

금융소비자 보호 심포지엄

**고위험 금융상품 판매현황 및
금융소비자 보호를 위한 합리적 규제**

2021. 6. 9
반주일(상명대학교)

용어정리 & 선행연구

금융상품에서의 고위험이란?

구분	기준	예시
투자대상	<ul style="list-style-type: none"> - 고위험(주식, 투기등급채권, 파생상품 등) - 중위험(BBB-등급 이상 채권, 담보부 대출 등) - 저위험(국공채, A-등급 이상 채권, 현금성자산 등) 	<ul style="list-style-type: none"> - 펀드 최초 설정시 투자대상 자산 및 비중과 운용 계획 등을 고려하여 운용사가 부여하는 등급체계
변동성	<ul style="list-style-type: none"> - 수익률의 표준편차 	<ul style="list-style-type: none"> - 펀드 설정후 3년 경과시 연환산 표준편차 기준으로 부여하는 등급체계
레버리지	<ul style="list-style-type: none"> - 금전차입여부 - 파생상품 위험평가액 	<ul style="list-style-type: none"> - 금전차입이 허용되는 경우 - 파생상품 위험평가액이 100%를 초과하는 경우
손실위험	<ul style="list-style-type: none"> - 원금손실 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> - 최대손실률 20%이상인 경우
복잡성	<ul style="list-style-type: none"> - 투자자의 이해 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> - 기초자산의 특성, 가격결정방식, 손익구조, 위험을 이해하기 어려운 경우
투명성	<ul style="list-style-type: none"> - 인허가, 투자자공시, 자산가치평가, 감독, 규제 등 - 불건전성, 위법성 등 	<ul style="list-style-type: none"> - 사모펀드가 공모펀드보다 위험한 것으로 간주 - 불건전 운용, 불완전 판매, 사기, 금융범죄 등
유동성	<ul style="list-style-type: none"> - 매매가 어려운 비시장성 자산 투자여부 - 장기투자가 요구되는 투자안 	<ul style="list-style-type: none"> - 펀드만기와 보유자산 만기의 미스매칭 - 폐쇄형 구조

금융투자상품 위험도 분류표 예시

금융투자상품 위험등급		초고위험(1등급)		고위험(2등급)	중위험(3등급)	저위험(4등급)	초저위험(5등급)
고객 투자성향		공격투자형(1등급)		적극투자형(2등급)	위험중립형(3등급)	안정추구형(4등급)	안정형(5등급)
펀드 (집합투자증권)		매우높은위험 (1등급)	높은위험 (2등급)	다소높은위험 (3등급)	보통위험 (4등급)	낮은위험 (5등급)	매우낮은위험 (6등급)
채권	국내	민평사에서 평가 안되는 채권		BB+이하 채권	회사채(BBB+ ~ BBB-)	특수채, 금융채 회사채(A-이상)	국고채, 통안채 지방채, 보증채
	해외 (국제신용등급)	BB+이하		BBB+ ~ BBB-	A+ ~ A-	AAA+ ~ AA-	
단, 조건부차본증권(코코본드)은 별도기준 적용		※ 환변동 위험이 크다고 판단되는 경우, 채권 통화(MXN, RUB, TRY, BRL 등)에 따라 위험도 분류기준이 달라질 수 있음					
CP		신용등급이 없거나 B이하			A3- ~ A3+	A1+ ~ A2-	
전자단기사채	원화				A3- ~ A3+	A1+ ~ A2-	
	외화			A3- ~ A3+	A1+ ~ A2-		
RP						외화RP	원화RP
CMA							RP형, MMF형, MMW형
파생결합증권	ELS/DLS	원금 비보장형			원금 부분지급형		
	ELW	ELW					
	ETN	ETN					
파생결합사채	ELB/DLB					원금 지급형	
신탁	주식형	해외주식, 초고위험 국내주식, 당사 종목별 신용등급 D이하 국내주식, 파생상품에 투자		고위험 국내주식에 투자			
	채권형 CP형 ELS/DLS형 펀드형 기타자산형	상품 유형별 편입자산(금융투자상품)의 위험도 분류기준에 따름 (ETF형 상품은 펀드형 상품의 위험도 분류기준에 따름)					
자사주신탁은 중위험으로 분류							

출처: 신한금융투자 홈페이지(<https://www.shinhaninvest.com>)

파생결합증권 분류

기초자산	상품명	판매형태	설명
주가 또는 주가지수	ELS	증권	주가 또는 주가지수 연계 파생결합증권
	ELB	증권	원금이 보장되는 ELS
	ELF	펀드	ELS를 포트폴리오로 편입한 펀드
	ELT	신탁	신탁상품 형태로 판매되는 ELS
기타	DLS	증권	주가 또는 주가지수 외의 자산 연계 파생결합증권
	DLB	증권	원금이 보장되는 DLS
	DLF	펀드	DLS를 포트폴리오로 편입한 펀드
	DLT	신탁	신탁상품 형태로 판매되는 DLS

* 거래소에 상장되어 거래되는 **ELW, ETN**은 제외

복잡성(complexity)

The fact that a product is “complex” indicates that it presents an additional risk to retail investors because its complexity adds a further dimension to the investment decision process beyond the fundamentals of market forces. This may be the case even though **the complexity of some products may arise from features that seek to reduce the probability of investment losses** in particular situations. Regulators have expressed concern about complex products because the intricacy of these products **can impair the ability of registered representatives or their customers to understand** how the product will perform in a variety of time periods and market environments, and **can lead to inappropriate recommendations and sales.**

FINRA(2012)_Complex Products(Regulatory Notice 12-03)

위험 & 복잡성

Table 1. Matrix for Rating Risk and Complexity

Risk Rating						
↑	5	High-Risk Stocks	Junk Bonds			Complex Structured Products
	4					
	3			Unit Trusts		
	2				Medium-Yield Bonds with High Capital Protection	
	1	Fixed Deposits		Long Put and Short Covered Call Portfolios		
		1	2	3	4	5
		Complexity Rating →				

Koh et al.(2015)_FAJ_A Risk and Complexity Rating Framework for Investment Products

고난도 금융투자상품의 정의(자본시장법 시행령)

제2조(용어의 정의)의 제7, 8, 9호

- “고난도금융투자상품”이란 **최대손실 가능금액이 원금의 20%를 초과**하는

가. **파생결합증권**

나. **파생상품**

다. 집합투자증권(펀드) 중에서 운용자산의 가격결정 방식, 손익구조 및 위험을 **투자자가 이해하기 어렵다고 인정**되는 것

라. 그 밖에 기초자산의 특성, 가격결정 방식, 손익구조 및 위험을 **투자자가 이해하기 어렵다고 인정**되는 것

* 다만, **상장되어 거래되는 상품, 전문투자자 전용상품은 제외함.**

- “고난도투자일임계약”이란 최대손실 가능금액이 원금의 20%를 초과하는 투자일임계약

- “고난도금전신탁계약”이란 최대손실 가능금액이 원금의 20%를 초과하는 금전신탁계약

복잡성에 관한 2개의 관점 (Ghent et al.(2017)).

1. 부수적 복잡성(Incidental Complexity)

보다 안전한 증권에 대한 수요에 부응하여 증권을 구조화 (structuring)하는 과정에서 자연스럽게 복잡성이라는 부산물이 발생

*금융혁신(financial innovation)

2. 의도적 복잡성(Obfuscation)

증권 발행자의 전략적 의사결정으로 인해 복잡성이 생겨난다는 견해이다(Carlin(2009)).

***슈라우딩(shrouding)**: 상품의 특정 속성을 소비자가 모르게 위장하여 근시안적 소비자를 착취하는 전략(Gabaix and Laibson(2006)). →eg. 일회성 비용인 수수료 대신에 지속적 비용인 보수를 부과

관점 #1: 시장원리 & 자기책임

금융위원장(2019. 10. 10)

