

KIKO와 DLS, DLF 파동의 법률적 쟁점 연구

정상근* · 최영곤**

目 次

- | | |
|-----------------|---------------|
| I. 의 의 | III. 법적 책임 문제 |
| II. 구조·특성 및 문제점 | IV. 맺음말 |

I. 의 의

과거 10년 전 KIKO파동과 최근의 DLS, DLF 파동으로 키코 매수기업과 DLS, DLF 매수인의 피해가 상당한 것으로 드러났다. 각종 금융파생상품이 금융공학의 뒷받침으로 자본시장에서 차지하는 비중이 점증하고 있으며, KIKO와 최근의 DLS, DLF 파동 모두 국내은행이 수수료 수입에 무리하게 뛰어 들어 수익을 실현하는 과정에서 사고가 발생한 것이다. 10년을 주기로 발생하는 금융파동에서 금융사고는 언제나 재발이 가능하고, 피해가 거액이라는 점에서 우리는 파생상품거래의 심각성을 절감한다.

향후 사고재발을 방지하거나 사고가 발생하더라도 그 규모를 줄일 수 있는 방법의 모색이 필요한데, 이 두 파동의 유사점과 문제점을 검토해 보면 해법의 실마리를 발견할 수 있을 것이다. 특히 두 상품의 구조, 판매 당시의 매도인의 태도, 매수인의 지위 등

■ 투고일자 : 2019년 11월 14일, 심사일자 : 2019년 12월 9일, 게재확정일자 : 2019년 12월 23일.

* 영산대 연계전공학부 교수

** 동부산대 금융경영과 교수

에 관한 법적 분석을 통해 설계자, 판매자의 책임문제, 매수인의 과실유무와 정도를 분석해 보면 내용이 더욱 분명히 드러날 것이다.

II. 구조 · 특성 및 문제점

1. KIKO의 구조와 특성

(1) 옵션거래

옵션계약은 일정조건 하에서 권리를 매매한다는 점에서 다른 계약과 유사하다. 즉, 매도인은 옵션을 매도하고, 매수인은 그 대가로 수수료(프리미엄)를 지급한다.¹⁾ 옵션거래에서 옵션(권리)보유자는 권리의 행사 여부를 일방적으로 결정할 수 있고,²⁾ 매수인은 매수의무를 진다.³⁾ 즉, 콜옵션에서 옵션매수인은 일방적으로 매수를 결정할 수 있고, 풋옵션에서는 일방적으로 매도할 수 있으며, 상대방은 매도 또는 매수의무를 부담한다. 왜냐하면 옵션매도인은 계약 체결 시 일정한 수수료를 받고(유상), 이러한 거래조건을 승인한 전형적인 쌍무계약이기 때문이다.

KIKO의 경우 환율이 950원 이하 930원부분에서는 매수기업의 풋옵션이 인정되고, 970원 이상인 경우(Knock-In) 950원 이상 부분에서 매도은행의 콜옵션이 인정되는 점에서 복합옵션이라고 할 수 있다. 그러나 계약체결 시를 기준으로 볼 때에는 일종의 찍기 형식으로 수수료(프리미엄) 없이 가입하였으므로 기업은 자신의 부담이 없는 것으로 생각하였지만 환율이 급상승하는 경우에 매수기업이 부담하는 손실이 지나치게 커 KIKO 계약을 쌍무계약으로 볼 수 있는지 의문이다. 왜냐하면 환율상승 시에는 사실 상 편무계약이기 때문이다. 이는 고의 내지 중과실에 의한 불법행위에 해당하고 과실상계에서도 은행의 과실비율을 상향조정하여야 할 것이다.

1) 이점에서 옵션거래는 기초자산의 매매와 차이가 있다.

2) 매수옵션에서 매수인은 기초자산의 매수 여부를 일방적으로 결정할 수 있다.

3) 이러한 거래형태를 두고 불평등계약으로 보는 경우가 많은데, 법리 상 불평등계약이나 편무계약으로 볼 것은 아니다.

(2) 매수인의 채무불이행 위험

선도거래는 현재 시점에서 장래 결제(이행)를 약속하는 것이므로 만기에 의무이행이 실현될 것인가는 미지수이다. 즉, 계약시점에 있어서는 소유권이 이전되지 않고, 인도청구권이라는 채권만이 존재할 뿐이다. 이러한 거래상대방에 대한 채권은 만기의 이행이 불투명하고, 이행불능 시 그 금액이 큰 경우에는 거래상대방과 거래시장의 신용을 심각하게 해칠 수 있으므로 채무이행의 담보장치가 요구된다. 이러한 거래위험에 대해 장내 거래는 청산소가 거래이행을 담보하고,⁴⁾ KIKO와 같은 장외거래는 정산제도를 두어 매달 결제하는 방식을 취하고 있다.

