



온라인 펀드슈퍼마켓은 무슨 의미를 갖는가?

Korean Academic Society of Financial Planning

- 일 시 2014년 6월 19일 (목) 15:30 ~ 17:30
- 장 소 여의도 백상빌딩 5층 제4강의실
- 주 최 사단법인 한국FP학회, 한국투자자보호재단
- 후 원 한국FP협회

- 일정안내 -

주제 : 온라인 펀드슈퍼마켓은 무슨 의미를 갖는가?

사회 : 지범하 교수(한동대)

등록 (15:00~15:30)	
15:30~15:40	인사말씀 (한국FP학회장 이희숙 교수, 한국투자자보호재단 이사장 김인철)
15:40~16:10	주제발표 1. 펀드온라인슈퍼마켓이 금융투자자에 미치는 영향 박병우(한국투자자보호재단 상무이사)
16:10~16:40	주제발표 2. 온라인펀드슈퍼마켓 도입에 따른 펀드시장전망 및 FP의 대응방안 박광수(동의대 교수) , 김민정(충북대 교수)
16:40~17:10	지정토론
	좌 장: 김시월(건국대 교수) 토론자: 황진자(한국소비자원 약관광고팀장) 최재혁(마이다스에셋 자산운용사 대표) 양중식(펀드온라인코리아 이사)
17:10~17:30	질의 및 응답

:

Ⅰ 목 차 Ⅰ

〈주제발표 1〉

펀드온라인슈퍼마켓이 금융투자자에 미치는 영향 / 3

박병우(한국투자자보호재단 상무이사)

〈주제발표 2〉

온라인펀드슈퍼마켓 도입에 따른 펀드시장전망 및 FP의 대응방안 / 13

박광수(동익대 교수), 김민정(충북대 교수)

2014 FP학회 춘계세미나

주제발표 1

펀드온라인슈퍼마켓이 금융투자자에 미치는 영향

박병우(한국투자자보호재단 상무이사)

펀드온라인슈퍼마켓이 금융소비자에게 미치는 영향

2014. 6. 19.

한국금융투자자보호재단 

1. 온라인펀드슈퍼마켓이란?

○ 금융소비자가 여러 자산운용사의 다양한 펀드를
한 곳에서 비교하여 저렴한 비용으로 투자할 수 있
는 열린 구조의 펀드투자 플랫폼

⇒ 상품 선정에서 배치까지 어느 특정기관의 영향도
받지 않는 중립적인 판매채널

* 자산운용사(41개사), 펀드평가사, 한국예탁결제원,
한국증권금융 등 자산운용업계 47개사가 공동설립

2. 금융소비자에게 미치는 영향

□ 투자비용 절감

- 펀드슈퍼마켓 전용 S클래스펀드는 선취판매수수료가 없고 판매보수도 주식형이 0.35%에 불과

[타 판매사와의 투자비용 비교]

판매채널	선취판매수수료		판매보수	
	타사	펀드슈퍼마켓	타사	펀드슈퍼마켓
주식형 펀드	0.99%	-	0.89%	0.35%
채권형 펀드	0.36%	-	0.37%	0.15%

⇒ 펀드슈퍼마켓을 통해 동일한 주식형 펀드에 투자할 경우 최대 1.5%p 이상의 수익률 제고 가능

3

한국금융투자자보호재단 

2. 금융소비자에게 미치는 영향

□ 선택의 다양성 확대

- 국내 41개 자산운용사의 펀드 대부분을 판매
 - ⇒ 계열판매사가 없는 독립계 중소형 · 외국계 자산운용사의 펀드 구매가 용이
 - ⇒ 다양한 펀드 포트폴리오 구축 가능
 - 객관적 기준에 따라 공정한 펀드 정보 제공
 - ⇒ 금융소비자의 합리적인 판단 지원
- * 기존 판매사 온라인펀드몰은 계열자산운용사 펀드 등을 주로 추천

4

한국금융투자자보호재단 

2. 금융소비자에게 미치는 영향

□ 경쟁 촉진

○ 펀드투자비용 인하 유도

- 기존 판매사 비용 인하 및 각종 이벤트 실시

- ① A증권사 : 최저가격 보상제
- ② B증권사 : 펀드 이전 고객 대상 이벤트
- ③ C증권사 : 판매수수료 · 판매보수 반값 이벤트, 경품이벤트
- ④ D증권사 : 추천 펀드 가입 시 판매수수료 무료 이벤트

2. 금융소비자에게 미치는 영향

□ 경쟁 촉진

○ 고객서비스 향상

- 기존 판매사 서비스 강화를 통한 차별화 시도

- ① A증권사 : 채팅 및 전화를 통한 상담 서비스
- ② B증권사 : 접속 목적별 맞춤서비스 및 상담 서비스,
상품추천위원회를 통한 우수펀드 추천
- ③ C증권사 : 맞춤형 서비스 및 상담 서비스
- ④ D증권사 : 개인별 펀드 추천 및 보유 펀드 진단 서비스
- ⑤ E증권사 : 포트폴리오 비교 서비스

3. 문제점

□ 불완전판매

- 비대면 판매로 인해 법규상 판매절차의 형식적 이행

- 위험성향 파악, 상품 추천 및 설명 등 적합성 원칙 및 설명의무 준수 미흡 우려

※ 대면 상담과정 유무에 따른 문제인가?

우리파워인컴, 저축은행 후순위채, 동양 회사채 등

7

한국금융투자자보호재단 

3. 문제점

□ 접근성 부족

- 컴퓨터나 인터넷 활용 역량에 따른 접근성 차이 존재

- 인터넷 이용에 익숙한 20~40대의 평균 이용률도 25.8%에 불과(50~60대의 이용률은 14.8%)*

	남성	여성	20대	30대	40대	50대	60대
이용률	23.1%	21.3%	24.2%	31.5%	21.7%	16.4%	9.8%

[전체조사대상자 2,530명(남성 1,260명/여성 1,270명)]

* 2013 펀드 투자자 조사(한국금융투자자보호재단)

8

한국금융투자자보호재단 

3. 문제점

※ 온라인 펀드몰 이용 시 불편사항*

- ① 인터넷 사이트 이용 중 모르는 사항을 물어보기가
힘듦(23.4%)
- ② 최초 방문 시 이용절차가 까다로워 불편함(17.2%)
- ③ 투자자 성향 진단을 하기 어려움(12.5%)
- ④ 다양한 펀드 상품이 나오지 않음(11.2%)
- ⑤ 펀드 상품에 대한 설명이 자세하지 않음(10.5%)

* 2013 펀드 투자자 조사(한국금융투자자보호재단)

9

한국금융투자자보호재단 

4. 보완방안

- ☐ Independent Financial Advisor(IFA) 도입
 - 판매회사로부터 독립적인 위치에서 투자상품 선택을
돕는 자문을 제공하고 그 대가를 판매회사가 아닌
금융소비자로부터 받는 IFA 도입 필요
 - IFA의 현실적 한계
 - 전문성 또는 자문의 내용/수준
 - 금융소비자의 IFA 활용 여부
 - 무형서비스에 대해 비용을 지불하는 관행 부재
 - 감독 측면의 문제

10

한국금융투자자보호재단 

4. 보완방안

※ 기존 자문(상담)채널의 문제

- 기존 판매직원의 경우 판매와 연계된 인센티브 제도, 계열자산운용사의 존재 등으로 인해 금융소비자와의 이해상충 가능성 존재
 - 기존 자문(상담)채널도 한계 존재
 - 투자자문사의 경우 상대적으로 전문성을 갖추었으나 고액 자산가가 주고객(고비용)
 - FP·투자권유대행인의 경우 고객과 이해상충이 존재하고 전문성 미흡(FP는 법적 근거도 미흡)
- ⇒ 전문성, 독립성 등에서 전반적으로 미흡

11

한국금융투자자보호재단 

4. 보완방안

□ 현실적인 대안 도입 필요

- 엄격한 업무 규율 하에 기본적인 자문(상담)*을 저비용으로 수행하는 IFA제도 도입
 - * 펀드 검색, 비용·위험·구조 설명, 투자방법·절차 안내
- 단순·명료한 기준을 이용한 펀드 검색/추천 시스템
- 콜센터 효율성 제고 등을 통한 접근성 개선
- 금융교육을 통한 부분적인 금융소비자 역량 제고

12

한국금융투자자보호재단 

4. 보완방안

- 펀드온라인슈퍼마켓의 저변 확대
 - 단체(직장)가입을 통한 저변 확대
 - ~ 연금저축계좌
 - ~ DC형 퇴직연금 가입자 유치
 - ⇒ 직장 단위의 접근성 개선 용이
 - 펀드판매사이동제 활성화를 유도하기 위한 조치 강화

13

한국금융투자자보호재단 

4. 보완방안

- 자문(상담)에 대한 근본적 문제들
 - 소액투자자*를 위한 유료 자문(상담)이 가능한가?
 - * 평균 펀드 투자금액 4,970만원
 - (2013 펀드 투자자 조사, 한국금융투자자보호재단)
 - 금융회사로부터 실질적 독립이 가능한가?
 - 좋은 자문(상담)이란 무엇인가?
 - “자문(상담)” vs. “재무설계”

14

한국금융투자자보호재단 

2014 FP학회 춘계세미나

주제발표 2

**온라인펀드슈퍼마켓 도입에 따른
펀드시장전망 및 FP의 대응방안**

박광수(동의대 교수), 김민정(충북대 교수)

온라인펀드슈퍼마켓도입에 따른 펀드시장전망 및 FP의 대응방안

박광수(동의대) 김민정(충북대)

목 차

- I. 온라인펀드슈퍼마켓의 출범과 의미
- II. 우리나라 펀드시장에서의 펀드비용 구조와 현황
- III. 펀드비용과 수익률 및 금융서비스간의 관계
- IV. 온라인 펀드투자자의 특성 분석
- VI. 펀드시장 발전을 위한 정책제언 및 FP의 대응방안

I. 온라인펀드슈퍼마켓의 출범과 의미

2014년 4월 한국펀드시장에 온라인펀드슈퍼마켓이 도입되었다. 펀드슈퍼마켓은 투자자들이 여러 운용회사들의 펀드를 저렴한 비용으로 가입할 수 있도록 펀드의 수수료, 수익률 및 판매회사 등에 대한 정보를 한꺼번에 알 수 있도록 제공하는 온라인 플랫폼을 의미한다. 펀드투자자들은 펀드슈퍼마켓을 통해 다양한 펀드를 한 곳에서 비교 검색해 투자할 수 있으며 온라인 특성을 반영해 합리적인 비용으로 가입 가능한 것이 특징이다. 특히 펀드가입시 받는 선취수수료를 원칙적으로 면제하고, 펀드보수도 현행 오프라인 펀드에 비해 1/3 정도의 수준으로 유지한다고 표방하고 있어 펀드비용 측면에서 투자자에게 메리트를 줄 수 있을 것으로 예상된다.

펀드슈퍼마켓의 도입으로 펀드의 판매시장에도 변화가 있을 것으로 예상하고 있다. 우리나라의 펀드판매시장은 2000년대 중반 ‘펀드열풍’에 기반하여 주식형펀드시장을 중심으로 급속하게 성장하였으나, 2008년 글로벌 금융위기로 주식시장을 비롯한 금융시장의 침체로 침체국면이 지속되는 상황이다.

< 표 1> 펀드유형별 수탁고 추이(공모+ 사모)

(단위: 억원, %)

	주식	혼합형	채권	MMF	기타	합계
2004	89,156	354,553	767,130	606,539	83,815	1,901,193
2005	332,309	458,864	517,245	658,116	201,560	2,168,094
2006	501,443	491,090	511,222	583,943	336,633	2,424,331
2007	1,355,897	460,272	411,558	478,590	490,269	3,196,586
2008	839,427	342,550	312,603	906,152	497,356	2,898,088
2009	1,150,439	308,874	469,326	724,249	549,255	3,202,143

2010	1,029,119	332,564	533,778	676,687	639,757	3,211,905
2011	874,641	286,883	453,103	538,830	645,471	2,798,928
2012	862,623	287,698	472,509	639,856	836,365	3,099,051
2013	800,563 (24.1)	327,590 (9.9)	561,150 (16.9)	670,902 (20.2)	955,912 (28.8)	3,316,117 (100.0)

자료: 금융투자협회

주1) 혼합형 = 혼합주식+ 혼합채권

기타 = 파생상품 + 부동산 + 실물 + 재간접 + 특별자산

장기간에 걸친 주식시장의 침체로 많은 펀드투자자들이 펀드시장에서 이탈하는 현상까지 나타나고 있는 상황에서 온라인펀드슈퍼마켓의 도입은 펀드시장에 활력소가 될 것으로 기대하고 있다. 중장기적인 관점에서 볼 때 부동산에 과도하게 치우쳐 있는 우리나라 가계의 자산보유 구조나 100세시대의 도래 등으로 판단할 때 펀드시장의 활성화는 자본시장의 발전 뿐 아니라 100세 시대에 대비한 개인재무관리 측면에서도 매우 중요한 요인이 되고 있다.

한편, 현재 우리나라의 펀드판매시장은 대기업 및 대형금융계열사가 과점적으로 지배하는 형태를 취하고 있으나 다수의 자산운용사들이 지분을 분산 소유한 펀드슈퍼마켓의 도입으로 특정회사에 의한 펀드판매시장 지배가 어려워져 펀드판매시장의 경쟁이 촉진될 것으로 전망되고 있다. 특히 상품선정에 있어서도 평가등급이나 수익률 등 객관적 지표를 기준으로 운용되고 오프라인시장에서 펀드판매권유를 위해 상품선정에 영향을 주었던 대기업이나 대규모 금융계열여부나 수수료 등의 요인이 원천적으로 배제되는 효과가 있을 것으로 기대하고 있다. 자산운용회사들이 판매채널 확보에 대한 부담을 덜고, 다양하고 창의적인 상품을 개발하여 판매할 수 있는 시장환경이 조성될 수 있다. 특히, 금융지주계열 등 대형 자산운용사에 비해 판매망이 취약한 중소형 자산운용사 등에게는 영업 활성화의 중요한 계기로 작용할 수 있을 것으로 기대된다.

