2012 투자자보호 세미나

한국투자자보호재단



국내외 파생금융상품 피해 및 구제사례

2012. 7. 20.

변호사 김 주 영
법무법인 한누리 대표

법무법인 Hannuri Law 한누리

CONTENTS - 1



1 파생금융상품관련 피해의 현황

2 파생금융상품관련 피해의 유형

3 Ⅰ. 리보금리 조작사건

4 Ⅱ. ELS 종가조작 사건

5 Ⅲ. 골드만삭스 CDO 불완전판매사건

6 Ⅳ. 홍콩 미니본드 사건

CONTENTS – 2

7	Ⅴ. 우리파워인컴펀드 사건
8	Ⅵ. 도이치방크 금리스왑계약 부당체결사건
9	Ⅶ. KIKO 사건
10	Ⅷ. JP모건 CDS 관련 대규모 투자손실
11	Ⅸ. 우리은행의 CDO관련 거액 손실사건
12	우리나라 파생금융상품 피해구제제도의 한계
13	생각해 볼 수 있는 제도개선방향

파생금융상품관련 피해의 현황

- 2000년대 들어 금융공학의 발달로 인해 금융투자상품 (ELW, ELS, ETF, CDO, CDS, EDS, KIKO 등)의 종류가 급격히 증가
- 특히 파생상품 및 파생결합증권 등 각종 파생금융상품이 늘어나면서 이와 관련한 피해사례가 빈발하고 있음.
- 파생금융상품은 전세계적으로 비슷한 시기에 비슷한 유형의 상품이 만들어지고 유통되는 경향이 있음.
- 따라서 파생금융상품에 따른 피해 역시 국제적으로 비슷한 유형의 피해가 비슷한 시기에 발생하는 경향이 있음.
- 이하에서는 최근에 일어난 국내외 파생금융상품관련 피해사례들을 살펴본 후 그에 따른 피해자의 구제가 어떻게 이루어지고 있는지를 살펴보고자 함.
- 아울러 이를 통해 국내의 파생금융상품 관련제도가 적절한지를 평가해 보고 부족한 점이 있다면 이를 보완하기 위한 장치를 고찰해 보고자 함.

파생금융상품관련 피해의 유형 - 1

파생상품으로 인한 피해는

- 직접 파생금융상품과 관련하여 투자자나 고객이 피해를 당하는 경우와
- 파생금융상품과 관련하여 금융기관이 피해를 입음으로써 결국 예금자와 국민 전체가 피해를 보는 경우로 나뉠 수 있음.

외국의 경우

- 최근의 리보금리조작사건이나 골드만삭스의 CDO 불완전판매사건, 홍콩의 미니본드사건은 파생금융상품과 관련한 불공정거래행위로 투자자나 고객이 피해를 당한 대표적인 사안임.
- 반면 JP모건의 CDS관련 거액손실사건이나 UBS은행의 파생상품트레이더 거액손실사건은 파생금융상품과 관련한 금융기관의 피해가 간접적으로 주주, 예금자와 국민에게 전가되는 경우에 해당함.

우리나라의 경우

- ELS 종가조작사건이나 KIKO사건, 우리파워인컴(파생상품펀드)사건은 파생금융상품과 관련한 불공정거래행위로 고객에게 피해를 입힌 사안에 해당함.
- 반면 우리은행 CDO관련한 거액손실사건이나 대한생명 거액 손실사건은 파생금융상품과 관련한 금융기관의 피해가 간접적으로 주주, 예금자와 국민에게 전가되는 경우에 해당함.

파생금융상품관련 피해의 유형 - 2

- 금일 살펴볼 사례들을 피해유형별로 구분해 보면 다음 표와 같음

피해 유형	복권의 경우에 비유한다면	국외	국내
파생상품 기초자산 가격조작	복권추첨시 함 속에 특정번호의 구슬만을 투입	Ⅰ. 리보금리 조작사건	Ⅱ. ELS 종가조작사건
파생금융상품 불완전 판매	복권의 판매시 복권의 당첨확률을 실제보다 높게 홍보	Ⅲ. 골드만삭스 CDO 불완전 판매사건 Ⅳ. 홍콩 미니본드사건	Ⅴ. 우리파워인컴펀드 사건
구조적으로 거래당사자간에 균형을 상실한 위험한 파생상품판매	복권이 결코 당첨될 수 없도록 설계	Ⅵ. 도이치방크 금리스왑 계약 부당체결사건	Ⅶ. KIKO사건
파생상품 자기매매로 인한 거액의 손실	회사자금으로 복권을 대량구매	Ⅷ. JP모건 체이스의 손실 사례	Ⅸ. 우리은행의 손실 사례

