펀드상품 투자권유 시 설명의무의 실효성에 관한 연구

허수복*, 김성숙**

I. 서론

우리나라 금융 산업은 전통적으로 은행 중심으로 발전해왔고, 금융소비자들도 주로 은행 예금을 통하여 자산관리를 해왔다. 따라서 금융상품 선택과 관련하여 금융소비자 문제가 발생할 소지가 많지 않았다. 증권회사와 거래하는 주식투자자들의 투자손실과 관련하여 분쟁이 있었지만, 주식투자자들은 투자수익과 손실에 대한 개념을 어느 정도 이해할 뿐만 아니라 주식투자 인구도 은행예금 이용자에 비하여 현저하게 적었기 때문에 광범위한 소비자 문제는 발생하지 않았다. 그러나 IMF 외환위기 이후 저금리 상황은 은행예금에만 의존한 자산관리 방식에 한계가 있음을 느끼게 했고, 또한 금융 산업의 규제 완화와 겸업화에 따라 은행에 펀드판매업무가 허용되면서 펀드상품의 저변이 확대되기 시작하였다. 특히, 코스피 지수가 역사상 처음으로 2,000p에 도달한 2007년부터 펀드상품의 가입이 급격하게 증가하였다. 그러나 2008년 미국의 서브프라임 모기지 사태로 촉발된 글로벌 금융위기로 세계 경제는 심각한 침체상태에 빠졌고, 세계 주식시장은 폭락하였다. 펀드투자 경험이 적었던 국내 투자자들은 큰 손실을 입었다. 특히, 투자성향이나 투자목표, 투자위험에 대한 고려가 없는 무분별한 펀드투자는 더 큰 손실을 낳았고, 금융투자업자의 불완전판매 논란을 야기했다.

글로벌 금융위기를 계기로 세계적으로 금융소비자 보호에 관한 문제가 대두되었고, 금융소비자 보호에 관한 정책적인 제도 정립이 금융 정책당국의 주요한 과제가 되었다. 우리나라도 2009년 2월 4일 시행한 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률』(이하 자본시장법이라 함)에서 투자자보호 체계를 마련하였다. 그러나 자본시장법 시행 이후에도 2011년 부산저축은행 사태, 2013년 동양그룹 회사채 사태 등 금융투자업자의 불완전판매 논란이 끊이지 않았다. 이처럼 자본시장법 및 표준투자권유준칙을 제정하여 투자자보호에 나서고 있음에도 불구하고 펀드상품의 불완전판매 논란이 계속 되고 있는 것은 현행 법 체계가 금융소비자보호를 위한 제도적 장치로서 미흡하기 때문인지 또는 금융소비자보호법 체계상의 문제라기보다는 법 운용상의 문제에 기인한 것인지를 살펴볼 필요성이 제기 된다. 금융소비자 보호를 통한 투자자 신뢰 회복은 건전한 자본시장 육성을 위하여 반드시 필요할 뿐만 아니라 펀드상품에 대한 합리적인 투자방안 제시는 저금리 시대를 극복하기 위한 대안을 제공한다는 측면에서도 매우 중요한 문제라 할 수 있다.

따라서 금융투자업자의 불완전판매 관행을 근절시키고, 금융소비자의 피해를 사전에 예방

* 계명대학교 경제·소비자학과 박사과정, E-mail ; sdheo99@hanmail.net, 제1저자

** 계명대학교 소비자정보학과 부교수, E-mail ; kssch@kmu.ac.kr, 공동저자

함으로써 금융소비자들이 합리적인 펀드상품을 선택할 수 있도록 자본시장법상 투자자보호 제도의 문제점을 진단하고 개선방안을 제시해보고자 한다. 또한 표준투자권유준칙에서 규정하고 있는 금융투자업자의 실무적인 투자권유과정을 자세히 살펴봄으로써 법 운용상의 문제점을 도출해보고자 한다. 금융소비자보호제도에 대한 기존의 선행연구는 실무적인 절차에 따른 법 운용상에 대한 분석보다는 금융소비자보호에 관한 법 체계상의 문제점 및 법 해석에 대한 연구가 대부분이라는 점에서 금융투자업자의 실무처리절차에 대한 연구가 절실히 필요하다고 본다.

II. 이론적 배경

2.1 자본시장법상 투자자보호제도와 설명의 의무

펀드상품에 대한 전문적인 지식과 정보가 부족한 일반투자자는 금융투자업자와 상당한 정보의 비대칭성을 가지고 있으며, 이런 정보의 비대칭성에 의해 교섭력에서 열위에 놓여있다. 따라서 일반투자자에게 근대 사법의 원리인 자기책임을 요구하기 위해서는 금융투자업자와의 거래관계에서 존재하는 양 당사자 간의 정보의 비대칭성을 해소할 수 있을 정도의 투자자보호 제도가 뒤따라야 한다. 독일 연방대법원은 판결에서 “조언은행의 설명은 매우 복잡한 상품의 경우 고객이 위험과 관련하여 본질적으로 조언은행과 동일한 정도의 정보와 지식을 가질 수 있도록 보장되어야 자기책임으로 결정을 내리는 것이 가능하다”고 판시하여 설명의무의 부과 근거로서 자기책임의 원칙을 적용하려면 고객이 은행과 동일한 정도로 상품을 이해하여야 한다는 점을 들고 있다(박선중, 2011).

자본시장법은 제1조에서 투자자보호를 주된 입법 목적 중의 하나로 규정하고 있다. 자본시장법상 투자자보호 제도로는 적합성 원칙, 적정성 원칙, 설명의무의 규정을 두고 있고, 금융투자업자가 설명의무를 위반할 경우 이로 인하여 발생한 일반투자자의 손해를 배상할 책임을 지우고 있다.

설명 의무는 오랜 기간 동안 학설과 판례에 의해 인정되어 왔으며, 지금에 이르러서는 여러 국가에서 명문의 규정을 두고 있다. 우리나라의 경우 자본시장법 이전에는 펀드상품의 설명의무에 대한 명시적인 규정이 존재하지 않았다. 다만, 판례에 의해 신의칙에 따른 일반적인 보호의무를 근거로 설명의무를 인정해 왔다. 그러나 2008년 글로벌 금융위기 이후 전 세계적으로 금융소비자 보호문제가 대두됨에 따라 우리나라에서도 자본시장법에서 설명의무 등 투자자보호 제도에 대한 명문 규정을 두어 금융투자업자와 일반투자자 간의 법률관계를 명확히 하여 펀드상품 거래 시 투자자보호를 강화하기에 이르렀다.

자본시장법에서는 설명의무를 명시적으로 규정하고 있으며, 제47조 제2항에서는 금융투자업자는 설명한 내용을 일반투자자가 이해하였음을 서명, 기명날인, 녹취 등의 방법으로 확인하여야 한다는 규정을 두어 설명의무에 대한 업무처리절차까지 명시하고 있고, 제48조에

서는 설명의무 위반 시 손해배상책임을 부과하여 투자자보호를 한층 강화하였다고 볼 수 있다. 특히, 제48조 제2항에서 손해액 추정에 대한 명문의 규정을 둔 것은, 금융투자업자와 일반투자자 사이의 손해배상 분쟁이 발생할 경우 입증책임의 전환까지는 아니지만 설명의무 위반과 손해액 사이의 인과관계에 대한 입증은 면제되어 일반투자자 보호를 위한 진일보한 규정이라 할 수 있다. 또한 제50조 제1항에서 금융투자업자는 투자권유를 함에 있어 금융투자업자의 임직원이 준수하여야 할 구체적인 기준 및 절차를 정하도록 규정하여, 금융투자업자가 일반투자자에게 펀드상품을 투자권유를 할 때 설명의무에 대한 기준을 구체화할 것을 요구하고 있다. 실무적으로 설명의무에 대한 구체적인 기준과 절차는 금융투자협회에서 제정한 표준투자권유준칙을 따르고 있다.

2.1.1 설명의무의 내용

금융투자업자가 일반투자자에게 투자권유를 할 때 설명하여야 할 사항은 펀드상품의 내용 및 투자에 따르는 위험, 그리고 대통령령으로 정하는 사항이다. 자본시장법 시행령 제53조에서 규정하고 있는 대통령령으로 정하는 사항은 펀드상품의 투자성에 관한 구조와 성격, 수수료에 관한 사항, 조기상환조건이 있는 경우 그 조건에 관한 사항, 그리고 계약의 해제·해지에 관한 사항이다. 대통령령으로 정하고 있는 사항들은 펀드상품의 내용과 위험에 대한 구체적인 설명의 내용을 정한 것으로 보여 진다. 따라서 자본시장법에서 금융투자업자에게 요구하는 설명의무의 내용은 펀드상품 자체에 대한 내용과 이에 따른 투자의 위험성으로 구분해서 보면 될 것으로 생각된다.

펀드상품의 내용 중 어디까지 설명해야 하는지, 얼마나 상세하게 설명해야 하는지는 구체적인 경우의 정황을 감안하여 판단해야겠지만, 투자자의 경험이나 지식 등에 따라 그 설명 사항이 달라질 수 있을 것이다(최영주, 2013). 설명의무의 내용 중 펀드상품의 내용에 대한 설명은 비교적 쉽고 명확하여 논란의 여지가 많지 않을 것이다. 그러나 투자에 따르는 위험은 어떤 내용을 설명할 것인지가 매우 중요하다. 투자에 따르는 위험이란 주로 원본손실에 관한 것을 말하는데, 일본 금융상품판매법 제3조 제1항을 참조하면 해당 금융상품의 판매에 관하여 금리, 통화의 가격, 유가증권 시장에서의 시세 등의 지표에 관한 변동을 직접적인 원인으로 하여 원본의 결손이 생길 우려가 있는 사실, 해당 펀드상품의 판매에 관하여 금융투자업자 등의 의무 또는 재산상황의 변화를 직접적인 원인으로 하여 원본의 결손이 생길 우려가 있는 사실, 기타 펀드상품의 판매에 관하여 고객의 판단에 영향을 줄 수 있는 중요한 것으로 원본의 결손이 생길 우려가 있다는 사실 등을 설명하여야 한다(맹수석, 2013). 예컨대 금융투자업자가 펀드상품을 투자 권유할 때 자본시장법 제47조 제3항에서 말하는 투자자의 합리적인 투자판단 또는 펀드상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 중요사항이란 채권과 주식 투자의 비중, 투자지역별 채권이나 주식투자의 비중뿐만 아니라 신용등급 및 금리변동에 따른 채권가격의 변동성 및 주식시장의 변동에 따른 주식가격의 변동성 등이 해당될 것으로 생각된다.

자본시장법 제47조 제3항에서는 투자자의 합리적인 투자판단 또는 펀드상품의 가치에 중

대한 영향을 미칠 수 있는 중요사항을 누락하여서는 아니 된다고 규정하고 있고, 또한 중요사항을 거짓 또는 왜곡, 즉 불확실한 사항에 대하여 단정적인 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위를 설명해서는 아니 된다는 규정을 두고 있다. 불확실한 사항에 대하여 단정적인 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위를 금지하고 있는 점에 비추어볼 때 채권의 신용위험이 거의 없는 것처럼 단정적으로 오인케 하는 행위, 과거의 수익률을 토대로 마치 미래의 수익률이 거의 확실하게 달성 가능할 것으로 오인케 하는 행위 및 채권이나 주식시장의 전망을 지나치게 긍정적으로 전망하여 마치 위험성이 전혀 없는 것처럼 오인케 하는 행위 등은 금지된다고 봐야 할 것이다.

그런데 중요한 사항이기만 하면 모두 설명하여야 할 사항에 포함되는가 하는 문제가 있다. 맹수석(2013)은 설명의무를 인정하고 있는 이유는 정보의 비대칭 관계에 있는 투자고객에게 합리적인 판단을 할 수 있도록 하기 위함이기 때문에, 거래상 일반적이고 공통된 것이어서 고객이 별도의 설명 없이도 충분히 예상할 수 있는 것이거나 누구나 알 수 있는 사항은 그 대상서 제외하여야 한다고 했다. 문제는 금융투자업자의 설명의무의 이행을 판단할 때 금융상품 자체에 대한 설명만으로 설명의무를 다하였다고 볼 수 있을 것인가 아니면 외적인 변수인 채권시장이나 주식시장 등에 대한 설명의무도 부과된 것으로 봐야 하는지에 대한 것이다. 최영주(2013)는 금융상품 자체에 대한 관한 사항은 금융투자업자가 직접 생산자라는 측면에서 중한 설명의무를 부담하는 것이 타당하지만, 채권이나 주식시장 및 환율과 같은 외생적인 변수에 대하여 향후 전망까지 금융투자업자의 설명의무에 포함시키는 것은 과도해 보인다고 했다. 다만, 채권시장이나 주식시장 및 환율의 변동성에 따라 당해 펀드상품에 미치는 손익이 어떻게 변하는지를 설명하는 것은 설명의무의 핵심이라고 판단되며, 필요하다면 주요 연구기관이 분석한 시장전망에 관한 자료 등을 객관적으로 제공하는 것은 가능하다고 본다. 그러나 연구기관들의 전망에도 불구하고 그 반대로 흐름 가능성을 설명하지 않았다고 하여 이에 대하여 책임을 묻는 것은 적절하지 않다고 판단한다고 했다.