<표> 계열사 펀드판매 현황(공모펀드기준)

(%, 억)

	상위5개 판매사평균	상위10개 판매사평균	계열사판매액 (설정기준)	총설정액대비 계열사 판매비중
2007	51.5	55.0	977,833	48.92
2008	52.3	52.4	1,030,973	45.47
2009	62.8	56.7	934,253	42.75
2010	62.7	56.2	811,431	42.96
2011	62.3	55.1	701,445	40.03
2012	62.3	55.9	727,918	41.16
2013	64.7	56.8	694,055	41.52
2014.3	62.7	55.1	696,844	39.49

자료 : 금융투자협회

우리나라의 펀드시장 구조는 계열 자산운용회사의 판매비중이 40%수준에 이르는 과점적 판매채널 구조로 경쟁 부족 등 투자자에게 피해를 야기하는 문제점이 꾸준히 제기되어 왔

다. 이에 따라 2013년 4월부터 금융당국은 계열사 펀드의 몰아주기 관행을 막고자 ‘50% 룰’을 도입했다. 50% 룰이란 증권사, 은행, 보험사 등이 계열 자산운용사의 신규 펀드 판매 비중을 연간 판매금액의 절반 이하로 제한해야 한다는 규제를 말한다.

50% 룰의 도입에도 불구하고 2014년 3월말 현재 계열 자산운용사의 판매비중을 보면 상위 5개 판매사의 경우 평균 62.7%이고, 상위 10개 판매사의 평균은 55.1%를 차지하고 있다. 특히 전체 판매액 중 40%에 해당하는 규모가 계열사의 판매로 나타나고 있어 직간접적인 금융소비자의 후생침해가 있을 것으로 판단된다. 실제 2007년의 펀드열풍시 특정 계열에 대한 펀드쏠림 현상은 이후 2008년 글로벌금융위기사 펀드시장의 침체를 가중시키는 요인으로 작용하였다. 펀드슈퍼마켓의 도입은 이러한 과점적 구조하에 있는 펀드판매시장의 경쟁을 촉진시켜 펀드시장의 효율성을 높이고 이에 따른 수수료 인하 등 고객지향적인 펀드시장의 발전을 기대하고 있다.

본 연구는 펀드슈퍼마켓의 출범과 더불어 우리나라 펀드시장의 변화에 대한 전망과 FP들의 대응방안에 대하여 논의하고자 한다. 본 논문의 구성은 II장에서는 우리나라 펀드시장에서의 펀드비용구조와 현황에 대하여 알아보고 III장에서는 펀드비용, 펀드수익률 및 금융서비스 사이의 관계에 대하여 논의를 진행한다. IV장에서는 우리나라 온라인 펀드투자자의 특성을 분석하여 펀드슈퍼마켓 출범에 따른 영향과 전망에 대하여 논의한다. 마지막으로 V장에서는 향후 펀드슈퍼마켓의 출범과 더불어 펀드시장의 발전을 위해 필요한 정책방향과 이에 따른 FP들의 대응방안을 검토한다.

II. 우리나라 펀드시장에서의 펀드비용 구조와 현황

펀드슈퍼마켓의 가장 큰 장점은 하나는 다양한 펀드를 동시에 비교가능할 뿐 아니라 펀드의 판매비용이 다른 판매채널에 비하여 저렴하다는 점이다. 본 장에서 우리나라 펀드의 비용구조를 현황을 살펴보고 과연 펀드슈퍼마켓 출범에 따라 펀드비용절감효과의 정도와 금융소비자의 후생증대에 기여할 수 있는 바를 검토하고자 한다.

1. 펀드비용¹⁾의 구조

펀드투자자가 펀드 거래시 부담하는 펀드비용 또는 펀드수수료는 크게 펀드약관에 명시되어 있는 명시적 비용과 펀드매니저가 펀드를 운용하면서 발생하는 매매중개수수료 등의 암묵적 비용으로 구분할 수 있다.²⁾ 명시적 비용은 신탁보수와 기타비용으로 구성된 총비용비율(TER)과 판매수수료로 구성되는데 현재 금융투자협회의 공시자료로 공시되고 있다.

총비용비율(TER)은 다시 펀드보수와 판매수수료로 나누어 볼 수 있다. 펀드보수 또는 신탁보수는 펀드를 보유한 기간에 비례하여 순자산 대비 일정 비율로 펀드에서 지급하는 비

1) 펀드비용과 관련하여 여러 가지 용어가 뒤섞여 사용됨으로써 투자자들에게 상당한 혼란을 야기하고 있다. 본 연구에서는 이를 몇가지로 구분하여 필요시 일반적으로 사용되는 용어와 혼용하여 사용하기로 한다.

2) 암묵적 비용 중 가장 대표적인 위탁매매비용이 펀드수익률에 미치는 연구는 조성빈(2014)를 참고하시오.

용을 의미하는데 여기에는 운용보수, 판매보수, 수탁보수, 사무관리보수가 있다. 판매수수료는 펀드투자자가 펀드를 판매한 판매자에게 1회에 한하여 직접 지불하는 수수료를 의미한다. 판매수수료는 부과방식에 따라 매입 시 지급하는 선취판매수수료와 매각 시 지급하는 후취판매수수료가 있다. 이외에 장기투자를 우대하는 방식으로 부과하는 수수료로 펀드의 투자기간에 따라 판매보수가 일정 비율로 체감함에 따라 일정기간 경과후에는 낮은 수준의 판매보수를 적용하는 방식인 이연판매수수료가 있다. 신탁재산의 운용과 관련되어 소요되는 각종 비용은 투자자 부담으로서 펀드의 신탁재산에서 지급된다. 기타비용에는 차입금 이자, 소송비용, 회계감사비용, 유가증권 예탁비용 및 신탁재산의 운용에 소요되는 각종 비용이 포함된다.³⁾

<그림 1> 펀드비용의 구조

운용보수	판매보수	수탁보수	사무관리 보수		
펀드보수(신탁보수)				기타비용	
총비용비율(TER ; Total Expense Ratio)					판매수수료
명시적 비용					암묵적 비용
펀드비용(펀드수수료)					

2. 우리나라 펀드의 펀드비용 현황

우리나라의 경우 공모펀드의 각종 보수와 수수료의 현황을 살펴보면 다음과 같다.

<표 1>은 펀드의 설정연도를 기준으로 공모 국내주식형 펀드의 거래비용을 구성 요소별로 정리한 것이다.

<표 1> 펀드유형별 펀드비용현황(2014년 3월말 현재 공모펀드기준) (단위:%)

펀드유형	보수					기타 비용 (B)	TER (A+B)	수수료		매매 중개수수 료율
	운용	판매	수탁	일반	총보 수(A)			선취	후취	
주식	0.618	0.892	0.034	0.019	1.404	0.02	1.43	0.99	2.05	0.2195
혼합주식	0.697	0.749	0.036	0.018	1.443	0.04	1.48	0.94	1.00	0.3276
혼합채권	0.327	0.641	0.027	0.017	1.000	0.02	1.02	0.58	0.98	0.1116
채권	0.225	0.374	0.024	0.015	0.481	0.02	0.50	0.36	1.35	0.0074
재간접	0.281	0.824	0.041	0.022	1.165	0.02	1.18	0.97	0.65	0.0629
단기금융	0.070	0.148	0.018	0.010	0.243	—	0.25	0.24	—	0.0030
파생형	0.367	0.495	0.021	0.015	0.619	0.01	0.63	0.70	2.87	0.1687

3) 2008년 6월말이후 매매중개수수료분은 기타비용에서 제외하고 TER을 계산하고 별도로 공시하고 있다.

부동산	0.800	0.687	0.047	0.035	1.228	0.44	1.67	1.39	1.00	0.0359
특별자산	0.304	0.151	0.021	0.029	0.447	0.76	1.21	0.95	-	0.0044
합계	0.343	0.505	0.026	0.016	0.816	0.02	0.84	0.9	1.07	0.1105

자료 : 금융투자협회

주) 각 자료는 공모펀드를 대상으로 하고 모펀드와 종류형 운용펀드는 취합대상에서 제외

주) 조화일을 기준으로 각 펀드의 보수와 수수료가 있는 펀드를 대상으로 순자산총액으로 가중평균한 수치임

<표 1>을 보면 부동산 펀드의 총비용비율(TER)이 가장 높으며 이는 부동산펀드의 특성상 운용보수가 상대적으로 높는데 기인한다. 또한 우리나라 펀드비용구조의 가장 특징의 하나는 부동산펀드를 제외한 모든 펀드유형에서 판매보수는 운용보수를 초과하고 있어 판매 채널 중심의 펀드비용 책정이 이루어지고 있음을 반영하고 있다고 하겠다.

한편 혼합주식형의 펀드유형은 총비용비율(TER)이 주식형을 초과하고 있으며 매매중개수수료율도 모든 펀드유형중에서 가장 높은 것으로 나타나고 있다. 이는 혼합주식이 상대적으로 높은 비용을 보이는 펀드유형이며 비효율적인 측면을 내포하고 있음을 나타내고 있다.

다음으로 기간별로 펀드비용의 변화를 살펴보기 위해 공모주식형을 대상으로 펀드비용의 추이를 살펴보았다.

<표 2> 주식형 공모펀드의 펀드비용 추이

(단위:%)

기준일자	보수					기타 비용 (B)	TER (A+ B)	판매수수료		매매, 중개수수 료율
	운용	판매	수탁	일반	총보 수(A)			선취	후취	
2003	0.517	1.281	0.041	0.036	1.713	-	-	0.86	0.00	-
2004	0.590	1.348	0.04	0.031	1.865	-	-	0.93	1.00	-
2005	0.672	1.433	0.039	0.027	2.061	-	-	0.97	0.99	-
2006	0.702	1.400	0.042	0.024	2.116	0.35	2.44	0.96	1.00	-
2007	0.748	1.230	0.046	0.023	1.999	0.27	2.21	1.01	0.99	-
2008	0.747	1.266	0.042	0.023	2.004	0.07	2.07	0.99	0.72	0.3900
2009	0.754	1.237	0.043	0.023	2.010	0.06	2.07	0.99	0.50	0.4336
2010	0.736	1.008	0.042	0.022	1.779	0.03	1.81	1.00	1.00	0.2915
2011	0.695	0.920	0.038	0.021	1.652	0.03	1.68	0.99	1.53	0.3927
2012	0.664	0.837	0.037	0.020	1.538	0.03	1.57	0.98	1.75	0.2750
2013	0.610	0.743	0.034	0.019	1.389	0.02	1.41	0.99	2.01	0.2174
2014.3	0.618	0.892	0.034	0.019	1.404	0.02	1.43	0.99	2.05	0.2195

자료 : 금융투자협회

주) 각 자료는 공모펀드를 대상으로 하고 모펀드와 종류형 운용펀드는 취합대상에서 제외

주) 조화일을 기준으로 각 펀드의 보수와 수수료가 있는 펀드를 대상으로 순자산총액으로 가중평균한 수치임

2014년 3월말 현재 생존하고 있는 공모주식펀드의 평균적인 총 보수는 1.43%였다. TER 이 집계된 2006년이후의 주식형 공모펀드의 총비용비율(TER)을 살펴보면 2006년의

2.44%에서 지속적으로 하락하여 2014년 3월말 현재 1.43%를 보이고 있다. TER의 구성요소별로 이러한 하락요인을 살펴보면 운용보수, 판매보수, 수탁보수 등 대부분의 항목이 모두 하락하는 추세를 보이고 있으며 특히 판매보수의 하락이 두드러지는 것으로 나타났다.

우리나라의 펀드비용의 수준을 국제적으로 비교하면 <표 3>과 같다. 우리나라 펀드의 펀드비용과 비교할 때 외국펀드 펀드비용의 가장 특징적인 점은 총비용비율(TER)에서 운용보수가 차지하고 있는 비중이 매우 높다는 점을 확인할 수 있다. 대부분의 국가에서 총비용비율(TER)은 대부분 운용보수로 구성된다. 반면 우리나라에서는 기타보수의 비중이 높은데 이는 판매보수가 여기에 포함되어 있기 때문이다. 외국의 경우 대부분 판매보수가 존재하지 않으며 대신 일회성 비용인 판매수수료의 비중이 매우 높다. 아일랜드, 독일, 영국 등 많은 국가에서 4%가 넘는 판매수수료의 비중을 보이고 있다.

원승연·한상범(2011)은 우리나라에서 판매보수가 총비용비율(TER)에서 차지하고 있는 비중이 높은 이유는 1996년 이후 투자신탁회사가 자산운용과 판매가 분리되는 제도적 변화과정에서 판매보수와 운용보수가 분리되었는데, 정부의 법체계나 정책이 판매보수의 비중이 높은 펀드비용의 체계를 강화시키는 방향으로 이루어졌기 때문이라고 설명하였다.⁴⁾

<표 3> 주요국의 주식펀드의 펀드비용(2007년말 기준)*

(단위 : %)

	운용보수	기타보수**	총비용비율(TER)	판매수수료***
벨기에	0.93	0.25	1.18	2.60
룩셈부르크	1.48	0.38	1.86	4.60
아일랜드	1.44	0.33	1.77	4.20
오스트리아	1.69	0.02	1.71	4.45
독일	1.22	0.08	1.30	4.30
이태리	1.99	0.20	2.19	1.65
영국	1.37	0.09	1.46	4.05
AsiaPacific	1.23	0.34	1.57	0.30
미국	0.48	0.30	0.78	1.90
평균	1.30	0.22	1.53	3.12
한국	0.75	1.46	2.21	0.28****

자료 : Martijn Cremers etc (2011). "The Mutual Fund Industry Worldwide: Explicit and Closet Indexing, Fees, and Performance"에서 제작성한 것임.

주 *) 외국의 경우 2007년말 기준 주식형펀드를 대상으로 순자산기준 가중평균한 값임

주 **) 한국의 경우 기타보수에 판매보수가 포함

주 ***) 판매수수료는 1년보유 기준이며 한국은 2007년 공모주식형(모펀드 및 클래스포함) 1,580개 펀드의 단순평균임

- 4) 투자신탁회사가 자산운용회사와 판매사가 분리된 이후 판매보수와 판매수수료가 구분되었는데 우리나라에서는 외국과는 달리 판매보수가 판매사에게 지급하는 비용으로 인식되었다. 그런데 대체로 판매보수는 운용보수에 비해 높게 책정되었는데 이는 신설자산운용사가 은행, 증권 등 금융회사의 자회사 형태로 설립되어 판매를 금융모회사에 크게 의존하였을 뿐 아니라 금융모회사의 우월적 지위에 의해 판매보수가 운용보수에 비해 높게 책정된 것으로 판단된다. 특히 1999년 대우채 환매사태 당시 미지급 지급부담을 판매사와 운용사에게 각각 70%와 30%씩 부담시키는 정책조치로 판매보수가 총보수의 60-70%수준으로 결정하는 관행이 시작된 것으로 보인다.(원승연·한상범2011)

국제비교를 위해 계산한 우리나라의 주식형공모펀드의 판매수수료는 평균적으로 0.28%였는데 여타 국가에 비해 극히 낮은 수준을 보이고 있다. 이것은 2007년 당시 대부분의 펀드가 판매수수료 없이 펀드보수만으로 펀드비용이 구성되어 있기 때문이었던 것으로 보인다. 즉, 한국 주식펀드의 경우 펀드의 판매비용이 판매수수료보다는 주로 판매보수의 형태로 구성되었음을 확인할 수 있다. 이는 명시적으로 당장 인식되는 판매수수료보다는 당장 인식하기 어려운 판매보수를 선호한 결과라고 볼 수 있다.