Ⅰ. 리보금리 조작사건

사건의 개요

- 지난 2012. 6. 27. 영국 금융감독청 (FSA), 바클레이즈 은행의 리보조작조사결과를 발표
- 바클레이즈가 실제 거래금리를 허위보고함으로써 리보금리를 조작한 것으로 드러남
- 바클레이즈는 미국과 영국의 금융당국과 4억 5,300만 달러의 벌금에 합의한데 이어 마커스 에이저스 회장과 최고경영자인 밥 다이아몬드가 사임
- 미국과 영국의 조사관청은 40여개의 투자은행들을 대상으로 조사를 확대 중



<밥 다이아몬드 전 바클레이즈 최고경영자 (왼쪽)가 지난 4일 영국 하원청문회를 출석한 뒤 건물을 나서는 사진(조선일보 2012. 7. 12.자, AP/연합뉴스)>

Ⅰ. 리보금리 조작사건

과연 어떻게 이런 일이 일어난 것일까?

- 리보(London Inter-bank Offered Rates)는 런던에 있는 16개 대형은행이 다른 은행으로부터 단기자금을 빌릴 때 내기로 한 금리를 영국 은행연합회가 취합하여 평균해서 산출
- 그런데 바클레이즈는 실제로 다른 은행에 내기로 한 금리보다 낮은 금리를 은행연합회에 보고하여 리보금리를 인위적으로 낮춘 것
- 바클레이즈는 먼저 사실을 고백을 하여 벌금을 감경받은 것으로 알려져 있어 다른 은행들도 연루되었을 개연성이 높은 상태

Ⅰ. 리보금리 조작사건

왜 이런 일이 일어난 것일까?

- 실제 거래금리보다 낮은 금리로 거래된 것처럼 꾸며 그 다음날 은행의 급전 조달금리를 낮추는 효과를 누리기 위해서라는 얘기도 있고
- 차입금리를 낮춤으로써 은행이 실제보다 건전하게 보이도록 하기 위해서라는 설명도 있음
- 하지만 조작이 이루어진 과정을 관찰해 볼 때 파생상품관련 트레이더들이 리보금리가 낮을 때 이득을 보는 파생상품에 투자한 뒤 리보를 떨어뜨려 부당한 이익을 챙기기 위해서라는 설명이 보다 설득력이 높음.
- 영국 금융감독 당국의 조사 결과 당시 바클레이즈 트레이더들과 금리 보고 담당자(Submitter)들 사이에 다음과 같은 문자와 이메일이 급증하기 시작했다고 함.

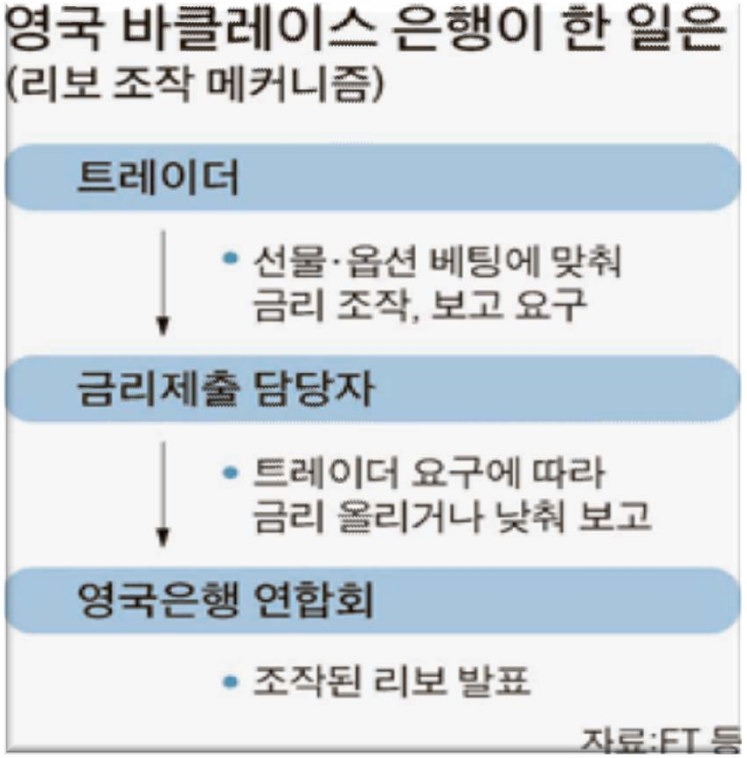
> 트레이더 : “누가 금리를 좀 낮춰줄 수 있지?”
> 금리 보고 담당자 : “오늘 내가 담당이야. 필요하면 얘기해!”