2.1.2 설명의무의 정도

자본시장법 제47조 제1항에서는 설명의무의 정도를 일반투자자가 이해할 수 있도록 설명하여야 한다고 규정하고 있다. 이 규정에 대한 해석은 여러 견해가 있는데, 당해 금융투자상품에 대한 투자가 합리적인지를 정확하게 판단할 수 있을 정도의 설명을 말한다는 의견, 일반투자자가 이해할 수 있도록 설명하여야 하지만 그 기준은 일반적인 투자자가 아니라 당해 투자자를 기준으로 해야 한다는 의견, 설명의 정도에 대한 궁극적인 대답은 시장참가자들 스스로 최선을 다해 정립해 나갈 수밖에 없을 것이라고 하여 명확한 견해를 유보하는 입장, 법 규정의 해석으로 보기는 어렵지만 일본의 금융상품판매법 제3조의 규정을 모범으로 하여 해당 고객과 똑같은 속성을 가진 투자자라면 이해할 수 있는 방법 및 정도의 설명을 해야 한다고 구체적으로 정하는 것이 좋다는 의견, 해당 상품 측면과 해당 고객의 측면 두 가지 측면에서 나누어 보아야 하고, 일반적·일률적 기준에 의하여 정확한 기준을 제시할 수

는 없다는 의견 등이 있다(최영주, 2013). 설명의무의 부과근거가 금융투자업자와 일반투자자 사이의 정보의 비대칭성을 해소한다는 측면에서 볼 때 설명이 어느 정도여야 하는가는 매우 중요한 문제이겠으나, 이를 명확하게 규정하기란 쉽지 않지만 당해 펀드상품에 대한 투자가 당해 투자자의 과거의 투자경험이나 지식 등을 바탕으로 합리적인 투자 선택을 할 수 있을 정도의 정보가 제공되어야 할 것으로 생각된다.

최근 키코통화옵션과 관련한 하급심 판결은 투자자가 그 상품을 판매하는 금융투자업자의 인식과 비슷한 수준으로 인식할 수 있을 정도로 설명하여야 한다(서울중앙지방법원 2012. 8. 23. 선고 2011가합7340 판결)고 판시하여 상당히 높은 수준의 설명을 요구하고 있다. 그러나 최영주(2013)는 금융투자업자의 인식과 비슷한 수준의 설명의무를 요구하는 것은 자칫 금융투자업자에게 과도한 위험부담을 안김으로써 산업의 위축을 초래할 수 있고, 투자자에게는 투자에 대한 자신의 책임을 망각하는 안이한 거래를 유발할 수 있다고 비판적인 견해를 나타내고 있으나, 펀드상품이 갈수록 복잡화되고, 금융투자업자의 판매직원들도 이해하기 어려운 고위험의 펀드상품이 지속적으로 개발되는 점, 그리고 설명의무 위반에 따른 손해배상 책임의 입증책임이 투자자에게 있으나 현실적으로 입증이 쉽지 않은 점 등을 감안하면 일방적으로 불리한 지위에 있는 일반투자자 보호를 위하여 설명의무의 정도를 한층 강화하는 것이 투자자 보호의 취지에 합당하다고 판단된다.

2.1.3 표준투자권유준칙상 설명의무의 기준

표준투자권유준칙은 자본시장법에 따라 일반투자자에게 투자권유를 함에 있어 준수하여야 할 구체적인 절차 및 기준 등을 정함을 목적으로 2009년 2월 4일 제정되었으며, 각 금융투자업자는 표준투자권유준칙을 참고하여 각 회사의 특성에 맞도록 변경 또는 수정하여 사용할 수 있다. 표준투자권유준칙은 일반투자자가 판매사의 영업점 방문을 통해 투자하는 경우를 전제로 하고 있으며, 온라인·전화판매 또는 전문투자자를 대상으로 하는 판매는 달리 적용할 수 있다.

표준투자권유준칙에 따르면 금융투자업자의 임직원 등은 자본시장법에 따른 설명의무를 이행하는 경우 투자자의 투자경험과 펀드상품에 대한 지식수준 등 투자자의 이해수준을 고려하여 설명의 정도를 달리할 수 있다고 규정하고 있다. 이에 따라 모든 투자자에게 동일한 수준으로 기계적으로 설명할 필요는 없으며, 설명의 정도는 펀드상품의 성격 및 투자자의 지식·경험에 따라 달라질 수 있다. 따라서 신규 상품, 구조가 복잡한 상품이나 위험상품을 판매하는 경우 또는 금융지식이 부족한 투자자나 취약투자자에 대하여는 일반적인 경우보다 설명이 더 필요할 수 있으며, 동일 또는 유사 상품에 대한 투자경험이 있거나 해당 상품에 대한 지식수준이 높은 투자자 등에게는 보다 간단한 설명이 가능할 것이라고 규정하여 설명의무를 좀 더 구체화하고 있다. 이처럼 표준투자권유준칙을 정하여 운용하는 취지는 금융투자업자의 판매직원들이 자본시장법에 따른 설명의무를 이행함에 있어 실무적으로 구체적이고 세부적인 설명의 내용을 정하는 것을 목적으로 하는 것이다.

2.5 선행연구 고찰

자본시장법상 설명의무에 대한 법률적 고찰에 관한 선행연구는 많은 편이나, 펀드투자권유과정에 대한 펀드투자자의 만족도나 펀드투자권유과정의 타당성에 관한 선행연구는 아직 많지 않은 편이다. 자본시장법 시행 이후 펀드투자자 만족도 관련 연구 중 이희숙(2012)은 2009년 한국투자자보호재단이 실시한 펀드 투자자 조사 자료를 이용하여 자본시장법 시행 전후에 따른 펀드 투자자 만족도를 비교하고, 자본시장법의 펀드판매직원 설명의무 관련 요인이 펀드투자자 만족도에 영향을 미치는가를 분석함으로써 소비자보호 측면에서의 자본시장법 시행의 실효성을 살펴본 연구다. 그 결과 첫째, 자본시장법 시행 이후 펀드에 가입한 사람이 이전에 가입한 사람에 비해 펀드 판매직원의 상품설명이 좀 더 충분했다고 인지하고 있고, 설명에 걸린 시간을 더 길게 인지하고 있었으며, 그리고 상품설명에 대한 이해도가 더 높다고 인지하고 있는 결과는 자본시장법 내용 중 판매직원의 설명의무 효과인 것으로 해석할 수 있다. 또 자본시장법 시행 이후 펀드에 가입한 사람이 이전에 가입한 사람에 비해 펀드투자의 총만족도는 물론 만족도를 구성하는 모든 요소에서의 만족도 수준이 유의하게 높았다. 이 결과 역시 자본시장법 내용 중 판매직원의 설명의무로 인하여 투자자가 투자상품에 대한 정확한 이해로 투자에 따른 과다한 기대를 하지 않음에서 비롯된 것으로 해석된다. 셋째, 다중회귀 분석결과 다른 조건이 일정한 경우 펀드 판매직원의 설명이 충분할수록, 설명에 대한 이해도가 높을수록 펀드투자자의 만족도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 이 결과는 자본시장법 이전에만 나타나고 이후에는 더 이상 나타나지 않았다. 이는 자본시장법 시행 이전에는 펀드 판매직원의 설명 여부 혹은 설명 정도에 따라 투자만족도의 차이가 유의하게 나타나지만, 자본시장법 시행 후에는 모든 펀드투자자에게 판매직원이 설명을 해야 하기 때문에 투자자간 차이를 보이지 않는 것으로 해석할 수 있으며 이 역시 자본시장법 시행의 효과를 반영한 것으로 이해할 수 있다. 넷째, 자본시장법 시행 후 펀드투자자의 펀드에 대한 관심도(운용보수, 판매보수, 환매수수료, 투자대상, 투자자산의 구성내역 등)가 유의하게 높았으며 이러한 결과는 펀드 판매직원의 상세한 설명 등에서 비롯되었음을 시사하고 있다는 결론을 내렸다.

펀드상품 투자권유제도 관련 연구 중 김민정, 최현자a(2012)는 펀드상품 투자권유에 대한 관여도가 높은 학계, 업계 및 금융정책당국 전문가 42명과 25명을 대상으로 전문가 조사를 실시하여, 펀드상품의 투자권유를 평가하고 금융소비자, 금융회사 및 상품, 금융정책당국 등 금융시장의 주체별 문제점을 진단하였으며, 진단된 문제점을 통해 도출한 개선 필요사항을 다시 이원 비교하여 우선순위를 도출하는 연구를 하였다. 이 결과 펀드상품 투자권유제도의 평가에서는 실효성과 효율성 측면에서 표준투자권유준칙의 평가 중 투자권유의 실질적 효과가 나타나고 있는가 하는 데에는 전반적으로 부정적인 인식이 많았다. 금융업계와 금융정책당국의 전문가는 투자권유 시스템의 현실성 부족으로 부정적 부수효과가 발생하므로 제도가 유명무실하며, 그 원인은 현실과의 효율성의 저하에 있다고 하였다. 펀드상품 투자권유의

시장주체별 문제점 진단과 관련하여 금융소비자 관련 문제점은 펀드지식의 부족, 정보탐색의 부족, 펀드투자에 대한 개념 이해가 부족하다는 점이 지적되었고, 고수익만을 추구하고 단편적인 단기수익률만 참고하여 상품에 가입하는 금융소비자의 한계가 지적되었다. 금융회사 및 상품 관련 문제점은 제도의 효율성 측면에서 학계 및 연구기관에 비해 금융업계의 전문가들은 표준투자권유준칙의 효용보다 시간적, 경제적 비용이 과다한 것으로 인식하였다. 금융업계 전문가들은 소액 펀드 금융소비자들에게 적합성 원칙과 설명의무를 일일이 적용하는 투자권유의 적용이 어렵다는 인식도 가지고 있었다. 금융정책당국 관련 문제점은 핵심요약 설명 양식을 표준화하여 비교 가능성을 높일 필요가 있다는 지적이 많았으며 제도의 미비보다 운영과정에서 취지를 충분히 살리지 못한다는 인식도 높았다. 또한 불완전판매의 방지를 위해서는 금융소비자의 지식 및 태도 강화가 큰 역할을 차지하는데, 교육을 시행하는 시간과 장소, 인력 등이 부족하다는 점이 가장 큰 문제로 인식되고 있었다. 펀드상품 투자권유의 개선방안으로 적합성 원칙 측면에서 판매과정의 표준화로 실효성을 확보하고, 설명의무에서의 소비자 책임부과 구조를 개선해야 한다고 하였다. 그리고 금융회사의 판매자의 전문성 확보, 판매자의 독립성 확보방안 등을, 금융정책당국 측면에서는 사전공시, 핵심요약 설명의 표준화, 제3자 정보제공 경로 활성화 등의 노력이 강화되어야 한다고 하였다.

펀드상품 투자권유 관련 연구 중 김민정, 최현자b(2012)는 펀드상품 투자권유에서의 적합성 원칙과 설명의무에 관한 연구에서 자본시장법 이후 펀드상품 투자권유의 문제점을 진단하고 합리적인 개선방안을 모색하기 위하여 실제 금융소비자가 경험하는 투자권유의 실태를 파악하였다. 투자성향 조사를 경험한 소비자의 특성을 분석한 결과 여자인 경우 본인의 투자성향을 조작하여 응답하는 비율이 높았으며 반대로 판매자에 의한 투자성향 조작은 남자가 여자보다 높았다. 본인 및 판매자에 의한 투자성향 조작은 파생상품의 투자경험이 없을 때 연평균 펀드의 손실 허용수준이 높은 경우 유의하게 높았다. 적합한 상품 선정 단계에서는 금융소비자가 다양한 펀드상품 중 무엇을 선택하게 되며 판매자가 실제 상품 결정에 얼마나 관여되어 있는지를 파악해 금융소비자보호의 문제 요인을 분석하였는데, 가장 최근에 가입한 펀드상품의 선택과정은 가입 전에 미리 결정한 경우가 31.2%, 가입 당시 추천받거나 비교 선택한 경우가 68.8%였다. 펀드 결정에 주요한 정보가 가입 당시 금융회사 직원의 추천이었다고 응답한 경우도 44.1%로, 펀드 가입 시 판매직원의 변수가 크게 작용함을 알 수 있다. 설명의무와 관련하여 최근 가입한 펀드에 대한 이해정도는 환매수수료와 판매수수료에 대한 이해정도가 상대적으로 낮았다. 그리고 최근 가입한 펀드 이해 정도에 가장 많은 영향을 미치는 변수는 지식점수인 것으로 나타났다. 펀드 손실의 소비자책임 인지에서는 성별과 학력, 펀드투자 개월 수 또는 파생상품 투자 경험여부 등의 변수에서는 차이가 없었으나 연령이 상대적으로 낮은 경우, 상대적으로 펀드 총 적립액이 적고, 연평균 손실허용수준이 낮은 경우 소비자의 책임 인지 비율이 낮았다. 펀드상품 투자권유의 개선방안으로는 적합성 원칙 중 투자성향 질문 방법의 적절성 검증 시스템 마련과 금융소비자의 객관적 판단을 유도할 수 있는 응답시스템의 보완이 요구된다고 하였고, 설명의무와 관련하여서는 확실히 설명의 관행에서 탈피하여 소비자의 이해에 중점을 두어야 하고, 설명의무에서의 소비자

책임부과 구조를 개선하여야 한다고 했다. 그리고 소비자의 역량 강화 및 판매자의 독립성과 전문성 확보를 제안하였다.

Ⅲ. 연구방법

3.1 연구문제의 설정

연구문제 1. 펀드투자자들의 펀드상품 선택 시 금융투자업자의 판매직원으로부터의 설명 의무 수행에 대한 만족도는 어느 정도이며, 펀드투자자들은 펀드상품 선택 시 판매직원으로부터 설명을 충분히 듣고 합리적인 투자판단을 하고 있는가?