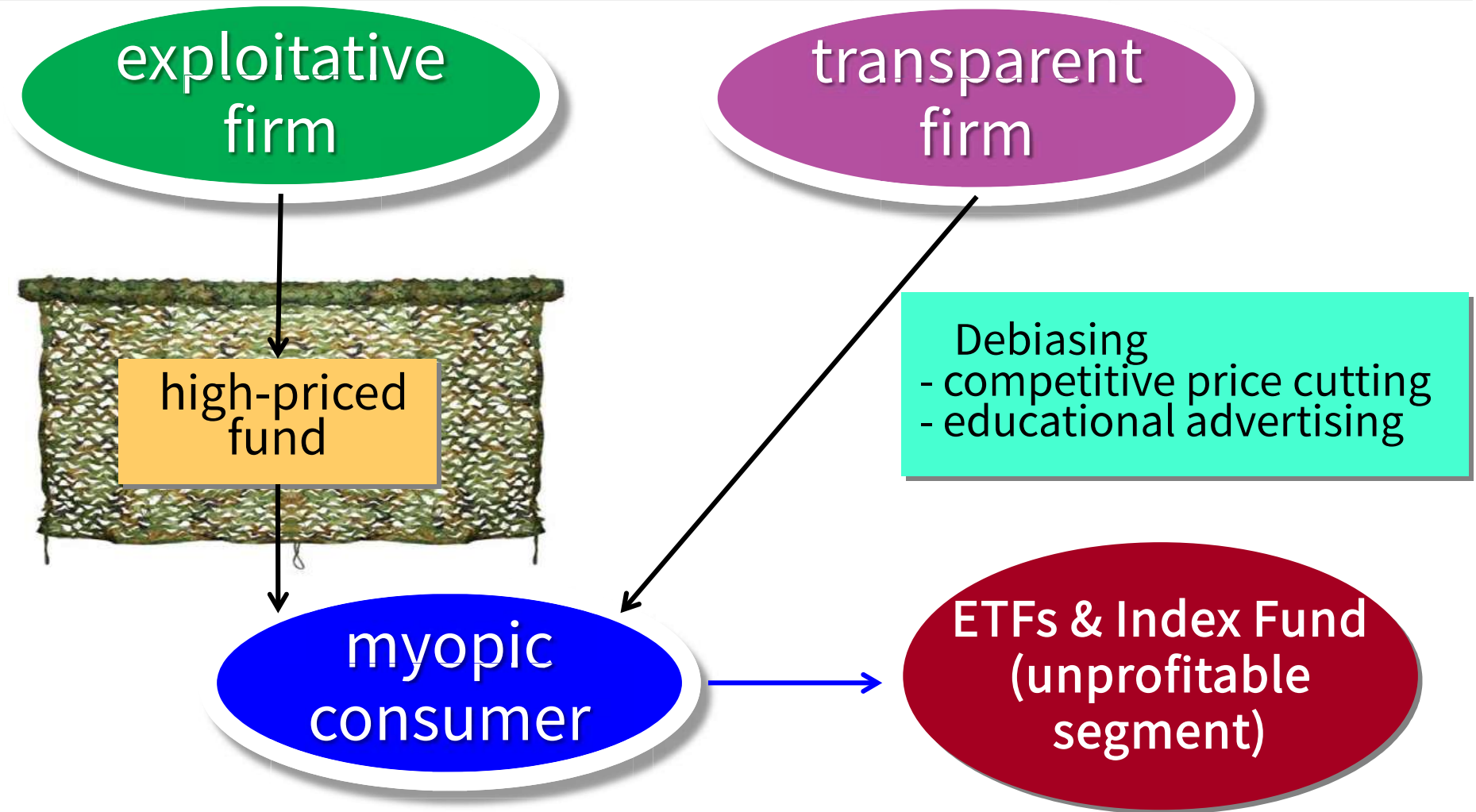


KBS 시사기획 창 317회: 라임&주가조작단(2021.02.07)

관점 #2: 금융소비자 보호의 필요성

시장 경쟁이 금융소비자 착취를 막을 수 있는가?

슈라우딩(Shrouding)과 탈편향의 저주(Curse of Debiasing)



Gabaix and Laibson(2006)_QJE_Shrouded Attributes, Consumer Myopia

고위험 금융상품 판매현황

파생결합증권(ELB, ELS, DLB, DLS) 잔고 추이

상품별 미상환잔고(조원, 2011년말~2021년3월말)

	11말	12말	13말	14말	15말	16말	17말	18말	19말	20말	21.3월말
ELB	8.2	7.7	12.2	17.7	17.9	14.1	16.2	18.3	22.3	24.3	24.4
ELS	21.3	28.3	25.8	35.8	45.6	49.5	34.9	54.1	48.3	36.3	30.6
DLB	3.8	5.4	10.1	11.5	14.3	14.7	17.8	22.1	20.9	17.3	18
DLS	4.6	8.2	12.9	15.4	17	17.1	16.7	16.7	16.4	9.9	9
합계	37.9	49.6	61.0	80.4	94.8	95.4	85.6	111.1	107.9	87.8	81.9

미상환잔고 공모, 사모 구분(조원, 2011년말~2021년3월말)

	11말	12말	13말	14말	15말	16말	17말	18말	19말	20말	21.3월말
ELB/ELS(공모)	14.4	16.9	18.3	30.1	38.2	40.8	40.0	59.4	59.9	51.6	48.9
ELB/ELS(사모)	15.2	19.1	19.7	23.4	25.3	22.8	11.1	12.9	10.7	9.0	6.0
DLB/DLS(공모)	1.6	2.1	4.8	5.2	5.3	4.7	4.1	5.4	6.0	4.9	3.9
DLB/DLS(사모)	6.8	11.5	18.2	21.7	26.1	27.1	30.4	33.3	31.3	22.3	23.0
합계	37.9	49.6	61.0	80.4	94.8	95.4	85.6	111.1	107.9	87.8	81.9

펀드 유형별 순자산 추이

펀드 순자산 총액(조원, 2011년말~2021년3월말)

공모	11말	12말	13말	14말	15말	16말	17말	18말	19말	20말	21.3월말
증권	104.5	109.1	103.4	100.7	111.0	106.2	120.9	119.4	138.9	138.6	149.6
- 주식	79.6	79.7	72.2	63.6	63.6	56.1	68.3	64.5	73.5	72.2	76.8
- 혼합주식	5.5	4.9	5.8	6.0	4.8	4.4	6.1	5.6	5.0	4.6	4.3
- 혼합채권	6.2	6.4	7.7	10.8	18.3	16.5	12.8	11.7	11.0	11.4	13.5
- 채권	9.6	12.9	12.4	15.3	19.0	23.9	23.2	27.4	35.0	33.3	36.2
- 재간접	3.5	5.2	5.3	5.0	5.3	5.2	10.6	10.1	14.4	17.2	18.8
단기금융	51.4	62.0	64.2	79.3	86.1	87.2	72.6	70.0	74.1	102.2	117.5
파생형	9.9	11.3	12.7	13.9	12.7	14.0	18.4	18.6	20.7	25.3	25.4
부동산	0.9	1.0	1.1	1.1	0.9	1.3	2.0	2.4	3.4	3.4	3.4
특별자산	2.6	2.8	3.0	3.2	3.2	3.5	3.5	2.6	2.5	2.5	2.5
혼합자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5	2.8	2.7	3.3
합계	169.2	186.3	184.4	198.1	213.8	212.2	217.5	213.6	242.3	274.7	301.7
사모	11말	12말	13말	14말	15말	16말	17말	18말	19말	20말	21.3월말
증권	63.2	61.2	75.2	93.8	100.2	114.8	111.7	116.8	131.1	146.3	152.4
- 주식	7.9	6.6	7.9	9.9	11.6	11.4	14.3	15.4	15.3	18.5	18.2
- 혼합주식	5.2	4.4	4.0	4.3	3.2	3.5	3.7	4.0	4.5	5.0	5.4
- 혼합채권	11.8	13.1	15.3	16.9	12.1	9.8	7.1	6.1	5.1	4.9	5.7
- 채권	35.7	34.3	43.7	56.6	66.9	80.1	72.6	75.8	84.0	84.6	88.9
- 재간접	2.7	2.9	4.4	6.2	6.5	10.1	14.0	15.5	22.2	33.3	34.2
단기금융	2.5	2.0	2.9	4.0	8.0	17.8	25.4	20.2	31.5	24.1	22.7
파생형	11.4	20.3	19.5	19.1	17.9	22.7	27.2	28.6	30.5	24.7	23.6
부동산	15.6	18.9	23.2	28.6	35.0	45.9	59.4	74.8	97.4	109.7	112.5
특별자산	15.5	18.9	23.3	27.8	36.5	44.1	53.8	67.6	90.0	104.2	106.3
혼합자산	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	4.9	11.9	22.7	35.9	33.6	35.2
합계	108.1	121.3	144.0	173.2	199.8	250.2	289.3	330.6	416.5	442.7	452.8

파생형 펀드 잔고 판매채널별 비중

공모펀드 비중(2011년말~2021년3월말)

공모	11말	12말	13말	14말	15말	16말	17말	18말	19말	20말	21.3월말
증권	51.8%	51.1%	45.9%	39.9%	34.7%	32.4%	31.5%	28.3%	31.8%	28.7%	37.0%
은행	45.7%	45.9%	50.0%	55.5%	60.9%	63.4%	64.8%	68.0%	64.8%	68.6%	59.5%
보험	2.4%	2.1%	2.9%	3.6%	3.2%	3.1%	2.5%	2.4%	2.2%	1.8%	2.4%
기타	0.2%	0.8%	1.2%	1.0%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%	1.0%	1.1%

사모펀드 비중(2011년말~2021년3월말)

사모	11말	12말	13말	14말	15말	16말	17말	18말	19말	20말	21.3월말
증권	73.3%	63.3%	76.2%	74.6%	71.8%	72.4%	84.5%	81.1%	84.2%	84.6%	84.4%
은행	21.6%	12.0%	13.0%	14.1%	17.9%	20.5%	9.4%	13.3%	9.5%	5.6%	4.6%
보험	0.4%	18.1%	3.8%	1.9%	1.5%	1.5%	0.7%	0.4%	0.6%	0.8%	0.7%
기타	4.6%	6.6%	7.0%	9.4%	8.9%	5.6%	5.4%	5.1%	5.7%	9.0%	10.3%

파생형 펀드 잔고 투자자 유형별 비중

공모펀드 비중(2011년말~2021년3월말)

