 본 건 거래는 시장위험(market risk)과 연계된 상품고유의 위험을 기업이 인수한 것이다. 바로 이 부분이 상품고유의 설계상 결함(design defect)이 존재한다는 주장이 있다.⁴⁰⁾ 헤지를 원하는 자들에게 헤지가 되지 않는 상품을 팔았다면 이 상품은 설계상 결함이 있는 상품이 아닌가 하는 논의로 논의를 요약할 수 있을 것이다. 결함이란 상품의 상업적 용도(merchantability)⁴¹⁾에 부합하지 않는 상품

37) 실제 개별은행원이 전문성이 있다는 가정을 하여야 하는 것이 아니라, 규범적인 판단을 위한 수준을 정하기 위한 것이다.

38) 소송에서는 500만불의 수출대금을 받을 채권이 있는 기업이 실제 그 이상의 헤지거래를 하는 것을 오버헤지라고 하고 있다. 은행측의 대리인들은 은행은 실제 수출대금이 얼마일지를 알 수 없거나, 알 수 있다고 하더라도 다른 은행에 동일한 수출대금을 대상으로 하여 다시 KIKO 상품을 가입하는 것을 알 수 없다고 주장한다. 은행은 만일 오버헤지가 없었다면 손실이 지금처럼 커지지 않았을 것이라는 주장을 한다.

39) 자기책임의 원칙으로 설명하면 되는 간단한 문제가 문제를 지나치게 어렵게 보고 있는 것이 아닌가 하는 생각이 있을 수 있다. 기업이 위험을 인수하였는데 은행이 왜 책임을 부담하는가 하는 생각이다. 그러나 위험의 인수는 인식된 위험을 인수하고, 그에 대하여 책임을 지는 것이 자기책임의 원칙이 아닐까. 더구나 행태적으로 인식에 문제가 생길 수 있음에도 이를 방치하는 것이 타당한가는 생각할 점이다.

40) 박선중, 전개토론문 참조. 그런데 위험이 있다는 것과 결함이 있다는 것은 서로 구별되어야 한다.

41) 제조물책임이란 제조물에 통상적으로 기대되는 안전성을 결여한 결함으로 인하여 생명·신체나 제조물 그 자체 외의 다른 재산에 손해가 발생한 경우에 제조업자 등에게 지우는 손해배상책임이고, 제조물에 상품적합성이 결여되어 제조물 그 자체에 발생한 손해는 제조물책임의 적용 대상이 아니므로, 하자담보책임으로서 그 배상을 구하여야 한다. (대법원 2000. 7. 28. 선고 98다35525 판결) 따라서 만일 상업적 용도(상품적합성)의

이나⁴²⁾ 구매자가 요구한 성상을 갖추지 못한 것을 말한다.⁴³⁾ 금융상품의 소비자인 KIKO 가입자들은 어떤 상품을 원했을까. 그리고 그 상품을 구입하면서 완전해지되는 상품을 원한 것일까. 이점은 구체적인 증거에 의해서 입증되어야 할 부분이다. 하지만 드러난 정황으로 보았을 때는 기업들은 이익이 발생할 수도 있다는 점을 인식하고 있었고, 프리미엄이 없도록 하면서(소위 제로 코스트)도 이익을 일정수준 향유하고자 한 것이었다고 보인다. 대체설계는 결국 완전히 해지되는 상품인데 이 상품과 대비하여 투기적인 상품을 팔았다고 해서 결함이 있는 상품을 팔았다고 말하는 어렵지 않나 하는 생각이다.

그러나 설계에 결함이 없다는 것은 사회적으로 공익상 수용할 수 없는 위험을 상품화하지 않았다는 것을 의미할 뿐 그러한 상품이 사회적으로 적절하게 판매된 것이고, 따라서 인수된 위험에 대한 위험분담을 자기책임의 원칙만을 가지고 해결할 수는 있다는 것을 말하는 것은 아니다. 법원은 고객보호의무를 통하여 금융기관들과 투자자 사이에 공익적인 관점에서 사회적인 위험의 분배를 할 필요가 있다. 또 상품이 팔리고 난 뒤의 위험의 분담에 대해서 법원이 제시하는 원칙은 시장에 시그널을 주고, 이 시그널은 시장 관여자들의 반응에 의하여 새로운 상품이 고안되거나 설계의 변경이 있을 것이므로 법원은 이런 추후의 시장반응에 대해서도 고려하여야 한다.

2. 고객보호의무의 의의

대법원은 증권·금융거래에서 고객보호의무 법리를 형성하고 있다. 이 법리는 매우 한국적인 발전을 하고 있다.⁴⁴⁾ 이 법리는 지금까지 증권거래와 관련하여 발전하여 왔다.⁴⁵⁾ 그리고 KIKO 사건에서는 장외파생상품의 경우에도 주장되고 적용되었다.

부적합으로 그 제산에 손해가 생긴 경우라면 하자담보책임의 문제라고 할 것이다.

42) 이를 미국 계약법상으로는 묵시적 보증(implied warranty)이라고 부르기도 한다.

43) 참고로 제조물책임법 제2조 제2호 "결함"이라 함은 당해 제조물에 다음 각목의 1에 해당하는 제조·설계 또는 표시상의 결함이나 기타 통상적으로 기대할 수 있는 안전성이 결여되어 있는 것을 말한다.

가. "제조상의 결함"이라 함은 제조업자의 제조물에 대한 제조·가공상의 주의의무의 이행여부에 불구하고 제조물이 원래 의도한 설계와 다르게 제조·가공됨으로써 안전하지 못하게 된 경우를 말한다.

나. "설계상의 결함"이라 함은 제조업자가 합리적인 대체설계를 채용하였더라면 피해나 위험을 줄이거나 피할 수 있었음에도 대체설계를 채용하지 아니하여 당해 제조물이 안전하지 못하게 된 경우를 말한다.

다. "표시상의 결함"이라 함은 제조업자가 합리적인 설명·지시·경고 기타의 표시를 하였더라면 당해 제조물에 의하여 발생될 수 있는 피해나 위험을 줄이거나 피할 수 있었음에도 이를 하지 아니한 경우를 말한다.

44) 대법원 1994. 1. 11. 선고 93다26205 판결; 대법원 1996. 8. 23. 선고 94다38199 판결 및 이 판결에 대한 평석으로 권순일, "투자권유와 증권회사의 고객에 대한 보호의무," 저스티스 31권 2호 (1998); 대법원 1996. 6. 11. 선고 97다58477 판결; 대법원 1997. 10. 24. 선고 97다24603 판결; 대법원 1999. 12. 24. 선고 99다44588 판결 등. 하급심 판결로는 서울지방법원 1998. 6. 6. 선고 97가합21049; 서울지방법원 2000. 2. 1. 선고 99가합5212 판결; 서울고등법원 2005. 5. 19. 선고 99나33887 판결.

45) 미국에서도 증권거래에서 발전하기 시작하여 은행이 파생상품을 판매하는 경우에도 적용되는 것으로 논의가 전개되었다고 한다. Jason M. Rosenthal, *Incorporation May Not Mean Sophistication: Should There Be A Suitability Requirement for Banks Selling Derivatives to Corporations?*, 71 *Chi.-Kent L. Rev.* 1249

(1) 투자권유와 고객보호의무

증권투자는 ‘자기책임의 원칙’이 적용되지만, 증권회사의 부당한 투자권유로 인하여 투자자의 자기책임의 원칙이 훼손될 수 있는 경우, 고객보호의무가 작동된다고 보는 것이 일반적인 학설 및 판례의 태도이다.⁴⁶⁾ 판례는, 증권사 또는 투신사의 임직원이 고객에게 투자를 권유할 때에 고객이 합리적인 투자판단과 의사결정을 내릴 수 있도록 고객을 보호할 의무를 부담함을 전제로 하여, 증권회사의 임직원이 고객에게 적극적으로 투자를 권유하였으나 투자 결과 손실을 본 경우에 투자자에게 대한 불법행위책임이 성립되기 위해서는, 이익보장 여부에 대한 적극적 기망행위의 존재까지 요구하는 것은 아니라 하더라도, 적어도 거래경위와 거래방법, 고객의 투자 상황(재산상태, 연령, 사회적 경험 정도 등), 거래의 위험도 및 이에 관한 설명의 정도 등을 종합적으로 고려한 후, 당해 권유행위가 경험이 부족한 일반 투자자에게 수익만을 강조하면서 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하거나⁴⁷⁾ 또는 고객의 투자상황에 비추어 과도한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 경우에 해당하여(부당권유행위), 결국 고객에 대한 보호의무를 저버려 위법성을 띤 행위인 것으로 평가될 수 있는 경우라야 한다고 판시하고 있다.⁴⁸⁾ 대법원은 투자자의 학력 또는 거래경험 등에 비추어 부당권유인지 여부를 판단한다.⁴⁹⁾

(2) 고객보호의무의 내용

1) 일반적인 내용

투자권유단계에서의 고객보호의무의 내용은 증권, 채권, 투자신탁, 선물, CP 등 투자대상에 따라 달라질 것이다. 그 위법유형을 일본에서의 예에 따라 ① 적합성 원칙 위반, ② 설명의무 위반,⁵⁰⁾ ③ 부당권유⁵¹⁾로 크게 3분할 수 있다.⁵²⁾

(1996).

46) 권순일, “증권회사의 고객에 대한 보호의무,” 민사재판의 제문제, 제10권 (1995) 378면.

47) 대법원 2003. 7. 11. 선고 2001다11802 판결.

48) 대법원 1994. 1. 11. 선고 93다26205 판결; 대법원 2003. 1. 10. 선고 2000다50312 판결; 대법원 2005. 9. 9. 선고 2003다61382 판결; 대법원 2006. 2. 9. 선고 2005다63634 판결.

49) 대법원 2001. 4. 27. 선고 2000다30943 판결.

50) 투자신탁회사의 직원들이 고객에게 투자신탁 재산의 운용방법이나 투자계획 등에 관하여 구체적으로 설명하지 아니한 채 단순히 특별한 고수익상품이라는 점만을 강조하면서 수익증권의 매입을 적극 권유한 경우, 고객 보호의무를 게을리 한 것으로 불법행위가 성립한다고 한 사례이다. 투자신탁회사의 임직원이 고객에게 투자신탁상품의 매입을 권유할 때에는 그 투자에 따르는 위험을 포함하여 당해 투자신탁의 특성과 주요내용을 명확히 설명함으로써 고객이 그 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 고객을 보호하여야 할 주의의무가 있고, 이러한 주의의무를 위반한 결과 고객에게 손해가 발생한 때에는 불법행위로 인한 손해배상책임이 성립하는 것인바, 일반적으로 공사채형 투자신탁의 경우 투자에 따르는 위험과 관련하여 투자권유자는 채권시장의 시가 변동에 의한 위험, 발행주체의 신용 위험, 그리고 만약 외국채권을 신탁재산에 편입하는 때에는 환시세의 변동에 의한 위험이 존재하고 이로 인하여 원본 손실의 가능성이 있다는 사실 등을 설명하여야 할 것이나, 고객에게 어느 정도의 설명을 하여야 하는지는 투자 대상인 상품의 특성 및 위험도의 수준, 고객

사건으로 고객보호의무와의 관계와의 관계에서 고객보호의무는 포괄개념으로 구체적인 의무의 내용은 지속적으로 법리를 통하여 구체화시켜야 한다. 그런 의미에서 설명의무와 적합성 원칙, 적정성의 원칙, 부당권유금지 등이 모두 고객보호의무의 일부로 보는 것이 타당하며 이에 국한되는 것도 아닌 개방형 개념으로 봄이 타당하다.⁵³⁾

2) 고객보호의무의 내용으로서 설명의무와 적합성 원칙

1) 설명의무와 적합성원칙의 관계

가. 견해의 대립

금융투자상품의 투자권유를 하는 금융투자업자에 대해서는 일반투자자에 대한 설명의무 외에 일반적으로 적합성원칙이 인정되는데, 양자의 구체적인 관계가 문제된다.⁵⁴⁾ 양자는 서로 무관하게 실무상 기능하지 않을 것이다. 고객에 대해서 설명을 할 때 자기결정에 대해서 보조적인 기능을 하는 설명의무와 달리 금융기관으로 하여금 후견적인 기능을 하도록 하는 적합성의 원칙⁵⁵⁾은 아무리 설명을 해도 이해할 만단 능력이나 경험이 없는 사람에 대해서는 처음부터 투자권유를 하지 말라는 것으로 반드시 일치하는 것도 아니다.