연구문제 2. 금융투자업자의 판매직원들은 펀드상품을 판매할 때 자본시장법 및 표준투자권유준칙상 설명의무의 기준을 어느 정도 충실히 이행하고 있으며, 현행 자본시장법 및 표준투자권유준칙상의 설명의무는 금융소비자 보호의 기능을 충분히 하고 있는가?

위와 같은 연구문제를 규명하기 위하여 두 가지의 연구방법을 병행하였다.

3.1 펀드투자자에 대한 설문조사분석

3.1.1 변수의 정의 및 척도

1) 펀드상품 설명의무 수행평가 관련 변수

펀드상품 설명의무 수행평가에 대한 측정은 설명 내용의 개수와 만족도로 나누어 측정하였다. 우선 상품 설명 내용의 개수는 투자자가 펀드상품 가입 시 판매직원에게 상품에 대해 어떤 내용에 대해 설명을 들었는지를 측정한 것으로 총 8개 문항으로 구성하였으며 설명을 받았는가에 대한 유무로 측정하였다.

그리고 펀드상품 설명의무 수행 만족도 평가는 총 5개 항목으로 나누어 평가하였다. 측정 방법은 4점 리커트 척도(전혀 만족하지 않는다 1점 ~ 매우 만족한다 4점)를 이용하였다. 평가 문항은 설명 내용과 시간에 대한 만족도를 각각 1문항씩, 쉽게 이해할 수 있는 설명에 대한 만족도, 판매직원의 충분한 펀드 지식에 대한 만족도, 다른 상품과 비교 설명에 대한 만족도에 대해 각각 1문항씩 나누어 조사하였다. 펀드상품 설명의무 수행 만족도 5개 문항에 대한 신뢰도 분석 결과 Cronbach's Alpha 값은 0.830으로 나타나 신뢰도에 큰 문제가 없는 것으로 나타났다<표 1>.

〈표 1〉 펀드 상품 설명의무 수행 만족도 측정 문항

평가 문항
설명 내용이 충분하였다
설명 시간이 충분하였다
설명 내용이 이해하기 쉬웠다
판매직원의 펀드에 대한 지식이 충분하였다
다른 상품과 비교 설명을 잘 하였다

2) 객관적·주관적 펀드 투자 지식 관련 변수

소비자의 펀드투자 지식수준은 객관적 지식수준과 주관적 지식수준으로 나누어 측정하였다. 객관적 펀드투자 지식은 펀드투자자와 관련된 질문 총 11개를 ○, ×, 모른다고 조사하여 정답인 경우 1점, 오답(모른다 포함)인 경우 0점을 부여하여 측정하였다. 이 측정에 사용된 문항은 〈표 2〉와 같다.

〈표 2〉 객관적 펀드 투자 지식 측정 문항

객관적 펀드 투자 지식 측정 문항	정답
1) 펀드는 원금보장이 되지 않는 상품이라고 생각한다	○
2) 펀드는 편입대상에 따라 주식형, 채권형, 혼합형 등으로 구분되는 것으로 알고 있다	○
3) 펀드는 주식에만 투자하는 상품이다	×
4) 펀드는 거래하는 시간대에 따라 가격이 다르게 적용된다	○
5) 펀드는 환매 신청 즉시 돈을 찾을 수 있다	×
6) 모든 펀드는 동일한 기준 가격을 적용한다	×
7) 불입기간이 경과하면 펀드에서 추가 수익이 발생하지 않는다	×
8) 세제혜택 상품을 제외하면, 펀드 수익에도 세금이 부과된다	○
9) 은행에서 가입한 펀드는 예금자보호의 대상이다	×
10) 펀드를 환매할 때는 항상 환매 수수료를 내야 한다	×
11) 펀드 투자로 인한 피해를 입었을 때 분쟁조정기관으로는 금융감독원만 있다	×

주관적 펀드투자 지식은 펀드투자자와 관련된 용어 및 내용과 관련된 문항 15개에 대해 정

확히 알고 있는 경우는 1점, 들어 보기만 했거나 모른다고 응답한 경우는 0점으로 부여하였다. 주관적 펀드 투자 지식의 측정 문항은 <표 3>과 같다. 객관적 펀드 투자 지식 측정 문항 11개의 Cronbach's Alpha 값은 0.768이었으며 주관적 펀드투자 지식 측정 문항 15개 문항에 대한 Cronbach's Alpha 값은 0.923으로 각각의 지식 측정에 있어 신뢰도에 문제가 없었다.

<표 3> 주관적 펀드투자 지식 측정 문항

주관적 펀드투자 지식 관련 문항		
1) 환매 수수료	2) 판매 수수료	3)펀드 보수
4) 클래스 펀드	5) 자산운용회사	6) 펀드 수익률
7) 환매 가격	8) 환매 소요 기간	9) 펀드 유형
10) 운용 보고서	11) 채권 시가 평가	12) 펀드 투자 관련 세금
13) 투자 설명서	14) 과세율/비과세여부	15) 펀드 결산

3) 기타 변수

소비자의 금융거래 실태와 펀드상품 설명의무 수행 만족도에 영향을 미칠 수 있는 인구통계적인 변수 등의 변수는 <표 4>와 같은 내용으로 구성하여 측정하였다.

<표 4> 변수 구성

구성	내용
인구통계적 특성	성별, 연령, 학력, 직업, 월평균 가계 소득, 금융자산 규모
금융거래 실태	• 가계 내 금융 상품 주 거래자
	• 현재 보유한 금융 상품
	• 현재 펀드 투자 유무
	• 가장 최근 직접 방문 펀드 가입 시기
	• 현재 가입된 펀드 개수
	• 가장 최근 방문하여 펀드를 가입한 금융회사
	• 평소 펀드 관련 정보 획득 방법
	• 투자 성향

이 중 투자자의 투자 성향에 대해 본 연구의 기초 자료인 “2013 펀드 투자자 조사”에서는 투자 목표와 투자성향을 고려하여 조사대상자가 선호하는 상품 유형을 선택하게 하여 투자 성향을 안정형, 안정추구형, 위험중립형, 적극투자형, 공격투자형 5가지로 나누었다. 그러나 본 연구에서는 높은 수익을 추구하기 위해 손실 위험을 감내하는 유형인 적극투자형과 공격투자형을 투자형으로 묶어 안정형, 안정추구형, 위험중립형, 투자형 4가지로 제시하였고 각 유형의 특징은 다음과 같다.

“안정형”은 예금이나 적금 수준의 수익률을 기대하며, 투자 원금에 손실이 발생하는 것을 원치 않는 투자자를 의미한다. “안정추구형”은 투자원금의 손실위험은 최소화하고, 이자소득이나 배당소득 중심의 안정적인 투자를 목표로 한다. 다만, 수익을 위해 단기적인 손실을 수용할 수 있으며, 예금이나 적금보다 높은 수익을 위해 자산 중 일부를 변동성 높은 상품에 투자할 의향이 있는 투자자이다. “위험중립형”은 투자에서 발생하는 투자위험에 대해 충분히 인식하고 있으며, 예금이나 적금보다 높은 수익을 기대할 수 있다면 일정 수준의 손실 위험을 감수할 수 있는 투자자이다. “투자자형”은 투자원금의 보전보다 위험을 감내하더라도 높은 수준의 투자 수익을 추구하는 투자자를 의미한다. 이들은 높은 수익을 위해 주식이나 주식형펀드 등 위험자산에 투자할 의향을 가지고 있다.

3.1.2 조사자료 및 분석방법

1) 조사자료

본 연구의 정량조사에서 사용한 기본 자료는 한국투자자보호재단에서 실시한 “2013 펀드 투자자 조사”이다. 이 조사는 금융투자자보호재단에 의하여 2007년 이후 매년 이루어지고 있으며 조사대상은 서울 및 수도권과 6개 광역시에 거주하는 만 25세~만 64세 성인 남녀로 가계의 재정 상태에 대해 잘 알며 가계 금융 거래에 직접 관여 또는 의사결정에 대한 참여권이 있는 기혼자나 현재 일정한 소득이 있으며 가계금융 거래에 직접 관여 또는 의사결정에 대한 참여권이 있는 미혼자를 대상으로 하고 있다. 본 연구에서는 펀드상품 설명의무 수행 만족도를 알아보기 위하여 펀드투자를 위해 금융회사를 직접 방문한 경험이 있는 개인 투자자를 조사 대상으로 보았으며, 해당 투자자는 1,339명으로 전체 표본의 52.9%에 해당된다.

2) 분석 방법

설문조사 자료의 분석은 Spss 17.0을 이용하여 통계 처리하였다. 연구 문제를 검증하기 위해 사용된 분석방법은 다음과 같다. 우선 조사대상자의 일반적 특성과 금융거래 실태, 금융교육 실태, 객관적·주관적 펀드 투자 지식수준을 분석하기 위해 빈도와 평균, 표준편차를 알아보았다. 펀드상품 설명 내용과 설명의무 수행 평가에 대한 분석은 T-test와 ANOVA를 실시하였다. 그리고 펀드상품 설명의무 수행 만족도에 영향을 미치는 요인을 알아보기 위해 펀드상품 설명의무 수행에 대한 총 평가 점수를 종속변수로 하여 사회인구학적 변수와 펀드 투자 성향, 금융자산 수준, 객관적·주관적 펀드투자 지식수준, 펀드 가입 시기 등을 독립변수로 하는 중다회귀분석을 실시하였다. 독립변수들의 종속변수에 대해 갖는 유의성을 확인하기 위해 단계 투입 방식(stepwise)으로 영향력 있는 변수들만이 모형에 반영될 수 있도록 하였다.

3) 조사자의 일반적 특성

조사대상자의 성별은 여자가 51.6%, 남자 48.4%로 여자가 약간 많았다. 나이는 40대가 31.9%, 50대 27.9%, 30대 24.2%의 순으로 조사되었고 평균 연령은 44.8세였다. 학력을보면 대학 졸업자는 58.3%로 다른 학력 응답자에 비해 가장 많았고 고등학교 졸업(기술학교 및 직업학교 포함) 학력은 16.4%, 전문대 졸업은 11.2%의 순으로 조사되었다. 직업은 사무직이 49.0%로 가장 많았고 전문직 및 경영·관리직이 17.8%, 자영업(중소, 벤처기업 및 대리점, 가게 등 운영) 14.0%의 순이었다. 월평균 가계소득은 500만원 이상~700만원 미만인 경우가 35.5%, 400만원 이상~500만원 미만 18.0%, 300만원 이상~400만원 미만 14.8%의 순이었고 평균 월평균 가계소득은 559만원으로 조사되었다. 조사대상자 본인 및 배우자가 보유하고 있는 금융자산 규모는 2,500만원 이하는 27.4%였으며 1억 초과인 경우는 25.7%로 나타났고 평균 금융자산 규모는 약 1억 1,252만원이었다<표 5>.

<표 5> 조사대상자의 일반적 특성

항목	구분	빈도(%)	항목	구분	빈도(%)
성별	남자	648(48.4)	직업	전문직 및 경영·관리직	238(17.8)
	여자	691(51.6)		사무직(6급 이하 공무원, 교사, 엔지니어 등)	656(49.0)
나이	20대(25세 이상)	103(7.7)		자영업(중소, 벤처기업 사장/ 대리점, 가게 운영)	187(14.0)
	30대	324(24.2)		전업주부	134(10.0)
	40대	427(31.9)		기타(판매, 기술, 노무, 학생 등)	124(9.2)
	50대	373(27.9)		월평균 가계 소득	200만원 미만
	60대(65세 미만)	112(8.4)	200-250만원 미만		51(3.8)
학력	고졸 미만	24(1.8)	250-300만원 미만		59(4.4)
	고졸(직업학교 포함)	220(16.4)	300-400만원 미만		199(14.8)
	전문대 졸	150(11.2)	400-500만원 미만		241(18.0)
	대학졸업	780(58.3)	500-700만원 미만		475(35.5)
	대학원 이상	164(12.2)	700-1,000만원 미만		199(14.9)
금융 자산 규모	2,500만원 이하	367(27.4)	1,000만원 이상		78(5.9)
	2,500-5,000만원 이하	326(24.3)			
	5,000만 원-1억 이하	249(18.6)			
	1억 초과	344(25.7)			

3.2. 금융투자업자의 판매직원들의 펀드투자권유 실무처리과정 심층면접 조사

3.2.1 연구 참여자의 선정

본 연구 참여자로는 대구광역시에 소재하는 은행, 증권회사 등 금융투자업자의 펀드상품 실무처리를 담당하고 있는 판매직원 6명과 은행과 증권회사에서 퇴직한 직원 2명을 대상으로

로 하였다. 은행과 증권회사에서 현재 근무하고 있는 직원 각각 3명씩과 은행과 증권회사에서 퇴직한 직원 각각 1명씩이다. 선정기준으로는 해당 금융회사에서 15년 이상 근무하여 펀드판매 경험이 풍부할 뿐만 아니라 현재 펀드판매 업무를 담당하고 있는 판매직원을 대상으로 선정하였으며, 퇴직 직원은 펀드판매 경험이 10년 이상인 경우를 대상으로 선정하였다 <표 6>.

