

부당이득금반환등·해지결제금

[서울고등법원 2011. 5. 31. 2010나34519(본소),2010나34526(반소)]



【전문】

【원고(반소피고), 항소인】 주식회사 수산중공업 (소송대리인 법무법인 바른 외 1인)

【피고, 피항소인】 주식회사 우리은행 (소송대리인 법무법인 광장 담당변호사 신흥철 외 2인)

【피고(반소원고), 피항소인】 주식회사 한국씨티은행 (소송대리인 변호사 백창훈 외 5인)

【제1심판결】 서울중앙지방법원 2010. 2. 8. 선고 2008가합108359(본소), 2009가합41859(반소) 판결

【변론종결】 2011. 3. 17.

【주문】

】

1. 원고(반소피고)의 이 사건 본소 및 반소에 관한 항소를 모두 기각한다.

2. 항소비용은 본소와 반소를 통틀어 원고(반소피고)가 부담한다.

【청구취지】본소 : ㉠ 피고 주식회사 우리은행(이하 '피고 우리은행'이라 한다)은 원고(반소피고, 이하 '원고'라 한다)에게 16,470,500,000원 및 그 중 60,300,000원에 대하여는 2007. 6. 1.부터, 475,950,000원에 대하여는 2008. 8. 9.부터, 10,742,900,000원에 대하여는 2009. 11. 4.부터, 919,350,000원에 대하여는 2008. 12. 19.부터, 4,272,000,000원에 대하여는 2009. 12. 23.부터 각 2009. 12. 24.자 청구취지 및 원인 변경 신청서 부분 송달일까지는 연 5%, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 연 20%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라. ㉡ 피고(반소원고) 주식회사 한국씨티은행(이하 '피고 씨티은행'이라 한다)은 원고에게 1,579,600,000원 및 이에 대하여 2008. 11. 21.부터 2009. 12. 24.자 청구취지 및 원인 변경 신청서 부분 송달일까지는 연 5%, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 연 20%의 각 비율로 계산한 돈을 각 지급하라. ㉢ 원고의 피고 씨티은행에 대한 2007. 12. 18.자 통화옵션계약의 12회차(관찰 시작일 2008. 11. 19. 종료일 2008. 12. 18.) 약정에 기한 채무는 존재하지 아니함을 확인한다.반소 : 원고는 피고 씨티은행에 316,000,000원 및 이에 대하여 2008. 12. 30.부터 이 사건 반소장부분 송달일까지는 연 17%, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 연 20%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라.

【청구취지】본소 : ㉠ 피고 주식회사 우리은행(이하 '피고 우리은행'이라 한다)은 원고(반소피고, 이하 '원고'라 한다)에게 16,470,500,000원 및 그 중 60,300,000원에 대하여는 2007. 6. 1.부터, 475,950,000원에 대하여는 2008. 8. 9.부터, 10,742,900,000원에 대하여는 2009. 11. 4.부터, 919,350,000원에 대하여는 2008. 12. 19.부터, 4,272,000,000원에 대하여는 2009. 12. 23.부터 각 2009. 12. 24.자 청구취지 및 원인 변경 신청서 부분 송달일까지는 연 5%, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 연 20%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라. ㉡ 피고(반소원고) 주식회사 한국씨티은행(이하 '피고 씨티은행'이라 한다)은 원고에게 1,579,600,000원 및 이에 대하여 2008. 11. 21.부터 2009. 12. 24.자 청구취지 및 원인 변경 신청서 부분 송달일까지는 연 5%, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 연 20%의 각 비율로 계산한 돈을 각 지급하라. ㉢ 원고의 피고 씨티은행에 대한 2007. 12. 18.자 통화옵션계약의 12회차(관찰 시작일 2008. 11. 19. 종료일 2008. 12. 18.) 약정에 기한 채무는 존재하지 아니함을 확인한다.반소 : 원고는 피고 씨티은행에 316,000,000원 및 이에 대하여 2008. 12. 30.부터 이 사건 반소장부분 송달일까지는 연 17%, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 연 20%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라.

【이유】

1. 기초사실

가. 당사자들의 관계와 원고의 매출·수금액 현황

- (1) 원고는 1984. 3. 22. 중장비 기계의 제조·판매업 등을 주된 사업목적으로 하여 설립된 중소기업으로서, 유압 브레이커 등 생산 제품의 상당량을 전 세계에 수출하는 것을 주력으로 하는 주권 상장 법인이다.
- (2) 피고들은 은행법에 따라 금융위원회로부터 은행업 인가를 받아 예금의 수입, 유가증권의 발행 등 은행업을 영위하는 시중 은행으로서, 피고 우리은행(영동지점)은 2004년경부터 원고의 주거래은행으로서, 피고 씨티은행(오산지점)은 2006년경부터 원고와 금융거래를 하여 왔다.
- (3) 원고는 2004년부터 지속적으로 수출이 증가하였는데, 구체적인 매출·수금액 현황은 다음과 같다.

[표 1] 매출수금 달러화유로화 달러화유로화 2004년 19,300,000 3,960,000 19,500,000 4,500,000 2005년 24,800,000 5,330,000 24,820,000 5,080,000 2006년 32,190,000 6,920,000 29,600,000 5,630,000 2007년 40,090,000 8,570,000 41,550,000 8,180,000 2008년 43,590,000 8,590,000 47,720,000 9,480,000

나. 키코(KIKO) 통화옵션상품의 등장 배경

- (1) 환위험 회피(이하부터는 '환 헤지'라 한다)를 위해 종래에는 단순선물환계약(통화선도거래, Forward)의 구조와 콜옵션(call option)이나 풋옵션(put option)과 같은 바닐라 옵션(vanilla option)을 바탕으로 장래의 환율 변동의 방향과 폭에 대한 계약 당사자들의 기대나 예상에 따라 다양한 형태로 구조화된 선물환(맞춤 선물환 또는 변형 선물환, Structured Forward)이 이용되어 왔는데, 대표적인 변형 선물환으로는 타깃 포워드(Target Forward), 레인지 포워드(Range Forward) 등이 있다.