따라서 적합성의 원칙과 설명의무의 관계에 대하여 여러 가지 견해를 상정할 수 있다.⁵⁶⁾ 적합성원칙은 설명의무의 일부라는 견해(=설명 의무설)⁵⁷⁾, 적합성원칙과 설

의 투자 경험 및 능력 등을 종합적으로 고려하여 판단하여야 한다. (대법원 2003. 7. 11. 선고 2001다11802 판결).

51) 구 증권거래법 제52조 (부당권유행위등의 금지) 증권회사 또는 그 임·직원은 다음 각호의 행위를 하여서는 아니된다.

1. 유가증권의 매매거래에 있어서 고객에 대하여 당해 거래에서 발생하는 손실의 전부 또는 일부를 부담할 것을 약속하고 권유하는 행위
2. 유가증권의 발행업무와 관련하여 고객을 유치하기 위하여 고객에 대하여 직접 또는 간접으로 재산상의 이익을 제공하거나 자기의 거래상의 지위를 부당하게 이용하여 고객의 사업활동을 제한하는 행위
3. 제1호 및 제2호의 행위 이외에 유가증권의 발행 또는 매매 기타 거래와 관련하여 투자자의 보호 또는 거래의 공정을 저해하거나 증권업의 신용을 추락시키는 것으로서 대통령령이 정하는 행위

구 증권거래법 시행령 제36조의3 (증권회사등의 금지행위) 법 제52조제3호에서 "대통령령이 정하는 행위"라 함은 다음 각 호의 행위를 말한다.

9. 유가증권의 가치에 중대한 영향을 미치는 사항을 사전에 알고 있으면서 이를 고객에게 알리지 아니하고 당해 유가증권의 매수 또는 매도를 권유하여 당해 유가증권을 매도 또는 매수하는 행위

2000. 12. 29. 금융감독위원회가 제정한 증권업감독규정도 "증권회사는 고객이 합리적인 의사결정을 하는데 필요한 중요정보를 고객에게 제공하여야 한다."고 규정함(규정 제4-4조 제1항 제5호).

52) 권순일, 증권투자권유자책임론, 박영사 (2002), 142면 이하.

53) 현행 자본시장법상의 이러한 제 원칙들을 고객보호의무와 별개로 보는 견해가 있을 수 있을 것이다. 그러나 고객보호의무법리를 폐기하지 않는 한 법령이 입법되었다고 하여 의무의 내용이 바뀌거나 성격이 변하는 것은 아니라고 본다.

54) 일본에서의 견해대립에 대해서는 오성근, "증권투자권유에 관한 법적 규제와 책임, 한양대학교 법학박사학위 논문, (2002.12) 47-48면.

55) 설명의무를 보조적 기능으로, 적합성의 원칙을 후견적 기능으로 설명하는 견해로 김택주, "이익보장계정에 의한 증권거래와 투자자보호", 상사법연구, 제21권 제2호, 한국상사법학회 (2002) 461면.

56) 각 견해의 명칭을 필자가 임의로 붙인 것이다.

57) 동경지방법재판소 판례이다.(東京地判 平成 6年 9月 8日 判決 平5 (7) 18227号) 이 사건에서 동경지방법 재판소는 민법 제709조 및 제715조에 기초한 소송에서 전업주부를 상대방으로 하는 증권거래에 있어서 증권

명의를 별개의 독립된 의무로 인정하면서, 적합성의 원칙에 위반하더라도 설명하여 이해할 수 있으면 된다고 하여 설명의무를 우위에 두는 견해(=설명 의무우위설),⁵⁸⁾ 적합성의 원칙과 설명의무를 우열관계가 없는 병존관계에 있는 의무로 보는 견해(=병존의무설),⁵⁹⁾ 적합성의 원칙을 설명의무와는 별개의 의무로 인정하고 있는 점은 병존의무설과 같지만, 적합성원칙의 위반이 있는 경우에는 권유를 해서는 안 되므로, 설명의무라는 것은 있을 수 없고, 따라서 적합성원칙의 위반과 동시에 설명의무위반이 되는 경우는 없다는 견해(=별개의무설)⁶⁰⁾ 등을 생각할 수 있을 것이다.

나. 검토

고객보호의무를 적합성의 원칙과 설명의무의 상위개념으로 이해하면서, 설명의무의 이행여부를 판단함에 있어서는 설명하여야 할 사항(=상품에 중점을 둔 객관적·보편적 의무)과 그 정도가 주로 문제됨에 반하여, 적합성의 원칙에서는 당해 고객의 투자목적 등을 파악하고 이에 적합한 상품을 제공하였는지(=고객에 중점을 둔 주관적·개별적 의무)라는 문제를 위법성의 징표로 파악하면 양자가 각자의 기능을 확보할 수 있으며 서로 간의 우열관계는 논의할 실익이 없다고 본다. 문제는 병존의무로 볼 것인가, 아니면 별개의무로 볼 것인가인데, 실제로는 일반투자자와 전문투자자로 양분되어 있는 상황에서 일반투자자와 일반투자자로 전환한 전문투자자의 경우 양자를 서로 객관적·보편적 의무(설명 의무)와 주관적·개별적 의무(적합성의 원칙)으로 나누면 객관적으로도 설명도 제대로 하지 않았고, 주관적으로 적합하지도 않

회사의 종업원의 설명의무 위반을 인정하면서, 증권회사에 대해서 사용자책임을 인정하였다. 동경지방법판소는 적합성원칙을 설명의무의 한 내용으로 이해하고 있는 것으로 보인다. 투자자격이 없는 자에게 투자를 권유하여 적합성원칙을 위반하는 경우에는 설명의무위반이 추정된다고 보는 견해도 **동급의 견해**라고 할 수 있다. 이 사건에서 원고는 문과대학을 졸업한 전업주부로서 남편이 사망한 미망인으로서 증권거래경험이 전무한 자였다. 동경지방법판소는 이런 원고에게 증권회사 직원이 투자를 권유할 때에는 고객에게 가장 적합한 거래를 권유하여야 하며, 이때 당해 거래의 위험성을 언급하여 충분히 이해를 시킨 연후에 명확하고 상세하게 최악의 상황에 대하여 이해를 시키고, 이러한 사안에 대한 충분한 이해를 바탕으로 하여 당해 거래를 하도록 하여야 할 의무가 있다고 하였다. 동경지방법판소의 동지의 판례로 平成 6年 4月18日 東京地裁 判決 平5 (7) 3823号; 平成 5年 5月12日 東京地裁 判決 平3 (7) 11851号; 平成 4年 6月22日 大阪地裁 判決 平3 (7) 2226号.

58) 이 견해에 의하면 적합성의 원칙에 위반하더라도 설명의무를 다하면 위법이 되지 않지만, 반대의 경우에는 위법이 되고, 쌍방에 위반하는 경우에는 일응 별개의 의무이므로 적합성원칙의 위반과 설명의무위반이 발생한다고 한다. 다음의 설명도 설명의무우위설의 일부라고 보인다. “**금융투자상품에 관한 계약이 체결되는 과정을 보면, 우선 일반투자자에 대한 유가증권매매의 권유는 당해 유가증권이 당해 투자자에 대한 적합성을 충족시키지 않으면 권유할 수 없다(협의의 적합성원칙).** 다음으로 당해 유가증권이 당해 투자자에 대한 적합성을 충족시킨 경우에는 당해 투자자의 목적 등에 적합한 형식으로 권유·판매가 이루어져야 한다(광의의 적합성원칙). 그리고 당해 고객의 목적 등에 적합한 종목이나 수량의 범위 내에서 이루어진 권유는 당해 고객에게 이해시키기 위하여 필요한 방법 및 정도의 설명을 다해야 한다(금융상품판매법 제3조 제2항). 광의의 적합성원칙이 설명의무의 이행방법과 정도에서 포함된 것이다. 즉 적합성원칙은 설명의무를 다하였는지 여부를 판단하는 해석기준으로서 작용하게 된다.”(이영철, “금융상품의 투자권유에 있어서의 설명의무”, 성균관법학 제20권 제3호, (2009) 779면).

59) 양자는 의무의 내용이 다르고 별개의 기능을 수행하게 된다. 적합성원칙은 특정 투자자의 보호 및 부적합 투자자의 원칙적 배제라는 기능을 수행하는 투자자 지향적인 주관적인 판단기준이고, 설명의무는 모든 투자자에 대하여 금융투자상품의 특성과 위험에 대한 고지라는 투자상품 지향적인 객관적인 기준으로서 일반예방적 기능을 하는 것”이라는 성희환 교수의 견해가 이러한 견해이다. {성희환, “금융투자상품의 투자권유규제에서 적합성원칙과 설명의무“, 인권과정의 (2009.1.) 73-74면}.

60) 이영철, 전계논문, 780면.

은 경우를 배제할 수 없으므로 이 두 의무위반은 병립적으로 존재할 수 있다. 그러므로 병존의무설이 타당하다.⁶¹⁾ 연혁적으로 보더라도 적합성의 원칙은 설명의무로 독자적으로 발전해온 개념으로 고객보호의무의 내용이 된다고 하여 변용될 필요성은 없다고 본다.⁶²⁾

병존의무설에 의하면 적합성의 원칙은 개인의 능력, 투자경험 등에 비추어 당해 투자상품에 적합한지 여부를 판단하는 것이고, 설명의무는 당해 거래에 수반하는 위험성에 관하여 정당한 인식을 형성하기에 족한 정보를 제공하였는지 여부에 대한 판단으로 객관적인 판단기준이며,⁶³⁾ 이런 관점에서 적합성의 원칙과 설명의무는 서로 구별되는 것이라고 본다.

적합성 원칙을 이렇게 보면 조사의무 문제가 생긴다. 개인적인 고객의 특성을 파악하여야 금융기관으로서는 그에 적합한 상품을 제공할 수 있을 것이므로 금융기관들에게 적극적으로 조사를 하여야 할 의무를 부과할 것인가 아니면 거래과정에서 지득한 정보를 종합하여 적합한 상품을 권유하면 족한 것인가 하는 문제가 있다.⁶⁴⁾ 그리고 만일 이 과정에서 금융기관이 질문한 사항에 대하여 허위기재하거나 불기재 또는 오기재하는 경우 이를 어떻게 처리할 것인가도 문제된다. 그 효과는 정보의 중요성 및 조사의 난이도에 따라서 달라져야 할 것이다.⁶⁵⁾

3) 고객보호의무와 손해경감의무(duty to mitigate)

금융기관이 고객보호의무를 부담한다면 이 경우 금융기관은 손해경감의무를 어떤 범위에서 부담하는지가 문제된다. 법원은 신의칙에 기한 손해경감의무 자체는 인정한다.⁶⁶⁾ 다만 이러한 의무는 위험발생의 가능성 및 경감방법을 통지하는 소극적인

61) 적합성 원칙 위반은 인정하지 않으면서도 설명의무 위반은 인정한 사안으로 서울지방법원 2000. 2. 1. 선고 99가합5212 판결.

62) 미국에서는 NASD의 Rule 2310(a)에 의해서 발전하여 왔으며, 자율규제기관의 자율규제의 일부였다. 투자권유서에 보유하고 있는 증권의 내용, 재정적인 상황과 수요 등을 감안하여 권유를 하라는 것으로 상품의 위험성에 대해서 설명을 하라는 것과는 구별되는 개념으로 발전하여 온 것이다. {Lewis D. Lowenfels & Alan R. Bromberg, *Suitability in Securities Transaction*, 54 *Bus. Law.* 1557, 1561 (1999)}.

