



펀드투자자보호의 현황과 과제

2018. 4. 25

한국금융투자자보호재단 손 정국

들어가며

◆ 직관적

◆ 펀드투자자조사 & 펀드판매사 평가

◆ 외국의 정책 동향

분석 자료

◆ 투자자서베이

- 2007년부터 매년 실시
- 투자자 및 비투자자 약 2,500명 대상 서베이
- 서베이를 근간으로 논문 약 40편 발표

◆ 펀드판매회사 평가

- 2007년부터 매년 실시
- 약 28개 펀드판매회사 대상 평가

펀드투자자보호의 목적

- ◆ 펀드투자자들이
- ◆ **규제 받는 시장**에서
- ◆ 자신에게 **적합**한 펀드를 선택
- ◆ 은퇴 이후 대비
- ◆ 금융투자산업의 건전한 발전 도모
- ◆ 사회적 부담 완화

펀드선택

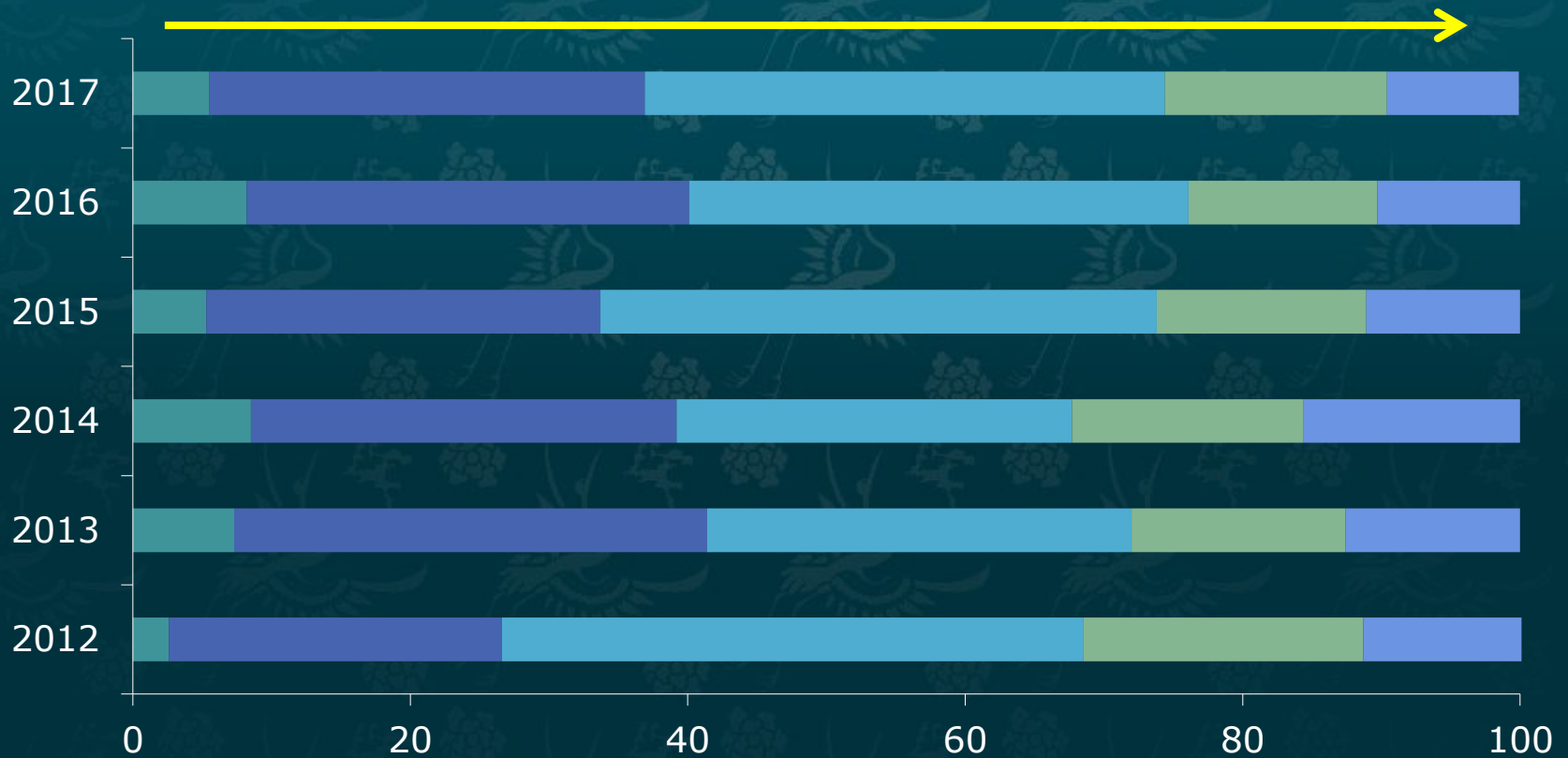
