

KIKO 판결의 분석에 기초한 DLS/DLF 사건의 법률적 검토

공준영* · 하정민*

目 次

I. 머리말	III. 손해배상책임 성립여부 검토
II. 계약의 무효화 가능성 검토	1. 서설
1. 서설	2. 적합성원칙 위반여부
2. 착오에 의한 취소권 행사 검토	3. 설명의무 위반여부
3. 약관규제법 위반 여부	IV. 맺음말

I. 머리말

2008년 금융위기로 인하여 이른바 KIKO 파생결합상품¹⁾ 사건²⁾에 대한 대법원의 판결³⁾이 있는 이후, 장외파생상품 거래에 있어서 자본시장과 금융투자에 관한 법률⁴⁾의

■ 투고일자 : 2020년 11월 12일, 심사일자 : 2020년 12월 3일, 게재확정일자 : 2020년 12월 17일.

* 부산대학교 법학전문대학원 11기

- 1) KIKO 통화옵션계약이란 일정 시점의 기초자산의 가격이 미리 설정한 가격 내에(Knock-in) 있을 경우 가입자가 약정 환율로 환매도를 하고, 미리 설정한 가격을 벗어나는 경우(Knock-out) 계약이 자동해지되는 계약이다.
- 2) 이 글에서는 2008년 금융위기로 환율이 급등하자 KIKO 가입자들이 약정 환율로 달러화를 매도하며 투자손실을 입은 일련의 사건을 “KIKO 사건”이라고 한다.
- 3) 대판(全) 2013. 9. 26, 2011다53683, 53690, 대판(全) 2013. 9. 26, 2012다1146, 1153, 대판(全) 2013. 9. 26, 2012다13637, 대판(全) 2013. 9. 26. 선고 2013다26746. 이 글에서는 위 4건의 대법원 판결을 “KIKO 판결”이라고 한다.
- 4) 이하 이 글에서는 ‘자본시장법’이라고 약칭한다.

개정으로 설명의무, 적정성원칙, 적합성원칙 등이 규정됨으로써 금융회사의 투자자 보호의무가 강화되었다.

2018-2019년을 전후하여 KIKO와 유사한 상품인 DLS/DLF 파생상품⁵⁾이 투자 상품으로 유행하였는데, 2019년 브렉시트 등 유럽 경제 불안으로 인하여 미국 및 유럽 주요국의 국채 금리가 하락함으로써 많은 가입자들의 원금 손실 사태가 발생⁶⁾하여 은행의 불완전판매의 문제가 지적⁷⁾되자 금융감독원이 은행의 DLS/DLF 판매에 수반한 투자자 보호 실태를 조사하고, 2019. 10. 2. 분쟁조정위원회를 통하여 투자손실에 대한 배상이 결정⁸⁾되며 DLS/DLF 사건은 종결 국면에 이르게 되었다.

DLS/DLF 사건은 은행의 장외파생상품 판매 과정에서 불완전판매가 문제⁹⁾되고 투자자의 대규모 손실이 있었다는 점에서 KIKO 사건과 유사성을 보이며, 따라서 법적 쟁점도 KIKO 사건에서의 판결에서 현출된 쟁점과 유사하다. DLS/DLF 사건의 분쟁조정위원회의 결정¹⁰⁾도 위 KIKO 판결의 결론과 마찬가지로 적합성원칙 및 설명의무 위반이 여부에 따라 은행의 손해배상책임이 인정되고 구체적인 사정에 따라서 배상 비율이 달리 결정되었다. 그러나 DLS/DLF 사건을 KIKO 사건과 비교하면 문제된 파생상품이 투자목적의 파생상품이라는 점, 대부분 가입자가 투자목적의 개인투자자라는 점¹¹⁾, 은행 영업

5) DLS(Derivative Linked Securities, 파생결합증권)란 주식이나 주가지수, 이자율, 환율, 실물자산(금, 원유) 등 기초자산의 가격변동과 결합하여 투자 수익이 결정되는 금융상품이며, DLF(Derivative Linked Funds, 파생결합펀드)란 DLS를 모아 펀드로 구성한 금융상품이다.

6) 금융감독원, 주요 해외금리 연계 파생결합상품 판매현황 및 대응방향, 2019. 8. 20. 보도에 의하면, 대표적으로 독일 10년물 국채 금리 연계 DLS/DLF 상품은 6개월 만기로 베리어 -0.25%, 만기시 기초자산의 가격이 베리어 이상인 경우 가입자가 원금과 4% 수익을 취득하고, 베리어 미만인 경우 베리어보다 하락한 금리의 200배만큼 원금을 손실하는 구조였다. 2019년 독일 국채의 마이너스 금리(8월의 경우 -0.7%)에 의하여 2019년 8월부터 11월 사이에 만기가 도래하는 투자자들은 최대 96%의 손실을 기록하였다. 이 글에서는 이와 관련된 일련의 사건을 “DLS/DLF 사건”이라고 한다.

7) 연합뉴스포맷스, “투자 아닌 예금인줄 알았는데”...DLF 피해자들의 호소, 2019. 10. 1. 보도

8) 금융감독원, ‘금융분쟁조정위원회, DLF 투자손실 40%~80% 배상 결정’, 2019. 12. 5. 보도

9) 금융감독원, 앞의 보도(각주 8)에 따르면 ①DLF 가입을 우선 결정한 이후에야 은행 직원이 고객의 서류상 투자성향을 공격투자형 등으로 임의작성하는 사례에 대하여 적합성 원칙 위반이 인정되었고, ②아울러, 초고위험상품인 DLF를 권유하면서도 ‘손실확률 0%’, ‘안전한 상품’ 등으로만 강조할 뿐, ‘원금전액 손실 가능성’ 등의 투자위험은 제대로 설명하지 않은 점 등이 문제되었다.

10) 금융감독원, 앞의 보도(각주 8)에 따르면 구체적인 손해배상액의 산정 기준은 ①설명 의무 및 적합성 원칙 위반이 인정되는 경우 30%, 은행의 내부통제 부실책임 20%, 고위험상품의 특성 5%를 기본 배상비율로 한 뒤 구체적 사정에 따라 가감조정하여, 40~80%의 배상비율이 적용되었다.

직원이 불특정 다수를 상대로 판매한 점에서 차이¹²⁾가 있다.

DLS/DLF 사건이 분쟁조정위원회를 통하여 구체적인 배상 기준이 결정됨으로써 다른 투자자들도 신속·간편하게 분쟁조정을 통하여 구제받을 것이 예상¹³⁾되는 바, 이 사건이 사법적으로 해결될 가능성은 낮을 것이다. 그러나 이 사건은 KIKO 사건과의 차이점으로 인하여 장외파생상품의 불완전판매에 대한 다른 법률적 해결이 가능할 것으로 보인다. 특히 이는 일반 개인투자자의 보호라는 자본시장법상 투자자 보호의무의 측면과, 일반 개인 투자자들이 부주의에 의한 자기책임의 측면을 각 법률적 쟁점에서 어떻게 조화할 것인지에 이 사건의 특징이 있다고 생각된다.

이에 이 글은 KIKO 판결을 주요 쟁점인 착오취소(민법 제109조), 약관의 규제에 관한 법률¹⁴⁾의 적용, 적합성원칙 및 설명의무의 측면에서 분석한 뒤 이를 DLS/DLF 사건에 적용함으로써 이 사건의 특징에 기인한 파생상품 거래의 사법적 해결을 검토한다.

II. 계약의 무효화 가능성 검토

1. 서설

계약에 문제가 발생한 경우 계약당사자에게 손해를 전보할 수 있는 가장 좋은 구제수단은 우선 계약이 효력규정에 위반하여 무효라고 주장하거나, 계약을 취소 또는 해제함으로써 계약이 없었던 상태로 되돌리는 것이다. 이 글에서는 KIKO 사건에서 특히 문제된 민법 제109조에 의한 착오취소 가능성, 약관규제법 적용에 의한 계약의 무효화 가능성을 검토한다.

11) 금융감독원, 주요 해외금리 연계 DLF 관련 중간 검사결과, 2019. 10. 2. 보도. 개인 일반투자자가 대부분(92.6%)의 비율을 차지한다.

12) KIKO 사건과 비교하면, KIKO 상품은 환위험 회피의 파생상품이었던 점, 가입자가 수출업을 영위하는 기업고객인 점, 은행 영업직원이 개별적으로 교섭하여 계약을 체결하였던 것과 차이가 있다.

13) 금융감독원, 앞의 보도(각주 8)에 따르면 2019. 11. 30. 까지 총 276건이 접수되어 분쟁조정위원회에 회부될 예정이다.

14) 이하 이 글에서는 “약관규제법”이라고 약칭한다.

2. 착오에 의한 취소권 행사 검토

가. 착오에 의한 의사표시의 취소

법률행위의 내용의 중요부분에 착오가 있는 때에는 법률행위를 취소할 수 있고(민법 제109조 제1항), 법률행위(계약)를 취소하면 취소된 법률행위는 처음부터 무효인 것으로 되어(민법 제141조 전문) 취소된 계약의 당사자는 급부한 내용이 있으면 이를 민법 제741조의 부당이득의 법리에 의하여 반환을 구할 수 있다.