63) 대법원은 기업어음(CP)의 거래에 있어서 신용등급이 그 기업어음의 가치에 중대한 영향을 미치는 중요정보에 해당하므로, 증권회사가 고객에게 거래의 대상인 기업어음의 신용등급을 제대로 고지하지 않았다면, 달리 고객이 이미 그 신용등급을 알고 있었다거나 신용등급을 제대로 고지하였더라도 그 기업어음을 매수하였으리라는 등의 특별한 사정이 없는 한, 이로써 고객보호의무 위반으로 인한 손해배상책임이 성립한다고 보았다. CP는 선물이나 투자신탁처럼 상품의 구조가 복잡하지 않고 단순하므로, 설명의 대상(내용)은 발행자의 신용변동에 따른 위험이 핵심이 될 것이고, 투자기간에 따른 장단점, 다른 투자대안과의 적절한 비교도 필요할 것임. 설명의 정도는 개개의 고객 및 거래의 사정에 따라 다를 것이고, 설명의 방법에 대하여는 달리 법령상의 정함이 없는 이상 반드시 설명서를 교부하는 방식이 요구된다고 할 것은 아니다. (대법원 2006.6.29. 선고 2005다49799 판결).

64) 폐지된 단기금융업과 관련하여 조사의무를 부과한 사안으로 대법원 1977. 9. 13. 선고 77다1210 판결; 대법원 1984. 11. 15. 선고 84다카1227 판결; 대법원 1989. 6. 27. 선고 88다카27652 판결 등이 있음. 폐지된 단기금융업 제12조(거래자의 건전성 확인등) 단기금융회사는 어음의 할인·인수·보증 및 기타의 여신을 하는 경우에 대상거래자의 신용상태 및 자산의 건전성 등을 확인하여야 한다.

65) 예를 들어 기업이 자신의 신용등급을 문의하는 난에 허위로 높은 신용등급을 기재한 경우 이러한 사항을 중요한 사항의 허위기재로 볼 것인가. 결론은 부정적이다. 왜냐하면 오늘날에는 은행이 쉽게 인터넷을 통하여 기업들의 신용정보를 조회할 수 있기 때문에 만일 이러한 정보를 허위로 기재하였다 하더라도 이러한 허위 정보제공이 은행의 의사결정에 영향을 없을 것이기 때문이다.

의무에 그치는 것이지, 고객의 지시 없이 전단적으로 적극적인 행위로 나아가야 하는 것을 내용으로 하는 의무는 아니다.

손해경감의무의 인정여부와 관련하여 선물환 거래의 사례를 본다. 선물환 거래의 경우 고객이 금융기관을 상대로 한 선물환거래에서 계약만기 이전에 거래계약에서 예상되는 손실로 계약에서 정한 손실보증금의 추가납부사유가 발생하여 금융기관으로부터 추가납부를 통지받은 때에는, 손실보증금을 추가로 납부하여 계약을 계속하여 유지하거나 또는 보유하고 있는 선물환 포지션을 반대거래 등을 통하여 청산함으로써 자신의 이익을 극대화하거나 손실을 최소화할 수 있는 기회를 가진다. 금융기관이 고객이 유지하고 있는 선물환거래에서 손실보증금을 추가로 납부할 사유가 발생하였음에도 이를 통보하지 않음으로써 고객으로부터 그러한 기회를 박탈하였다면 이는 고객보호의무를 위반한 것이지만, 고객이 어떠한 경위로 이미 손실보증금의 부족 사유를 알게 된 경우에는 비록 금융기관이 손실보증금의 추가납부 통지를 게을리 하였다고 할지라도 그로 인하여 고객에게 어떠한 손해가 발생하였다고는 할 수 없으므로, 고객은 금융기관에 대하여 이를 이유로 손해배상을 청구할 수 없다.⁶⁷⁾

금융기관의 업무지침 등에 고객과의 선물환거래에서 계약만기 이전에 고객에게 손실이 예상되어 손실보증금의 추가납부사유가 발생하였음에도 고객이 손실보증금을 추가납부하지 않은 경우에는 반대거래를 통하여 고객의 선물환거래를 청산할 수 있다고 규정하고 있더라도, 그 취지는 고객의 무절제한 선물환거래로 인하여 선물환거래가 투기화되는 것을 억제하는 한편, 금융기관으로 하여금 선물환 정산대금을 신속히 회수하도록 하여 부실채권의 발생을 방지하기 위한 것이다. 따라서 금융기관과 고객 사이에 특별한 약정이 있거나, 당시 환율의 하락 또는 상승 경향이 뚜렷하여 고객의 손실 회복을 기대할 수 없고 오히려 손실 폭이 더욱 확대될 것이 예상되는 등으로 고객을 보호하여야 할 특별한 사정이 없는 한, 그 시점에 반대거래를 통하여 청산하는 것이 반드시 고객의 손실을 최소화하는 것이라고 단정할 수 없는 것이므로, 금융기관이 고객에 대하여 손실보증금이 발생한 고객의 선물환거래를 만기 이전에 즉시 반대거래를 통하여 청산하지 않았다고 하여 고객보호의무나 선량한 관리자의 주의의무를 위반하였다고 볼 수는 없다.⁶⁸⁾

66) 대법원 2003.1.20. 선고 2000다50312판결.

67) 고객이 기존 선물환계약에서 상당한 손실이 발생하자 이를 만회하기 위하여 환율이 하락 추세에 있다는 것을 알면서도 환율이 다시 반등할 것이라는 기대 하에 장차 손실이 확대될 위험성을 감수하면서까지 추가로 선물환거래를 한 경우, 금융기관 직원이 업무지침을 어기면서까지 선물환거래에 협조하고 기존 선물환계약에 대하여 손실보증금 잠식 즉시 반대매매를 하지 않았다고 하여 고객보호의무나 선량한 관리자의 주의의무를 위반하였다고 볼 수는 없다고 한 사례. (대법원 2009.7.9. 선고 2007다90395 판결).

68) 대법원 2009.7.9. 선고 2007다90395 판결.

4) 투자일임계약의 경우

가. 기초사실

투자일임계약에서 고객보호의무를 인정한 리딩 케이스는 대법원 2003.1.10. 선고 2000다50312 판결이다.⁶⁹⁾ 이 사건은 채무부존재확인외의 소와 손해배상청구소송⁷⁰⁾이 각 별소로 제기되었다.⁷¹⁾ 원고는 이 사건 이전에 수회에 걸친 거래경험이 있고, 동시에 상당한 학력의 소유자였다.⁷²⁾ 피고는 증권위탁매매 등을 주업무로 하는 증권회사이고, 그 영업부 직원 甲은 원고 이외의 다른 고객에 대한 일임매매·임의매매 등으로 징역 1년 6월 실형을 받았다. 원고는 위 甲을 원고가 알고 지내던 피고 회사의 과장을 통하여 소개받아 알게 되었다. 그리고 갑을 통하여 수회의 거래를 계속하였다.⁷³⁾

피고 회사는 원고에 대하여 이 사건 선물거래와 관련하여 월간 거래내용 및 월말 잔고현황만을 통보하였을 뿐⁷⁴⁾ 1998. 1. 14. 원고의 이 사건 선물계좌에서 위탁증거금의 추가납부사유가 발생하였음에도 아무런 통지를 하지 않았다. 나아가 원고는 위 위탁증거금의 추가납부사유가 발생한 직후인 1998. 1. 16. 피고 회사 영업부에 들러 위탁증거금이 부족하게 되었다는 사실을 전해 듣고도 피고 회사의 영업부장

69) 이태중, “주가지수선물거래에 있어 임의매매 여부와 반대매매 의무”, 대법원판례해설 42호, 법원도서관 (2002.12).

70) 대법원 2003.1.10. 선고 2000다50312 판결.

71) 아래에서의 원고와 피고의 표시는 손해배상청구소송을 기준으로 한다.

72) 원고는 1940년 생으로 현재 62세이고, 이대 영문과를 졸업한 후 외국회사에 근무한 경력이 있다. 원고는 거래 당시 특정한 직업이 없는 주부이고, 남편은 전직 외교관이다. 원고는 1992년경부터 주식 투자를 하여 왔다. 나아가 원고는 1997. 10. 23. 선물계좌를 개설한 후 1997. 말까지 증권사 직원의 도움을 받아 선물·옵션 거래를 한 사실이 인정되었다.

73) 원고가 1997. 10. 23. 피고 회사에 선물·옵션거래계좌를 개설한 후 1998. 1. 7. 금 4,500만 원, 같은 달 9. 금 2,500만 원을 각 입금하였고, 피고 회사의 직원이던 피고 甲은 원고의 위 계좌를 이용하여 1998. 1. 7. 부터 같은 달 13.까지 3월물 주가지수 선물거래를 하여 최종적으로 16계약의 매도 포지션을 보유하게 되었다. 1998. 1. 14. 위 선물 가격이 크게 상승함으로써 위 계좌의 위탁증거금이 처음으로 부족하게 된 이래, 위 선물 가격이 그 후에도 등락을 거듭하여 1998. 2. 9.에는 그 정산가격이 65.75에 이르렀음에도 원고가 이로 말미암아 발생한 위탁증거금의 추가납부의무를 이행하지 아니하자, 피고 회사는 1998. 2. 10. 위 매도 포지션 16계약을 환매(이른바 반대매매)함으로써 원고의 위 계좌에 금 55,102,391원의 미수금이 발생하였다. 원고가 피고 甲에게 주가지수 선물 2 내지 3계약만을 매매하도록 위임하였음에도 위 피고가 그 위임 범위를 초과하여 선물거래를 하였고, 원고가 1998. 1. 11.경 차후 선물을 매수하는 포지션을 유지하라고 지시하였음에도 위 피고는 반대로 매도 포지션을 유지함으로써 임의매매를 하여 원고에게 손해를 가하였으므로 피고들은 불법행위자 혹은 그 사용자로서 손해배상책임이 있다는 원고의 주장에 대하여, 피고 甲의 위 선물거래가 원고의 위임을 받지 않거나 그 범위를 넘어선 임의매매인지에 관하여는 이를 인정할 증거가 없고, 오히려 거시 증거에 의하면 원고는 이 사건 계좌로 1997. 10. 23. 금 1,000만 원, 같은 달 29. 금 3,000만 원을 각 입금하고 옵션 및 선물거래를 하다가 1997. 12. 초순경 손실을 보아 위탁증거금이 부족하게 된 적이 있었음에도 1998. 1. 7.과 같은 달 9. 선물지수가 50인 경우 18계약까지 매매거래할 수 있는 금 7,000만 원을 위 계좌로 입금하였고, 또한 피고 甲이 1998. 1. 8. 위 선물을 13계약이나 신규매도 하였다가 12계약을 환매한 사실을 알고서도 별다른 조치를 취하지 아니한 사실, 원고는 1998. 1. 16. 피고 회사에 들러 피고 안왕섭이 위와 같이 매도 포지션을 유지한 결과 원고의 위 계좌에 위탁증거금이 부족하게 된 사실을 인지하고도 위 피고에게 책임을 추궁하지 않았고, 단지 피고 회사의 영업부장인 소외 乙 등으로부터 피고 甲이 해결할 것이라는 취지의 말만을 듣고서 위 16계약의 매도수량을 반대매매하는 등의 별다른 조치를 취하지 않았다.

74) 그 일부 통보 내용에 마이너스 표시가 누락되는 등으로 부정확한 내용이 있었다.

김정흠으로부터 피고 甲이 이를 해결할 것이라는 취지의 말만 듣고서 원고가 보유하고 된 16계약의 선물 매도 포지션을 반대매매하는 등의 별다른 조치를 취하지 않았다.⁷⁵⁾ 1999. 2. 10. 원고 회사 반대매매, 금 55,102,391원 미수금 발생하였고, 3. 12. 98년 3월물 선물거래 최종결제일이었다. 3. 19. 원고 회사는 피고에게 미수금 발생 납부통지를 하였고, 1999. 11. 22. 원고 증권회사는 미수금지급청구의 소를 제기하였다.