공모	11말	12말	13말	14말	15말	16말	17말	18말	19말	20말	21.3월말
개인	63.7%	63.1%	67.7%	68.7%	72.6%	75.3%	73.4%	78.9%	78.7%	84.2%	82.3%
일반법인	2.3%	2.3%	2.8%	3.6%	4.0%	4.5%	4.6%	3.7%	3.2%	4.0%	3.6%
금융기관	34.0%	34.6%	29.5%	27.7%	23.4%	20.3%	22.0%	17.4%	18.1%	11.8%	14.1%

사모펀드 비중(2011년말~2021년3월말)

사모	11말	12말	13말	14말	15말	16말	17말	18말	19말	20말	21.3월말
개인	30.8%	17.4%	18.0%	17.9%	22.2%	22.4%	10.8%	14.9%	10.6%	7.2%	6.6%
일반법인	40.9%	28.4%	33.7%	37.8%	16.9%	13.5%	14.1%	15.5%	18.8%	27.4%	30.1%
금융기관	28.4%	54.2%	48.3%	44.3%	60.9%	64.2%	75.1%	69.6%	70.6%	65.5%	63.4%

업권별 특정금전신탁규모

수탁총액(억원, 2021년 2월말 기준)

	수시입출금	자사주	퇴직연금	자문형	채권형	주식형	주가연계	정기예금형	기타	소계
은행	767,984	3,821	1,396,051	241	141,425	57,755	232,886	76,789	110,951	2,787,903
증권	93,315	29,903	349,930	1,831	706,222	33,284	64,443	1,062,038	98,213	2,439,179
보험	800	-	76,838	-	5,921	791	-	51,604	2,615	138,568
합계	862,099	33,724	1,822,818	2,072	853,568	91,830	297,329	1,190,432	211,778	5,365,651

계약건수(건, 2021년 2월말 기준)

	수시입출금	자사주	퇴직연금	자문형	채권형	주식형	주가연계	정기예금형	기타	소계
은행	173,460	102	3,610,875	241	56,352	264,830	395,638	225,585	1,690,525	6,417,608
증권	3,722	217	248,076	6,369	60,611	25,961	9,306	8,046	126,165	488,473
보험	5,385	-	17,910	-	1,544	254	2	100	874	26,069
합계	182,567	319	3,876,861	6,610	118,507	291,045	404,946	233,731	1,817,564	6,932,150

ELT·DLT 판매채널별 추이

수탁총액(조원, 2014년말~2021년2월말)

	14말	15말	16말	17말	18말	19말	20말	21.2월말
은행	18.4	25.7	30.0	28.9	42.8	39.5	25.9	23.3
증권	3.2	3.7	3.9	5.1	6.0	6.8	6.2	6.4
보험	0.04	0.09	0.02	0.01	0.01			
합계	21.6	29.5	33.9	33.9	48.8	46.4	32.2	29.7

계약건수(2014년말~2021년2월말)

	14말	15말	16말	17말	18말	19말	20말	21.2월말
은행	398,218	543,168	656,790	618,862	880,092	787,281	467,246	395,638
증권	23,142	20,510	15,409	12,509	14,829	17,160	11,581	9,306
보험	500	245	64	14	11	4	2	2
합계	421,860	563,923	672,263	631,385	894,932	804,445	478,829	404,946

금융당국의 고위험 금융상품 관련 제도 개선방안 주요내용 요약

고위험 금융상품 투자자 보호 강화를 위한 종합 개선방안

구분	개선방안	주요내용
투자자 보호 강화	1. 공모판단 기준 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 실질적 공모상품이 사모형식으로 판매되지 않도록 차단 - 기초자산과 손익구조가 유사한 경우 원칙적으로 공모로 판단
	2. 고난도 금융상품 도입	<ul style="list-style-type: none"> - 투자자의 이해가 어렵고 원금손실가능비율이 20%를 초과하는 경우 고난도 금융상품으로 분류하고 투자자보호 장치 강화
	3. 은행의 고난도 사모펀드 판매제한	<ul style="list-style-type: none"> - 고난도 사모펀드, 신탁을 판매금지 - 공모펀드 중심 판매채널로 전환
	4. 전문투자형 사모펀드 (헤지펀드) 일반투자자 요건 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 사모펀드 최소투자금액을 3억원 이상으로 상향 - 줄어드는 투자기회는 사모 재간접펀드를 통해 보완
	5. 녹취·숙려제도 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 녹취·숙려제도 적용대상을 대폭 확대하여 65세이상의 고령투자자와 부적합투자자, 고난도 금융상품에 투자하는 모든 일반투자자에게 적용
	6. 설명의무 등 판매절차 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 단순 확인방식이 아닌 자필 또는 육성 진술하는 절차만 인정 - 투자자성향 분류현황 DB화 - 투자자성향 조작행위, 투자상품 위험도 낮추는 행위 제재
	7. 개인전문투자자 보호장치 보완	<ul style="list-style-type: none"> - 개인전문투자자에게도 고난도 금융 상품 판매시 설명의무 강화 - 개인전문투자자 정보 DB화

금융위원회, 금융감독원 보도자료(2019.12.12)

고위험 금융상품 투자자 보호 강화를 위한 종합 개선방안

구분	개선방안	주요내용
금융회사의 책임성 확보 및 감독강화	1. 경영진 책임 및 내부통제 강화	- 책임있는 의사결정을 하도록 내부통제기준 마련 및 관리책임 명확화
	2. 고난도 금융상품 영업행위준칙 시행	- 제조사와 판매사가 연계하여 영업단계별로 준수하여야 할 표준영업행위준칙 마련
	3. OEM펀드 판매사 책임 및 규제적용기준 강화	- 판매사에 대한 제재근거를 마련하고, 현행 OEM 펀드 적용기준을 최대한 폭 넓게 해석하여 엄격하게 규율
	4. 불완전판매 관련 제재 강화	- 금융소비자보호법 제정 을 통해 불완전판매에 대한 제재를 강화하고, 불완전판매 사전 예방효과 제고
	5. 금융당국의 상시 감시·감독 강화	- 일부상품으로의 쏠림 현상, 손실가능성 등 모니터링 - 판매 영업행위에 대한 모니터링 및 현장점검
투자자 보호 강화를 위한 보완 조치	감독 행정을 적극 활용	- 행정지도 시행 및 은행의 고위험상품 판매 관련 감독강화 - 경영실태평가지 KPI 적정성 점검 (고객수익률 연동 성과체계 등) - 엄정한 제재 및 분쟁조정

금융위원회, 금융감독원 보도자료(2019.12.12)

고난도 금융투자상품 규제(자본시장법 시행령)

제68조(불건전 영업행위의 금지)의 제5항 제2호의 2, 3

- 금융투자상품을 적합 또는 적정하지 않은 개인 일반투자자에게 판매하거나 고령자(65세이상)에게 판매하는 경우, **고난도금융투자상품을 개인 일반투자자에게 판매하는 경우**

가. 판매과정을 **녹취**하지 않음

나. 청약을 철회할 수 있는 **숙려기간**에 대해 안내하지 않음

다. 청약을 한 투자자에게 2영업일 이상의 숙려기간을 미부여

라. 숙려기간동안 투자위험, 원금손실 가능성 및 최대 손실금액 등을 미고지

마. 숙려기간이 지난후 청약 의사가 확정적임을 확인하지 않고 청약을 집행

바. 투자자에게 청약 의사가 확정적임을 표시해 줄 것을 권유하거나 강요

고난도 금융투자상품 제조 및 판매에 관한 표준영업행위준칙

대상	준수사항	주요내용
제조 회사	1. 일반원칙	- 고객 이익 최우선, 업무수행 과정의 기록을 충실히 유지
	2. 금융투자상품 관리체계의 마련	- 내부통제기준에 따라 자체적으로 상품승인절차 운영
	3. 복수회사의 금융투자상품 제조	- 하나의 목표시장을 설정하고 제조 관련 상호 업무 및 책임 범위 설정
	4. 목표시장 및 판매전략 설정	- 고객과 금융투자상품의 특성을 고려하여 잠재적 목표시장 및 판매전략 설정
	5. 금융투자상품 테스트	- 발생가능한 손실위험에 대해 다양한 부정적인 시장상황 하에서의 시나리오 분석 실시
	6. 판매회사에 대한 정보제공	- 원활한 정보교환을 위한 체계 구축하고 상품에 대한 충분한 정보 제공
	7. 금융투자상품 점검	- 사후점검 및 모니터링 정기적으로 수행
	8. 이해상충방지 체계	- 제조과정에서 이해상충을 관리할 수 있는 절차 확립
	9. 감독체계 및 임직원 자격요건	- 이사회는 영업행위준칙 마련, 대표이사는 운영체계를 관리, 준법감시인 또는 금융소비자보호총괄책임자는 운영체계를 모니터링, 제조에 관여하는 임직원은 상품에 대한 이해를 갖출 것
	10. 점검보고서	- 준법감시인 또는 금융소비자보호총괄책임자는 영업행위준칙과 관련한 점검보고서를 이사회에 보고