법률행위의 착오를 이유로 민법 제109조의 취소권을 행사하기 위한 요건은 법률행위의 내용의 중요부분에 착오가 존재하여야 하고, 취소권자에게 착오에 대한 중대한 과실이 없을 것을 요한다. 파생결합상품 사건에서 금융소비자의 착오는 원금에 대한 손실가능성, 복잡한 금융공학적 구조에 대하여 금융투자업자의 부족한 설명이 결합하여 발생하는 것이므로 주로 그 착오가 중요부분에 대한 착오인지 여부가 다투어진다.

민법 제109조 제1항의 중요부분에 해당하는지의 여부는 표의자에게 그러한 착오가 없었더라면 그 의사표시를 하지 않았을 정도로 중요한 것이며, 일반인의 입장에서도 표의자의 입장에 섰더라면 그러한 의사표시를 하지 않았을 정도로 중요한 것인지에 의한다.¹⁵⁾

나. KIKO 사건의 경우

KIKO 파생결합상품은 2007년 환율 변동이 일정한 상황에서 향후에도 금리변동폭이 일정할 것이라는 전제 하에 knock-out과 knock-in을 설정하여 그 범위를 벗어나는 정도의 환율변동의 발생확률이 낮은 데 대응하여 손실률을 크게 설정함으로써, 수수료를 받지 않는 대신(제로코스트) 금융회사의 이익의 기댓값을 맞추는 금융공학적 설계를 하였다.¹⁶⁾

15) 대판 1985. 4. 23, 84다카890. 김준호, 민법강의(25판), 법문사, 2019, 255면, 김형배, 김규완, 김명숙, 민법학강의(제15판), 신조사, 2016, 233면에서 재인용

16) 권세훈, 고위험상품 판매와 금융기관의 윤리경영 - KIKO 사태의 분석 및 윤리위험 보고서 제도의 제안, 우정정보, 2017 봄, 2017, 17면에 따르면, 위 금융공학적 구조는 구체적으로 “환위험을 헷징(hedging)하는 가장 기본적인 방법은 선물(futures)이나 선도계약(forward contract)을 통해 미래에 받게 되는 달러나 외환을 지금 약속하는 환율로 미리 매도계약을 체결하는 것이다. 나중에 환율이 더 내려가면 수출대금 환전에서는 손해를 보지만 선도계약에서 이익을 봐서 전체적으로는 손익이 중화된다(neutralized). 한편 나중에 환율이 더 오르면 수출대금에서는 이익을 보지만 선물

이에 각 원고들은 장외파생상품의 판매자인 은행이 KIKO와 같은 장외파생상품의 구조에 대하여 설명할 의무가 있음에도 이를 위반하였으므로 착오에 의하여 계약을 취소한다고 주장하였다. 이에 대하여 대법원은 “은행이 고객에게 제로 코스트인 장외파생상품의 구조 내에 포함된 옵션(option)의 이론가, 수수료 및 그로 인하여 발생하는 마이너스 시장가치에 대하여 고지하여야 할 의무가 있다고 할 수 없”다고 하면서, “고객에게 당해 장외파생상품 거래에서 비용이나 수수료를 부담하지 아니한다는 착오를 유발한다고 볼 수 없다”고 판시하여 원고들의 착오에 의한 취소권 행사를 부정하였다.

위 판례를 분석하면 KIKO 상품 계약에서 착오는 두 가지 부분에서 나타날 수 있는데, 우선 손실가능성 부분의 착오에 대하여 판례의 명확한 언급은 없으나 고객회사의 직원들이 환위험에 따라 고객회사가 손실을 입을 수 있다는 점에 대한 설명을 들었거나 적어도 기존의 거래경험에 의하여 손실가능성을 충분히 인지하고 있었기 때문에 이에 대한 착오는 소송상 다투어지지 않은 것으로 보인다.

두 번째로 수수료가 발생하지 않는다는 점은 대상판결의 판시사항인 제로코스트의 금융공학적 구조와 관련이 있다. 원고들의 주장은 은행이 KIKO 상품을 설명할 당시 수수료가 없는 대신 은행이 상술한 금융공학적 구조에 의하여 수익을 얻는 구조라는 점을 설명하지 않았으므로 이에 대한 착오가 발생하였다는 것인데, 판례는 이에 대한 착오를 부정하는 근거로 “은행이 장외파생상품 거래의 상대방으로서 일정한 이익을 추구하리라는 점은 시장경제의 속성상 당연”하므로 설명의무가 인정되지 아니하여 착오가 발생하지 않는다는 점을 들고 있다.

판례의 논지는 금융공학적 구조에 대하여 설명의무가 인정되지 않으므로 착오가 발생하지 않는다는 것인데, 양자는 발생원인과 법률효과의 측면에서 전혀 별개의 것이므로 설명의무 유무에 관하여 착오의 성립여부를 판단하는 것은 문제가 있다. 따라서 금융공학적 구조에 대한 설명의무 인정 여부와는 별도로, 착오에 의한 취소권 행사를 검토함에 있어서는 제로코스트에 대한 금융공학적 구조가 법률행위의 내용에 관한 중요부분에 해당하는지를 검토하는 것이 논리상 타당하다. 파생상품 계약에서 원금손실에 대한 가능성은 중요부분이므로 이에 대한 착오가 있다면 계약을 취소할 수 있다고 보고, 반면 제로코스트의 금융공학적 구조 자체는 법률행위의 중요부분이 아니므로 이에

에서는 손해를 본다. 즉 어떠한 경우가 되더라도 미리 정한 수준의 손익을 보장할 수 있”는 구조로 구성된다.

대한 착오가 있더라도 취소권 행사를 부정하게 된다. 이러한 해결이 착오의 성립범위를 줄여 투자자가 단순히 손실이 발생하였다는 이유만으로 계약을 취소하는 것을 방지한다는 측면에서도 타당할 것이다.¹⁷⁾

다. DLS/DLF 사건의 경우

DLS/DLF 상품의 고객에게 발생한 착오는 크게 원금 손실 가능성에 대한 착오와 연동지수의 향후 변동성에 대한 착오로 나눌 수 있다. 우선 원금 손실 가능성은 금융상품의 내용을 구성하는 것이고 중요부분이라는 점은 쉽게 인정할 수 있다.¹⁸⁾ 따라서 은행 직원이 투자상담 과정에서 DLS/DLF 상품이 원금이 보장된다는 취지로 설명한 경우에는 당연히 DLS/DLF 투자계약의 내용의 중요 부분에 대한 착오가 인정될 수 있다. 이 경우 중대한 과실의 인정여부가 문제될 것인데, 판례의 입장¹⁹⁾에 비추어 보면 이는 구체적인 사정에 따라서 판단될 것이므로 고객이 계약서나 약관을 면밀히 검토하지 못함으로써 원금손실의 가능성을 인식하지 못하였다면 중대한 과실이 인정될 가능성이 높다. 따라서 고객은 원금손실 가능성, 원금손실의 범위에 대하여 계약·약관의 문언이 불명확하거나 쉽게 발견하기 어렵도록 작성되었다는 점을 입증하여야 할 것이다.

두 번째로 연동지수의 향후 변동성에 대한 착오에 관하여, 연동지수가 향후 등락할 것이라는 전망 자체는 파생상품 계약의 내용을 구성하지는 않으므로 동기의 착오²⁰⁾에 해당하는데, 은행 직원이 투자상담과정에서 막연히 “설마 독일이 망하겠느냐, 독일이 망하지만 않으면 원금 잃을 염려가 없다”는 취지로 설명²¹⁾한 경우에는 이른바 유발된

17) 최승재, 금융거래법, 피앤씨미디어, 2016, 131면은 같은 취지에서 파생상품 투자계약에서 취소권 행사를 제한할 필요가 있다고 지적한다.

18) 자본시장법 제47조 제1항은 “금융투자상품의 내용, 투자에 따르는 위험”을 설명의무의 내용으로 규정한다. 설명의무와 착오는 별개의 것이지만, 관련 규정에 의한 설명의무의 존재는 법률행위의 내용의 중요부분에 대한 착오임을 인정하는 중요한 근거가 될 수 있다. 또한 이는 파생상품 계약상의 수익 조건이므로 당연히 계약에 표시된 법률행위의 내용에 해당한다.

19) 대판 1997. 9. 30, 97다26210은 “중대한 과실이라 함은 표의자의 직업, 행위의 종류, 목적 등에 비추어 보통 요구되는 주의를 현저히 결여하는 것을 의미한다”고 판시하므로 제반 사정을 구체적으로 고려하여야 한다.

20) 김준호, 앞의 책, 252-253면에 따르면 동기의 착오란 의사를 결정하게끔 한 동기가 실제의 사실과 다른 경우로서, 학설과 판례는 일반적으로 동기가 표시된 경우에 한하여 법률행위의 내용이 된다고 하여 착오취소를 긍정한다.