● 권유 받고 선택



펀드선택

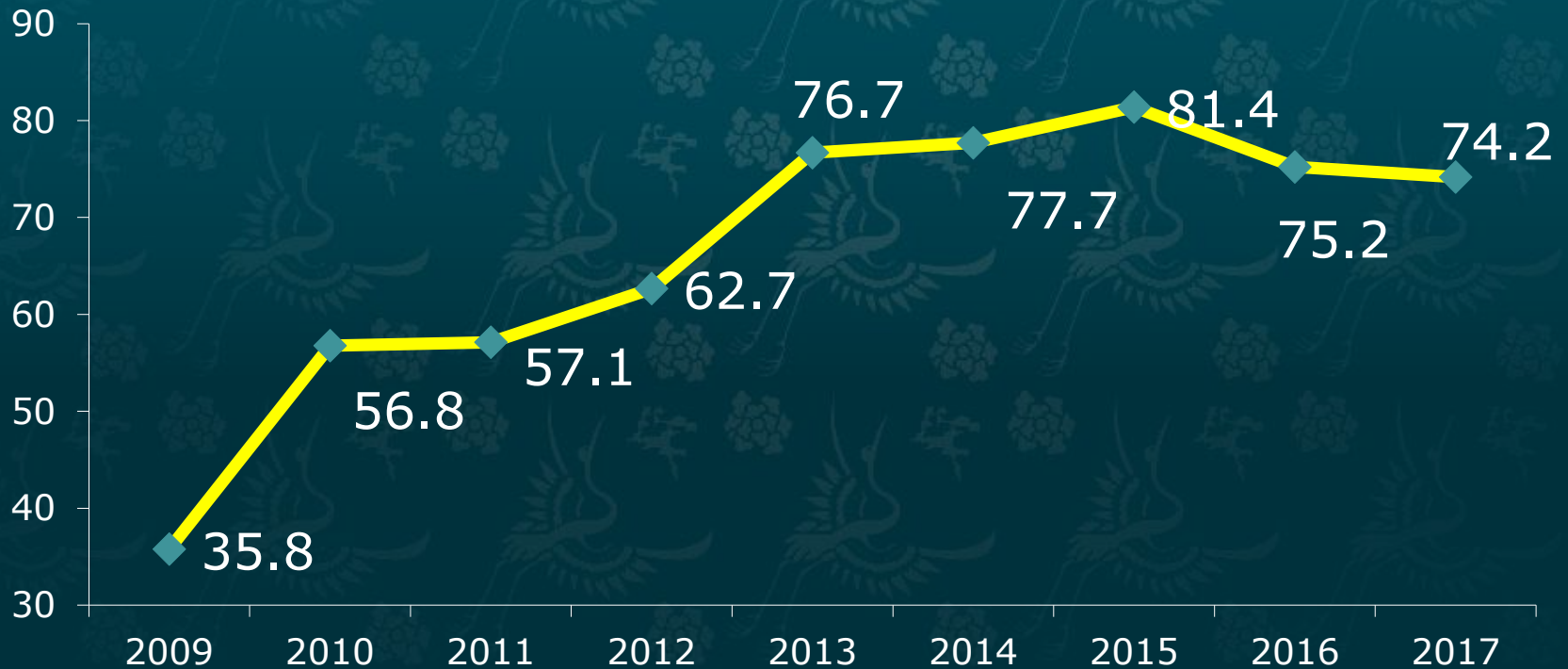
● 펀드 선택의 독립성

독립성



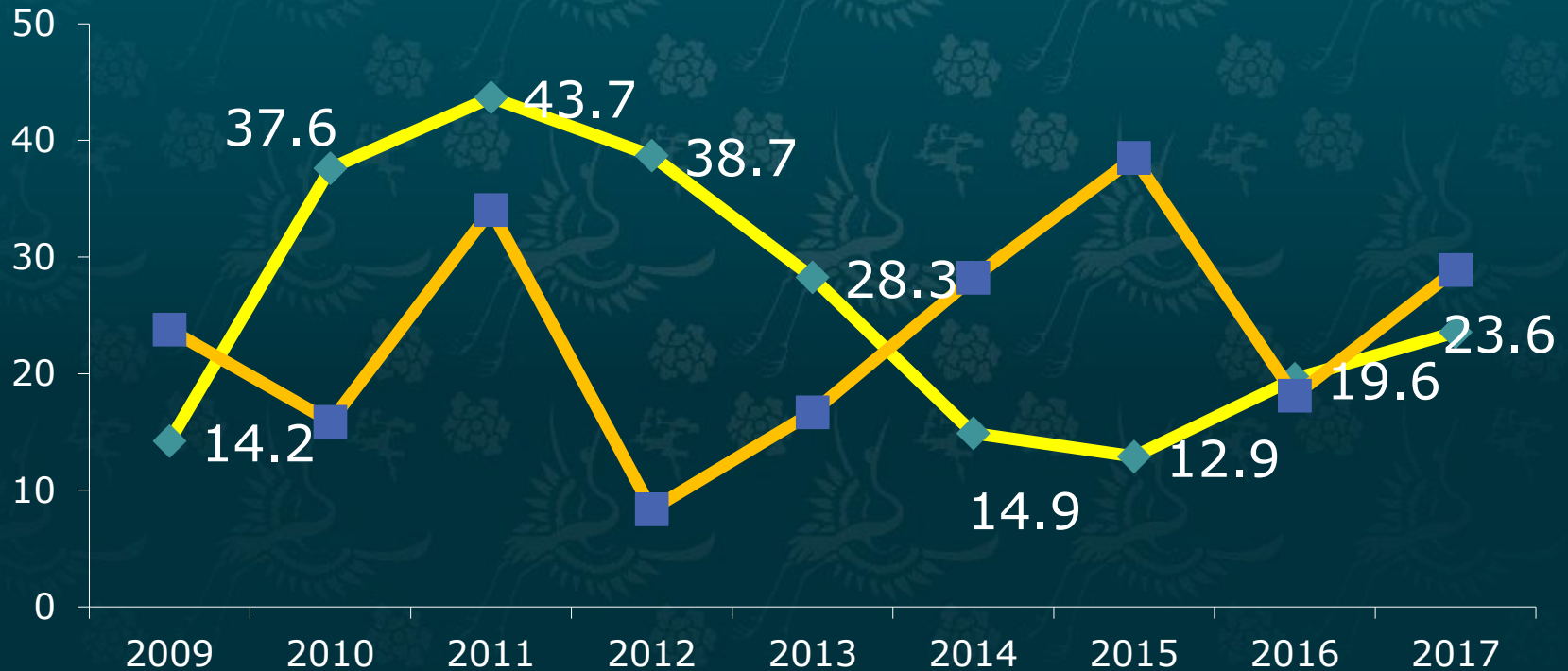
펀드 판매회사

● 적법 절차 준수



펀드 판매회사

- 추천 근거, 전문지식



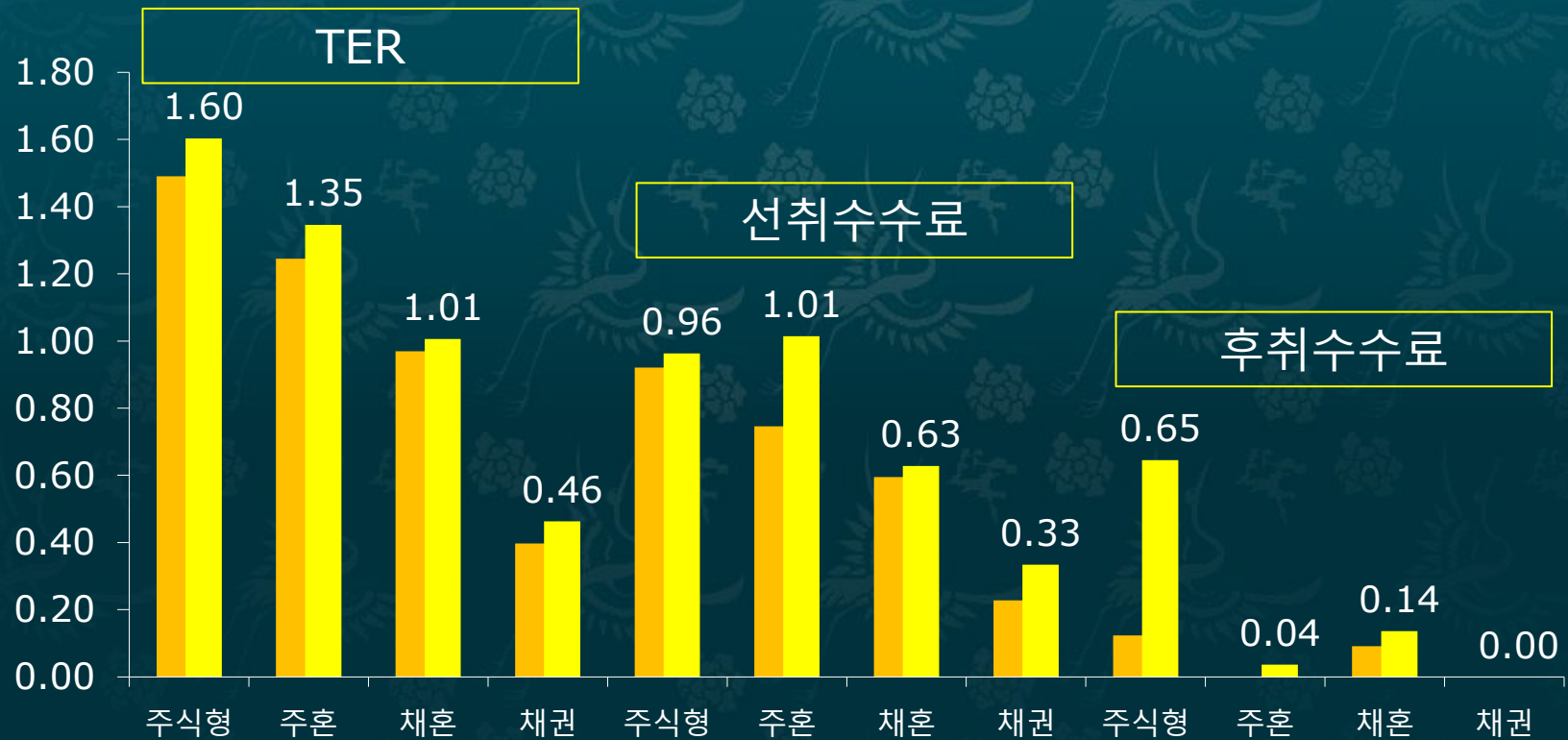
계열펀드

◇ 계열 펀드 판매 (3년 누적)



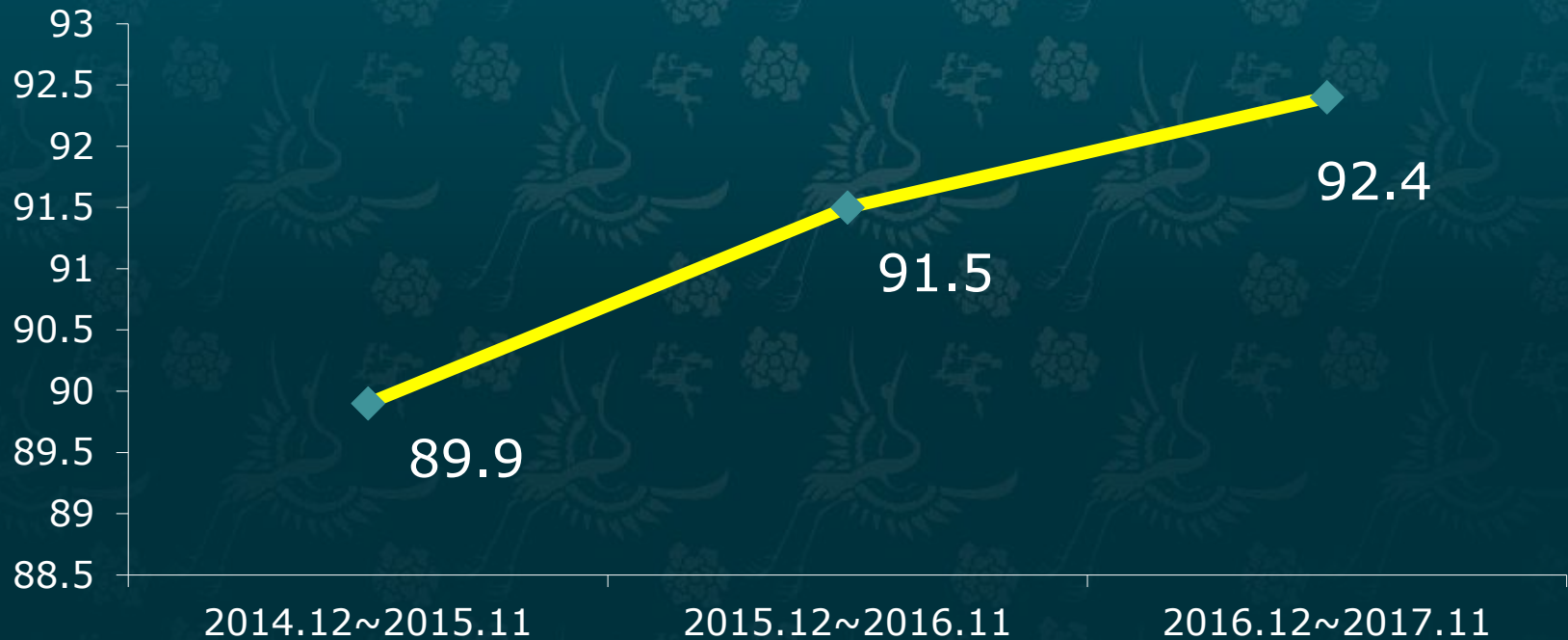
계열펀드

◆ 펀드 비용 (계열/비계열)



액티브 vs 패시브

- Wall Street's \$6 Trillion Man Fink Is Finally Worth \$1 Billion (Bloomberg, 2018. 4. 16)



BM 초과 수익률

연도	BM 초과수익률 평균 (%)
2014. 12 ~ 2015. 11	+1.77
2015. 12 ~ 2016. 11	-4.59
2015. 12 ~ 2017. 11	-1.53

펀드판매사의 행태

- 수수료 높은 펀드를 우선 판매
- 자사 계열 운용사 펀드를 우선 판매
- 중개(brokerage) 수수료 수입을 목적으로 특정 운용사의 펀드를 우선 판매
- 운용사가 직판하는 펀드와 계열판매회사가 판매하는 펀드의 운용 수익을 비교하면 후자가 수수료 공제 전에도 낮은 수준

✓ 「実証ファイナンスの視点からみた投資信託市場を巡る論点整理」(일본 FSA, 2009. 7. 22)