고난도 금융투자상품 제조 및 판매에 관한 표준영업행위준칙

대상	준수사항	주요내용
판매 회사	1. 일반원칙	- 고객 이익 최우선, 업무수행 과정의 기록을 충실히 유지
	2. 금융투자상품 관리체계의 마련	- 내부통제기준에 따라 자체적으로 상품승인절차 운영
	3. 판매업무 일반	- 상품을 충분히 이해하고 고객의 니즈 충족여부, 고객의 상황을 고려
	4. 제조회사로부터 정보수령	- 원활한 정보교환을 위한 체계 구축하고 충분한 정보를 확보
	5. 목표시장 및 판매전략	- 구체적 목표시장 및 판매전략 설정
	6. 목표시장 설정과 판매규제 준수	- 목표시장 범위내에서, 적합한 투자자에게 판매규제를 준수하면서 상품을 판매
	7. 감독체계 및 임직원 자격요건	- 이사회는 영업행위준칙 마련, 대표이사는 운영체계를 관리, 준법감시인 또는 금융소비자보호총괄책임자는 운영체계를 모니터링, 판매에 관여하는 임직원은 상품에 대한 이해를 갖출 것
	8. 점검보고서	- 준법감시인 또는 금융소비자보호총괄책임자는 영업행위준칙과 관련한 점검보고서를 이사회에 보고
	9. 판매 후 점검	- 목표시장 및 판매전략 설정 등의 운영실태 정기적 점검 , 목표시장 설정 오류시 제조회사에 통보해 적절한 시정조치 , 수익률 또는 손실률 등 관련 정보를 고객에게 수시로 제공
	10. 제조회사에 대한 정보제공	- 목표시장 및 판매전략 설정, 판매현황 분석자료 등을 제공
	11. 목표시장 외 판매	- 목표시장 외의 고객에게 판매시 합리적 사유 필요

사모펀드 현황 평가 및 제도개선 방안

구분	개선방안	주요내용
시장규율을 통한 위험관리 강화	1. 운용사의 내부통제 및 의사결정구조 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 내부통제·위험관리를 위한 check-list 마련하여 제공 - 운용규모 2천억 이상 운용사는 내부통제·위험관리 이행내역을 감독당국에 보고, 2천억 이하 운용사는 금투협에서 자율점검
	2. 운용사의 펀드재산 평가에 대한 공정성 확보	<ul style="list-style-type: none"> - 비시장성 자산 공정가액 평가기준 마련 - 자전거래시 시가 없는 자산에 대한 제3의 독립기관이 평가 - 일정규모 이상 사모펀드에 대해 공모펀드 기준으로 외부감사
	3. 운용사의 손해배상책임 능력 확충	<ul style="list-style-type: none"> - 운용사별로 수탁고의 0.03%를 손해배상재원으로 적립
	4. 판매사의 펀드운용에 대한 견제기능 도입	<ul style="list-style-type: none"> - 판매전에는 투자설명자료의 적정성 검증 - 판매후에는 투자설명자료상의 투자전략 및 운용방법에 맞게 운용되는지 점검
	5. 수탁기관 및 PBS 증권사의 관리·감시책임 부여	<ul style="list-style-type: none"> - 법령·규약투자설명자료 위반여부를 확인하고 운용사에 시정 요구
투자자 정보제공 강화	1. 적격일반투자자에 대한 상품 설명의무 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 적격일반투자자에 대한 투자설명자료 기재사항을 표준화 - 투자설명자료에 기재된 내용을 위반하여 운용하는 경우 불건전영업행위로 엄정제재
	2. 운용사의 운용관련 정보제공 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 적격일반투자자에 대한 분기별 자산운용보고서 제공

금융위원회, 금융감독원 보도자료(2020.4.27)

사모펀드 현황 평가 및 제도개선 방안

구분	개선방안	주요내용
투자자보호 취약구조에 대한 보완	1. 펀드 유동성리스크 관리를 위한 체계 마련	<ul style="list-style-type: none"> - 개방형 펀드에 대한 유동성 스트레스테스트 실시하고 비상계획 마련 의무화 - 비시장성 자산 투자비중이 50% 이상인 일반투자자 대상펀드의 경우 개방형 펀드로 설정 금지
	2. 복층순환 투자구조 펀드에 대한 관리 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 개방형 펀드에 폐쇄형 펀드 편입시 유동성 규제 적용 - 펀드 투자자 수 산정시 실질적으로 투자한 모든 자사펀드 투자자 수까지 합산 - 자사펀드간 상호 순환투자 행위 금지
	3. TRS 등을 통한 차입운용 펀드에 대한 투자자 보호장치 마련	<ul style="list-style-type: none"> - TRS 등 차입운용 관련 내용을 투자설명자료 및 자산운용보고서에 충실히 기재하고, 집합투자계약에 사전반영 - TRS 계약을 통해 일으킨 레버리지를 사모펀드 레버리지 한도에 명확히 반영
금융당국 감독·검사 강화	1. 상시 모니터링을 위한 감독당국 보고의무 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 사모펀드 영업보고서 제출 주기를 분기로 단축 - 영업보고서에 레버리지 현황보고를 강화하고, 자산운용보고서 주요내용 등을 영업보고서에 반영토록 함
	2. 사전예방적 검사시스템 구축	<ul style="list-style-type: none"> - 이상징후(운용규모 급증 운용사, 리테일 판매량 급증 펀드, 고위험펀드, 수수료가 과도한 펀드 등) 발견시 집중 검사
	3. 불건전 영업행위 제재 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 펀드자금 투자를 조건으로 투자자에게 펀드 가입을 강요하는 꺾기 행위 금지 - 1인 펀드 설정금지 규제회피 차단
	4. 부실 전문사모운용사 적극 퇴출	<ul style="list-style-type: none"> - 부실화된 운용사의 경우 패스트트랙으로 등록말소 - 부실업체를 적시 퇴출하여 다산다사(多産多死) 체계구축
	5. 금융투자협회의 자율규제 기능 활성화	<ul style="list-style-type: none"> - 사모펀드 시장에 대한 모니터링과 회원조사 기능을 강화하고, 비회원사의 회원가입 유도 - 내부통제·위험관리 이행내역에 대한 전수조사 및 취약사 컨설팅

금융위원회, 금융감독원 보도자료(2020.4.27)

파생결합증권시장 건전화 방안

구분	개선방안	주요내용
증권회사 건전성 제고	1. 증권회사 자체 리스크 관리 역량 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 스트레스 테스트 시나리오에 최근의 극단적 상황을 포함시키고 그 결과를 금감원이 점검 - 증권회사별 ELS 자체헤지 관련 외화조달 비상계획 구축
	2. 유동성 비율 제도 내실화	<ul style="list-style-type: none"> - 최종만기가 아닌 조기상환 시점을 기준으로 유동부채 산정 - 파생결합증권 발행 증권회사에 대해 종합금융투자사업자와 동일한 원화 유동성 비율 규제 적용
금융시장 시스템리스크 전이 차단	1. 레버리지비율 규제 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 적격일반투자자에 대한 투자설명자료 기재사항을 표준화 - 원금비보장 파생결합증권의 발행액이 클수록 부채금액 반영비율 가중치를 상향 적용하여 과다 발행 유인을 차단
	2. 헤지자산 분산투자	<ul style="list-style-type: none"> - 해외지수가 기초자산인 파생결합증권 자체헤지 규모의 일정수준을 외화 유동자산 등으로 보유토록 의무화 - 헤지자산으로 여전채는 10%까지만 편입하도록 상한 설정
투자자 보호 강화	1. 파생결합증권 및 통합정보플랫폼 환매인프라 구축	<ul style="list-style-type: none"> - 외부 평가기관을 활용하여 객관적 가격산정 체계를 마련하고 투자자가 현재가치를 확인할 수 있도록 지원 - 투자자가 파생결합증권 만기 전에도 매도할 수 있는 환매 인프라 마련
	2. 투자자 위험고지 강화	<ul style="list-style-type: none"> - ‘조건 충족시 수익률’과 ‘조건 미충족시 손실률’을 균형있게 근접하여 표시 - 해당내용을 읽어야 청약메뉴로 접근 허용
	3. 고위험금융상품 투자자 보호방안의 차질없는 시행	<ul style="list-style-type: none"> - 공모규제 회피 불법 사모행위 차단, 투자권유절차 강화, 고난도금융투자상품 표준영업행위준칙 마련 등

금융위원회, 금융감독원, 한국거래소, 금융투자협회(2020.7.)

합리적 규제를 위한 제언

금융소비자에게 적합한 상품인가?