21) 조선일보, ‘설마에 1兆 물렸다, 속터지는 투자자들’, 2019. 8. 19.

착오²²⁾로서 동기의 착오에 불과하더라도 계약의 내용의 중요부분에 대한 착오를 인정할 수 있을 것이다. 그러나 향후 경기변동의 예측은 투자자의 고도의 자기판단·자기책임의 영역에 속하는 것이므로 막연히 은행 직원이 향후 경기 변동에 대하여 설명한 것을 고객이 믿었다는 사정은 고객의 중대한 과실에 해당할 여지가 크다. 따라서 연동지수의 향후 변동성에 대한 착오는 설사 은행 직원이 그 착오를 유발하였다고 하더라도 착오에 의한 취소는 부정하는 것이 투자자 보호의무와 자기책임의 원칙의 균형상 타당하다고 할 것이다.

3. 약관규제법 위반 여부

가. 약관규제법의 내용

(1) 약관의 의의와 개별약정 우선의 원칙

약관규제법이 적용되는 약관은 그 명칭이나 형태 또는 범위에 상관없이 계약의 한쪽 당사자가 여러 명의 상대방과 계약을 체결하기 위하여 일정한 형식으로 미리 마련한 계약의 내용을 말한다(동법 제2조 제1호). 이러한 약관에 의한 계약의 효력의 근거는 이를 계약으로 보고 있기 때문이므로²³⁾, 동법은 제4조에서 개별 약정이 있는 경우 개별적 교섭의 합의가 있으면 그 합의에 따른다고 정하고 있는데, 개별약정 우선의 효과는 당해 조항에 대하여 동법의 적용을 받지 않는 것으로 해석한다.²⁴⁾ 따라서 약관에도 불구하고 개별적인 교섭에 따라 계약이 체결된 경우에는 후술할 약관규제법상의 원칙을 받지 않는다.

(2) 약관규제법에서의 규율

동법에 의한 계약통제의 중요한 내용 중 하나는 설명의무로서, 사업자가 고객에게 약관의 중요한 내용을 고객에게 설명하여야 하며(동법 제3조 제3항), 사업자가 이러한 설

22) 김준호, 앞의 책, 254면은 상대방이 동기를 제공하여 의사표시를 하게 된 경우에는, 그 동기는 법률행위 내용의 중요부분에 해당한다고 보는 반면, 지원립, 민법강의(제16판), 홍문사, 2019, 252면은 착오가 유발된 경우 상대방의 보호가치가 부정된다는 점에서 중대한 과실 요건에도 영향을 준다고 하는데, 중대한 과실은 표의자의 보호가치를 검토하는 영역이므로 중대한 과실 요건은 별도로 검토하는 것이 타당하다.

23) 지원립, 앞의 책, 1306면.

24) 지원립, 앞의 책, 1306면.

명의무를 위반한 경우 그 조항은 편면적 무효²⁵⁾에 해당하며(동조 제4항), 이 경우 일부 무효의 특칙이 적용되어 당해 조항만 무효로 되는 것이 원칙이나 나머지 계약부분으로는 계약의 목적을 달성할 수 없는 등의 사정이 있다면 계약이 전부 무효가 된다(동법 제16조).

또한 불공정약관조항은 무효가 되는데(동법 제6조 제1항), 법은 몇 가지 경우를 예시적으로 규정하여 불공정약관으로 추정되도록 정하고 있다(동조 제2항).

나. KIKO 사건의 경우

판례는 “이 사건 각 통화옵션계약의 구조, 즉 녹인과 녹아웃 조건, 레버리지 구조, 은행이 취득하는 콜옵션의 이론가를 기업이 취득하는 풋옵션의 이론가보다 크게 하여 그 차액을 수수료로서 수취하고 별도로 이를 지급받지 아니하는 구조 등은 다른 장외파생상품들의 경우와 마찬가지로 피고들이 고객의 필요에 따라 그 구조나 조건을 적절히 변경하여 사용하기 편하도록 표준화하여 미리 마련해 놓은 것으로서, 그 구조만으로는 거래당사자 사이에서 아무런 권리의무가 발생하지 아니하고 거기에 계약금액, 행사환율, 녹인·녹아웃 환율, 레버리지, 계약기간 등의 구체적 계약조건들이 결부됨으로써 비로소 전체 계약의 내용으로 완결되는 것이므로, 그 구조 자체만을 따로 약관에 해당한다고 볼 수는 없다”고 하였다.

원심²⁶⁾ 판단을 더 살펴보자면, “각 사건의 원고들은 이 사건 각 통화옵션계약의 내용 중 주요 계약조건인 계약금액, 행사환율, 녹인(Knock-In) 환율, 녹아웃(Knock-Out) 환율, 레버리지, 계약기간 등은 그 구체적인 내용을 원고와 피고들이 개별적 교섭에 따라 결정한 사실”을 원심에서 인정하였다.

따라서 KIKO 통화옵션계약의 가장 중요한 내용인 위 요소들은 원고가 피고가 개별적으로 교섭하여 결정한 것을 반영하였고, 사업자인 피고가 제공한 약관은 단순히 계약서 작성의 편의를 위하여 마련한 것에 불과하다고 보아 KIKO 통화옵션계약은 약관에 해당하지 않으므로 약관규제법이 적용될 여지가 없다고 본 것이다.

25) 지원립, 앞의 책, 1304면은 “사업자는 그 사항을 계약의 내용으로 주장하지 못하지만, 고객은 그 사항을 주장할 수 있다. 즉 고객은 약관의 효력을 승인할 수 있고, 거부할 수도 있다”고 해석한다.

26) 서울중앙지방법원 2010. 2. 8. 선고 2008가합108359(본소), 2009가합41859(반소) 판결

다. DLS/DLF 사건에 대한 적용

이 사건의 쟁점은 크게 두 가지로 예상된다. 우선 DLS/DLF 파생상품 계약서가 약관규제법의 적용을 받는 약관에 해당하는지 여부가 문제되고, 약관에 해당한다고 보일 경우 사업자인 은행의 설명의무 위반이 인정될 수 있는지 여부에 있다. 궁극적으로 소비자에게 동법의 가장 유리한 적용방향은 은행 직원이 배리어를 벗어나면 원금손실이 있다는 약관 조항에 대하여 설명의무가 없었음을 이유로 원금손실 조항을 무효화 하는 것이기 때문이다.

수익률과 원금 손실 비율이 과도한 차이가 난다는 점을 근거로 불공정약관임을 주장할 여지가 있을 것으로 보이나, 판례는 경제적인 불이익이 있다는 점만으로는 불공정조항으로 볼 수 없다는 입장²⁷⁾을 취하고 있는 데다, 금융공학적 설계에 의하여 기댓값이 동일한 이상 은행의 지위를 남용한다는 등의 사정이 없는 경우에는 불공정조항에 해당하기는 어려울 것이다.

우선 약관 해당성에 대하여는, KIKO 사건과 같이 DLS/DLF 투자계약이 개별 교섭에 의한 결과로 인정된다면 약관규제법 적용 여지가 없을 것이다. 그러나 위 투자자 구성에 비추어 보전대 DLS/DLF 계약이 불특정 다수의 고객에 대하여 일률적인 계약조건으로 판매되었으므로 고객에 의한 개별 교섭의 여지가 없었던 경우에는 약관규제법의 적용이 가능할 것이다. 이를 위하여는 계약서가 부동산자의 형태로 인쇄되었다는 점, 연계지수, 배리어 설정과 이에 따른 수익률 및 손실률에 관하여 어떠한 경위로 계약을 체결하였는지 입증여부가 문제가 될 것으로 보인다.

두 번째로, DLS/DLF 계약이 약관에 해당하는 경우에는 은행의 설명의무 준수여부를 검토하여야 하는데, 약관규제법과 자본시장법상 설명의무가 경합할 경우 자본시장법이 특별법이 되는지 여부에 대하여 명시적인 판례는 없으나, 대법원이 보험약관 설명의무 위반에 대하여 보험법의 규정이 약관규제법 제3조의 적용을 배제하는 특별규정이 아니라고 실시한 점²⁸⁾에 비추어 보면 양 법률이 경합하여 적용될 수 있을 것으로 보인다. 원금 손실 가능성은 본 계약의 중요하고도 본질적인 내용이므로 설명의무의 대상이 될 수 있을 것²⁹⁾이므로, 금융감독원 발표 결과에 따르면 설명의무 위반의 점은 쉽게 인정

27) 대판 2014. 6. 12, 2013다214864

28) 대판 1999. 3. 9, 98다43342 · 43359.

29) 양창수, 김재형, 계약법(제3판), 박영사, 2020, 128면은 설명의무의 대상인 “중요한 내용이란 고객의 중대한 이해관계에 관한 사항으로서 그것을 아는 것이 계약체결 여부에 영향을 미치는 것을

될 수 있을 것이다.