투자자 신뢰

방식①

방식②

일반 투자자

49.28

49.47

전문가

42.50

43.52

불만족

만족

일반투자자

공시 및 투자 권유
분쟁해결제도
금융역량 강화

상품 가입 후 관리

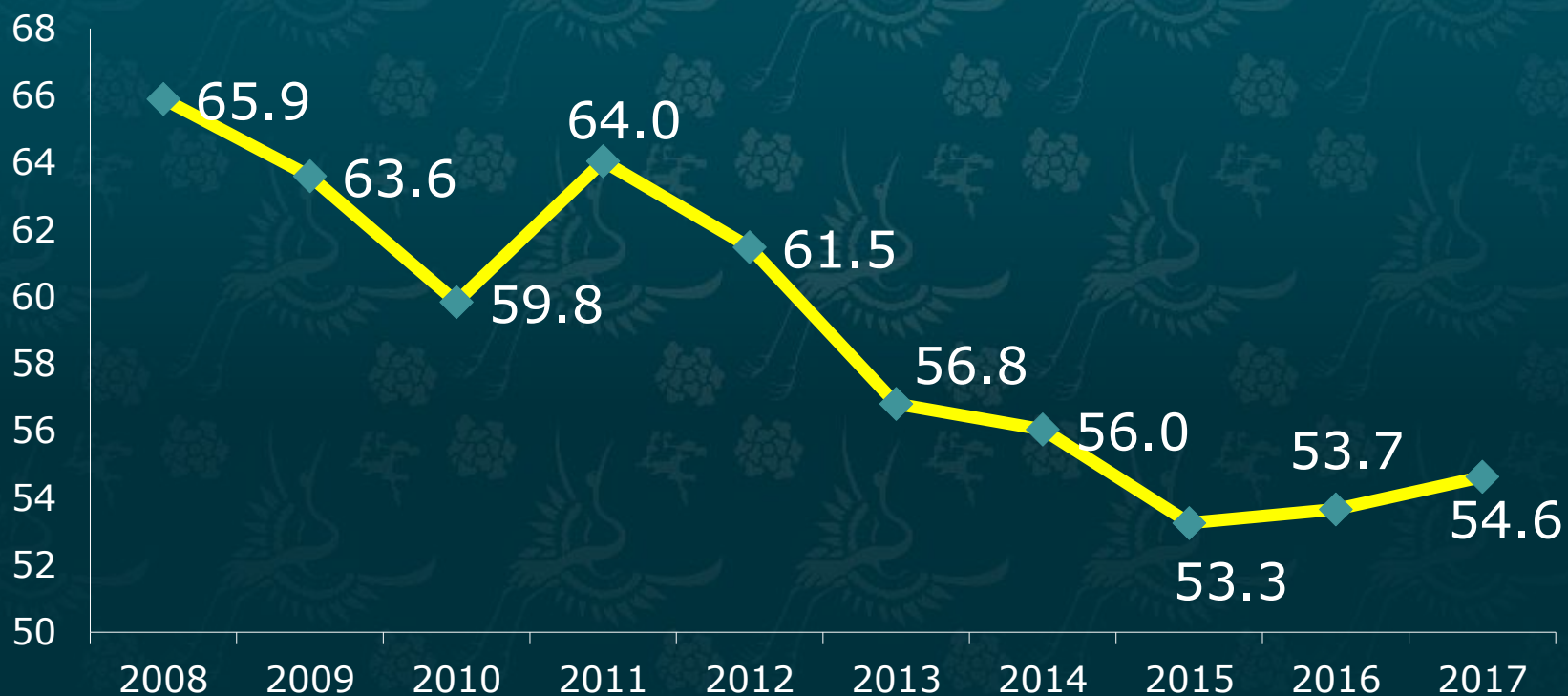
전문가

공시 및 투자 권유
투자자보호 체계
경쟁촉진과 시장개선

상품 가입 후 관리

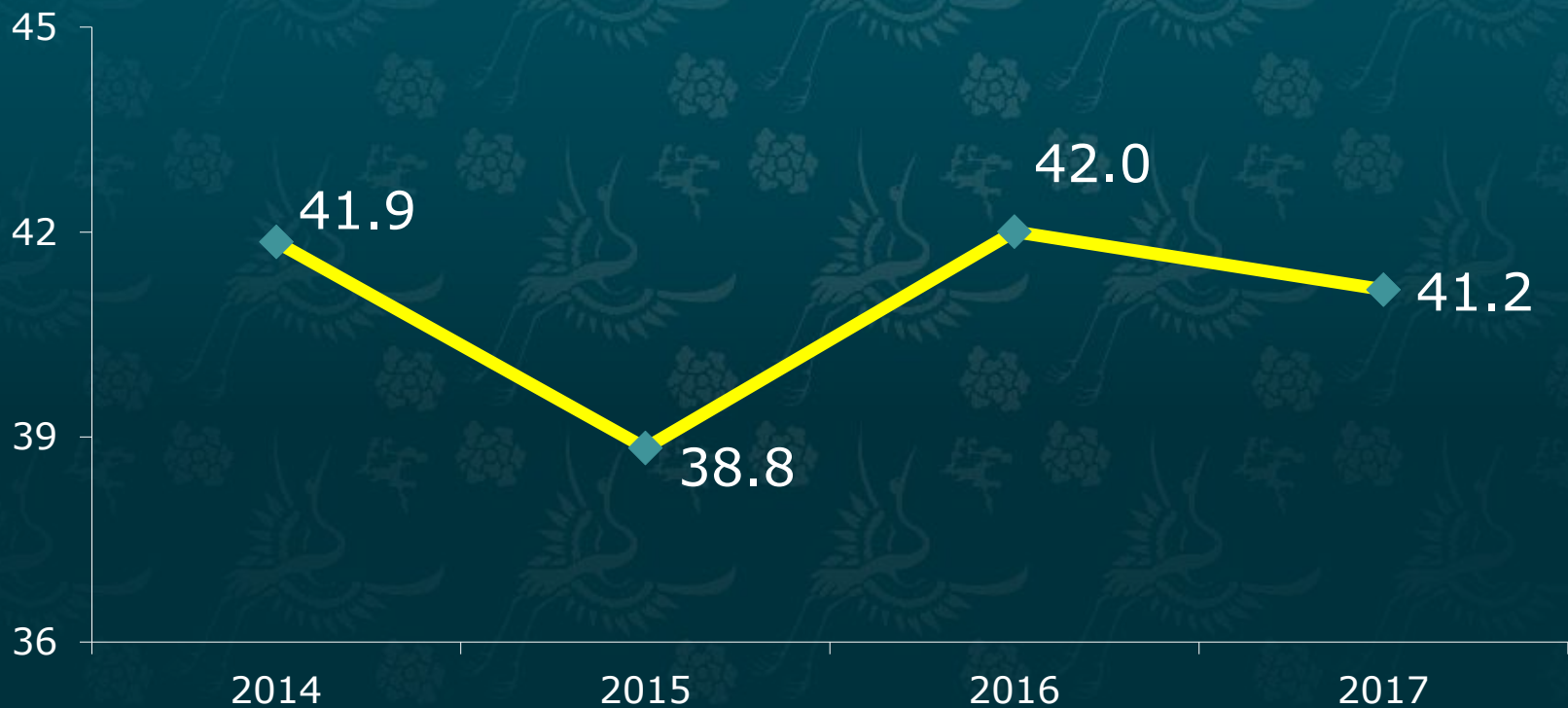
금융역량

● 펀드 지식



금융역량

● 일반 금융지식



자산운용보고서

◆ 읽지 않기 vs 읽기



자산운용보고서

● 읽지 않는 이유



투자자교육 효과

◆ 금융지식

- 펀드지식, 일반금융지식

◆ 금융태도

- 기대수익률, 손실감내율

◆ 금융행동

- 투자자산 비중, 경제적 노후준비

✓ 투자자교육 여부가 금융역량에 미치는 영향 분석 (금융연구, 2017.12)