<표 6> 조사대상자의 일반적 특징

구분	직위	성별	연령대	근무경력	담당업무
증권회사	차장	남성	50대	35년	금융상품판매
증권회사	차장	여성	40대	17년	금융상품판매
증권회사	차장	남성	50대	32년	금융상품판매
증권(퇴직)	부장	남성	50대	33년	퇴직
은행	부지점장	남성	40대	27년	업무전반
은행	과장	여성	40대	22년	PB담당
은행	대리	여성	30대	18년	창구업무
은행(퇴직)	지점장	남성	50대	36년	퇴직

3.2.2 자료수집

본 연구에서는 조사대상자를 직접 대면 면접방식으로 자료를 수집하였다. 자료수집은 2014년 9월부터 10월까지 직접 해당 금융회사를 방문하여 심층 인터뷰를 진행하였다. 인터뷰는 즉석에서 이루어졌지만, 면접을 일관성 있고 객관적인 방식으로 진행하기 위하여 사전에 질문지를 보여주고 20분 후 인터뷰를 실시했다. 인터뷰는 연구자가 먼저 질문을 하고 조사대상자가 답변을 하는 방식으로 이루어졌고, 인터뷰의 모든 과정을 녹취하였다.

3.2.3 질문의 구성

조사대상자에 대한 질문은 펀드상품 판매 시 자본시장법 및 표준투자권유준칙에 따른 설명의 내용 및 정도와 펀드 가입자의 펀드에 대한 이해의 정도 및 금융기관에 대한 신뢰도에 대한 평가, 그리고 자본시장법상 펀드상품 투자권유과정에서의 문제점 및 개선방안에 대한 것으로 구성하였다. 조사대상자에 대한 질문의 구성은 본 연구의 분석대상인 한국투자자보호재단에서 2013년 펀드투자자를 대상으로 실시한 설명의무에 대한 질문 항목과 동일하게 구성하였다<표 7>.

<표 7> 심층면접 질문의 구성

평가항목	평가기준
판매직원들의 설명의무 이행의 내용 및 정도	펀드상품 판매 시 주로 설명하는 내용 -투자실적, 투자대상, 수수료, 위험, 운용회사, 펀드매니저, 환매관련 등에 대한 설명 여부
	펀드상품에 대한 충분한 설명을 하는지에 대한 평가
	설명 시간 및 설명 시간이 충분한지 여부
	판매직원들의 설명의무 이행에 대한 평가
	판매직원들의 지식 정도
펀드투자자의 펀드 이해도 및 판매직원에 대한 신뢰도	최적의 펀드상품을 권유하는지에 대한 평가
펀드투자자의 펀드 이해도 및 판매직원에 대한 신뢰도	펀드투자자의 펀드에 대한 이해의 정도
	펀드투자자의 판매직원에 대한 신뢰도 평가
투자권유제도의 문제점	자본시장법상 펀드상품 투자권유과정의 문제점
	펀드상품 투자권유 시 개선방안

3.2.4 분석방법

본 연구의 분석방법은 금융투자업자의 판매직원들의 심층면접 과정을 녹취한 후 반복 독해를 통해 키워드 및 심층 의미를 도출하는 방법을 사용하였다. 각 질문에 대한 조사대상자의 답변을 다른 조사대상자의 답변과 비교 분석하여 공통의 키워드 및 주제를 도출하여 기술하는 방법으로 분석하였다.

IV. 연구결과

4.1 펀드상품 설명의무의 수행에 대한 투자자만족도

4.1.1 펀드상품 설명 내용과 정도 수준

펀드 가입 시 판매직원이 의무적으로 수행해야 하는 상품 설명 내용에 대해 복수응답 방법으로 조사한 결과 평균 3.8개를 응답하여 총 5,126개를 분석하였다. 그 결과 투자 실적, 기본 운용 방침(투자전략), 판매 수수료 및 총 보수(투자비용)의 순으로 나타났다. 하지만 펀드매니저에 대한 정보를 설명한 경우는 9.5%만이 응답하여 설명하는 경우가 매우 적음을 알 수 있었다<표 8>.

<표 8> 펀드투자자의 펀드상품에 대한 설명 내용 경험

내용	빈도(명)	전체(1,339명)의 %
기본 운용 방침(투자전략)	791	59.1
투자 실적	809	60.4
투자 대상	718	53.6
판매 수수료 및 총 보수(투자비용)	760	56.8
운용회사	607	45.3
투자 위험(손실 가능성)	712	53.1
환매 방법, 환매 기준가격, 환매 수수료	601	44.9
펀드매니저에 대한 정보	127	9.5

* 복수응답

펀드 가입 시 의무적으로 받아야 하는 상품 관련 설명 내용 개수에 대한 평균 차이를 보면 학력, 월평균 가계소득, 금융자산 규모, 펀드 보유 개수, 객관적 펀드투자 지식수준, 주관적 펀드 지식수준, 투자 성향, 최근 펀드 가입한 금융회사, 평상시 정보원에 따라 유의미한 차이가 있는 것으로 나타났다. 대학원 졸업 학력의 소비자의 경우 평균 4.13개의 설명을 들어 다른 학력의 소비자에 비해 가장 높았고 고졸 학력의 소비자는 3.52개로 가장 낮았다. 월평균 가계소득이 1,000만원 이상인 소비자는 펀드상품에 대해 평균 4.77개의 설명을 들어 다른 가계 소득 소비자에 비해 가장 높은 반면 월평균 가계소득이 200만원 이상~250만원 미만의 소비자는 평균 2.90개로 펀드상품과 관련된 설명 내용이 가장 적었다. 1억 초과 금융자산을 보유한 소비자인 경우 평균 4.24개의 펀드상품 설명을 들어 다른 집단에 비해 가장 높았으며 금융자산이 낮을수록 펀드상품 설명 개수가 적었다.

현재 소유하고 있는 펀드 보유 개수가 평균 6개 이상인 경우의 소비자는 펀드상품에 대해 평균 4.55개의 설명을 들어 다른 집단의 소비자에 비해 가장 높았으나 4~5개의 펀드를 가지고 있는 소비자는 3.73개로 설명 내용이 가장 적었다. 객관적 펀드투자 지식수준이 8점 이상으로 가장 높은 소비자들은 펀드 구매 시 상품 설명 내용이 4.37개로 가장 많았고 펀드투자 지식수준이 낮을수록 상품에 대한 설명 내용도 적었다. 주관적 펀드투자 지식수준이 11점 이상인 경우 펀드상품 설명 내용 개수가 4.95개로 다른 집단에 비해 가장 높았고 주관적 펀드투자 지식이 낮을수록 상품 설명 내용 개수도 적었다.

<표 9> 독립변수에 따른 펀드상품 설명내용 개수의 차이

	구분	항목	N	전체 만족도		t/F
				M	S.D	
사회·인구 학적 특성	성별	남자	648	3.89	2.13	1.05
		여자	691	3.77	2.01	
	나이	20대	103	3.56	2.17	1.19
		30대	324	3.88	2.05	
		40대	427	3.86	2.12	
		50대	373	3.91	1.94	
		60대	112	3.54	2.19	
	학력	고졸미만	24	3.68	1.92	2.78*
		고졸	220	3.52	1.99	
		전문대졸	150	3.62	1.92	
		대졸	780	3.89	2.12	
	직업	대학원졸	164	4.13	2.04	1.43
		전문 관리 경영직	238	3.96	2.18	
		사무직	656	3.71	2.05	
자영업		187	3.81	2.11		
전업주부		134	4.12	1.87		
	기타	124	3.87	2.05		
자산 특성	월평균 가계소득	200만원 미만	36	3.53	2.42	4.77***
		200-250만원 미만	51	2.90	1.47	
		250-300만원 미만	59	3.92	2.05	
		300-400만원 미만	199	3.58	1.97	
		400-500만원 미만	241	3.83	2.07	
		500-700만원 미만	475	3.94	2.07	
		700-1,000만원 미만	199	3.70	2.02	
	1,000만원 이상	78	4.77	2.21		
	금융 자산규모	2,500만원 이하	367	3.45	2.05	9.07***
		2,500-5,000만원 이하	326	3.80	1.96	
5,000만 원-1억 이하		249	3.88	2.04		
	1억 초과	344	4.24	2.07		
펀드 특성	가입 시기	2013년	216	3.88	2.28	.39
		2013년 이전	1123	3.82	2.02	
	펀드 보유 개수	1개	134	3.81	2.04	3.10*
		2개	154	3.83	2.18	
		3개	130	4.02	2.12	
		4-5개	155	3.73	2.03	
		6개 이상	117	4.55	2.14	
	금융회사	은행	720	3.71	2.04	-2.26*
		비은행사	619	3.96	2.09	
	정보원	금융회사 직원설명	530	4.05	2.01	3.69*
주변 사람		215	3.70	2.06		
대중매체		167	3.77	2.15		
기타 정보원		428	3.64	2.09		
펀드지식	객관적 펀드지식 수준	4점 이하	243	3.16	2.03	38.97***
		5~7점	533	3.56	1.95	
	주관적 펀드지식 수준	8점 이상	563	4.37	2.06	38.24***
		2점 이하	529	3.26	1.92	
		3-5점 이하	276	3.69	2.00	
		6-10점 이하	366	4.24	2.01	
	11점 이상	168	4.95	2.11		
투자 성향	안정형	398	3.56	2.07	7.55***	
	안정추구형	658	3.83	1.96		
	위험중립형	107	4.60	2.14		
	투자형	177	3.95	2.28		

투자성향이 위험 중립형인 소비자는 펀드상품 설명 내용을 평균 4.60개로 다른 투자성향의 소비자에 비해 가장 높았으며 안정형인 소비자는 3.56개로 가장 적었다. 최근 소비자가 직접 방문하여 펀드상품을 구입한 금융회사가 비은행사인 경우 3.96개의 설명 내용을 들어 은행을 이용한 소비자에 비해 많았다. 평상시 펀드 관련 정보를 금융회사의 직원인 경우 펀드 구매 시 상품 관련 설명 내용이 평균 4.05개로 다른 정보원을 이용하는 소비자에 비해 많았고 기타 정보원을 이용하는 소비자는 3.64개로 가장 적었다.

4.1.2 펀드상품 설명의무 수행에 대한 만족도

판매직원의 펀드 설명의무 수행 만족도는 4점 만점의 리커트 척도로 조사되었고 전체 평균점수는 2.61점(65.3점)으로 나타났다. 항목별로 만족도의 차이는 크지 않았으나 설명 시간에 대한 만족도가 2.67점(66.8점)으로 가장 높았고 판매직원의 펀드투자 지식에 대한 만족도 2.66점(66.5점)의 순이었다.

<표 10> 펀드상품 설명의무 수행 만족도의 일반적 경향(n=1,339)

내 용	평균 만족도 (백점 만점 환산 점수)	S.D
설명 내용이 충분	2.64(66.0점)	.68
설명 시간이 충분	2.67(66.8점)	.69
설명 내용이 이해하기 쉬움	2.55(63.8점)	.73
판매직원의 펀드투자 지식이 충분	2.66(66.5점)	.72
다른 상품과 비교 설명을 잘함	2.52(63.0점)	.74
전체 만족도 평균	2.61(65.3점)	.55

판매직원의 펀드상품 설명의무 수행 만족도에 대한 5개 문항의 평균 차이를 분석한 결과 5개 문항 모두 유의미한 평균 차가 있는 경우는 나이, 펀드 가입 시기, 주관적 펀드투자 지식수준, 최근 직접 방문하여 펀드 상품을 가입한 금융회사로 나타났다. 연령별로는 60대 소비자가 각 문항 모두 다른 연령의 소비자에 비해 상품 설명에 대한 만족도가 가장 높았다. 반면 30대와 40대는 다른 연령의 집단에 비해 평균 평가 점수가 가장 낮았다. 펀드 가입 시기별로는 2013년 가입 소비자가 2013년 이전 펀드 가입 소비자보다 5개 문항에 대한 평가 점수가 유의미한 차이로 모두 높았다. 그리고 주관적 펀드투자 지식수준이 높을수록 펀드상품 설명의무 수행 만족도 점수가 높았다. 마지막으로 최근 펀드 상품을 가입하기 위해 직접 비은행사를 방문한 소비자들이 은행을 이용한 소비자에 비해 상품 설명에 대한 평가 점수가 모두 높았다.

위와 같이 공통적으로 유의미한 평균 차이가 있는 경우 외에 각 문항별 펀드 상품 설명에 대해 유의미한 차이가 있는 경우를 살펴보면 우선 첫 번째 문항인 ‘충분한 설명’의 평가

점수는 학력, 직업, 금융자산 규모, 평상시 정보원에 따라 유의미한 평균 차이가 있었다. 학력에 따라서는 고졸 미만 학력의 소비자는 다른 학력의 소비자에 비해 충분한 설명에 대한 만족도가 2.99점(74.8점)으로 높았고 직업별로는 자영업인 경우가 2.76점(69.0점)으로 높았으나 기타 직업의 소비자는 2.56점(64.0점)으로 다른 직업의 소비자에 비해 낮았다. 금융자산이 2,500~5,000만원 이하로 있는 소비자인 경우 충분한 설명에 대한 만족도가 2.69점(67.3점), 1억 초과인 경우 2.68점(67.0점)으로 다른 소비자에 비해 높았다. 평상시 펀드에 관한 정보 획득이 금융회사 직원인 경우 2.74점(68.5점)으로 높았으나 신문, 잡지, TV 등 대중매체를 이용하는 소비자는 2.51점(62.8점)으로 낮았다.

