

# 9주차: 투자 실패와 교훈

## 증권화와 신용위기

### 증권화

금융의 **증권화** 금융시장에서 주식이나 채권 등의 **증권을 이용한 자금조달 및 운용이 확대되는 것**

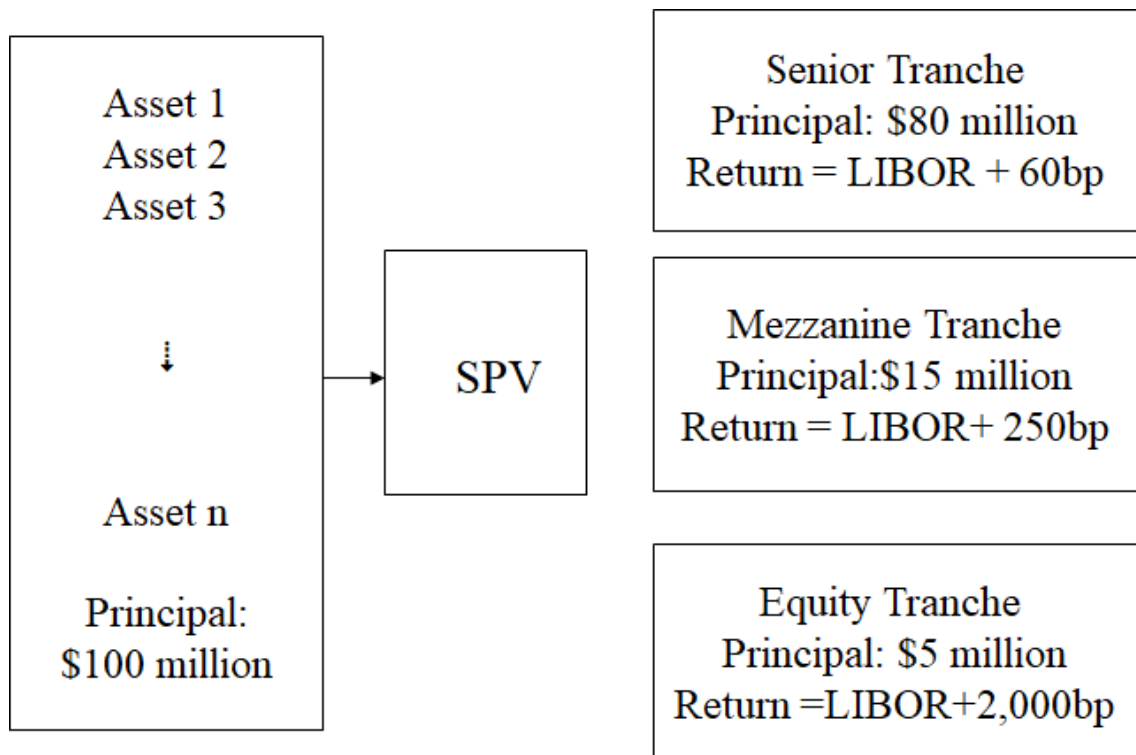
통상적으로는 대출채권 등 고정화된 자산을 매매가능한 증권형태로 전환하는 자산유동화 (Asset **Securitization**)를 의미

