

골드만삭스는 어떻게 사기를 쳤는가?

2010.4.20 | 여경훈_새사연 연구원 | khyeo@saesayon.org

목 차

1. 미 SEC 사기혐의로 골드만 고소
2. 골드만 스캔들의 실체
3. CDS: 화재보험에 가입한 다음 불지르기



<http://saesayon.org>

요약

지난 주 금요일(미국시간 4월16일), 미 증권거래소는 골드만삭스에 대해서 사기혐의로 민사법정에 고소했다고 발표하였다. SEC가 제출한 고소장에 따르면 이번 스캔들은 다음과 같이 간략히 요약되어 있다.

“골드만삭스는 폴슨의 요구에 따라, 폴슨의 이익에 부합하도록 폴슨이 포트폴리오 선정에 막대한 영향력을 행사한 거래를 진행하였다. 그러나 골드만삭스는 거래를 성사시키기 위해 작성된 투자설명서 등에 포트폴리오 선택 과정에 폴슨이 어떠한 역할을 했으며, 폴슨의 이해관계가 투자자와 반대로 되어 있다는 사실을 공개하지 않았다.”

즉 골드만삭스는 주택저당증권(RMBS)를 준거자산으로 하는 합성CDO를 개발하고 판매했으며, 부동산버블이 붕괴될 것이라고 예상한 헤지펀드 폴슨은 골드만삭스와 공모하여 준거자산 선택에 막대한 영향력을 행사했다. 특히 골드만삭스는 합성CDO를 판매하는 과정에서 투자자에게 폴슨이 합성CDO를 공매도 하고 있다는 사실을 전혀 알리지 않았다.

특히 ACA capitals - ABN - GS SPV - GS Capital management - Paulson으로 이어지는 신용파생계약에서 보장매도자인 ACA와 ABN이 손실을 입었고, 최종적으로 이 돈은 Paulson의 수중에 떨어졌다. SEC의 고소장에 따르면 투자자는 10억 달러가 넘는 손실을 봤으며, 폴슨은 이 거래에서만 10억 달러 가량의 막대한 이윤을 거뒀으며 골드만삭스는 CDO 판매의 대가로 폴슨으로부터 대략 1500~2000만 달러의 수수료를 챙겼다. 2007년 4월26일 최종 거래가 성사되었는데, 6개월 만인 10월24일 준거자산의 83%가 신용강등을 당했으며, 2008년 1월29일에는 99%가 신용등급이 하락하였기 때문이다.

신용부도스왑(CDS)란 어떤 집에 불이 날 것에 배팅하여 제3자가 화재보험에 가입한 것과 원리상 유사하다. 통상 화재보험은 준거자산을 지닌 자산보유자가 가입하는 것이 원칙이지만, CDS 거래에서는 자산 보유와 전혀 무관한 제3자가 화재가 날 것에 배팅하는 이치다. 따라서 CDO 거래에서 보장매입자인 폴슨이 불량한 준거자산을 선정한 것은 어떤 집에 불이 날 것에 배팅하여 화재보험에 가입한 다음 방화를 저지는 것과 사실상 다르지 않다.

또한 합성CDO 거래는 전형적인 짜고 치는 고스톱 사기도박단에 비유할 수 있다. 폴슨과 골드만삭스가 공모한 다음 폴슨이 먼저 패를 섞어 조작하였고, 얼굴마담으

로 ACA를 내세워 도박관의 판돈을 키웠다. 그리고 아무것도 모른 IBK, ACA capital, ABN Amro 등은 사기도박단의 피임에 빠져 천문학적 금액을 날린 것이다.

우리나라 또한 금융위기 이후 우리은행, 농협, 그리고 대형 보험회사들을 중심으로 CDO 거래에 천문학적 손실을 입었다. 금융당국은 미 증권거래소에 관련 자료를 요청하고 국내 금융기관의 CDO 거래의 손실에 대해 철저히 조사해야 할 것이다. 뿐만 아니라, 폴슨이나 골드만삭스와 같은 부도덕한 금융회사가 더 이상 국내에 발을 들여놓지 못하게 조치를 취해야 한다.

본문

1. 미 증권거래소(SEC) 사기 혐의로 Goldman 고소

지난 주 금요일, 미 증권거래소는 골드만삭스에 대해서 사기혐의로 민사법정에 고소했다고 발표하였다. 뉴스가 발표되자마자 골드만삭스 주가는 폭락하기 시작하여 하루만에 13%나 떨어졌다. 시장가치로 환산하면 100억 달러가 넘는 금액이다. 또한 S&P500을 비롯한 미국의 주요 주가지수는 1% 넘게 폭락하였다. 골드만삭스의 영향으로 한국(1.68%), 일본(1.74%), 중국(4.79%) 등 아시아 주가도 동반 폭락하였다.