- 트레이더는 바클레이스 자금으로 채권·주식·선물·옵션 등을 매매하는 전문가이고 금리 제출 담당자는 바클레이스가 당시 돈을 빌리면서 부담한 금리를 영국 은행연합회에 보고하는 직원
- 트레이더가 리보를 바탕으로 한 선물·옵션 상품을 계약한 뒤 금리 제출 담당자에게 리보를 낮춰 달라고 한 것

법무법인 Hannuri Law 한누리

Ⅰ. 리보금리 조작사건

왜 이런 일이 일어난 것일까? - 2



<출처 : 중앙일보 2012. 7. 3.자>



<출처 : 조선일보 2012. 7. 12.자>

Ⅱ. ELS 종가조작 사건

ELS 종가조작사건은

- 파생금융상품 (ELS)과 관련하여 고객과 상반된 포지션을 가진 금융기관이
- 파생금융상품의 가치를 결정하는 기초자산의 가격에 인위적으로 영향을 미쳐
- 부당한 이득을 얻었다는 점에서
- 파생상품의 기초자산에 해당하는 리보금리를 조작한 사건과 유사함.

Ⅱ. ELS 종가조작 사건

사건의 개요

- 2009년 일부 증권사들이 발행한 ELS 상품의 기초자산 주가가 상환기준일 장 마감 직전 집중적인 대량매도물량으로 인해서 낮아짐
- 이로 인해 ELS 발행조건상 상환조건이 되는 주가에 미달됨에 따라 상환조건충족이 무산되어 투자자에게 손실을 야기
- 만기일에 대량매도한 계좌주체가 해당 ELS의 운용을 담당한 국내외 금융기관인 사실이 알려지면서 종가조작이 문제됨.
- 한국거래소가 ELS와 관련한 감리 및 심리를 착수하고 일부 증권사들이 시장감시규정 및 회원관리규정을 위반하였다고 판단
- 금감원은 해당 증권사들의 위법행위여부를 조사하였으며 금융위원회와 증권선물위원회는 동 사안을 심의의결하여 수사기관에 내용을 통보
- 서울중앙지검은 2011. 6. 국내증권사인 대우증권, 미래에셋증권과 외국증권사인 BNP 파리바, 캐나다 왕립은행 (RBC) 전직원 1명씩 모두 4명을 불구속 기소



<출처 : 중앙일보 2011. 2. 7.자>

Ⅱ. ELS 종가조작 사건

과연 왜 이런 일이 일어난 것일까?

- ELS를 발행한 증권사나 백투백헤지로 발행에 따른 위험을 인수한 금융기관은 발행에 따른 위험을 회피하기 위해서 헤지포지션을 구축
- ELS의 헤지는 표준옵션을 이용한 정적헤지나 기초자산을 이용한 변동성매매에 해당하는 동적헤지를 통해 수행할 수 있는데 문제가 된 금융기관들은 기초자산을 이용한 동적헤지를 수행
- 그런데 이 동적헤지는 명칭은 비록 '헤지'이지만 기초자산을 이용한 변동성매매를 통해서 상환에 필요한 수익을 축적하는 거래로서 실질적으로는 '차익거래'에 해당 (즉 당해 동적헤지성과에 따른 손익이 해당 금융기관에게 귀속)
- 특히 ELS의 만기일이나 중도상환일에 상환조건을 충족하는지 여부에 따라 금융기관의 손익과 그 규모에 결정적인 영향을 끼침
- 그런데 만기일이나 중도상환일에 ELS의 상환이 이루어지게 되면 더 이상 기초자산을 보유할 필요가 없어지므로 기초자산을 처분할 명분이 존재.
- 트레이더들은 동적헤지에 따른 손익에 따라 보상을 받으므로 만기일이나 중도상환일 헤지목적 보유 기초자산을 청산하는 과정에서 인위적으로 주가를 낮출 유인이 존재.