따라서 DLS/DLF 사건에 대하여 소송상 약관규제법의 적용은 그 계약이 약관에 해당 하는지 여부, 약관의 중요내용 설명의무 위반이 있는지 여부가 핵심적인 쟁점이 될 것이다.

Ⅲ. 손해배상책임 성립여부 검토

1. 서설

계약자가 계약의 의하여 손실을 입은 경우 손해를 전보받을 수 있는 우선적인 수단은 상술한 바와 같은 계약의 무효를 주장하는 것이다. 그러나 당해 계약을 무효화하지 못하는 경우라면 계약 당사자로서는 민법상 채무불이행에 의한 손해배상(민법 제390조) 또는 불법행위에 의한 손해배상(민법 제750조)을 청구할 수 있고, 다른 법령에 의하여 손해배상의 규정이 있는 경우에는 이에 의하여 손해배상을 청구하는 방법으로 손해를 배상받을 수 있다.

DLS/DLF 사건에서는 채무(계약)의 불이행이 문제되지 않는 사안이므로 채무불이행의 문제는 발생하지 않는다. 이하에서는 은행의 불완전판매가 적합성 원칙을 위반하여 민법 제750조에 의한 손해배상책임 성립여부 및 설명의무(자본시장법 제47조) 위반에 의하여 자본시장법 제48조 제1항의 손해배상책임의 성립 여부를 검토한다.

2. 적합성원칙 위반여부

가. 적합성원칙의 의의

적합성원칙은 금융투자업자가 일반투자자에게 투자권유를 하기 전에 일반투자자의 투자목적 등의 정보를 파악하고, 투자권유를 하는 경우에는 일반투자자의 투자목적이나 재산상황 등에 비추어 적합하지 아니한 투자권유를 할 수 없다는 투자권유에 대한 원칙

말하는데(대판 1995. 12. 12, 95다11344), 구체적으로는 개별적으로 판단할 수 밖에 없다"고 설명한다. 이 사건에서는 금융거래의 특성을 고려하여 자본시장법상의 설명의무위반과 동일한 기준에서 그 위반여부가 검토될 것으로 보인다.

이다(자본시장법 제46조). 이러한 금융투자업자의 의무는 “부적합한 투자권유를 하지 않을 소극적 의무”이다.³⁰⁾ 자본시장법 제46조의 신설 이전³¹⁾에도 적합성원칙은 금융회사의 고객에 대한 투자권유의 일반원칙으로 인정되었고, 판례³²⁾는 그 근거를 금융회사의 선관주의의무로 구성하여왔다.

금융회사가 적합성원칙을 위반하여 일반투자자에게 부적합한 투자권유를 한 경우 그 효과에 대하여 자본시장법은 명문의 규정을 두지 않고 있다.³³⁾ 이 경우 고객이 손해배상을 청구할 수 있다는 점은 전해가 대체로 일치하고 있으나, 그 근거에 대하여 자본시장법 제64조를 유추하는 견해,³⁴⁾ 민법 제750조로 보는 견해³⁵⁾가 있으며 판례는 불법행위책임으로 구성하고 있다.³⁶⁾ 생각건대 적합성원칙 위반 여부가 불법행위책임의 과실로서 주의의무 위반과 위법성 인정의 근거가 될 수 있고, 불법행위책임의 일반규정상의 성질을 고려할 때 불법행위책임설이 타당하다고 본다. 이하에서는 적합성원칙의 효과를 불법행위책임으로 구성하여 검토한다.

나. KIKO 사건의 경우

KIKO 판결은 은행이 위험성이 큰 장외파생상품을 투자권유하는 경우에는 은행의 공공성 등을 고려하여 다른 금융기관보다 더 무거운 고객보호의무를 부담한다고 공통적인 법리를 실시하였다.

각 사건에서 대법원은 KIKO계약이 환 헤지 목적에 부합하는지를 검토하기 위하여, 금융회사들의 적합성 원칙 위반 여부를 판단하기 위한 기준으로 ①원고들이 이전에 이 사건과 유사한 파생상품을 구매한 적이 있는지 등 고객의 거래 경험의 정도와 ②원고

30) 임재연, 자본시장법(2018년판), 박영사, 2018, 213면.

31) 동조의 규정은 2020. 2. 11. 자본시장법 개정으로 삭제되었고(법률 제16998호, 2021. 3. 25. 시행), 금융소비자 보호에 관한 법률(법률 제17112호, 2020. 3. 24. 제정, 2021. 9. 25. 시행) 제17조에서 규정하는데, 그 내용은 동일하다.

32) 대판 2010. 11. 11, 2010다55699

33) 금융소비자 보호에 관한 법률(법률 제17112호, 2020. 3. 24. 제정, 2021. 9. 25. 시행) 제44조는 자본시장법과 달리 적합성원칙, 적정성원칙 위반의 경우에도 손해배상책임을 명문으로 규정하였다.

34) 임재연, 앞의 책, 220면.

35) 최승재, 앞의 책, 132-133면.

36) 대판(全) 2013. 9. 26, 2011다53683, 53690은 “적합성의 원칙을 위반하여 고객에 대한 보호의무를 저버리는 위법한 것으로서 불법행위를 구성한다”고 판시하여 불법행위책임설을 확인하였다.

회사들의 예상되는 외화유입액을 초과하였는지 여부를 중심으로 판단하였다.

즉 단순히 KIKO 상품이 녹아웃 조건 달성에 의한 원금 손실 가능성이 있다고 하더라도 그와 같은 사정만으로는 환 차익 목적의 고위험 투자상품으로 볼 수 없다는 것을 전제로 하되 고객의 거래 목적과 오버헤지 등 제반사정을 고려하여 환 헤지 상품으로 볼 수 있는지를 검토한 것이다. 특히 판결이유에서 실시한 바와 같이 환율 하락에 대비한 KIKO 상품이 환율 상승에 의하여 소멸하더라도 수출회사인 원고 회사들로서는 현물환의 가격 상승으로 인한 이익이 있다는 점을 고려한 것이다.

대법원은 이러한 요소를 바탕으로 하여 (주)수산중공업³⁷⁾ 및 (주)모나미³⁸⁾가 원고가 된 사건에서는 은행의 적합성원칙 위반을 부정한 반면, (주)세신정밀³⁹⁾과 (주)삼코⁴⁰⁾가 원고가 된 사건에서는 은행의 적합성원칙 위반을 인정하였다.

-
- 37) 대판(주) 2013. 9. 26, 2011다53683, 53690은 원고가 ①이전에도 KIKO 상품과 유사한 통화선도거래를 수 차례 체결하여 레버리지 조건을 수회 성취하거나 녹아웃 조건 성취로 거래가 소멸된 경험에 있는 점, ②이 사건 KIKO상품의 계약금액이 (주)수산중공업의 2007년 및 2008년 평균 달러 유입액의 범위 내에 있었던 점이 주된 이유가 되었다.
- 38) 대판(주) 2013. 9. 26, 2013다26746. 원고 (주)모나미가 ①일찍이 IMF 당시 환차손을 경험한 이래 환리스크 관리팀을 별도 조직하여 운영하였고 직원 일부는 환리스크 연수를 받기도 한 점 및 이 사건 이전에도 수 차례 통화옵션계약을 체결하여 몇 차례 녹아웃, 녹인 조건의 성취를 통하여 계약 소멸의 경험을 한 적이 있고, ②원고 회사가 환율 하락을 예상하여 환차익을 얻는 목적으로 고위험 구조인 통화옵션계약을 15차례나 체결하여 이미 오버헤지 상태에 있었음에도 과도한 오버헤지 상태를 유지한 점에 비추어 이미 이 사건 KIKO상품의 위험성을 인식하고 있었던 점을 고려하였다.
- 39) 대판(주) 2013. 9. 26, 2012다1146,1153. 원고 (주)세신정밀은 피고 (주)신한은행과 KIKO 통화옵션계약을 체결하기 이전에 이미 (주)제일은행과 두 차례의 통화옵션계약을 통하여 연 12,000,000 달러 규모의 콜옵션 계약을 이미 체결하였고 이로 인하여 이미 원고에게 손실이 발생하고 있었던 점을 피고의 지점장이 알고 있었음에도 이 사건 KIKO상품의 구매권유를 한 점, 이 사건 KIKO계약 체결로 당해연도 예상 외화유입액인 12,500,500 달러의 범위를 초과하여 오버헤지 상태가 된 점을 이유로 피고가 구매권유 한 이 사건 KIKO상품은 원고의 환 헤지 목적에 반하는 것으로서 피고의 적합성 원칙 위반을 인정하였다.
- 40) 대판(주) 2013. 9. 26, 2012다13637. 원심(서울고등법원 2011. 12. 22. 선고 2011나5365 판결)이 원고의 전년도 매출액과 콜옵션 금액을 비교할 때 오버헤지 가능성이 없다는 이유로 적합성원칙 위반을 부정하였으나, 대법원은 원고의 전년도 수출실적 약 477만 달러 규모를 고려할 때 이 사건 KIKO 계약으로 480만 달러 규모의 거래를 통하여 약 72만 달러의 오버헤지의 발생가능성이 있고 이는 적은 금액이라고 볼 수 없는 점을 들어 원심 판결을 심리 미진을 이유로 파기환송하였다.