이번 스캔들의 후폭풍의 끝을 현재로서는 가늠하기 어렵지만, 미국의 증권거래를 감독하는 SEC의 고소행위로 끝날 것으로 보이지 않는다. SEC는 이미 지난 7월 사기행각을 조사하고 있음을 골드만삭스에 통보하였다. 이번 예기치 못한 조치는 상원 법안 논의를 앞둔 시점에서 정치적 고려 또한 포함되어 있는 것으로 보인다. 이번 주부터 상원에서는 금융규제 개혁 법안에 대한 격렬한 논쟁이 예고되어 있기 때문이다. 오바마 대통령 또한 파생상품에 대한 규제안이 포함되어 있지 않으면 거부권을 행사할 것이라고 경고하였다. 11월 중간선거를 앞두고 공화당의 가장 약한 고리 중의 하나인 금융규제 법안을 통해 정치적 우위를 확보하려는 계산이 깔려 있다.

또한 이미 유럽연합 차원에서 그리스 정부의 부채를 은폐시킨데 일조한 혐의를 받고 있는 골드만삭스의 스왑거래에 대해 조사하고 있으며, 미 의회 또한 1,823억 달러 구제금융을 받은 AIG와 골드만삭스의 CDS 거래를 조사 중에 있다. 특히 이번 사기행위는 골드만삭스가 발행한 25개의 CDO 중 하나에 불과하다. 따라서 미국 민주당 의원들은 나머지 24개의 CDO 거래 또한 SEC가 조사할 뿐만 아니라 범죄행위가 추가로 드러날 경우 법무부에 기소할 것을 요구하고 있다.

이 뿐만이 아니다. 골드만삭스의 CDO 거래에 손해를 본 영국과 독일 정부 또한 고소할 방침을 세우고 있다. 특히 골드만의 사기행위를 '도덕적 파산'이라며 격렬히 비난한 영국의 고든브라운 총리는 이미 자국의 금융감독청(FSA)에 조사할 것을 지시했으며, 독일의 금융당국 또한 SEC에 사기행위에 관한 자료 제출을 요구하였다. 이번 골드만 사기행위 발각은 월가의 전체 사기행위에 비하면 빙산의 일각에 불과하다. 메릴린치나 모건스탠리 등도 골드만삭스와 똑같은 행위를 했지만 단지 고소를 당하지 않았을 뿐이다. 따라서 월가가 금융개혁에 저항할 경우, SEC는 다른 유사한 사기행위에 대해서도 추가로 조사하여 월가를 압박할 것으로 예상된다. 물론 골드만삭스와 유사한 부동산 파생상품에 투자하여 막대한 손실을 본 투자자들도 또한 법적 소송을 진행할 것으로 보인다.

아래 글에서는 SEC의 고발장과 언론 보도를 중심으로 골드만은 어떻게 투자자를 대상으로 놀라운 사기를 쳤는지 살펴보도록 할 것이다.

2. 골드만 스캔들의 실체

■ 골드만은 서브프라임 사태를 예견하고 있었다.

SEC가 제출한 고소장에 따르면 이번 스캔들은 다음과 같이 간략히 요약되어 있다.

“골드만삭스는 폴슨의 요구에 따라, 폴슨의 이익에 부합하도록 폴슨이 포트폴리오 선정에 막대한 영향력을 행사한 거래를 진행하였다. 그러나 골드만삭스는 거래를 성사시키기 위해 작성된 투자설명서 등에 포트폴리오 선택 과정에 폴슨이 어떠한 역할을 했으며, 폴슨의 이해관계가 투자자와 반대로 되어 있다는 사실을 공개하지 않았다.”

언뜻 보기에는 매우 단순해 보이지만, 이번 스캔들에 적지 않은 기업이 연루되어 있다. 이번 스캔들은 서브프라임 사태가 발생하기 전인 2004년 말로 거슬러 올라간다.

금융위기가 발생하기 전에, 리먼브러더스나 베어스틴스 등 투자은행, AIG와 같은 보험회사, 그리고 대부분의 헤지펀드 등은 서브프라임 사태의 심각성을 인지하고 있지 못했다. 부동산시장은 영원히 활활 타오를 것처럼 착각하였다. 돈이 이성의 눈을 멀게 한 것이다. 이들은 주택담보대출의 연체율이 상승하고 있음을 인지하지도 못한 채, 주택관련 파생상품 투자를 지속적으로 확대하여 주택시장이 붕괴하자 막대한 손실을 입었다. 그리고 수많은 헤지펀드가 청산되고 대형 투자은행들이 몰락하였다.