### 자산유동화증권 *Asset Backed Security*

특정 자산으로부터 발생하는 현금 흐름을 기반으로 하여 발행되는 증권

#### ▼ 요약도

- 수익률: 선순위 < 중순위 < 후순위
- 원금 손실 가능성: 선순위 < 중순위 < 후순위



- SPV(Special Purpose Vehicle)\_특수목적회사

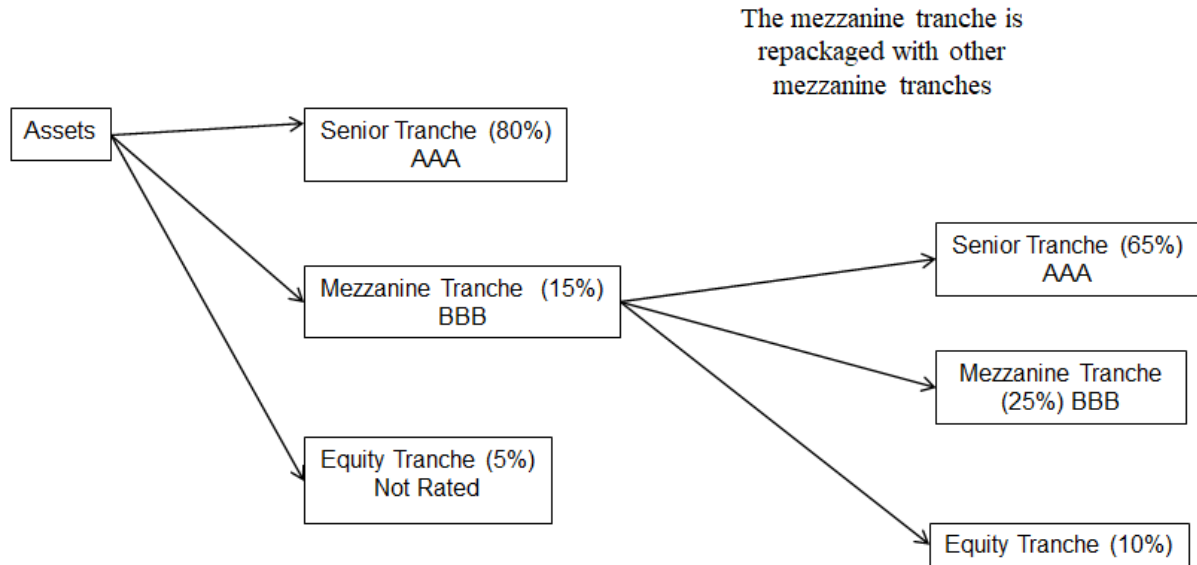
## 부채담보부증권 *Credit Debt Obligation*

금융회사의 대출채권이나 회사채 등을 한데 묶어 유동화시킨 신용파생상품

→ 후순위 트랑세에 투자하는 투자자를 찾기 힘들어서 만들어짐 (유동성 확대와 또 다시 위험의 세분화)

### ▼ 요약도

- ABS속 ABS라고 생각하면 이해하기 쉬움
- 중순위 트랑세(B급 채권)을 그 안에서 다시 A,B,C급 채권으로 나누어 구성한 형태의 ABS가 대표적



- 서브프라임 모기지 사태의 배후에도 깊게 관여함
- MBS의 거래 과열과 함께 이를 담보로 하는 CDO의 발행까지 성행했었는데, 미국의 주택가격 하락과 함께 IB에 막대한 손실은 안겨준 금융상품

## 신용위기

### 주택시장의 과열과 모기지론의 확대

1. 닷컴버블의 붕괴와 아프간/이라크 전쟁 이후, 미국 정부는 경제 활성화를 위해 저금리 정책을 펼침
2. 그로 인해 대출이 늘고 주택 가격이 급상승했는데, 주택 가격의 인상 속도가 이자율보다 높아 대출자와 은행 모두 주택담보대출을 적극 매입, 매도함 (주택 투기의 시작)
3. 시장의 과열을 목격한 미국의 금융기관과 투자은행은 주택을 담보로 하는 여러가지의 금융상품을 찍어내기 시작

### 서브프라임 모기지(Subprime Mortgage)의 증권화

- Subprime: 은행의 고객 분류 등급 중 비우량 대출자. 최고 다음의 계층, 즉 주대출 심사에 통과하지 못 하거나 신용등급이 낮은 사람들을 의미
- Mortgage: 주택 담보 대출

1. 2001년 당시 연방준비제도이사회(Fed) 의장 앨런 그린스펀이 미국 국채에 대한 투자를 다소 비관적으로 바라봄으로써 전세계에 미국 경제에 대한 불안감이 떠오르기 시작
2. 이에 투자은행과 펀드매니저들은 새로운 저위험 고소득 투자처를 물색하였고 그 해답으로 CDO가 등장  
(당시의 CDO는 40%의 안정적인 수익률과 90%의 상환율을 보임, 또한 주택담보부증권(CDO)가 주택담보대출(Mortgage Loan)을 기반으로 하기 때문에 실물 자산에 의한 손실 복구가 가능할 것이라 전망함)
  - ABS: 은행의 자산인 주택담보대출을 유동화하여 다시금 자금을 회수하기 위해 발행된 증권인 것
  - 은행은 자사가 보유한 모기지론을 한데 모아 커다란 집합을 만들고 이를 몇 개의 트랑세로 구분하여 증권화 시킴
  - CDO: ABS 중 가장 등급이 낮은 고위험 트랑세를 모아 집합화 한 후 다시 드랑세로 나누어 발행한 것
  - 전국에 있는 모기지론을 바탕으로 제작된 것이기 때문에 동시다발적인 부도는 불가능하다고 보아 수익 대비 다소 낮은 위험 자산으로 평가됨
3. 2007년 거품이 터졌다. 모기지를 유지할 수 없게되자 이는 압류로 이어졌고 많은 수의 주택이 주택시장에 나왔다.
4. 압류는 공급을 증가시키고 미국 부동산 가격을 하락시켰다.