풋옵션만 취득하는 거래는 상당한 가격의 프리미엄(Premium)을 지급해야 하는 부담 때문에 널리 이용되지 않았다.

- (2) 그런데 2005년경부터 전반적으로 환율[이하 '환율'은 모두 원/달러(USD) 환율을 의미한다]이 하락하는 추세에서 선물환 매도의 스와프포인트(스와프 마진)가 마이너스(-)를 기록함으로써 수출기업 입장에서는 통화선도거래를 하더라도 스와프포인트만큼의 손실을 감수할 수밖에 없었고, 환율이 기업들이 손익분기점 수준으로 평가한 수치에 근접하거나 그보다 낮아지게 되자, 선물환율 또는 시장환율보다 높은 행사환율을 보장하는 상품에 대한 수요가 생겼다.

이에 따라 단순 옵션이나 통화선도거래에 녹아웃(Knock-Out), 레버리지(leverage) 등의 조건을 부가하는 방식으로 행사환율을 높인 통화옵션상품이 등장하게 되었다.

- (3) 키코 통화옵션상품의 부가조건

(가) 녹아웃(Knock-Out) 조건

행사환율을 높이기 위하여, 수출기업이 은행으로부터 매수한 풋옵션에 녹아웃 조건을 설정하여 관찰기간에 시장환율이 녹아웃 환율 이하로 1회라도 떨어지면 풋옵션 또는 통화옵션계약 전부를 소멸시킴으로써 수출기업의 이익을 일정 범위에서 제한한 것이다.

A/B파트(또는 1, 2구간) 구조로 되어 있는 계약의 경우에는 B파트(또는 2구간)에 녹아웃 조건이 있는 콜옵션을 설치하는 경우가 많다.

(나) 녹인(Knock-In) 조건

수출기업이 은행에 매도한 콜옵션에 녹인 조건을 설정하면 관찰기간에 시장환율이 녹인 환율 이상으로 1회라도 올라가는 경우에 콜옵션이 발생하므로 콜옵션 행사로 인한 기업의 의무 부담을 제한하는 효과가 있는 대신 행사환율은 녹

인 조건이 설정되지 않은 경우에 비해 낮아진다.

관찰기간 동안 시장환율이 낙인 환율을 넘지 않고 만기의 시장환율(이하 '만기환율'이라 한다)이 행사환율보다 높은 경우에는 기업이 환차익을 볼 수 있다는 점에서 단순선물환계약에 비해 유리하다.

(다) 레버리지(leverage) 조건

행사환율을 높이기 위하여 은행의 콜옵션 계약금액을 기업의 풋옵션 계약금액보다 일정 비율만큼 크게 한 것으로서, 레버리지란 콜옵션의 계약금액이 풋옵션의 계약금액에 비해 증가하는 배수를 뜻한다.

가령 기업이 보유하는 풋옵션 계약금액이 100만 달러이고 은행이 보유하는 콜옵션 계약금액이 200만 달러인 경우 레버리지는 2가 된다.

콜옵션에 레버리지가 부가되는 상품이 타깃 포워드(Target Forward)이다.

다.

원고와 피고들 사이의 통화옵션계약 체결

(1) 원고는 2006. 5. 11. 피고 우리은행과 '인핸스드 타깃 포워드(Enhanced Target Forward)' 계약을 체결한 것을 비롯하여 아래 [표 2] 기재와 같이 모두 6회에 걸쳐 달러화에 대한 통화옵션계약을 체결하였다(단, 순번 6의 2008. 1. 18.자 통화옵션계약은 순번 3의 2007. 10. 30.자 통화옵션계약을 중도청산하고 새로 체결한 계약으로서 원고가 피고 우리은행에 지급해야 하는 중도청산금과, 새 계약에 따라 피고 우리은행이 원고에게 지급해야 할 프리미엄을 상쇄시킨 것이다).

아래 각 통화옵션계약의 구체적인 내용은 [별지 1] "통화옵션계약 내용" 기재와 같다.

이하 아래 각 통화옵션계약을 통틀어 칭할 때는 '이 사건 각 통화옵션계약'이라 하고, 개별적으로 지칭할 때는 순번에 따라 '이 사건 ① 내지 ⑥ 통화옵션계약'이라 한다).

[표 2]순번거래 은행체결 일자계약 기간상품 종류①피고 우리은행2006. 5. 11.12개월Enhanced Target Forward②피고 우리은행2007. 8. 6.12개월Window KIKO③피고 우리은행2007. 10. 30.24개월Window KI with Redemption④피고 우리은행2007. 12. 18.24개월Forward & K/O T.F⑤피고 씨티은행2007. 12. 18.12개월Window KOKI Target Forward⑥피고 우리은행2008. 1. 18.22개월/12개월Win KI Tarn & K/O plus

(2) 원고가 체결한 이 사건 각 통화옵션계약 중 기본적 형태의 키코 통화옵션계약은 이 사건 ②, ⑤ 통화옵션계약인 윈도우 키코(Window KIKO)와 윈도우 코키 타깃 포워드(Window KOKI Target Forward)인데, 이는 낙인·낙아웃·레버리지 2배 조건이 붙고 관찰기간(트랑셰, tranche)이 1개월 단위로 구성된 상품으로서, 관찰기간별로 낙아웃·낙인 조건의 성취 여부와 만기환율에 따라 그 관찰기간의 옵션 결제금액이 결정되고, 이 관찰기간과 만기가 다른 옵션들은 소멸하지 않도록 설계된 것이다.

나머지 통화옵션계약은 통화선도계약에 가깝거나 통화선도계약과 통화옵션계약을 결합한 형태로서, 낙인·낙아웃·레버리지 조건 중 일부 조건이 빠져있는 형태이다.

(3) 예를 들어 이 사건 ② 통화옵션계약(Window KIKO)의 구조는 다음과 같다.