그러나 살아남아서 더 큰 공룡으로 금융시장을 지배하고 있는 골드만삭스나 일부 헤지펀드 등은 위기가 머지않았음을 이미 눈치 채고 있었다. 예를 들어 2006년에 골드만삭스나 JP 모건 등은 자본금을 공동 출자하여 ABX라고 부르는 새로운 지수 상품을 개발하였다. 주가의 방향에 대해서 투자하는 주식 선물이나 옵션과 마찬가지로, ABX는 주택 채권의 가격 등락에 투자하는 파생상품이다. 골드만삭스가 ABX 지수가 하락하는 것에 배팅하여 다른 부분에서 발생한 손실을 만회한 것은 월가에서는 공공연한 비밀이다. 물론 골드만삭스는 파생상품 투자를 ‘헤지’하기 위해 공매도를 했다고 지금까지 변명하고 있다.

특히 2006년 12월 이미, 골드만의 상층부에서는 주택시장에 대한 포지션을 긍정적에서 부정적으로 전환할 것을 결정하였다. 물론 이러한 사실을 투자자는 물론 골드

만의 주주들에게도 전혀 알리지 않았다.¹⁾

SEC는 이번 사건의 피고소인으로 GS&CO와 부사장으로 승진한 31살의 Fabrice Tourre(이하 투레)를 지목하고 있지만, 핵심 인물은 Jonathan Egol이다. 2007년 10월, 37살의 나이로 골드만의 상무이사(managing director)로 승진한 Egol은 2004년 말부터 Abacus라고 부르는 CDO 상품을 개발하기 시작했다. 2008년까지 총가치 109억 달러에 달하는 25개의 Abacus CDO를 만들었는데, 이번 사건은 그 중 하나인 ABACUS 2007-AC1 CDO에서 발생하였다.

골드만삭스는 2004년 말에 CDO 등 구조화 채권에 집중적으로 투자하는 트레이딩 부서(Structured product correlation trading de나)를 만들었는데, 핵심 업무가 바로 'ABACUS'라고 부르는 합성 CDO(Synthetic CDOs)를 개발하고 판매하는 것이었다. 이 부서에서는 2006년 여름부터 본격적으로 이번 사건에 연루된 Paulson&CO(이하 '폴슨'), Magnetar, Soros Fund 등 헤지펀드에 합성 CDO를 판매하기 시작하였다.

■ 헤지펀드 폴슨의 투자 전략: 신용부도스왑(CDS) 거래

1994년에 폴슨은 200만 달러의 자금으로 직원 2명을 고용하여 헤지펀드 '폴슨'을 설립하였다. 폴슨은 '헤지펀드의 전설'로 통할 만큼 이번 금융위기에 유명해졌는데, 2008년 말 360억 달러의 자산을 운영하는 거대 헤지펀드로 성장하였다. 이러한 성장을 바탕으로 2008년 초에는 전 연준 의장인 그리스핀을 고문으로 영입하고 골드만삭스 주식을 200만 주나 보유하고 있다. 폴슨은 헤지펀드 '폴슨'으로부터 2008년 20억 달러, 2009년 23억 달러를 받아 현재 자산이 120억 달러인 세계 45위의 부자로 등극되었다. 200만 달러의 돈을 120억 달러로 불렀으니 과히 '헤지펀드의 전설'로 불릴 만하다. 그러나 이번 스캔들에서 드러난 것처럼, 막대한 수익의 이면에는 부당한 내부거래에 따른 증권 사기행위가 있었다.

폴슨은 2006년에 'Paulson Credit Opportunity Funds'라고 부르는 두 개의 헤지펀드를 설립한 다음 부동산시장이 하락할 것에 베팅하였다. 이들이 주로 사용한 거래는 신용부도스왑(CDS)인데, CDS를 구입하는 측(보장매입자)은 주기적으로 프리미엄을 지불하고, 만약 기초자산에 디폴트 등 신용사건이 발생할 경우 CDS를 판매하는 측(보장매도자)에게 손실을 보상받는 일종의 보험상품이다. 세계최대의 보험회사인 AIG를 몰락시킨 주범이 CDS인데, 이와 반대로 '폴슨'은 CDS 거래로 막대한 수익을 얻은 것이다. 아래 표에서 보는 것처럼, 2007년 말 거의 60조 달러라는 천문학적 시장으로 성장한 CDS 시장의 주요 거래자들은 대형은행과 헤지펀드다.

1) 뉴욕타임스(2009/12/24), Banks Bundled Bad Debt, Bet Against It and Won.

[표1] CDS 시장의 주요 금융기관 거래 비중(%)

구분	보험매수자		보험매도자	
	2004	2006	2004	2006
은행	67	59	54	43
헤지펀드	16	28	15	31
연기금	3	2	4	4
보험회사	7	6	20	17
기업	3	2	2	1
뮤추얼펀드	3	2	4	3
기타	1	1	1	1

* 자료: IMF(2007), 금융안정보고서

그리고 이 CDS 상품의 기초자산이 되는 것이 바로 주택담보대출을 증권 형태로 유통화 한 주택저당증권(RMBS)다. 다소 복잡하지만 이번 스캔들을 보다 자세히 이해하기 위해 먼저 MBS, CDO, CDS가 어떻게 개발되는지 살펴보도록 하자.