나. 대법원의 판단

구 증권거래법 제46조는 증권회사는 대통령령이 정하는 바에 따라 고객의 주문에 의한 매매 기타 거래내용 등을 당해 고객에게 통지하여야 한다고 규정하고 있고, 이에 근거한 금융감독위원회의 구 증권회사의 선물·옵션거래업무에 관한 규정(2000. 12. 29. 증권업감독규정의 제정에 의하여 폐기된 것) 제12조 제1항은 위탁증거금의 추가징수에 관하여 증권회사는 고객의 선물거래 또는 옵션거래와 관련하여 위탁증거금의 추가징수사유가 발생하는 경우 지체 없이 당해 고객과 사전에 합의한 연락방법 등으로 위탁증거금의 추가납부를 요구하고 그 요구사실 및 내용을 증빙할 수 있는 자료를 유지하여야 한다고 규정하고 있다.

일일정산을 하고 그에 따른 위탁증거금의 추가납부나 초과를 결정함으로써 손익이 매일매일 발생할 수 있는 선물계좌의 특성상, 선물계좌에 거래 포지션을 보유하고 있는 고객으로서는 자신의 계좌에서 위탁증거금이 부족하게 되었다는 사유를 통보받는 경우에는 위탁증거금을 추가납부하여 거래를 계속하거나 혹은 보유하고 있는 선물 포지션을 처분함으로써 자신의 이익을 극대화하거나 손실을 최소화할 수 있는 기회를 가진다고 할 것이므로, 증권회사가 고객의 계좌에서 위탁증거금을 추가로 납부할 사유가 발생하였음에도 이를 통보하지 않음으로써 고객으로부터 그러한 기회를 박탈하였다면 이는 증권회사로서 고객보호의무를 위반한 것이라고 할 것이다. 하지만, 고객이 어떠한 경위로 이미 위탁증거금의 부족 사유를 알게 된 경우에는, 비록 증권회사가 위탁증거금의 추가납부 통지를 게을리하였다 할지라도 그로 인하여 고객에게 어떠한 손해가 발생하였다고는 할 수 없을 것이므로, 고객은 증권회사에 대하여 이를 이유로 손해배상을 청구할 수 없다고 할 것이다.

증권거래법 제94조에 근거한 증권거래소의 구 선물·옵션수탁계약준칙⁷⁶⁾ 제26조에서 증권회사는 위탁자가 위탁증거금을 추가로 납부하지 아니한 때에는 당해 위탁자의 미결제약정을 전매 또는 환매하거나 위탁증거금으로 징수한 대용증권을 매도

75) 다만 거래과정에서 원고는 피고 甲으로부터 각서를 징구하였다. 피고 甲은 1998. 1. 7.경 그가 수탁·관리해 오던 소외 김선흠의 계좌와 관련한 임의매매 사건으로 피고 회사로부터 원고의 이 사건 계좌를 포함한 위 피고가 관리 중이던 계좌들에 관하여 손해배상 각서를 요구받자 1998. 1. 19. 원고의 위 계좌에서의 손익 여부에 불구하고 원금에 피고 회사 규정의 예탁금 이자율을 적용하여 이를 보전해 줄 것을 약속하고 피고 회사에 손해가 발생되지 않도록 하겠다는 취지의 각서를, 1998. 2. 7. 원고의 위 계좌 전액에 대한 담보가 부족할 경우 회사처리에 위임한다는 취지의 각서를 각 제출하였다.

76) 1999. 1. 29. 선물·옵션업무규정으로 통합되었다.

할 수 있다고 규정하고 있는 취지는, 증권투자자의 무절제한 선물거래로 인하여 초래될 증권시장의 과당투기화를 억제하는 한편 증권회사로 하여금 선물정산대금 채권회수를 신속히 하여 운영의 내실화를 도모하려는 것이어서, 증권회사와 고객 사이에 특별한 약정이 없는 한 위 규정에 근거하여 증권회사가 고객에 대하여 위와 같은 선물정산대금 충당조치를 취하여야 할 의무를 직접 부담하는 것은 아니라고 할 것이고⁷⁷⁾, 고객이 위탁증거금 부족분을 증권회사에 납부하지 아니하여 증권회사가 고객이 보유하고 있는 선물 포지션을 처분하여 그 처분대금을 선물정산대금에 충당하는 경우에 있어서 증권회사로서 고객의 손실을 최소한도에 그치도록 하여야 할 신의칙상의 주의의무가 있다고 하더라도, 증권회사가 선물 포지션을 처분할 수 있었던 최초의 시점에 처분하지 않았다고 하여도 당시 선물가격이 하락 혹은 상승하는 경향이 뚜렷하여 고객의 손실 회복을 기대할 수 없는 특별한 사정이 인정된다면 모르되 그렇지 않은 한 그 시점에 처분하는 것이 반드시 고객의 손실을 최소화하는 것이라고 단정할 수 없는 것이므로, 증권회사가 미리 고객으로부터 위와 같은 시점에 선물 포지션을 처분하여 줄 것을 위임받았다는 등의 특별한 사정이 없는 한 증권회사가 위와 같은 시점에 선물 포지션을 지체 없이 처분하지 않았다고 하여 고객 보호의무나 선량한 관리자로서의 주의의무를 위반하였다고 볼 수는 없다.⁷⁸⁾

(3) 고객보호의무와 신인관계의 요부

투자일임회사의 임직원이 고객에게 적극적으로 투자를 권유하였으나 투자 결과 손실을 본 경우에 투자자에 대한 불법행위책임이 성립하기 위해서는, 이익보장 여부에 대한 적극적 기망행위의 존재까지 요구되는 것은 아니라 하더라도, 적어도 거래경위와 거래방법, 고객의 투자 상황(재산상태, 연령, 사회적 경험 정도 등), 거래의 위험도 및 이에 관한 설명의 정도 등에 비추어, 당해 권유행위가 경험이 부족한 일반 투자자에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하거나 또는 고객의 투자 상황에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 경우에 해당하여, 결국 고객에 대한 보호의무를 저버린 위법한 행위라고 평가될 수 있어야 한다.⁷⁹⁾

연혁적으로도 미국증권규제법에서 적합성의 원칙은 가장 잘 정의가 되지 않는 개념(ill-defined concept)이면서도 가장 흔히 브로커와 고객 간의 분쟁의 대상이 된다.⁸⁰⁾ 그렇다면 이때 고객보호의무는 선관주의의무와는 어떤 관계에 있는가. 그렇다면 우리가 고객보호의무의 내용으로 적합성을 포함시킬 경우 위반을 인정하려면 신인관계의 존재가 요구되는가 하는 점이 문제된다.⁸¹⁾ 물론 우리법은 신인관계라는 용

77) 대법원 1992. 7. 10. 선고 92다6242, 6259 판결.

78) 대법원 1994. 1. 14. 선고 93다30150 판결, 대법원2001. 10. 23. 선고 2000다26371 판결 등 참조.

79) 대법원 2003. 1. 10. 선고 2000다50312 판결; 대법원 1994. 1. 11. 선고 93다26205 판결 등.

80) 문헌에 의하면 미국에서 매년 수천건의 소송이 적합성 원칙 위반을 이유로 하여 제기되었다고 한다. {Richard A. Booth, *The Suitability Rule, Investor Diversification, and Using Spread to Measure Risk*, 54 bus. Law. 1599 (1998)}.

81) 미국에서는 적합성 원칙이 적용되기 위해서는 신인관계가 요구된다고 봄. Richard A. Booth, *Id.* p. 1606.

어를 사용하고 있지 않다. 하지만 금융기관과 고객간에 형성된 계약상, 법상, 또는 지속된 거래의 반복에 의한 신뢰관계를 신인관계라고 부르는 것은 가능하다고 본다. 일임매매, 위탁매매의 경우와 단순 중개의 경우가 서로 구별될 수 있다. 이 때 단순 중개의 경우와 투자자문의 양자 모두에게 고객보호의무를 인정하더라도 그 구체적인 내용이 달라질 수 있을 것이다.

우선 위의 대법원의 판시에 비추어 고객보호의무를 저버린 위법한 행위가 되려면 기본적으로 신인관계가 존재하고, 형성된 신뢰에 대신 배신적 행위가 있어야 한다. 다만 이 때 신뢰의 형성은 법률에 의하여 특정한 명칭을 쓰는 자에 대한 신뢰일 수도 있기 때문에 반드시 반복된 거래가 존재하여야 할 필요는 없다고 본다.

3. 우리법 상 고객보호의무의 인정근거

(1) 법원의 태도

자본시장법에서는 적합성원칙, 설명의무 등에 대하여 명문으로 근거규정을 두었지만 증권거래법이 이런 규정을 두지 않았던 구법하에서 대법원은 고객보호의무법리를 발전시켜서 시장에서의 수요에 대응하였다.⁸²⁾ 고객보호의무가 금융거래에서 수반되는 금융기관의 민법상 부수적 주의의무의 하나인지, 민법상 소위 보호의무론에 기초한 것인지가 문제된다.

대법원은 증권회사의 임직원이 강행규정에 위반된 이익보장으로 투자를 권유하였으나 투자결과 손실을 본 경우에 투자자에 대한 불법행위책임이 성립되기 위하여는, 이익보장 여부에 대한 적극적 기망행위의 존재까지 요구하는 것은 아니라 하더라도, 적어도 거래경위와 거래방법, 고객의 투자상황(재산상태, 연령, 사회적 경험 정도 등), 거래의 위험도 및 이에 관한 설명의 정도 등을 종합적으로 고려한 후, 당해 권유행위가 경험이 부족한 일반 투자자에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하거나 또는 고객의 투자상황에 비추어 과도한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 경우에 해당하여, 결국 고객에 대한 보호의무를 저버려 위법성을 띤 행위인 것으로 평가될 수 있는 경우라야 한다고 판시하여 보호의무라는 표현을 사용한다.⁸³⁾

그리고 이런 고객보호의무는 상당기간 보호의무라는 명칭으로 설명되어 왔다. 그러나 최근 서울고법 2009.8.21. 자 2009라997 결정⁸⁴⁾(KIKO 가처분사건)에서 신의칙상 부수적 주의의무의 내용일뿐 계약에서 직접 도출되는 주된 의무가 아니라고 판시하였다.⁸⁵⁾

82) 안수현교수는 대법원 1994.1.11. 선고 93다26205 판결이 우리나라에서 최초로 투자자보호의무에 대한 언급이 있었던 사건이라고 한다. 안수현, “투자자문회사의 선관주의-대법원 2008.9.11. 선고 2006다53857판결-”, 상사관례학회 (2009.3.31) 102면.

83) 대법원 1994.1.11. 선고 93다26205 판결.

84) 서울고법 2009.8.21. 자 2009라997 결정 확정.