(가) 낙인 환율은 947원, 행사환율은 930원, 낙아웃 환율은 905원, 풋옵션 계약금액은 50만 불, 콜옵션 계약금액은 100만 불(2배 레버리지)이다.

(나) 관찰기간 동안 시장환율이 녹아웃 환율인 905원 이하로 1회라도 하락하는 경우 그 관찰기간에 해당하는 계약은 소멸한다.

(다) 관찰기간 동안 시장환율이 녹아웃 환율인 905원 이하로 1회라도 하락하지 않고 만기환율이 행사환율 930원보다 낮다면 원고는 풋옵션을 행사하여 피고 우리은행에 50만 달러를 행사환율 930원에 매도할 수 있고, 만기환율이 행사환율 930원보다 높다면 피고 우리은행에 대한 풋옵션을 행사하지 않고 50만 달러를 시장환율에 매도함으로써 환차익을 얻을 수 있다.

(라) 관찰기간 동안 시장환율이 녹인 환율인 947원 이상으로 1회라도 오른 경우 만기환율이 행사환율 930원보다 낮다면 피고 우리은행은 콜옵션을 행사하지 않고, 원고는 풋옵션을 행사하여 50만 달러를 행사환율 930원에 피고 우리은행에 매도할 수 있다.

만기환율이 행사환율 930원보다 높다면 피고 우리은행은 원고에게 콜옵션을 행사하여 풋옵션 계약금액의 2배인 100만 달러를 행사환율 930원에 매수할 수 있다.

(4) 피고들은 이 사건 각 통화옵션계약을 체결할 때 원고가 별도의 프리미엄을 지급할 필요가 없는 '제로 코스트(Zero Cost)' 상품이라고 원고에게 설명하였다.

라. 원고의 통화파생상품 거래 경험

(1) 원고는 피고들과 이 사건 각 통화옵션계약을 체결하기 전 또는 그 도중인 2003. 10. 27.부터 2007. 8. 9.까지 사이에 농업협동조합 중앙회 등 여러 금융기관과 통화선도거래, 환변동보험 등 다양한 통화파생상품계약을 20차례 체결하였는데, 그 내역은 [별지 2] "통화파생상품 거래내역" 기재와 같다.

(2) 원고가 체결한 [별지 2] 통화파생상품계약 중 피고 씨티은행과 2007. 1. 10. 및 2007. 2. 28. 체결했던 2건의 '애니타임 코 타깃 포워드(Anytime KO Target Forward)' 계약([별지 2] 순번 17, 18)은 녹아웃되었고, 피고 우리은행과 2007. 8. 9. 체결한 '스노우 볼 타깃 리DEM션(Snow Ball Target Redemption)' 계약([별지 2] 순번 20)은 EIV 조기종결조건의 성취로 계약기간 중간에 모두 소멸하였다.

마. 환율의 추이와 원고의 손실

(1) 매매기준율에 의한 원/달러 환율(이하 '환율'은 모두 원/달러 환율을 의미한다)은 2004년 1월 약 1,200원이었다가 그 뒤로 지속적으로 하락하는 추세였는데, 아래

【이유】

】1. 기초사실

가. 당사자들의 관계와 원고의 매출·수금액 현황

(1) 원고는 1984. 3. 22. 중장비 기계의 제조·판매업 등을 주된 사업목적으로 하여 설립된 중소기업으로서, 유압 브레이커 등 생산 제품의 상당량을 전 세계에 수출하는 것을 주력으로 하는 주권 상장 법인이다.

(2) 피고들은 은행법에 따라 금융위원회로부터 은행업 인가를 받아 예금의 수입, 유가증권의 발행 등 은행업을 영위하는 시중 은행으로서, 피고 우리은행(영동지점)은 2004년경부터 원고의 주거래은행으로서, 피고 씨티은행(오산지점)은 2006년경부터 원고와 금융거래를 하여 왔다.

(3) 원고는 2004년부터 지속적으로 수출이 증가하였는데, 구체적인 매출·수금액 현황은 다음과 같다.

[표 1] 매출수금달러화유로화달러화유로화
2004년 19,300,000 3,960,000 19,500,000 4,500,000
2005년 24,800,000 5,330,000 24,820,000 5,080,000
2006년 32,190,000 6,920,000 29,600,000 5,630,000
2007년

40,090,0008,570,00041,550,0008,180,0002008년43,590,0008,590,00047,720,0009,480,000

나. 키코(KIKO) 통화옵션상품의 등장 배경

- (1) 환위험 회피(이하부터는 '환 헤지'라 한다)를 위해 종래에는 단순선물환계약(통화선도거래, Forward)의 구조와 콜옵션(call option)이나 풋옵션(put option)과 같은 바닐라 옵션(vanilla option)을 바탕으로 장래의 환율 변동의 방향과 폭에 대한 계약 당사자들의 기대나 예상에 따라 다양한 형태로 구조화된 선물환(맞춤 선물환 또는 변형 선물환, Structured Forward)이 이용되어 왔는데, 대표적인 변형 선물환으로는 타깃 포워드(Target Forward), 레인지 포워드(Range Forward) 등이 있다.

풋옵션만 취득하는 거래는 상당한 가격의 프리미엄(Premium)을 지급해야 하는 부담 때문에 널리 이용되지 않았다.

- (2) 그런데 2005년경부터 전반적으로 환율[이하 '환율'은 모두 원/달러(USD) 환율을 의미한다]이 하락하는 추세에서 선물환 매도의 스와프포인트(스와프 마진)가 마이너스(-)를 기록함으로써 수출기업 입장에서는 통화선도거래를 하더라도 스와프포인트만큼의 손실을 감수할 수밖에 없었고, 환율이 기업들이 손익분기점 수준으로 평가한 수치에 근접하거나 그보다 낮아지게 되자, 선물환율 또는 시장환율보다 높은 행사환율을 보장하는 상품에 대한 수요가 생겼다.

이에 따라 단순 옵션이나 통화선도거래에 녹아웃(Knock-Out), 레버리지(leverage) 등의 조건을 추가하는 방식으로 행사환율을 높인 통화옵션상품이 등장하게 되었다.