2. DLS의 구조와 특성

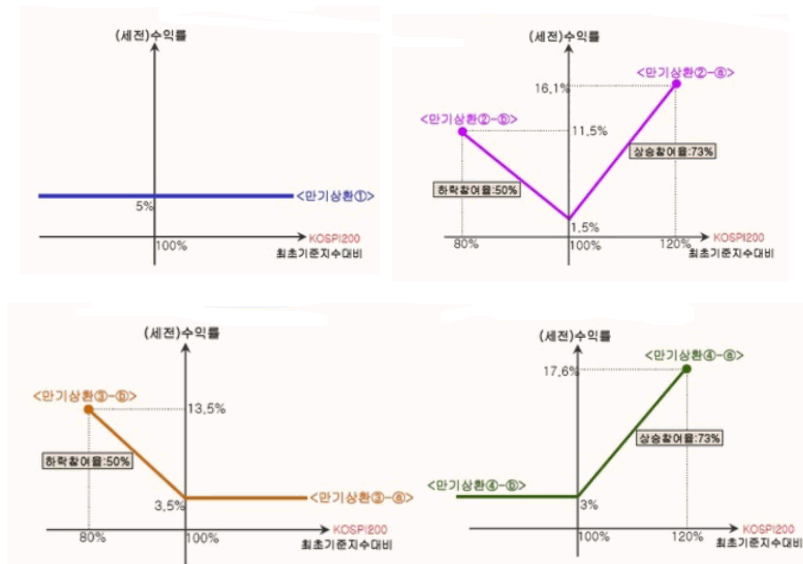
(1) 수익구조와 기초자산변동을

DLS(Derivative Linked Securities), 즉 파생결합증권은 증권회사가 발행하는 기초자산의 변동에 의해 만기 시에 수익이 결정되는 파생결합증권으로서 &LS와 수익구조는 비슷하다. 즉, 결합되는 기초자산이 개별주식이나 주가지수인가' 아니면 실물자산, 금리(이자율), 통화(환율) 등인가에 따라 &LS, DLS로 구분한다.

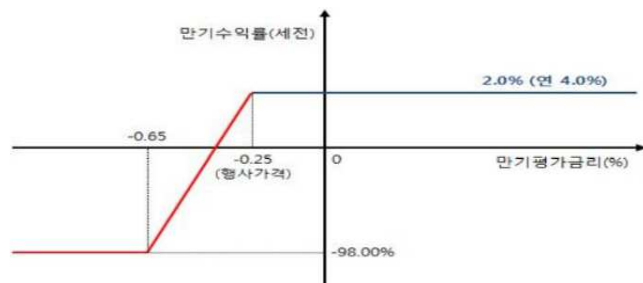
&LS, DLS 거래계약에서 매수인인 고객은 수수료를 지급하고 수익실현이 가능한 상품에 가입한다. 상품유형에는 다음의 4가지가 있다. 가격변동의 형태에 따라 (1) 【가격대변동형, (2) 【가격소변동형, (3) 가격상승구간형, (4) 저가구간형으로 구분하여 (1)의 경우 가격안정을 도모하기 위해 고정이자율만 지급하고, (2)의 경우 가격변동이 적어 일정기율기의 가격변동을 허용하고, (3)의 경우 저가구간에 일정기율기의 수익을 허용하고, (4)의 경우 고가구간에 일정기율기의 수익을 허용하는 방식으로 손익을 조정하고 있다.⁵⁾

4) 이러한 이행보증장치로 인해 실제로 선물계약의 채무불이행이라는 사고가 발생할 가능성은 매우 적고, 실제로 발생한 예도 없다.

5) 아래 그림은 KOSPI 1200을 기초자산으로 한 &LS이다.



이들 &LS는 모두 횡실선 이하로 내려가지 않는 원금보장형으로 2010년 이전에 주로 유행하던 형태이다.



* 출처: 금융감독원 +

그 후 금리하락으로 (4)형이 주로 이용되고, 매도인의 수익확보를 위해 상품구조가 아래쪽으로 이동하는 경향을 보이고 있다. 즉, 고객에 대한 고정이자율은 낮추고, 원금의 손실가능성을 높이는 방향으로 상품구조가 변경되었다. 수익과 손실간의 편차가 심해 상품의 부당성이 의심되는 구조이다.