III. 펀드비용과 수익률 및 금융서비스간의 관계

1. 펀드비용과 수익률의 관계

일반적으로 펀드 비용이 수익률에 미치는 부정적인 효과는 명확하다. 대부분의 연구가 펀드비용이 수익률을 하락하는 것을 지지하고 있다. 다만 펀드보수를 차감한 이후 펀드수익률과 펀드비용간의 관계는 다소 불분명한 것으로 나타나고 있다. 원승연·한상범(2011)의 연구에서는 펀드보수가 운용성과를 하락시키며 특히 판매보수가 운용보수에 비해 더 많이 운용성과를 하락시킨다고 보고하고 있다. 특히 보수가 높은 펀드가 판매사의 펀드선정능력이나 자산운용사의 운용능력이 우월한 것이 아니었음을 보여주고 있다. 펀드평가사인 KG제로인의 펀드운용보수와 수익률과의 관계를 분석한 연구⁵⁾ 역시 운용보수 수준과 펀드수익률과의 상관관계는 없는 것으로 보고하고 있다. 즉, 운용보수가 높은 펀드라고 성과가 더 좋은 것은 아니며 운용보수가 낮다고 해서 수익률이 부진한 것도 아니라는 것이다.

(1) 판매비용에 대한 기존 연구

펀드비용 중 판매비용과 관련한 외국의 주요 연구를 보면 다음과 같다.

Sirri and Tuffano(1998)는 판매수수료와 투자자금의 흐름을 분석한 결과 판매수수료 자체는 펀드투자자금의 흐름과 (-)의 관계를 보이지만 판매수수료와 과거성과의 상호작용변수는 (+)의 관계를 보인다고 분석하고 있다. 이러한 이유는 판매사가 보상에 비례하여 마케팅 활동을 통해 정보비대칭 해소에 노력하고 이 노력이 과거 성과가 우수한 펀드에서 집중적으로 펀드판매를 촉진시키는 효과가 나타나기 때문이라는 견해를 표명하였다.

특히 미국의 판매보수 12b-1에 대한 연구를 보면 행동재무학의 관점에서 판매보수와 수수료는 펀드투자자금의 흐름에 각기 다른 영향을 미친다고 보고하고 있다. 일반적으로 판매수수료는 펀드투자자의 관점에서 가입시점에 부담해야하는 명시적인 비용이지만 판매보수는 가입시점에서는 잘 드러나지 않는 비용이다. 판매보수와 판매수수료는 모두 판매사의 마케팅을 유인하는 효과를 가지게 되나 명시적으로 드러나는 비용인 판매수수료는 펀드투자자에게 쉽게 인지되므로 펀드판매효과가 판매보수에 비하여 떨어지게 된다. 따라서 펀드투자자금의 증가를 촉진하는데는 판매보수가 판매수수료에 비해 보다 효과적이라는 결론을 내리고 있다. Barber, Odean, and Zheng(2005)은 12b-1보수는 일반 판매수수료(load)에

5) KG제로인 김다운 “운용보수가 높은 펀드가 수익률도 좋을까?” 자료 인용

비하여 펀드판매를 촉진하는 효과가 있다고 보고하고 있다. 특히 판매보수와 판매수수료의 효과가 다른 것은 투자자들이 당장 눈에 보이는 비용인식의 차이로 인해 투자자들이 당장 비용으로 인식하는 경향이 높은 판매수수료가 높은 펀드보다는 당장 눈에 보이지 않아 투자자의 부정적 인식이 적은 판매보수가 높은 펀드에 판매촉진 효과가 높게 발생한다고 해석하였다. 그러나 판매보수가 펀드수익률에 미치는 직접적인 영향에 대한 연구를 보면 대체로 판매보수를 포함한 총비용비율(TER)과 운용성과와의 관계를 분석하면 펀드비용이 운용성과를 악화시킨다는 결론을 내리고 있다.

판매비용에 대한 국내 연구를 보면 원승연·한상범(2011)의 연구에서는 펀드보수가 운용성과를 하락시키며 펀드보수 중에서 판매보수가 운용보수에 비해 더 많이 운용성과를 하락시킨 것으로 보고하고 있다. 조성빈·신인석(2012)의 연구 역시 판매보수가 펀드투자자의 이익증진에 기여한다고 보기 어렵다는 결론을 내리고 있다. 대부분의 실증분석결과 순수익률과 판매보수 사이에는 유의한 관계가 없었으며 특히 펀드연령이 1년 이상이고 대형인 펀드의 경우 순수익률은 판매보수와 유의하게 음(-)의 관계를 보였다고 보고하고 있다.

(2) 판매비용이 수익률에 미치는 효과에 대한 시뮬레이션

1999년에 100만원을 KOSPI에 투자하였다고 가정할 경우 2013년까지의 투자수익률에 미치는 효과를 분석하였다. 투자기간을 달리하여 1년, 3년, 5년, 전기간으로 구분하여 판매보수와 판매수수료가 수익률이 미치는 효과를 살펴보았다.

1999년에 100만원을 KOSPI에 투자했을 경우 판매비용에 따라 2013년 투자금액의 변화를 살펴보면 <표 4>와 같다. 판매비용이 전혀 없을 경우 투자자는 연환산 8.95%의 수익률을 획득하였다. 그러나 판매수수료와 판매보수 부과되면 수익률이 떨어지는데 특히 판매보수가 부과되면 수익률에 부정적인 영향을 크게 미치게 된다. 일회성 비용인 판매수수료는 장기투자가 될수록 연간으로 안분되어 수익률저하 효과가 미미하나 판매보수는 순자산총액에 대해 지속적으로 부과되므로 순자산이 증가할수록 비례적으로 증가하는 모습을 보이게 된다. 예를 들어 판매수수료가 1% 동일하고 판매보수만 0%, 와 1%로 다를 경우 누적수익률의 차이가 40% 가까이 차이가 나게 된다.

<표 4> 1999년 100만원 투자시 판매비용 변화에 따른 수익률변화

판매수수료 - 판매보수	0% - 0%	1%-0%	1%-1%	1%-1.5%	0%-0.35%
기말잔액	3,048,752	3,018,264	2,622,105	2,442,668	2,902,715
누적수익률	204.88	201.83	162.21	144.27	190.27
연환산수익률	8.95	8.87	7.70	7.11	8.54
수수료	-	30,488	426,647	606,084	146,037
원금대비 수수료비율	0.0	3.0	42.7	60.6	14.6

한편 <표 5>에서는 판매수수료 1%, 판매보수 1.5%를 가정하고 투자기간에 따른 수익률

차이를 살펴보고 있는데 투자기간이 3년인 경우에는 연평균판매비용이 낮아지나 투자기간이 길어질 때 오히려 판매보수의 영향으로 오히려 연평균판매비용이 높아진다는 점을 확인할 수 있다.

<표 5> 투자기간에 따른 수수료 비교

투자기간	1년	3년	5년	전기간(14년)
누적수익률 평균	7.01	33.87	66.59	144.27
무수수료시 누적수익률	9.73	40.16	79.78	204.88
연환산수익률	7.01	10.21	10.75	6.59
수수료총액	27,269	62,924	131,909	606,084
연평균수수료	27,269	20,975	26,382	43,292

주) 판매수수료 1%, 판매보수 1.5%, 기타비용은 없다고 가정

(3) 판매보수에 대한 논란

판매비용 중 펀드보수의 근거에 대해서는 학계 및 업계에서도 상당한 논란이 있다. 수익증권이 유가증권의 일종이라는 점에서 볼 때 수익증권판매는 유가증권 중개에 해당하고 이에 따른 보상은 중개수수료라고 보면 서비스의 제공과 동시에 지불이 완료되는 판매수수료가 합당하므로 지속적인 비용이 지출되는 판매보수는 근거가 미약한 보상체계이다. 이에 따라 펀드투자자들이나 여론에서도 펀드보수에 대해서는 상당히 부정적인 견해를 가지는 것으로 보인다.

그러나 1980년까지는 ‘load’ 라는 이름의 판매수수료가 지배적이었던 미국에서도 1970년대 후반부터 지속된 시장침체로 펀드자금 이탈현상이 지속되자 펀드업계의 요구로 SEC는 새로운 판매보상방법으로서 ‘12b-1 보수’라는 이름의 판매보수가 허용되었다.

판매보수를 옹호하는 측의 주장은 판매보수가 명백히 펀드판매를 촉진하는 효과가 있으며 이는 규모의 경제 효과로 펀드운용비용의 감소로 펀드운용성고가 개선되어 펀드투자자에게 이익이 된다고 주장한다. 또한 펀드보수는 판매사가 펀드가입이후 펀드투자자를 관리할 유인을 제공하여 비합리적으로 환매하는 자금을 제어함으로써 펀드 유동성 위험과 이에 따른 운용악화 현상을 감소시킨다고 주장한다.

실제 우리나라의 경우 시장의 상황이 악화되었거나 펀드수익률이 부진한 시점에 투자자들의 펀드환매가 집중되는데 판매보수는 해당 상품을 판 금융기관 직원의 적극적인 노력으로 유동성 축소를 완화하는데 기여했다는 주장이 어느 정도 일리가 있다는 점이다.

그럼에도 불구하고 판매보수가 지나치게 높다는 견해가 지속되어 미국의 경우 1992년 12b-1 보수중 판매보수를 75bp, 계좌관리보수를 25bp로 상한선을 두고 있다. 우리나라의 경우도 판매수수료와 판매보수는 대통령령으로 정하도록 규정하고 있으나 시행령에 의해 판매수수료는 100분의 2, 판매보수는 100분의 1이하로 한도를 정하고 있다. 문제는 미국은 판매보수보다는 판매수수료가 펀드판매에 대한 주된 보상제도이나 우리나라는 판매보수가 실질적으로 주된 펀드판매 보상체계라는 점이며 이점으로 인해 우리나라 펀드비용구조가

상당히 왜곡되어 있다고 볼 수 있다.

2. 펀드비용과 금융서비스의 관계

(1) 금융소비자와 금융상품 판매자의 정보불균형

일반적으로 펀드나 보험 등 소매금융상품시장에서 금융소비자와 판매자는 금융상품에 대하여 정보불균형(information asymmetries)의 문제에 직면하게 된다. 특히 최근에 출시되는 펀드상품의 손익구조는 복잡하고 난해하여 금융소비자가 이를 정확하게 이해하기가 쉽지 않다. 따라서 금융소비자는 금융상품의 질에 대하여 충분한 정보를 가지지 못하므로 주로 금융상품 전문가의 자문에 의존하게 된다. 이 과정에서 금융상품 판매직원과 금융소비자의 이해불일치가 발생한다. 일반적으로 금융상품 판매직원은 금융상품의 질에 대하여 더 많은 정보를 가지고 있는 경우가 일반적이나 금융소비자에 더 정확한 정보를 제공하는 것이 본인의 이해와 항상 일치하는 것은 아니다.

(2) 펀드비용과 금융서비스의 관계에 대한 행동경제학 실험

펀드비용과 금융서비스의 관계에 대한 연구는 이론적인 측면보다는 행동경제학적 측면에서 실험을 통한 방법으로 제시한 연구들은 흥미로운 시사점을 주고 있다.

가. LSE에서의 보험판매와 자문의 관계에 대한 실험

Beyer, David & Diane(2013)은 보험판매와 자문의 관계에 대하여 런던정경대학(LSE; London School of Economics)의 학생들을 대상으로 실험을 하였다. 실험에서는 판매에 대한 인센티브의 규모가 판매에 영향을 주는지 또한 인센티브의 폐지가 판매에 영향을 주는지에 대한 분석을 하였다. 실험결과 정상적으로 인센티브를 받는 판매자문자가 조언한 그룹은 왜곡된 인센티브를 받는 판매자문자가 조언한 그룹에 비해 보험가입이 2배이상 높아 통계적으로 유의적인 차이가 나타났다. 이와 함께 실험자가 기꺼이 자문비용을 지불하고자 하는가에 영향을 미치는 요인에 대한 분석결과는 정상적 인센티브가 주어지는 경우, 클레임 가능성이 높은 경우, 보험가입성향이 높은 경우에 자문비용을 기꺼이 지불하고자 하는 경향이 높게 나타났다. 이러한 실험결과는 금융자문업자의 보상제도가 금융자문업자의 자문내용에 영향을 미친다는 의미이며, 자문업자에게 적절한 보상시스템이 주어지지 않으면 진정하게 고객을 위한 자문이 이루어지지 못한다는 점을 나타내고 있다.

나. 독일 베를린 대학에서의 실험

일반적으로 금융상품 투자자는 금융상품의 품질에 대해 잘 알지 못하므로 결국 금융자문업자의 추천에 의존할 수 밖에 없다. 자문에 영향을 미치기 위해서 금융기관에 의해 판매수

수료가 주어질 경우 자문업자와 고객의 인센티브는 일치하지 않는다.

독일 베를린대학의 Angelova 등(2013)은 소매금융상품시장이 정보비대칭 문제에 의해 노출되어 있는 상황에서 금융상품투자자와 자문업자간의 자발적인 수수료계약이 이러한 이해상충을 줄일 수 있는 가를 실험하였다. 그들을 자발적인 선급수수료와 강제적인 선급수수료, 투자기간 이후의 자발적인 보너스, 자발적인 선급수수료와 투자기간이후의 보너스로 구성된 3단계 보상체계를 상호비교하는 실험을 실시하였다. 실험결과 상호 이익을 주고받는 기회가 존재할 때와 자발적으로 지급하는 보수금액이 가장 클 때 자문업자는 가장 신뢰성이 높았다. 이러한 실험결과는 3단계 보너스보상체계가 고객과 자문업자간의 상호수혜적인 행동을 유발하도록 하는 핵심 수단이 될 수 있음을 나타내고 있다. 특히 자발적인 보수지급은 신뢰성있는 자문의 비중을 증가시킴으로써 금융자문시장에서의 도덕적 해이(moral hazard)를 경감시킬 수 있는 것으로 나타났다.

