

투자자교육의 체계적 정립과 투자자보호

2004. 6

연구위원 김근수

한국증권연구원
Korea Securities Research Institute

序 言

금융자산을 관리할 수 있는 능력은 삶을 윤택하게 해주는 수단일 뿐 아니라 삶의 필수조건이라고 흔히 말한다. 2004년 현재 400만에 가까운 신용불량자가 양산되고 이로 인해 심각한 사회 문제가 발생하고 있는 우리나라만큼 금융자산관리 능력이 삶의 필수조건이라는 말에 공감할 수 있는 나라는 많지 않을 것이다. 그러나 투자자교육에 대한 일반인의 이해와 인식은 사뭇 다르다. 투자자교육을 금융교육과 동일한 의미로 해석하거나, 좀더 부정적인 시각에서 볼 경우 일확천금을 노리는 투자를 조장하려는 홍보활동 정도로 이해하여 왔다고 해도 과언은 아니다. 예컨대, 주식투자로 퇴직금, 등록금을 잃어버리거나 빚내서 투자한 후 파산하였다는 등의 기사는 신문지상에서 흔히 볼 수 있는 내용들이다. 더구나 투자자교육이란 간판을 내걸고 종목선정 등 요행적인 투자를 조장하는 행위들이 반복되고 피해사례가 증가하면서 투자자교육에 대한 부정적 시각은 우리사회에 깊이 각인되어 왔다.

이렇게 투자자교육에 대한 부정적 시각이 나타난 근본적 원인 중 하나가 “투자자를 위한 투자자교육”이 없었기 때문은 아닌가 생각된다. 우리나라의 경우 상업적 목적으로 고객을 유인하기 위해 고수익을 올릴 수 있다는 홍보만이 있었을 뿐 투자의 위험성을 투자자에게 알리는 교육은 흔치 않았다. 주식 거래량을 더 늘리기 위해 혹은 투자 상품 하나 더 팔기위해 상품의 장점만을 소개하는 상업성 광고와 상담은 많았지만, 잦은 거래가 발생시키는 문제점과 투자 상품의 단점은 어느 누구도 책임지고 알리려고 하지 않았다. 도처에 일확천금을 얻을 수 있다고 유혹하는 상업적 서적들은 널려 있지만 투자자보호를 위한 서적은 찾아보기조차 힘들다. 이러한 투자환경 속에서 결국 다수의 투자자들은 감당할 수 없는 위험에 노출되었고 투자실패는 인생의 실패로 귀결되는 경우가 많았다. 이러한 사연들의 전파는 결국 다시 부메랑처럼 증권 및 투신 산

업에 대한 투자자의 신뢰감을 무너뜨리는 데 일조하여 왔고 많은 일반인에게 주식투자는 해서는 안 될 위험한 투기로 인식되어 온 것도 사실이다. 이 결과 2000년 들어 우리나라 가계의 금융자산에서 현금예금이 차지하는 비중이 꾸준히 증가해 2003년에는 60%를 초과하여 일본의 현금예금 비중을 오히려 넘어서고 있다.

투자자의 신뢰저하는 증권산업 발전의 장애 요소가 될 뿐만 아니라 투자자의 자산운용에도 이롭지 못하다. 예를 들어 연금자산은 20, 30대에 고위험 자산의 비중을 높이고 점차 연령이 높아질수록 저위험 자산 투자로 이동하는 것이 바람직하지만 투자 자체를 부정적으로 인식하고 행동하는 현재의 투자문화에서 합리적인 투자문화가 형성되기는 어려울 것이다. 이제 무너진 투자자의 신뢰회복과 투자자 보호를 위해 투자자교육이 절실히 요구되고 있다. 본 보고서는 바람직한 투자자교육이 정립되기 위해 무엇이 필요한지를 다루고 있다. 효과적인 투자자교육을 위해 우리나라에 적합한 교육시스템은 어떻게 구성되어야 하는지, 투자자보호를 위한 교육내용은 무엇을 다루어야 하는지를 논의하고 있다.

본 보고서를 작성하는 데 많은 노고를 아끼지 않은 본 연구원의 김근수 연구위원과 초기에 연구를 함께 한 변진호 이화여대 교수, 이들을 도와 수고해 준 강창윤, 박진모 연구원, 원고정리와 편집을 담당한 황은미 연구조원에게 감사를 표한다. 또한 본 보고서 작성에 도움과 조언을 주신 금융감독원, 증권거래소, 증권업협회 및 자산운용협회 관계자 여러분과 본 연구원의 김재철 연구위원, 박창욱 연구원에게 깊은 감사를 드린다.

마지막으로 본 보고서의 내용은 연구자의 개인적 의견이며 한국증권연구원의 공식의견이 아님을 밝혀둔다.