(2) 문제점

&LS에서 특히 가격변동성이 높은 개별주식이 기초자산인 경우 손실가능성은 높더라도 상품구조만으로 상품의 사기성을 판단하기는 어렵고, 주가지수를 기초자산으로 하는 경우는 금융투자상품별 위험도 분류기준에서도 저위험 상품으로 분류되고 있다. DLS, DLF의 경우 기초자산의 종류가 광범위하고, 그 기초자산의 변동성이 큰 경우 위험도가 높고, 이번 독일10년물국채를 기초자산으로 하는 DLF의 경우 비교적 기초자산의 변동성이 낮은 것으로 평가되었으나 실제로 예측과 반대방향으로 전개되는 바람에 큰 손실이 발생하였다. 상품의 구조와 기초자산의 변동성이 동시에 작용하여 대규모손실을 초래한 것이다. DLF의 경우 이 두 가지를 전략적으로 판단할 것이 요구되는바, 경험이 적은 투자자에게 이를 기대하는 것은 용이하지 않고, 상품중개인인 매도은행의 불공정거래행위가 작용한 경우 투자손실의 가능성은 더욱 높다고 할 것이다. 최근 국내의 금융시장은 미중 간 무역분쟁, 미 이란 간 갈등, 한일 간 무역갈등, 홍콩민주화 사건 등으로 인해 시장변동성이 크게 확대되고 있는데 특히 환율, 유가, 금리 등을 기초로 한 파생결합상품은 이러한 시장변동성의 영향을 크게 받으므로 투자자의 손익에 많은 영향을 초래할 것이 분명하다. 심지어 매도은행은 파생결합증권이나 파생결합펀드 상품 판매가 이루어진 3, 4월 이전부터 이자율하락의 우려가 있음에도 불구하고 이를 무시하고 상품을 판매한 것은 계약의 공정성을 해친 것이라 할 수 있다. 또한 이러한 상황을 예견하고 상품을 판매하고 자신은 반대매매를 한 것으로 추정되는 ,). -or.In의 사기죄 여부도 검토해 보아야 할 것이다.

Ⅲ. 법적 책임 문제

1. 책임문제 일반

II기술의 발달 등으로 불공정거래의 감시와 적발이 용이하지 않다. 특히 현선연계 불공정거래행위를 사전에 예방하기 위해 연계거래계좌를 사전신고하고, 동일한 ID를 부여하게 책임요건이 까되면 사후적발이 용이해지는 효과를 기대할 수 있을 것이다.⁶⁾ 파

6) 정윤모·이효섭, 「파생상품 불공정거래 규제체제의 개선방향」(자본시장연구원: 2014), 113면.

□ 환율이 930원인 때 은행이 지급하는 보상금

- (950-930) **0** 100만 달러(1구좌) **1** 2,000 만원
10구좌 2억

□ 환율이 940원인 때 은행이 지급하는 보상금

- (950-940) **0** 100만 달러(1구좌) **1** 1,000 만원
10구좌 1억

□ 환율이 1300원인 때 중소기업이 지급하는 월 배상금

- (1300-950) **0** 100만 달러(1구좌) **0** 2 또는 3 **1** 7억 또는 10.5억
10구좌 70억 또는 105억

□ 환율이 1400원인 때 중소기업이 지급하는 월 배상금

- (1400-950) **0** 100만 달러(1구좌) **0** 2 또는 3 **1** 9억 또는 13.5억
10구좌 90억 또는 135억

환 율 (1달러 당 원화비율)		은행지급 보상금 (1수익)	기업부담 월 배상금 (기업손실은 배상금의 122)	
			2배율 시	3배율 시
하락	930 원	2, 000 만원 (1구좌) 2억원 (10구좌)		
	940 원	1,000 만원 (1구좌) 1억원 (10구좌)		
상승	1,400 원		9억원 (1구좌) 기업손실 4.5억 90억원 (10구좌) 기업손실 45억	13.5억원 (1구좌) 기업손실 6.75억 135억원 (10구좌) 기업손실 67.5억
	1,300 원		7억원 (1구좌) 기업손실 3.5억 70억원 (10구좌) 기업손실 35억	10.5억원 (1구좌) 기업손실 3.25억 105억원 (10구좌) 기업손실 52.5억

1) 민사책임

(1) 계약취지와 모순되는 내용

수출기업의 환위험 헤지상품인 KIKO계약은 위 그림 Knock-o\$" 부분(4D구간)에서 환

율(하락)위험이 담보되지 아니한다. 즉, 키코거래의 경우 환율이 950-930원 사이에 있는 때에만 환율하락위험이 담보되고 그 이상 하락하는 경우에는 위험이 담보되지 아니한다. 더욱이 한번 930원 이하로 내려가면 (Knock-out) 환율이 다시 상승할 때까지 계약이 해지되어 가입기업은 풋옵션행사로 인한 보상금을 받을 수 없다.⁷⁾ 이는 적합성의 원칙에 반하고 손해배상책임 나아가 계약무효의 주요근거가 된다.