규제에 대한 시각 (영국)

- ◆ Markets are in general **self correcting, with market discipline** a more effective tool than regulation or supervisory ~
- ◆ **Customer protection** is best ensured **not by product regulation or direct intervention** in markets, but by ensuring that wholesale markets are as unfettered and transparent as possible, ~ – Turner Review

규제에 대한 시각 (호주)

- ◆ The fundamental policy settings of the FSR regime were developed following the principles that are based on 'efficient markets theory', a belief that markets drive efficiency and that **regulatory intervention** should be **kept to a minimum** to allow markets to achieve maximum efficiency.
 - *Inquiry into financial products and services in Australia*

규제에 대한 시각 (미국)

- ◇ ~ due to the widely accepted faith in the **self-correcting nature** of the markets and the ability of financial institutions to effectively **police themselves**. More than 30 years of deregulation and reliance on self-regulation by financial institutions had
– FCIC Report

금융규제에 대한 시각의 전제

◆ 금융소비자/투자자의 합리성

- 적합한 금융/투자상품 선택

◆ 금융회사의 합리성/자기교정 능력

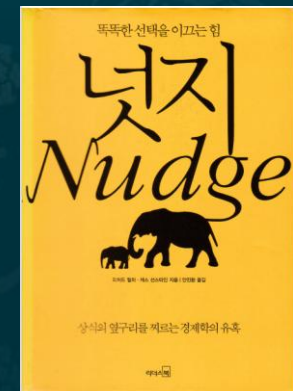
- 소비자/투자자들이 선택할 상품/혁신 도모



금융시장의 자율규제

행태경제학

- ◆ The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2017 was awarded to Richard H. Thaler *"for his contributions to behavioural economics"*.



행태경제학 정책 반영 (영국)

- ◆ Nudge Unit
- ◆ CFEB에서 MAS로 (2010)
- ◆ **MINDSPACE** (2010)
- ◆ **Product Intervention** (2011)
- ◆ Incentive 개선 (2012)
- ◆ 연금 자동가입 (2012. 10~)
- ◆ **FCA에 행태경제학 적용** (2013)

MINDSPACE

- Messenger
- Incentives
- Norms
- Defaults
- Salience
- Priming
- Affect
- Commitment
- Ego

CFEB Consumer
Research Report

01
CR01

**Transforming Financial Behaviour: developing
interventions that build financial capability**

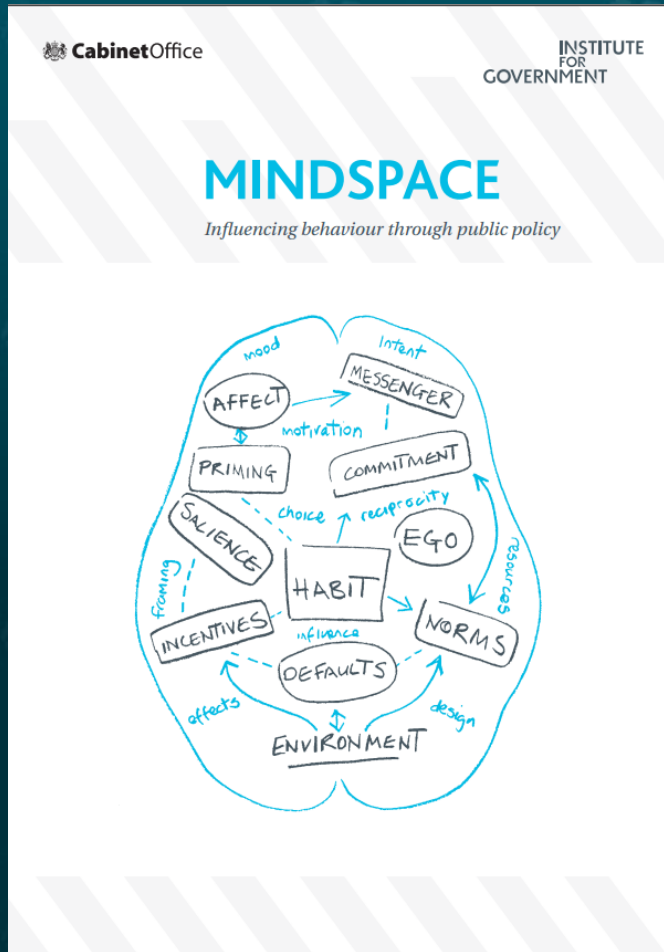
A Report for the Consumer Financial Education Body