85) 장외 파생상품시장에서 거래되는 통화옵션계약은 외환시장의 거래원리, 환율 변동의 전망, 옵션가치의 평가 등 다양한 정보와 전문지식을 활용한 고도의 첨단 금융공학에 의해 개발된 새로운 형태의 계약으로서 환위험관리를 위한 금융상품일 뿐만 아니라 투자 내지 투기를 위한 금융상품으로도 기능할 수 있는데, 비전문가인 기업으로서 이와 같은 복잡한 계약의 내용, 구조, 위험 등을 정확히 파악하기가 쉽지 않음

(2) 검토

고객보호의무가 은행이 금융상품을 판매함에 있어서 부여되는 부수적 주의의무의 한 내용인가. 이와 관련하여 은행의 예금주인 고객이 금융기관에 자신의 신용정보제공을 요청하는 경우 금융기관이 이에 응하여 성실하게 회신할 의무가 있음은 특별한 이론이 없이 당연한 것으로 받아들여지고 있다. 이 경우 고객의 신용정보제공요청에 대한 은행의 회신의무는 예금계약에 따른 부수적 의무라고 볼 것인가가 논란이 된다.⁸⁶⁾

은행이 계약당사자가 아닌 제3자의 신용정보제공요청에 대해 회신할 의무까지도 (비록 고객의 동의를 받았다고 하더라도) 예금계약에 따른 부수적 의무로 인정할 수 없다는 견해는 예금계약 자체에 부수적 의무가 있다고 보는 것이 타당한지도 의문이라고 하면서, 금융기관이 고객의 신용정보제공요청에 대해 회신할 의무는 신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률 제25조에 의하여 인정되는 것이라고 보는 것이 타당하다는 견해가 있다.⁸⁷⁾

KIKO의 경우 은행들이 상품판매계약을 함에 있어서 고객을 보호하여야 하는 의무는 자본시장법에 규정들이 있기 전이므로 법령에 의한 의무라고 보기는 어렵다.⁸⁸⁾ 그렇다면 고객보호의무는 일반적인 대면거래에서의 매매계약과는 다른 금융거래의 특수성을 감안하고, 금융기관의 공공성, 특히 은행이 가지는 공적 신뢰에 기초한 공

므로, 자기의 책임하에 합리적인 판단과 의사결정을 하기 위하여는 전문가로서 금융상품을 판매하는 금융기관으로부터 거래정보를 제공받을 필요가 있다. 따라서 신의칙상 통화옵션상품을 판매함에 있어 금융전문가인 은행은 거래상대방 기업의 거래 목적, 거래 경험, 위험선호의 정도, 재산상황 등의 제반 사정을 고려하여 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유하지 않아야 할 의무(적합성의 원칙)가 있고, 상품의 특성, 위험도의 수준, 기업의 경험 및 능력 등을 종합적으로 고려하여 상품의 특성과 주요 내용 및 거래에 수반하는 위험을 기업에게 명확히 설명함으로써 고객을 보호하여야 할 의무(설명 의무)가 있다. 통화옵션계약 체결과정에서 요구되는 적합성의 원칙이나 설명의무는 은행이 전문가로서 비전문가인 고객의 합리적인 의사결정을 돕는 차원에서 신의칙상 부수적으로 인정되는 성질의 것이므로, 계약 체결에서 주된 부분에 관하여 쌍방의 의사합치가 있고, 위와 같은 의무 위반이 실질적으로 기망에 해당하여 고객이 계약의 내용에 관하여 어떤 착오를 일으켰다고 평가할 수 없는 이상, 위 의무 위반을 이유로 손해배상을 구할 수 있는지 여부는 별론으로 하고, 특단의 사정이 없는 한 그와 같은 부수적 의무 위반이 있다는 사실만으로 계약체결의 과정이 신의칙에 위반하여 계약이 무효라거나 계약 자체의 해지나 이행거절권이 인정될 수는 없다. 그리고 당사자가 계약의 주된 내용을 이해하여 계약이 유효하게 체결된 이상 일반적으로 계약의 부수적 의무로서 사후적 고객보호의무가 있음을 인정하기 어려울 뿐만 아니라, 설령 그와 같은 의무가 인정된다 하더라도 그 역시 계약에서 직접 도출되는 주된 의무가 아니며 신의칙상의 부수적 의무일 뿐이므로 위와 마찬가지로 보아야 할 것이다.(위 서울고법 2009.8.21. 자 2009라997 결정).

86) 대법원 2007. 7. 26. 선고 2006다20405 판결의 원심법원은 금융기관이 회계법인의 재무제표에 대한 회계 감사와 관련하여 은행조회사로 회신을 하는 경우에는 적어도 은행조회사상의 해당 내용에 대하여 전산조회화면 등 관련 자료를 제대로 확인하여 정확하게 기재할 사회생활상의 주의의무가 있다.

87) 그 예로 든 사안을 인용하면 다음과 같다. “만일 매매계약에서 매수인은 매도인에 대해 대금지급의무를 부담하고 있다. 그런데 매도인이 제3자에게 차용금 채무를 부담하고 있다는 등의 이유로 매수인에게 자신이 아니라 제3자에게 바로 매매대금을 지급해 달라고 요구하였다고 하자. 이러한 경우 물론 매수인이 이에 응하여 제3자에게 매매대금을 바로 지급해 줄 수도 있겠지만, (매도인과 제3자 사이에 채권양도라든가 대리된 수여 같은 다른 법률행위가 없다면) 아무리 매도인의 요구가 있다고 할지라도 매수인에게 계약당사자가 아닌 제3자에 대해 직접적으로 대금지급의무가 있다고 인정하기는 어려운 것이다.”(김하늘, “가. 금융기관이 고객의 요구에 따라 제3자인 회계법인이 조회한 은행조회사에 대하여 회신하는 경우에 부담하는 주의의무의 내용, 나. 주식회사 외부감사인의 부실감사로 인하여 주식투자자가 입은 손해액의 산정방법”, 대법원판례해설 71호 법원도서관 (2007 하반기) (2008.07) 367-368면).

88) 증권업감독규정은 법규성을 인정할 수 없으므로 이 규정에서 바로 법령에 의한 의무를 도출할 수 있는지도 의문이다.

적 성격에 신의칙에서 도출되는 부수적 주의의무라고 보는 것이 옳을 것이다. 물론 고객보호의무자체를 부인하는 입론을 하는 것도 불가능하지는 않다고 본다. 이 경우 은행은 단순한 상품의 판매자에 그치는 것이며, 판매자로서 법령이 요구하는 의무가 아닌 추가적인 의무를 부담하는 것은 아니라고 보고, 통상적인 대면거래로서의 매매와 구별할 아무런 이유가 없다고 하면서 신의칙에 기초한 부수적 주의의무라는 것이 투자자의 자기책임원칙 내지 사적자치의 원칙을 훼손할 것이라고 비난할 수 있을 것이다.

자기책임에 충실하면 적극적인 은행의 기망행위나 착오를 유발한 행위, 현저하게 불공정한 행위를 하였다고 인정할 정도의 KIKO 가입자의 존재 등과 같은 사정들과 같은 민법 제109조, 제110조, 제104조 위반의 사정이 발견되지 않는 한 계약대로 이행되도록 해야한다는 주장을 관철하는 방법을 생각할 수도 있다. 이런 관점에서 보면 명문의 규정이 없는 한 적합성의 원칙이나 설명의무를 강요해서는 안된다.

하지만 KIKO 가입자가 아무리 거래를 많이 하였다고 하더라도 전문성이 금융기관과 같을 수 없고, 아무리 전문가를 많이 고용하여도 금융기관보다 더 많은 전문가를 확보할 수도 없고, 더 많은 자원을 배정할 수도 없으며 다른 금융기관과의 거래를 통해서 자신이 인수한 위험을 다시 소위 back-to-back 거래를 통해서 회피할 수도 없다. 만일 KIKO 가입자들이 그와 같은 위치에 있었다면 KIKO 계약을 체결한 것 자체가 잘못이다. 왜냐하면 앞서 설명한 것처럼 환율 헤지는 반드시 해야 하는 의무사항도 아니고, 일정수준의 리스크는 이런 상품에 가입하지 않아도 감수할 수도 있는 것이다. 그리고 그 정도의 능력을 보유하고 자원을 운용할 수 있다면 상품가입의 실익이 없는 비합리적인 행위를 한 것이다.

결국 이런 판단을 관철하게 되면 금융기관이 가지게 되는 사회적 기능에 대한 의문을 야기하게 된다. 금융기관의 신용에 대한 장기적인 관점에서의 문제가 생기는 것이다. 그런데 금융기관은 신용이 바로 존재의 근거다. 자기책임만을 강조하는 것은 은행에게도 장기에서 부정적인 영향을 주고, 금융시스템을 감안한다면 사회적 총효용의 관점에서 부정적이다.

또 이러한 입론은 금융거래가 가지는 정보의 비대칭성, 전문성을 감안하면 금융기관, 특히 은행이 가장 보수적인 투자자들이 거래하는 기관이며, 이러한 기관에서 판매하는 것은 그들의 의사결정에 있어 동일 금융기관이 판매하는 다른 상품에서도 준거점으로 작용하여 의사결정을 왜곡할 수 있으며, 금융상품의 성격이 복잡성을 떨수록 밴드웨건 효과와 같은 네트워크 효과를 통하여 행태적인 편향(bias)을 가질 가능성이 높아 사회적으로 이를 막고 건정한 투자가 이루어지도록 하여 투자자를 보호하는 것이 필요하다는 점에 비추어보면, 금융기관이 스스로의 특성을 포기하고 이에 모순되는 주장을 하는 것임과 동시에 사회적으로는 투자자보호를 포기하는 것이어서 이러한 주장은 받아들이기 어렵다.

따라서 금융기관은 금융거래의 특성을 감안한 후견적인 지위에서의 역할을 하여야 하는 거래상 주의의무가 있다고 봄이 상당하다. 하지만 이러한 주의의무를 보호의무로 보기는 어렵다. 보호의무는 안전배려의무를 내용으로 하는 것으로 당사자간에 아무런 계약 또는 계약을 위한 접촉이 존재하지 않음에도 사회생활상의 필요를 충족하기 위하여 타인의 생명이나 신체, 재산권을 침해하지 않아야 하는 것을 내용으로 하는 것으로 이 경우 재산권은 주로 절대권을 의미하는 것으로 이해되어 왔기 때문이다.⁸⁹⁾⁹⁰⁾ 그러므로 금융기관의 금융상품 판매에 있어서의 주의의무는 법정화되지 않은 경우 신의칙에 의한 부수적 주의의무라고 할 것이다.

4. 고객보호의무에서의 고객과 투자자, 금융소비자⁹¹⁾와의 구별

(1) 자본시장법

자본시장법은 투자자를 (i) 전문투자자(제9조 제5항 및 시행령 제10조)와 (ii) 일반투자자로 구별하고, 금융투자업자(제8조)와 일반투자자의 거래에 대해서는 ‘적합성 원칙(제46조) 및 적정성 원칙(제46조의2) 및 설명의무(제47조)가 적용된다고 규정하고 있다. 이에 더하여 자본시장법은 일반투자자에 대한 설명의무(제47조 제1항 및 제3항) 위반시 금융투자업자의 손해배상책임을 인정하고 있다(제48조). 특히 금융투자사업자가 ‘법령’에 위반되는 행위를 하여 투자자에게 손해를 발생시키는 경우 손해배상책임을 지도록 하고 규정하고 있다(제64조 제1항).

89) 보호의무라고 보는 경우의 문제점에 대해서는 “증권회사가 투자권유라고 하는 '사회적 접촉'을 가지게 된 고객에 대하여 신의칙상의 의무를 부담한다고 하더라도 이를 근거로 증권회사가 고객이 증권거래로 인하여 재산상의 손해를 보는 일이 없도록 주의하여야 한다는 의미에서의 '보호의무'를 고객에 대하여 일반적으로 부담한다고 보기는 어렵다고 할 것이다. 왜냐하면, 증권거래는 본래적으로 불확정한 요소에 의한 위험성을 동반하는 것으로서 이는 투자자 자신의 판단과 책임하에 하여야 하는 것인데, 위와 같은 의미에서의 보호의무를 인정하는 것은 투자자 보호를 강조한 나머지 지나치게 후견적인 입장을 취함으로써 이른바 '자기책임의 원칙'을 훼손하는 결과를 가져 올 것이기 때문이다. 뿐만 아니라, 위와 같은 의미에서의 보호의무는 재산적 법익을 보호대상으로 하는 것인데, 앞서 본 것처럼 보호의무는 당사자 사이에 계약관계가 성립되는 경우에도 그 급부의 무로부터 가장 먼 거리에 있는 행위의무라는 속성을 가지기 때문에 그 보호대상은 원칙적으로 생명이나 신체·소유권 등과 같은 절대권에 한정하는 것이 바람직하다고 할 것이다. 우리 나라의 판례 역시 보호의무위반이 문제된 것은 첫째로, i) 계약 내용 자체로 계약당사자가 고개의 안전을 배려하여야 할 의무를 포함하는 경우(숙박계약 등), ii) 계약의 특성상 일방 당사자가 계약상대방의 생명·신체·건강 등에 관한 물적 환경을 지배하는 위치에 있는 경우(노무도급계약 등), iii) 법령상 보호·감독의무가 부과된 특수환경인 경우(학교와 학생 등) 등에 관한 것들이고, 둘째로, 그 보호대상은 주로 생명·등의 절대권이 침해된 사안에 관한 것이었다.” {권순일, “증권회사의 고객에 대한 보호의무 민사재판의 제문제; 운과박준서선생화갑기념 제10권, 민사실무연구회(1995) 407면}.