2004년 6월

한국증권연구원

원장 박상용

목 차

<Executive Summary>	viii
I. 투자자교육에 대한 이해	3
1. 경제·금융·투자자교육의 정의	4
2. 경제·금융·투자자교육의 상호연관성과 교육대상	12
3. 투자자교육의 목적과 이해상충	16
II. 미국의 투자자교육	21
1. 미국의 투자자교육 시스템	21
2. 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육	24
3. 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육	57

III. 영국의 투자자교육	71
1. 영국의 투자자교육 시스템	71
2. 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육	74
3. 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육	85
IV. 우리나라의 투자자교육 현황과 문제점	107
1. 기관별 투자자교육의 현황과 문제점	107
2. 투자자교육의 일반적인 문제점	124
V. 투자자교육의 나아갈 방향	131
1. 투자자교육의 목적과 역할	131
2. 투자자교육 시스템의 체계적 정립	134
3. 투자자교육 내용	140
4. 맺음말	146
<부 록>	159

표 목 차

<표 II-1> SEC의 소비자 민원 10대 유형	25
<표 IV-1> 연도별 대학생 증권 강좌 실시 회수	115
<표 V-1> 미국과 영국의 투자자교육 시스템의 비교	135

그림 목 차

<그림 I-1> 경제·금융·투자자교육의 체계	13
<그림 I-2> 연령별 교육대상과 경제·금융·투자자교육	15
<그림 II-1> 미국의 금융 및 투자자교육	23
<그림 III-1> 영국의 금융 및 투자자교육 기구	73
<그림 III-2> 불만 발생시 단계별로 투자자가 취할 행동	77
<그림 III-3> ISA를 통한 투자시 가이드	90
<그림 III-4> 전문투자 상담이 필요한지를 알아보는 차트	92
<그림 V-1> 투자자교육의 목적과 역할	132
<그림 V-2> 우리나라 투자자교육 시스템의 구성방안	137

약 어 표

AAII: American Association of Individual Investors

AARP: American Association on Retired Persons

AIE: Alliance for Investor Education

AIMR: Association for Investment Management and Research

ASEC: American Savings Education Council

CFP: Certified Financial Planner

CFTC: Commodity Futures Trading Commission

CRD: Central Registration Depository

DOL: U.S. Department of Labor

EDGAR: Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval

FP: Financial Planner, FP

FSA: Financial Services Authority

ICI: Investment Company Institute

IMA: Investment Management Association

IPO: Initial Public Offering

IPT: Investor Protection Trust

IRAs: Individual Retirement Accounts

ISAs: Individual Savings Accounts
MMC: Money Management Council
MMP: Money Management Program
NAIC: National Association of Investors Corporation
NASD: National Association of Securities Dealers
NCEE: National Council on Economic Education
NEFE: National Endowment for Financial Education
NGO: Non Governmental Organization
NPO: Non-Profit Organization
NYSE: New York Stock Exchange
OIEA: Office of Investor Education and Assistance
OEIC: Open-Ended Investment Company
PDP: Public Disclosure Program
PSA: Public Services Announcement
SEC: U.S. Securities and Exchange Commission
SIA: Securities Industry Association
SROs: Self-Regulatory Organizations

<Executive Summary>

금융·투자자교육이 발달한 미국과 같은 선진국의 경우 금융자산을 관리할 수 있는 능력은 삶을 윤택하게 해주는 수단일 뿐만 아니라, 삶의 필수조건으로 인식되고 있다. 신용불량자가 400만명 가까이 양산되고 있는 우리나라에서도 금융·투자자교육의 중요성이 점차 인식되고 있고, 여러 기관에서 금융·투자자교육이 추진되고 있다. 예를 들어 금융감독원은 물론 증권거래소, 증권협회, 자산운용협회 등 증권유관기관들도 앞다투어 투자자교육을 전개하고 있다.

하지만 이제 시작단계인 우리나라의 투자자교육이 실효를 거두기 위해서는 투자자교육의 내용은 물론 교육시스템도 체계적으로 정립되어야 할 것이다. 본 보고서는 투자자교육의 선진국이라 할 수 있는 미국과 영국의 투자자교육과 시스템을 검토하고, 이를 토대로 우리나라 투자자교육의 나아갈 방향을 구체화하고자 한다. 특히 투자자교육의 목적과 역할을 규명하고, 우리나라에 알맞은 교육시스템을 제안하며, 중요한 투자자교육 이슈들을 검토해 보고자 한다.