이러한 실험을 통해 금융소비자와 금융상품 판매자 사이의 이해불일치를 조정하지 못하면 정보불균형에 의해 금융상품 판매자의 도덕적 해이가 발생할 가능성이 높으며 이를 해소하는 데 가장 효과적인 방법은 금융상품 판매자와 금융소비자간의 상호수혜적인 입장에서 보너스를 지급하는 등 적절한 보상체계를 마련하는 것이라는 점을 알 수 있다.

3. 펀드슈퍼마켓의 판매비용인하 효과 검토

펀드슈퍼마켓이 출범하면서 판매보수를 기존 펀드의 1/3 수준인 0.35%로 정하고 판매수수료도 2014년 말까지 유예하기로 하였다. 이러한 펀드슈퍼마켓의 판매보수인하 조치는 한국의 펀드시장에서 펀드비용중 판매보수가 과도하게 높은 현상을 정상화시키는 데 기여할 것으로 기대하고 있다. 그러나 온라인 펀드슈퍼마켓은 기존 판매사의 온라인 펀드와 경쟁하고 있다. 따라서 펀드온라인슈퍼마켓의 판매보수는 기존의 온라인 펀드의 판매보수와 비교하는 것이 타당할 것이다.

주식형 공모펀드 전체의 판매보수를 보면 아직도 총비용비율(TER)의 50%를 차지하는 등 상당히 높은 수준을 유지하고 있다. 그러나 <표 6>에서 2014년 3월말 현재 생존하고 있는 공모주식형 온라인 펀드를 대상으로 펀드비용의 추세를 보면, 운용보수는 약간 하락하였으나 판매보수는 상대적으로 큰 폭으로 하락하여 2014년중 설정된 펀드의 경우 판매보수가 0.44%, 판매수수료는 0.04%에 이르고 있다. 따라서 온라인펀드의 경우 2007년 운용보수보다 높던 판매보수는 2014년에 들어 운용보수를 하회하고 있는 상황이다. 이는 판매사간의 치열한 경쟁속에 판매비용이 크게 낮아졌으며 온라인 펀드의 특성상 판매수수료가 대부분 없다는 점이 반영된 결과이다. 이러한 점에서 보면 펀드온라인슈퍼마켓이 제시하는 0.35%의 판매보수와 2014년 중 0%의 판매수수료의 수준은 온라인펀드투자자에게 절대적인 매력은 주지 못할 가능성이 있다.

<표 6> 공모주식형 온라인 펀드의 판매비용 추이

(단위“%)

설정일	운용보수	판매보수	TER	판매수수료
2007	0.78	0.86	1.97	0.06
2008	0.73	0.81	1.88	0.04
2009	0.66	0.87	1.62	0.09
2010	0.76	0.91	1.81	0.11
2011	0.66	0.83	1.57	0.07
2012	0.72	0.54	1.35	0.14
2013	0.68	0.48	1.25	0.05
2014.3	0.65	0.44	1.15	0.04
온라인펀드전체*	0.71	0.76	1.53	0.07

주 *) 2014년 3월말 현재 존재하는 560개 펀드 대상임

사실 온라인 펀드슈퍼마켓의 가장 큰 장점은 저렴한 판매비용보다는 많은 상품을 동시에 비교할 수 있는 플랫폼을 제시하는 것이라고 볼 수 있다. 지난 2014년 4월 발표한 펀드온라인코리아의 설문조사에 의하면 투자자들이 펀드슈퍼마켓에 가장 기대하는 것은 '다양한 펀드비교'라는 답이 과반에 가까운 41.5%를 차지했으며 '낮은 수수료율'이라는 답이 26.3%로 2위에 올라 투자자들이 낮은 수수료율보다는 다양한 상품비교에 오히려 더 큰 상당한 메리트를 느끼고 있음을 알 수 있다.

그러나 문제는 과연 일반 펀드투자자들이 다양한 펀드상품에 대하여 얼마나 전문적 지식을 가지고 비교할 수 있을 것인가에 대해서는 의문이 제기될 수 있다. 김민정·최현자(2011), 이해량·나종연(2013) 등 다양한 연구에서 금융소비자들이 펀드의 구조나 용어, 계약조건, 수익률의 불확실성, 펀드정보부족 등 펀드를 상당히 복잡하고 어려워하고 있음을 확인할 수 있다. 결국 펀드정보가 충분히 주어진다고 할 지라도 다양한 펀드상품에 대한 전문적 지식을 가진 전문가의 도움없이 일반 펀드투자자들이 온라인 펀드슈퍼마켓을 적극적으로 이용하여 효율적인 펀드투자를 하는 것이 쉽지 않을 것으로 판단된다. 이러한 점에서 유진·손정국(2012) 등은 영국에서처럼 독립자문업자(IFA)제도를 도입하고 이들이 펀드슈퍼마켓을 적극적으로 활용하는 것이 펀드판매의 문제점을 해결하고 금융소비자의 후생을 증대시키는 가장 바람직한 형태가 될 것이라 주장하였다.

4. 온라인 펀드슈퍼마켓 활용가능성 검토

(1) 독립자문업자의 도입 필요성

앞 장의 판매비용과 금융서비스간의 실험에서 확인할 수 있는 바대로 적절한 보상체계가 주어지지 않으면 금융상품 판매자와 금융투자자간의 정보불일치 문제를 쉽게 해결할 수 없다. 이는 펀드투자자의 입장에서 볼 때 펀드판매자의 개인적인 양심에 의존하여 적합한 상품의 추천을 기대할 수 없다는 의미이다. 따라서 펀드판매자에 대한 적절한 보상구조와 보상규모에 대한 검토가 반드시 논의되어야 한다.

현재 금융소비자의 입장에서 펀드슈퍼마켓을 가장 저비용으로 활용할 수 있는 방안은 투자자본인이 사전적으로 충분한 학습을 통해 다양한 펀드를 비교하여 자신에게 적합한 상품을 선택하는 방법이다. 그러나 현실적으로 복잡다단한 펀드 구조를 정확하게 알 수 없는 일반투자자들은 관련 전문가의 도움을 받는 것이 효율적이다.

그러나 투자자문업자와 같은 전문가와 금융소비자의 이해가 일치하지 않는 경우 고객에 비해 더 많은 정보를 가지고 있는 투자자문업자는 고객보다는 자신에게 이익이 되는 금융상품을 추천함으로써 이해불일치의 문제가 발생한다. 미국과 영국은 이러한 문제에 대하여 각기 다른 접근방식을 채택하였다. 미국은 모든 투자자문업자에게 1940년 투자자문업법에서 소위 ‘신인의무(fiduciary duty)’라는 무거운 책임을 부과해서 고객을 보호하고자 하였다. 반면에 영국은 투자자문업자를 금융업자로부터의 독립성여부에 따라 세분하여 독립자문업자(IFA: independent financial advisor)와 특정한 금융업자와 전속관계에 있는 TFA(tied financial advisor)로 구분하는 제도적 장치를 마련하였다.

영국 IFA제도의 가장 큰 특징은 펀드판매사로부터 어떠한 금전적 비금전적 혜택을 제공받지 않는 독립자문업자(IFA)제도를 도입하여 금융소비자의 이익에 가장 적합한 자문을 제공하도록 자문업자와 투자자의 이해를 일치시킨다는 점이다. 이를 위해서는 자문업자는 금융업자에게 판매에 따른 어떠한 보상도 받지 않음으로써 투자자에게 최적이지 아닌 상품을 추천할 이해관계가 없어야 된다.

문제는 독립적 자문에 대한 보상이 결국 투자자로부터 주어져야 하고 이는 투자자의 비용이 가중될 수 있음을 의미한다. 따라서 독립적 자문이 활성화되기 위해서는 투자자가 현재 펀드상품을 구입할 때 지불하는 판매비용의 구조를 바꾸어야 한다. 즉, 현행 판매비용에는 펀드선정을 위한 자문비용이 포함되어 있는데 이를 자문과 판매로 구분함으로써 독립자문업자의 자문을 받아 별도의 권유가 필요하지 않는 투자자는 자문비용을 추가로 부담하지 말아야 할 것이다. 따라서 독립자문업자(IFA)가 자문을 담당하면 판매직원에게 귀속되는 판매비용 중 일부가 자문비용으로 전환되어 IFA에 지불되는 것이다.

(2) 독립자문업자에 대한 보상체계에 대한 논의

펀드시장의 효율성 증진 및 금융소비자 보호를 위해서는 독립자문업자제도의 도입이 필요한 것으로 평가된다. 그러나 독립자문업자에 대한 보상체계가 제대로 마련되지 않으면 독립자문업자제도의 금융소비자 후생증대효과와 제도정착을 기대할 수 없다. 따라서 향후 펀드관련업계 및 FP 및 감독기관 등 관련 당사자들은 독립자문업자의 판매보상문제를 본격적으로 논의할 필요가 있다. 금융소비자 보호를 위해 독립자문업자는 이름 그대로 금융상품제공업자로부터 금전적 보상을 받아서는 안되므로 제도적으로 판매자문에 따른 적절한 보상체계를 마련할 필요가 있다. 단순히 독립자문업자의 도덕적 양심에 맡겨서는 실질적인 제도정착을 기대할 수 없다.

금융자문업자에 대한 보상이 금융상품제공자로부터 이루어지지 못하므로 결국 금융소비자가 금융상품 선택에 대한 자문비의 형태로 금융자문업자에게 지불하여야 한다. 그런데 문제는 여러 설문조사에서 나타난 바와 같이 대부분의 금융소비자가 아직 자문에 따른 비용지불에 부정적인 견해를 가지고 있다는 점이다. 이러한 현상이 굳이 금융상품자문에 국한된

문제는 아니지만 아직 은행 등 금융기관으로부터 표면적으로는 무료 자문에 익숙한 우리나라의 금융소비자에게 자문에 따른 비용지출은 쉽게 받아들이기 어려운 여건에 처해 있다. 이하에서는 이러한 상황하에서 독립자문업자에 대한 보상체계에서 자문비용을 부과하는 경우 어떠한 구조가 될 것인지 또한 그 크기는 어느 정도가 적절할 것인가에 대하여 몇 가지 논의가능한 대안을 검토하고자 한다.

가. 자문비용의 구조

독립자문업자에 대한 자문비용과 관련한 용어를 정의함에 있어 펀드의 판매보수나 판매수수료와 동질적인 개념으로 인식하여 자문비용을 자문보수와 자문수수료로 구분하여 정의할 수 있다. 자문보수는 판매보수와 비슷한 개념으로 순자산총액에 대해 지속적으로 부과되는 비용으로 정해 펀드보수에 포함시키게 되는 반면 자문수수료는 선취판매수수료와 같은 개념으로 펀드자문에 대한 대가로 펀드판매시 일회성으로 부과하는 비용으로 정의할 수 있다. 이에 따라 자문비용은 자문수수료만 받는 경우, 자문보수만 받는 경우, 자문보수와 자문수수료를 동시에 부과하는 방안 등 세가지로 구분할 수 있다.

첫째, 자문수수료만 부과하는 경우를 보면 자문수수료는 판매수수료와 같이 당장 눈에 보이는 비용으로 금융소비자에게 직접적인 비용으로 인식되어 상당한 거부감과 함께 직접적인 부담으로 인식할 수 있다. 그러나 일회성 비용이므로 장기투자자에게는 유리한 방식이 될 것이다. 그러나 펀드판매이후 사후적인 관리와 피드백이 부족하여 지속적인 독립자문업자와 금융소비자의 관계가 보장되지 않는다면 불완전판매에 따른 민원의 가능성이 상존하고 있다. 사후관리에 대한 제도적 장치가 필요할 것으로 판단된다.

둘째, 자문보수만 부과하는 경우 기존의 판매보수와 마찬가지로 자문서비스에 따른 비용이 당장 발생하지 않으므로 금융소비자의 입장에서는 비교적 받아들이기가 용이하나 지속적으로 발생하는 비용이므로 비용부과에 대한 근거가 미약하고 장기투자자에게 오히려 불리할 가능성이 높으므로 장기투자자에게는 점차 자문보수율을 낮추어 주는 장치가 필요할 것으로 판단된다. 펀드사후관리가 지속될 가능성이 높고 투자자의 비합리적인 환매를 막을 수 있다는 점에서 긍정적인 측면도 내포하고 있다.

셋째, 자문수수료와 자문보수를 동시에 부과하는 경우 독립자문업자의 입장에서 적절한 초기비용을 수취한다는 장점과 지속적인 관리가 이루어진다는 장점을 지니고 있다.

한편, 이러한 자문비용의 체계와 더불어 금융소비자와 금융자문업자의 이해관계를 더욱 일치시키는 방안은 앞의 베를린대학의 실험결과에서도 관찰할 수 있듯이 사후적으로 고객이 자문업자에게 자발적인 보상을 줌으로써 상호수혜적인 관계를 유지하는 방법을 검토할 수 있다. 물론 현행 자본시장법하에서의 공모펀드에서는 성과보수가 금지되어 있으나 자발적인 자문성과보수를 허용함으로써 금융자문업자의 최선의 노력을 유도하는 제도적 장치가 고려될 수 있다.

한편 독립자문업자가 자문을 시작할 때 기본비용 부과 필요성도 검토되어야 할 문제이다. 자문기본 비용은 일반적으로 시간당 비용으로 부과될 수도 있고 건당 정액식으로 징구될 수도 있으며 펀드기준가나 투자금액에 영향을 미치지 않도록 펀드가입이 이루어지면 면제될 수 있도록 디자인될 수도 있다. 기본비용 청구가 필요한 이유는 무료상담에 익숙한 투자자들에게 독립자문업자의 정확한 역할과 보수구조를 이해시킴으로써 전문서비스 제공에

대한 대가가 반드시 지불되어야 하는 비용으로 인식시키는데 필수적이기 뿐 아니라 독립자문업자의 자문에 대한 기회비용을 인식하여야 하기 때문이다.

나. 자문비용의 크기

자문비용의 체계와 더불어 결국 중요한 문제는 자문비용의 크기가 어느 정도로 결정되어야 하는지에 대한 논의이다. 자문업자와 금융소비자간의 이해를 일치시키기 위해서는 양측의 이해를 적절하게 조화시킬 수 있는 수준에서 자문비용이 결정되어야 할 것이다. 문제는 자문비용을 정하기 위해서는 먼저 판매와 자문이 명확하게 구분되어야 한다.