- (3) 키코 통화옵션상품의 부가조건

(가) 녹아웃(Knock-Out) 조건

행사환율을 높이기 위하여, 수출기업이 은행으로부터 매수한 풋옵션에 녹아웃 조건을 설정하여 관찰기간에 시장환율이 녹아웃 환율 이하로 1회라도 떨어지면 풋옵션 또는 통화옵션계약 전부를 소멸시킴으로써 수출기업의 이익을 일정 범위에서 제한한 것이다.

A/B파트(또는 1, 2구간) 구조로 되어 있는 계약의 경우에는 B파트(또는 2구간)에 녹아웃 조건이 있는 콜옵션을 설치하는 경우가 많다.

(나) 녹인(Knock-In) 조건

수출기업이 은행에 매도한 콜옵션에 녹인 조건을 설정하면 관찰기간에 시장환율이 녹인 환율 이상으로 1회라도 올라가는 경우에 콜옵션이 발생하므로 콜옵션 행사로 인한 기업의 의무 부담을 제한하는 효과가 있는 대신 행사환율은 녹인 조건이 설정되지 않은 경우에 비해 낮아진다.

관찰기간 동안 시장환율이 녹인 환율을 넘지 않고 만기의 시장환율(이하 '만기환율'이라 한다)이 행사환율보다 높은 경우에는 기업이 환차익을 볼 수 있다는 점에서 단순선물환계약에 비해 유리하다.

(다) 레버리지(leverage) 조건

행사환율을 높이기 위하여 은행의 콜옵션 계약금액을 기업의 풋옵션 계약금액보다 일정 비율만큼 크게 한 것으로서, 레버리지란 콜옵션의 계약금액이 풋옵션의 계약금액에 비해 증가하는 배수를 뜻한다.

가령 기업이 보유하는 풋옵션 계약금액이 100만 달러이고 은행이 보유하는 콜옵션 계약금액이 200만 달러인 경우 레버리지는 2가 된다.

콜옵션에 레버리지가 부가되는 상품이 타깃 포워드(Target Forward)이다.

다.

원고와 피고들 사이의 통화옵션계약 체결

- (1) 원고는 2006. 5. 11. 피고 우리은행과 '인핸스드 타겟 포워드(Enhanced Target Forward)' 계약을 체결한 것을 비롯하여 아래 [표 2] 기재와 같이 모두 6회에 걸쳐 달러화에 대한 통화옵션계약을 체결하였다(단, 순번 6의 2008. 1. 18.자 통화옵션계약은 순번 3의 2007. 10. 30.자 통화옵션계약을 중도청산하고 새로 체결한 계약으로서 원고가 피고 우리은행에 지급해야 하는 중도청산금과, 새 계약에 따라 피고 우리은행이 원고에게 지급해야 할 프리미엄을 상쇄시킨 것이다).

아래 각 통화옵션계약의 구체적인 내용은 [별지 1] "통화옵션계약 내용" 기재와 같다.

이하 아래 각 통화옵션계약을 통틀어 칭할 때는 '이 사건 각 통화옵션계약'이라 하고, 개별적으로 지칭할 때는 순번에 따라 '이 사건 ① 내지 ⑥ 통화옵션계약'이라 한다).

[표 2] 순번거래 은행체결 일자계약 기간상품 종류① 피고 우리은행 2006. 5. 11. 12개월 Enhanced Target Forward② 피고 우리은행 2007. 8. 6. 12개월 Window KIKO③ 피고 우리은행 2007. 10. 30. 24개월 Window KI with Redemption④ 피고 우리은행 2007. 12. 18. 24개월 Forward & K/O T.F⑤ 피고 씨티은행 2007. 12. 18. 12개월 Window KOKI Target Forward⑥ 피고 우리은행 2008. 1. 18. 22개월/12개월 Win KI Tarn & K/O plus

- (2) 원고가 체결한 이 사건 각 통화옵션계약 중 기본적 형태의 키코 통화옵션계약은 이 사건 ②, ⑤ 통화옵션계약인 윈도우 키코(Window KIKO)와 윈도우 코키 타겟 포워드(Window KOKI Target Forward)인데, 이는 녹인·녹아웃·레버리지 2배 조건이 붙고 관찰기간(트랑셰, tranche)이 1개월 단위로 구성된 상품으로서, 관찰기간별로 녹아웃·녹인 조건의 성취 여부와 만기환율에 따라 그 관찰기간의 옵션 결제금액이 결정되고, 이 관찰기간과 만기가 다른 옵션들은 소멸하지 않도록 설계된 것이다.

나머지 통화옵션계약은 통화선도계약에 가깝거나 통화선도계약과 통화옵션계약을 결합한 형태로서, 녹인·녹아웃·레버리지 조건 중 일부 조건이 빠져있는 형태이다.

- (3) 예를 들어 이 사건 ② 통화옵션계약(Window KIKO)의 구조는 다음과 같다.

(가) 녹인 환율은 947원, 행사환율은 930원, 녹아웃 환율은 905원, 풋옵션 계약금액은 50만 불, 콜옵션 계약금액은 100만 불(2배 레버리지)이다.

(나) 관찰기간 동안 시장환율이 녹아웃 환율인 905원 이하로 1회라도 하락하는 경우 그 관찰기간에 해당하는 계약은 소멸한다.

(다) 관찰기간 동안 시장환율이 녹아웃 환율인 905원 이하로 1회라도 하락하지 않고 만기환율이 행사환율 930원보다 낮다면 원고는 풋옵션을 행사하여 피고 우리은행에 50만 달러를 행사환율 930원에 매도할 수 있고, 만기환율이 행사환율 930원보다 높다면 피고 우리은행에 대한 풋옵션을 행사하지 않고 50만 달러를 시장환율에 매도함으로써 환차익을 얻을 수 있다.