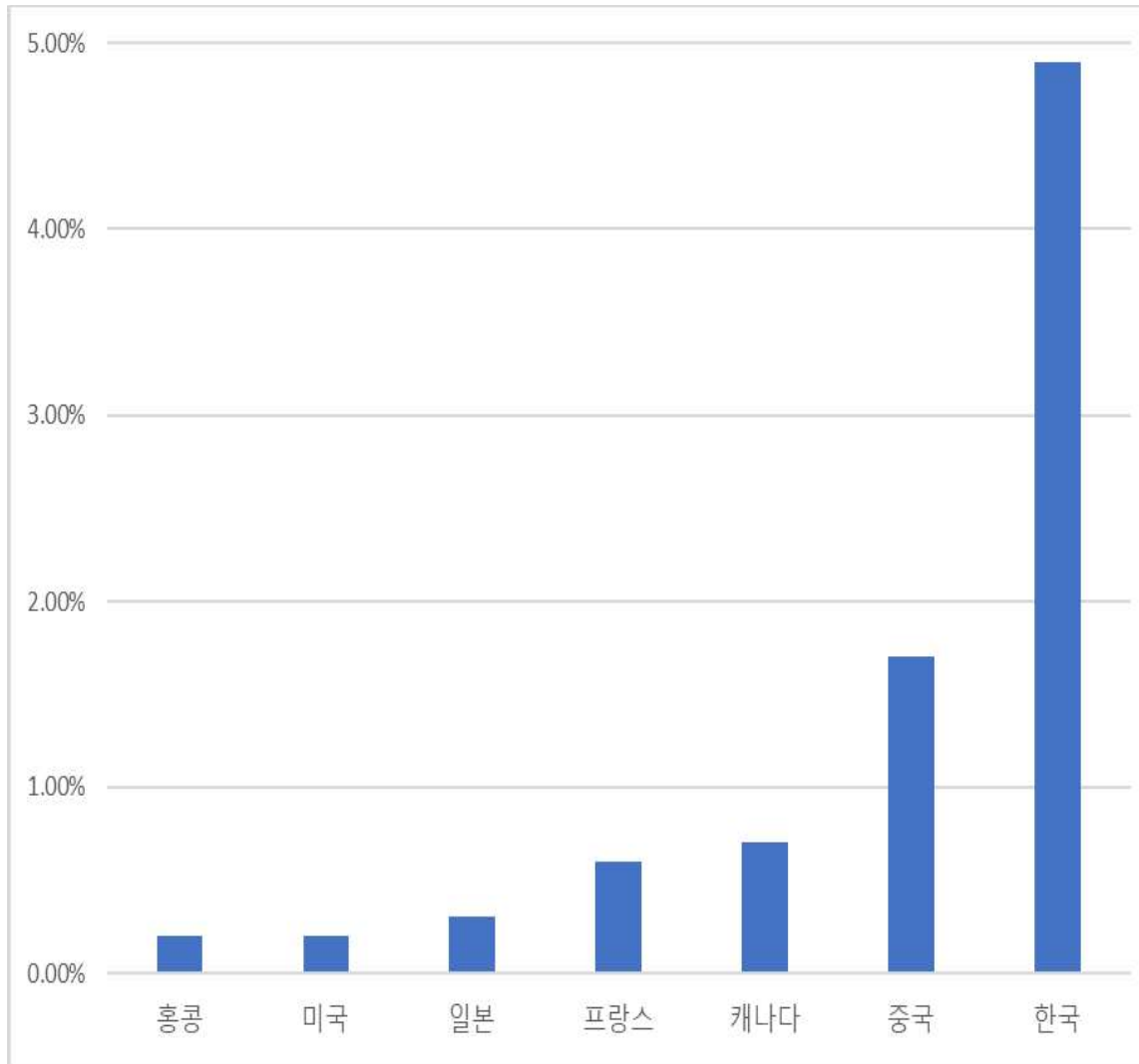
보험상품과 전형적인 스텝다운(조기상환)형 구조화상품(ELS, DLS)의 특성 비교

구분		보험상품	ELS·DLS
금융소비자	포지션	- 보장매입(protection buy)	- 보장매도(protection sell)
	수익	- 낮은 확률로 큰 이익(보험금 수취) - 높은 확률로 작은 손실(보험료 지급)	- 낮은 확률로 큰 손실(원금손실) - 높은 확률로 작은 이익(조기/만기 상환)
금융기관	포지션	- 보장매도(protection sell)	- 없음 *자체헷지 또는 벡투벡헷지 가정
	수익	- 낮은 확률로 큰 손실(보험금 지급) - 높은 확률로 작은 이익(보험료 수취)	- 일정한 이익(수수료 수취)

- ELS·DLS 수익률의 본질은 옵션 발행자가 얻는 옵션 프리미엄으로 기초자산 가격하락 위험에 대한 보험을 상대방에게 제공하는 것
- 뒤바뀐 role playing: 금융소비자가 왜 금융기관 역할 수행?
- 소탐대실 할 수 있는 초고위험 상품, 개인들의 일반적인 위험감수 성향과 상반되는 부적합 상품임을 고지하고 경고할 필요
- eg. 레버리지, 인버스 펀드(SEC의 Investor Alerts, 연기금 투자금지)

금융소비자에게 적합한 상품인가?

주식시장 시가총액 대비 구조화상품 비중(2018년말 기준)



금융위원회, 금융감독원 보도자료(2019.12.12)

- 가격하락 위험에 대한 보험(풋옵션)을 유독 한국사람들한테서 사가는 이유?
- 구조화상품 발행잔고증가는 가격하락위험이 커지는 상황에서 보험(풋옵션)에 대한 수요증가일 가능성?
- 결국 한국 사람들이 보험(풋옵션)을 헐값에 팔고 있을 가능성? 또는 구조화 상품 손실 가능성 증가?

혁신인가? 착취인가?

금융회사 대 금융소비자간의 수익배분 예시

4.93% : 2.02% (6개월 기준) → 4.93% : 1.02% (판매수수료 차감후)
→ 9.86% : 2.04% (연환산)

*저축은행 평균금리(2019.10.2)

- 예금: 2.44%, 적금: 2.62%

*Henderson and Pearson(2011)_JFE

- 구조화상품 SPARQS의 기대수익률이 무위험수익률보다 작다→소비자 착취상품

- 독일국채 DLF 관련 금융회사의 수수료 수익은 총 4.93% 수준이며, 외국계 IB(3.43%), 은행(1.00%), 증권회사(0.39%), 자산운용사(0.11%) 順 (6개월 기준)

금융회사별 제공서비스 및 수수료

구분	외국계 IB	은행	증권사	자산운용사
제공서비스	상품설계 및 헤지	펀드 판매	DLS 발행	펀드 운용
수수료*	3.43%**	1.00%	0.39%	0.11%

* 독일국채 DLF 취급 금융회사 평균(6개월 기준)

** 외국계 IB 국내지점 및 본점 합계

금융감독원 보도자료(2019.10.2)_주요 해외금리 연계 DLF 관련 중간 검사결과

혁신인가? 착취인가?

ELS 최대수익률(조건충족시) 4% → 기대수익률 2.43%

→ 만약 ELT, ELF 형태로 판매된다면 → 선취수수료 또는 신탁보수 차감후 기대수익률은 무위험이자율보다 작을 가능성

*저축은행 평균금리(2021.4.1): 예금: 1.70% , 적금: 2.41%

상환구분	수익률	발생횟수	발생빈도
1차 조기상환	2.00%	3,746	77.993%
2차 조기상환	4.00%	244	5.080%
3차 조기상환	6.00%	149	3.102%
4차 조기상환	8.00%	74	1.541%
5차 조기상환	10.00%	53	1.103%
만기상환	12.00%	130	2.707%
	-80% ~ -70%	0	0.000%
	-70% ~ -60%	15	0.312%
	-60% ~ -50%	132	2.748%
	-50% ~ -40%	70	1.457%
	-40% ~ -30%	160	3.331%
	-30% ~ -20%	30	0.625%
	-20% ~ -10%	0	0.000%
	-10% ~ 0%	0	0.000%
	손실	407	8.474%
진행중		0	0.000%
Total		4,803	100.000%