다. DLS/DLF 사건의 경우

(1) KIKO 사건과의 차이점

KIKO 상품은 환위험을 회피하기 위한 것이므로 오버헤지 여부가 주된 쟁점이 되었다. 반면 DLS/DLF 상품은 환위험을 회피하기 위한 것이 아니라 투자 목적의 상품이라는 점에서 차이가 있다. 따라서 DLS/DLF 사건에서는 우선 소비자들이 은행 직원의 투자권유를 예금상품으로 의도하였는지 여부, 즉 소비자들이 원금손실의 위험이 없는 예금상품을 원하였음에도 은행이 파생결합상품을 권유한 것인지가 문제될 것이다. 소비자의 투자목적이 예금상품이었던 것으로 인정된다면 은행 직원의 파생결합상품 투자권유는 투자 목적에 반하는 것이므로 적합성원칙 위반이 당연히 인정될 것이다. 반면 소비자의 투자목적이 예금이 아닌 투자상품이었던 경우에는 DLS/DLF 상품은 투자목적에 합치하므로 적합성원칙 위반을 구성하지 않는다.

(2) 소비자가 예금 또는 이에 준하는 목적이었던 경우

이 사건 금융상품이 은행에 의한 위탁판매의 형태로 이루어진 점, 대부분의 투자자들이 개인투자자라는 점과 특히 퇴직한 고령투자자들이 퇴직으로 발생한 목돈을 예치하는 경우가 많았다는 점을 종합하면, 상대적으로 금융에 대한 지식이 부족한 일부 투자자들은 은행의 금융상품이라는 점만 인식함으로써 동 상품을 예금상품과 동일한 상품 내지는 유사한 금융상품으로서 원금이 보장되는 것으로 인식하였을 가능성이 높다. 위에서 살펴본 바와 같이 금융위원회의 조사 결과 몇 가지 경우는 원금손실이 없다는 설명을 듣고 DLF 상품을 계약한 사례가 있기 때문이다. 그러나 금융상품계약 체결의 관행상 금융지식이 부족한 소비자는 은행 직원이 제시하는 서류를 직원의 지시대로 작성하는 경우가 빈번하므로 소송에서는 소비자가 작성한 서류의 투자성향과 달리 실제로는 예금상품 또는 이와 유사하게 원금이 보장되는 상품을 청약하였다고 입증하여야 하는 문제가 발생할 것이다.

(3) 소비자의 투자 목적이 인정되는 경우

이 경우에는 투자자의 투자 성향이 고위험 투자를 감수하였는지의 여부에 따라 적합성원칙 위반 여부를 판단할 수 있다. 일반적인 펀드상품이 원금 손실 가능성이 인정된다고 하더라도, 파생상품은 고위험 상품에 해당하므로 투자자의 투자 성향이 위험회피

형인 경우 파생상품을 투자권유 한 것은 적합성원칙 위반에 해당할 수 있다.

그러나 소비자의 투자 목적이 인정되는 경우에는 소비자 원금 손실 가능성을 인식하면서도 예금보다 더 고수익률의 투자상품에 투자할 의사가 있었다고 인정될 것이므로, 은행이 파생상품을 권유한 사실만으로는 적합성 원칙 위반을 인정하기 어려울 것이다. 소비자가 원금손실이 가능하다는 점을 알고도 투자한 이상 일반적인 펀드상품과 파생상품의 원금손실률은 그 정도의 차이만 있을 뿐이므로 이러한 일반투자자에게 은행의 DLS/DLF 상품 투자권유가 적합성원칙 위반에 해당하기 위하여는 투자자가 특별히 저위험의 상품을 원했거나, 위험회피형 투자성향이 인정되는 경우여야만 한다.⁴¹⁾ 또한 일반적으로 투자자는 원금 손실의 위험이 수익률에 비례한다는 점을 알고 있는 것이 당연하므로 DLS/DLF 상품의 높은 수익률에 비례하여 그 원금손실의 가능성도 클 것이라고 예상할 수 있기 때문이다.⁴²⁾

(4) 과실상계의 적용

은행의 적합성원칙 위반이 인정되는 경우, 그 효과를 불법행위책임으로 구성하는 이상 과실상계(민법 제762조, 396조)의 적용이 문제될 수 있다. 우선 과실상계 사유로 DLS/DLF 상품의 높은 수익률에 비례하여 그 위험성이 비례한다는 점을 인식하지 못한 것은 소비자의 과실로 인정될 수 있는데, 일반적으로 금융시장 참가자라면 수익률과 위험은 비례한다고 인식하는 것이 당연하기 때문이다.⁴³⁾

또한 KIKO 사건과 달리⁴⁴⁾ 이 사건의 경우에는 연동지수의 변동성이 예측가능한 상황이었던 점도 과실상계의 사유가 될 수 있다. 연동지수의 변동성을 예측하는 것은 투자자의 자기판단의 영역에 해당하는데, DLS/DLF 상품의 연동지수였던 유럽 주요국과 미국의 10년물 채권 금리의 하락이 예상되는 상황⁴⁵⁾이었으므로 투자자가 이러한 상황

41) 금융감독원, 앞의 보도(각주 8), 은행 직원이 먼저 DLF 가입 여부를 결정한 뒤 임의로 고객의 투자 성향을 '공격투자형'으로 작성한 사례가 이에 해당할 수 있을 것이다.

42) 통계청, 통계표: 금리 추이, 한국은행 경제통계시스템에 따르면 2019년 평균 시중은행 예금금리가 1.75%였는데, DLS/DLF 상품이 6개월 만기의 4.0~4.2%의 수익률이었으므로 1년 단위로 비교할 때 6.25% 정도의 금리 차이가 발생한다.

43) 위 각주 42의 내용과 같이 시중은행의 평균 금리와 비교하여 연 6.25%의 금리 차이는 최근의 저금리기조에서 통상적인 예금상품의 이율이라고 생각할 수 없기 때문이다.

44) 통계청, 기획재정부, 통화별 환율 조사통계, 기본통계표: 환율 (월, 200001 ~ 202008). KIKO의 연동지수인 환율의 경우 2007년 말까지 완만하게 하락하였고 2008년 초반은 큰 변동이 없다가 2008년 4월부터 급등하였다.

에서 막연히 연동지수의 변동성을 긍정적으로 판단하여 투자한 사정도 과실상계의 사유가 될 수 있다.

3. 설명의무 위반여부

가. 설명의무의 의의

자본시장법상 설명의무란 금융투자업자가 일반투자자를 상대로 투자권유를 하는 경우에는 금융투자상품의 내용과 그 위험 등을 일반투자자가 이해할 수 있도록 설명하여야 하는 금융투자업자의 의무이다(자본시장법 제47조). 설명의무의 대상은 금융투자상품의 내용과 투자에 따르는 위험(동조 제1항) 및 동법 시행령 제53조 제1항이 정하는 내용⁴⁵⁾이다. 설명의 정도에 관하여 법은 “일반투자자가 이해할 수 있도록 설명”하라고 정하는데(자본시장법 제47조 제1항), 그 이해의 정도에 대하여 구체적으로 평균인을 기준으로 하는지 개별적인 해당 투자자를 기준으로 하는지에 대하여는 명문의 규정이 없으나 적합성원칙과의 관계상 해당 투자자를 기준으로 설명하여야 한다.⁴⁷⁾ 판례도 금융회사가 설명의무를 이행함에 있어서는 투자상담과정에서 알게 된 고객의 투자경험이나 지식 등 주관적 사정까지 고려하여야 한다고 본다.⁴⁸⁾⁴⁹⁾

45) 이 사건에서 특히 문제가 된 2019년 10월, 11월 만기 상품의 경우에는 그 가입일자는 2019년 3월에서 5월로 예상되는데, ① 가입당시에 독일국채(10년물)는 제로금리에 수렴하였고, ② 2019년 3월에 이미 마이너스 금리를 기록한 바 있다는 점, ③ 유로존 성장둔화 및 브렉시트 등으로 금리 하락 우려가 있던 점, ④ 유럽 각국 국채 단기물은 2016년부터 이미 마이너스를 유지하고 있다는 점, 특히 10월, 11월 만기 상품의 가입시기 직전인 2019년 3월에 이미 독일 10년물 국채금리가 마이너스 금리를 기록할 것으로 예상된다는 보도(연합뉴스, ‘유럽 경제불안 확산...독일국채 10년물 금리 ‘제로’ 근접’, 2019. 3. 11. 보도)가 있었던 점에 비추어 보면, 투자자들이 독일국채(10년물)의 만기수익률도 지속적으로 하락세에 있다는 점을 예상할 수 있었다고 본다.