Ⅲ. 골드만삭스 CDO 불완전판매사건

사건의 개요

- 2010. 4. 미 증권거래위원회 (SEC)는 ABACUS란 이름의 부채담보부증권 (CDO) 불완전판매와 관련하여 골드만삭스를 사기혐의로 기소함.
- 2010. 7. 결국 골드만삭스는 5억 5천만달러의 벌금에 합의함.
- SEC 역사상 최대 벌금으로서 그 중 2억 5천만 달러가 투자자들에 대한 배상재원으로 활용됨.

Ⅲ. 골드만삭스 CDO 불완전판매사건

과연 무엇이 문제였나?

- Goldman Sachs는 Paulson & Co라는 헤지펀드의 의뢰 하에 주택담보부증권(이하 RMBS)를 기초자산으로 하는 CDO 설계를 ACA 매니지먼트사에 요청한 후 2007년 4월까지 동 CDO의 판매, 홍보를 담당하였음.
- 동 CDO는 Paulson & Co가 직접 선정한 123개의 RMBS에 기초한 상품이었으나, Goldman Sachs는 투자설명서에 Paulson & Co와 관련된 사실을 누락시키고, RMBS의 신용위험분석에 전문성을 가진 ACA 매니지먼트가 RMBS 선정을 하였다고 거짓기재함.
- 사실상 Paulson & Co는 RMBS의 가치가 하락할 것을 예측하고 동 CDO에 대한 신용부도스왑(이하 CDS)을 대거 매입하여 CDO 투자자들과 상반되는 이해관계에 위치하고 있었음. (SEC는 정황상 Paulson & Co에게 자산가치 하락의 가능성이 큰 RMBS를 선정할 유인이 존재하였다고 판단함)
- CDO판매 이후 2008년 1월까지 동 CDO의 기초자산인 RMBS의 99%가 신용등급이 하락하였음.
- 결과적으로 Paulson & Co는 10억 달러의 이익이 났으며, CDO 투자가는 10억 달러의 손실을 입게 됨.
- 그 과정에서 Goldman Sachs는 1,500만 달러를 수수료로 챙김.

Ⅳ. 홍콩 미니본드 사건

사건의 개요

- 홍콩에서는 2002년부터 2008년 4월까지 미니본드(Minibond)라는 이름의 신용연계채권(CLN)이 발행되어 소매판매됨.
- 이 신용연계채권은 신용부도스왑(Credit Default Swap: CDS)을 증권화한 것으로서, 신용연계채권 발행자가 단일(또는 다수) 기업을 준거기업(Reference Entity)으로 해 신용부도스왑(CDS)이 내재된 신용연계채권을 발행하고, 신용연계채권 투자자는 상대적으로 높은 이자를 지급 받는 대신 준거기업에 대한 부도나 지급불능 등의 신용사건(Credit Event) 발생시 투자 손실을 부담하는 구조로 설계된 신용파생상품
- 미니본드(Minibond)의 발행 주관사나 스왑 상대방, 혹은 스왑 보증인으로서의 역할을 했던 것이 바로 리만 브라더스(Lehman Brothers)와 그 자회사들
- 2008년 9월 15일 리만 브라더스(Lehman Brothers)가 파산신청을 하게 되자 홍콩에서 미니본드에 투자한 투자자들은 엄청난 손실을 입게 됨.
- 피해를 본 투자자들은 홍콩 금융관리국(HKMA)과 증권감독국(SFC)에 민원을 제기하였고, 접수된 민원 건수만 1만 3천여 건에 달하였음
- 홍콩 정부와 홍콩은행연합회의 합의에 따라 미니본드를 판매한 홍콩의 16개 은행들은 투자자 2만 9,000명에게 투자원금의 최소 60%를 보상 해주고, 65세 이상 고령의 개인 투자자들에게는 투자금의 70%를 보상해 주기로 함.

Ⅴ. 우리파워인컴펀드 사건

우리파워인컴펀드사건은

- 복잡한 파생금융상품을 확정금리가 지급되는 안전한 상품인양 퇴직자 노인 등을 상대로 판매하였다는 점에서 홍콩 미니본드사건과 유사하며
- 펀드의 수익을 결정하는 파생상품의 기초자산을 선정함에 있어서 펀드와 상반된 이해관계를 가진 외국계 금융기관이 주도하였음에도 이러한 이해상충관계를 숨겼다는 점에서 골드만삭스 CDO사건과 유사함.