예를 들어 A은행(통상 상업은행이나 저축은행)에서 주택을 구매하기 위해 대출을 받은 ‘김씨’는 매월 약정한 원리금을 A은행에 상환할 것이다. 우리나라는 대부분 이 단계에서 끝나지만, 미국은 이미 80년대부터 다른 은행(B은행, 투자은행)에 주택담보대출을 매각하기 시작했다. A은행이 B은행에 주택담보대출을 매각하면, 사실상 A은행은 수수료만 받고 B은행과 ‘김씨’를 중개하는 기능만 담당하게 된다. 투자은행이 주택담보대출을 구입한 다음, 증권화(securitization) 과정을 통해 주택저당증권(MBS)을 개발한다. 가계의 신용도, LTV, 지역 등 특정 기준에 따라 유사한 주택담보대출 수천 개를 하나의 풀(pool)로 형성한다.

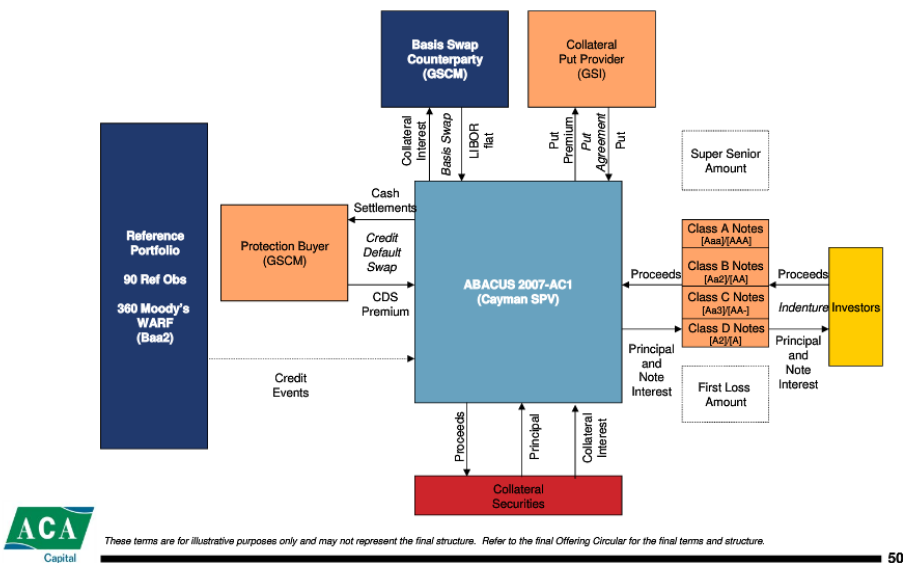
예를 들어 한 개의 주택대출에서 나오는 원리금이 매월 1,000달러(15만 달러 30년 대출)라면 만 개를 하나의 풀로 모으면 매월 1,000만 달러의 원리금이 풀에 돌아오게 될 것이다. 투자은행은 이 풀을 10~20개의 주택저당증권(MBS)으로 분할하여 각각의 트랑세를 위험도에 따라 등급을 매겨 투자자에게 판매하게 된다. ‘폴슨’은 이미 2006년 말에 주택저당증권 중 가장 낮은 투자등급인 ‘BBB’급 증권은 머지않아 디폴트가 발생할 것이라 분석하였다.

통상의 CDO란 MBS 중 등급이 낮은 트랑세들만 따로 모아 이들을 또 다시 증권화 시킨 채권을 말한다. 언뜻 보면 채권처럼 보이지만, CDO 자체는 하나의 법인으로서는 기업과 같다. ABACUS 2007-AC1 CDO 또한 하나의 법인으로서는 조세회피처로 유명한 케이먼 군도에 근거를 둔 특수목적회사(SPV)가 명목상 주인이다. 따라서 CDO 또한 어느 주식회사처럼 자산과 부채로 구성되는데, 투자은행에서 구입한 MBS가 자산 측면에 해당하고 부채 측면은 자본금과 채무로 구성된다.



Credit-Linked Note Structure

Structural Diagram



These terms are for illustrative purposes only and may not represent the final structure. Refer to the final Offering Circular for the final terms and structure.