본 보고서는 투자자교육 내용을 이해상충가능성이 높은 이슈에 대한 교육과 낮은 이슈에 대한 교육으로 분류하여 미국과 영국의 교육내용을 조사하고 있다. 예를 들어, 거래 수수료 수익을 높이기 위해 매매회전율을 과도하게 높이는 “churning”을 예방하기 위한 교육은 브로커와 투자자 사이의 이해상충 문제를 다루는 것이다. 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육이란 이렇게 투자자와 기업간에 혹은 기업들간에 이해상충이 발생할 가능성이 높은 이슈에 대해 투자자에게 유익한 정보와 지식을 전달하는 것을 의미한다. 반면에 증권

제도 및 투자원리에 대한 이해의 폭을 넓히기 위한 교육은 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육이라고 할 수 있다. 증권제도 및 투자원리에 대한 교육은 그 성격상 어느 집단과도 이해상충 문제가 발생하기 어렵기 때문이다.

미국의 경우 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육은 거의 대부분 SEC나 NASD은 규제기관이 담당하고 있다. 예를 들어 SEC는 일반투자자들에게 데이트레이딩의 위험성과 문제점을 설명하는 교육자료를 제공하고 있다. 데이트레이딩은 매매회전율이 매우 높은 거래이기 때문에 브로커의 수익을 증대시키는 역할을 한다. 브로커의 이익을 대변하는 SIA(Securities Industry Association)가 브로커 수익에 기여하는 데이트레이딩에 대해 그 위험성을 올바르게 투자자에게 인식시키기는 어려울 것이다. 따라서 이와 같이 이해상충 문제가 발생할 소지가 많은 교육내용은 SEC와 같은 규제기관이 담당하는 것이 효과적일 것이다.

SEC는 인터넷 사기 등 투자자의 이익을 침해하는 사건으로부터 투자자를 보호하기 위한 교육 자료도 제공하고 있다. SEC는 다양한 이슈에 대해 투자자들로부터 민원을 받고 투자자보호를 위한 조치를 취해 나가고 있기 때문에 투자자보호와 관련된 교육을 시행하기에 유리한 위치에 있다.

SEC와 마찬가지로 NASD도 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대해 다양한 교육을 담당하고 있다. 이 중 특히 주목할 만한 것은 일반인이 손쉽게 이용할 수 있는 공개프로그램(Public Disclosure Program, PDP)이다. 브로커회사와 직원들의 경력, 범죄 및 처벌 기록 등 주요 핵심 사항에 대해 일반투자자가 적극적으로 활용할 수 있도록 교육하고 있다. NASD는 일반인이 온라인으로 정보를 신청할 경우, 수 분 이내에 신청자의 이메일로 필요정보가 도달되는 시스템을 갖추고 있

다. NASD는 브로커 선정과 관련된 교육 자료에서 PDP를 반드시 활용하여 브로커를 선정할 것을 권고하고 있다. 이러한 정보공개는 투자자에게는 매우 유익하지만 해당 브로커들의 영업에 직접적으로 악영향을 끼칠 수 있기 때문에 브로커들은 정보공개를 꺼리기 마련이다. 앞서 언급하였듯이 브로커의 이익을 대변해야 하는 SIA가 이러한 정보를 다루거나 정보의 이용을 적극 권장할 수 있는 입장은 아닐 것이다.

한편, SEC와 NASD도 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육을 실시하고 있다. 하지만 이밖에도 미국에서 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육을 중심으로 교육활동을 펴는 다양한 기관이 있다. 여기에서는 SIA, 미국퇴직자 협회(American Savings Education Council, ASEC), ICI를 중심으로 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육을 소개하고자 한다.

회원의 97%가 브로커-딜러인 SIA는 북미 증권업종 회사들의 공통된 이익을 추구하고 있다. SIA는 위험과 수익률의 관계 등 투자의 기초와 투자수단에 대한 교육관련 자료를 인터넷에 공개하고 있다. 1995년 설립된 미국저축교육협의회는 퇴직저축에 대한 지식보급 및 증진을 위해 일반대중을 대상으로 다양한 교육프로그램을 운영하고 있다. 각종 교재는 물론, 소책자의 발행, 전국, 주, 지방의 각 계층별로 세미나 등 각종 행사를 개최하고 있다. 미국 내 대다수 뮤추얼펀드를 회원으로 두고 있는 ICI는 투자자들이 올바른 정보에 입각하여 합리적인 투자결정을 할 수 있도록 투자자교육에 힘쓰고 있다. 주로 간접투자의 장점, 합리적인 투자계획과 간접투자상품 설명 등에 대한 교육 자료를 제공하고 있다.

영국의 투자자교육은 FSA가 주도적 역할을 하고 있다. 영국의 투자자교육은 다양성과 전문성에서 미국보다 뛰어나다고 볼 수 없지만

빠른 시일 안에 투자자교육을 체계적으로 정립시켜 가고 있다는 점에 주목할 만하다. FSA는 앞서 언급한 미국의 SEC 혹은 NASD와 같이 투자자보호를 강조하는 교육활동을 펴고 있다. 하지만 FSA는 SEC와 NASD와 차별화를 보이는 교육활동도 벌이고 있다. FSA의 “비교테이블(comparative tables)”이 하나의 예이다.