90) 대판 1999. 7. 9. 99다10004(공1999하, 1600)은 "통상의 임대차관계에 있어서 임대인의 임차인에 대한 의무는 특별한 사정이 없는 한 단순히 임차인에게 임대목적물을 제공하여 임차인으로 하여금 이를 사용 수익하게 하는 데 그치는 것이고, 더 나아가 임차인의 안전을 배려하여 주거나 도난을 방지하는 등의 보호의무까지 부담한다고 볼 수 없다"

91) 2009.6.17. 미국의 오바마 대통령은 ‘금융규제개혁의 새로운 기초(New foundation: Financial Regulatory Reform)’라는 금융위기대응방향을 제시하였다. 이에 의하면 금융소비자보호청(Consumer Financial Protection Agency)이 설립된다고 한다.

(보고서55면 이하)(http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf 2009.12.5. 최종접속).

(2) 대법원의 태도

대법원은 아직 일반투자자와 전문투자자라는 용어를 사용하지는 않았지만 투자자의 전문성에 대한 인식을 하고 있다. 대법원은 상당한 정도의 전문적인 식견을 가지고 있는 자가 투자일임계약에서 손해를 본 사안에서 대법원이 고객보호의무위반이 없다고 보았다.⁹²⁾ 대법원은 투자일임계약에 의하여 고객의 자산을 관리하는 투자자문회사가 주가지수 옵션상품 투자에 구사한 스트랭글 또는 레이쇼 스프레드 매도 전략은 주가지수가 예상과 달리 큰 폭으로 변동하는 경우에는 큰 폭의 손실을 볼 수 있으나, 이는 어디까지나 확률과 그에 입각한 투자 판단의 문제로서 사전에 조사한 위 고객의 투자목적 등에 비추어 적합성을 잃은 것으로 보기 어렵고, 위 회사의 투자일임 담당자들이 일부 거래에서 주가지수 변동에 대한 예측을 잘못함으로써 고객에게 상당한 규모의 손실을 입혔더라도 그것이 본질적으로 상품가격의 불가예측성과 변동성에 기인하는 것인 이상 그것만으로 선관주의의무를 위반하였다고 볼 수 없다고 보았다.⁹³⁾

한편 고객이 투자자에 해당하는 것인지, 금융소비자에 해당하는 것인지라는 문제에 대해서도 대법원은 고객보호의무라는 용어례 안에서 투자자와 금융소비자를 모두 포섭하고 있다고 본다. 상품 자체의 본질적인 특성, 특히 고객의 투자목적·투자경험·위험선호의 정도 및 투자예정기간 등을 투자자문회사가 파악하여 이에 부합하는 투자자문을 하도록 요구함으로써 이를 통하여 투자자인지, 금융소비자인지를 사실상 판단하고 있다.⁹⁴⁾

따라서 자본시장법 하에서도 대법원은 용어의 사용에서 전문투자자와 일반투자자로 구별하여 사용하면 족할 뿐 법리에서 크게 달라질 것은 없을 것이라고 생각한다. 이 경우 쟁점은 전문투자자에 대해서도 고객보호의무를 인정할 것인가 하는 점

92) 대법원 2008.9.11. 선고 2006다53856 판결.

93) 고객이 감수하여야 할 위험과 예상되는 수익은 당연히 비례하기 마련인데, 주식은 물론 가격 등락이 극심한 파생상품 투자에서 가격변동에 따른 위험은 불가피한 것으로서 포트폴리오의 구성에 의하여 예상 가능한 모든 혹은 대부분의 위험을 분산하거나 전가하는 데에는 한계가 있을 뿐 아니라 설령 그것이 가능하다 하여도 수익률의 희생이 수반될 수밖에 없으므로, 예상 가능한 모든 위험에 완벽하게 대처하면서 동시에 높은 수익률이 실현될 것을 기대할 수는 없는 것이고, 투자목적 등에 비추어 상대적으로 높은 수익률을 기대하거나 요구하면서 동시에 가격 등락에 따른 불가피한 손실로부터 자유로울 것을 기대할 수는 없다. 결국, 어느 특정한 투자방식을 채택한 것이 선관주의의무 위반으로 평가되는지 여부는 고객이 투자목적 등에 비추어 어느 정도의 위험을 감수할 것인가 하는 측면과 투자일임을 받은 회사의 투자가 어느 정도의 위험을 내포하고 있는 것인가 하는 측면을 비교·검토하여 조사된 고객의 투자목적 등에 비추어 볼 때 과도한 위험을 초래하는 거래행위에 해당하는지 아닌지에 따라 가려져야 한다. (대법원 2008.9.11. 선고 2006다53856 판결).

94) 투자일임계약에 의하여 고객의 자산을 관리하는 투자자문회사는 고객에 대하여 부담하는 선관주의의무의 당연한 내용으로서 우선 고객의 투자목적·투자경험·위험선호의 정도 및 투자예정기간 등을 미리 파악하여 그에 적합한 투자방식을 선택하여 투자하여야 하고, 조사된 투자목적에 비추어 볼 때 과도한 위험을 초래하는 거래행위를 감행하여 고객의 재산에 손실을 가한 때에는 그로 인한 손해를 배상할 책임이 있으나, 고객의 투자목적 등은 지극히 다양하므로, 어느 특정한 상품에 투자하거나 어떠한 투자전략을 채택한 데에 단지 높은 위험이 수반된다는 사정만으로 일률적으로 선관주의의무를 위반한 것이라고 단정할 수는 없다. (대법원 2008.9.11. 선고 2006다53856 판결).

인데, 원칙적으로는 고객보호의무를 인정할 수 없다고 할 것이나,⁹⁵⁾ 전문투자자라도 민법 제750조에 의하여 소송을 제기하는 경우 전문성을 감안하더라도 도저히 예견할 수 없는 특단의 위험이 존재하고, 이러한 위험에 대하여 금융기관이 거래의 속성상 이를 고지하여야 할 지위에 있다고 인정할 수 있을 경우에는 이러한 위험을 고지하지 않고 상품을 판매하거나 거래중 고지가 필요한 상황이 발생하면 반드시 고객보호의무를 부정할 것은 아니라고 생각한다.

IV. 구제수단과 고객보호의무론

1. 문제의 소재

고객보호의무위반의 경우 그 구제수단으로 손해배상, 계약의 해지(가처분의 인용) 중 어떤 수단을 인정하는 것이 바람직할 것인가. 이에 대해서는 개별사안에 적합한 해결책이 있을 것이므로 사안에 특수성이 감안되어 처리되어야 할 것이다. KIKO 사건의 경우 고객보호의무위반을 인정하는 경우라고 하더라도 구제수단에 대하여는 여전히 논의가 필요하다.⁹⁶⁾

2. 구제수단별 검토

(1) 구제수단의 선택과 사회적 신호

고객보호의무 위반의 구제수단으로 계약을 해지하는 것이 가능한지에 대하여는 우선 기존의 민법의 논의를 검토할 필요가 있다. 만일 주된 급부의무를 위반한 경우, 다시 말해 어느 일방 당사자가 계약위반을 한 경우에 이에 대한 구제수단은 그러한 위반을 하지 않고 자신이 원하던 이행을 하도록 하는 것이다. 이를 통하여 자신이 계약을 위반한 당사자의 계약이행을 신뢰하고 한 투자를 보호받을 수 있다.⁹⁷⁾ 이 경우 계약의 이행을 구하거나, 계약을 해제와 손해배상을 구할 수 있을 것이다. 그런데 은행이 투자상품을 판매하면서 고객보호의무를 위반한 것은 주된 급부의무를 위반한 것이라기보다는 부수적 주의의무⁹⁸⁾를 위반한 것이다. 부수적 주의의무

95) 미국에서도 브로커-딜러가 기관투자자에게 권유를 하지 않고 판매하는 경우에는 적합성의 원칙이 적용되지 않는다고만 설명한다. (Willa E. Gibson. op cit, p. 529).

96) 사안에 따라서는 고객보호의무 위반을 인정하지 않거나, 기업들을 보호의무의 대상이 되는 고객이 아니라고 봐서 자기책임의 원칙을 강조하여 계약의 해지도 손해배상도 인정하지 않는 경우도 있을 수 있을 것이다. 하지만 이러한 사안은 기존의 고객보호의무론을 염두에 두면 매우 이례적으로 거의 대등한 협상력과 정보력을 가지고 있으며 자기판단에 의해서 위험을 인수하였음이 사실관계에서 명확한 사안에 국한되어야 할 것이라고 본다.

97) Mitchell Polinsky, *Risk Sharing through Breach of Contract Remedies*, 12 J. Legal Stud. 427 (1983).

98) 여관의 숙박계약이란 대가를 받고 여관객실을 상대방에게 일시적으로 사용케 하는 일종의 임대차계약이라고 할 것인데 이러한 숙박계약에 있어서는 장기적인 사용을 전제로 한 통상의 주택임대차와는 달리 여관의 객실

위반에 따른 구제수단은 특별한 사정이 없는 한 손해배상이 적합한 수단일 것이다.⁹⁹⁾

법리적인 논의 외에 사회정책적 관점에서 만일 법원이 KIKO 계약 가입회사들의 주장을 받아들여서 이들의 주장대로 불리한 계약을 종료할 수 있도록 법적인 권리를 부여하는 경우 법원이 사회에 어떤 신호를 주는 것으로 이해될까. 문제해결의 기초는 우선 본건은 정보의 비대칭성(information asymmetry)이라는 관점에서 양 당사자의 교섭과정에서 협상력(bargaining power)의 차이를 검토하여야 한다. 이러한 정보의 심각한 비대칭성은 시장 실패의 주요한 요소 중의 하나이다.¹⁰⁰⁾ 정보 비대칭성이 심각한 수준인 경우 이러한 정보 비대칭성이 존재함에도 불구하고 법원이 관여를 하지 않고, 금융기관도 자율규제에 의하여 정보의 비대칭성을 해소하지 않으면 투자자들은 시장에서 착취당하다가 결국 시장에서 벗어난다. 그러면 결국 장기적으로는 시장이 소멸한다.¹⁰¹⁾ 그렇다면 법원은 이와 같은 문제를 해소하고 사회적인 효율을 달성하기 위해서 은행에게 관련 정보를 제공할 것을 요구하고, 만일 정보를 제공하지 않고 상품을 팔 경우에는 정보가 제공되었을 경우의 상태로 상대방을 만들어주도록 하는 방법으로 시정을 하여야 한다. 그 방법으로 손해의 배상이나 효력의 중지 등이 있을 것이다.

이하에서는 계약해지를 인정하거나 가처분을 인용하는 경우(제1유형)와 계약을 해지시켜주는 대신 손해배상에 의한 구제를 위험분배의 수단으로 제공하는 경우(제2유형)로 나누어서 검토한다.