인용: ABACUS 2007-AC1 CDO 투자설명서(flip book)

위의 그림은 ABACUS 2007-AC1 CDO가 어떻게 운영되고 있는지를 요약하고 있는 투자설명서에 나온 그림을 그대로 옮긴 것인데, 왼쪽의 준거자산(Reference portfolio)이 ‘자산’에 해당하고, 오른쪽 여러 개로 나누어진 트랑세들이 ‘부채’가 된다. 주목할 것은 오른쪽 트랑세에서 'First Loss Amount'이라고 표시된 부분인데, 이 기업의 자본금에 해당하는 Equity 트랑세다. 즉 Equity 트랑세를 구입한 투자자는 통상 기업의 주주처럼 가장 먼저 손실을 입지만 가장 높은 수익률을 받게 된다.

위의 표에서 보는 것처럼, CDO의 총가치는 20억 달러에 달하는데, 준거자산인 RMBS 90개(1개 당 22,222,222 달러)를 모은 것이다. 최근 무디스가 우리나라의 신용등급을 A2에서 A1으로 올렸는데, A1은 위의 표에서 Class C와 D사이에 해당하는 등급이다. 위의 신용등급은 무디스가 매긴 것인데, 1년도 채 지나지 않아 99%가 넘는 준거자산이 신용강등을 당했다. 무디스의 신용등급을 믿느니 한국의 점집에 들르는 것이 합리적인 선택일 수도 있다.

[표2] ABACUS 2007-AC1 CDO의 자본 구조

트랑세	명목가치	신용등급	비중	평균 원금상환기간
Super Senior	11억	N/A	55%	3.9년
Class A	4.8억	Aaa	24%	4.4
Class B	0.6억	Aa2	3%	4.6
Class C	10억	Aa3	5%	4.7
Class D	0.6억	A2	3%	4.9
Equity	2억	N/A	10%	5.2

특히 골드만삭스가 발행한 합성CDO는 일종의 신용연계채권(Credit Linked Note)로서 CDS(스왑)과 같은 신용파생계약을 통해 리스크를 보장매도자에게 이전하는 다소 복잡한 구조다.

먼저, 보장매입자(골드만삭스 자산운용사)와 특수목적회사, 보장매도자(위험매입자) 사이에 CDS 계약을 체결한 다음, 보장매입자는 주기적으로 수수료를 지급하고 이에 대한 대가로 준거자산(MBS)의 신용위험을 보장매도자에게 이전시킨다. 즉 CDS 계약은 준거자산의 신용위험을 거래상대방과 바꾸는 스왑거래다. 또한 특수목적회사는 다양한 신용연계채권(Class A~D)을 투자자에게 판매하여 자본을 조달한다.

특수목적회사는 신용연계채권을 발행한 대금으로 국고채와 같은 무위험자산(Collateral)을 매입하고, 여기서 발생하는 수익으로 신용연계채권의 투자자에게 원리금을 지급하고 무위험자산을 CDS 계약에 담보로 제공하기도 한다. 따라서 CDS 계약에 따르는 수수료와 무위험자산에서 나오는 원리금이 CLN 투자자에게 지급된다. 그리고 만약 준거자산(MBS)에서 디폴트 등 신용문제가 발생할 경우, CLN 투자자들과 보장매도자가 손실을 입게 되는 구조다.

■ 폴슨과 골드만삭스의 공모: 짜고 치는 고스톱

이미 상당수 BBB 등급 MBS가 머지않아 위험에 처하게 될 것을 예견한 폴슨은 CDS 보장매입(short position) 거래가 성사될 수 있도록 골드만삭스와 협의하였다. 폴슨은 협의 과정에서 CDO의 준거자산이 되는 MBS를 선택하는데 폴슨이 개입할 수 있도록 요구하였다. 골드만삭스의 투레 또한 부동산시장이 곧 무너질 것이라는 것을 인지하고 있었다.

“시스템이 점점 더 레버리지가 높아짐에 따라, 부동산시장은 지금 언제라도 무너질 수 있다...괴물(monstruosities)의 의미도 전혀 이해하지 못한 채 자신이 창조한, 이처럼 복잡하고, 레버리지가 높은 기괴한 거래에서 살아남은 유일한 생존자, 전설(자기 자신)!”

위는 투레가 2007년 1월23일, 친구에게 보낸 이메일의 일부다. 또한 2월11일에 골드만삭스의 구조화 상품 트레이딩 데스크에서 투레에게 보낸 이메일에서는 “CDO 사업은 죽어가고 있으며 시간이 얼마 남지 않았다”고 경고하고 있었다.

물론 폴슨과 투레는 또한 폴슨이 준거자산의 선택 과정에 개입하여 공매도를 한다는 사실을 공개하면 합성 CDO의 신용연계채권을 투자자에게 판매하는 것이 쉽지 않음을 잘 알고 있었다. 이미 2006년 중반부터 주택담보대출의 연체율이 상승하기 시작하여 시장 또한 점점 쇠퇴하고 있었기 때문이다.