Ⅴ. 우리파워인컴펀드 사건

사건의 개요

- 우리파워인컴펀드는 2005. 11. 및 2005. 12. 각각 1호와 2호 나뉘어 판매된 6년 만기의 펀드상품
- 분기별로 5년 만기 국고채 수익률에 1.2%의 가산금리를 더하여 확정금리를 지급하는 대한민국 국채보다 안전한 상품이라고 하면서 마치 예금의 한 종류인 복합예금 또는 고수익의 예금인양 우리금융그룹이 기획·판매
- 퇴직금이나 기타 여유자금을 안정적으로 운용하고자 하는 고객을 대상으로 한 적극적인 마케팅활동
- 그 결과 총 2,277명의 은퇴자, 주부, 안전위주 투자자 등에게 무려 1,506억 상당의 상품이 판매
- 6년의 만기도래와 더불어 원금 거의 전액손실 (1호 펀드는 2011. 11. 투자원금의 97.5% 손실, 2호 펀드 2012. 1.투자원금의 90.3% 손실)
- 금융감독원에서는 분쟁조정신청을 한 투자자들에 한하여 사안에 따라 투자손실액의 0%에서 35%까지의 배상을 명하는 분쟁조정결정을 내림.
- 법원은 사안에 따라 0%에서 70%까지의 배상판결을 내림.

Ⅴ. 우리파워인컴펀드 사건

판매과정에서의 문제점

- 이 사건 펀드는 자금의 97%를 아일랜드에 설립된 SPC가 발행한 장외파생상품에 집중투자하는 상품
- 이 사건 펀드의 수익은 장외파생상품의 수익구조와 그대로 연계되어 있으나, 이 사건 장외파생상품은 주식디폴트스왑계약을 기초로 한 구조화 채권이어서 그 구조가 매우 난해
- 그럼에도 우리금융그룹은 안정적으로 자금을 운용하려는 퇴직자, 고령의 노인 등 일반투자자를 상대로 이 사건 펀드를 기획하고 판매
- 우리금융그룹은 이 펀드가 6년 간 5년 만기 국고채 금리 + 1.2%로 매분기 고정금리를 지급한다고 강조하면서 법에 위반하여 국고채, 후순위채, 정기예금의 이율과 이 사건 각 펀드의 분기별 확정수익의 이율을 비교하여 유사한 상품으로 설명

Q 9. 어떤 고객에게 가장 적합한 상품인가요 ?

① 퇴직금이나 기타 여유자금을 안정적으로 운용하시고자 하는 고객
② 후순위채에 투자하고 싶었으나 발행규모 제한으로 투자하지 못하시고 다른 투자대안을 찾고 계신 고객
③ 연금식으로 '분기 단위 생활자금'을 사용하고 싶으신 고객
④ 이자 분산지급을 통해 금융소득종합과세를 대비하고자 하는 거액 자산가분들께 매력적인 상품입니다.

결론적으로 6년 뒤 사용할 여유자금을 안정적으로 운용하면서 매 분기 안정적인 이자를 받고자 하시는 고객분들께 적합한 상품이라 하겠습니다.

<우리금융그룹에서 판매당시 발간한 Q&A자료 중>

Ⅴ. 우리파워인컴펀드 사건

구조적, 설계상의 문제점

- 이 사건 펀드의 원금손실을 결정하는 위험포트폴리오에는 보험포트폴리오에 비하여 위험성이 큰 미국의 주택관련 건설 및 금융 업종의 종목이 편중
- 그 종목들에서 이벤트가 대거 발생하여 이 사건 장외파생상품의 원금전액손실이 초래됨
- 우리금융그룹은 이 사건 장외파생상품의 포트폴리오 구성이 산업별, 지역별, 신용등급별로 최대한 효율적으로 배분되어 있다고 설명
- 이 사건 장외파생상품의 설계자인 CSFBi는 이 사건 펀드의 손익을 결정하는 원금 보존추구 이벤트 수, 포트폴리오의 구성 종목 선정, 포트폴리오의 종목변경 사유 발생시 교체될 종목 선정 등에 관하여 전적인 재량권을 행사
- 하지만 CSFBi는 이 사건 장외파생상품을 고안해낸 기획자인 동시에 이 사건 장외파생상품의 발행사인 SPC와 스왑계약을 체결한 거래상대방이기도 하여 이 사건 펀드의 투자자와 상반된 이해관계를 갖고 있음 (즉 장외파생상품이 부도나면 CSFBi는 지급금액이 없어짐)

