

국내외 투자자 손실사례

-투자자, 감독기관 및 금융기관에 주는 교훈-



2013. 6. 18.

변호사 김 주 영
법무법인 한누리 대표

CONTENTS



- 1 직접 다루었던 주요 투자자 손실사례
- 2 근래 우리나라에서 발생하는 투자자손실유형
- 3 실제 사례로 본 투자자 손실의 발생구조
- 4 최근 투자자 손실사건의 특징
- 5 투자손실사례를 통해 얻을 수 있는 교훈

직접 다루었던 주요 투자자 손실사례

증시불공정거래행위 관련 사건

- 대우전자 분식회계 사건
- 현투증권 실권주 공모증자 사건
- 세종하이테크 주가조작 사건
- 현대전자 주가조작 사건
- 한일약품공업 부실공시 사건
- 에이치앤티 테마주 주가조작 사건

펀드관련 사건

- 러시아펀드 사건
- 바이코리아펀드 사건
- 미래에셋 박현주 2호펀드 사건

직접 다루었던 주요 투자자 손실사례

파생금융상품관련 사건

- ELS 상환기준일 기초자산 대량매도 사건
- 우리파워인컴펀드 사건
- 헷지펀드형 투자자문 사건

CP관련 사건

- 코오롱TNS CP 사건
- SKM CP 사건
- LIG CP 사건

부실경영 및 임무해태 관련 사건

- LG 석유화학 저가매각관련 주주대표소송 사건
- 대상그룹 비자금조성관련 주주대표소송 사건
- 현대증권 계열사 지급보증 관련 주주대표소송 사건

근래 우리나라에서 발생하는 투자자손실유형

채권투자관련 손실

- 저축은행 후순위채 손실
- 회사채 투자손실 (STX 팬오션)
- 특정금전신탁을 통한 CP투자 손실 (LIG, 웅진)

펀드관련 손실

- 실물펀드 (원유, 가스, 광물자원) 관련 손실
- 해외펀드 (+ 선물환계약) 관련 손실
- 파생상품펀드 관련 손실
- 부동산펀드 관련 손실

파생상품투자관련 손실

- ELW 투자관련 손실
- ELS 투자관련 손실
- KIKO 관련 손실

근래 우리나라에서 발생하는 투자자손실유형

대출관련 손실

- 담보대출부 부동산투자 손실
- 엔화대출 손실
- 프로젝트 파이낸싱관련 손실

투자계약, 유사금융관련 손실

- 금융피라미드, 귀족계 손실
- 기획부동산 투자손실
- 유사투자자문업관련 손실

증시 불공정거래관련 손실

- 테마주 주가조작 관련 손실
- 분식회계에 따른 손실

실제 사례로 본 투자자 손실의 발생구조

● 골드만삭스 CDO 사건 (미국)

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.
- 2012. CDO에 투자한 흥국생명 등과 투자손실 40%의 배상에 합의한 것으로 알려짐

실제 사례로 본 투자자 손실의 발생구조

골드만삭스 CDO 사건 (미국)

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 투자자는 10억 달러의 손실을 입게 됨.
- 그 과정에서 Goldman Sachs는 1,500만 달러를 수수료로 챙김.

실제 사례로 본 투자자 손실의 발생구조

미니본드 사건 (홍콩)

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 민원건수만 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.

실제 사례로 본 투자자 손실의 발생구조

우리파워인컴펀드 (한국)

우리파워인컴펀드 사건은

- 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.

실제 사례로 본 투자자 손실의 발생구조

우리파워인컴펀드 (한국)

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.

실제 사례로 본 투자자 손실의 발생구조

우리파워인컴펀드 (한국)

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, 정기에금의 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>

실제 사례로 본 투자자 손실의 발생구조

우리파워인컴펀드 (한국)

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)

최근 투자자 손실사건의 특징

사건의 집단성

- 한 사건이 불특정 다수의 피해를 야기한다는 특성
- 금융상품자체가 불특정 다수를 상대로 판매되기 때문에 필연적으로 발생
- 피해자들이 개별적으로는 문제를 제기하기 어려움

사건의 복잡성과 전문성

- 파생금융상품이 발달하는 등 금융상품이나 금융거래 자체가 갈수록 복잡화, 전문화
- 관련 사실을 입증하는 것이 어려움
- 사건을 해결하는데 전문가의 도움이 필요

사건의 국제성

- 특정국가에서 발생한 금융소비자관련 분쟁이 다른 나라에서도 발생하는 경향
- 동일한 금융거래기법이나 금융상품이 다국적 금융회사에 의해서 전 세계적으로 광범위하게 활용
 - 서브프라임모기지 관련한 구조화채권(CDO)관련 분쟁
 - 키코와 같은 통화옵션상품관련 분쟁
- 투자자 손실사건을 다룸에 있어서 국제적인 시각, 비교법적인 시각이 필요

최근 투자자 손실사건의 특징

사건의 시스템관련성

- 사건의 발생원인이 금융시스템과 관련되어 있고 사건의 해결방향도 금융시스템에 영향을 미침
- 특정한 금융업자의 탐욕이나 실수 때문이라기 보다는 당시 금융거래관련 정책의 우선순위, 금융거래 시스템 등에 기인한 경우가 많음
- 금융시스템을 이해하지 못하면 금융소비자피해의 실제 원인을 규명하지 못하는 경우가 많음
- 투자자 손실사건의 해결에는 정치적, 정책적 고려가 많이 개입되는 경향

사건의 정보비대칭성

- 금융소비자는 피해원인은 물론이고 자신이 피해를 당한 사실조차 모르는 등 정보비대칭성이 심각
- 거의 모든 자료와 정보는 금융업자에 집중되어 있고 금융소비자는 이러한 자료나 정보에의 접근이 제한
- 투자자 손실 사건을 다룸에 있어서는 이러한 정보비대칭성을 충분히 고려해야

투자손실사례를 통해 얻을 수 있는 교훈

현장에서 투자손실관련 사건을 다루면서 느낀 점

무지	우리는 잘 모른다
게으름	우리는 게으르다. 복잡한 것 부정적인 것을 싫어한다
도덕적 해이	우리는 신뢰할만 하지 않다
탐욕	우리의 욕심은 끝이 없다
두려움	우리는 대개 두려움에 이끌려 행동한다

투자자들에게 주는 교훈

- 특별한 것이 오히려 위험하다
- 사람은 믿음의 대상이 아니다
- 대개 똑 같은 실수가 반복 된다

투자손실사례를 통해 얻을 수 있는 교훈

금융감독당국에 주는 교훈

- 설명의무 등 투자자 보호수단에는 한계가 있다
- 사법제도적 구제수단은 매우 제한적이다
- 금융시장 선진화의 올바른 개념정립이 필요하다.

금융기관에 주는 교훈

- 전문가조차도 잘 모르는 경우가 많다
- 복잡한 구조에 이해상충이 숨어 있다.
- 합리적 보상체계가 중요하다

THANK YOU