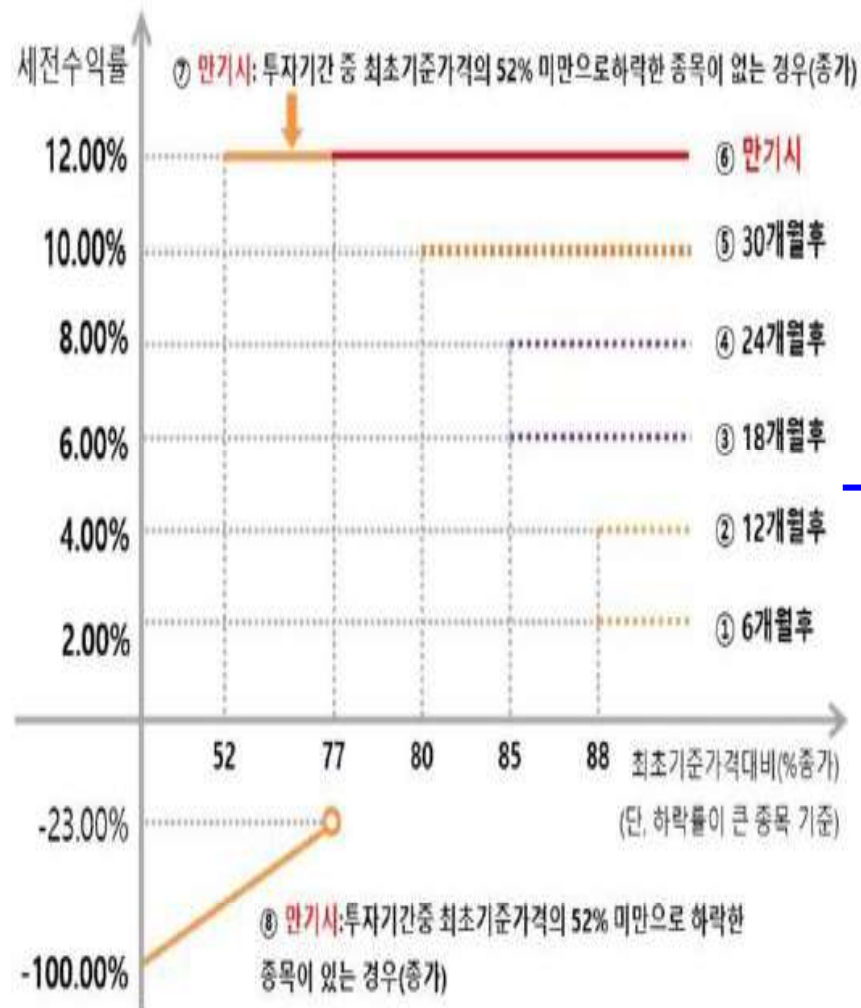
상환구분	수익률	년수익률	발생빈도	연간 기대수익률
1차조기상환	2%	4.0%	77.993%	3.12%
2차조기상환	4%	4.0%	5.080%	0.20%
3차조기상환	6%	4.0%	3.102%	0.12%
4차조기상환	8%	4.0%	1.541%	0.06%
5차조기상환	10%	4.0%	1.103%	0.04%
만기상환	12%	4.0%	2.707%	0.11%
	-75%	-25.0%	0.000%	0.00%
	-65%	-21.7%	0.312%	-0.07%
	-55%	-18.3%	2.748%	-0.50%
	-45%	-15.0%	1.457%	-0.22%
	-35%	-11.7%	3.331%	-0.39%
	-25%	-8.3%	0.625%	-0.05%
	-15%	-5.0%	0.000%	0.00%
	-5%	-1.7%	0.000%	0.00%
				2.43%

주1) 위 그래프와 표는 투자시점이 1998년 01월 05일부터 2018년 03월 28일인 경우로 가정하여 분석한 결과입니다.

2021. 4. 1에 청약한 H증권사의 ELS 투자설명서를 기초로 기대수익률 계산

왜곡된 수익구조 그래프 1

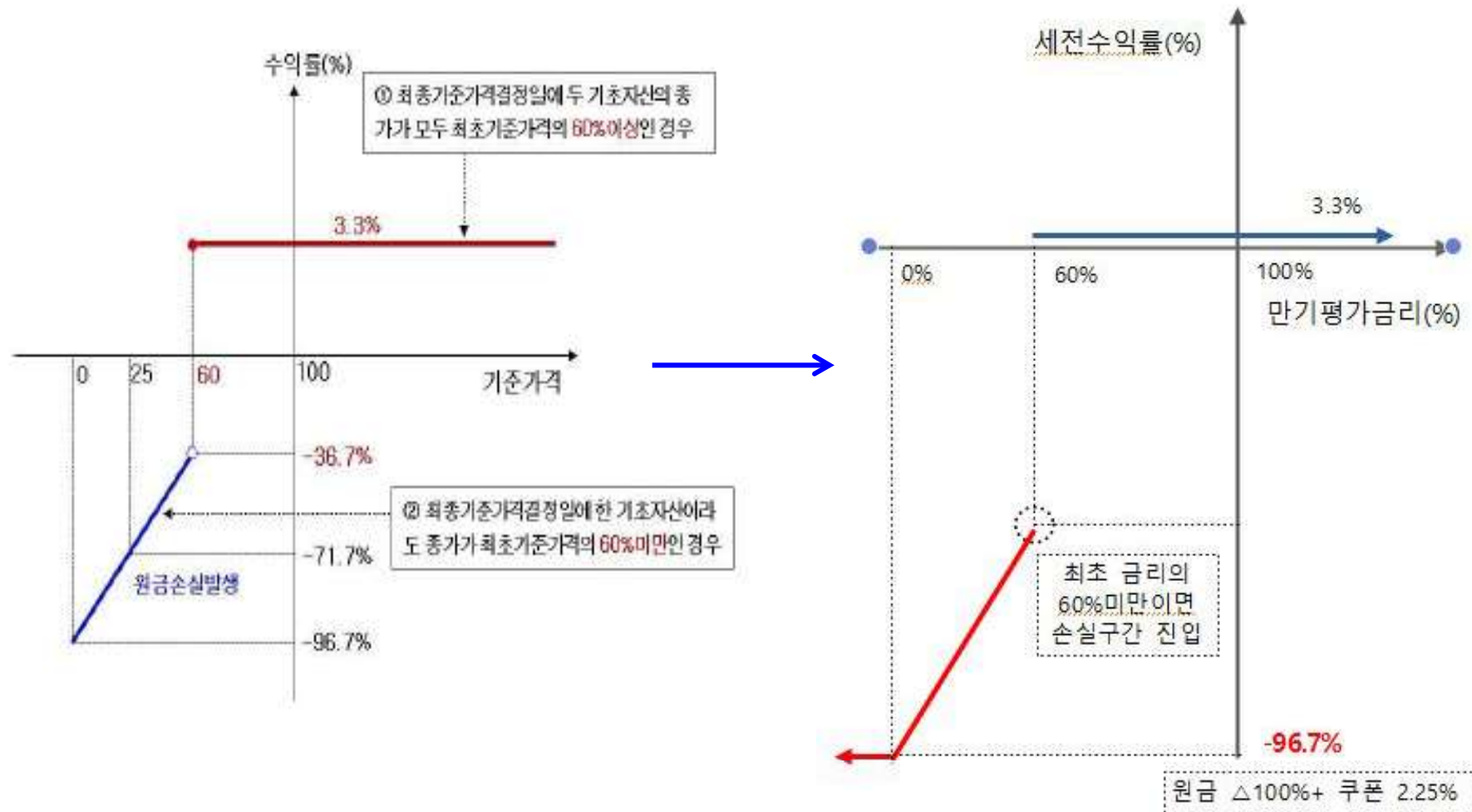
손실 스케일: 이익 스케일 = 1:10 손실 축소, 이익 부각



2021년 4월초에 청약한 H증권사의 ELS 투자설명서

왜곡된 수익구조 그래프 2

손실 스케일: 이익 스케일 = 1:10 손실 축소, 이익 부각



금융감독원 보도자료(2019.12.5)_CMS 금리 연계 사모펀드의 상품제안서

수익률 표시 방식 개선

금융위 · 금감원 · 거래소 · 금투협(2020)_파생결합증권시장 건전화 방안

→ 조건충족시 얻는 수익률을 확정적인 것처럼 표시하고, 조건미충족시 손실은 누락 또는 작게 표시하는 문제가 있음

→ 두가지 수익률을 글씨크기, 굵기, 색상 등에서 균형있게 근접하여 표시

→ 두가지 수익률과 더불어 테스트 결과를 기반으로 기대수익률을 표시하도록 하고, 계산한 근거자료를 제시하도록 할 것.

→ 수익률을 글자로 표시하는 문제와 더불어 그래프로 표시할 때 손실을 축소하여 표시하지 못하도록 해야 함.

판매업무와 투자자성향 파악 업무 분리

투자자성향 분류 조작, 투자자 대신 기재하고 입력, 부적합한 투자자에게 높은 위험 등급의 상품을 판매하는 등의 문제가 있음.

→ KPI 구성요소 중 고객수익률 비중 확대, 소비자보호 비중 확대

→ 금융회사별 투자자성향을 DB화하여 상호간에 활용

→ 사람들은 인센티브에 반응한다(맨큐, 경제학의 10대원리)

→ 판매직원이 투자자성향 파악 업무를 동시에 수행한다면 등급을 끌어올려 위험한 상품을 판매하고자 하는 유인이 존재

→ KPI 수정으로는 역부족 → 판매업무와 투자자성향 파악 업무 분리를 제안함 → 금융소비자가 금융회사별로 투자자성향을 상이하게 도출할 수 있는 문제도 개선되어야 함

eg.대출업무와 신용평가 업무가 분리되므로, 판매직원이 실적을 위해 금융소비자의 신용등급을 끌어올리는 것은 불가능

금융투자상품 테스트

DLF 설명자료(2019년)와 우리파워인컴펀드 설명자료(2005년)

선진국금리 DLF 시리즈 3탄

독일금리 DLF

Coming soon

3월 13일(水)~

행내한 자료로 대고객 교부 불가

상품 포인트

- ✌️ **선취 1.00%** | **고객 수익률 연 4.2%** | 만기 6개월 (1회 평가)
- ✌️ 기초자산 : 독일국채 10년물 (ISIN : DE0001102465, 독일연방정부 발행)
- ✌️ 만기평가일에 -0.2% 이상이면 연 4.2% 지급

독일국채금리10Y

- ✓ 현재 부진한 성장세는 올 4분기에 반등할 것으로 예상 → 실질금리 상승
→ 2019년도 하반기 0.3% 내외로 상승 전망 (2019년 3월 7일 약 0.07%수준)
[JP모건 리서치자료 중]
- ✓ 2000.1.1이후 독일국채 10년물의 최저 금리는 **-0.186%** (2016.7.8)
→ 이 펀드의 행사가(-0.20%)보다 높음
→ 이 펀드의 행사가보다 낮은적이 없었음