(2) 기이한 계약구조

KIKO의 계약구조는 지나치게 복잡하다. 금융상품거래의 경험이 없거나 분석능력이 떨어지는 코스닥등록기업이나 일반중소기업이 별도의 설명 없이 상품구조를 이해하기란 사실상 불가능하다. KIKO는 과거 외환딜러들이 취급해 오던 금융상품으로서 일반인들이 이제까지 경험한 바가 거의 없다고 볼 것이다. 더욱이 KIKO는 상품취득의 대가인 프리미엄이 없다는 점에서 생소하기도 하다. 비용이 없는 대신 자신이 얻을 수 이익을 전부 포기하는 구조로 되어 있다. 문제는 이익포기액만큼 다시 은행에 배상하여야 한다는 점이다(2배 조건).³⁾

(3) 과소수익과 과도손실 가능성

이상에서 본바와 같이 KIKO거래의 경우 환율이 950-930원 사이에 있는 때에만 환율하락위험이 담보되고 930원 밑으로 하락하는 경우에는 위험이 담보되지 않아 매수기업의 입장에서 볼 때 환위험의 헤지가 충분히 이루어지지 않고 있다.

그에 비해 환율이 970원을 상회하면(knock in) 본래 손실부분이 아닌 950-970원 사이의 부분(F56)까지 손실부분에 포함되고, 최고한도도 정해 있지 않아 거의 무한대의 위험에 노출될 수 있다. 환율이 1,400원이라 가정하면 1달러를 1,400원에 사서 은행에 950원에 팔아야 하며, 이것을 1 구좌 100만 달러로 계산하면 4억 5천만원, 10구좌이면 45억 원의 손실로 연결된다. 위험담보구간을 기준으로 하더라도 환율하락구간은 20원이고 그 이하로 내려가면 그나마 위험이 담보되지 않는 반면, 환율상승으로 이익을 얻을 수 있는 구간은 970 - 무한대(최근 1,500원대까지 상승한바 있다)이며, 1,500원을 가정하면 가

7) 보다 악질적인 구조의 J170I의 경우 보상은 커녕 적반하장격으로 매수기업이 배상금(48D부분)을 매도은행에 도리어 지급하여야 한다. J170I은 KIKO 피해를 만회하기 위해 은행이 매입을 권유한 상품이다.

3) 부담배율은 계약에서 정하며 국내에서 판매된 KIKO는 2배가 일반적이다.

격변동구간이 530원, 최근 보전소송에서 가입기업의 수인한도로 정한 바 있는 1,300원으로 계산하더라도 350원이 되어 단순비교로도 17.5배 내지 20배의 차이가 난다. 더욱이 손실비율을 2배수 내지 3배수로 정한 경우가 일반적인데⁹⁾ 그렇게 되면 40배-35배 내지 60배-52.5배의 차이가 난다. 매수대가인 프리미엄을 지급하지 아니한 대가가 이러한 재앙으로 나타날 수 있는 것이다.

KIKO가 환위험 헤지기능의 금융상품으로 되기 위해서는 거래당사자간 손익이 어느 정도 균형을 이루어야 한다.¹⁰⁾ 그러나 KIKO거래로 가입기업에 보장되는 환위험 부분은 D&F에 불과한 반면, 손실가능성은 무한대이고, 손실비율인 기울기도 2배 내지 3배로 정해 손익부분에서 심각한 불균형을 이루고 있다. 특히 상품매도시점이 환율하락 직전인 경우 매수인은 수익을 얻지도 못하고 계속 배상금을 지급해야 하므로 매수인의 피해가 가중될 수 있다.¹¹⁾

(4) 손실의 예측불가능성과 수익의 예측가능성

KIKO거래에서 매수기업은 고회율이 지속되는 동안 횡선 하부의 삼각형만큼의 금액을 매달 정산해야 하므로 천문학적인 손실을 계속하여 부담한다. 2003년 11월까지 키코 가입기업이 부담하는 배상금 총액이 4조 5,000억원이며, 이를 500여 가입기업의 평균 손해액으로 나누면 1社 당 100억원에 이르고 있다.¹²⁾ 이는 은행이 3년 동안 부담할 금액을 환율상승 시(1,400원) 단 한 달의 배상금으로 만회할 수 있는 금액이다. 은행이 중소기업보다 20배 내지 25배 유리한 입장이다.