(라) 관찰기간 동안 시장환율이 녹인 환율인 947원 이상으로 1회라도 오른 경우 만기환율이 행사환율 930원보다 낮다면 피고 우리은행은 콜옵션을 행사하지 않고, 원고는 풋옵션을 행사하여 50만 달러를 행사환율 930원에 피고 우리은행에 매도할 수 있다.

만기환율이 행사환율 930원보다 높다면 피고 우리은행은 원고에게 콜옵션을 행사하여 풋옵션 계약금액의 2배인 100만 달러를 행사환율 930원에 매수할 수 있다.

(4) 피고들은 이 사건 각 통화옵션계약을 체결할 때 원고가 별도의 프리미엄을 지급할 필요가 없는 '제로 코스트(Zero Cost)' 상품이라고 원고에게 설명하였다.

라. 원고의 통화파생상품 거래 경험

(1) 원고는 피고들과 이 사건 각 통화옵션계약을 체결하기 전 또는 그 도중인 2003. 10. 27.부터 2007. 8. 9.까지 사이에 농업협동조합 중앙회 등 여러 금융기관과 통화선도거래, 환변동보험 등 다양한 통화파생상품계약을 20차례 체결하였는데, 그 내역은 [별지 2] "통화파생상품 거래내역" 기재와 같다.

(2) 원고가 체결한 [별지 2] 통화파생상품계약 중 피고 씨티은행과 2007. 1. 10. 및 2007. 2. 28. 체결했던 2건의 '애니타임 코 타깃 포워드(Anytime KO Target Forward)' 계약([별지 2] 순번 17, 18)은 녹아웃되었고, 피고 우리은행과 2007. 8. 9. 체결한 '스노우 볼 타깃 리DEM션(Snow Ball Target Redemption)' 계약([별지 2] 순번 20)은 EIV 조기종결조건의 성취로 계약기간 중간에 모두 소멸하였다.

마. 환율의 추이와 원고의 손실

(1) 매매기준율에 의한 원/달러 환율(이하 '환율'은 모두 원/달러 환율을 의미한다)은 2004년 1월 약 1,200원이었다가 그 뒤로 지속적으로 하락하는 추세였는데, 아래

【이유】

1. 기초사실

가. 당사자들의 관계와 원고의 매출·수금액 현황

- (1) 원고는 1984. 3. 22. 중장비 기계의 제조·판매업 등을 주된 사업목적으로 하여 설립된 중소기업으로서, 유압 브레이커 등 생산 제품의 상당량을 전 세계에 수출하는 것을 주력으로 하는 주권 상장 법인이다.
- (2) 피고들은 은행법에 따라 금융위원회로부터 은행업 인가를 받아 예금의 수입, 유가증권의 발행 등 은행업을 영위하는 시중 은행으로서, 피고 우리은행(영동지점)은 2004년경부터 원고의 주거래은행으로서, 피고 씨티은행(오산지점)은 2006년경부터 원고와 금융거래를 하여 왔다.
- (3) 원고는 2004년부터 지속적으로 수출이 증가하였는데, 구체적인 매출·수금액 현황은 다음과 같다.

[표 1] 매출수금달러화유로화달러화유로화
2004년 19,300,000 3,960,000 19,500,000 4,500,000
2005년 24,800,000 5,330,000 24,820,000 5,080,000
2006년 32,190,000 6,920,000 29,600,000 5,630,000
2007년 40,090,000 8,570,000 41,550,000 8,180,000
2008년 43,590,000 8,590,000 47,720,000 9,480,000

나. 키코(KIKO) 통화옵션상품의 등장 배경

- (1) 환위험 회피(이하부터는 '환 헤지'라 한다)를 위해 종래에는 단순선물환계약(통화선도거래, Forward)의 구조와 콜옵션(call option)이나 풋옵션(put option)과 같은 바닐라 옵션(vanilla option)을 바탕으로 장래의 환율 변동의 방향과 폭에 대한 계약 당사자들의 기대나 예상에 따라 다양한 형태로 구조화된 선물환(맞춤 선물환 또는 변형 선물환, Structured Forward)이 이용되어 왔는데, 대표적인 변형 선물환으로는 타깃 포워드(Target Forward), 레인지 포워드(Range Forward) 등이 있다.

풋옵션만 취득하는 거래는 상당한 가격의 프리미엄(Premium)을 지급해야 하는 부담 때문에 널리 이용되지 않았다.

- (2) 그런데 2005년경부터 전반적으로 환율[이하 '환율'은 모두 원/달러(USD) 환율을 의미한다]이 하락하는 추세에서 선물환 매도의 스와프포인트(스와프 마진)가 마이너스(-)를 기록함으로써 수출기업 입장에서는 통화선도거래를 하더라도 스와프포인트만큼의 손실을 감수할 수밖에 없었고, 환율이 기업들이 손익분기점 수준으로 평가한 수치에 근접

하거나 그보다 낮아지게 되자, 선물환율 또는 시장환율보다 높은 행사환율을 보장하는 상품에 대한 수요가 생겼다. 이에 따라 단순 옵션이나 통화선도거래에 녹아웃(Knock -Out), 레버리지(leverage) 등의 조건을 추가하는 방식으로 행사환율을 높인 통화옵션상품이 등장하게 되었다.

(3) 키코 통화옵션상품의 부가조건

(가) 녹아웃(Knock-Out) 조건

행사환율을 높이기 위하여, 수출기업이 은행으로부터 매수한 풋옵션에 녹아웃 조건을 설정하여 관찰기간에 시장환율이 녹아웃 환율 이하로 1회라도 떨어지면 풋옵션 또는 통화옵션계약 전부를 소멸시킴으로써 수출기업의 이익을 일정 범위에서 제한한 것이다.

A/B파트(또는 1, 2구간) 구조로 되어 있는 계약의 경우에는 B파트(또는 2구간)에 녹아웃 조건이 있는 콜옵션을 설치하는 경우가 많다.