두 번째 문항인 ‘충분한 설명 시간’에 대한 평가 점수는 직업, 금융자산 규모, 현재 소유하고 있는 펀드 개수에 따라 유의미한 평균 차이가 있었다. 펀드상품에 대한 설명 시간이 충분했는가에 대해 직업이 자영업인 소비자의 경우 각각 2.80점(70.0점)으로 높았다. 반면 사무직의 소비자는 2.59점(64.8점)으로 다른 직업의 소비자에 비해 가장 낮았다. 금융자산규모가 1억 초과인 경우 2.75점(68.8점)으로 다른 소비자에 비해 만족도가 높았으나 5,000만원~1억 이하인 경우 2.57점(64.3점)으로 설명 시간에 대한 만족도가 가장 낮았다. 현재 소유하고 있는 펀드 개수가 1개인 소비자가 설명 시간에 대한 만족도가 2.89점(72.3점)으로 높았으나 4개 이상 소유하고 있는 소비자들은 만족도가 상대적으로 낮았다.

세 번째 문항인 ‘쉬운 이해’에 대한 평가는 월평균 가계소득에 따라 유의미한 평균 차이가 있었다. 월평균 가계소득이 500만원 이상인 소비자의 경우 판매직원의 펀드 설명이 쉽게 이해되었다는 평가 점수가 높았으나 월평균 가계소득이 200만원 미만 소비자와 400만원 이상~500만원 미만 소비자는 만족도가 각각 2.43(60.8점), 2.44점(61.0점)으로 다른 가계소득의 소비자보다 낮았다.

네 번째 문항인 ‘판매직원의 충분한 펀드투자 지식’에 대한 평가 점수는 학력, 객관적 펀드투자 지식수준에 따라 유의미한 평균 차이가 있었다. 고졸 미만의 소비자는 3.06점(76.5점)으로 다른 학력의 소비자에 비해 높았으나 전문대와 대졸 학력의 소비자는 각각 2.60점(65.0점), 2.62점(65.5점)으로 낮았다. 객관적 펀드투자 지식수준이 5~7점인 경우 다른 집단의 소비자에 비해 만족도가 높았다.

다섯 번째 ‘다른 상품과 비교 설명’에 대한 평가는 학력, 직업, 객관적 펀드투자 지식수준에 따라 유의미한 평균 차이가 있었다. 고졸 미만의 소비자는 판매직원의 다른 상품과의 비교 설명에 대한 만족도가 2.74점(68.5점)으로 높은 반면 전문대 학력의 소비자는 2.45점(61.3점)으로 다른 학력의 소비자에 비해 낮았다. 직업별로는 자영업의 소비자는 만족도가 2.72점(68.0점)으로 높았으나 사무직의 소비자는 2.44점(61.0점)으로 평가 점수가 가장 낮았다. 객관적 펀드투자지식이 낮을수록 비교 상품에 대한 설명 만족도는 높았다.

마지막으로 5개 문항의 전체 평가에 대한 평균 차이를 살펴보면 학력, 직업, 평상시 정보원에 따라 유의미한 평균 차이가 있었다. 최종 학력이 고졸 미만인 경우 판매직원의 펀드 설명에 대한 수행 점수가 2.85점(71.3점)으로 가장 높았으나 전문대 학력의 소비자는 2.52점(63.0점)으로 가장 낮았다. 자영업의 소비자는 평균 2.73점(68.3점)으로 펀드상품 설명에 대한

평가 점수가 가장 높았으나 사무직 소비자는 2.55점(63.8점)으로 가장 낮았다. 평상시 펀드 관련 정보원이 금융회사인 직원인 소비자는 펀드상품 설명의 평가 점수가 2.65점(66.3점)으로 다른 정보원을 이용한 소비자에 비해 가장 높았다.

<표 11> 사회인구학적 요인에 따른 펀드상품 설명의무 수행 만족도의 차이

구분	항목	N	1)충분한 설명		2)충분한 시간		3)쉬운 이해		4) 판매직원의 펀드투자 지식 충분		5) 다른 상품과 비교 설명		전체 평균	
			M	S.D	M	S.D	M	S.D	M	S.D	M	S.D	M	S.D
성별	남자	648	2.63	.68	2.64	.70	2.53	.73	2.69	.72	2.52	.75	2.60	.55
	여자	691	2.65	.67	2.69	.69	2.58	.72	2.64	.72	2.51	.73	2.61	.55
T값			-.40		-1.44		-1.15		1.21		.24		-.38	
나이	20대	103	2.73	.71	2.75	.72	2.69	.76	2.68	.76	2.59	.76	2.69	.58
	30대	324	2.57	.67	2.60	.69	2.50	.72	2.56	.71	2.40	.73	2.52	.54
	40대	427	2.59	.67	2.61	.71	2.56	.75	2.62	.71	2.47	.73	2.57	.57
	50대	373	2.67	.66	2.69	.65	2.51	.69	2.72	.73	2.57	.74	2.63	.53
	60대	112	2.90	.65	2.95	.70	2.69	.70	2.94	.68	2.81	.66	2.86	.46
F값			6.65***		6.81***		2.71*		6.63***		7.72***		9.15***	
학력	고졸미만	24	2.99	.52	2.70	.47	2.76	.68	3.06	.68	2.74	.53	2.85	.39
	고졸	220	2.71	.66	2.74	.72	2.57	.71	2.79	.70	2.71	.72	2.70	.52
	전문대졸	150	2.59	.70	2.62	.70	2.49	.77	2.60	.72	2.45	.69	2.55	.58
	대졸	780	2.60	.69	2.63	.71	2.53	.72	2.62	.72	2.47	.75	2.57	.56
	대학원졸	164	2.76	.61	2.75	.58	2.68	.70	2.71	.71	2.54	.72	2.69	.50
F값			4.35**		1.81		2.27		5.00**		5.67***		5.23***	
직업	전문 관리 경영직	238	2.66	.71	2.72	.64	2.67	.68	2.68	.76	2.57	.77	2.66	.55
	사무직	656	2.60	.68	2.59	.71	2.52	.73	2.62	.72	2.44	.73	2.55	.55
	자영업	187	2.76	.66	2.80	.72	2.59	.77	2.78	.70	2.72	.69	2.73	.54
	전업주부	134	2.73	.56	2.76	.57	2.56	.68	2.67	.61	2.59	.65	2.66	.45
	기타	124	2.56	.71	2.65	.74	2.46	.75	2.68	.80	2.47	.81	2.56	.59
F값			3.07*		4.67**		2.53*		1.96		6.11***		4.95**	
월평균 가계 소득	200만원 미만	36	2.65	.66	2.64	.67	2.43	.78	2.58	.76	2.45	.72	2.55	.54
	200-250만원 미만	51	2.55	.72	2.60	.73	2.54	.77	2.47	.76	2.34	.79	2.50	.62
	250-300만원 미만	59	2.65	.59	2.63	.62	2.46	.67	2.48	.70	2.36	.67	2.51	.48
	300-400만원 미만	199	2.60	.65	2.60	.67	2.48	.70	2.66	.71	2.44	.70	2.56	.51
	400-500만원 미만	241	2.64	.68	2.59	.69	2.44	.73	2.68	.67	2.56	.71	2.58	.54
	500-700만원 미만	475	2.64	.69	2.69	.71	2.61	.72	2.70	.73	2.54	.76	2.63	.55
	700-1,000만원 미만	199	2.65	.69	2.75	.68	2.64	.73	2.68	.75	2.59	.77	2.66	.58
1,000만원 이상	78	2.78	.67	2.80	.66	2.66	.72	2.71	.79	2.52	.72	2.69	.58	
F값			.72		1.72		2.59*		1.37		1.60		1.60	
금융 자산 규모	2,500만원 이하	367	2.62	.67	2.64	.69	2.53	.72	2.69	.68	2.54	.71	2.60	.53
	2,500-5,000만원 이하	326	2.69	.68	2.69	.70	2.56	.73	2.68	.73	2.54	.74	2.63	.56
	5,000만 원-1억 이하	249	2.54	.72	2.57	.75	2.49	.73	2.59	.78	2.45	.79	2.53	.60
	1억 초과	344	2.68	.64	2.75	.65	2.61	.73	2.69	.70	2.51	.75	2.65	.53
F값			3.04*		3.59*		1.51		1.04		.90		2.53	
펀드 가입시기	2013년	216	2.73	.76	2.77	.73	2.65	.75	2.76	.76	2.65	.78	2.71	.55
	2013년 이전	1123	2.63	.66	2.65	.68	2.53	.72	2.65	.71	2.49	.73	2.59	.55
	t값		2.05*		2.45*		2.24*		2.03		2.97**		3.05**	

<표 12> 펀드특성에 따른 펀드상품 설명의무 수행 만족도의 차이

구분	항목	N	1)충분한 설명		2)충분한 시간		3)쉬운 이해		4)판매직원의 펀드투자 지식 충분		5)다른 상품과 비교 설명 만족		전체 평균	
			M	S.D	M	S.D	M	S.D	M	S.D	M	S.D	M	S.D
소유 펀드 개수	1개	134	2.81	.65	2.89	.71	2.53	.75	2.78	.69	2.69	.70	2.74	.56
	2개	154	2.73	.68	2.81	.69	2.62	.69	2.78	.72	2.63	.75	2.71	.55
	3개	130	2.62	.66	2.74	.62	2.64	.68	2.80	.65	2.55	.67	2.67	.49
	4-5개	155	2.68	.72	2.65	.76	2.64	.76	2.73	.79	2.62	.78	2.66	.61
	6개 이상	117	2.67	.73	2.69	.68	2.61	.78	2.60	.72	2.48	.73	2.61	.55
F값			1.36		2.71*		.56		1.47		1.58		1.02	
객관적 펀드투자 지식수준	4점 이하	243	2.60	.74	2.62	.71	2.50	.74	2.55	.80	2.60	.77	2.58	.58
	5 ~ 7점	533	2.63	.68	2.65	.71	2.57	.74	2.72	.70	2.55	.75	2.62	.53
	8점 이상	563	2.67	.64	2.70	.66	2.56	.70	2.66	.70	2.46	.71	2.61	.55
F값			1.03		1.49		.77		4.40*		3.85*		.60	
주관적 펀드투자 지식수준	2점 이하	529	2.52	.70	2.57	.73	2.43	.72	2.55	.75	2.44	.76	2.50	.59
	3-5점	276	2.62	.72	2.62	.68	2.55	.73	2.63	.73	2.51	.73	2.59	.48
	6-10점	366	2.76	.57	2.77	.66	2.62	.71	2.77	.67	2.56	.72	2.70	.51
	11점 이상	168	2.80	.66	2.81	.63	2.79	.68	2.86	.66	2.67	.70	2.79	.53
F값			12.66		9.03		12.39		12.15***		4.59**		16.22***	
투자성향	안정형	398	2.62	.70	2.63	.72	2.54	.73	2.66	.73	2.51	.735	2.59	.54
	안정추구형	658	2.66	.63	2.70	.65	2.56	.71	2.67	.70	2.53	.728	2.62	.53
	위험중립형	107	2.66	.68	2.57	.72	2.48	.78	2.69	.74	2.47	.769	2.57	.59
	투자형	177	2.59	.75	2.66	.75	2.61	.75	2.65	.76	2.53	.770	2.61	.60
F값			.76***		1.59***		.86***		.06		.20		.43	
금융회사 유형	은행	720	2.61	.69	2.62	.70	2.51	.73	2.59	.74	2.46	.74	2.56	.57
	비은행	619	2.68	.65	2.72	.68	2.60	.72	2.75	.69	2.59	.72	2.67	.52
t값			-1.98*		-2.55*		-2.33*		-4.27***		-3.32**		-3.76***	
평상시 정보원	금융회사 직원설명	530	2.74	.62	2.72	.68	2.54	.68	2.71	.72	2.53	.75	2.65	.55
	주변 사람	215	2.58	.67	2.65	.67	2.55	.75	2.66	.71	2.50	.71	2.59	.56
	신문, 잡지, TV 등	167	2.51	.73	2.57	.68	2.50	.69	2.53	.72	2.39	.71	2.50	.55
	기타 정보원	428	2.60	.71	2.65	.72	2.59	.78	2.66	.73	2.57	.74	2.61	.54
F값			7.27***		2.12		.63		2.52		2.22		3.17*	

4.1.3. 펀드상품 설명의무 수행 만족도에 미치는 영향요인: 다중회귀분석

펀드상품 설명의무 수행 만족도에 대한 다중회귀분석 결과(stepwise 방식), 나이, 학력, 펀드 가입 시기, 현재 보유한 펀드 개수, 최근 직접 방문하여 펀드 가입한 금융회사, 평상시 펀드 정보원, 소비자의 주관적 펀드투자 지식수준이 펀드상품 설명의무 수행 만족도에 영향을 미치는 요인으로 나타났으며 투자유형과 객관적 펀드투자 지식수준, 금융교육경험은 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 객관적 펀드투자 지식수준은 응답자들 전반적으로 낮은 점수로 나타났기 때문에 펀드상품 설명의무 수행 만족도에 영향을 미치지 않는 것으로 보인다. 투자유형이 펀드상품 설명의무 수행평가에 유의한 영향을 미치지 않는 결과로 볼 때 투자자들의 투자유형에 따라 판매직원들의 펀드상품에 대한 설명의무 수행이 달라지지 않는 것으로 해석된다.