FSA는 투자자가 상품을 고르기 전에 필요한 다양한 정보를 비교하는 비교테이블이라는 프로그램을 제공하고 있다. 상품을 합리적으로 선택하기 전에 투자자가 고려할 사항들을 단계별로 고려해 볼 수 있도록 꾸며진 비교테이블은 투자자에게 매우 유용한 교육용 프로그램이다. FSA의 비교테이블이 비록 특정 금융상품을 추천하지는 않지만 비교해야 할 정보가 무엇이고 왜 중요한지를 알기 쉽게 설명해주고 있다. 결국 자신에게 알맞고 객관적으로 훌륭한 금융상품을 선택할 수 있도록 유도하기 위한 목적으로 비교테이블은 매우 유용하다. FSA의 설명기준으로 볼 때 훌륭한 금융상품으로 인정받을 수 없는 상품을 판매하는 기업의 입장에서는 FSA의 비교테이블을 결코 환영할 수 없을 것이다. 이런 관점에서 FSA의 비교테이블은 이해상충 가능성이 높은 정보를 제공하는 프로그램이라고 볼 수 있을 것이다.

FSA는 이해상충 가능성이 낮은 다양한 교육 자료도 제공하고 있다. 이 중 FSA가 초보 금융소비자를 위해 종합적인 가이드라인 성격으로 발간한 소책자를 주목해 볼 필요가 있다. FSA의 소책자는 초보 금융소비자가 자신에게 알맞은 금융상품을 구입하기 위해 어떠한 정보가 필요하고, 어디서 정보를 얻을 수 있으며, 무엇을 해야 하는지 단계별로 알기 쉽게 설명하고 있다. 이 안내책자는 어느 집단과도 이해상충을 발생시킬 가능성이 높지 않은 내용을 담고 있기 때문에 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육으로 분류할 수 있을 것이다. 이밖에 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육을 추진하고 있는

기관은 MMC(Money Management Council), IMA(Investment Management Association) 등을 들 수 있다.

지금까지 미국과 영국의 투자자교육 내용에 대한 검토를 토대로 우리나라 교육의 문제점이 무엇인지를 살펴보자. 지금까지 우리나라의 투자자교육의 경우 누가 어떠한 교육을 담당하여야 하는지 혹은 투자자교육의 목적이 무엇인지에 대한 구체적인 논의 없이 증권유관기관을 중심으로 투자자교육이 시행되어 왔다. 이에 따라 교육내용은 대개 강사진에 의해 결정되어 왔다. 주로 업계에서 활동하고 있는 강사진들은 증권제도와 간단한 투자원리에 대한 내용 위주의 교육을 수행하여 왔다. 즉, 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육에 치중하여 왔다. 그 결과 이해상충 가능성이 높고 투자자보호를 위해 필요한 교육들은 외면당해 왔다.

본 연구는 미국과 영국의 투자자교육 내용과 우리나라 투자자교육의 문제점에 대한 검토를 토대로 우리나라 투자자교육의 체계적 정립을 위해 나아갈 방향을 다음과 같이 제시한다.

첫째, 투자자교육의 목적을 명확히 설정해야 한다. 투자자교육을 실시하는 궁극적인 목적은 투자자를 보호하고 복리를 증진시키는데 있어야 하며, 투자자교육을 통해 시장원리의 작동이 강화될 수 있어야 한다. 이러한 순기능이 작동하여야 투자자교육을 통해 투자자의 신뢰가 형성될 수 있고 증권산업의 발전을 꾀할 수 있을 것이다. 역으로 투자자교육 제공자의 최우선 목적이 증권산업의 이익만을 추구할 경우 투자자교육이 투자자의 보호와 복리증진에 기여하지 못할 수 있고, 투자자의 신뢰회복도 달성하기 어려울 것이다.

둘째, 우리나라 현실에 맞는 교육시스템을 구축하여야 한다. 체계적이고 빠른 시일 안에 투자자교육이 본 궤도에 오르기 위해서는 미

국과 같은 분산화된 교육시스템보다는 영국과 같은 중앙집중식 교육 시스템이 바람직하다. 금융감독원 산하에 투자자(금융소비자)교육위원회를 설치하여 우리나라 투자자교육의 기본전략을 세우고, 투자자교육의 교재를 검토하고 심의하며, 인터넷 통합 교육 사이트를 구축할 필요가 있다.

셋째, 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육이 강화되어야 한다. 특히 투기행위의 위험성에 대한 교육, 증권사기 등으로부터 피해방지를 위한 교육 등 투자자보호를 위해 필요한 교육이 강조되어야 할 것이다.