영국은 자문에 따른 비용을 자문업자와 금융소비자간에 협의에 의해 결정하도록 하고 금융업자가 일체 관여하지 못하도록 정하였다.⁶⁾

이러한 점에서 판매수수료가 4%이상 되는 영국의 경우와 우리 펀드시장의 현실은 상당히 다르다고 보아야 할 것이다. 영국은 자문업자와 금융소비자가 자율적으로 정해서 결정하도록 하고 있으나 우리 현실에서는 쉽지 않은 문제이다.

펀드투자자의 입장에서 볼 때 자문비용을 포함한 펀드 총거래비용이 지나치게 높아져서는 안 된다. 따라서 자문비용은 기본적으로 오프라인 펀드가입시 은행, 증권 등 금융회사 직원들의 서비스에 대한 판매비용(판매보수+ 판매수수료)을 초과하기는 어려울 것이다. 물론 독립적으로 여러 회사의 다양한 상품을 선택할 수 있다는 장점이 있기는 하지만 일반적으로 계열사 이외의 경쟁력있는 펀드를 판매하고 있는 현재 금융기관의 상황을 고려할 때 이는 절대적인 메리트가 될 수 없다. 따라서 자문비용을 포함한 총비용은 최대 오프라인펀드의 총비용을 넘기는 어려울 것으로 판단된다. 문제는 온라인펀드를 필두로 펀드수수료가 점차 낮아지는 추세에 있고 특히 2014년 설정된 온라인펀드의 판매보수는 0.44%로 크게 낮아져 있으므로 자문수수료 부과에 제약조건으로 작용할 것이다.

<표 7> 온라인 펀드와 오프라인펀드, 펀드슈퍼마켓의 판매비용비교

	오프라인펀드	판매수수료1% 클래스 A	온라인 펀드	펀드슈퍼마켓
판매보수	0.93%	0.79%	0.76%	0.35%
총비용비율(TE R)	1.78%	1.75%	1.53%	1.13%*
판매수수료	0.20%	1.00%	0.07%	2014년말까지 0%
총비용	1.98%	2.75%	1.60%	1.13%*

주) 2014년 3월말 현재 생존펀드 대상

주*) 운용보수와 기타비용은 온라인 펀드와 같다고 가정

(3) 투자권유대행인 제도와의 관계정립 필요

6) 다만 자문비용이나 투자상품의 판매비용 지불방법은 투자자의 편의에 따라 필요한 범위내에서 금융업자의 관여를 허용할 필요가 있다.

현재 대부분의 증권사는 투자권유대행인 제도를 도입하여 금융상품판매에 활용하고 있다. 자본시장법에 의하면 투자권유대행인이란 금융투자상품에 관한 전문지식 등 일정한 요건을 갖추어 금융위원회에 등록된 자로서 금융투자회사의 위탁을 받아 금융투자상품 판매의 사실상 중개 업무만을 수행하는 자를 의미한다.

현재의 투자권유대행인 제도하에서는 대부분의 증권사에서는 판매비용의 약 50-60% 정도를 투자권유대행인에게 지급하는 것이 일반적이며 상당수의 FP들이 투자권유대행인의 자격을 취득하고 펀드를 판매하는 현실이다. FP의 입장에서는 독립자문업자의 자문에 대한 수수료와 투자권유대행인 제도하에서의 수입을 비교하게 될 것이다. 투자권유대행인이 판매하는 펀드는 대부분 판매수수료 1%인 클래스A 펀드로서 상대적으로 펀드비용이 높은 펀드들이다. 만약 현재 투자권유대행인이 가장 일반적으로 이용하는 판매수수료 1%인 클래스A 펀드를 대상으로 볼 때 투자권유대행인이 수취하는 비용이 판매비용의 60%수준이라고 가정할 때 판매보수 0.79%의 0.48%와 판매수수료 0.60% 정도인 것으로 추정할 수 있다.

따라서 보수측면만 고려하면 현재 투자권유대행인 업무를 겸업하고 있는 FP의 입장에서 펀드슈퍼마켓을 적극적으로 활용하기 위해서는 펀드슈퍼마켓을 활용할 경우 받게 되는 자문비용이 투자권유대행인 자격으로 얻게되는 보수를 초과하는 경우에 IFA로 전환할 동기를 가질 것이라고 판단할 수 있다.

IV. 온라인 펀드투자자의 특성 분석

펀드슈퍼마켓의 가장 큰 특징 중 하나는 펀드투자자들이 다양한 펀드를 한 곳에서 비교 검색하여 투자할 수 있다는 것으로 온라인 특성을 반영해 합리적인 비용으로 가입이 가능하다는 것이다. 그러나 펀드투자자가 개인금융소비자인 경우 스스로 정보를 탐색하고 상품을 비교하여 자신에게 적합한 상품을 선택할 수 있는 능력이 충분한지가 문제시 된다. 또한 적합한 펀드를 선택하더라도 펀드보수와 판매수수료 등의 체계를 이해하고 인지하였는지도 확인할 수 없다. 이에 본 장에서는 한국투자자보호재단의 펀드투자자조사 자료를 이용하여 온라인 펀드투자자의 특성을 분석하여 펀드슈퍼마켓 출범에 따른 영향과 전망에 대하여 논의하고자 한다.

1. 분석자료

펀드투자자조사는 2007년 처음 실시한 이후 매년 시행되고 있으며, 서울/수도권 및 6대 광역시에 거주하는 25~64세 성인 남녀를 성, 연령, 지역에 따른 비례할당하여 표본을 추출, 표집된다. 이 조사는 향후 올바른 투자자 보호 및 투자자교육의 방향을 정립하고, 투자자가 중심이 되는 펀드 시장 환경 구축에 필요한 기초자료로 활용하고자 실시하고 있다. 주요 조사 내용으로는 펀드투자실태, 투자성향 및 자산 현황 등을 파악하고 있으며 가장 최근 조사된 2013년 조사에서는 펀드슈퍼마켓 오픈을 앞두고 이를 인지하고 있는지와 이용할 의향이 있는지를 추가적으로 조사하였다.

2. 2007년~2013년 펀드투자현황 및 인터넷을 통한 펀드상품 가입 실태

펀드투자자조사가 이루어진 시점부터 조사당시 펀드투자를 하고 있거나 과거에 투자한 경험이 있는 사람들은 약 70~75% 정도로 유지되었고 나머지 25~30%는 펀드투자경험이 없었다. 다만, 현재투자자와 과거투자경험자의 비중은 매년 증감을 반복하면서 총 비중은 큰 차이를 보이고 있지 않다. 펀드가입경로에 있어서는 각 금융기관의 인터넷 사이트를 이용하여 펀드상품에 가입한 온라인펀드투자자의 비중이 지점방문을 통한 투자자들에 비해 낮은 비중이 유지되고 있었다.

<표 8> 펀드투자현황

(단위 : %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
펀드투자경험	70.0	73.7	69.6	69.7	77.1	74.1	74.7
현재투자	54.3	54.4	49.4	47.4	51.1	50.2	39.0
과거투자	15.7	19.3	20.2	22.3	26.0	24.0	35.7
무경험	30.0	26.3	30.4	30.4	22.9	25.9	25.4

<표 9> 펀드가입투자경험 경로

(단위 : %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
지점방문	78.0	83.7	78.9	68.0	69.4	72.0	70.9
인터넷사이트	15.7	34.5	35.8	24.3	21.8	28.3	29.8
투자권유대행	-	12.5	12.6	5.9	6.5	10.9	7.3

2007년, 2010년, 2011년 : 가장 최근 가입한 펀드상품에 대한 가입경로(단수응답)

2008년, 2009년, 2012년, 2013년 : 가입 경험 경로(중복응답)

3. 온라인 펀드투자자의 펀드투자 특성

본 부분에서는 2013년 펀드투자자조사 자료를 이용하여 온라인펀드투자자의 특성을 살펴 보았다. 본 연구에서의 “온라인 펀드투자자”는 현재 펀드투자를 하고 있거나 과거에 펀드투자를 한 경험이 있는 투자자 중 펀드가입 경로로 인터넷 사이트를 이용한 경험이 있는 투자자를 의미한다. 따라서 인터넷으로 펀드가입을 한 경험도 있고 지점방문 등을 통한 오프라인 펀드가입 경험도 있는 투자자들도 본 연구에서는 온라인 펀드투자자에 포함되며, 비교 대상은 온라인 펀드투자 경험이 없는 투자자들이다.

(1) 펀드투자현황 및 가입경로

현재 펀드투자를 하고 있거나 현재는 하지 않지만 과거에 투자한 경험이 있는 금융소비자들은 1,888명으로 조사대상자의 74.7%에 해당한다. 이들이 펀드상품에 가입하기 위해 이용한 경험이 있는 경로로써 금융기관의 인터넷 사이트를 이용한 경험은 29.8%였고 금융기관의 지점을 직접 방문한 경우는 70.9%였다.

<표 10> 2013년 펀드투자 현황 및 가입경험 경로

펀드투자현황	N	%	가입경험 경로 ¹⁾	N	%
펀드투자경험자	1,888	74.7	지점방문	1,339	70.9
현재투자	986	39.0	인터넷 사이트 이용	562	29.8
과거투자	902	35.7	투자권유대행	138	7.3
무경험	642	25.4	기타	45	2.4

1) 중복응답

<표 11> 온라인 펀드투자 경험에 따른 펀드투자 현황

(단위 : n(%))

	인터넷 사이트 이용 경험○	인터넷 사이트 이용경험X	전체
현재투자자	326(33.1)	660(66.9)	986(100.0)
과거투자경험자	236(26.2)	666(73.8)	902(100.0)
전체	562(29.8)	1,326(70.2)	1,888(100.0)

(2) 온라인 펀드투자자의 펀드 투자 행태

현재 펀드투자를 하고 있는 986명을 대상으로 펀드 투자 행태를 분석하고 이 중 온라인 펀드투자자(326명)의 펀드투자특성이 어떠한지를 구분하여 살펴보았다. 현재 펀드투자를 하고 있는 전체 투자자들은 평균 4.13개의 펀드를 보유하고 있었는데, 온라인 펀드투자자들은 이보다 평균 5.55개를 보유하고 있어 온라인 무경험 투자자(3.43개)보다 보유한 펀드의 개수가 더 많았다. 펀드투자유형은 전반적으로 주식형 펀드를 보유하는 경우가 많았는데 특히 주식형을 보유한 온라인 펀드투자자(52.6%)가 주식형을 보유한 온라인 무경험 투자자(42.3%)에 비해 많았다. 반면 MMF의 경우는 온라인 펀드투자자가 더 낮은 비중을 보였으며, 펀드투자 지역에 있어서는 온라인 펀드투자자들이 해외 펀드를 보유한 비중이 약간 더 높았다. 펀드투자방법에 있어서는 큰 차이가 없이 거치식이나 적립식으로 주로 투자하고 있었다. 이러한 결과는 보유하고 있는 펀드 중 투자금액이 가장 큰 금액에 대한 분석이지만 보유하고 모든 펀드에 대한 응답 결과를 다중응답 분석할 경우에도 그 흐름은 동일하였다.

<표 12> 현재펀드투자자의 보유펀드 펀드 특성

(단위 : %)

		전체 (n=986)	온라인 펀드투자자 (n=326)	온라인 무경험자 (n=660)
보유 펀드 개수		4.13개	5.55개	3.43개
펀드투자총액		4,970.6만원	4,677.6만원	5,132.1만원
펀드투자 유형 ¹⁾	주식형	45.7	52.6	42.3
	혼합형	30.8	28.4	32.0
	채권형	10.2	10.7	10.0
	MMF	8.9	3.1	11.8
펀드투자 방법 ¹⁾	거치식	40.9	40.1	41.4
	적립식	45.8	44.0	46.7
	임의식	13.3	15.9	12.0
펀드투자 지역 ¹⁾	국내	84.1	80.4	85.9
	해외	15.9	19.6	14.1

1) 보유하고 있는 펀드 중 투자금액이 가장 큰 펀드에 대한 응답

현재 보유한 펀드의 성과에 있어서는 펀드의 현재가치가 원금에 비해 어떻게 되었는지가 조사되었는데 원금에 비해 늘어났거나 줄었다는 비중 모두 온라인펀드투자자들이 온라인 무경험 투자자들에 비해 그 비중이 더 높았고 모르는 경우는 온라인 무경험 투자자가 그 비중이 더 높았다. 이는 온라인 펀드투자자들은 현재가치의 변화여부를 더 잘 파악하고 있음을 간접적으로 보여주고 있다. 현재가치가 투자원금에 비해 늘어난 경우 평균수익률은 평균 온라인 펀드투자자의 경우 18.2%로 온라인 무경험 투자자의 수익률 평균 13.8%보다 무려 5%포인트 높았다. 반면 투자원금에 비해 펀드가치가 줄은 경우에는 평균수익률은 온라인 펀드투자자가 두드러지게 더 높거나 낮지는 않았다.

실제 투자성과가 아닌 투자자들이 기대하는 수익률을 조사한 결과를 분석한 결과는 펀드

투자방법과 상관없이 온라인 펀드투자자들의 기대수익률이 높았다. 이는 인터넷을 이용하여 펀드투자를 하는 사람들의 투자성향과 관련된 것으로 주식형 펀드를 더 많이 보유하고 있다는 점 이외에도 선호 금융상품으로 살펴본 투자성향 결과에서도 잘 나타난다. 즉, 온라인 펀드투자자들이 적극투자형과 공격투자형에서 상대적으로 높은 비중을 보이고 있었다.

<표 13> 현재펀드투자자의 펀드 투자 행태

(단위 : %)

		전체 (n=986)	온라인 펀드투자자 (n=326)	온라인 무경험자 (n=660)
투자성과 (원금에 비하여...)	늘어남	42.2	44.6	41.1
	(평균수익률)	(15.3)	(18.2)	(13.8)
	줄어듦	27.4	30.0	26.1
	(평균수익률)	(-16.6)	(-16.4)	(-16.7)
	유사함	21.5	21.4	21.5
	모름	8.9	4.0	11.4
기대수익률	거치식	16.47	17.88	15.77
	적립식	17.07	18.66	16.28
	임의식	15.36	18.03	14.03
투자성향	안정형	21.9	16.5	24.5
	안정추구형	47.0	37.5	51.7
	위험중립형	10.1	12.2	9.1
	적극투자형	13.7	22.6	9.2
	공격투자형	7.4	11.3	5.5

향후에도 펀드투자를 계속할 의향이 있는가를 물어본 결과에 있어서는 온라인 펀드투자자들이 계속 투자하겠다는 비중이 높았는데 특히 투자금액을 증액하겠다는 비중이 상대적으로 더 많았다. 중단하거나 아직 결정하지 못한 경우도 온라인펀드투자자의 경우는 그 비중이 온라인 무경험 투자자들에 비해 낮았다.