(5) 이행조건의 부당성

통상의 금융상품은 손실과 수익의 구조가 유사해야 하고 이와 함께 손실 및 수익의 발동조건도 형평을 이루어야 한다. 그렇지 않아도 불균형을 이루고 있는 손익구조 하에서 발동조건도 부당한 경우 실제 손익은 더욱 벌어진다. KIKO라는 명칭이 이러한 조건의 부당성을 잘 나타내고 있는데, KIKO매도인의 책임은 환율이 930원 밑으로 하락하

9) 실제손실(액)은 그 금액의 509이다.

10) 위 그림에서 손익을 나타내는 횡선 상하의 삼각형이 균형을 이루어야 한다는 점이다.

11) 외신에 의하면 대만, 인도 등의 개도국에서도 유사한 피해가 발생하여 검찰이 수사에 착수하였다는 보도도 있어 금융파생상품문제가 우리나라만의 문제가 아니고 금융후진국을 중심으로 상당히 조직적으로 발생되고 있음을 알 수 있다.

12) 실제손실(액)은 509인 50억원이다.

는 경우 사라져 (Knock-out) 매수 중소기업의 환위험담보기능도 사라지는 반면, 매수기업의 책임(배상금지급)은 바로(매달) 발생한다(Knock-in). 줄 것은 조금주거나(950-930원 구간) 주지 않고(930원 이하) 받을 것은 많이, 즉시 받는 구조를 하고 있다.

(6) 부당한 계약해지조건

금융기관 (통화옵션)표준약관에서는 원금만 배상하면 계약을 해지할 수 있도록 되어 있지만 KIKO약관에서는 원금의 10배를 위약금으로 부담하도록 하여 가입자의 계약해지를 사실상 봉쇄하고 있다. 이점에서도 계약의 유효성이 문제된다.

2) 형사책임(사기죄) 문제

불공정거래행위에는 포괄적사기금지의 요소가 포함되어 형법 상 사기죄에 해당할 수 있다. 키코의 경우 손익구조가 비대칭이고, 환율이 930인 때 Knock Out에 해당하여 환율하락위험의 담보기능이 소멸되고, 그 반면 환율상승으로 인한 피해는 가입기업이 무한대로 부담하며, 환율상승위험이 과도한 때 일정 수준에서 부담을 벗어날 수 있는 Knock Out기능이나 환매기능이 없다는 점 등의 구조적 문제가 있으므로 판매은행의 사기죄 여부도 검토되어야 한다. 글로벌 투자은행¹³⁾의 책임여부도 검토되어야 한다.

3) 약관규제법의 적용 여부 - KIKO의 약관성, 약관편입 및 편입통제 -

약관은 그 명칭이나 형태·범위를 불문하고 계약의 일방당사자가 다수의 상대방과 계약을 체결하기 위해 사전에 준비한 계약내용을 말한다(약관규제법 제2조). 이러한 계약내용은 별지서식에 의하는 경우가 많은데 일부 조항을 수정하고, 거래건수가 약 30개 사에 불과한 경우에도 약관에 의한 계약으로 본다.¹⁴⁾ 이러한 KIKO계약이 300여개가 넘는 중소기업¹⁵⁾을 거래상대방으로 하여 판매되었다는 점에서 약관성을 부인하기 어려울 것이다. 키코조항이 약관으로 되기 위해서는 편입의 합의가 있어야 하며, 이러한 편입의 합의는 사업자(은행)가 약관을 계약내용으로 제시하고, 고객(중소기업)이 이를 승낙함으로써 성립한다. 이때 사업자가 일반적으로 예상되는 방법으로 일부 계약내용을 명

13) 이번 독일국채 DLF사건의 경우 국내 판매은행과 위탁운용계약을 체결한 ,). -or.In의 사기죄 공범여부도 검토되어야 한다.

14) 대법원 1993.12.23. 96다33704 판결.

15) 조세일보, 2003.10.17.

시하여 고객에게 알릴의무를 지며(약관규제법 제3조 ①), 이를 위반한 경우 그 부분은 무효가 되어 나머지 부분만 계약으로 유효하다(一部無效의 法理). 그러나 키코계약에서 불고지한 고객의 손실부분을 무효로 한다면 판매은행은 의무만 부담함으로써 이익 실현이라는 당초 계약의 목적달성이 불가능하고, 이것은 동시에 은행이 계약을 유지할 실익이 없음을 의미하므로 계약 전부가 사실 상 무효로 된다(약관규제법 제16조).