## 거품의 붕괴

1. 미국 부동산 가격 폭등 초창기에는 은행 이자보다 시간당 통화량 증가율이 더 커서 자산 가격 또한 빠르게 상승, 그러나 시간이 지남에 따라 이자율은 거의 일정한데 투자자금 유입으로 인한 통화량은 체감하여 결국 자산가격 상승률이 이자율보다 낮아지게 됨
2. 은행과 투자자들이 통화량을 다시 증가시킴으로써 부동산 가격을 상승시키려 했으나 '달러 막기'에는 한계가 존재했음
3. 이에 채무불이행률이 폭증하고 기초자산인 모기지론이 종이 쪼가리에 불과해지자 관련 파생상품인 ABS와 CDO 또한 줄줄이 파산되기 시작
4. 심지어 기존에 있던 통화량 또한 불이행자의 담보자산을 처분하는 과정에서 사용되어 통화량의 축소는 재축소를 야기하는 양상을 보이게 됨

## 신용위기의 손실

1. 거품이 꺼지자 집값의 하락으로 대출금 상환이 불가능해지고, 다수의 서브프라임 고객이 채무불이행(Default)를 선언함
2. 통화량의 축소와 함께 경제도 서서히 불황에 빠지기 시작했으며 일자리도 감소
3. 2008년 다량의 CDO를 보유하던 리먼 브라더스의 파산을 기점으로 전 세계적인 불황이 시작됨

## 결과

1. 은행의 자본이 투자자들의 손실로 인해 심각하게 잠식되었다. 이는 은행이 더욱 위험을 회피하게 했고 대출을 꺼리게 함
2. 새로운 규제들이 많이 생김 ex) 장외파생상품 규제, 금융기관 감독 강화
3. 신자유주의 경제 패더다임에 큰 충격을 가함

# 파생상품 투자를 위한 교훈

## 파생상품 사용자

### 위험한도를 명확하게 정하라

- 재무위험의 한도를 확실하고 명확하게 해야한다.
- 한도가 지켜질 수 있게 위험관리절차를 확립해야한다.

### 위험한도를 엄격하게 준수하라

- 위험한도를 초과하여 투자해서 이익을 얻더라도 패널티를 줘야한다.

### 시장을 꿰뚫을 수 있다고 생각하지 말라

### 분산효과를 과소평가하지 말라

### 시나리오분석과 위기검증을 수행하라

- 정상적인 손실뿐만 아니라 비정상적으로 발생할 수 있는 손실을 파악하기 위해서는 시나리오 분석과 위기검증을 수행해야 한다.

## **금융기관**

### **거래자를 주의깊게 감시하라**

#### **전방부서, 중간부서, 후방부서를 분리하라**

- 전방부서: 실제로 거래를 집행하고 포지션을 취하는 거래자들이 모여있는 부서
- 중간부서: 부담하고 있는 위험을 감시하는 위험관리자들이 모여있는 부서
- 후방부서: 거래기록을 유지하고 회계처리하는 부서

#### **평가 모형을 맹목적으로 신뢰하지 말라**

#### **초기이익을 보수적으로 인식하라**

#### **고객에게 부적절한 상품을 매도하지 말라**

#### **손쉬운 이익을 경계하라**

- 높은 수익을 쉽게 얻을 수 있을 것 같은 거래는 반드시 숨겨진 위험을 찾아내기 위한 노력이 필요하다.

#### **유동성위험을 무시하지 말라**

#### **모든 사람이 동일한 투자전략을 실행할 때에는 조심하라**

- 시장의 큰 변동성, 불안정성, 시장참여자의 큰 손실을 불러올 수 있는 위험한 환경을 조성한다.

#### **장기목적을 위해 단기차입금을 사용하지 말라**

- 유동성 위험에 노출될 가능성이 있다.

#### **시장 투명성의 중요성을 인식하라**

**인센티브를 관리하라**

**위험관리를 무시하지 말라**

## **비금융기관**

**거래를 충분히 이해하라**

**헷저가 투기자로 변하지 않도록 관리하라**

**재무부서를 이익센터로 만들지 말라**

- 목적은 위험을 줄이는 것이지 기대이익을 증가시키는 데 있지 않다.