<표 14> 현재펀드투자자의 향후 펀드투자 계획

(단위 : %)

		전체 (n=986)	온라인 펀드투자자 (n=326)	온라인 무경험자 (n=660)
향후 펀드투자 계획	투자계속	79.8	85.9	76.8
	동일투자	38.3	37.0	38.9
	증액투자	16.0	22.9	12.6
	감액투자	25.5	26.0	25.3
	중단	6.4	5.5	6.8
	미정	13.9	8.6	16.5

(3) 온라인 펀드투자자의 펀드 상품 선택

펀드투자를 위해 필요한 정보를 어디서 획득하는지에 대해 온라인 펀드투자자들은 인터넷 검색(21.4%)을 하거나 미디어 정보(17.1%), 금융회사의 홈페이지(15.7%), 펀드평가사의 평가정보(11.6%) 등을 활용하는 비중이 더 높아 인터넷에 기반을 둔 투자의 특성을 잘 반영하고 있었다. 반면 온라인 무경험 투자자들은 금융회사 직원의 설명이나 주변사람을 통해 정보를 얻는 등 타인의 영향을 많이 받는다고 할 수 있다.

<표 15> 펀드투자자의 펀드투자 정보 획득 방법

(단위 : %)

	전체 (n=1,888)	온라인펀드 투자자 (n=562)	온라인 무경험자 (n=1,326)
금융회사 직원의 설명	32.0	11.6	40.7
금융회사의 전화 안내	7.0	6.4	7.2
주변 사람을 통해서	15.7	11.0	17.7
인터넷 검색을 통해서	12.7	21.4	9.1
미디어 정보 이용	13.7	17.1	12.2
강연회, 투자세미나 등	3.6	4.1	3.4
펀드평가사의 평가정보	6.5	11.6	4.3
금융회사 홈페이지	7.7	15.7	4.4
기타	1.1	1.2	1.0

온라인 펀드투자자들은 펀드상품을 선택할 때 해당펀드의 성과(수익률)과 더불어 펀드 수수료 및 보수 등의 투자비용을 고려한다는 비중(20.1%)이 온라인 무경험 투자자들(9.4%)에 비해 월등히 높았다. 이는 어떤 채널을 이용하든 펀드투자자들은 수익률을 우선적으로 고려하고 그 다음으로는 온라인 투자자들의 경우에는 수수료 등의 투자비용을 중요한 선택요인으로 꼽고 있음을 나타낸다.

<표 16> 펀드투자자의 펀드상품 선택시 고려사항

(단위 : %)

	전체 (n=1,888)	온라인펀드 투자자 (n=562)	온라인 무경험자 (n=1,326)
펀드 자산운용사의 과거 운용 성과(수익률)	22.9	19.7	24.2
해당 펀드의 지금까지 성과(수익률)	44.6	41.6	45.9
펀드 수수료 및 보수 등의 투자비용	12.6	20.1	9.4
펀드 매니저의 명성	3.5	4.3	3.2
펀드의 규모	5.2	7.3	4.4
펀드의 설정일	0.9	1.1	0.8
최근 자금흐름이 높은(돈이 많이 몰리는) 펀드	6.8	3.7	8.1
자산운용사의 명성	2.1	1.2	2.4
기타	1.4	1.1	1.5

펀드 가입 시 비교하는 펀드의 개수를 살펴본 결과 온라인투자자는 2개 또는 3개를 비교하는 비중이 높았으나 온라인 무경험 투자자들은 40%에 가까운 투자자가 펀드가입시 다른 펀드와 비교하지 않는 것으로 나타났다. 온라인 투자자의 경우 4개 이상의 펀드를 비교한 후 결정하는 투자자도 13.9% 포함되어 있었다.

<표 17> 펀드투자자의 펀드상품 선택 시 펀드비교 개수

(단위 : %)

	전체 (n=1,888)	온라인펀드 투자자 (n=562)	온라인 무경험자 (n=1,326)
비교하지 않음	32.5	18.9	38.3
2개	34.3	36.0	33.6
3개	25.3	31.2	22.9
4개 이상	7.8	13.9	5.3

펀드투자자의 펀드상품 투자비용이 적절하다고 느끼는지에 대해 전체적으로 비싸다는 비중이 높게 나타났으나 온라인 펀드투자자의 경우 온라인 무경험자에 비해 비싸다는 의견에 대한 비중이 상대적으로 낮았고 적당하다에 대한 비중은 높게 나타났다.

<표 18> 펀드투자자의 펀드상품 투자비용에 대한 적정성 인식

(단위 : %)

	전체 (n=1,888)	온라인펀드투자자 (n=562)	온라인 무경험자 (n=1,326)
비싸다	66.3	62.1	68.0
적당하다	33.2	37.2	31.4
싸다	0.6	0.7	0.5

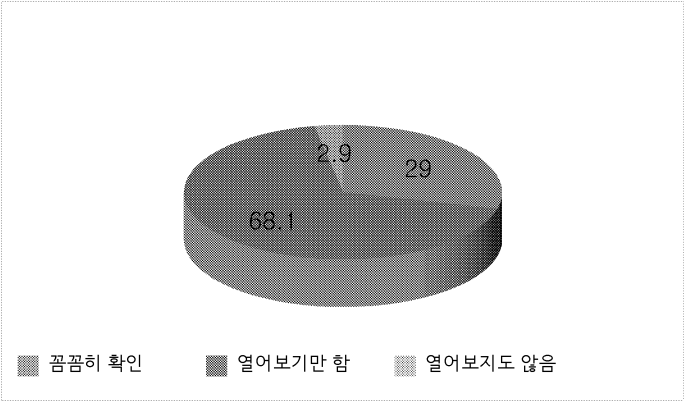
(4) 온라인 펀드투자자의 펀드 가입

온라인 펀드투자자들이 펀드에 가입할 때 투자설명서와 약관을 확인하였는지를 파악한 결과, 꼼꼼하게 확인하였다는 투자자들은 29%였고 68.1%는 열어보기만 했을 뿐 꼼꼼하게 확인하지는 않았으며 파일을 열어보지도 않은 투자자들도 약 3%가 존재하였다.

꼼꼼하게 확인하지 않은 이유로 가장 높은 비중을 보인 것은 내용이 너무 많기 때문으로 이는 구조적 문제로 볼 수 있다. 지점에 직접 방문하는 경우에도 투자설명서나 약관을 투자자 스스로 꼼꼼하게 확인하는 정도는 많지 않지만 판매 또는 상담 직원이 중요한 내용에 대해서는 설명을 한다는 점에서 온라인 가입 절차에서는 최소한의 중요내용을 전달하는 방법이 존재하지 않는 한계를 생각할 수 있다. 또 다른 구조적인 문제로는 내용이 너무 어렵기 때문(10.7%)을 들 수 있는데, 투자설명서나 약관에 사용되는 용어들이 쉽지 않고 펀드 판매에 영향이 있는 수수료와 판매보수 등에 대한 명확한 개념 부족한 개인투자자들의 눈높이에 맞춘 투자설명서 및 약관 구성이 절실하다고 할 수 있다.

이러한 구조적 문제 이외에 금융소비자 본인의 문제로는 도움이 되지 않을 것 같아서 읽지 않았다거나(15.5%) 귀찮거나 바빠서 읽지 않은 점(14.0%)도 있다. 그러나 이를 단순히 투자자의 문제로 볼 것이 아니라 이들에게 강제성을 부여하거나 교육을 통해서 투자설명서와 약관의 확인에 대한 필요성을 인식시키는 것이 중요할 것이다.

<그림 2> 인터넷 사이트 이용 시 투자설명서/약관 확인 여부(n=562)



<표 19> 인터넷 사이트 이용 시 투자설명서/약관을 꼼꼼하게 확인하지 않은 이유

이유	%
내용이 너무 많아서	48.5
도움이 되지 않을 것 같아서	15.5
귀찮아서(바빠서)	14.0
이미 내용을 어느 정도 알고 있어서	11.0
내용이 너무 어려워서	10.7
기타	0.2
계	100.0

온라인 펀드투자자들이 인터넷 사이트를 이용하는 이유는 시간에 대한 압박, 상품의 다양성, 편리성, 전문성에 대한 의구심 등으로 생각할 수 있다. 금융회사를 직접 방문할 시간이 없거나 상담시간에 대한 부담 등 시간에 대한 압박 우려가 27.6%로 펀드투자자에 인터넷 사이트를 이용하는 큰 이유로 나타났다. 여러 금융회사의 상품을 비교할 수 있다거나 수익률이 좋은 상품이 더 많다는 점, 다양한 펀드를 취급한다는 점 등 상품의 다양성 때문이 26.8%였다. 물론 개별항목에 대한 순위로 볼 때에는 여러 금융회사의 상품 비교가 온라인 투자의 가장 큰 이유이며, 방문시간에 대한 부담이 19.4%로 두 번째 이유였다. 그러나 가장 큰 장점으로 꼽을 것으로 예상하였던 거래비용의 절감에 있어서는 9.4%로 거래의 편리성(19.4%)이나 전문성에 대한 의심(16.5%)보다 더 낮은 비중으로 나타났다. 이러한 조사결과는 온라인 펀드투자자들이 펀드의 비용을 고려하는 것은 사실이지만 실제 인터넷 사이트를 이용하는 가장 큰 이유는 상품의 비교 및 시간절약이라고 볼 수 있다. 따라서 온라인 상에서 펀드 판매시 수수료에 대한 부담만을 강조할 것이 아니라 상품비교를 보다 쉽고 가시적으로 할 수 있는 인터페이스가 구현될 필요가 있다.

<표 20> 인터넷 사이트 이용하여 펀드 가입한 이유(n=562)

구분	세부항목	%
시간에 대한 압박 (27.6%)	금융회사를 직접 방문할 시간이 없어서	19.4
	상담 시간이 너무 길어질 것 같아서	8.2
상품 다양성의 특성 (26.8%)	여러 금융회사의 상품을 비교 가능	21.7
	인터넷 사이트에 펀드 수익률이 더 좋은 상품이 많아서	4.3
	인터넷 사이트가 보다 다양한 펀드상품을 취급해서	0.8
거래의 편리성 (19.4%)	온라인 거래 시스템이 편리해서	10.6
	투자관리가 편리해서(시간이 절약 되어서)	7.6
	인터넷 사이트가 상품설명이 더 잘 되어서(오프라인 대비)	1.2
전문성에 대한 의심 (16.5%)	가족(부모, 남편, 아내)과 상의하면서 가입하고 싶어서	6.4
	오프라인 상담 시 판매직원이 내 투자 성향과는 다른 상품을 권유해서	5.7
	펀드 상담직원 전문성이 의심스러워서	4.4
거래비용 (9.4%)	펀드의 투자 비용(운용보수, 수수료 등)이 낮아서	6.4
	인터넷 거래 시, 수수료가 저렴해서	3.0
기타		0.4

온라인 펀드투자자가 인터넷 사이트를 이용하면서 불편했던 점으로는 이용 중 모르는 사항이 생겼을 때 물어보기가 어렵다는 점(23.4%)은 점과 펀드 상품에 대한 설명이 자세하지 않다(10.5%)는 등 정보부족에 대한 불만(33.9%)이 가장 큰 것으로 나타났다. 이는 인터넷 사이트를 이용하는 투자자가 시간절약이나 상품 비교 측면에서 매우 도움이 되지만, 상품을 비교할 수 있는 충분한 정보가 제시되지 않았거나 제시된 정보라고 하더라도 충분히 이해하지 못한다면 인터넷 사이트 이용에 대한 불만이 지속될 것임을 시사한다.

또다른 불편사항으로는 금융회사 사이트 방문 시의 까다로운 절차(17.1%)와 투자자성향 진단의 어려움(12.5%) 등으로 사이트의 구성과 관련된 문제로 볼 수 있다. 따라서 인터넷 사이트 구현의 안정성을 고려해야 할 것이며, 특히 투자자 스스로 투자성향을 파악하는 방법을 쉽고 간단하게 제공하고, 그에 따른 적절한 상품이 추천될 수 있도록 해야 할 것이다.

<표 21> 인터넷 사이트 이용 시 불편했던 점(n=562)

구분	세부항목	%
정보부족 (33.9%)	인터넷 사이트 이용 중 모르는 사항에 대해 물어보기가 힘들 (Q&A 부족)	23.4
	펀드 상품에 대한 설명이 자세하지 않음	10.5
사이트 구성 문제 (40.1%)	최초 금융회사 사이트 방문 시 이용절차가 까다로워 불편함	17.1
	투자자 성향진단을 하기가 어려움	12.5
	투자자 성향에 따른 상품 추천이 되어 있지 않음	5.2
다양한 펀드 상품이 나오지 않음		11.3
사이트 접속 중 오류가 자주 발생함		9.5
전혀 없었음		8.2
기타		2.3

(5) 온라인 펀드투자자의 펀드에 대한 이해

앞서 언급한 바와 같이 온라인 상에서 펀드투자를 하는 가장 큰 장점 중의 하나는 다양한 펀드를 비교할 수 있다는 것이며 이러한 장점이 효율적이기 위해서는 개인 투자자들이 펀드상품 관련 용어와 보수의 체계, 펀드상품의 운용 등에 대한 기본적인 이해력이 필요하다. 이에 온라인 펀드투자자들이 펀드에 대해 어느 정도 이해하고 있는지를 분석하였다.

자신이 가입하고 있는 펀드에 대해 운용사, 운용보수 등에 대한 정보를 얼마나 이해하고 있다고 생각하는지는 점수가 높을수록 정확히 알고 있음을 의미하는 것으로 대부분의 항목에서 2점 미만을 나타냈다. 다만 운용사의 경우 2.37로 대략 알고 있다는 수준보다는 약간 높았다. 즉, 자신이 가입하고 있는 펀드의 운용사를 모르는 경우는 6.8%에 불과하였으나 정확히 알고 있는 경우는 44.1%였다. 가장 모르고 있는 가입펀드 정보는 판매보수였는데 31.5%가 그 정보를 모르고 있었고 대략알고 있는 투자자가 55.2%이며 정확히 알고 있는 투자자는 13.3%에 불과하였다. 우리나라의 펀드 비용 중 판매보수가 운용보수를 초과하여 판매채널 중심의 펀드비용이 책정되고 있고, 펀드투자자의 이익증진에 기여하기 어렵다는 점(조성빈, 신인석, 2012)을 고려할 때 투자자들이 이를 정확히 알지 못하는 것은 문제가 된다. 판매보수 뿐만 아니라 펀드 판매자에게 지불하는 판매수수료에 대해서도 정확히 알고 있는 투자자들은 17.6%에 불과하고 평균점수 역시 2점 미만이었다. 온라인 투자자들이 오프라인 투자자들에 비해 펀드상품 선택 시 수수료 등을 고려하는 비중이 높음에도 불구하고 정확히 아는 투자자가 많지 않은 것은 향후 펀드판매의 활성화와 불완전판매의 축소 등 펀드투자 발전을 위해 개선방안을 검토하여야 하는 부분이다.