2. DLF의 법적 책임문제

신진국채리 DLF 시리즈 3탄
국채금리 DLF Coming soon
3월 18일(수)
행내한 자료로 대고객 교부 불가

상품 포인트

선취 **1.00%** | 고객 수익률 연 4.2% | 만기 6개월 (1회 평가)
기초자산 : 독일국채 10년물 (ISIN : DE0001102465, 독일연방정부 발행)
만기평가일에 -0.2% 이상이면 연 4.2% 지급

독일국채금리10Y

✓ 현재 부진한 성장세는 올 4분기에 반등할 것으로 예상 → 실질금리 상승
→ 2019년도 하반기 0.3% 내외로 상승 전망 (2019년 3월 7일 약 0.07%수준)
[JP모건 리서치자료 中]

✓ 2000.1.1이후 독일국채 10년물의 최저 금리는 -0.186% (2016.7.8)
→ 이 펀드의 행사가(-0.20%)보다 높음
→ 이 펀드의 행사가보다 낮은 적이 없었음

백테스트

【분석기간 : 2000.1.3~2018.9.7 / 동 펀드와 동일한 구조로 매일 투자했다고 가정하고 시뮬레이션】

구분	빈도수	확률
만기상환	6,823회	100%
원금손실	0회	0%

*출처: 노컷뉴스+

이 표는 ,). -or.!no이 위탁운용계약관계의 국내은행에 제시한 안내서인데, 이를 기초로 국내은행은 DLF를 판매하였다. 이때 판매은행은 상품의 구조적 특성과 위험성을 고객에게 충분하게 설명하지 않았고, 투자은행의 예상과 반대방향으로 과도하게 이자율이 변동하여 고객의 원금이 거의 소멸하는 정도의 손실을 유발하였다. 이때 판매은행의 설명의무, 적합성의 의무가 준수되지 않아 자본시장법 상 제재가 예상되며, 형법상 사기죄 여부도 검토되어야 할 것이다. 이와 함께 이자율 상승에 베팅하고, 예상대로 상승하면 49 정도만 고객에 떼어주고 나머지를 취할 수 있으며, 하락한 경우에는 투자고객의 손실을 넘겨받아 자신의 손실을 메우고 나머지를 취할 수 있는 반대매매를 전개한 것으

로 추정되는 ,). -or.In의 사기여부도 수사해보아야 할 것이다.

IV. 맺음말

(1) KIKO의 경우 달러 환율이 930원 이하로 내려갈 때에는 은행이 매수의무를 지지 않아 거래기업은 환위험이 담보되지 않아 환위험 헤지상품으로서의 적격성이 매우 부족하다.

(2) 파생상품의 위험도를 측정하는 공신력 있는 기구를 설치하여 동 기구의 결정내용을 투자자가 투자판단의 기초로 활용할 수 있어야 한다. 현재 한국거래소의 상품위원회가 거래소상품의 개발 및 심사업무를 수행하고 있지만 기능적 관점에서 검토를 하는데 그쳐 법리적 검토가 이루어질 필요가 있다. 심지어 당해상품을 직접 매도하는 은행의 경우도 경제정책연구소와 같은 곳에서 파생상품을 취급하면서 당해 상품의 법적 정합성에 대해 충분한 내부검토를 하고 있지 않거나 비이자수익을 무리하게 추진하는 경영진에 의해 검토사항이 무시되는 경우도 있다. 이 경우 판매은행의 과실비율이 확대될 것이며, 금융감독차원에서 경영진의 엄벌이 요구된다.

(3) 실제로 국내은행은 건당 5000만원에서 1억원 하는 수수료 수입을 취할 목적으로 사실상 KIKO거래를 알선하고 거래상 민사책임을 모두 부담하는 대신 KIKO거래수익은 반대매매관계에 있는 외국의 투자은행이나 헤지펀드가 모두 편취한 것으로 보이는데 이 부분에 대한 사기죄 여부도 검찰에서 논의되었어야 할 문제이고 향후 이 부분에 대한 재범가능성도 주목하여야 할 것이다.

(4) 특히 국내 판매은행 및 이들과 위탁운용관계에 있는 투자은행의 장외파생상품거래는 경우에 따라 형사문제가 될 수도 있다. 민법 상 고의에 의한 불법행위에 해당하는 경우 손해배상책임과 함께 형법의 위반 여부도 검토해 보아야 할 것이다. 특히 거래내용이)170/, Sno:;!«과 같이 매도인에게 일방적으로 유리하고, 장기계약으로 환율변동 위험에 노출되는 정도가 심한 경우를 포함하여¹⁶⁾ 형법 상 사기죄의 공범 및 교사범 여부도 조사해보아야 할 것이다. 이번 DLF사건의 경우에도 위탁운용관계에 있는 ,.)