또한 골드만삭스는 2006년 말에 이미 독일 은행 IKB가 합성 CDO 투자에 관심을 보이고 있음을 알고 있었다. 그러나 신망이 두터운 독립적인 제3자가 준거자산을 관리하지 않으면 합성CDO를 구입하지 않을 것임도 알고 있었다.

따라서 골드만삭스는 2007년 1월, ACA 자산운용사에 접근하여 폴슨이 보증하는 CDO 거래에 'Portfolio Selection Agent'로 참여해 줄 것을 부탁하였다. 2006년 말 기준, ACA는 157억 달러에 달하는 22개의 CDO 거래를 성사시킨 명성 높은 자산운용사였다. 즉 골드만삭스와 폴슨은 ACA의 명성과 신용도를 CDO 마케팅에 활용한 것이다. 따라서 CDO 자체가 투자펀드라면 ACA는 투자펀드의 포트폴리오를 사고파는 펀드매니저의 역할을 담당한 것으로 볼 수 있다.

또한 준거자산에 디폴트가 발생할 확률을 높이기 위해서, 폴슨은 ARM(변동금리부대출) 비중이 높고, 신용점수(FICO)가 낮으며, 부동산가격이 급등한 Arizona, California, Florida, Nevada 등에서 발행된 주택담보대출을 증권화 시킨 MBS가 제격이라고 판단했다. 따라서 2006년 말부터 신용위험이 높은 100여 개가 넘는 BBB급 MBS를 분석한 다음, 관련 목록을 골드만삭스에 통보하였다.

2007년 1월9일, 자료를 넘겨받은 골드만삭스는 '폴슨 포트폴리오'라는 부제가 붙은 2006년에 발행된 123개의 MBS 목록을 ACA에 통보하였다. 골드만삭스의 중개로 ACA와 폴슨은 수차례 포트폴리오를 수정한 끝에 최종적으로 2월26일, ABACUS 2007-AC1의 준거자산으로 90개의 MBS를 선정하는데 합의하였다.

그런데, 이 분야에서 탁월한 성과를 내고 있던 ACA 입장에서, 폴슨이 포트폴리오 선정 과정에 개입한 것에 의문을 가질 수밖에 없다. 자신이 선정한 포트폴리오에 문제가 발생하면 명성에 치명타를 입기 때문이다. 물론 폴슨과 골드만삭스는 ACA가 속지 않을 수 없는 덫을 이미 만들어 놓고 있었다.

바로 CDO의 주주로서 취급받는 Equity 트랑세에 폴슨이 투자하는 것처럼 속인 것이다. Equity 투자자는 기업의 주주처럼 가장 높은 수익률을 받지만, 준거자산에 손실이 발생하면 제일 먼저 손실을 입게 된다. 따라서 Equity 투자자는 준거자산(MBS)의 성과에 동일한 이해관계(long position)를 지니므로 포트폴리오 선정 과정에 스폰서가 참여하는 것에 큰 의문을 품지 않게 된다.

실제로 골드만삭스는 1월10일 ACA에 '거래 개요'라는 이메일을 보냈는데, 폴슨은 '거래 스폰서'로서 0~9%의 최초 손실을 우선적으로 부담하는 Equity 투자자라고 속였다. 통상 대부분의 헤지펀드의 CDO 공매도 경우 Equity와 CDS 보장매입을 동시에 진행한다. Magnetar 헤지펀드의 경우 Equity에 실제 투자하고 여기에서 발생하는 손실의 10~20배가 되는 금액을 CDS 거래에서 이득을 봤다.

[표3] CDO 트랑세 유형별 투자자 분포(10억 달러/%)

CDO 트랑세	보험회사	헤지펀드	상업/투자은행	자산운용사	합계(비중)
AAA	207	363	435	174	1179(39.3)
AA	36	120	105	120	381(12.7)
A	9	138	42	87	276(9.2)
BBB	18	129	9	120	276(9.2)
BB	0	69	9	9	87(2.9)
Equity	27	573	147	51	798(26.6)
전체	295	1,396	746	564	3,001
비중	9.8%	46.5%	24.9%	18.8%	100%

* OECD(2007), Structured Products: Implications for Financial Markets

위의 OECD 자료에 따르면, 전체 CDO 잔액은 2006년 기준 3조 달러이며, CDO 투자의 절반가량은 고수익에 굶주린 헤지펀드가 차지하였다. 특히 고위험인 Equity 트랑세의 경우 헤지펀드가 71.8%를 차지할 만큼 압도적인 비중을 차지하였다. 그러나 ABACUS 2007-AC1 판매 과정에서 골드만삭스는 Equity 트랑세를 시장에서 하나도 판매하지 않았다. 즉 폴슨은 Equity 트랑세를 하나도 구입하지 않은 채, 3월에 폴슨은 골드만삭스로부터 CDS 보장매입을 구매하여 사실상 CDO에 공매도하였다.