VI. 도이치방크 금리스왑계약 부당체결사건

사건의 개요

- 도이치방크는 독일내의 중소기업과 기초단체, 공기업과 더불어 장기적인 금리와 단기적인 금리차이를 가지고 베팅을 하는 소위 CMS Spread Ladder Swap거래를 함.
- 도이치방크와 거래를 한 중소기업과 기초단체 공기업 수는 약 200개정도에 액수는 약 10억 유로에 달했다고 함.
- 이 거래로 인해서 중소기업 등은 막대한 손해를 보았으며 도이치방크를 상대로 여러 건의 소송을 제기하였음.
- 독일연방대법원은 2011. 3. 화장실 위생용품 제조기업인 원고가 도이치방크를 상대로 제기한 소송에서 원고패소판결을 한 2심판결을 뒤집고 원고 승소판결을 내림.

VI. 도이치방크 금리스왑계약 부당체결사건

문제의 소재

- 문제가 된 파생상품 (금리스왑계약)은 일방의 이익이 상대방의 손실이 되는 베팅의 구조
- 판매시점에 이미 고객측에 마이너스 4%정도의 시장가치를 가지도록 되어 있었음.
- 고객의 위험은 무한대인 반면 은행의 위험은 제한적으로 설계되어 있었음.
- 독일 연방대법원은 도이치방크가 거래시 고객에게 앞으로 전개될 수 있는 상황을 정확하게 판단할 수 있게 설명해야 하는 의무를 다하지 못했다는 점, 특히 이런 스왑거래엔 막중한 이해관계대립, 즉 고객의 손해가 바로 은행의 이익이라는 특성이 있다는 것을 은폐했다는 점에 주목.
- 법원은 은행이 의도적으로 파생상품의 구조 속에 은행의 수익을 포함시켜 놓은 것을 문제 삼았으며 이러한 마이너스 시장가치를 고객이 알 수 없도록 한 것에 주목.

Ⅶ. KIKO 사건

KIKO사건 역시

- 일방의 이익이 상대방의 손실이 되는 베팅의 구조이며,
- 은행의 위험은 제한적인 반면 고객의 위험은 무한대인 구조로 되어 있다는 점,
- 그리고 파생상품의 구조 속에 은행의 수익이 숨어있었고 이러한 코스트를 고객들이 알 수 없었다는 점에서 도이치방크 금리스왑계약사건과 유사

Ⅶ. KIKO 사건

사건의 개요

- 2008년 미국발 금융위기가 발발하자 원/달러 환율이 급등세를 보이면서 시중은행들과 파생금융상품의 일종인 키코통화옵션계약에 가입한 수 많은 수출 중소기업들이 막대한 손실을 입게 됨.
- 종소기업들은 시중은행들을 상대로 다양한 소송을 제기하였으나 가장 대표적인 사건인 수산중공업사건에서 1심과 2심 법원은 원고 패소판결을 내림.
- 다른 사건들도 대체로 원고 패소판결이 내려진 상태이며 현재 몇 개의 선행 사건들이 대법원에 계류중임.

Ⅶ. KIKO 사건

문제의 소재

- 키코란 당초 환율변동에 따른 위험을 피하기 위하여 만들어진 상품으로 환율이 일정범위안에서 변동할 경우 미리 약정한 환율에 약정금액을 팔 수 있도록 한 장외파생금융상품
- 기업은 은행으로부터 풋옵션을 매입하되, 은행에 프리미엄을 지급하는 대신 콜옵션을 매도하여 제로코스트를 실현한 것이라고 설명
- 키코의 구조상 제한된 범위 내에서만 (Knock-out 환율과 Knock-in 환율사이에서만) 환헤지기능이 있음. (풋옵션)
- 시장환율이 Knock-out 환율 이하로 한 번이라도 내려가면 계약은 무효
- 반면 환율이 Knock-in 환율 이상으로 한 번이라도 올라가면 은행의 콜옵션행사에 의해서 계약금액의 2배 내지 그 이상을 은행에 매도해야 함. (콜옵션)
- 풋옵션 구간에서 제거되는 환위험보다 레버리지 조건에 의해 콜옵션 구간에서 증대되는 위험이 더 크고 손실에 제한이 없음.
- 독일의 경우와 같이 파생상품의 구조속에 은행의 수익이 숨어있었던 것으로 파악됨.