(2) 신의칙이나 사정변경에 의한 계약해지권을 인정하는 방법

계약을 투자자가 상품에 위험성이 내재하였다는 이유만으로 언제든지 원하는 시기에 계약을 해지할 수 있는 권리가 법원에 의해서 부여하는 경우에는 어떤 사회적 신호를 주게 될까. 이 경우에는 은행은 계약에 의해서 은행과 가입자간의 이해관계를 조정함으로써 위험의 분담을 할 수 있는 합의를 도출하더라도 법원에 의해

및 관련 시설, 공간에 대한 모든 지배는 오로지 여관경영자가 하는 것이고, 고객은 여관경영자가 투숙중인 고객에 대한 안전을 위하여 필요한 조치를 다할 것으로 신뢰하고 여관에 투숙하는 것이므로, 여관경영자에게는 고객에게 객실을 제공할 주된 의무가 있는 외에 나아가 고객이 여관에 투숙하고 있는 동안 안전하게 지낼 수 있도록 할 부수적인 보호의무가 있다고 할 것이며, 여관경영자가 고객에 대한 위와 같은 부수적인 의무를 위반한 경우에는 비록 그가 고객에게 본래의 계약상 의무인 객실제공의무를 이행하였다 하더라도 그 이행은 결국 채무의 내용에 따른 것이 아닌 것으로서 소위 불완전이행에 해당하는 것이므로 이로 인하여 고객에게 손해가 발생하였을 때에는 그 손해를 배상할 책임을 부담한다.(대전지법 천안지원 1999. 3. 11. 선고 97가합 501 판결)

99) 위반한 의무의 내용과 구제수단에 대한 논의는 중요한 주제이지만 이 글에서는 이 부분에 대한 논의를 다른 논문으로 돌리고 사회정책적 관점에 대해서만 본다.

100) Robert Cooter & Thomas Ulen, *Law and Economics*, 3rd ed. (2000) p. 43.

101) *Id.*

서 일방적으로 계약자에게 유리한 거래가 될 것이므로 이러한 계약을 체결하는 것은 합리적인 의사결정이 아니다. 따라서 합리적인 의사결정을 하는 은행은 이러한 계약해지 가능성을 고려하여야 하므로 높은 거래프리미엄을 부담하도록 하거나, 이러한 금융상품을 팔지 않는 의사결정을 하게 된다.¹⁰²⁾ 그러면 위험성이 있는 금융상품에 가입하려고 하는 수요자들은 시장에 상품이 없어서 자신의 위험선호적 수요를 충족하지 못하게 된다.¹⁰³⁾

나아가 전부해지가 되는 단순선도거래계약을 체결하더라도 가입한 기업으로서는 만일 이러한 유형의 계약체결이후 환율이 상승하게 되면 이러한 단순선도거래약정을 하지 않았다면 환율상승으로 인한 이익을 얻을 수 있는데 이 계약이 존재함으로써 이러한 이익을 향유할 수 없게 되므로 환율상승익을 얻기 위한 계약해지가 이루어질 수 있기 때문에 단순선도거래도 없어질 수 있다. 또는 존재한다고 하더라도 은행의 입장으로는 프리미엄을 올리는 방식으로 대응을 하여야 할 것이므로 헤지상품을 원하는 기업이 자신의 수요를 충족시킬 수 있는 상품을 찾기가 더욱 어려워진다. 더해서 많은 KIKO 계약이 체결되었던 시점으로 돌아가보면 KIKO에 대안으로 제시될 수 할 수 있는 선물환매도나 풋옵션(Put Option) 매수는 중소기업이 선택하기에는 KIKO에 비하여 비용 부담이 상대적으로 높다는 점에서 현실적으로 적절한 대안이 될 수 있었는지 의문이 있다.¹⁰⁴⁾ 기업들이 선택적으로 계약해제를 할 수 있게 되면 단기에서도 기업들의 기회주의적 행동(opportunistic behavior)을 부추긴 것이 되어 은행 등의 희생에 의해서 KIKO 가입 회사들에게 望外利益(windfall profit)을 주게 되는 것이 된다. 왜냐하면 거래의 구조를 이해한 기업들은 애초에 계약을 할 때 자신들이 지금과 같은 환율상승시에 계약을 해지할 수 있었을 것으로 예견하지 않고 제로코스트(zero cost)구조를 만들면서 증가성을 확보할 수 있다고 판단하였을 수 것이기 때문이다. 사회적으로 바람직한 결과가 아니다.

그럼 독성 금융상품(toxic financial product)이란 있을 수 없는가. 독성은 항상

102) 만일 정부가 은행에게 관치금융을 통해서 금융상품을 다시 개발하여 판매하게 하면 이 경우 정부는 기업들의 위험을 국민에게 분산적으로 이전시키는 장치를 하지 않으면 은행에게 책임을 전가시키게 되어 앞서 금융기관의 위험대응에 대한 보수성을 감안하면 적절한 위험분산정책인지에 대한 공격을 받게 된다. 은행의 경영진이나 당사자가 만일 이러한 확률이 낮은 위험에 대한 위험이지만 발생한 위험을 정부가 인수시킨 것에 대하여 책임을 부담시키는 것은 타당하지 않다. 이 계약을 그래프로 그리게 되면 KIKO 가입자의 입장에서는 자신이 위험에 노출시킨 포지션에 대한 위험이 법원에 의하여 영(0)으로 변경되는 효과가 발생하게 된다.

103) 은행은 KIKO 거래에 따른 포지션 헷지로 수수료 상당 이익 이외에 환율상승으로 인한 이익을 취득하지 않고, 오히려 백투백(Back To Back)거래 등 반대거래를 하였으므로 이 사건 계약의 효력이 정지되면 KIKO 거래상대방 기업들에게 이 사건 계약에 따른 권리는 행사하지 못하면서 반대거래의 당사자에게 반대거래에 따른 의무는 이행하여야 하므로 은행은 막대한 손실을 보게 되고, 결과적으로 은행이 이와 같은 상품을 판매치 않을 경우 기업은 환율변동 위험성에 그대로 노출될 수 있어 그 위험은 궁극적으로 기업에 귀속될 수 있다. (박의호, 전계발표문 17면).

104) KIKO 거래도 환율이 계약구간 범위를 벗어나지만 않는다면 수출업체의 입장에서는 환율하락을 헤지하는 효용이 있기 때문에 거래업체들이 환헤지의 필요성을 절감하고 자발적으로 먼저 KIKO 거래를 요청하였다는 사정을 고려하여야 한다는 주장도 이러한 점과 연결되어 있다고 본다.(전계발표문 16면).

상대방을 염두에 두고 판단되어야 한다. 이 독성과 관련된 부분에서 금융기관이 부담하는 것이 고객보호의무이다. 그 주된 내용으로 투자권유시에 부담하는 것이 설명의무와 적합성의 원칙이다. 금융투자상품¹⁰⁵⁾을 판매하는 이상 금융기관의 명칭이 은행이건, 증권회사이건, 보험회사이건 이러한 고객보호의무가 존재하는 점에서는 구별할 이유가 없다. 도저히 감당할 수 없는 위험을 위험발생의 가능성, 내용 및 최악의 상황에 대한 설명을 하지 않고, 고객의 수요에 맞지 않는지(의사적 요소), 고객의 능력을 초과한 것은 아닌지(능력적 요소)¹⁰⁶⁾에 대해서 확인하여 이러한 수요와 능력에 부합하는 상품을 권유하지 않은 경우로서 그 독성이 지나쳐서 급히 보전을 하지 않으면 회사의 도산과 같은 심각한 손실(손실의 중대성)이 발생할 가능성이 있고, 이를 제어하기 위한 수단으로 계약의 효력을 중단시키는 것 이외에는 다른 대안이 없으며, 사회적인 관점에서 계약의 효력을 중단시키는 것이 공공의 이익에 부합하는 경우에는 계약의 효력을 정지 또는 중단시키는 보전조치를 허용하는 것이 필요한 경우가 있을 수 있다.¹⁰⁷⁾

서울중앙지방법원의 2008.12.30.자 결정에 대한 비판론자들의 주장과 같이 상품의 위험성을 제거위한 통상적인 수단은 아니지만¹⁰⁸⁾ 그렇다고 상품의 독성이 개별 기업의 차원 및 사회적인 차원에서 감당할 수 있는 수준을 넘어서는 경우에는 불가능한 것은 아니라고 본다.

105) 자본시장법 제3조(금융투자상품) ①이 법에서 “금융투자상품”이란 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정(特定) 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것(이하 “금전등”이라 한다)을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로써, 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전등의 총액(판매수수료 등 대통령령으로 정하는 금액을 제외한다)이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전등의 총액(해지수수료 등 대통령령으로 정하는 금액을 포함한다)을 초과하게 될 위험(이하 “투자성”이라 한다)이 있는 것을 말한다.

106) 이 경우 능력이란 위험을 인수할 수 있는 재무적인 능력과 경험과 지식과 같은 의사결정능력을 모두 말하는 것이다. 예를 들어 특정한 회사의 재무담당임원이 이러한 부분에 상당한 식견이 있는 자라거나 당해 회사가 수회에 걸쳐서 이러한 계약을 연장하면서 여러 가지 쟁점에 대하여 논의하면서 계약내용을 수정한 사실이 있다가 하는 점들이 발견되면 이는 비대칭적인 정보상태에 있거나 교섭력이 일방이 현저하게 떨어지는 상황이 아니라고 할 것이므로 양 당사자의 거래비용(transaction cost)이 그리 크지 않은 상황으로 사후적인 개입(ex post intervention)이 법원에 의해서 이루어질 필요성이 거의 없게 된다. 위험이 있을 수 있다는 점을 충분히 숙지하였거나 전문성 및 반복적인 계약체결 이력에 비추어보았을 때 위험을 충분히 인식하고 인수한 위험에 대한 인식 및 이해가 높다고 판단할 수 있을 것이다.

107) 그런 의미에서 2008.12.30. 서울중앙지방법원이 신의칙 위반을 이유로 한 계약해지를 인정한 것이 잘못된 판단이라고 볼 수는 없다. 다만 피보전권리를 무엇으로 할 것인가는 여전히 논란이 있을 수 있다. 개인적으로는 손해배상청구권을 피보전권리로 할 수 있을 것으로 본다.

108) 박의회의 전개발표문은 KIKO 계약이 환율의 급격한 변동도 예정하고 있으므로 환율의 급격한 변동을 들어 계약의 기초 사정이 변경된 경우라고는 판단하기 힘들다는 점, 파생상품은 시장에서의 예상할 수 없는 가격변동 등의 사정변경 내지 위험을 전제로 만들어진 상품이라는 점, 동 결정은 계약의 기초가 되었던 당사자 공통의 근본적인 관념이 사후적으로 잘못된 것으로 판명된 경우에도 사정변경에 의한 해지를 인정하고 있는 점, 동 결정에서 실시하는 '원/달러 환율의 내재변동성(implied volatility)'은 계약의 기초가 되지 않았다는 점 등을 간과하고 있다고 2008.12.30.자 중앙지방법원의 가치분 인용결정을 비난하고 있다. (전개발표문 10면) 같은 날 발표된 박진순변호사의 발표문도 사실상 같은 취지로 보인다.(이 발표문은 뒤의 증권법학회 발표문과 거의 유사하다.)

(3) 손해배상만 인정하는 방법

통상적으로는 적합성의 원칙이나 설명의무위반과 같은 도구를 사용하여 계약관계를 통제하는 경우, 다시 말해 고객보호의무 위반에 대한 적절한 제어수단은 손해배상이다. 왜냐하면 고객보호의무 위반이 가지는 위법성의 정도에 따라 손해배상의 경우에는 정도에 따른 처방이 가능하기 때문이다. 우리 법원도 제3기라고 분류한 2009.4.24.이후 결정례에서는 적합성 원칙을 논하고 있다. 우리 법원은 적합성의 원칙을 자본시장법의 시행이전에도 민법상 보호의무의 한 내용으로 인정하고 있었다.