16) 통화옵션 계약은 2~3년 단위로 체결하는 것이 일반적인데, 대만의 경우 국영 통신업체인 청화텔레콤이 골드만삭스와 10년 만기계약을 체결하여 검찰의 조사가 개시된 사건도 있다.

-or.in의 반대매매사실, 독일10년물채권의 가격동향을 동시에 검토하여 다국적 투자은행의 사기여부를 파헤쳐 보아야 할 것이다. 이들 다국적 투자은행은 평면적인 법의 규제를 교묘히 피하는 상품구조와 운용경험, 관련데이터를 활용하여 수수료 수입에 급급한 국내 상업은행과 눈앞의 작은 수익에 눈먼 투자자를 대상으로 세계 도처에서 금융사기를 일삼아 왔고, 이번 사건도 그 중 일부에 지나지 않는다고 보이기 때문이다.

참 고 문 헌

- 금융투자협회 파생상품지원센터, 「외신동향자료집」, 금융투자협회, 2015.
- 김경무·양정용·정연수, 『신용파생상품의 구조와 리스크분석』, 2007.
- 권오상, 「파생금융설명서」, 부키, 2013.11.
- 김성준·정준혁·장철웅, 『증권형사법』, 산경, 2007.
- 김기홍·윤창현, 『통화선물 및 옵션거래의 도입이 국내 외환시장에 미치는 영향과 대응 방안』, 한국은행조사국, 2000.4.
- 강태훈, >농산물가격 위험관리와 발매기거래의 개선방안?, 『농업경제』, 41집, 2000.12.
- 박수영, 『공정거래법 해설』, 2006.
- 부산대학교 법과대학, 『자본시장통합법의 시행과 동남권 금융산업의 미래』, 2003.
- 배종대, 『형법각론』, 제5판, 홍문사, 2004.
- 오세경·박선중, 「키코사태의 진실을 찾다」, 북마크, 2013.6.
- 이승호, 「한국의환시장의 변동성: 원인과 대응」 자본시장연구원, 2013.05.
- 이윤원, >파생상품의 회계처리에 관한 해석의 평가?, 『회계저널』, 제9권 제4호, 2000.
- 이정환, 『투기자본의 천국 대한민국』, 도서출판 중심, 2006.
- 이필상·정은호·조한용, 『선물·옵션』, 법문사, 2005.
- 전국은행연합회, 『KIKO의 이해』, 2009.
- 전옥, >자본시장과 금융투자업에 관한 법률 상의 금융투자자보호제도에 관한 고찰?, 『저스티스』, 통권 제107호, 2003.10.
- 정윤모·이효섭, 『파생상품 불공정거래 규제체제의 개선방향』, 자본시장연구원, 2014.
- 조성렬·최영근, 『선물·옵션거래론』, 두남, 2001.
- 한국선물협회, 『선물·옵션이론 및 실무』, 경문사, 2002.
- 本田良巳, >ドイツにおける金融派生商品の計上問題?, 『會計』, 2001.
- 松岡久和, >商品先物去來と 不法行為責任 - 債務不履行構成の 再評價-, 『ジュリスト』, 第1154 號.
- 村本武志, >投資事業者の 忠實義務と 専門家責任?, 『立命館大學 人文社會科學研究所』, 第71號.

8.@.An%"e"", Fin!nci!< F\$"\$re% iB ,!Cre%!;C<\$%% #e\$"%cCer Kre#in%"i"\$e, @ie%;!#en, 1977.
 5r!n" &. 4Ser%"e""!, 8re!"in. ! DeE!;<e Di#Sci!rF #"\$F r\$e Dor ;!nk% en"erin. in"o GroGrie"!rF
 #eri !"i e% con"r!c%" 「Ann\$!< He ie: oD 4!nkin. L!:', 1996.
 8<!\$%%en, 4!nk- \$n# 4oer%enrecC", 2A\$%, 2000.
 D! i# F. FreeB!n, Le.i!%"i e !n# S"r\$<r!< De exoGBen"%:4!nkin. HelorB Dor Sec\$<ri"ie%,
 ALIA4A 8o\$%e oD S"\$F, 2000.3.24.
 A<!"!ir 6\$%on, -o#ern Fin!nci!< /ecniJ\$e%, Deri !"i e% !n# L!:', K<\$:er, 2000.
 S'e en &#:<!r#%, Le.!<)rinciGe% oD Deri !"i e%, 「.4.L」, 2002.1.
 -oC!B!# 6!%CiB K!B!<i, I%!Bic 8oBBerci!< L!: -An An!<F%i% oD F\$"\$re% !n# OG"ion%-, 2000.
 K\$eBGex, 4!nk \$n# K!Gi"!<recC", 1995.