46) 동 시행령 규정은 금융투자업자의 공통적인 설명의무의 대상으로 금융투자상품의 투자성에 관한 구조와 성격(제1호), 수수료(제2호), 조기상환조건(제3호), 해제와 해지에 관한 사항(제4호)을 규정하고 있다.

47) 임재연, 앞의 책, 222면.

48) 최영주, 금융투자업자의 설명의무의 범위에 관한 비판적 검토-키코통화옵션상품 관련 판례를 중심으로-, 상사법연구, 제32권 제1호, 2013, 428-429면은 수산중공업사건(서울고등법원 2011. 5.31. 선고 2010나34519 판결)이 이러한 입장이라고 설명하고 있고, 상고심(대판(全) 2013. 9. 26, 2011다53683, 53690)에서도 위 원심판결의 입장이 유지되었다.

49) 이러한 판례의 입장에 따르면 설명의무 위반에 대한 판단과 적합성 원칙의 위반에 대한 판단이 실질적으로 동일해지고, 양자 모두 위반의 효과로 손해배상책임만이 성립하므로 그 구별의 실익

설명의무의 효과로서 금융투자업자가 설명의무를 위반하여 고객에게 충분한 설명을 제공하지 못한 경우에는 투자자의 손해를 배상할 책임이 있다(자본시장법 제48조 제1항). 동조의 손해배상책임의 법적 성질은 민법상 불법행위의 특칙으로 이해⁵⁰⁾되므로, 과실상계의 규정(민법 제762조, 제396조)도 적용될 수 있다.

나. KIKO 사건의 경우

대법원은 “금융기관은 고객이 당해 파생상품거래의 구조와 위험성을 정확히 평가할 수 있도록 그 금융상품의 특성 및 위험의 수준, 고객의 거래목적, 투자경험 및 능력 등을 종합적으로 고려하여 고객이 앞서 살펴본 거래상 주요 정보를 충분히 이해할 수 있을 정도로 설명하여야 한다”면서 고객이 이미 유사한 파생상품 거래 경험이 있는지 여부를 기준으로 설명의무의 범위를 정하여 그 위반여부를 판단하였다.

구체적인 설명의무의 범위에 대하여는 ①금융기관이 고객에게 설명하여야 하는 거래상 주요 정보에는 당해 장외파생상품 계약의 구조와 주요 내용, 고객이 그 거래를 통하여 얻을 수 있는 이익과 발생 가능한 손실의 구체적 내용, 특히 손실발생의 위험요소 등이 모두 포함되나, ②당해 장외파생상품의 상세한 금융공학적 구조나 다른 금융상품에 투자할 경우와 비교하여 손익에 있어서 어떠한 차이가 있는지까지 설명하여야 한다고 볼 것은 아니고, 또한 금융기관과 고객이 제로 코스트(zero cost) 구조의 장외파생상품 거래를 하는 경우에도 수수료의 액수 등은 그 거래의 위험성을 평가하는 데 중요한 고려요소가 된다고 보기 어렵다고 하였는데, 이는 설명의무의 대상을 ①기본적 수익구조 및 ②금융공학적 구조로 나누어 후자는 설명의무의 범위에서 제외된다고 본 것이다.

대법원은 이러한 법리를 바탕으로 (주)수산중공업⁵¹⁾ 및 (주)모나미⁵²⁾가 원고가 된 사

이 모호해지는 문제가 있다. 이러한 문제에 대하여 최영주, 앞의 논문, 426-428면은 “현행 자본시장법이 적합성원칙과 설명의무를 독립적으로 규정하고 있다는 것은 부인할 수 없지만, 두 의무가 투자권유라는 행위에 의해 상호 밀접하게 연관되어 있으며, 제도의 취지나 규정체계를 고려할 때 상호의존적인 관계”로 이해될 수 있다고 설명한다.

50) 임재연, 앞의 책, 226면은 “투자자의 투자상황에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 행위로서 투자자 보호의무를 위반한 불법행위를 구성하기 때문”으로 보고, 각주 88에서는 판례(대판 2010. 11. 11, 2008다52369)도 같은 입장이라고 한다.

51) 대판(주) 2013. 9. 26, 2011다53683, 53690은 ①원고 (주)수산중공업 자금담당자가 여러 차례 환헤지 목적의 거래를 한 경험이 있어 그 거래의 구조나 위험성을 이해하기 어렵지 아니하였고, ②피고 회사가 당해 통화옵션계약의 주된 내용과 거래조건, 만기환율에 따라 원고가 입게 되는 손익에 대한 시나리오 분석 및 녹인 조건, 녹아웃 조건, 레버리지 조건, 조기종결조건 등으로 인하

건에서는 은행의 충분한 설명이 있었다고 인정하여 원고 청구를 기각한 반면, (주)세신정밀⁵³⁾과 (주)삼코⁵⁴⁾ 사건에서는 은행의 설명의무 위반에 의한 손해배상책임을 인정하였다.

다. DLS/DLF 사건의 경우

(1) 설명의무 적용에 관한 이 사건의 특수성

대법원이 앞선 KIKO 사건에서 설치한 바와 같이, 이 사건에서도 설명의무에 대하여는 두 가지 측면에서 접근될 것으로 보인다. 우선 ①당해 장외파생상품 계약의 구조와 주요 내용, 고객이 그 거래를 통하여 얻을 수 있는 이익과 발생 가능한 손실의 구체적 내용, 특히 손실발생의 위험요소는 설명의무의 대상이 될 것으로 보인다. 구체적으로는 은행직원이 투자상담 과정에서 연동지수의 종류와 내용, 연동지수의 베리어 수준, 원금 손실의 가능성 및 그 구조, 은행 예금상품과의 차이 등에 대하여 은행의 설명의무가 인정될 것이다. ②그러나 KIKO 사건과 동일하게 DLS/DLF의 금융공학적 구조 등에 대하여는 설명의무가 인정되지 않을 것이다. 이 점은 앞서 본 KIKO 사건과 동일할 것이다.

이 사건의 특수성으로 작용하는 요소는 첫 번째로 대부분의 DLS/DLF 상품 판매는 은행에 의한 위탁판매로 이루어졌기 때문에, 예금 상품을 주로 취급하는 은행 상담 직원

여 원고가 입을 수 있는 위험에 대한 추가적인 고지항목이 기재되어 있는 거래제안서 등을 이메일로 보낸 다음 전화로 소외인과 이 사건 각 통화옵션계약의 구체적 거래조건들에 관하여 설명한 사실이 인정되었다.

52) 대판(주) 2013. 9. 26, 2013다26746. 적합성 원칙에 대한 판단과 동일하게 원고 (주)모나미의 통화옵션계약 체결 경험에 비추어 손실의 정도 등에 대한 설명이 없었더라도 원고 회사의 직원이 그 구조와 위험을 충분히 이해할 수 있다고 보아 이에 대한 설명의무가 인정되지 않았고, 또한 피고 은행이 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 설명한 점이 인정되어, 피고 회사가 설명의무를 다한 점이 인정되었다.

53) 대판(주) 2013. 9. 26, 2012다1146,1153. 원고 세신정밀공업사의 피고 금융회사가 과다한 수수료율에 대한 설명이 없었다는 주장은 “금융공학적 구조”에 해당하여 설명의무 위반이 인정되지 않았다. 그러나 원고 회사가 이미 2차례의 현물환 계약을 통하여 충분한 위험회피를 하였음에도 이 사건 계약의 권유 당시 오버헤지로 인하여 투기거래가 될 수 있다는 점을 설명하지 않은 점에 대한 설명의무 위반이 인정되었다.

54) 대판(주) 2013. 9. 26, 2012다13637. 원심(서울고등법원 2011. 12. 22. 선고 2011나5365 판결)이 오버헤지의 정도가 크지 않았음을 이유로 은행의 설명의무 위반을 부정하였는데, 대상판결은 원고의 외화유입액 대비 오버헤지 정도가 적다고 볼 수 없어 설명의무 위반의 점에 대한 심리미진을 이유로 원심 판결을 파기 환송하였다.

으로서의 파생상품에 대하여 상대적으로 전문성이 떨어지므로 이들의 설명이 복잡한 파생결합상품을 일반투자자가 이해할 정도로 충분하지 않다는 점이다. 보도된 바⁵⁵⁾에 따르면 투자 상담 과정에서 은행으로부터 막연히 '독일이 망해야 원금을 잃는다'는 취지의 설명만을 들은 경우도 있는데, 이는 은행 상담원으로서도 파생상품에 대한 전문성이 떨어지는 점도 작용한 것으로 보인다.