현재 법원이 요구하는 설명의무의 다음과 같은 설명의무의 내용을 살펴본다. 법원은 (i) 통화옵션계약의 기본구조, (ii) 통화옵션계약에 의하여 회피되는 환위험의 범위, (iii) 기업이 계약체결로 인하여 새롭게 부담하게 되는 위험의 발생가능성 및 정도, (iv) 계약관계에서 탈퇴하는 방법, (v) 옵션에 관한 가격정보를 고지 및 설명하여야 한다고 보고 있다.¹⁰⁹⁾ 그리고 (vi) 환헤지 상품에 관한 기업의 종전 거래경험, 기업의 규모와 인적 구성 등에 비추어 환거래의 위험에 대한 인식정도, 기업의 일반적인 재무상황 및 수출전망 등을 고려하여 설명의 정도를 달리 하여야 한다고 하고 있다. 그리고 설명의무의 이행방식에 대해서 설명의 시기는 계약체결 이전이어야 하며, 계약체결후 거래확인서나 위험고지서를 팩스로 보내는 정도로는 이행된 것으로 볼 수 없다고 하고 있다. 또 설명의 형식은 관계자를 대면하거나 서면, 전자우편 등 정식의 문서에 의해야 하고, 외국어로 된 문건만으로도 안된다고 하고 있다.¹¹⁰⁾

이에 대해서 은행이 KIKO와 같은 통화옵션계약을 하는 실무를 감안할 때 법원이 제시한 기준을 실제로 이행하는 것은 어렵다는 주장이 있다.¹¹¹⁾ 살펴보면 논자는 법원은 옵션들의 가격 정보 및 은행이 취득하는 마진에 대해서도 고객들에게 설명하도록 하고 있으나 이러한 내용은 은행의 영업비밀에 해당하는 것으로 고객들에게 이를 공개할 경우 은행의 영업에 큰 지장을 초래할 수도 있을 것으로 예상된다고 주장한다.¹¹²⁾ 또한 법원은 반드시 대면 또는 서면을 통하여 설명할 것을 요구하고 있으나, 거래 실무는 환율의 변동을 즉각적으로 반영할 수 있도록 전화를 통하여 많은 거래가 이루어지고 있다.¹¹³⁾ 실시간으로 변동하는 환율을 반영하고자 하는 외환거래에 공식적인 서면교환을 요구하는 것은 불합리한 면이 있다. 가처분 법원 스스로도 은행의 적합성 원칙 및 설명의무의 이행 여부를 판단함에 있어서 기업의 거

109) 서울중앙지방법원 2009.4.24. 선고 2009카합242결정 19-20면.

110) 위의 결정문, 20-21면.

111) 심희정, “KIKO관련 하급심 결정의 분석 (거래법상 쟁점)”, 금융법학회, 2009.5.9.참조.

112) 위의 논문, 11면.

113) 주식 시황을 반영하기 위하여 주식 매매주문이 전화를 통하여 이루어지고 있는 것과 비교할 수 있을 것이다.

래 경험, 담당자의 전문 지식 유무 등 기업측의 사정을 상당 부분 반영한 것을 볼 때 아직까지는 적합성 원칙 및 설명의무에 대하여 명확한 기준이 제시되었다고 보기 어려운 점이 있다. 따라서 본안 소송에서 이번 가처분 결정의 기준을 어느 정도 수용할 것인지, 또한 적합성 원칙과 설명의무의 정도에 대하여 얼마나 명확한 기준을 제시할 수 있을지 귀추가 주목된다.¹¹⁴⁾

법원의 기준이 혼동스러워 보이는 이유는 법원이 적합성의 원칙과 설명의무를 구별하지 않고 서로 묶어서 기준을 제시함으로써 발생한 문제라고 생각한다.¹¹⁵⁾ 은행은 일단 기업에게 적합성원칙을 적용하기 위한 설문을 제시하고, 이 설문 자신이 이미 알고 있는 당해 기업의 정보를 종합하여¹¹⁶⁾ 적합한 상품을 제시하여야 한다. (적합성의 원칙) 이 단계에서 환헤지 상품에 관한 기업의 종전 거래경험, 기업의 규모와 인적 구성 등에 비추어 환거래의 위험에 대한 인식정도, 기업의 일반적인 재무상황 및 수출전망 등을 고려하여 상품을 제시하여야 하는 것이다.(단계1) 은행은 제시된 상품에 대해서 중요한 사항을 설명하여야 한다.(설명 의무)(단계2) 그리고 만일 당해 설명이 마무리된 사항에서 숙고를 하고도 위험을 인수하겠다고 하거나, 다른 더 위험한 상품을 요구하는 경우에는 은행은 위험을 인수하겠다고 하는 경우에는 위험의 내용을 정확히 다시 서면으로 알려주고(설명 의무), 만일 더 위험한 계약을 체결하고자 하는 경우에는 은행은 적합성이 없다고 판단되는 경우에는 일단 가입을 하지 않도록 설득을 하고, 만일 설득이 되지 않으면 내부적인 준법감시인에게 판매여부에 대하여 확인을 하는 절차를 거치도록 하는 것이 타당하다.¹¹⁷⁾ 만일 적합하지 않다면 계약체결을 거절하는 것이 옳다고 본다.(적합성의 원칙)(단계3) 이와 같이 해석하는 것이 타당한 해석이라고 본다. 이렇게 본다면 금번 법원이 제시한 기준은 상당한 정도의 명확성을 제공하고 있다고 보이며, 뒤에 본안사건에서 이 기준을 적용할 수 있을 것이다.

다만 법원이 설명의무의 정도를 지나치게 높이게 되면 이 경우에는 신의칙이나 사정변경에 의한 계약해지권을 인정하는 경우와 효과면에서 유사하게 될 수 있다.¹¹⁸⁾ 그러므로 법원은 개별적인 사안의 해결목적이 아닌 일반론으로서의 설명의무의 정도의 제시에는 매우 조심할 필요가 있다.

114) 위의 논문, 11-12면.

115) 물론 문제해결을 위해서 이러한 혼용이 고객보호의무라는 표제하의 하부개념으로 이해하는 관점에서는 반드시 문제가 되는 것은 아니다. 검토의 요소들만 고려되면 될 것이기 때문이다.

116) 우리나라는 소위 주거은행제도가 있는 나라이기 때문에 많은 경우 은행들은 상당기간 당해 금융상품을 매입하려고 하는 기업에 대한 정보를 축적하고 있다.

117) 송민규, “금융투자의 윤리:KIKO 사건을 중심으로”, 법경제학회 토론회내용 2009.6.17.

118) 설명의무를 정도를 정함에 있어 시장참여자들의 행태와 거래유인을 보는 것은 매우 중요하다.

V. 결론

법원은 이미 역사적으로 일어난 일들을 사회적인 위험분배의 원칙을 통해 해결하여야 하여야 하며, 구체적인 타당성의 확보가 가장 중요한 과제이다. 고객보호의무법리는 이 과정은 중요한 역할을 할 것이다. 이 과정에서 관련 전문가들은 KIKO와 관련하여 발생한 금융기관의 상품판매관행에 대해서 재점검하여야 할 필요성이 있다. 이를 통해서 한국적인 현실을 충분히 감안한 대안의 제시가 이루어질 수 있을 것이다.

이러한 과정을 통하여 KIKO 사건들은 법률적으로 자본시장법의 제정으로 법제화된 적합성의 원칙(제46조), 적정성의 원칙(제46조의2), 설명의무(제47조)의 해석과 관련하여 자본시장법 제정 이전의 사안들이기는 하지만 자본시장법상의 제원칙을 해석함에 있어 어떻게 볼 것인가에 대한 중요한 기준들을 제시하고 있다. 그리고 대법원이 발전시켜온 고객보호의무법리는 자본시장법의 제원칙과는 별도로 이들 명문화된 법을 보완할 것이다.

참고문헌

[국내문헌]

- 고동원, “키코(KIKO) 파생상품 계약 관련 가치분 결정에 관한 검토,” 법률신문 제3753호 (2009. 6. 11.),
- 권순일, 증권투자권유자책임론, 박영사(2002)
- 권순일, “투자권유와 증권회사의 고객에 대한 보호의무,” 저스티스 31권 2호 (1998)
- 권순일, “증권회사의 고객에 대한 보호의무,” 민사재판의 제문제, 제10권 (1995)
- 김택주, “이익보장계정에 의한 증권거래와 투자자보호”, 상사법연구, 제21권 제2호, 한국상사법학회 (2002)
- 김하늘, “가. 금융기관이 고객의 요구에 따라 제3자인 회계법인이 조회한 은행조회서에 대하여 회신하는 경우에 부담하는 주의의무의 내용, 나. 주식회사 외부감사인의 부실감사로 인하여 주식투자자가 입은 손해액의 산정방법”, 대법원판례해설 71호 법원도서관 (2007 하반기) (2008.07)

박선중, 박진순변호사의 발표에 대한 증권법학회토론문. 2009.5.23.자.
 박의호, “KIKO 관련 법적 쟁점의 정리”, 은행법학회 2009.1. 발표문.
 박진순, “키코 소송의 법률적 쟁점”, 증권법학회 2009.5.23. 자 발표문.
 백태승, “키코(KIKO) 가치분 결정의 문제점”, 법률신문 2009. 03. 16.자 제 3730호.
 성희활, “금융투자상품의 투자권유규제에서 적합성원칙과 설명의무“, 인권과정의 (2009.1.)
 송민규, “금융투자의 윤리:KIKO 사건을 중심으로”, 법경제학회 토론내용 2009.6.17.
 심희정, “KIKO관련 하급심 결정의 분석 (거래법상 쟁점)”, 금융법학회, 2009.5.9.발표문.
 안수현, “투자자문회사의 선관주의-대법원 2008.9.11. 선고 2006다53857판결-, 상사판례학
 회 (2009.3.31)
 오성근, “증권투자권유에 관한 법적 규제와 책임, 한양대학교 법학박사학위논문 (2002.12)
 이영철, “금융상품의 투자권유에 있어서의 설명의무”, 성균관법학 제20권 제3호 (2009)
 최승재, “금융시장에서의 투자자의 행동양태 와 투자자보호 규범에 대한 연구 - 행동경제학
 적 관점을 중심으로”, 증권법연구 2008.12. (2008)

[해외문헌]

Department of Treasury, *Financial Regulatory Reform: A New Foundation* (2009)
 Jason M. Rosenthal, *Incorporation May Not Mean Sophistication: Should There Be A
 Suitability Requirement for Banks Selling Derivatives to Corporations?*, 71
Chi.-Kent L. Rev. 1249 (1996)
 Lewis D. Lowenfels & Alan R. Bromberg, *Suitability in Securities Transaction*, 54
Bus. Law. 1557 (1999)
 Mitchell Polinsky, *Risk Sharing through Breach of Contract Remedies*, 12 *J. Legal
 Stud.* 427 (1983)
 Richard A. Booth, *The Suitability Rule, Investor Diversification, and Using Spread to
 Measure Risk*, 54 *bus. Law.* 1599 (1998)
 Robert Cooter & Thomas Ulen, *Law and Economics*, 3rd ed. (2000)
 Willa E. Gibson, *Investors, Look Before You Leap: The Suitability Doctrine Is Not
 Suitable for OTC Derivatives Dealers*, 29 *Loy. U. Chi. L. J.* 527 (1998)

Economic Implications of KIKO Decisions and its Development

Sung Jai Choi

Professor at Kyungpook National University

Ph.D at Law & Attorney at Law

KIKO has been one of the key words in Korea when the global financial crisis hit world economy. During the turmoil, a number of Korean midium and small sized companies were in trouble due to the KIKO contract mostly with the banks with long-term relationship.

The unexpected exchange rate both for banks and companies makes them to sit in the bench of the court and battlefield was shifted from the manufacturing site to court not knowing what will happen to their destiny. From the Court's point of view, they did not have any other choices but to consider the national economy to a certain degree. The first decision rendered in Dec. 30 2008 by central district court can be understood with those factors which can never be controlled by the people in the courtroom.

The arguing points were moved since then. Firstly the intrinsic volatility and the possibility to negate the contract by means of unexpected change of the financial circumstances. Next arguing point was that the suitability rule for the sake of terminating the KIKO contract is relevant. Central district court allowed in a sense, but Seoul High Court did not allow the injunctive relief in violation of the suitability rule. Damage claim will be the main issues of the KIKO cases in the coming future. Can the violation of suitability rule allow the damage claim as a remedy for it will be a focal point in the series of this sort of cases. Final decision will be varied due to difference of the fact patterns, however, the rationale will make a significant impact to newly enacted Financial Market and Investment Act.

Key Words Derivatives, KIKO(Knock-in & Knock-out) structure, Injunctive relief, Suitability Rule, toxic financial product, Financial Market and Investment Act