투자자교육의 성과는 적어도 10년 이상 노력을 기울여야 나타난다고 한다. 따라서 장기적인 차원에서 투자자교육이 추진되어야 할 것이다. 그리고 무엇보다도, 투자자교육의 목적이 투자자의 복리증진과 보호에 있다는 대전제에 대해 공감대가 형성되어야 할 것이다.

I. 투자자교육에 대한 이해

1. 경제 · 금융 · 투자자교육의 정의
2. 경제 · 금융 · 투자자교육의 상호연관성과 교육대상
3. 투자자교육의 목적과 이해상충

I. 투자자교육에 대한 이해

2002년 전후로 신용불량자의 증가가 사회문제화되면서 금융교육의 중요성이 부각되었고, 각 언론은 해외의 금융교육 현황에 대해 앞다투어 보도하기 시작하였다. 하지만 신용불량자 문제가 사회문제로 부각되기 이전에도 주식투자와 관련된 사회적 병폐들은 지속적으로 지적되어 왔다. 주식투자 실패 등으로 인한 자살과 범죄사건이 끊이지 않았고, 일반인에게 주식투자란 노름에 지나지 않는다는 생각이 자리 잡게 되었다.

“주식투자=노름”이라고 일반인에게 각인된 가장 중요한 이유 중의 하나는 투자자의 잘못된 투자행위 때문이다. 예를 들어, 퇴직 후 받게 되는 퇴직금은 노후생활을 위해 안정적인 자산에 투자하는 것이 원칙이다. 하지만 투자자가 이러한 원칙을 무시하고 위험성이 높은 주식형 펀드에 투자하거나 주식에 직접투자하여 큰 손실을 입게 될 경우, 투자자는 노후 생활에 치명적인 타격을 입게 된다. 불확실성 때문에 투자는 항상 손실의 위험성을 내포하고 있다. 이러한 위험성을 고려해 볼 때, 투자자는 생계자체를 위협할 만큼 무모한 투자를 해서는 안된다. 투자자가 이러한 원칙을 준수하지 못할 경우, 회복하지 못할 비극이 초래될 수 있다.

역으로 투자의 위험성을 지나치게 과대평가 함으로써 투자자가 위험을 감수할 수 있는 상황임에도 불구하고 무조건 안정적인 투자를 선호하는 경우도 흔히 발생하고 있다. 예컨대 노후생활을 대비하고 있는 20대 후반 혹은 30대 초반의 투자자는 위험성이 높은 자산에 대한 투자비중을 높이고 점차 나이가 들어가면서 안정적인 자산에 대한 투자비중을 높이는 것이 바람직하다. 하지만 이러한 상황을 무시하고 안정적인 자산에만 투자하는 것이 최선의 길이라고 일반인이 인식하는 경향이 높다.

이러한 잘못된 인식이 보편화되어 있는 가운데 투자자교육에 대한 관심이 조성되고 있는 것은 바람직하다. 그 관심이 보다 구체화되어 결

4 투자자교육의 체계적 정립과 투자자보호

실을 맺기 위해서는 투자자교육의 방향이 올바르게 잡히고 투자자교육이 내실 있게 진행되어야 할 것이다. 하지만 안타깝게도 투자자교육의 목적이 무엇이고, 무슨 내용을 교육시켜야 하는지에 대한 논의는 현재까지 충분히 진행되지 않고 있다. 본 연구는 투자자교육의 목적과 내용을 보다 구체적으로 설명하고 투자자교육이 활성화되기 위해 무엇이 필요한지를 제안하고자 한다.

I장에서 경제·금융·투자자교육의 정의를 내리고, 투자자교육의 목적과 이해상충문제를 다루었다. II, III장에서 미국과 영국의 투자자교육 현황을 검토하여 보았다. 특히 투자자교육 내용에 초점을 맞추어 누가 어떠한 내용을 교육하고 있는지 살펴보았다. IV장에서 우리나라 투자자교육의 현황과 문제점을 정리하였고, V장에서 투자자교육의 기능과 역할이 무엇인지를 살펴보고, 바람직한 투자자교육이 우리나라에 정착되기 위해 무엇이 필요한지를 논의하였다.