이들 독립변수들이 펀드상품 설명의무 수행 만족도에 미치는 영향은 F값이 11.27로, $p < .001$ 수준에서 유의미한 것으로 확인되었으며, 모형의 R^2 값이 .120로 약 12.0%의 설명력을 갖는 것으로 분석되었다<표 13>. 이처럼 회귀분석 모형의 설명력이 낮은 것은 종속변수의 값 편차가 매우 낮은 데에 기인한다. <표 10>에 제시되었듯이 종속변수인 전체 만족도의 표준편차는 .55에 불과해서 응답자간의 편차가 매우 낮았다. 이는 현실에서 투자 상담이 응답자에 천편일률적으로 표준화된 방식, 즉 투자권유준칙이 형식적 이행으로 진행되고 있음을 의미한다. 따라서 설명의무의 원칙은 형식에 치중한 나머지 질적인 투자 상담으로 제공되고 있지 않는다고 해석된다.

<표 13> 펀드상품 설명의무 수행 만족도에 미치는 영향

모형	비표준화 계수(b)	표준화 계수(β)	t
상수	2.708		19.45***
연령	.005	.095	2.25*
학력(대학원졸업=1)	-.162	-.134	-3.24**
펀드가입시기(2013년 이전=1)	-.162	-.118	-2.97**
현재 보유 펀드 개수	-.044	-.126	-3.07**
금융회사 유형(은행=1)	-.150	-.131	-3.29**
정보원(직원 정보=1)	.101	.088	2.18*
주관적 펀드투자 지식수준	.028	.213	5.28***
$R^2=.120, \text{Adj-}R^2=.110, F_{값}=11.27^{***}$			

* $p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$

독립변수들의 영향 요인을 살펴보면 학력은 대학원 졸업인 경우가 1일 때 표준화계수가 -.134로서 학력이 높은 대학원 졸업 소비자는 설명의무 수행 만족도 점수에 부적인 영향을 미친다는 것을 확인할 수 있었다. 펀드 가입 시기(2013년 이전=1)는 2013년인 경우가 펀드 설명의무 수행 만족도 점수에 긍정적 영향을 미치는 것을 알 수 있었다. 반면 현재 보유하고 있는 펀드 개수는 표준화계수가 -.126으로 펀드 개수가 많을수록 설명의무 수행 만족도

점수에 부적인 영향을 미치는 것을 확인하였다. 최근 직접 방문하여 가입한 펀드의 금융회사가 비은행사인 경우가 은행보다 설명의무 수행 만족도에 더 긍정적 영향을 미칠 수 있음을 알 수 있었다. 또한 평상시 정보원이 금융회사의 직원을 통해 정보를 얻는 경우 설명의무 수행 만족도에 긍정적 영향을 주는 것을 알 수 있었다. 소비자의 주관적 펀드 관련 지식 수준 변수의 표준화 계수가 .213로 가장 영향력이 높았고 펀드 관련 지식수준이 높을수록 펀드상품 설명의무 수행 만족도 점수가 높아짐을 확인할 수 있었다.

4.2 금융투자업자의 판매직원들의 펀드투자권유과정에 대한 심층면접 분석결과

4.2.1 펀드상품의 투자권유 시 설명의무의 내용 및 정도

금융투자업자의 판매직원들은 실제 펀드상품을 투자 권유할 때 투자자가 반드시 알아야 할 내용은 대체로 설명을 잘하고 있다는 것으로 평가하였다. 투자자에게 직접 설명하는 내용들은 주로 투자실적이나 투자대상, 위험 및 수수료, 환매관련 내용들은 대체로 설명을 잘하는 편이나, 운용회사나 펀드매니저에 대해서는 대부분 거의 설명을 하지 않는 것으로 나타났다. 운용회사나 펀드매니저에 대한 설명이 이루어지지 않는 것은 판매직원들에게 이들 정보가 정확히 제공되지 않는데 따른 것일 뿐만 아니라 판매직원들도 운용회사나 펀드매니저에 대한 정보는 중요하게 생각하지 않기 때문인 것으로 보인다.

투자실적 같은 경우에는 과거 장기 수익률로, 그리고 샤프지수, 표준편차 이런 쪽으로 설명을 드리고요. 투자대상은 이 펀드가 어떤 주식에 투자되는지 그 정도는 설명을 드리고요. 수수료 부분은 적립식펀드 같은 경우에는 보수가 있으니까 고객님들이 인지를 못하고 있으니까 알려 드리고요. 위험은 제일 큰 게 펀드상품 같은 경우에는 원금손실이니까 원금보장이 안 된다는 말씀은 반드시 드리고요. 운용회사는 이 펀드가 어떤 운용회사에서 나온 건지 말씀을 드리고요. 펀드매니저는 말씀을 안 드립니다. 환매 관련해서 언제 자금이 들어오는지는 말씀을 드리죠(K은행 K대리)

펀드상품 같은 경우에는 펀드보고서에 나오는 투자실적 이런 거를 가장 많이 고려하는 것 같고요. 고객들이 관심을 갖는 부분이니깐, 펀드를 골라서 상담을 하는 과정에서 뭐 수수료 부분이나 투자대상, 위험에 대한 언급이 있습니다. 그리고 운용회사 부분은 상품에 표시가 돼 있기 때문에 자연스럽게 전달이 되는 것 같고, 펀드매니저는 주로 세부적인 펀드매니저 관련해서는 거론하지는 않는 것 같고, 대신에 투자실적 갖고 이젠 평가를 하는 것 같습니다. 항목별로 해서 과거보다는 많이 어떻게 보면 고객들에게 전달해 드리려고 최근에 들어서 변화된 부분

이 있습니다(H증권 K차장)

요즘 펀드라는 게 이게 주식부분이 고객이 다 안다 말입니다. 위험에 대해서도 인지를 하고, 그런데 운용회사, 펀드매니저까지는 설명이 힘들죠. 투자대상, 투자 실적 같은 경우는 몰라도, 펀드규모 아마 그런 거는 등한시하지 않을까 하는 생각이 들어요. 펀드가 좋다는 부분은 얘기를 하지만 이런 부분은 미흡하지 않을까 생각이 되죠(W은행 퇴직 K지점장)

펀드상품을 투자권유할 때 펀드투자자들이 펀드상품을 이해할 수 있을 정도로 충분한 설명을 하고 있는지의 여부에 대해서는 현재 금융투자업자의 판매직원으로 근무하고 있는 경우에는 대체로 그렇다고 답변을 했다. 그러나 퇴직한 직원들은 대체로 부정적인 답변을 했다. 현직 직원과 퇴직 직원의 평가가 다른 것은 현재 근무하고 있는 판매직원들은 자신의 업무에 대한 평가로서 스스로 긍정적인 답변을 했다고 볼 수 있으나, 퇴직한 직원은 현재 펀드상품 판매 업무를 담당하지 않고 있어 자신의 업무를 평가하는 것이 아니라 타인의 업무를 평가한다는 측면에서 좀 더 솔직한 평가일 수 있을 것으로 생각된다.

나름대로는 할 수 있는 얘기는 다 해드리는데 글썄요. 고객 입장에서는 잘 모르겠는데 나름대로는 충분히 하고, 또 노력하고 있습니다(H증권 A차장)

과거에 펀드상품을 한 번도 안 해보신 분들은 꼼꼼히 설명을 하는 편이고요. 계속 펀드상품을 하시고 환매하시고 이런 분들은 이제 원금손실 위험이라든가 이런 부분은 충분히 알고 계시니까 어떤 거에 투자하는지 투자대상이라든가 운용회사에 대한 거라든가 뭐 이런 거 부분에 대해서만 충분히 설명을 해 드리죠(K은행 K대리)

충분한 설명을 하기에는 시간문제도 있고, 또 일단 펀드를 가입시켜야 하니까 아무래도 가입을 하도록 하는 쪽에 설명을 주로 많이 하는 편이죠. 대개는 아는 사람이 다시 가입을 하니까, 또 고객도 주로 투자실적이나 이런데 관심을 많이 갖지, 아무리 좋은 펀드라고 생각이 되어서 추천을 해도 뭐 당장 수익률이 좋은 지부터 궁금해 하니까 그런 부분에 좀 치우치는 거는 있죠(H증권 퇴직H부장)

설명 시간에 대해서는 거의 대부분의 판매직원들이 20분에서 30분 또는 30분에서 40분 정도 설명을 하고 있다고 답변을 했다. 그리고 이 정도의 시간이면 펀드상품을 설명하는데 있어 대체로 충분한 시간이라고 평가를 했다. 펀드상품을 가입한 경험이 있는 경우에는 투자자가 투자대상이나 투자실적, 투자위험 등에 대해서는 기본적인 지식을 갖추고 있기 때문에 설명 시간을 좀 짧게 하는 편이나, 초보자나 투자경험이 적은 투자자의 경우에는 조금 많은

시간을 할애한다고 했다. 설명 시간은 다른 업무도 병행하고 있는 현실 등도 감안되는 것으로 보인다.

이게 두 가지로 나누어지는데 펀드에 대해서 모르는 경우에는 시간이 꽤 걸립니다. 보통 3,40분 걸리고요. 과거에 펀드를 해 오신 분들은 한 20분 정도 걸린다고 생각합니다(K은행 K대리)

최소 상품 자체에 대한 설명은 2, 30분 정도 이루어지는 것 같습니다. 이게 설명 의무 외의 사항에 대해서 2, 30분 정도 설명하니까 시간은 충분하다고 생각합니다(H증권 L차장)

금융투자업자의 판매직원들의 심층 인터뷰를 통한 결과를 분석해 보면 투자실적, 투자대상, 수수료, 투자위험, 환매 관련 정보 등 설명 내용은 전반적으로 포함되어 있는 것으로 나타났다. 다만, 운용회사나 펀드매니저에 대한 정보 제공은 미흡한 것으로 나타났다. 펀드상품 투자권유과정에서의 설명 시간은 20분에서 40분 정도가 소요되고 있으며, 펀드 가입 경험이 있는 투자자에게는 시간을 조금 줄여서 설명을 하지만, 투자경험이 없는 초보자에게는 더 많은 시간을 할애하는 것으로 나타나, 설명 시간은 대체로 충분하다는 평가를 하였다.

4.2.2. 판매직원에 대한 설명의 의무 이행에 대한 평가

금융투자업자의 펀드직원들의 설명의무 이행에 대한 평가에서는 과거에 비해서는 많이 개선되었다는 평가가 대체로 많았다. 일부 금융회사에서는 펀드 가입 고객을 대상으로 자체 모니터링을 실시하는 등 불완전판매 근절에 대한 관심도가 높아지고 있다고 답변했다. 다만, 퇴직 직원은 금융투자업자의 판매직원들이 설명의무를 충실히 이행하고 있는지의 여부에 대해서는 다소 부정적인 평가를 했다. 금융투자업자의 판매직원들의 영업실적 등에 영향을 받을 수 있고, 또한 위험에 대해서 자세히 설명을 하면 투자자들이 가입을 거부할 수 있기 때문이라고 한다.

예전에는 솔직히 중국펀드 팔 때는 좀 그랬는데 이제는 동양사태, 회사채사태, 미스터리쇼핑 이런 거 때문에 기본적으로 설명을 많이 하려고 하고, 그런데 쫓기다보면 증권회사는 펀드만 팔면 되는데 은행은 내부 업무도 있고, 전자카드도 해야 되고 또 은행에 오는 고객은 개념 자체가 달라서, 증권과 달리 은행은 다른 업무를 보러 왔다가 펀드에 대한 설명을 듣고, 이렇게 하기 때문에 최대한 빨리 설명해야 하니까(D은행 L부지점장)

글쎄요. 지금 뭐 금융회사별로 해서 펀드비중이 큰 회사도 있고, 작은 회사도 있

는데, 대체로 큰회사는 모니터링이나 자체 모니터링도 실시하고 있기 때문에 최근 들어와서는 많이 보완이 되고 있다고 느끼고 있고요(H증권 K차장)

사실 충분히 있는 거 다 설명하고 펀드 팔기가 어렵죠. 고객에게 너무 많은 설명을 하면 선택하기도 어렵고, 또 위험을 너무 강조하면 고객이 가입을 안 하려고 하니까 아무래도 좀 좋은 이야기를 해야 하는 편이니까. 법에 딱 나와 있는 대로 다 따라가기는 어렵습니다. 또 시간도 금감원에서 요구하는 절차도 있고 그러면 시간도 부족하지(H증권 퇴직 H부장)

금융투자업자의 판매직원들의 지식 정도에 대해서는 대체로 긍정적인 답변을 했다. 다만, 은행에서는 일부 직원간의 펀드지식에 대한 편차는 있을 수 있다고 답변을 했다. 퇴직 직원도 대체로 지식의 정도는 긍정적으로 평가를 했는데, 이는 은행도 펀드상품을 판매하기 시작한 지 벌써 10년 정도의 시간이 지났고, 또한 2008년 글로벌 금융위기로 인한 불안전판매 논란으로 금융회사들이 큰 비판을 받았고, 이후 저축은행 사태, 동양사태 등 사회적으로 큰 논란을 일으킨 과정을 거치면서 펀드보수교육이나 자체 교육을 통하여 판매직원들의 지식 함양을 위해 노력을 하고 있다는 반증으로 볼 수 있다.