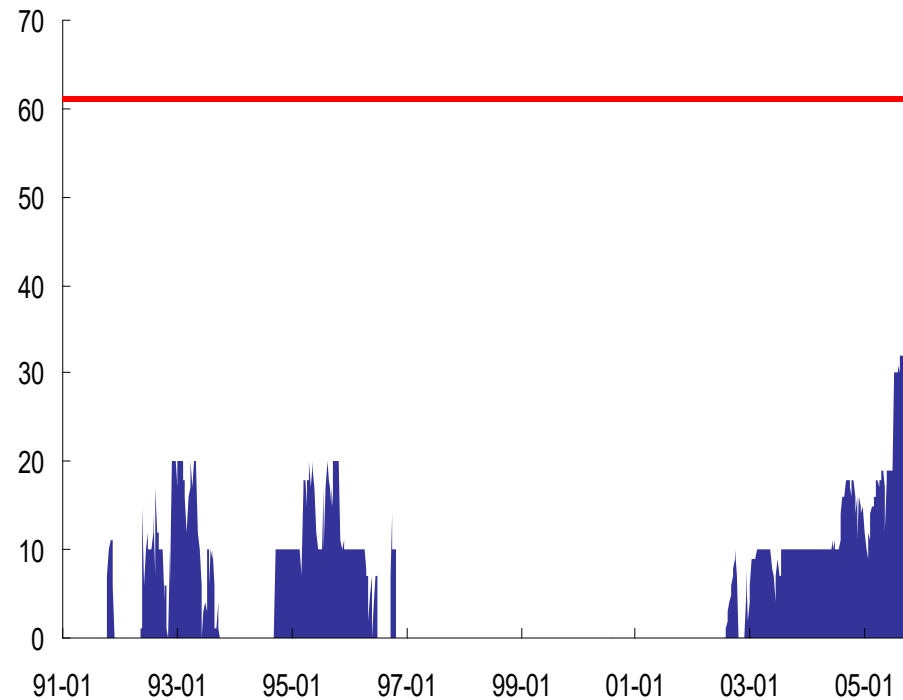
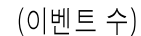
백테스트

【분석기간 : 2000.1.3~2018.9.7 / 동 펀드와 동일한 구조로 매일 투자했다고 가정하고 시뮬레이션】

구분	빈도수	확률
만기상환	6,823회	100%
원금손실	0회	0%

※ 자세한 내용은 제안서를 참고해주세요

펀드 이벤트 수 차이



■ 펀드 이벤트 수 — 원금보존 이벤트 수

→ 모순점(프라이싱: Forward, 테스트: Backward)

→ 백테스트 결과 안전하다는 점만 강조

금융투자상품 테스트

‘표준영업행위 준칙’ 중 ‘7.금융투자상품 테스트’

“제조회사는 금융투자상품의 위험구조와 특성을 감안해 금융시장 요인별로 발생가능한 손실위험에 대한 시나리오 분석을 실시하여야 한다”

→ 백테스트+경고문구(과거의 성과가 미래 성과를 보장하진 않습니다)에 치중할 가능성

→ 다양한 시나리오에 대한 선정 기준 모호

→ 백테스트 결과는 미래에 반복되지 않음.

→ 과거에 발생한 적이 없는 극단적 사건을 상정하는 Forward Looking 테스트가 되도록 관점을 전환해야 함.
(최근의 상황을 반영하더라도 여전히 Backward Looking)

→ 의무적으로 기재해야 할 시나리오에 대한 기준 필요
eg. 20%, 40%, 60%, 80%, 100% 손실 시나리오

비용(보수 및 수수료) 규제

Fama and French(2009) : 균형회계(Equilibrium Accounting)

Sharpe (1991) : “The Arithmetic of Active Management”

Bogle (2007) : “The Relentless Rules of Humble Arithmetic”.

“고트락스 우화” → 금융회사와 금융인은 필요악



→ 액티브 투자는 비용차감 전 기준으로 제로섬 게임

→ 금융소비자 보호를 위한 규제 강화로 금융회사의 비용 증가

→ 금융소비자의 수익률 감소

출처: www.vanguard.com

비용(보수 및 수수료) 규제

고위험 금융상품과 관련한 규제방안(녹취, 판매직원의 자격요건, 시나리오분석, 목표시장 설정, 위험관리, 내부통제, 모니터링, 감독기관 보고의무, 설명의무, 정보제공, 사후 모니터링) → 금융회사의 업무부담, 책임, 의무 증가 → 제조사 및 판매사의 비용 증가 → 소비자에게 부과되는 보수 및 수수료 증가 → 고객 수익률 감소

- 금융소비자 보호가 보수 및 수수료 증가로 연결된다면 규제의 효과 퇴색
- 보수 및 수수료에 대한 합리적 규제안 필요
- 고비용상품 및 금융소비자 착취를 막는 최소한의 기준도 마련해야 함.

예) 금융투자상품의 기대수익률 - 보수 - 수수료(연율화) > 예적금이자율

투자자성향 산정방식 개선

개인고객 투자자정보 확인 항목		배점
고객연령	<input type="radio"/> 19세 미만 <input type="radio"/> 19세 ~59세 <input type="radio"/> 60세 ~64세 <input type="radio"/> 65세 ~69세 <input type="radio"/> 70세 ~79세 <input type="radio"/> 80세 이상	5
투자경험기간	<input type="radio"/> 3년이상 <input type="radio"/> 2년이상~3년미내 <input type="radio"/> 1년이상~2년미내 <input type="radio"/> 6개월이상~1년미내 <input type="radio"/> 6개월미내 <input type="radio"/> 투자경험없음	5
투자경험(중복가능)	<input checked="" type="checkbox"/> 해외주식, 해외펀드, 파생상품펀드, 주식 신용거래, 선물, 옵션 등 파생상품 <input type="checkbox"/> 주식, 주식형 펀드, ELS/DLS <input type="checkbox"/> 회사채, 혼합형 펀드 <input type="checkbox"/> 특수채, 금융채, 채권형펀드, 원금보장형 ELS, 외화RP <input type="checkbox"/> 국·공채, MMF, CMA, RP <input type="checkbox"/> 투자경험 없음	5
파생결합상품 투자경험	<input type="radio"/> 투자경험 있음 <input type="radio"/> 투자경험 없음	
투자지식	<input type="radio"/> 매우 높음 <input type="radio"/> 높음 <input type="radio"/> 보통 <input type="radio"/> 낮음 <input type="radio"/> 매우 낮음 <input type="radio"/> 전혀 없음	5
소득현황	<input type="radio"/> 1억원 이상 <input type="radio"/> 5,000만원 이상~1억원 미만 <input type="radio"/> 3,600만원 이상~5,000만원 미만 <input type="radio"/> 1,200만원 이상~3,600만원 미만 <input type="radio"/> 1,200만원 미만 <input type="radio"/> 소득 없음	5
재산상태	<input type="radio"/> 일정한 수입이 있으며, 현 수준을 유지하거나 증가할 것으로 예상 <input type="radio"/> 일정한 수입이 있으나, 감소할 가능성이 높음 <input type="radio"/> 수입은 있으나 불안정함 <input type="radio"/> 연금외 소득없음	5
투자자금비중/금융자산	<input type="radio"/> 30%이상 <input type="radio"/> 20%이상~30%미만 <input type="radio"/> 10%이상~20%미만 <input type="radio"/> 5%이상~10%미만 <input type="radio"/> 5%미만	5
투자목적	<input type="radio"/> 고수익추구 <input type="radio"/> 시장(주가지수) 평균을 넘어서 수익을 추구 <input type="radio"/> 시장(주가지수) 평균 수준의 수익을 추구 <input type="radio"/> 채권 이자, 주식 배당 수준을 추구 <input type="radio"/> 예적금 수준의 수익을 목표로 하는 안정적 투자	5
위험감수	<input type="radio"/> 기대수익이 높다면 위험이 높아도 감수할 수 있음 <input type="radio"/> 일부 손실은 감수할 수 있음 <input type="radio"/> 최소한의 손실만 감수 <input type="radio"/> 무조건 원금 보전	5
투자의향(중복가능)	<input checked="" type="checkbox"/> 해외투자 상품, 파생상품, 사모펀드, 해외 부동산 펀드 <input checked="" type="checkbox"/> 주식형 상품, ELS/DLS <input type="checkbox"/> 회사채, 혼합형 펀드, 국내부동산 펀드 <input type="checkbox"/> 외화RP, 원금보장형 ELB/DLB <input type="checkbox"/> 국공채, MMF, CMA, RP 등 원금보존상품 <input type="checkbox"/> 정기예금 신탁	5

- 객관성 부족(연령을 제외하고 모든 항목이 응답자의 주관적 자기선언에 의해 스코어링 됨)
- 원하는 만큼 점수획득 가능
- 각 항목들은 동일한 가중치
- 자기책임원칙과 관련성도 모호
- 개선필요
- eg. 실제 데이터 기반, 객관적 점수 산정방식