1. 경제·금융·투자자교육의 정의

“기초 경제원리에 대한 철저한 교육은 학생들에게 생존의 필수수단을 제공해주는 것이고 수준 높은 삶을 추구하는데 필요한 중요한 재능을 제공해준다. 현재 우리는 이러한 경제교육을 제대로 시행하지 못하기 때문에 오늘날 젊은이들을 실패자로 만들고 있다.” 미국경제교육협의회(National Council on Economic Education, NCEE)의 회장인 Robert F. Duval이 미국의 경제교육 현황을 걱정하며 한 말이다.¹⁾ 미국에서는 경제

1) 미국경제교육협의회(NCEE)는 경제교육의 전도를 위해 가장 활발하게 활동해 오고 있는 단체이다. 교육계, 재계 및 노동단체의 대표자들로 구성된 비영리 단체로 경제교육의 발전을 위해 1949년 설립되었다. NCEE는 개별 주 단위의 경제교육협의회와 275개의 대학에 설치된 경제교육센터들과 전국적 네트워크를 형성하고 있다. NCEE는 전국적 네트워크를 바탕으로 교사를 대상으로 한 경제학연수, 교육자료 배포 및 교과서의 개혁을 추진하고 있

문맹(economic illiteracy)이라는 신조어가 생겨날 만큼 경제지식이 일상생활에서 필요하다는 공감대가 형성되어 있다.

이에 따라 미국 등 선진국들은 효과적인 경제교육을 위해 많은 노력을 기울이고 있다. 우리나라에서도 최근 언론매체를 통해 경제·금융교육의 필요성에 대한 공감대가 형성되기 시작하였고, 여러 단체들이 경제·금융교육을 추진하고 있는 중이다. 하지만 경제·금융교육이 어떤 내용을 담고 있어야 하는지에 대한 논의는 충분히 이루어지지 않고 있다. 또한 경제교육, 투자자교육, 소비자교육, 금융교육 등 비슷한 용어들이 혼재되어 사용되고 있다. 이들 용어들이 혼용되어 사용되는 것이 바람직하지는 않지만 언어학자가 아닌 이상 큰 문제가 될 것이 없다고 생각할 수도 있다. 하지만 실제로 교육제공자의 입장에서 볼 때, 이들 교육이 무엇을 담고 있어야 하는지는 매우 중요할 뿐만 아니라 효과적인 교육을 수행하기 위해서 이들 교육의 상호관련성을 파악하는 것이 필요하다.

따라서 본 연구의 초점이 투자자교육에 있지만 투자자교육보다 포괄적 개념인 경제 및 금융 교육의 개념과 내용에 대해 먼저 살펴보고, 이 바탕위에 이들 간의 상호 관련성을 파악하고자 한다. 이렇게 함으로써 본 연구가 중점적으로 다루어야 할 투자자교육의 내용과 연구영역을 보다 명확히 하고자 한다.

가. 경제교육

우리가 경제생활을 영위해야 하는 한 경제에 대한 지식은 일반인 모두에게 필요하다고 볼 수 있으므로 경제교육의 대상을 어느 특정 그룹

다. NCEE는 매년 약 12만 명의 교사연수를 수행하고 있는데 이들 교사들이 담당하는 학생들은 800만 명에 달한다. 미국의 약 40% 학생을 가르치고 있는 2,600개 이상의 교구들이 교육협의회 네트워크의 도움을 받아 경제학 교육을 위한 종합적인 프로그램을 수행하고 있다.

에 한정할 수는 없다. 하지만 경제교육의 역사가 오래된 미국은 어린 학생들을 가장 효율적으로 경제지식을 습득할 수 있는 대상이라고 보고 있고, 이들을 위한 경제교육에 힘쓰고 있다. 여기서는 미국의 학교에서 시행되고 있는 경제교육에 대해 살펴보기로 한다.

미국은 1994년 경제교육을 학교교육의 핵심 9개 과목 중 하나로 규정한 “Goals 2000: Educate America Act of 1994”를 제정하였다. 미 연방 교육부(Department of Education)는 경제교육의 중요성에 비추어 체계적이고 통일된 경제교육이 필요하다고 인식하였지만 통일된 경제교육 교과서를 만드는 일은 쉽지 않았다. 왜냐하면 미국의 교육체제상 학생들에게 어떠한 교육내용을 가르칠 것인가는 전적으로 개별 주의 권한이기 때문이다.

이에 따라 미 연방교육부는 미국경제교육협의회(NCEE)에게 경제학 교과내용의 표준안을 설립할 것을 요청하였고, NCEE는 1996년 “경제학 교과내용의 전국 표준 권고안(Voluntary National Content Standards in Economics)”을 마련하였다. 이 표준 권고안은 경제교육에서 다루어야 할 필수적인 20개의 경제원리를 포함하고 있다. 12학년까지 마친 학생은 다음과 같은 경제학적 지식을 습득하여야 한다. 첫째, 기본 경제학적 개념을 이해하고, 근로자, 소비자 그리고 시민으로 생활하는 데 영향을 미치는 핵심적 경제이슈에 대해 논리적으로 추론할 수 있어야 한다. 둘째, 국가경제와 관련된 사실 즉, 경제규모, 실업률, 인플레이션과 이자율 등에 대해 이해하고 있어야 한다. 셋째, 어떤 경제이슈에 대해서는 다양한 의견이 있음을 알아야 한다. 예를 들어, 시장경제에서 정부의 역할과 적절한 정부예산의 규모가 얼마인지, 혹은 정부가 실업과 인플레이션 문제를 어떻게 다루어야 하는지에 대해 다른 의견이 있을 수 있다는 것을 이해하여야 한다.