뭐 지금 몰라서 못한다기보다는 그 동안에 어떤 관행이나 습관적인 부분이 작용하지 않았나 생각이 듭니다(H증권 K차장)

관심 있으신 분들은 잘 아시고요. 저희도 보수교육도 하는데 좀 형식적인 게 많고요. 직원 간에 편차는 좀 있지요(K은행 K대리)

지식은 나름대로 있다고 봐야죠. 아무래도 늘 펀드를 다루니까(H증권 퇴직 H부장)

펀드상품 추천과 관련하여 은행의 판매직원들은 회사의 펀드상품 캠페인 등에 영향을 받는다고 답변을 한 경우도 있으나 대체로 자신의 판단 하에 펀드상품을 추천하고 있다고 답변한 경우가 많은 편이다. 그러나 증권회사는 자신의 판단을 기초로 하지만 회사의 캠페인 등 영업실적에 영향을 받는다고 평가를 하였다. 은행과 증권회사의 판매직원들의 답변이 차이를 보이는 것은 은행은 펀드상품 외에 다른 여러 가지 업무를 취급함으로써 관심이 분산되는데 반해 증권회사는 주식매매와 펀드상품 등 금융투자상품 판매에 업무가 한정되기 때문인 것으로 보인다.

내가 우수하다고 생각하는 펀드군과 회사에서 추천하는 게 중첩이 되면 그 쪽으로 방향을 잡고, 아무래도 회사에서 캠페인이라든가 이런 거 시행을 하면 무시할

수는 없는 입장입니다(H증권 A차장)

그거는 어디나 마찬가지로 회사에서 요구하는 것도 있고, 펀드, ELF 있는데 ‘회사에서는 ELF 많이 팔아라’ 하지. 수수료가 많이 떨어지니까 그런데 손님은 리스크 감안해서 해야 하는데 어떤 때는 실적에 쫓겨서 똑 같은 위험이면 회사에서 원하는 거 해주고, 고객이 그거 싫다면 바꿔주고 실질적으로는 실적에 쫓길 수밖에 없죠(D은행 L부지점장)

개인적으로는 내가 만족하는 어느 정도 수익이 날만한 상품을 추천하기 때문에 제 입장에서는 최선을 다해 추천한다고 생각합니다(K은행 J과장)

금융투자업자의 펀드직원으로부터 펀드상품에 대한 설명을 듣고 가입하는 펀드투자자들은 대체로 펀드상품에 대해서 잘 이해하고 가입한다고 평가하였으나, 연령대가 높은 경우 또는 판매직원을 믿는 경우 이해도가 좀 낮아도 가입을 한다고 했다. 다만, 퇴직한 직원들은 이해의 정도에 대해서 부정적인 답변을 하였다.

이거는 참 어려운 부분인데, 가입자의 연령대에 따라 좀 차이가 있고요. 요즘은 고객들이 인터넷이나 매체를 통해서 상품에 대한 정보를 먼저 가지고 오시는 경우가 많기 때문에 40대까지는 충분한 인지력이 있다고 생각되지만, 그 이상의 연령대는 판매직원 역량에 따르는 부분이 크다고 생각합니다(H은행 L차장)

통상적으로 자세하게 모르고 하죠. 그냥 위험 있고, 주가 오르면 오른다. 이런 정도는 알지만 정확히 어떻게 알겠어요. 그렇게까지 아는 사람이 얼마나 되겠어요 (W은행 퇴직 K지점장)

사실 잘 이해하고 가입하는 경우는 얼마나 있겠어요. 일단 믿고 하는 거지. 고객이 잘 모르니까. 요즘은 워낙 신문이나 뭐 금감원 이런데서 또 본사에서든 민원을 강조하니까 ‘위험하다’ 정도는 설명을 하고 또 고객도 그 정도는 알고 하겠죠. 그런데 펀드에 대해서 가입하면서도 자세히 알고 한다고 보기는 아무래도 어렵죠. 쉬운 내용도 아닌데 설명 좀 들었다고 알겠어요(H증권 퇴직 H부장)

판매직원들은 펀드 가입자들의 금융투자업자의 판매직원들에 대한 신뢰도 평가는 대체로 긍정적인 답변을 했다. 그러나 판매직원들의 신뢰도 부분에서도 현직 직원과 퇴직 직원의 시각차는 매우 컸다. 퇴직 직원들의 신뢰도 평가는 상당히 낮았다. 현재 판매직원들과 상담하는 투자자들은 처음 거래를 시작한 투자자라기보다는 지속적으로 거래를 해 오던 기존 투자자이기 때문에 담당 직원과 상당한 개인적인 친분이 있고, 또한 성과에 대해서도 어느 정도

만족하는 투자자라는 측면에서 볼 때 설문에 응한 판매직원들의 답변만으로 전체 금융투자업자의 판매직원들의 신뢰도를 판단하기에는 다소 무리가 있을 수도 있다.

펀드를 몇 년 동안 가입해 본 분들을 보면 ‘나는 은행에서 추천한 펀드는 모두 수익이 났어. 나는 펀드하고 잘 맞아’ 생각하는 분이 있고요. ‘은행에서 해주는 거마다 손실이 난다’ 이런 분이 있는데 이런 거는 들어간 기준가에 따라 달라지는데 수익이 난 고객은 100% 신뢰를 해요. ‘무조건 아무거나 골라도 돼’. 그런데 손해가 난 고객들은 ‘난 이제 펀드는 안 할거야’ 하거든요 수익이 날 때까지 기다리면 되는데 돈이 필요해서 손해날 때 해지한 고객은 ‘이제 난 은행에서 추천하는 거는 못하겠어’ 하거든요(K은행 J과장)

그렇죠. 그렇게 봐야겠죠. 직원들이 권유하면 잘한다고 생각하고. 은행직원들이 잘한다고 생각하는 데, 그런데 사실 우리나라 은행 직원들이 뭐 실제로 펀드매니저도 잘 모르는데 일반직원들이 어떻게 알겠어요(W은행 퇴직 K지점장)

손실을 많이 봤잖아요. 지금까지. 이제 사실 잘 안 믿지. 계속 거래하는 고객이야 담당직원을 믿고 펀드를 계속 가입하겠지만, 펀드를 많이 환매했잖아요. 이제 다시는 펀드는 안한다는 고객들도 많고, 이제 잘 안 믿는다는 거지. 예전에 금융기관에 근무했다고 말하면 좋은 말 안하죠. 자기가 짝은 상품보다 못하다고(H증권 퇴직 H부장)

설명의무 이행 평가와 관련하여 현직 판매직원들은 대체로 긍정적인 답변을 하였고, 퇴직 직원은 다소 부정적인 평가를 하였다. 펀드상품 자체에 대한 설명의무는 대체로 긍정적인 답변을 하였으나, 개별펀드상품을 추천하는 과정에서는 판매직원 자신의 판단에 전적으로 의존하기보다는 금융투자업자의 입장을 대변할 수밖에 없다는 답변이 많았다. 앞으로 금융투자업자의 영업 관행의 변화가 필요하다는 것을 시사한다.

4.2.3. 펀드투자권유관련 규정에서의 문제점 제안

현행 자본시장법상 펀드투자권유과정에서의 문제점은 현직 직원이나 퇴직 직원 모두 비판적인 답변을 했다. 펀드투자권유과정이 너무 형식적인 면에 치우쳐져 있으며, 이런 형식적인 절차상의 문제 때문에 정작 투자자들이 알아야 할 정보를 제공하는데 시간상의 제약을 받을 수 있다고 평가했다. 또한 자본시장법과 표준투자권유준칙에 따른 적합성 원칙 및 설명의무는 투자자 보호를 위한 핵심적인 제도임에도 불구하고, 금융투자업자의 판매직원들 모두는 투자자를 보호하기보다는 금융투자업자나 판매직원들을 보호하기 위한 제도로 인식

하고 있었다. 금융투자업자의 펀드직원들이 자본시장법과 표준투자권유준칙에 따른 형식적인 절차를 모두 이행하였을 경우 불완전판매로 인한 책임에서 쉽게 벗어날 수 있다는 측면에서 이런 인식을 하고 있는 것으로 보인다. 이러한 지적은 사실 학계 및 금융투자업계에서는 오래전부터 문제점으로 인식되어 왔던 부분이다. 펀드투자자들이 펀드상품을 가입할 때 금융투자업자가 청구하는 서류를 모두 읽어보고 판단하기에는 시간상의 제약도 있지만, 금융투자업자의 판매직원들은 대체로 이러한 절차를 요식적인 행위로 인식하는 것이 관행이라고 할 수 있다. 설명의무 위반에 따른 입증책임이 투자자에게 있다는 측면에서 볼 때 펀드 가입과정에서 작성하는 모든 청구서류는 금융투자업자의 완전판매를 입증하는 중요한 증거자료로 활용되고 있는 것이 현실이다. 이런 점을 감안할 때 자칫 자본시장법상 투자자보호 제도는 오히려 금융투자업자를 보호하는 제도로 전락할 수도 있다는 점을 간과해서는 안 된다.

이게 펀드 가입하는데 있어서 실질적인 위험고지, 상품안내, 이런 거보다는 누군가는 나중에 문제가 생겼을 때 면피할 수 있는 항목들로 된 부분이 너무 많다는 생각이 들고, 투자자가 위험을 계속하는 측면에서 위험에 대해 적고는 있지만 그게 위험에 대한 인지를 하라는 내용보다는 그냥 뭔가 좀 내용면에 부족하지 않나. 그리고 시간도 너무 많이 걸리고 실질적인 점검이나 권유과정과는 거리가 있다고 생각합니다(H증권 L차장)

서류가 솔직히 좀 많고요. 축소하는 방향으로. 물론 금융기관 직원을 보호하는 측면도 있는데, 하지만 축소가 되었으면 좋겠습니다. 아무래도 창구에서 하다보면 대기 손님도 많고, 금융감독원에서 하는 3, 40분 내에서 설명을 다 해야 하지만, 물론 그렇게 하는 게 맞지만, 영업도 그렇고 실제적으로는 안 맞는 게 있지요(K은행 K대리)

너무 형식적이잖아요. 절차도 복잡하고, 뭐 고객이 꼭 알아야 할 정보를 준다고 보다는 서류 적는데 시간 다 빼앗기죠. 시간 엄청 걸리니까. 그런데 그 서류 사실은 고객을 보호한다기보다는 금융 기관을 보호하는 거죠. 나중에 문제가 생기면 서류상 완벽하게 돼 있으니까 꼼짝 못하는 거죠. 실제 이런 서류들 때문에 불완전판매 입증도 못해요. 다 잘 알고 가입했다 이렇게 서명했으니까. 사실 문제가 많죠. 그리고 고객이 다 읽어보지도 못 해요. 시간도 없고, 그렇다고 서명을 안 할 수도 없지. 안 하면 펀드가입이 안되니까, 그러니까 형식적이고 오히려 고객 발목 잡는 거죠(H증권 퇴직 H부장)

V. 결론 및 제언

본 연구의 목적은 펀드투자권유과정에서 금융투자업자의 판매직원들이 자본시장법 및 표준투자권유준칙에 따른 설명의무를 잘 이행하고 있는지를 분석해 보고, 이를 통해 펀드투자자들이 펀드상품을 가입할 때 판매직원들의 설명 내용을 잘 이해하고 가입하고 있는지와 판매직원들의 설명의무 수행에 대한 만족도를 조사함으로써 자본시장법상 투자자보호제도의 실효성을 살펴보는 것이다. 본 연구는 펀드투자자에 대한 설문조사와 금융투자업자의 판매직원들의 심층 면접을 통하여 분석하였다.

펀드투자자 설문조사를 통한 주요 분석결과는 다음과 같다.

첫째, 펀드상품 설명 내용에 대한 평가와 관련하여 펀드 가입 시 의무적으로 받아야 하는 상품 관련 설명 내용 개수에 대한 평균 차이를 보면 학력, 월평균 가계소득, 금융자산 규모, 펀드 보유 개수, 객관적 펀드투자 지식수준, 주관적 펀드 지식수준, 투자 성향, 최근 펀드 가입한 금융회사, 평상시 정보원에 따라 유의미한 차이가 있는 것으로 나타났다. 학력이 높을수록, 월평균 가계소득이 높을수록, 보유한 금융자산이 많을수록, 그리고 보유한 펀드의 개수가 많을수록 펀드상품의 설명 내용에 대한 이해도가 높았다. 또한 객관적 펀드투자 지식수준이 높을수록, 주관적 펀드투자 지식수준이 높을수록 펀드상품에 대한 이해도가 높았다. 투자 성향이 위험 중립형인 소비자는 다른 투자 성향의 소비자에 비해 가장 높았으며 안정형인 소비자는 가장 적었다. 최근 소비자가 직접 방문하여 펀드상품을 구입한 금융투자업자가 비은행사인 경우 은행을 이용한 소비자에 비해 이해도가 높았고, 평상시 펀드 관련 정보를 금융투자업자의 판매직원으로부터 얻는 경우 펀드 구매 시 다른 정보원을 이용하는 소비자에 비해 높았다.

펀드상품 관련 설명 내용의 개수는 펀드상품에 대한 이해도와 관련된 것으로 판매직원으로부터 설명을 받은 펀드상품 관련 설명 내용 개수가 많은 경우 또는 펀드투자자의 펀드상품에 대한 사전 지식이 많은 경우 펀드상품에 대한 이해도가 높을 것이다. 전자보다는 후자의 경우가 더 많을 것으로 생각된다. 은행에서 펀드를 구입한 금융소비자의 펀드상품에 대한 이해도가 낮은 것은 은행이 증권사에 비해 설명의무 수행에 대한 만족도가 낮다는 것을 보여준다.