출처: 대신증권 HTS의 투자자정보관리 화면

자기책임 투자가능한 금융소비자를 구별할 필요

설명변수		종속변수			
		투자에 대한 자기책임비율			
변수명	변수설명	계수	승산비	계수	승산비
금융지식	연속변수	0.1926*** (8.56)	{1.21}	0.1740*** (6.33)	{1.19}
나이	연속변수	0.0276*** (6.96)	{1.03}	0.0257*** (5.32)	{1.03}
성별 더미	만25~64세				
	0=여성	0.1159 (1.59)	{1.12}	0.1402 (1.63)	{1.15}
	1=남성				
거주지 더미	0=지방광역시	-0.0734 (-1.00)	{0.93}	-0.1747** (-2.00)	{0.84}
	1=서울 및 수도권				
결혼여부 더미	0=미혼	-0.1329 (-1.42)	{0.88}	-0.2070* (-1.80)	{0.81}
	1=기혼				
학력 더미	0=대졸미만	0.2295*** (2.66)	{1.26}	0.2495** (2.38)	{1.28}
	1=대졸이상				
직업 더미	0=비화이트칼라	0.0723 (0.90)	{1.08}	0.0252 (0.26)	{1.03}
	1=화이트칼라				
소득	연속변수	-0.0000 (-0.48)	{1.00}	-0.0001 (-1.09)	{1.00}
자산	연속변수			0.0000 (1.42)	{1.00}
부채	연속변수			0.0000 (1.25)	{1.00}
N		2530		1814	
Log-Likelihood		-3922.31		-2827.15	

- 자기책임 인식에 있어 금융지식(금융이해력), 나이, 학력 등이 중요함
 - 소득, 자산 등은 유의하지 않음
- 재무학, 소비자학 분야의 연구결과 반영 필요

출처: 권세훈, 반주일(2021)_금융지식이 금융행동에 미치는 영향(금융소비자보호재단 설문조사자료 이용)

시장규율의 작동을 위한 운용사, 판매사 역할 보완

손해배상 재원으로 사모 운용사가 공모펀드와 동일한 수준으로 수탁고의 0.03% 정도를 적립토록 하였으나, 시장규율 측면에서 보완이 필요

- 공모펀드는 리스크 풀링효과(다수의 펀드 중에서 일부의 펀드에서 사고 발생)가 기대되는 반면, 사모 운용사는 소수의 펀드에 집중하므로 풀링효과를 기대하기 어렵고 펀드자체 위험도 높아 사고발생 확률도 큼.

→ 동일한 요율을 적용하기 보다 리스크(펀드개수, 수탁고)와 부담능력(운용보수율)에 따라 차등 요율 적용을 제안함.

Eg. 차등 예금보험요율제도

사모펀드 판매전과 판매후 판매사의 책임을 대폭 강화하였으나, 판매사의 도덕적 해이를 막고 책임있는 역할수행을 강제 할만한 유인체계 부족.

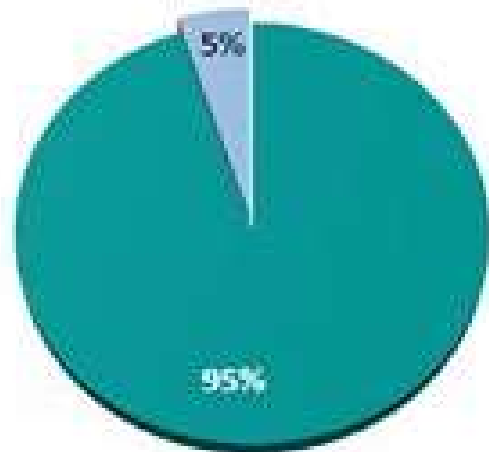
→ 판매사가 부실운용사, 위법행위 등에 대한 1차적인 스크리닝을 할 수 있는 유인체계로써 사모펀드에 대한 매칭 투자(판매사의 판매보수율 또는 수수료율 범위내)를 제안함.

Eg. IPO시 상장주관사의 의무인수제도

옵티머스 사례

옵티머스 투자제안서_착오에 의한 계약취소(민법 제109조)

투자 포트폴리오



■ 매출채권 ■ 현금성 자산

■ 자산 구성

- 공공기관 발주 매출채권 등 확정금리성 자산에 주로 투자

■ 투자 포트폴리오

1) 포트폴리오의 95% 이상 비중

: 정부 산하기관 및 공공기관이 발주한 매출채권(만기 9개월)으로 운용

2) 포트폴리오의 5% 이하 비중

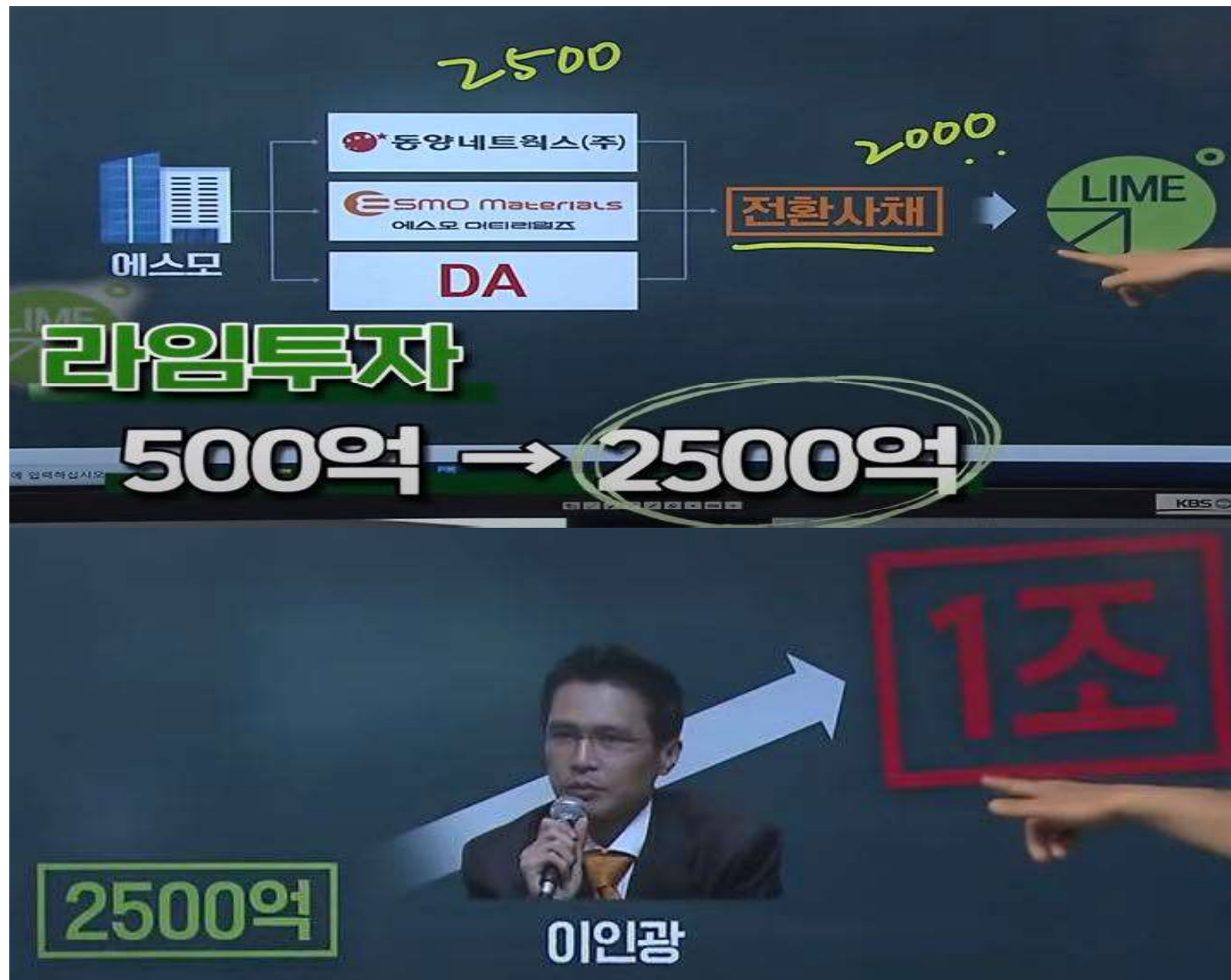
: 현금성 자산으로 운용

■ 목표 수익률

- 목표수익률은 연 3.5%로 설정하여 운용할 계획임.

금융감독원 보도자료(2021.4.6)_금융분쟁조정위원회, 옵티머스펀드 투자원금 전액 반환 결정

라임 사례



KBS 시사기획 창 317회: 라임&주가조작단(2021.02.07)

금융범죄에 대한 기대비용

Gary Becker

“범죄와 처벌의 경제학(economics of crime and punishment)”

*범죄발생조건

- 범죄가 가져다 주는 기대편익 > 범죄로 인한 기대비용
- 기대비용 = 적발될 확률 x 처벌강도

- 라임사태, 옵티머스 사태는 불완전판매 뿐만 아니라 사기, 주
가조작과 같은 범죄의 문제
- 사모펀드 취지를 훼손하는 지나친 규제를 지양.
- 시장규율, 금융감독, 사법체계의 균형
- 금융범죄의 적발가능성과 처벌수위를 높이는 방안 필요

감사합니다!