Antony Elliott, Paul Dolan, Ivo Vlaev, Charles Adriaenssens & Robert Metcalfe

July 2010

cfeb consumer
financial
education
body

MINDSPACE



투자자보호 시리즈 5

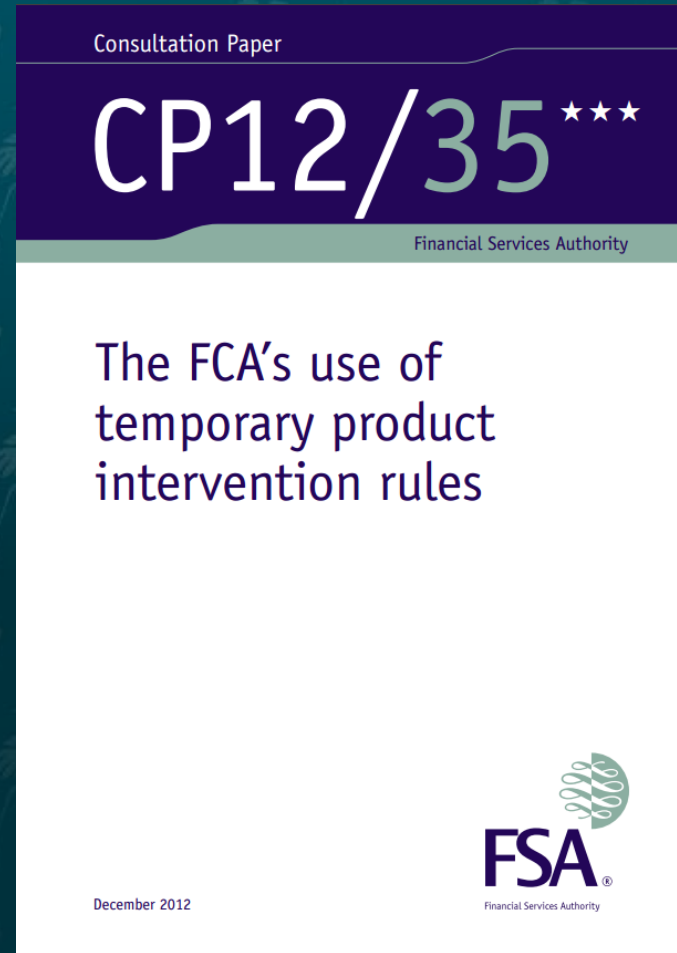
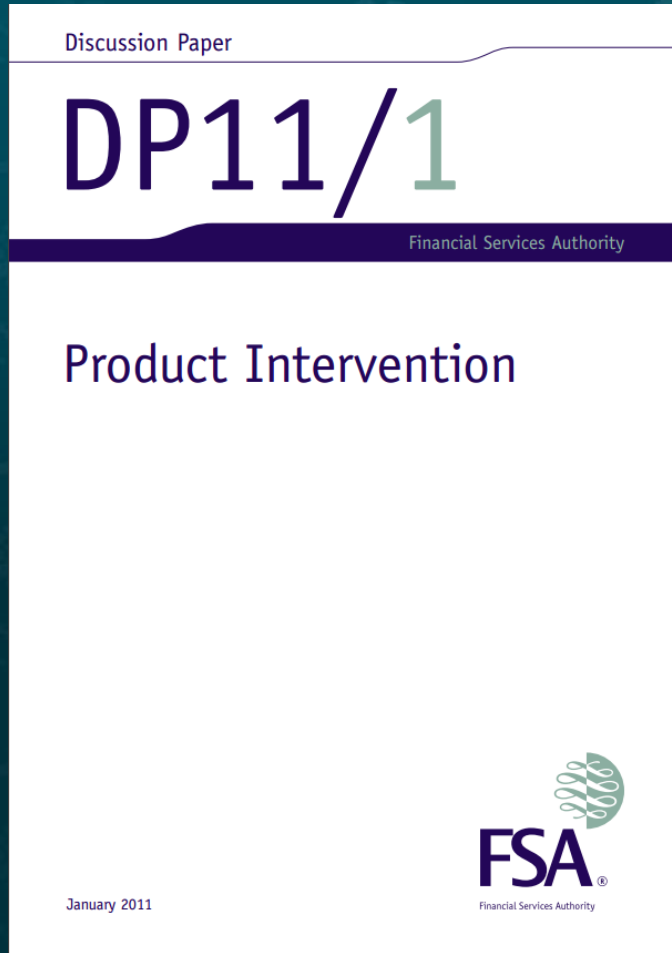
금융행동 바꾸기

Transforming Financial Behaviour
-developing interventions that build financial capability-

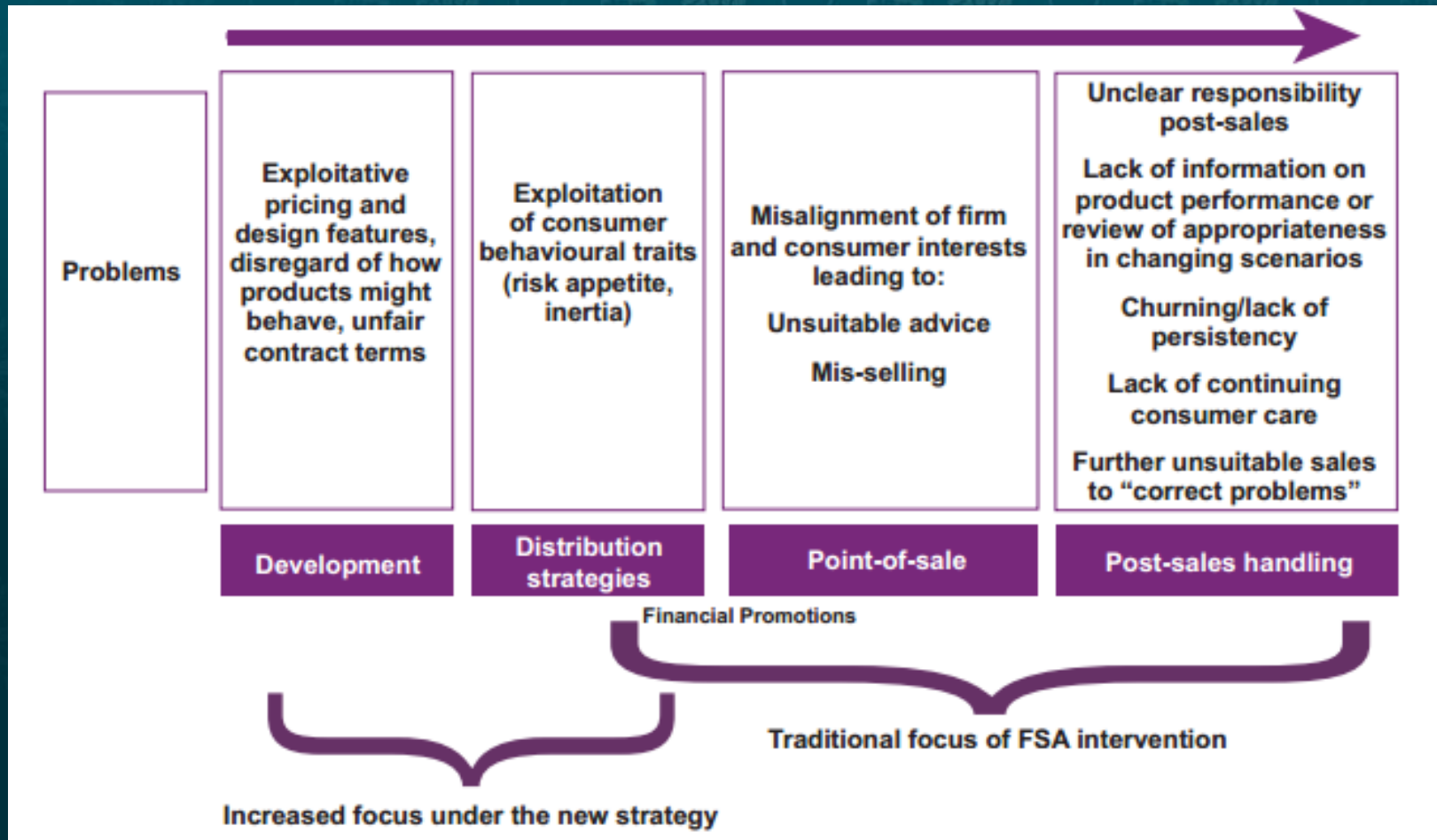
- 저자 : Antony Elliott, Paul Dolan, Ivo Vlaev, Charles Adriaenssens, Robert Metcalfe
- 발간 : The Money Advice Service
- 번역 : 투자자보호센터