■ 사기의 피해자: 막대한 손실을 입은 유럽 투자자들

독일의 상업은행인 IKB의 자회사인 신용자산관리사(Credit Asset Management)는 부동산 파생상품 투자를 자문하며 수익을 올리고 있었다. 또한 IKB를 끌어들이기 위해 2007년 2월부터 골드만삭스는 IKB에 ABACUS 2007-AC1 상품에 관련한 여러 투자설명서를 보냈다. 여기에는 물론 독립적인 제3의 펀드매니저로 ACA가 참여하고 있다는 사실은 강조했지만, 폴슨이 준거자산 선정에 막대한 영향력을 행사하고, CDS 보장매입을 구매할 것이라는 사실은 전혀 알리지 않았다.

수차례 흥정 끝에 2007년 4월26일 골드만삭스와 IKB 간 거래가 성사되었는데, IKB는 5000만 달러 상당의 Class A-1Note를 구입하였다. 이 채권은 무디스로부터 AAA 등급을 받았으며 리보금리에 0.85% 가산금리가 붙은 걸로 보기에 매우 우량한 채권이였다. 또한 리보금리에 1.1% 가산금리가 붙은 Class A-2 Note를 1억 달러 어치 구입하였다. 불과 몇 개월도 채 지나지 않아 IKB는 1억 5천만 달러 투자금을 통째로 날렸다. 이 돈은 고스란히 폴슨의 수중으로 들어갔다.

물론 IKB가 채권 사기행위에 피해를 본 유일한 투자자는 아니다. ACA Capital Holdings의 자회사인 ACA Financial Guaranty는 ABACUS 2007-AC1의 최상위

트랑세(Super Senior)에 9억 달러 가량의 신용위험을 보장하였다. 즉 매년 0.5%의 보험료를 받는 대가로, 준거자산에 신용위험이 발생하면 9억 달러가 넘는 손실금을 대신 지불하는 신용파생계약에 참여한 것이다. 물론 ACA Capital 또한 폴슨이 CDO 거래에 개입하고 있다는 사실을 알 턱이 없었다. 이 거래는 중간에서 네덜란드의 ABN AMRO 은행이 중개했는데, ABN은 매년 0.17%의 수수료를 받고 보장매도자인 ACA Capital이 지급불능에 빠질 경우 대신 손실을 책임지게 되었다. 마찬가지로 ABN 또한 골드만삭스로부터 ACA가 펀드매니저로 참여하고 있다는 것을 강조했지만, 폴슨의 개입은 전혀 알 수 없었다.

ACA Capital은 CDS 거래로 인해 2007년 말부터 심각한 금융위기를 겪었으며, 2008년 초부터 690억 달러에 달하는 CDS 거래를 청산했는데 이 중 2005~6년에 발행된 MBS 관련 CDS가 260억 달러에 달한다.

ABN 또한 2007년 말에 영국의 Royal Bank of Scotland('RBS')가 주도한 컨소시엄에 인수되었다. 2008년 8월, ABN의 부채를 승계한 'RBS'는 ABN이 발행한 CDS 보장매도 포지션에 대한 대가로 골드만삭스에 8.41억 달러를. 이 돈의 대부분 역시 폴슨에게 돌아갔다. 그리고 IKB와 RBS를 구제하기 위해 독일과 영국정부는 830억 달러를 두 은행에 쏟아 부었다.

간략히 요약하면, ACA - ABN - GS SPV - GS Capital mangament - Paulson 으로 이어지는 신용파생계약에서 보장매도자인 ACA와 ABN이 손실을 보았고, 최종적으로 이 돈은 Paulson의 수중에 떨어졌다. SEC의 고소장에 따르면 투자자는 10억 달러가 넘는 손실을 봤으며, 폴슨은 이 거래에서만 대략 10억 달러의 이윤을 거뒀으며 골드만삭스는 CDO 판매의 대가로 폴슨으로부터 대략 1500~2000만 달러의 수수료를 챙겼다. 2007년 4월26일 투자자들이 CDO를 구입했는데, 6개월 만인 10월24일 준거자산의 83%가 신용강등을 당했으며, 2008년 1월29일에는 99%가 신용등급이 하락하였기 때문이다.

아래 표는 2007년 9월, 스위스 은행인 UBS가 500개 이상의 CDO를 분석한 자료다. Abacus는 최악의 CDO 넘버 3위에 등극할 만큼 탁월한(?) 성과를 보였다. 그만큼 미래를 내다보는 폴슨과 골드만삭스의 선견지명이 뛰어난 것일까, 아니면 투자자를 감쪽같이 속일 만큼 이들의 사기술이 뛰어난 것일까?