미국 경제교육 표준안이 제시한 20개의 경제원리는 본질적으로 국내

의 중·고등학교 교과서의 내용과 크게 차이 나지 않는다. 예를 들어, 미국경제교육 표준 1은 자원의 희소성을 다루고, 표준 2는 효율적인 선택과 기회비용에 대한 문제를 다루고 있다. 이는 우리나라의 중·고등학교 경제교과서에서도 제일 먼저 다루고 있는 내용이기도 하다. 하지만 우리나라의 경제교과서는 이러한 희소성과 선택의 문제를 개인의 경제생활과 보다 밀접하게 연결시키지는 못하고 있다. 즉, 경제의 기본원리를 개인의 금융문제에 적용시킨 금융교육(education of personal finance)은 우리나라의 현행 교과서에서 찾아보기 힘들다.

나. 금융교육

금융교육은 개인의 실생활과 밀접한 경제적 문제를 다루고 있다는 점에서 경제교육보다 NCEE 회장이 주장한 “생존의 필수수단”이며 “수준 높은 삶을 추구하기 위한 중요한 재능”에 더 가깝다고 볼 수 있을 것이다. 금융교육은 경제학의 기본원리를 금융부문에 적용한 경우라고 볼 수 있지만 경제학과 차별되는 금융관련 지식을 기초로 한다. 따라서 경제교육을 이수하였다고 해서 자연스럽게 금융에 대한 기초지식과 원리를 터득할 수 있는 것은 아니다. 이러한 인식을 바탕으로 점프스타트(Jump\$tart Coalition)²⁾는 미국경제교육협의회(NCEE)의 경제교육 표준안과 마찬가지로 금융교육에 대한 표준안을 만들었다. 금융교육 표준권고

2) 점프스타트는 미국 경제교육의 3축으로 불리는 전국경제교육협의회(NCEE), 주니어 어치브먼트(Junior Achievement), 전국금융교육기금(National Endowments for Financial Education)의 공동 출자로 1995년 12월 설립된 비영리 단체이다. 설립 당시부터 미국 청소년들의 금융문맹 퇴치 및 금융지식 향상을 목적으로 하였으며, 현재는 140여개 경제교육 기관이 점프스타트의 회원으로 등록되어 있다. 점프스타트는 미국 청소년들의 금융지식 향상을 위해 다양한 노력을 하고 있는데, 가장 대표적인 것이 금융능력 시험이다. 점프스타트는 청소년들의 현재 금융지식을 평가할 목적으로 매년 12학년 학생들을 대상으로 금융능력 시험을 주관하고 있다.

안은 경제교육 표준권고안과 더불어 교과서 작성의 중요한 가이드라인의 역할을 하고 있다.

금융교육 표준안³⁾은 교육자에게 학생들이 각 단계별로 무엇을 배워야 하는지를 제시해 준다. 표준안은 3단계로 구분하여 4학년, 우리나라 중2에 해당하는 8학년, 고3에 해당하는 12학년을 기준으로 각 단계별로 배워야 할 금융교육내용과 목적을 설명하고 있다. 금융교육 표준안이 제시하는 교육내용은 매우 실용적이다. 표준안은 교육내용을 크게 소득, 금전관리(money management), 지출과 신용, 저축과 투자 등 네 가지 분야로 나누고 있다. 이들 각 분야에 대해 보다 구체적으로 살펴보기로 하자.

1) 소득(Income)

자본주의 사회에서 경제생활을 영위하는 데 반드시 필요한 것은 소득일 것이다. 개인의 소득은 소비, 저축, 투자 등 다른 경제생활을 할 수 있는 근거가 되므로 실제 경제생활에서 가장 중요한 부분이라고 할 수 있다. 금융교육 표준안에서 학생들에게 기대하는 소득 교육의 수준은 다음과 같다.

첫째, 소득의 출처가 어디인지를 알아야 한다. 개인의 소득은 급여, 금전적 선물, 임대료 등 다양한 방식으로 얻을 수 있다는 것을 이해시키고, 소득을 얻을 수 있는 다양한 직업이 있음을 이해시킨다.