(나) 녹인(Knock-In) 조건

수출기업이 은행에 매도한 콜옵션에 녹인 조건을 설정하면 관찰기간에 시장환율이 녹인 환율 이상으로 1회라도 올라가는 경우에 콜옵션이 발생하므로 콜옵션 행사로 인한 기업의 의무 부담을 제한하는 효과가 있는 대신 행사환율은 녹인 조건이 설정되지 않은 경우에 비해 낮아진다.

관찰기간 동안 시장환율이 녹인 환율을 넘지 않고 만기의 시장환율(이하 '만기환율'이라 한다)이 행사환율보다 높은 경우에는 기업이 환차익을 볼 수 있다는 점에서 단순선물환계약에 비해 유리하다.

(다) 레버리지(leverage) 조건

행사환율을 높이기 위하여 은행의 콜옵션 계약금액을 기업의 풋옵션 계약금액보다 일정 비율만큼 크게 한 것으로서, 레버리지란 콜옵션의 계약금액이 풋옵션의 계약금액에 비해 증가하는 배수를 뜻한다.

가령 기업이 보유하는 풋옵션 계약금액이 100만 달러이고 은행이 보유하는 콜옵션 계약금액이 200만 달러인 경우 레버리지는 2가 된다.

콜옵션에 레버리지가 부가되는 상품이 타깃 포워드(Target Forward)이다.

다.

원고와 피고들 사이의 통화옵션계약 체결

(1) 원고는 2006. 5. 11. 피고 우리은행과 '인핸스드 타깃 포워드(Enhanced Target Forward)' 계약을 체결한 것을 비롯하여 아래 [표 2] 기재와 같이 모두 6회에 걸쳐 달러화에 대한 통화옵션계약을 체결하였다(단, 순번 6의 2008. 1. 18.자 통화옵션계약은 순번 3의 2007. 10. 30.자 통화옵션계약을 중도청산하고 새로 체결한 계약으로서 원고가 피고 우리은행에 지급해야 하는 중도청산금과, 새 계약에 따라 피고 우리은행이 원고에게 지급해야 할 프리미엄을 상쇄시킨 것이다).

아래 각 통화옵션계약의 구체적인 내용은 [별지 1] "통화옵션계약 내용" 기재와 같다.

이하 아래 각 통화옵션계약을 통틀어 칭할 때는 '이 사건 각 통화옵션계약'이라 하고, 개별적으로 지칭할 때는 순번에 따라 '이 사건 ① 내지 ⑥ 통화옵션계약'이라 한다).

[표 2]순번거래 은행체결 일자계약 기간상품 종류①피고 우리은행2006. 5. 11.12개월Enhanced Target Forward②피고 우리은행2007. 8. 6.12개월Window KIKO③피고 우리은행2007. 10. 30.24개월Window KI with Redemption④피고

우리은행2007. 12. 18.24개월Forward & K/O T.F⑤피고 씨티은행2007. 12. 18.12개월Window KOKI Target Forward⑥피고 우리은행2008. 1. 18.22개월/12개월Win KI Tarn & K/O plus

- (2) 원고가 체결한 이 사건 각 통화옵션계약 중 기본적 형태의 키코 통화옵션계약은 이 사건 ②, ⑤ 통화옵션계약인 윈도우 키코(Window KIKO)와 윈도우 코키 타깃 포워드(Window KOKI Target Forward)인데, 이는 녹인·녹아웃·레버리지 2배 조건이 붙고 관찰기간(트랑셰, tranche)이 1개월 단위로 구성된 상품으로서, 관찰기간별로 녹아웃·녹인 조건의 성취 여부와 만기환율에 따라 그 관찰기간의 옵션 결제금액이 결정되고, 이 관찰기간과 만기가 다른 옵션들은 소멸하지 않도록 설계된 것이다.

나머지 통화옵션계약은 통화선도계약에 가깝거나 통화선도계약과 통화옵션계약을 결합한 형태로서, 녹인·녹아웃·레버리지 조건 중 일부 조건이 빠져있는 형태이다.

- (3) 예를 들어 이 사건 ② 통화옵션계약(Window KIKO)의 구조는 다음과 같다.

(가) 녹인 환율은 947원, 행사환율은 930원, 녹아웃 환율은 905원, 풋옵션 계약금액은 50만 불, 콜옵션 계약금액은 100만 불(2배 레버리지)이다.

(나) 관찰기간 동안 시장환율이 녹아웃 환율인 905원 이하로 1회라도 하락하는 경우 그 관찰기간에 해당하는 계약은 소멸한다.

(다) 관찰기간 동안 시장환율이 녹아웃 환율인 905원 이하로 1회라도 하락하지 않고 만기환율이 행사환율 930원보다 낮다면 원고는 풋옵션을 행사하여 피고 우리은행에 50만 달러를 행사환율 930원에 매도할 수 있고, 만기환율이 행사환율 930원보다 높다면 피고 우리은행에 대한 풋옵션을 행사하지 않고 50만 달러를 시장환율에 매도함으로써 환차익을 얻을 수 있다.

(라) 관찰기간 동안 시장환율이 녹인 환율인 947원 이상으로 1회라도 오른 경우 만기환율이 행사환율 930원보다 낮다면 피고 우리은행은 콜옵션을 행사하지 않고, 원고는 풋옵션을 행사하여 50만 달러를 행사환율 930원에 피고 우리은행에 매도할 수 있다.

만기환율이 행사환율 930원보다 높다면 피고 우리은행은 원고에게 콜옵션을 행사하여 풋옵션 계약금액의 2배인 100만 달러를 행사환율 930원에 매수할 수 있다.

- (4) 피고들은 이 사건 각 통화옵션계약을 체결할 때 원고가 별도의 프리미엄을 지급할 필요가 없는 '제로 코스트(Zero Cost)' 상품이라고 원고에게 설명하였다.

라. 원고의 통화파생상품 거래 경험

(1) 원고는 피고들과 이 사건 각 통화옵션계약을 체결하기 전 또는 그 도중인 2003. 10. 27.부터 2007. 8. 9.까지 사이에 농업협동조합 중앙회 등 여러 금융기관과 통화선도거래, 환변동보험 등 다양한 통화파생상품계약을 20차례 체결하였는데, 그 내역은 [별지 2] "통화파생상품 거래내역" 기재와 같다.