한국투자자보호재단

Product Intervention



Product Intervention



FCA에 행태경제학 적용

Financial Conduct Authority



Occasional Paper No.1

Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority

April 2013

Kristine Erta, Stefan Hunt, Zanna Iscenko, Will Brambley



Financial Conduct Authority



Occasional Paper No.2

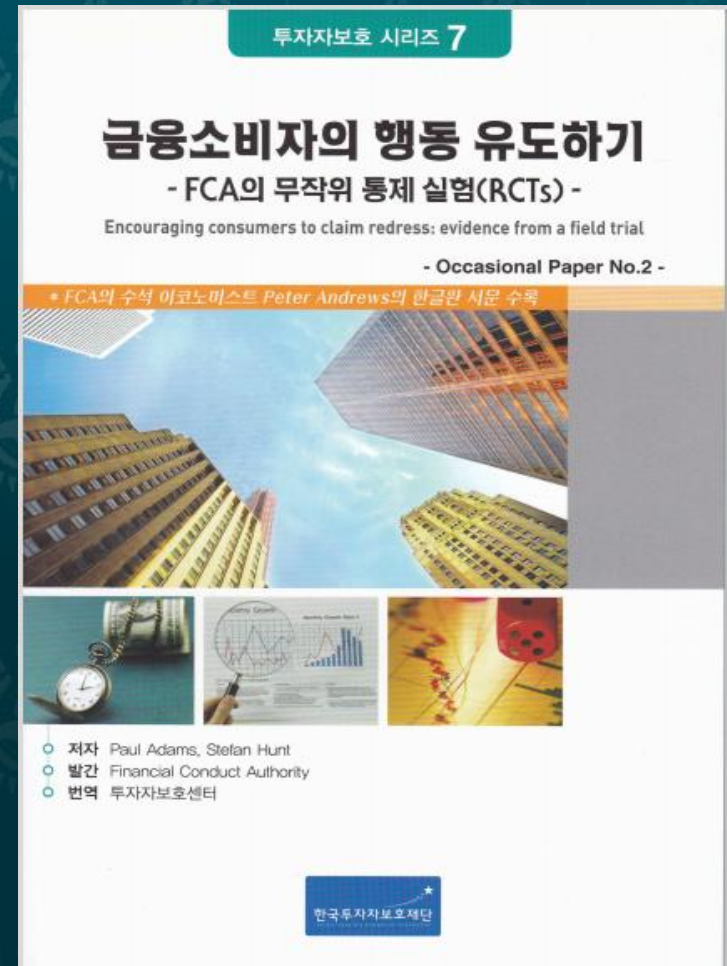
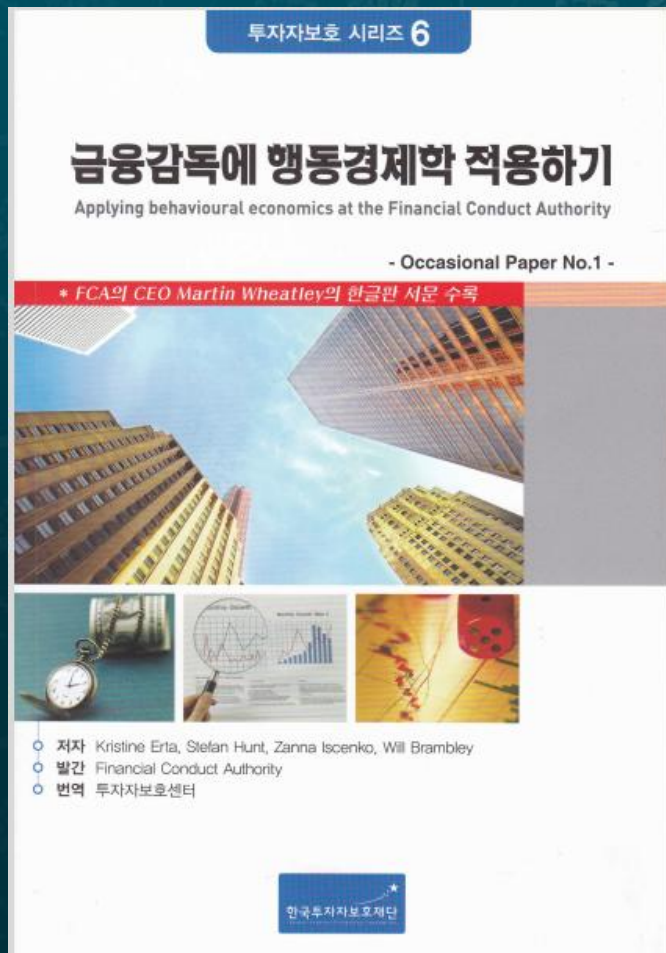
Encouraging consumers to claim redress: evidence from a field trial

April 2013

Paul Adams, Stefan Hunt



FCA에 행태경제학 적용



금융소비자 실태 조사

- Stimulating interest : Reminding savers to act when rates decrease (2015)
- Survey evidence that investors overvalue structured deposits (2015)
- The impact of annual summaries, text alerts and mobile apps on consumer banking behaviour (2015)
- Retirement income market study (2015)
- Credit card market study (2016)
- Asset management market study (2017)

행태경제학 정책 반영 (미국)

- ◆ OIRA
- ◆ Default Option / Auto Enrollment
- ◆ Executive Order 13707 (2015. 9. 15)
- ◆ 투자중개인 의무 강화
 - 노동부 규정 (Fiduciary Duty)
 - SEC 규정(안) (2018. 4. 19)

Executive Order 13707

- Using Behavioral Science Insights to Better Serve the American People : Section 1. Executive departments and agencies (agencies) are encouraged to: (i) **identify policies, programs, and operations** where applying behavioral science insights may yield substantial improvements in public welfare, program outcomes, and program cost effectiveness; (ii) **develop strategies** for applying behavioral science insights to programs and, where possible, rigorously test and evaluate the impact of these insights; (iii) **recruit behavioral science experts** to join the Federal Government as necessary to achieve the goals of this directive; and (iv) **strengthen agency relationships** with the research community to better use empirical findings from the behavioral sciences.