두 번째로 소비자들이 은행 예금과 동일한 상품으로 인식하기 쉬운 상황에서 은행 예금과 구별될 정도로 충분한 설명이 있었는지의 여부이다. 소비자 대부분이 개인투자자이며 은행거래를 통하여 투자하였기 때문에 소비자들이 은행 예금 상품으로 인식하기 쉬운 탓이다. DLS/DLF 투자자가 높은 수익률에 상응하는 리스크에 대한 부주의가 결합한 탓도 있으나, 보도된 바⁵⁶⁾에 따르면 DLS/DLF 상품 증권이 예금 통장과 똑같은 형태로 발행되는 점 등에 비추어 보면, 관련 지식이 부족한 일반투자자로서는 은행 예금과 동일한 상품으로 인식하기 쉬운 구조에 있다. 특히 판례는 설명의무의 적용에 있어서 금융상품의 특성 및 위험의 수준, 고객의 거래목적, 투자경험 및 능력 등을 종합적으로 고려할 것을 요하고 있으므로 이러한 일반투자자들의 거래경험 등은 이 사건의 중요한 특수성으로 작용한다고 보인다.

(2) 구체적인 쟁점

우선 설명의무의 범위를 확정하는 것이 일차적인 쟁점이 될 것이다. 은행의 공공성과 은행의 금융투자상품의 위탁판매와 예금상품의 차이에 대한 일반 소비자의 인식가능성을 고려하여야 할 것이며, 따라서 은행의 설명의무의 범위는 DLS/DLF 상품과 일반예금상품의 차이점에 대하여 그 내용이 결정될 것이다. 구체적으로 원금 손실의 가능성이 있다는 점, 원금 손실의 요인은 독일 10년물 국채금리와 같은 연동지수의 변동에 의하여 발생한다는 점, 원금 손실의 범위는 전액에 이를 수 있다는 점, 예금자보호법이 적용되지 않는다는 점 등에 설명의무가 인정될 것이다. 다만 변동지수의 향후 변동 전망은 투자자의 자기책임의 영역이므로 은행은 이에 대한 설명의무는 없을 것이며 소비자가 예금상품으로 오인하였다고 하더라도 마찬가지이다.

55) 조선일보, 앞의 보도(각주 21).

56) 연합뉴스포맥스, 앞의 보도(각주 7)에 따르면 외관상 예금통장과 동일한 모양의 파생상품증권에는 '배리어 -0.25%'가 부동문자로 인쇄되어 있고, 수기로 수익률 4.2%라고 기입하였을 뿐, 원금 손실의 가능성이 어디에도 기입되어 있지 않다.

두 번째로 설명의무의 이행 여부가 쟁점이 될 것이다. 이를 판단함에는 개인 고객을 상대하는 은행의 창구 직원들의 파생상품에 대한 전문성이 부족한 점, 개인 고객들이 상대적으로 복잡한 파생상품에 대하여 지식이 부족하다는 고객의 주관적 사정을 고려하여야 할 것이다. 구체적으로 분쟁조정위원회 조사와 같이 은행 직원이 단순히 “독일이 망해야 원금을 잃는다”고 설명한 것만으로는 연동지수를 정확히 설명하였다고 볼 수 없을 것이고, 예금상품보다 더 안전하다는 취지의 설명을 하였다는 점은 원금 상실의 가능성에 대한 설명의무 위반을 인정할 수 있을 것이다. 또한 계열회사 전체의 이익을 위하여 은행 각 지점이 계열사의 파생결합상품을 판매하는 것이 우선시 되었던 점⁵⁷⁾은 소송상 은행의 충분한 설명이 없었다는 점에 대한 간접사실로 활용될 수 있을 것이다.

세 번째로 설명의무 위반의 효과로서 자본시장법 제48조 제1항의 손해배상책임이 불법행위의 특칙인 이상, 과실상계의 적용이 문제될 것이다. 이를 판단함에는 적합성원칙에서의 과실상계와 동일한 사정을 근거로 할 수 있을 것인데, 이 사건 상품의 수익률이 시중금리의 약 4.5배에 해당한다는 사정은 은행 직원의 설명이 없더라도 고객이 그 상품의 위험성에 대하여 충분히 인식할 수 있었던 사정이므로 고객의 과실에 해당하기 때문이다.

IV. 맺음말

이번 DLS/DLF 사건은 앞선 KIKO 사건과 비교할 때 ①약관규제법 적용 및 착오취소의 여지가 있어 계약 자체를 무효화 할 수 있었던 가능성이 있다는 점, ②기업고객과 개인고객의 투자목적의 차이 및 금융지식의 차이에 따른 주관적 사정이 적합성원칙과 설명의무를 적용하는 방식에 있어서 차이가 있다는 점, ③시중 금리와 파생상품의 수익률이 현저한 차이를 보이는 경우 고객의 과실이 인정되는지 및 이 요소가 위 쟁점들에서 어떻게 작용하는지에 대하여 이 사건 고유의 특수성이 있었다. 이러한 특수성을 법원이 금융회사의 금융소비자 보호의무와 금융소비자의 자기책임의 원칙과 어떻게 조화하고, 그 한계를 어디까지 설정할 수 있는지에 대한 사법적 판단의 기회가 없어진 점은 아쉬움이 남는다.

57) 한국경제, ‘DLS 사태’ 키운 은행성과제 “무조건 많이 팔면 우수직원...터질게 터져”, 2019. 8. 21.

물론 분쟁조정위원회의 조정결정은 신속한 분쟁해결의 측면과 금융소비자 보호의 측면에서는 긍정적이다. 그러나 금융회사는 불완전판매가 있을 경우 과실상계를 주장하면서 배상액을 경감하는 것이 통례였으나 경우에 따라서는 계약이 무효화되는 정도의 책임을 지는 것도 필요하며, 한편으로는 수익률과 위험성은 항상 비례한다는 투자의 원칙에 대하여 금융소비자의 인식이 부족하다는 측면도 자기책임의 원칙상 함께 조화될 필요가 있다. 이 글이 불완전판매에 대한 제도의 개선과 정당한 권리구제에 도움이 되기를 기대한다.

참 고 문 헌

- 김재형, 민법판례분석, 박영사, 2015.
- 김준호, 민법강의(25판), 법문사, 2019.
- 김형배, 김규완, 김명숙, 민법학강의(제15판), 신조사, 2016.
- 양창수, 김재형, 계약법(제3판), 박영사, 2020.
- 임재연, 자본시장법(2018년판), 박영사, 2018.
- 지원림, 민법강의(제16판), 홍문사, 2019.
- 최승재, 금융거래법, 피앤씨미디어, 2016.
- 고동원, '키코(KIKO)' 파생상품 계약의 구조와 적합성 원칙에 관한 법적 검토, 저스티스, 통권 제119호, 2010.
- 권세훈, 고위험상품 판매와 금융기관의 윤리경영 - KIKO 사태의 분석 및 윤리위험 보고서 제도의 제안, 우정정보, 2017 봄, 2017.
- 김성화, 전상경, 키코 (KIKO) 통화옵션 사례연구. Korea Business Review, 제16권 제1호, 2012.
- 박선중, 파생상품의 설명의무에 관한 연구-국내외 최근 판결문을 중심으로-, 증권법연구, 제12권 제2호, 2011.
- 최영주, 금융투자업자의 설명의무의 범위에 관한 비판적 검토-키코통화옵션상품 관련 판례를 중심으로-, 상사법연구, 제32권 제1호, 2013.
- 법률신문, DLS·DLF 사태 파장 확산... 대규모 민사소송전 예고, 2019. 9. 5.
- 연합뉴스, '유럽 경제불안 확산...독일국채 10년물 금리 '제로' 근접', 2019. 3. 11.
- 연합인포맥스, "'투자 아닌 예금인줄 알았는데"...DLF 피해자들의 호소', 2019. 10. 1.
- 조선일보, '설마에 1兆 물렸다, 속터지는 투자자들', 2019. 8. 19.
- 한국경제, 'DLS 사태' 키운 은행성과제 "무조건 많이 팔면 우수직원...터질게 터져", 2019. 8. 21.
- (재)한일재단 일본지식정보센터, 키코(KIKO) 사태, 현황과 대책, 일본지식리포트.

금융법연구 제10권 제1호(통권 제15호)

금융감독원 보도자료(2019. 8. 20.)

금융감독원 보도자료(2019. 10. 2.)

금융감독원 보도자료(2019. 12. 5.)

금융위원회 보도자료(2020. 3. 4.)

<https://academynext.lawnb.com>(로앤비)

<http://kostat.go.kr>(통계청)

<http://www.fss.or.kr>(금융감독원)

<http://www.fsc.go.kr>(금융위원회)

<국문초록>

DLS/DLF 사건은 은행의 장외파생상품 판매 과정에서 불완전판매가 문제되고 투자자의 대규모 손실이 있었다는 점, 분쟁조정위원회의 조사 및 배상결정도 은행의 불완전판매에 의한 자본시장법상 적합성원칙 위반과 설명의무 위반에 의한 손해배상책임이 인정되었다는 점에서 KIKO 사건과 유사하다. 그러나 DLS/DLF 사건은 그 파생상품이 투자목적이라는 점, 대부분 가입자가 투자목적의 개인투자자라는 점, 은행 영업직원이 불특정 다수를 상대로 판매한 점에서 KIKO 상품이 환위험 회피의 파생상품이었던 점, 가입자가 수출업을 영위하는 기업고객인 점, 은행 영업직원이 개별적으로 교섭하여 계약을 체결하였던 것과 차이가 있다.