[표3] 2007년 3분기 최악의 10대 CDO

CDO	자산관리사	발행은행	규모(억 달러)	신용강등 비중	디폴트
Static Residential Trust 2006-C	도이체뱅크	도이체뱅크	7.5	98	08.4
Static Residential Trust 2006-B	도이체뱅크	도이체뱅크	10	96	09.3
Abacus 2007-AC1	ACA 투자자문사	골드만삭스	6.1	84	Not

Octonion CDO	Harding 투자자문사	시티그룹	24	81	08.2
Adams Square Funding I	Credit Suisse	Credit Suisse	1.7	80	07.10
TABS 2006-6	Tricadia CDO	RBS Greenwich	14	79	07.11
TABS 2006-5	Tricadia CDO	UBS	15	75	07.11
Glacier Funding CDO V	Terwin 자산관리사	메릴린치	4.9	74	09.1
Orion 2006-2	NIBC 신용관리사	Calyon	16	73	07.11
ACA ABS 2006-2	ACA 투자자문사	베어스턴스	7.5	73	07.11

3. CDS는 화재보험에 가입한 다음 방화를 저지르는 범죄행위의 도구

신용부도스왑(CDS)란 어떤 집에 불이 날 것에 배팅하여 제3자가 화재보험에 가입한 것과 원리상 유사하다. 통상 화재보험은 준거자산을 지닌 자산보유자가 가입하는 것이 원칙이지만, CDS 거래에서는 자산 보유와 전혀 무관한 제3자가 화재가 날 것에 배팅하는 이치다. 따라서 CDO 거래에서 보장매입자인 폴슨이 불량한 준거자산을 선정한 것은 어떤 집에 불이 날 것에 배팅하여 화재보험에 가입한 다음 방화를 저지르는 것과 사실상 다르지 않다. 실제로 이러한 부도덕한 보험판매를 확장하여 월가는 생명보험에도 CDS 거래를 도입하려고 시도했다. 불을 저지르는 것도 모자라 돈만 되면 살인도 저지를 수 있는 파렴치한 집단이다.

또한 합성CDO 거래는 전형적인 짜고 치는 고스톱 사기도박단에 비유할 수 있다. 폴슨과 골드만삭스가 공모한 다음 폴슨이 먼저 패를 섞어 조작하였고, 얼굴마담으로 ACA를 내세워 도박판의 판돈을 키웠다. 그리고 아무것도 모른 IBK, ACA capital, ABN Amro 등은 사기도박단의 꾀임에 빠져 천문학적 금액을 날린 것이다.

지금까지 대형 투자은행들은 그 동안 서브프라임 사태는 100년 만에 한 번 나올까 말까하는 보험용어로 ‘신의 영역’ 또는 ‘자연 재앙’이라 변명하였다. 그러나 골드만스캔들에서 드러난 것처럼, 이들은 CDS 거래를 통해 세계 금융시장을 공포로 몰고 갔으면서도 뒤에서는 막대한 이득을 챙겼다. 금융위기는 자연재앙이 아니라, 월가가 자신의 호주머니를 챙기기 위해 금융위기를 초래한 명명백백한 인재임이 분명하다. 물론 이러한 범죄행위가 발생하지 않았더라도 구조적으로 금융위기는 발생할 수밖에 없었다.

그리고 이와 같은 부도덕한 거래에 모건스탠리, 도이체방크, 메릴린치, 시티그룹,

JP 모건 등 월가의 대형 투자은행과 헤지펀드가 관여되어 있다. 월스트리트의 영업 행위가 그 동안 베일에 가려져 있었지만, 사실 월가는 이처럼 파렴치한 방법으로 천문학적인 금액을 지구촌 곳곳에서 빨아들였던 것이다.

우리나라 또한 금융위기 이후 우리은행, 농협, 그리고 대형 보험회사들을 중심으로 CDO 거래에 천문학적인 손실을 입었다. 금융당국은 미 증권거래소에 관련 자료를 요청하고 국내 금융기관의 CDO 거래의 손실에 대해 철저히 조사해야 할 것이다. 뿐만 아니라, 폴슨이나 골드만삭스와 같은 부도덕한 금융회사가 더 이상 국내에 발을 들여놓지 못하게 조치를 취해야 한다. 한 마리의 미꾸라지가 온 연못을 진흙탕으로 만드는 것처럼, 한 놈의 시장교란자가 연쇄적으로 시장을 어지럽혀 신뢰는 붕괴되고 투기판으로 전락하기 때문이다. 아울러 2008년 주가상승기에 국내 투자자들이 대거 구입했던 ELS(주가연계증권) 등 파생상품에도 이와 같은 부당한 내부거래나 사기행위가 없는지 철저히 조사하여 선의의 피해자가 생기지 않도록 해야 할 것이다.

새시언
saesayon.org