둘째, 판매 직원의 펀드 설명의무 수행에 대한 만족도는 항목별로 만족도의 차이는 크지 않았으나 설명 시간에 대한 만족도가 가장 높았고 판매직원의 펀드투자 지식에 대한 만족도도 비교적 높은 편이었다. 판매직원의 펀드상품 설명의무 수행 평가에 대한 5개 문항의 평균 차이를 분석한 결과 5개 문항 모두 유의미한 평균 차가 있는 경우는 나이, 펀드 가입 시기, 주관적 펀드투자 지식수준, 최근 직접 방문하여 펀드 상품을 가입한 금융회사로 나타났다. 연령별로는 60대 소비자가 만족도가 가장 높은 반면 30대와 40대는 다른 연령의 집단에 비해 평균 평가 점수가 가장 낮았다. 펀드 가입 시기별로는 2013년 가입 소비자가 2013년 이전 펀드 가입 소비자보다 5개 문항에 대한 평가 점수가 유의미한 차이로 모두 높았다. 그리고 주관적 펀드투자 지식수준이 높을수록 펀드상품 설명의무 수행에 대한 평가 점수가 높았다. 마지막으로 최근 펀드 상품을 가입하기 위해 직접 비은행사를 방문한 소비자들이 은

행을 이용한 소비자에 비해 상품 설명에 대한 평가 점수가 모두 높은 것으로 나타나 만족도 조사에서도 은행의 펀드가입자가 증권사보다 만족도가 낮은 것으로 나타나 은행의 설명의무 수행이 전반적으로 미흡한 것으로 보인다. 5개 문항의 전체 평가에 대한 평균 차이를 살펴 보면 학력, 직업, 평상시 정보원에 따라 유의미한 평균 차이가 있었다. 최종 학력이 고졸 미만인 경우 판매직원의 펀드 설명에 대한 수행 점수가 가장 높았으나 전문대 학력의 소비자는 가장 낮았다. 자영업의 소비자는 펀드 상품 설명에 대한 평가 점수가 가장 높았으나 사무직 소비자는 가장 낮았다. 평상시 펀드 관련 정보원이 금융회사인 직원인 소비자는 펀드 상품 설명의 평가 점수가 다른 정보원을 이용한 소비자에 비해 가장 높았다.

펀드투자자에 대한 이러한 분석결과를 보면 학력이 높을수록, 연령대가 낮을수록, 월평균 가계소득이 높을수록, 또한 금융자산이 많을수록 펀드에 대한 이해도가 높은 편이며, 아울러 펀드상품에 대한 이해도가 높을수록 금융투자업자의 판매직원에 대한 만족도가 낮다는 것은 펀드상품 판매직원들의 설명의무가 미흡한 것으로 볼 수 있다. 다만, 2013년 이전 펀드에 가입한 경우보다 2013년에 펀드에 가입한 경우 만족도가 높은 것은 판매직원들의 설명의무의 이행이 점차 개선되고 있다고 볼 수 있다.

펀드상품 설명의무 수행 만족도에 대한 다중회귀분석 결과(stepwise 방식) 나이, 학력, 펀드 가입 시기, 현재 보유한 펀드 개수, 최근 직접 방문하여 펀드 가입한 금융회사, 평상시 펀드 정보원, 소비자의 주관적 펀드투자 지식수준이 펀드상품 설명의무 수행 만족도에 영향을 미치는 요인으로 나타났으며 투자유형과 객관적 펀드투자 지식수준, 금융교육경험은 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 객관적 펀드투자 지식수준은 응답자들 전반적으로 낮은 점수로 나타났기 때문에 펀드상품 설명의무 수행 만족도에 영향을 미치지 않은 것으로 보인다. 투자유형이 펀드상품 설명의무 수행평가에 유의한 영향을 미치지 않는 결과로 볼 때 투자자들의 투자유형에 따라 판매직원들의 펀드상품에 대한 설명의무 수행이 달라지지 않는 것으로 해석된다. 그런데 이들 독립변수들이 펀드상품 설명의무 수행 만족도에 미치는 영향은 F값이 11.27로, $p < .001$ 수준에서 유의미한 것으로 확인되었으며, 모형의 R^2 값이 .120로 약 12.0%의 설명력을 갖는 것으로 분석되었다. 이처럼 회귀분석 모형의 설명력이 낮은 것은 종속변수의 값 편차가 매우 낮은 데에 기인한다. 이는 현실에서 투자 상담이 응답자에 친편일률적으로 표준화된 방식, 즉 투자권유준칙이 형식적 이행으로 진행되고 있음을 의미한다. 따라서 설명의무의 원칙은 형식에 치중한 나머지 질적인 투자 상담으로 제공되고 있지 않는다고 해석된다.

다음으로 금융투자업자의 판매직원들의 펀드투자권유과정에 대한 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 펀드상품 투자권유 시 설명의무의 내용과 정도에 대해서는 금융투자업자의 판매직원들은 실제 펀드상품을 투자권유할 때 투자자가 반드시 알아야 할 내용은 대체로 설명을 잘하고 있다는 것으로 보인다. 다만, 운용회사나 펀드매니저에 대해서는 대부분 거의 설명을 하지 않는 것으로 나타나 미흡한 것으로 평가되었다.

둘째, 펀드상품을 투자권유할 때 충분한 설명을 하고 있는지의 여부와 설명 시간의 충분성에 대해서는 대체로 그렇다고 답변을 했다. 그러나 퇴직한 직원들은 대체로 부정적인 답

변을 해 상반된 결과를 가져왔다. 이 부분에 대해서는 좀 더 심층적인 후속연구가 필요할 것으로 보인다.

셋째, 금융투자업자의 판매직원들의 설명의무 이행에 대한 평가에서는 과거에 비해서는 많이 개선되었다는 평가가 대체로 많았다. 다만, 퇴직 직원은 금융투자업자들이 설명의무를 충실히 이행하고 있는지의 여부에 대해서도 다소 부정적인 평가를 했다. 금융투자업자의 판매직원들의 영업실적 등에 영향을 받을 수 있고, 또한 위험에 대해서 자세히 설명을 하면 투자자들이 가입을 거부할 수 있기 때문이라고 한다.

넷째, 펀드상품 추천과 관련하여 대체로 자신의 판단을 기초로 하지만 회사의 캠페인 등 영업실적에 영향을 받는다고 평가를 하였다. 펀드상품 판매에 있어서 금융투자업자는 수수료가 높은 상품이나 최근 수익률의 상승으로 투자자가 관심을 갖는 상품 등 상대적으로 판매가 용이한 상품 중심으로 캠페인을 전개할 수 있다. 이는 금융투자업자와 투자자의 이해 상충 행위에 해당한다고 볼 수 있다. 따라서 금융투자업자의 판매직원들이 객관적인 펀드정보를 제공할 수 있도록 금융투자업자의 영업 관행을 개선할 제도적인 장치가 필요할 것으로 본다. 또는 현재 금융당국에서 논의되고 있는 독립투자자문업 제도도 대안이 될 수 있을 것이다.

마지막으로, 현행 자본시장법상 펀드투자권유과정에서의 문제점은 현직 직원이나 퇴직 직원 모두 비판적인 답변을 했다. 펀드투자권유과정이 너무 형식적인 면에 치우쳐져 있으며, 이런 형식적인 절차상의 문제 때문에 정작 투자자들이 알아야 할 중요한 정보를 제공하는데 시간상의 제약을 받을 수 있다고 평가했다. 또한 자본시장법과 표준투자권유준칙에 따른 적합성 원칙 및 설명의무는 투자자 보호를 위한 핵심적인 제도임에도 불구하고, 금융투자업자의 판매직원들 모두는 투자자를 보호하기보다는 금융투자업자나 판매직원들을 보호하기 위한 제도로 인식하고 있었다. 금융투자업자의 판매직원들이 자본시장법과 표준투자권유준칙에 따른 형식적인 절차를 모두 이행하였을 경우 불완전판매로 인한 책임을 쉽게 벗어날 수 있다는 측면에서 이런 인식을 하고 있는 것으로 보인다. 설명의무 위반에 따른 입증책임이 투자자에게 있다는 측면에서 볼 때 펀드가입과정에서 작성하는 모든 징구서류는 금융투자업자의 완전판매를 입증하는 중요한 증거자료로 활용되고 있는 것이 현실이다. 이런 점을 감안할 때 자칫 자본시장법상 투자자보호제도는 오히려 금융투자업자를 보호하는 제도로 전락할 수도 있다는 점을 간과해서는 안 된다.

자본시장법상 설명의무가 금융소비자 보호를 위한 제도로서 제 기능을 할 수 있도록 몇 가지 제언을 하면 다음과 같다.

첫째, 자본시장법상 설명의무의 정도를 강화할 필요가 있다고 본다. 현행 자본시장법에서는 금융투자업자에게 투자에 따르는 위험에 대하여 설명의무를 부과하고 있으나, 투자위험의 회피 또는 관리하는 방법에 대한 보다 적극적인 설명의무까지 부과한 것은 아닌 것으로 생각된다. 그러나 펀드투자의 본래의 목적은 수익 획득이라는 측면에서 볼 때 투자위험의 회피 내지 관리방법은 펀드상품선택의 의사결정과정에서 매우 중요한 사항이라 할 수 있다. 단순히 펀드상품이 투자위험이 존재한다는 사실의 인지만으로는 투자위험을 회피하기 어려

위 손실위험이 상존한다고 볼 수 있다. 따라서 금융투자업자는 전문가의 견지에서 현대포트폴리오이론에 따른 포트폴리오의 분산, 또는 장기투자 등 학계나 전문투자자에게 일반적으로 용인되는 투자이론에 따르는 최소한의 위험회피 또는 관리방법에 대한 보다 적극적인 설명의무의 부과를 입법화하는 것도 검토해 볼 필요가 있을 것으로 생각한다.

둘째, 설명의무 이행에 대한 확인으로 금융투자업자는 펀드투자자로부터 「설명서 교부 및 주요 내용 설명 확인서」를 서명 등의 방법으로 징구를 하고 있는데, 이러한 확인이 오히려 투자자 보호에 역행하고 있다는 점이다. 즉, 이 확인서가 금융투자업자의 손해배상 책임의 입증자료로 활용되어 펀드투자자로 하여금 설명의무의 위반에 대한 손해배상의 입증을 더욱 어렵게 만들고 있다. 따라서 설명의무 이행에 대한 확인 제도를 개선할 필요가 있다. 예컨대 금융투자업자의 판매직원들의 펀드투자권유과정을 녹취하거나 또는 설명의무 위반에 따른 손해배상의 입증책임을 금융투자업자에게로 전환하는 등의 방법을 생각해 볼 수 있을 것이다.

마지막으로 금융투자업자와의 이해상충 등의 문제점을 감안하면 펀드투자자들이 펀드상품을 선택할 때 금융투자업자의 판매직원들로부터의 의존도를 낮출 필요가 있다. 이를 위해서 국가적인 차원에서 체계적인 금융투자교육의 시스템을 만드는 것이 중요하다고 본다. 펀드투자자의 금융투자지식이 전반적으로 높아진다면 금융투자업자의 설명의무의 내용도 좀 더 충실해질 것으로 기대되고, 또한 이해상충의 문제도 완화될 수 있을 것으로 기대된다.

참고문헌

- 김민정, 최현자a. (2012). 펀드상품 투자권유에서의 소비자문제에 관한 연구. *Financial Planning Review*. 5(1), 79-112.
- 김민정, 최현자b. (2012). 펀드상품 투자권유에서의 금융소비자문제-적합성원칙과 설명의무를 중심으로. *금융소비자연구*. 2(1), 1-51.
- 맹수석. (2013). 금융투자상품 판매시 금융기관의 설명의무: 대법원 2010. 11. 11. 선고 2010다55699 판결을 중심으로. *법학연구*. 24(1), 631-665.
- 박선중. (2011). 파생상품의 설명의무에 관한 연구: 국내외 최근 판결문 중심으로. *증권법 연구*. 12(2), 71-104.
- 박재홍. (2009). 자본시장법상 적합성원칙과 설명의무 규제에 대한 검토: 투자자보호와 자본시장의 자율성 제고를 중심으로. *경성법학*. 18(2), 205-229.
- 신현윤. (2011). 파생금융상품 거래시 고객에 대한 설명, 조언의무-독일 연방대법원 판결 (BGH, Urt. v. 22. 3. 2011 XI ZR 33/10)을 중심으로. *상사판례연구*. 24(2), 411-447.
- 유진, 손정국. (2012). 펀드 판매의 문제점과 개선 대책. *경제연구*. 33(1), 95-129.
- 이성립, 조유현, 이영애. (2014). 투자권유준칙상의 투자자 위험수용성향 평가척도의 검토. *소비자학연구*. 25(2), 121-141.
- 이희숙. (2012). 자본시장법 시행 전후 펀드투자자 만족도 비교와 영향요인. *소비자문제연구*. 42, 27-45.
- 임정하. (2013). 자본시장법상 금융투자상품의 개념적 고찰. *법학연구*. 21(2), 415-442.
- 전욱. (2008). 자본시장과 금융투자업에 관한 법률상의 금융투자자보호제도에 관한 고찰. *저스티스*. 107, 193-222.
- 정준우. (2003). 증권업자의 부당한 투자권유행위의 합리적 규제방안. *비교사법*. 11(3), 427-460.
- 최승재. (2010). 고객보호의무법리에 대한 연구. *증권법 연구*. 11(1), 1-41.
- 최영주. (2013). 금융투자업자의 설명의무의 범위에 관한 비판적 검토-키코통화옵션상품 관련 판례를 중심으로. *상사법연구*. 32(1), 421-446.
- 황진자. (2011). 금융상품 불완전판매와 소비자보호 법정책 방향. *한국소비자법학회학술총서 금융시장과 소비자보호*. 191-249.
- 한국투자자보호재단, www.invedu.or.kr.