이러한 공통점, 차이점으로 인하여 DLS/DLF 사건은 KIKO 사건과 법적 쟁점이 유사하지만 그 쟁점이 구체적으로 적용되는 방식에서는 차이를 보인다. 이는 DLS/DLF 사건이 본질적으로 은행의 투자자 보호의무와 투자자의 자기책임의 원칙이 대립을 어떻게 조화할 것인지의 문제인 동시에, 은행의 외관(원금보전에 대한 인식)을 신뢰한 서민금융의 구제라는 문제가 결합하는 특수성이 있기 때문이다.

KIKO 사건의 주된 법률적 쟁점 중, 우선 파생상품 가입자가 계약의 무효 또는 취소를 주장할 수 있는지가 문제된다. 계약의 취소 원인으로 민법 제109조의 착오에 대하여 KIKO 사건에서는 판례가 제로코스트 및 금융공학적 구조는 착오의 대상이 아니라고 보았다. 그러나 DLS/DLF 사건에서는 주로 소비자들이 예금으로 인식하고 파생상품을 구매하였으므로 원금 손실 여부에 대한 착오가 문제된다. 이는 계약의 내용의 중요부분에 관한 착오에 해당하므로 착오의 대상이 될 수 있을 것이나, 계약 내용을 숙지하지 못한 점에 대하여 소비자들의 중대한 과실이 다투어질 것이다. 또한 연동지수인 독일 국채금리의 향후 변동 전망 대하여 은행 직원에 의한 유발된 착오의 법리가 적용될 수도 있을 것이나, 투자자가 파생상품임을 인식한 이상 연동지수의 변동성은 자기책임의 영역이므로 착오 취소를 인정하는 것은 바람직하지 않다.

계약의 무효를 주장할 수 있는 원인으로, 약관규제법의 적용이 문제된다. KIKO 판결

에서는 통화옵션계약의 중요내용인 녹인, 녹아웃, 레버리지, 행사환율 등의 중요 조건은 은행과 중소기업 사이의 협의에 의하여 정해짐을 이유로 개별약정 우선의 원칙이 적용되어 약관규제법 적용이 배제되어 설명의무 또는 불공정약관 해당성에 대한 검토의 기회가 없었다. 그러나 DLS/DLF 사건의 경우는 KIKO가 은행 직원들이 고객들과 개별 교섭에 의하여 통화옵션계약의 규모와 조건을 정한 것과 달리 은행이 미리 정해진 금융상품의 조건을 가지고 불특정다수와 미리 정해진 내용으로 계약을 체결하였으므로 약관규제법상의 약관에 해당할 여지가 충분하다. 따라서 DLS/DLF 파생상품계약이 약관에 해당할 경우에는 불공정약관 해당성 및 약관의 중요내용 설명의무가 문제될 수 있다. 그러나 은행이 우월적인 지위를 남용한 등의 사정이 없는 이상 경제적 불이익이 발생하였다는 점만으로는 약관규제법상의 불공정조항에 해당하기는 어려울 것이다. 설명의무에 관하여는 우선 자본시장법상 설명의무 위반에 관한 규정에 의하여 약관규제법의 적용이 배제되는지가 문제될 것이나 경험적으로 적용될 수 있을 것으로 보인다. 원금 손실 가능성은 중요 내용에 해당할 것이므로 은행 직원이 원금 손실 가능성에 대하여 충분히 설명하지 않은 경우라면 약관규제법상 설명의무 위반으로 계약의 무효를 주장할 수도 있을 것이다.

계약이 유효한 경우라면, 소비자는 은행의 불완전판매에 대한 손해배상을 청구할 수 있다. 자본시장법상 은행의 위법한 투자권유에 대하여 적용되는 것은 적합성원칙과 설명의무이며, 이들의 위반 효과는 민법 제750조의 불법행위로 인한 손해배상책임이 성립한다.

KIKO 상품은 환위험 회피를 목적으로 하는 것이므로, 판례는 은행의 투자권유 당시 고객이 이미 충분한 환위험 회피를 하였는지 여부, 즉 오버헤지 여부를 중심으로 적합한 투자권유인지 여부를 판단하였다. 그러나 DLS/DLF 상품은 투자 이익을 목적으로 하는 상품이므로, 고객이 예금상품 또는 금융투자상품 중 어떤 것을 원하였는지 여부에 따라서 은행의 투자권유가 적합한지 여부를 판단할 것이다. 우선 고객이 예금상품을 원한 경우라면, 파생상품과 같이 원금손실이 가능한 위험성 높은 상품을 권유한 것은 적합성 원칙 위반을 구성할 것이다. 반면 고객이 다소의 원금손실을 감수하더라도 고수익률의 금융투자상품을 원한 경우라면 계약의 체결 과정, 투자상담의 내용 등에 따라 구

체적·개별적으로 적합성 위반 여부를 검토하여야 할 것이다. 다만 이 경우 은행의 손해 배상책임이 인정되더라도, DLS/DLF 상품의 수익률이 다른 금융상품의 수익률보다 현저히 높았던 점을 고려하면 고객이 수익률의 차이에 기인하여 위험성을 인식하지 못한 과실이 과실상계의 사유가 될 수 있다.

자본시장법상 설명의무 위반의 점에 관하여, KIKO 판결은 그 판단에 있어서 적합성 원칙과 유사하게 오버헤지 여부에 대한 충분한 설명이 있었는지 여부를 기준으로 설명의무 위반 여부를 판단하였다. DLS/DLF 사건의 투자자는 상대적으로 금융지식이 부족한 일반 개인고객이었던 점에 비추어, 은행 직원이 예금상품과 파생상품의 차이, 연동지수의 변동에 따라 수익과 손실이 어느 규모로 발생할 수 있는지를 고객의 주관적 사정을 고려하여 얼마나 적절하게 설명하였는지가 문제될 것이다. 은행의 설명의무 위반의 점이 인정되는 경우에도, 고수익률에 비례하는 위험성에 대한 고객의 인식이 없었다는 점은 과실상계의 사유로 작용할 것이다.

주제어 : 파생상품 / 착오 / 약관 / 적합성원칙 / 설명의무 / 과실상계

<Abstract>

Legal Review of DLS/DLF case based on analysis about KIKO case

Kong, Jun Young · Ha, Jeong Min

DLS/DLF cases are similar to KIKO cases in following reasons; many investors have huge loss of investment due to incomplete sales of derivatives contract by banks. On the other hands, they have differences in contract purpose, investors composition, the contract procedures resulting from specificity of DLS/DLF cases. This study reviews legal issues of DLS/DLF cases basis on analysis of KIKO judicial cases, in the view of scoping and limiting the investor protection and self-responsibility, especially regarding the necessity to protect common people's finance which is unique nature of DLS/DLF cases.

If investors made mistake on intense that DLS/DLF guarantee loss of principal without gross negligence, investors may void the contract on DLS/DLF contract by the rule of 'declaration of intention under mistake(Article 109, Civil Act)'. Therefore, banks who sold DLS/DLF shall be bound to return the invested principles on the derivatives.

Investors may claim that DLS/DLF contract shall be null and void due to the violence of ACT ON THE REGULATION OF TERMS AND CONDITIONS. In contrast that KIKO contracts failed to meet the requirements of terms and conditions, DLS/DLF contracts, under certain conditions, may be subject to TERMS AND CONDITIONS(Article 2(1) of the Act on the regulation of terms and conditions). If DLS/DLF is subject to terms and conditions, business person shall be bound to obligation to explain important details so that customers can understand them. Therefore, if the sellers did not explain important details of DLS/DLF including possibility of principal loss, the contract shall be null and void so that sellers shall return the full investment.

In addition, investors may insist that banks shall make compensation damages from torts; violation of principle of suitability and duty to explain under FINANCIAL INVESTMENT SERVICES AND CAPITAL MARKETS ACT.

As the purpose of KIKO currency option is hedging the currency rate risk, whether the recommending to make an investment by banks is suitable follows the over-hedge state of the company. However the purpose of DLS/DLF option is return on investment, whether the recommending by banks is suitable depends on investors perception. Therefore, if the bank recommended the DLS/DLF to customers despite of his/her demand was bank savings or investment goods without risk, it would be violation of principle of suitability. In this case, bank's compensation amount can be reduced by 'contributory negligence' rule is applied; customers' lack of awareness about high return compared with normal interest rate proportional to high risk.

In the view of the duty to explain, following factors must be considered to judge whether the banks performed duty of explain investment details as to allow the investors to fully understand them; that the most of customers are individual, normal investors who have unprofessional knowledge at finance and the explain was enough to distinguish DLS/DLF investment and normal bank savings considering the suitability to specific customer. In this case 'contributory negligence' rule can be also applied.

Keywords : Financial derivatives / DLS / DLF / Declaration of intention under mistake / Terms and Conditions / Principle of suitability / Duty to explain