<표 22> 가입펀드에 대한 정보이해 수준(n=562)

단위 : % / 평균(s.d.)

	온라인 투자자(n=562)				펀드투자자전체 (n=1,888)
	모른다 (1)	대략 알고 있다(2)	정확히 알고 있다(3)	점수	점수
	%	%	%	평균(s.d.)	평균(s.d.)
운용사	6.8	49.1	44.1	2.37 (0.61)	2.22 (0.64)
투자대상	20.1	57.1	22.8	2.03 (0.65)	1.91 (0.63)
환매수수료	27.4	50.4	22.2	1.95 (0.70)	1.73 (0.67)
운용보수	24.9	57.3	17.8	1.93 (0.65)	1.70 (0.67)
판매수수료	26.9	55.5	17.6	1.91 (0.66)	1.71 (0.66)
투자자산구성내역	27.0	57.4	15.6	1.89 (0.64)	1.73 (0.63)
판매보수	31.5	55.2	13.3	1.82 (0.65)	1.62 (0.65)

펀드 투자 시 어렵거나 불만인 사항을 조사한 문항을 분석한 결과에서는 모든 항목에서 3점에 가까운 평균을 보여 어려움이 있는 것을 알 수 있다(점수가 높을수록 어려움 또는 불만이 있음을 의미함). 환매시점이나 가입시점의 결정이 어려운 것에 있어서는 전문가와

상담을 통해 어려움을 해소할 수 있으나 이를 위해서는 비용이 지불되어야 한다는 문제가 있으며, 국내의 개인 투자자들이 그러한 자문을 위해 비용을 지불할 의사를 갖는지에 대해서는 긍정적이지 않다. 온라인 투자가 다양한 종류의 상품을 비교할 수 있기 때문에 큰 장점을 갖기는 하지만 종류가 다양해서 상품을 선택하기가 어렵다는 점은 여전히 문제가 되는 것 같다. 이에 대해 23.4%의 투자자들이 매우 어려움이 있다고 응답하였고 51.7%도 어렵다는 반응을 보였기 때문이다. 이에 온라인 투자가 다양한 상품을 비교할 수 있다는 것이 실질적인 장점이 되기 위해서는 개인투자자가 여러 상품을 비교할 수 있는 가이드라인을 제시하거나 쉬운 툴을 제공함으로써 어려움을 완화할 수 있도록 해야 할 것이다. 또한 수익률 계산이 어렵다는 점 역시 간단한 시뮬레이션 툴을 제공함으로써 불만을 해소할 수 있을 것으로 생각되며, 더불어 온라인 상의 수익률 제시 방법(누적수익률, 연평균수익률, 보유기간 수익률 등)에 대한 명확한 정보가 제시되어야 할 것이다.

운용성과에 대한 설명을 이해하기 어렵다는 점과 관련 용어가 어렵다는 점 역시 인터넷 사이트 이용 시의 불편사항에서도 높은 비중으로 나타난 사항으로 이들을 위한 충분한 Q&A제시나 1:1채팅상담 등의 정보를 제공함으로써 어려움을 완화시켜줄 수 있을 것으로 생각된다.

<표 23> 펀드투자 시 어려움 및 불만사항(n=562)

단위 : % / 평균(s.d.)

	온라인 투자자(n=562)					펀드투자자전체 (n=1,888)
	전혀 그렇지 않다(1)	그렇지 않다(2)	그렇다 (3)	매우 그렇다 (4)	점수	점수
	%	%	%	%	평균(s.d.)	평균(s.d.)
환매 시점 결정 어려움	3.9	22.2	51.6	22.2	2.92 (0.77)	3.03 (0.70)
수익률 계산 어려움	2.8	26.5	52.8	17.9	2.86 (0.73)	3.00 (0.69)
종류 다양, 상품 선택의 어려움	2.0	23.0	51.7	23.4	2.80 (0.75)	2.96 (0.69)
운용 성과에 대한 설명 이해 어려움	2.5	31.9	47.9	17.8	2.81 (0.75)	2.88 (0.69)
가입 시점 결정 어려움	5.9	27.2	54.6	12.3	2.73 (0.75)	2.88 (0.68)
펀드 관련 용어의 어려움	9.1	26.3	53.0	11.6	2.67 (0.80)	2.81 (0.72)
환매 당일 출금불가 불편	3.6	21.0	49.6	25.8	2.98 (0.74)	2.96 (0.73)
보통예금/적금에 비해 불안함	2.0	23.0	51.7	23.4	2.96 (0.73)	3.08 (0.71)
직접투자에 비해 흥미 떨어짐	4.6	37.9	44.3	13.2	2.66 (0.78)	2.69 (0.74)

펀드 관련 용어 중 환매수수료나 펀드수익률 용어를 잘 알고있다고 생각하는 투자자들은 60% 이상으로 나타났고 판매수수료, 자산운용회사, 환매소요기간 등에 대해서는 52~55%가 잘 알고 있다고 하였다. 펀드보수 용어의 경우 용어를 잘 알고 있는 투자자는 40% 미만 이었고 용어자체를 그냥 들어보기만 하였거나 아예 모르는 경우가 훨씬 많았다. 비교적 높 게 책정된 펀드보수에 대해 용어 자체도 모르는 경우가 많고 실제 보유하고 있는 펀드의 펀드보수도 정확히 알지 못하는 것은 펀드보수의 체계 개선과 함께 투자자 교육에 포함되

어야하는 내용일 것이다.

<표 24> 펀드투자 관련 용어 이해 수준 (주관적 이해 수준)

단위 : % / 평균(s.d.)

	온라인 투자자(n=562)				펀드투자자전체 (n=1,888)
	모름 (1)	들어보기만 했음(2)	잘 알고 있음(3)	점수	점수
	%	%	%	평균(s.d.)	평균(s.d.)
환매수수료	4.3	32.0	63.7	2.59 (0.57)	2.48 (0.59)
펀드수익률	7.3	31.8	60.9	2.54 (0.63)	2.46 (0.64)
판매수수료	7.4	36.8	55.8	2.48 (0.63)	2.39 (0.63)
자산운용회사	8.1	37.1	54.8	2.47 (0.64)	2.39 (0.65)
환매 소요 기간	11.7	36.6	51.7	2.40 (0.69)	2.28 (0.71)
펀드유형	8.4	43.4	48.2	2.40 (0.64)	2.26 (0.67)
환매가격	10.9	39.8	49.3	2.38 (0.67)	2.28 (0.69)
운용보고서	11.6	46.9	41.5	2.30 (0.66)	2.20 (0.67)
펀드보수	13.4	47.0	39.6	2.26 (0.68)	2.09 (0.69)
투자설명서	12.7	50.0	37.3	2.25 (0.66)	2.10 (0.66)
과세율/비과세여부	19.0	45.8	35.2	2.16 (0.72)	2.03 (0.70)
펀드 투자 관련 세금	21.3	55.6	23.1	2.02 (0.67)	1.85 (0.67)
펀드 결산	25.2	50.9	23.9	1.99 (0.70)	1.86 (0.67)
채권 시가 평가	27.0	53.3	19.7	1.93 (0.68)	1.78 (0.66)
클래스 펀드	32.5	47.5	20.0	1.88 (0.71)	1.67 (0.66)

펀드투자와 관련된 기본적인 내용을 어느 정도 이해하고 있는지를 파악한 결과 전체적으로는 낮지 않은 결과였으나 일부 내용에 있어서는 정답률이 50%에도 미치지 않았다. 펀드가 원금보장이 되지 않는다는 것과 펀드의 종류와 투자대상 등에 대해서는 정답률이 70% 이상으로 낮다고 말하기는 어렵지만 이는 펀드투자의 특성을 이해하고 있는 것으로 실제 펀드투자를 위해 상품 비교를 할 경우 적용하는 지식으로 보기는 어렵다. 예를 들어 정답률이 48% 정도에 불과한 ‘항상 환매수수료를 내야한다’는 것은 펀드 상품을 선택할 때 투자비용을 감소시키기 위한 결정요소가 될 수 있으므로 이에 대한 기본적인 지식이 필요하다.

한편, 펀드투자로 인한 피해를 입었을 때 도움을 받을 수 있는 기관에 대해 금융감독원만 있는 것이 아니라는 점을 알고 있는 투자자는 47%였는데, 일차적으로는 펀드투자로 인한 피해가 발생하지 않을 수 있는 노력이 우선되어야겠지만 문제가 발생한 경우 도움을 받을 수 있는 기관이나 인터넷 사이트 및 그 방법 등을 금융투자자에게 알려주는 것은 금융상품 판매에 대한 윤리로 생각할 수 있다.

<표 25> 펀드투자 관련 용어 이해 수준 (주관적 이해 수준)

단위 : % / 평균(s.d.)

	온라인 투자자(n=562)				펀드투자자 전체 (n=1,888)
	그렇다	아니다	모름	점수	점수
	%	%	%	평균(s.d.) ¹⁾	평균(s.d.) ¹⁾
펀드는 원금 보장이 되지 않는 상품이다(○).	75.6	20.5	3.9	0.76 (0.43)	0.75 (0.43)
펀드는 편입대상에 따라 주식형, 채권형, 혼합형 등으로 구분된다(○).	75.1	21.4	3.6	0.75 (0.43)	0.78 (0.42)
펀드는 주식에만 투자하는 상품이다(×).	16.9	74.7	8.4	0.75 (0.43)	0.75 (0.43)
펀드는 환매 신청 즉시 돈을 찾을 수 있다(×).	16.7	73.5	9.8	0.73 (0.44)	0.75 (0.43)
모든 펀드는 동일한 기준 가격을 적용한다(×).	16.4	69.8	13.9	0.70 (0.46)	0.69 (0.46)
은행에서 가입한 펀드는 예금자 보호의 대상이다(×).	20.6	65.7	13.7	0.66 (0.48)	0.62 (0.48)
불입기간이 경과하면 펀드에서 추가 수익이 발생하지 않는다(×).	20.0	64.2	15.9	0.64 (0.48)	0.56 (0.50)
세제혜택 상품을 제외하면, 펀드 수익에도 세금이 부과된다(○).	61.7	24.6	13.7	0.62 (0.49)	0.61 (0.49)
펀드는 거래하는 시간대에 따라 가격이 다르게 적용된다(○).	48.9	37.0	14.1	0.49 (0.50)	0.49 (0.50)
펀드를 환매할 때는 항상 환매 수수료를 내야 한다(×).	42.2	48.4	9.4	0.48 (0.50)	0.35 (0.48)
펀드 투자로 인한 피해를 입었을 때 분쟁 조정기관으로는 금융감독원만 있다(×).	22.7	47.1	30.2	0.47 (0.50)	0.42 (0.49)
전체				0.64 (0.47)	0.61 (0.47)

1) 정답=1점

(6) 펀드투자 상담비용 지불 의사

이상에서 살펴본 바와 같이 온라인 펀드투자자들은 투자에 대한 결정은 물론 필요한 정보를 스스로 탐색하여야 하며 그로 인한 어려움을 경험하고 있었다. 이를 해소하기 위한 방안으로 투자자교육과 자문서비스(재무상담) 제공을 고려할 수 있으나 이를 무료로 제공하는 것은 서비스제공자에게는 경제적 부담을, 금융소비자에게는 질적인 문제를 야기할 수 있다. 이에 유료서비스를 제공할 것을 제안할 수 있으나 이에 대한 비용을 소비자들이 지불할 의사가 있는지에 대해 그 인식이 약한 것도 사실이다.

펀드투자자조사자료에 포함된 투자자교육과 재무상담에 대한 지불의사 관련 문항을 분석한 결과에 따르면, 투자자교육에 대한 지불의사를 가진 펀드투자경험자들은 약 34%이지만 온라인 펀드투자자들은 약 42%로 그 의향이 조금 더 높았다. 지불의사가 있는 경우 3.15

회 정도의 패키지 교육에 약 12만원 정도의 비용을 지불할 의사를 갖고 있었고, 1회당 평균 비용으로는 5만원을 넘지 않으며 이는 온라인 무경험 펀드투자자들이 생각하는 교육횟수와 지불비용보다 약간 더 높은 것이다. 희망하는 교육내용으로는 전체적으로 목돈 마련, 간접투자, 직접투자, 노후설계방법 등을 원하였는데 온라인 펀드투자자의 경우는 펀드 등의 간접투자와 함께 주식이나 채권 등 직접투자에 대한 내용의 교육을 가장 높은 비중으로 희망하고 있었다. 그런데 지불의사가 있는 비용에 있어서 온라인 펀드투자자의 편차가 매우 크게 나타나고 있는데 이는 수요자가 요구하는 서비스의 질에 따른 차등적 지불의사가 있음을 짐작할 수 있다.