국문초록

과거 10년 전 KIKO파동과 최근의 DLS, DLF 파동으로 키코 매수기업과 DLS, DLF 매수인의 피해가 상당한 것으로 드러났다. 각종 금융파생상품이 금융공학의 뒷받침으로 자본시장에서 차지하는 비중이 점증하고 있으며, 그에 비례하여 사고도 빈번하게 발생하고 있고, 피해규모도 상당하다. 피해를 방지하거나 규모를 줄이기 위해서는 다양한 규제체제가 필요한데, 특히 법적 책임을 분명히 할 필요가 있다. 특히 상품의 구조, 판매 당시의 매도인의 태도, 매수인의 지위 등에 관한 법적 분석을 통해 설계자, 판매자의 책임문제, 매수인의 과실유무를 중점적으로 고찰하여야 할 것이다.

KIKO의 경우 일정기준 이하에서는 환헤지 기능이 자동적으로 해지되는 Knock-Out¹ 기능이 있고, 매도인·매수인 간의 손익비율이 불합리하게 설정되어 있고, 위험을 제한하는 Knock-In²이나 과도한 환매(Likelihood³)제한이 있어 위험이 무한대로 확대될 수 있는 등 구조적으로 불합리한 금융상품이라 할 수 있어 법적으로 무효내지 취소할 수 있는 상품이라 할 수 있는데, 이에 관한 잘 못 형성된 판례의 변경이 시급하다. DLS, DLF의 경우 엄격한 내부통제장치의 확립과 위반에 대한 금융감독기관의 엄벌이 요구되고, 불공정거래행위를 규제할 수 있는 가이드라인이 형성되어야 할 것이다.

주제어 : 키코, 금융사기, 통화옵션상품, 장외파생상품, 사기죄

*A;"r!c"+

A Study on the Legal Issues of KIKO, DLS and DLF Events

,eon., S!n. Ke\$ n · 8Coi, Lo\$ n. 5on

/Ce KIKO %c!n#!< 10 Fe!r% !.o, "Ce <! "e%" DLS !n# DLF %c!n#!< C! e re%\$ "e# in %i.niDic!n" #!B!..e "o Kiko ;\$Fer%, DLS !n# DLF ;\$Fer%. 7!rio\$% Din!nci!< #eri !"i e% !cco\$ n" Dor !n incre!%in. %C!re od "Ce c!G!"!< B!rke" "C!nk% "o "Ce %\$Ggor" od Din!nci!< en.ineerin., !n# !cci#en"% !re DreJ\$en" in GroGor"ion, !n# "Ce eE"en" od #!B!..e i% %i.niDic!n". 7!rio\$% re.\$! "orF re.iBe% !re nee#e# "o Gre en" or re#e#e #!B!..e, e%Geci!<F "o c<!riD e.!< re%Gon%i;ki"ie%. In G!r"ic\$!r, "Ce <e.!< !n!<F%i% od "Ce %"r\$"\$re od "Ce .oo#%, "Ce %e<er!% !""i"\$#e !" "Ce "iBe od %!<e, !n# "Ce ;\$Fer!% Go%i"ion :i< Doc\$ on "Ce i%%e% od "Ce #e%i.ner, %e<er!% <!;ki"F !n# "Ce ;\$Fer!% ne.ki.ence.

KIKO i% no" !;e "o B!ke !nF cC!n.e% "o "Ce Gro#\$c" "C!" c!n ;e <e.!<F in !<i# ;ec!\$e i" C!% ! knock-o\$ D\$nc"ion :Cere "Ce eEcC!n.e r!"e D\$nc"ion i% !\$"oB!"ic!<F "erBin!"e#, "Ce r!"io od GroDi" or <o%% ;e:een %e<er% !n# ;\$Fer% i% %e" \$nre!%on!;<F, !n# "Cere i% ! re%"ric"ion on "Ce ri%k <iBi", %\$cC !% Knock-In or eEce%%i e reG\$rc!%e%, :CicC c!n ;e eE"en#e# in#eDini"eF. In "Ce c!%e od DLS !n# DLF, "Ce e%"!;<iCBen" od %"ric" in"ern!< con"ro% !n# C!rC G\$niCBen" ;F "Ce Din!nci!< re.\$! "or Dor io<!"ion% :i< ;e reJ\$ire#, !n# .Si#e%ine% Dor re.\$! "in. \$nD!ir "r!#e Gr!c"ice% :i< C! e "o ;e DorBe#.

KeF:or#% : KIKO, DLS, DLF, Knock-O\$, Knock - In.