중개인의 의무 강화

◆투자자문업자 의무

- 수익자의 최선의 이익
- 수익자의 이익과 충돌 행위 금지

◆최선의 상품 vs 적합한 상품

- ① 자문이 본래의 업무에 단지 부수적(solely incidental) ② 자문에 대해서 별도의 보수를 받지 않는 경우

◆투자자들이 양자를 잘 구분하지 못함

노동부 규정

◆IRA에서만 매년 170억 달러

- 이해상충 투자 권유 인한 투자자 추가 부담
 - White House (2015. 2)

◆퇴직연금 관련 중개인에게 신인의무 적용

◆트럼프 대통령의 재검토 명령

◆2017. 6. 9로 시행일 연기

- 전면 시행 2019. 7월

◆노동부 월권 판결 (2018. 3)

SEC 규정(안)

- ◆ 의회에 통일된 규제 필요성 보고 (2011)
- ◆ 중개인 의무 강화 규정(안) (2018. 4. 19)
 - 투자자에게 권유와 관련된 이해상충 등 공개
 - 권유가 고객에 최상의 이익인 합리적 근거
 - 직접적이고 명확하게 자신의 법적 형태 전달
 - 중개인은 “자문업자” 표현 사용금지
- ◆ **모든 중개인**에게 적용
- ◆ 약 90일 간 의견 수렴 후 시행

행태경제학 정책 반영

◆ 호주

- Best Interest
- 이해상충 유발 가능한 보상 금지

◆ Worldbank

- 2015년도 “세계 개발 보고서”(2014. 12)
 - (mind, society, and behavior)

행태경제학 정책 반영

◆ OECD

- Implications of behavioural economics for mandatory individual account pension systems (2007)
- Financial literacy and education Russian Trust Fund (2013)
- Regulatory Policy and Behavioural Economics (2014)
- **Behavioural economics and financial consumer protection** (2017)

행태경제학 정책 반영

◆ European Commission

- 일반투자자의 투자의사결정에 대한 예비연구 (2010), “핵심정보문서”(KID) 반영 (2012)
- EU 3개 금융감독기구들이 KID가 최대한 도움이 될 수 있도록 위험, 투자실적, 비용 정보가 **제공되는 방식을 다양**하게 바꾸면서 효과를 비교 분석하는 추가 연구 진행 (2014)

우리나라

- ◆ 개인연금 ‘자동투자옵션’(default option)
- ◆ 1mm 글자 설명은 **불법** (대법원 2017. 4)
- ◆ 중요 내용은 광고 **최대글자의 1/3 이상** 크기
 - 대부업법시행령, 여신전문업법시행령
- ◆ 홈쇼핑 ‘눈가림 보험광고’ 손본다
 - 머니투데이 (2018. 4. 19)
- ◆ 금융연구원 용역과제

과제

- ◆ 정책의 대상과 정책의 실효성
- ◆ 금융소비자 보호의 패러다임 변경
 - 금융교육
 - 공시
 - 분쟁해결
 -

금융/투자자 교육

- ◆ 매우 중요하고 필요한 정책
- ◆ 대규모 인적, 물적 자원의 투입

보 도 자 료			
보 도	2018. 4. 16.(월) 조간	배 포	2018. 4. 13.(금)
책 임 자	방송통신위원회 이용자보호과장 천 지 현(02-2110-1540)	담 당 자	최 진 경 사무관 (02-2110-1543)
	금감원 불법금융대응단 팀장 이 명 규(02-3145-8521)		김 흘 선임조사역 (02-3145-8155)
	경찰청 경제범죄수사계 경정 박 찬 우(02-3150-2168)		최 진 용 경감 (02-3150-1777)

제 목 : 5300만명 대상 보이스피싱 피해예방 메시지 발송
- “검찰, 경찰, 금감원을 사칭하여 현금이나 계좌이체를 요구하면 100% 보이스피싱” -

금융교육 추진 경과

- ◆ 2003년 카드사태 이후 시작
- ◆ 금융교육 활성화 방안 (2013. 9)
- ◆ 투자자교육 강화 (2014. 2)
- ◆ 금융역량 제고방안 (2015. 10)
- ◆ 수요자 맞춤형 금융교육 추진방안 (2017. 1)

영국의 금융역량 국가전략

- ◆ 2000년대 이전부터 FSA 중심
- ◆ CFEB로 추진기관 변경 (2010)
- ◆ 2015년 금융역량 국가전략
 - **사람들의 실제 행태** 중시
- ◆ MAS가 금융역량 전략 수립 주도
 - 수립된 전략의 추진은 ‘금융역량 이사회’ (Financial Capability Board) 가 담당
 - MAS의 의장이 FCB 주재

미국의 금융역량 전략

◆ Financial Literacy & Education Comm.

- 연방부처/기관 대부분 참여 (CFPB 주도 역할)
- 2003년 설치 (금융이해력 및 개선법)

◆ 2016년 국가전략

- 금융이해력과 교육의 전통적 영역인 금융관련 정보제공 보다 **금융역량의 보다 넓은 관점** 강조
- 금융교육을 실시하면서 인간들이 **의사결정을 하는 여건**을 파악하는데 초점

금융/투자자교육

- 명확하고 측정 가능한 목표 설정
- 위험, 분산, 복리 등 금융 기본 개념
- 수수료와 비용, 사기예방, 복리 등 일반 투자지식
 - Study Regarding Financial Literacy Among Investors (SEC, 2012. 9)
- 금융소비자들이 이해할 수 있는 수준의 정보
 - Feedback from the financial education field (CFPB, 2013.5)
- Focus on minimum level of financial literacy
 - BOJ & FSA

(한국형) FCB

◆ 독립된 위원회

- 정부, 소비자단체, 금융업계 등 각계각층 참여

◆ MAS 이사회 + FCB

◆ 사무국

- 전략 수립 및 효과 평가를 위한 기초조사
- Feed back 및 성과 평가
- 평가 도구 개발 등

IFA 활성화

- ◆ 현실적 목표와 궁극적 목표의 간극 메우기
 - RDR doesn't try to change consumers' underlying behaviour, but aims to **lessen the harm and mistakes** this causes
 - M. Wheatley (2014. 10)
 - For many investors education cannot fully replacing financial advice in supporting sound investing
 - ICI (2014. 7)
- ◆ **자문비용 지급방식**
- ◆ 온라인 펀드 확대....

IFA 관련 서베이

(n=676)	반드시 이용	기회가 되면 이용	별로 없음	전혀 없음
비율	4.7	46.4	39.2	9.6



(n=346)	기존 이상	기존 동일	기존 이하
비율	18.8	69.4	11.8



(n=330)	자문비용	전문성	번거로움	신규제도	불신	기타
비율	21.8	8.8	8.5	16.4	42.7	1.8

금융회사 측면

- ◆ 위험이 높은 투자상품 판매 규제 강화
- ◆ 임직원 인센티브 체계 개선
 - 소비자보호 요소를 반영하고 판매실적 등과 과도하게 연동되지 않도록 유도
 - 금융소비자보호 모범규준 개정 (2016.12)

한계 인식

◆ 마케팅

- JP Morgan 사례

◆ Slippery vs Sticky

◆ 규제의 역할

◆ 공해규제