(2) 원고가 체결한 [별지 2] 통화파생상품계약 중 피고 씨티은행과 2007. 1. 10. 및 2007. 2. 28. 체결했던 2건의 '애니타임 코 타깃 포워드(Anytime KO Target Forward)' 계약([별지 2] 순번 17, 18)은 녹아웃되었고, 피고 우리은행과 2007. 8. 9. 체결한 '스노우 볼 타깃 리DEM션(Snow Ball Target Redemption)' 계약([별지 2] 순번 20)은 EIV 조기종결조건의 성취로 계약기간 중간에 모두 소멸하였다.

마. 환율의 추이와 원고의 손실

- (1) 매매기준율에 의한 원/달러 환율(이하 '환율'은 모두 원/달러 환율을 의미한다)은 2004년 1월 약 1,200원이었다가 그 뒤로 지속적으로 하락하는 추세였는데, 아래

【이유】

】1. 기초사실

가. 당사자들의 관계와 원고의 매출·수금액 현황

- (1) 원고는 1984. 3. 22. 중장비 기계의 제조·판매업 등을 주된 사업목적으로 하여 설립된 중소기업으로서, 유압 브레이커 등 생산 제품의 상당량을 전 세계에 수출하는 것을 주력으로 하는 주권 상장 법인이다.
- (2) 피고들은 은행법에 따라 금융위원회로부터 은행업 인가를 받아 예금의 수입, 유가증권의 발행 등 은행업을 영위하는 시중 은행으로서, 피고 우리은행(영동지점)은 2004년경부터 원고의 주거래은행으로서, 피고 씨티은행(오산지점)은 2006년경부터 원고와 금융거래를 하여 왔다.
- (3) 원고는 2004년부터 지속적으로 수출이 증가하였는데, 구체적인 매출·수금액 현황은 다음과 같다.

[표 1] 매출수금 달러화 유로화 달러화 유로화 2004년 19,300,000 3,960,000 19,500,000 4,500,000 2005년 24,800,000 5,330,000 24,820,000 5,080,000 2006년 32,190,000 6,920,000 29,600,000 5,630,000 2007년 40,090,000 8,570,000 41,550,000 8,180,000 2008년 43,590,000 8,590,000 47,720,000 9,480,000

나. 키코(KIKO) 통화옵션상품의 등장 배경

- (1) 환위험 회피(이하부터는 '환 헤지'라 한다)를 위해 종래에는 단순선물환계약(통화선도거래, Forward)의 구조와 콜옵션(call option)이나 풋옵션(put option)과 같은 바닐라 옵션(vanilla option)을 바탕으로 장래의 환율 변동의 방향과 폭에 대한 계약 당사자들의 기대나 예상에 따라 다양한 형태로 구조화된 선물환(맞춤 선물환 또는 변형 선물환, Structured Forward)이 이용되어 왔는데, 대표적인 변형 선물환으로는 타겟 포워드(Target Forward), 레인지 포워드(Range Forward) 등이 있다.

풋옵션만 취득하는 거래는 상당한 가격의 프리미엄(Premium)을 지급해야 하는 부담 때문에 널리 이용되지 않았다.

- (2) 그런데 2005년경부터 전반적으로 환율[이하 '환율'은 모두 원/달러(USD) 환율을 의미한다]이 하락하는 추세에서 선물환 매도의 스와프포인트(스와프 마진)가 마이너스(-)를 기록함으로써 수출기업 입장에서는 통화선도거래를 하더라도 스와프포인트만큼의 손실을 감수할 수밖에 없었고, 환율이 기업들이 손익분기점 수준으로 평가한 수치에 근접하거나 그보다 낮아지게 되자, 선물환율 또는 시장환율보다 높은 행사환율을 보장하는 상품에 대한 수요가 생겼다.

이에 따라 단순 옵션이나 통화선도거래에 녹아웃(Knock-Out), 레버리지(leverage) 등의 조건을 추가하는 방식으로 행사환율을 높인 통화옵션상품이 등장하게 되었다.

- (3) 키코 통화옵션상품의 부가조건

(가) 녹아웃(Knock-Out) 조건

행사환율을 높이기 위하여, 수출기업이 은행으로부터 매수한 풋옵션에 녹아웃 조건을 설정하여 관찰기간에 시장환율이 녹아웃 환율 이하로 1회라도 떨어지면 풋옵션 또는 통화옵션계약 전부를 소멸시킴으로써 수출기업의 이익을 일정 범위에서 제한한 것이다.

A/B파트(또는 1, 2구간) 구조로 되어 있는 계약의 경우에는 B파트(또는 2구간)에 녹아웃 조건이 있는 콜옵션을 설치하는 경우가 많다.

(나) 녹인(Knock-In) 조건

수출기업이 은행에 매도한 콜옵션에 녹인 조건을 설정하면 관찰기간에 시장환율이 녹인 환율 이상으로 1회라도 올라가는 경우에 콜옵션이 발생하므로 콜옵션 행사로 인한 기업의 의무 부담을 제한하는 효과가 있는 대신 행사환율은 녹인 조건이 설정되지 않은 경우에 비해 낮아진다.

관찰기간 동안 시장환율이 녹인 환율을 넘지 않고 만기의 시장환율(이하 '만기환율'이라 한다)이 행사환율보다 높은 경우에는 기업이 환차익을 볼 수 있다는 점에서 단순선물환계약에 비해 유리하다.

(다) 레버리지(leverage) 조건

행사환율을 높이기 위하여 은행의 콜옵션 계약금액을 기업의 풋옵션 계약금액보다 일정 비율만큼 크게 한 것으로서, 레버리지란 콜옵션의 계약금액이 풋옵션의 계약금액에 비해 증가하는 배수를 뜻한다.

가령 기업이 보유하는 풋옵션 계약금액이 100만 달러이고 은행이 보유하는 콜옵션 계약금액이 200만 달러인 경우 레버리지는 2가 된다.