Ⅷ. JP모건 CDS 관련 대규모 투자손실

사건의 개요

- 2012. 5. 10. JP모건 체이스는 합성신용포트폴리오 투자로 인해 약 20억 달러의 운용손실을 기록하였다고 발표
- 사태 발표 나흘만에 10억 달러의 추가손실 발생
- 지난 7. 13. 발표에서 관련 손실을 44억달러로 수정하고 1분기의 파생상품 투자 손실도 애초 추산한 4억5천900만달러에서 14억달러로 대폭 상향 조정
- 그 외에 7억~17억달러에 달하는 추가 손실도 예상된다고 밝혀 파생상품 투자 손실이 75억달러로 증가

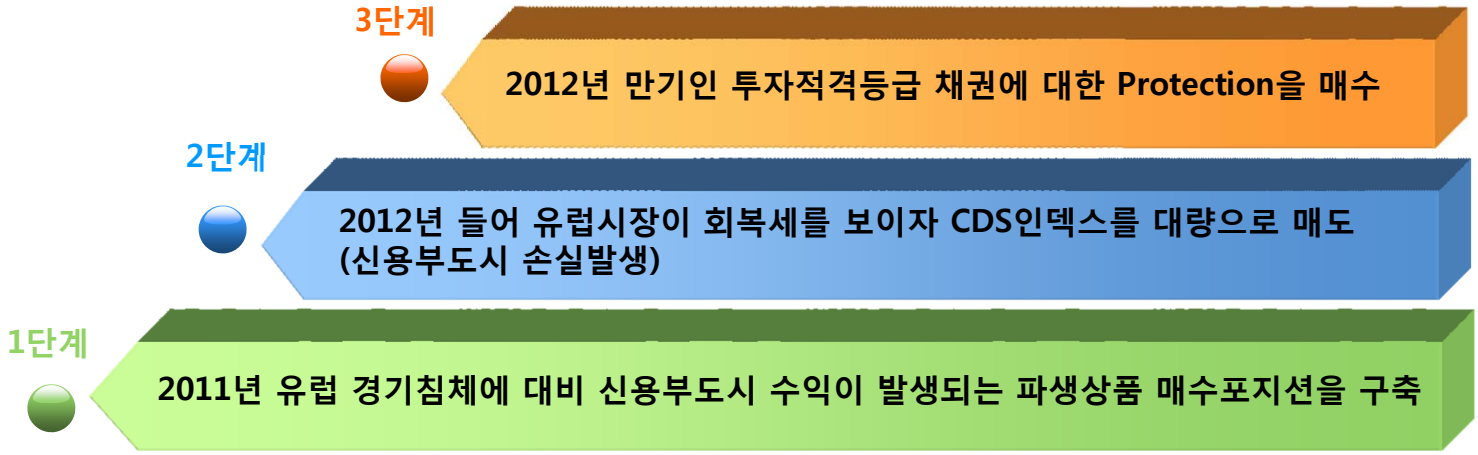


<지난 2012. 6. 13. 미국 상원 은행위원회에 출석하여 파생상품관련 거액손실을 설명하고 있는 JP모건 체이스의 제이미 다이먼 회장>

Ⅷ. JP모건 CDS 관련 대규모 투자손실

문제의 원인

- 2012년 경기회복전망을 기반으로 CDS를 매도하였다가 경기가 악화되면서 대규모 손실을 입은 것으로 추정
- 다이먼 회장은 계속해서 관련거래가 헤지거래라고 주장하고 있으나 3단계의 복잡한 투자구조로 인해 헤지거래인지 투기거래인지 구분이 모호한 상황



- 2008년 금융위기를 계기로 도입되는 볼커룰상 자기매매의 금지에는 헤지거래는 제외
- 비록 헤지거래의 요건이 규정되어 있으나 금융기관이 자기계산으로 행하는 헤지거래는 헤지거래인지 투기거래인지 여전히 구분이 모호