<표 26> 투자자교육에 대한 지불의사 및 희망교육 분야

단위 : %

		펀드투자자 전체 (n=1,888)	온라인 펀드투자자 (n=326)	온라인 무경험자 (n=1,562)
투자자 교육에 대한 지불의사	없다	65.8	58.2	69.1
	있다	34.2	41.8	30.9
	회수	2.87회 (3.74회)	3.15회 (5.57회)	2.71회 (2.05회)
	비용	10.13만원 (22.77만원)	11.88만원 (35.57만원)	9.13만원 (9.49만원)
투자자 교육에 대한 희망교육 분야	1회 비용	4.44만원 (8.14만원)	4.98만원 (12.02만원)	4.13만원 (4.63만원)
	목돈 마련을 위한 저축	40.2	30.6	44.2
	펀드 등의 간접투자	40.3	41.8	39.6
	주식, 채권, 등 직접투자	40.0	43.2	38.6
	대출, 상환, 개인신용관리	10.7	15.1	8.8
	절세방법	32.5	32.9	32.4
	노후설계방법	39.9	32.4	43.1
	사업자금 마련 및 운용방법	6.1	6.8	5.9
	주택마련, 부동산 투자	19.0	18.1	19.4
	소득 및 생활비 관리	13.2	13.0	13.3
	상속 증여	8.8	10.7	8.1
	없음	1.9	1.1	2.2

재무상담에 대한 지불의사에 있어서도 투자자교육에서의 의사와 유사한 흐름을 보였다. 즉, 전문가로부터의 재무상담에 대해 지불의사가 있는 펀드투자자들은 전체 40% 정도에 그쳤으나 온라인 펀드투자자들은 44%로 온라인투자경험이 없는 투자자들(37%)보다 희망하는 투자자들의 비중이 더 높았다. 그러한 재무상담에 지불할 의사가 있는 횟수와 비용으로는 온라인펀드투자자들의 경우 2.73회 상담에 11.47만원 정도를 지불할 의사가 있는 것으로 나타났고 1회당 평균 비용은 5만원을 넘지 않았다. 투자자교육과 마찬가지로 지불 비용에 있어서 그 편차가 매우 크게 나타났는데 이는 상담의 내용이나 질에 따른 차별적 지불의사

가 있을 수 있음을 짐작케 한다.

희망하는 재무상담분야로서 전반적으로 높은 분야는 목돈마련을 위한 저축 관련 상담과 노후설계방법에 대한 상담이지만 온라인 투자자의 경우 상대적으로 간접투자, 직접투자 등에 대한 상담을 희망하는 비중이 높았다. 단수응답을 통해 가장 받고 싶은 재무상담 분야를 조사한 결과는 온라인 펀드투자자들이 온라인 투자를 경험하지 않은 투자자들과 뚜렷한 차이가 있었는데 순위의 차이는 물론 그 비중에서 보다 뚜렷한 차이가 존재하였다.

<표 27> 재무상담에 대한 지불의사 및 희망교육 분야

단위 : %

		펀드투자자 전체 (n=1,888)	온라인 펀드투자자 (n=326)	온라인 무경험자 (n=1,562)
전문가로 부터의 재무상담 에 대한 지불의사	없다	61.0	56.0	63.1
	있다	39.0	44.0	36.9
	횟수	2.41회 (2.25회)	2.73회 (3.19회)	2.25회 (1.55회)
	비용	10.47만원 (33.05만원)	11.47만원 (34.33만원)	9.96만원 (32.42만원)
	1회 비용	5.49만원 (23.39만원)	4.81만원 (11.44만원)	5.84만원 (27.53만원)
희망하는 재무상담 분야 (복수응답)	목돈 마련을 위한 저축 관련 상담	50.8	45.4	53.1
	펀드 등의 간접 투자	38.8	42.9	37.1
	주식, 채권 등 직접 투자	38.0	40.7	36.8
	대출, 상환 및 개인 신용관리	17.0	20.1	15.8
	절세 방법	36.3	40.0	34.8
	노후 설계 방법	47.1	44.0	48.5
	사업자금 마련 및 운용 방법	13.8	14.8	13.4
	주택마련, 부동산 투자 관련 자문	27.5	29.7	26.6
	소득 및 생활비 관리	25.4	26.5	24.9
	상속이나 증여 방법	19.0	21.0	17.9
	기타	4.1	3.1	2.6
가장 받고 싶은 재무상담 분야 (단수응답)	목돈 마련을 위한 저축 관련 상담	21.1	14.4 ③	23.9 ①
	펀드 등의 간접 투자	9.8	11.4 ⑤	9.1 ④
	주식, 채권 등 직접 투자	16.2	17.8 ②	15.5 ③
	대출, 상환 및 개인 신용관리	4.4	5.5 ⑦	4.0 ⑧
	절세 방법	9.1	11.6 ④	8.0 ⑤
	노후 설계 방법	21.6	21.0 ①	21.9 ②
	사업자금 마련 및 운용 방법	3.2	3.2 ⑩	3.2 ⑨
	주택마련, 부동산 투자 관련 자문	6.8	6.8 ⑥	6.9 ⑥
	소득 및 생활비 관리	3.6	3.6 ⑨	4.3 ⑦
	상속이나 증여 방법	4.8	4.8 ⑧	3.2 ⑩

VI. 펀드시장 발전을 위한 정책제언 및 FP의 대응방안

1. 왜곡된 펀드비용구조 개선

먼저 왜곡된 펀드비용구조 개선할 필요가 있다. 현재의 우리나라 펀드비용의 구조 중 근거가 미약한 판매보수가 과다하므로 판매서비스에 대한 대가를 판매수수료 중심으로 개선할 필요가 있다. 현재의 판매보수 중심 판매보상제도는 장기투자자에게 오히려 불리하게 작용하게 되는 문제점이 있다. 이러한 점을 개선하기 위해서는 제도적인 뒷받침이 필요할 것으로 판단된다. 특히, 펀드 판매자가 펀드비용을 알려주지 않는 것은 물건값을 알려주지 않고 파는 행위와 비슷하므로 펀드판매시 펀드비용 고지를 의무화할 필요가 있다. 특히, 판매 활동에 수반하는 판매비용을 펀드투자자에게 명시적으로 알려줄 고지의무 부과가 필요하다. 이러한 점에서 저판매보수를 표방하는 펀드슈퍼마켓의 출범은 판매보수 인하경쟁을 통해 우리나라의 펀드비용구조를 개선하는데 촉매 역할을 할 것으로 기대된다.

그러나 외국에 비해 상당히 낮은 펀드비용이 지불되는 현실에서 지나치게 판매비용을 낮추려는 정책방향은 자칫 펀드산업의 경쟁력을 저하시킬 수 있으므로 과다한 보수인하경쟁보다는 장기펀드투자자를 우대하는 방향으로 이루어지는 것이 바람직할 것으로 판단된다.

2. 독립자문업자(IFA) 제도 도입 필요

금융소비자 보호와 펀드산업의 활성화라는 목표를 효과적으로 달성하기 위해서는 펀드투자 자문서비스를 전문적이고 객관적인 입장에서 제공할 수 있는 독립자문업자(IFA)와 같은 판매전문가제도의 도입이 필요하다. 특히, 최근 문제가 되고 있는 ‘계열사 밀어주기’ 등의 폐해를 막고 금융소비자에게 최적의 금융상품을 선택하게 할 수 있도록 하기 위해서는 판매사와 독립적인 독립자문업자(IFA) 제도 도입이 요구된다. 독립자문업자에게는 책임과 이에 따른 보상제도를 적절하게 조화할 필요가 있다. 즉, 독립자문업자에게 고객의 이해를 최우선으로 하는 강력한 신인의무를 부여하는 대신에 독립적 자문서비스에 대한 적절한 보상체계가 마련되어야 한다. 이러한 점을 제도적으로 뒷받침하기 위해서는 판매와 자문을 분리하고 현재 판매비용에 포함되어 있는 상품선정에 대한 자문비용을 분리하여 명시적으로 도입할 필요가 있다. 판매와 자문을 분리하고 이에 따른 자문비용을 명시적으로 도입하게 되면 독립자문업자에 의한 펀드슈퍼마켓의 활용이 크게 활성화될 것으로 판단되며 다양한 판매채널을 통한 펀드시장의 활성화에 기여할 것으로 보인다.

그러나 현재 IFA 제도는 주로 펀드상품에 국한되어 논의되고 있는 상황인데 현실적으로 IFA의 대상가능성이 높은 FP들이 대부분 보험업에 종사한다고 볼 때 보험판매와의 겸업가능성도 검토해보아야 할 것이다. 현실적으로 보험판매와 투자권유대행인을 겸하고 있는 FP들의 입장에서 볼 때 펀드자문에 국한된 IFA 대한 관심은 제한적일 수 밖에 없다. 이러한 문제는 자문과 판매를 구분한다는 원칙과 상충되는 문제이므로 보다 심층적인 논의가 이루어져야 할 것으로 판단된다.

3. 온라인 투자자 교육 강화

온라인 펀드투자자에 대한 교육이 강화되어야 한다. 온라인 투자자 특성 분석결과를 통해 볼 때 온라인 투자자들은 펀드가 원금이 보장되지 않고 예금자보호가 되지 않고 편입대상에 따라 주식형 등의 펀드가 있으며 주식 이외의 자산에도 투자되는 상품이라는 즉, 펀드의 기본 구조에 대해서는 비교적 이해수준이 높았다. 그러나 펀드비용구조의 이해수준은 높지 않았고 투자자교육이나 재무상담과 같은 금융서비스에 대한 자문비용 지불에 있어서는 그리 긍정적이지는 않았다.

온라인 펀드투자자들은 펀드수수료 및 보수 등의 투자비용을 펀드상품 선택의 중요한 고려사항으로 여기고 있으면서도 실제 보유하고 있는 펀드의 수수료나 보수를 정확히 알고 있는 경우는 20% 미만이며, 관련 용어를 잘 알고 있다고 생각하는 경우는 물론 펀드상품에 따라 환매수수료 적용여부가 다른 것을 모르는 경우도 절반이 넘었다. 더욱이 인터넷을 이용한 펀드투자 이유 중 하나가 수수료가 낮다는 특징 때문이지만 실제 보유한 펀드상품의 투자비용에 대해서는 긍정적인 인식은 아니었다.

또한 인터넷 이용한 펀드투자가 다양한 상품을 비교할 수 있어서 좋다는 의견에도 불구하고 실제 상품을 선택하는 데에는 어려움이 따르며 환매시점을 결정하는 것도 어렵게 여기고 있었다. 이러한 투자자의 어려움은 자문서비스의 필요성을 나타내는 것이나 상담서비스에 대해 지불의사가 있는 투자자들은 40% 정도에 불과하며 투자자교육에 대한 지불의사도 크게 다르지 않다.

따라서 펀드비용구조의 이해 및 금융서비스에 대한 자문수수료의 필요성을 인식시키는 교육이 필요하며 특히 지속적인 지급수수료의 필요성을 위한 인식전환교육이 이루어져야 할 것이다. 장기투자자에게는 판매보수보다는 판매수수료가 더 유리하다는 점을 인식시킬 필요가 있다.

이에 더불어 다양한 펀드상품의 비교가 가능한 온라인의 장점을 부각시키고 펀드상품 가입 중 모르는 사항의 확인 어렵거나 설명이 충분하지 않다는 단점을 보완하기 위해 온라인 이용자들이 충분하면서도 효과적으로 상품 비교 및 정보 확인이 가능한 인터페이스가 구현되어야 할 것이다(예, 1:1맞춤형 채팅상담 등)

4. FP는 금융소비자 보호는 금융시장의 핵심 이슈라는 점을 인식

FP입장에서 금융소비자 보호 문제는 피할 수 없는 대세라는 점을 인식할 필요가 있다. 과거에 비하여 한층 강화된 금융소비자보호 컴플라이언스가 도입될 것으로 예상되며 위반에 대한 처벌도 강화될 것으로 판단된다.

또한 이러한 금융소비자 보호 추세에 연장선상에서 판매보수 및 판매수수료 등 판매비용의 하락은 피할 수 없는 흐름이라는 점을 인식하여야 한다. 이러한 추세적인 판매비용 인하에 대응하기 위해서 FP는 독립적이고 전문적인 차별화된 서비스 제공이 무엇보다 중요한 관건이 될 것으로 판단된다.

특히 독립자문업자(IFA) 제도가 도입될 때 보다 적극적으로 제도의 특성을 이해하고 적용하려는 노력이 필요하다. 펀드판매에 있어 현재의 투자권유대행인 제도에 안주해서는 변화하는 금융환경에 대응하기 어려울 것으로 보인다. IFA가 도입되면 자문비용 등 금융서비

스에 대한 정당한 수수료 부과와 합리적 근거를 고객 및 관련 기관에 적극적으로 제시하여야 할 것이다. 보험상품과 달리 펀드상품은 상품선택에 대한 성과가 즉각적으로 나타나게 되므로 수익률과 관련한 민원발생의 소지가 매우 높으므로 이에 대한 충분한 법적, 제도적 검토가 뒤따라야 할 것이다.

또한 우리의 금융시장 현실을 정확하게 인식하고 단순한 금융선진국의 제도적 모방에서 벗어나 진정한 금융소비자 보호와 금융시장의 선진화를 동시에 달성하기 위해서는 정부, 학계 및 업계 관련 당사자들이 제도 도입에 따른 문제점을 충분히 검토하고 논의할 필요가 있다.

<참 고 문 헌>

- 금융위원회, “펀드슈퍼마켓의 주요 내용 및 기대효과”, 2013.11.
- 금융투자협회, “2012년 금융투자자의 투자실태에 관한 조사 보고서,” 2013. 2.
- 신인석·조성빈, “우리나라 주식형 펀드의 투자성과 평가,”『한국개발연구』, 제32권 제1호, 2010, 97-129.
- 원승연, “펀드 판매사의 역할과 판매 보수의 적정성 : 한국의 주식형 펀드를 대상으로,” 『재무관리연구』, 제26권 제1호, 2009, 31-64.
- 원승연·한상범, 「펀드의 거래비용과 운용성과」, 『한국경제의 분석』, 제17권 제2호, 2011, 179-224.
- 유진·손정국, “금융소비자와 독립투자자문업,” 『소비자문제연구』 제40호, 2012, 91-116.
- 이면상, “펀드 보수·수수료의 문제점 및 개선방안,” 한국소비자원, 2012.
- 조성빈, “소프트달러와 주식형 펀드의 이해상충,”『한국개발연구』, 제35권 제2호, 2013, 133-166.
- 조성빈·신인석, “판매보수의 펀드투자자금과 투자성과에 대한 영향,”『금융연구』, 제26권 제1호, 2012, 75-105.
- 한국투자자보호재단, 2013 펀드 투자자 조사., 2014.

- Angelova Vera and Tobias Regner "Do voluntary payments to advisors improve the quality of financial advice? An experimental deception game," *Journal of Economic Behavior & Organization* 23, 2013, 205-218
- Barber, B. M., T. Odean, and L. Zheng, "Out of Sight, Out of Mind : The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows," *Journal of Business* 78, 2005, 2095-2119.
- Beyer, Max and David de Meza and Diane Reyniers, "Do financial advisor commissions distort client choice?," *Economics Letters* 119, 2013, 117-119.
- Khorana, Ajay, Servaes, Henri and Tufano, Peter, 2009, "Mutual Fund Fees Around the World," *Review of Financial Studies* 22, 1279-1310.

Sirri, E. R. and P. Tufano, “ostly Search and Mutual Fund Flows,” *Journal of Finance* 53, 1998, 1589-1622