콜옵션에 레버리지가 부가되는 상품이 타겟 포워드(Target Forward)이다.

다.

원고와 피고들 사이의 통화옵션계약 체결

(1) 원고는 2006. 5. 11. 피고 우리은행과 '인핸스드 타겟 포워드(Enhanced Target Forward)' 계약을 체결한 것을 비롯하여 아래 [표 2] 기재와 같이 모두 6회에 걸쳐 달러화에 대한 통화옵션계약을 체결하였다(단, 순번 6의 2008. 1. 18.자 통화옵션계약은 순번 3의 2007. 10. 30.자 통화옵션계약을 중도청산하고 새로 체결한 계약으로서 원고가 피고 우리은행에 지급해야 하는 중도청산금과, 새 계약에 따라 피고 우리은행이 원고에게 지급해야 할 프리미엄을 상쇄시킨 것이다).

아래 각 통화옵션계약의 구체적인 내용은 [별지 1] "통화옵션계약 내용" 기재와 같다.

이하 아래 각 통화옵션계약을 통틀어 칭할 때는 '이 사건 각 통화옵션계약'이라 하고, 개별적으로 지칭할 때는 순번에 따라 '이 사건 ① 내지 ⑥ 통화옵션계약'이라 한다).

[표 2]순번거래 은행체결 일자계약 기간상품 종류①피고 우리은행2006. 5. 11.12개월Enhanced Target Forward②피고 우리은행2007. 8. 6.12개월Window KIKO③피고 우리은행2007. 10. 30.24개월Window KI with Redemption④피고 우리은행2007. 12. 18.24개월Forward & K/O T.F⑤피고 씨티은행2007. 12. 18.12개월Window KOKI Target Forward⑥피고 우리은행2008. 1. 18.22개월/12개월Win KI Tarn & K/O plus

(2) 원고가 체결한 이 사건 각 통화옵션계약 중 기본적 형태의 키코 통화옵션계약은 이 사건 ②, ⑤ 통화옵션계약인 윈도우 키코(Window KIKO)와 윈도우 코키 타겟 포워드(Window KOKI Target Forward)인데, 이는 녹인·녹아웃·레버리지 2배 조건이 붙고 관찰기간(트랑셰, tranche)이 1개월 단위로 구성된 상품으로서, 관찰기간별로 녹아웃·녹인 조건의 성취 여부와 만기환율에 따라 그 관찰기간의 옵션 결제금액이 결정되고, 이 관찰기간과 만기가 다른 옵션들은 소멸하지 않도록 설계된 것이다.

나머지 통화옵션계약은 통화선도계약에 가깝거나 통화선도계약과 통화옵션계약을 결합한 형태로서, 녹인·녹아웃·레버리지 조건 중 일부 조건이 빠져있는 형태이다.

(3) 예를 들어 이 사건 ② 통화옵션계약(Window KIKO)의 구조는 다음과 같다.

(가) 녹인 환율은 947원, 행사환율은 930원, 녹아웃 환율은 905원, 풋옵션 계약금액은 50만 불, 콜옵션 계약금액은 100만 불(2배 레버리지)이다.

(나) 관찰기간 동안 시장환율이 녹아웃 환율인 905원 이하로 1회라도 하락하는 경우 그 관찰기간에 해당하는 계약은 소멸한다.

(다) 관찰기간 동안 시장환율이 녹아웃 환율인 905원 이하로 1회라도 하락하지 않고 만기환율이 행사환율 930원보다 낮다면 원고는 풋옵션을 행사하여 피고 우리은행에 50만 달러를 행사환율 930원에 매도할 수 있고, 만기환율이 행사환율 930원보다 높다면 피고 우리은행에 대한 풋옵션을 행사하지 않고 50만 달러를 시장환율에 매도함으로써 환차익을 얻을 수 있다.

(라) 관찰기간 동안 시장환율이 녹인 환율인 947원 이상으로 1회라도 오른 경우 만기환율이 행사환율 930원보다 낮다면 피고 우리은행은 콜옵션을 행사하지 않고, 원고는 풋옵션을 행사하여 50만 달러를 행사환율 930원에 피고 우리은행에 매도할 수 있다.

만기환율이 행사환율 930원보다 높다면 피고 우리은행은 원고에게 콜옵션을 행사하여 풋옵션 계약금액의 2배인 100만 달러를 행사환율 930원에 매수할 수 있다.

(4) 피고들은 이 사건 각 통화옵션계약을 체결할 때 원고가 별도의 프리미엄을 지급할 필요가 없는 '제로 코스트(Zero Cost)' 상품이라고 원고에게 설명하였다.

라. 원고의 통화파생상품 거래 경험

(1) 원고는 피고들과 이 사건 각 통화옵션계약을 체결하기 전 또는 그 도중인 2003. 10. 27.부터 2007. 8. 9.까지 사이에 농업협동조합 중앙회 등 여러 금융기관과 통화선도거래, 환변동보험 등 다양한 통화파생상품계약을 20차례 체결하였는데, 그 내역은 [별지 2] "통화파생상품 거래내역" 기재와 같다.

(2) 원고가 체결한 [별지 2] 통화파생상품계약 중 피고 씨티은행과 2007. 1. 10. 및 2007. 2. 28. 체결했던 2건의 '애니타임 코 타깃 포워드(Anytime KO Target Forward)' 계약([별지 2] 순번 17, 18)은 녹아웃되었고, 피고 우리은행과 2007. 8. 9. 체결한 '스노우 볼 타깃 리DEM션(Snow Ball Target Redemption)' 계약([별지 2] 순번 20)은 EIV 조기종결조건의 성취로 계약기간 중간에 모두 소멸하였다.

마. 환율의 추이와 원고의 손실

(1) 매매기준율에 의한 원/달러 환율(이하 '환율'은 모두 원/달러 환율을 의미한다)은 2004년 1월 약 1,200원이었다가 그 뒤로 지속적으로 하락하는 추세였는데, 아래