IX. 우리은행의 CDO관련 거액 손실사건

사건의 개요

- 우리은행은 황영기 행장 재직당시 2005년부터 2007년 사이에 부채담보부증권 (CDO) 및 신용부도스와프 (CDS) 등 파생상품에 각각 10억 7천만달러와 4억 8천만달러를 투자
- 결국 12억 5천만달러 (약 1조 6천억원상당)의 손실을 입음
- 이 과정에서 내부 절차 및 규정 위반 등이 문제됨.
- 2007. 5.~6. 금감원 종합검사시는 별다른 지적사항 없었음
- 2009. 6.에야 황영기 당시 KB금융지주회장에 대한 '직무정지' 중징계조치
- 법원은 퇴임임원에 대한 징계조치의 근거가 없음을 들어 중징계조치 무효판결
- 우리금융지주가 고발한 전 우리은행 IB본부 부행장 등에 대해서도 검찰은 내부규정 위반을 이유로 배임이 될 수 없다고 무혐의처분을 내림

파생금융상품의 피해사례에서 나타나는 파생금융상품의 특징

양면성

- 파생상품은 원래 여러 자산의 가격변동 위험 등을 회피하고자 하는 위험회피목적으로 고안된 것이지만 투기적인 목적으로 많이 활용됨.
- 그리고 구체적인 경우 위험회피목적인지 투기적인 목적인지 구별하기가 어려움
- 위험회피목적으로 고안된 금융공학모형에 따른 거래도 차익거래나 투기거래의 수단으로 활용되는 경우가 종종 있음.
- 위험을 줄여준다, 안전하다, 절대수익을 추구한다 는 등의 구실 하에 투기적인 상품이 판매될 위험이 큼.

복잡성

- 파생상품은 복잡한 금융공학을 이용하여 고안되었으므로 그 구조가 복잡함.
- 위험성이나 이해상충관계 등이 복잡한 구조 안에 숨어 있을 수 있으므로 불공정거래가 발생할 위험이 큼.

이해상충성

- 기초자산의 선정, 수익구조의 결정, 헤지거래의 운용 등에 있어서 파생상품을 기획하고 설계하는 금융기관과 고객 간에 이해상충관계가 존재하는 경우가 많음.
- 이러한 이해상충이 충분히 고지되지 않을 가능성이 높으며
- 설령 이해상충이 고지되더라도 반칙행위의 구실만 될 가능성이 높음

법무법인 Hannuri Law 한누리

우리나라 파생금융상품 피해구제제도의 한계

금융감독당국이나 거래소와 같은 자율규제기관

- 여전히 금융거래의 활성화와 금융산업의 발전에 초점
- ELW의 도입, ETF의 활성화 등 파생금융상품시장의 확대에 중점
- 피해자들의 구제는 선별적·개별적인 구제로 국한

우리나라 파생금융상품 피해구제제도의 한계

우리나라 사법당국은

- 파생상품을 대체로 위험회피목적의 선량한 상품으로 인식하면서 출발
- 이는 파생상품의 이해상충관계나 투기적 성격에 초점을 맞추는 외국 사법기관의 경우와 대비
- 파생상품의 현실보다는 이론적 기초에 초점: 헤지가 불완전한 경우에도 전체적으로 헤지성을 인정
- 복잡성은 인정하지만 전문가들이 이를 이해하고 설명할 능력이 있는 것으로 인식 (전문가에 대한 환상)
- 이해상충가능성에 대해서는 단순히 음모론으로 취급하는 경향
- 증거개시제도(Discovery)의 부재로 인해 소송과정에서 파생상품의 구조나 이해관계를 파악하는데 한계

생각해 볼 수 있는 제도개선방향

- 분쟁조정제도를 확대하여 집단분쟁조정이 가능하도록 할 필요
- 점차 복잡해지는 금융범죄를 효과적으로 대처할 수 있는 통합수사기구 (수사권을 가진 검찰을 중심으로 금감원, 거래소 등의 조사기능이 유기적으로 결합되어 있는 기구)를 설치할 필요
- 감독당국의 과징금 (민사제재금)의 증액 및 이를 보상재원으로 한 직접적인 보상방안 검토
- 금융사건에 한하여 증거개시제도의 확대
- 증권관련집단소송제도의 보완 및 확대
- 위험회피목적 거래의 인정 요건 강화



감사합니다