

키코 계약에 따른 손실 누가 책임지나?

글 송창현 법무법인 세종 변호사

2003년 이후 환율이 하락하면서 수출기업들이 환위험에 노출됐고, 환위험 관리를 위해 매칭·네팅 등의 기법을 활용하거나 환변동보험·선물환 계약 등을 이용했다. 2006년부터 2007년 사이에 환율의 변동은 안정적이었고, 2008년도에도 하향안정될 것으로 예측돼 합성통화옵션계약인 키코(KIKO, Knock-in Knock-out·녹인 녹아웃)는 수출기업에 매력적 환 헤지 수단으로 보였다. 그런데 금융위기의 영향으로 예상과 달리 환율이 급상승하면서 수출기업에 피해가 누적됐고, 키코를 판매한 은행과 법적 분쟁이 발생하게 되었다.

키코는 환율 하락으로 인한 환손실 위험을 헤지하는 동시에 환율 상승 시 환차익을 누릴 수 있도록 선물환에 '녹인 콜 옵션' 매도와 '녹아웃 풋 옵션' 매수를 결합한 것이다. 즉, 향후 환율 변동성이 안정적일 것으로 예측해 환율의 상·하한을 설정하고 콜 옵션과 풋 옵션의 프리미엄을 일치시켜 '제로코스트(zero cost)'로 환 헤지를 달성하도록 구조화한 선물환계약이다.

가령 100만 달러의 상품을 수출한 기업이 수출액의 50%인 50만 달러에 대한 환 위험을 헤지하기 위해 키코를 체결한 경우 계약기간에 환율이 녹인 환율(가령 1,000원) 및 녹아웃 환율(가령 900원) 구간에서 움직이면 계약환율(가령 950원)로 결제기에 50만 달러를 매도할 수 있으나, 환율이 녹인 환율 이상으로 올라가면 키코 계약금액의 2배인 100만 달러를 은행에 계약환율로 매도하며, 반면 환율이 녹아웃 환율 밑으로 떨어지면 계약은 무효가 되는 구조다.

2008년 7월 공정거래위원회는 키코의 불공정성 여부를 심리해 환율 변동 범위에 따라 유불리가 달라지는 경우에는 약관법상 불공정성을 판단하기 어렵다고 결정했다. 키코는 수출기업의 향후 외환 현금흐름과 환 헤지 전략, 환차익 선호도에 따라 계약조건을 맞춤 식으로 정하므로 사업자가 다수 상대방과 계약을 위해 미리 마련한 약관으로 보기 어렵고, 키코가 일방에게 불공정한 계약이라고 단정할 수 없다는 것이다. 그런데 2008년 12월 서울중앙지법은 키코의 효력정지까지

분사전에서 환율의 급변동이라는 사정 변경이 있고 계약이 적합성 및 설명의무 위반이 있음을 이유로 신의칙에 따라 키코를 해지할 수 있다는 결정을 내렸다. 그러나 환율 변동성에 대한 판단은 계약 당사자의 주관적 사정 혹은 거래 동기로 보아야 하므로 예측과 결과가 다르다고 하여 키코의 해지를 인정하는 것은 불확실성을 수반한 투자계약의 효력을 부정하는 결과가 되어 설득력이 떨어진다.

이후 서울중앙지법은 2009년 4월 유사 사례에서 신의칙에 의한 해지권은 부인했으나 은행이 위험성을 명확히 고지하지 아니하고 적극적 판촉으로 계약을 조장했음을 이유로 계약 당시 환율을 기준으로 130%를 초과하는 손실 부분에 대해서는 은행의 손해배상책임이 인정될 수 있고, 이에 대해서는 수출기업이 계약상의 의무를 이행하지 않아도 된다고 결정했다. 그러나 법원은 130%의 기준에 대해 명확한 근거를 제시하지는 않았다.

은행이 수출기업의 거래 규모, 계약 목적과 경험에 적합한 상품을 권유하지 않았거나 위험성에 대한 설명 의무를 위반한 경우 손해배상책임을 질 수는 있겠으나, 계약의 효력을 부정하는 데는 신중해야 한다. 신의칙 등을 이유로 계약의 효력이 부정되면 은행은 키코와 같은 파생거래를 꺼리게 되어 환 헤지를 필요로 하는 수출기업의 환위험 관리비용을 증가시키고, 해외 금융기관이 국내 당사자와 거래를 회피하게 되어 금융시장을 왜곡할 우려가 있다.

키코 사태를 계기로 수출기업은 투기적 거래를 자제하고 합리적 헤지 전략을 세워야 할 것이며, 은행은 불완전판매를 방지하도록 노력하고 정부 감독기관도 시장의 효율을 높임과 동시에 장외파생상품에 대한 감독을 강화해야 할 것이다.◎



송창현 법무법인 세종 파트너변호사, 서울대 법대 졸업, 제36회 사법시험, 미국 컬럼비아대 법학석사, 버클리대 법학박사(USD), 미국 뉴욕주 변호사, 전문분야: M&A·사모투자·증권·금융·도산 등, KAIST 경영대학원 M&A 및 금융법 강사.