둘째, 경력, 교육수준, 개인이 보유한 기술과 경제적 조건들이 소득에 어떻게 영향을 미칠 수 있는지를 분석할 수 있어야 한다. 이러한 분석을 통해 자신이 장차 원하는 소득수준을 얻기 위해서는 어떠한 직업을 선택하여야 하는지 그리고 그 직업을 얻기 위해서는 어떠한 노력을 기울여야 하는지를 이해하도록 한다.

3) 구체적인 내용은 <부록> 참조.

셋째, 정부가 어떻게 개인소득의 수준에 영향을 미칠 수 있는지를 설명할 수 있어야 한다. 세금, 정부의 지출 및 종업원 복지(employ benefits)가 어떻게 가처분 소득과 관련되어 있는지를 설명할 수 있어야 한다.

2) 금전관리(Money Management)

금전관리는 소득을 어떻게 관리해야 하는지에 대한 교육이라고 할 수 있다. 소득 안에서 소비생활을 해야 한다는 것을 배우고, 자신의 미래 경제생활을 위해 계획을 세울 수 있어야 한다. 구체적으로 점프스타트는 금전관리 교육을 통해 다음과 같은 내용을 학생들이 이해하기를 기대하고 있다.

첫째, 어떻게 개인의 한정된 소득이나 재산수준이 사람들의 소비선택에 영향을 미치는지를 설명할 수 있어야 한다. 즉, 자신이 이용할 수 있는 소득이 한정되어 있기 때문에 원하는 소비생활을 모두 할 수는 없고, 이들 중 선택을 할 수밖에 없다는 것을 이해할 수 있어야 한다.

둘째, 소득을 어떻게 사용할 것인가를 결정하게 되면, 그 결정에 따른 기회비용이 발생하게 됨을 이해해야 한다. 예를 들어, 현재의 소비에는 미래의 더 큰 소비를 위한 저축을 포기하는 기회비용이 따른다는 것을 이해하여야 한다.

셋째, 보다 바람직한 금전관련 선택(소비 및 저축행위 등)을 위해 합리적 의사결정 방법을 터득하여야 한다. 예를 들어, 영화관람, 비디오 게임, 혹은 저축 등 다양한 금전관련 선택방법을 판별하고 이와 관련된 정보를 수집하고 각 선택에 따른 여러 가지 비용과 이득을 서로 비교하여 보아야 한다. 이러한 과정을 통해 의사결정을 할 수 있어야 한다.

넷째, 인플레이션 등 외부요인의 변화가 어떻게 소비, 저축 혹은 투자결정에 영향을 미칠 수 있는가를 이해할 수 있어야 한다.

다섯째, 금전관리에 따른 위험을 인식하고 그에 따른 대처방안으로 보험 혹은 다른 위험관리 전략을 판별하고 이들이 어떻게 금전적 손실을 방지할 수 있는지를 이해하여야 한다.

여섯째, 미래 경제생활을 위해 소득, 소비, 저축과 투자에 대한 계획을 기획할 수 있어야 한다.

3) 지출과 신용

금전관리에 대한 교육 이후에는 어떻게 합리적 소비생활을 할 수 있는가를 다룬다. 지출과 신용교육은 합리적 소비결정과 소비지출에 수반된 신용관련 사항을 다루고 있다.

첫째, 구체적인 상품 혹은 서비스를 구입하고자 한다면 이들 상품에 대한 정보를 수집하고 평가해 보아야 한다. 상품에 대한 정보를 얻을 수 있는 출처를 파악하고, 그에 따른 정보의 유용성을 식별할 수 있어야 한다. 예를 들어, 광고 정보란 유용하지만 상품을 팔기 위해 장점만을 부각시킬 수 있다는 사실을 인지하여야 하고, 제공한 정보 중 어느 것이 객관적 사실이고, 어느 것이 회사의 의견 혹은 주장인지를 구분할 수 있는 능력을 키워야 한다.

둘째, 소비에 따른 다양한 지불 방식의 장점과 단점을 비교할 수 있어야 한다.

셋째, 대부를 받거나 신용카드를 사용하는 등 소비자 신용을 이용하는 지불방식의 득과 실을 비교할 수 있어야 한다.

넷째, 개인의 값을 능력을 평가하는 신용가치에 영향을 주는 요인들을 식별하고, 개인의 신용기록이 왜 중요한지를 이해할 수 있어야 한다.

다섯째, 신용불량 문제를 피할 수 있거나 교정할 수 있는 방법을 식별할 수 있어야 한다.

여섯째, 소비자와 판매자의 법적 책임과 권리를 설명할 수 있어야 한다.

4) 저축과 투자

마지막으로 저축과 투자에 대한 금융교육이다. 여기에는 저축과 투자에는 어떠한 종류가 있는지를 판별하고, 이들이 어떻게 다른지에 대한 내용을 담고 있다.

첫째, 저축과 투자가 무엇인지를 설명할 수 있어야 한다. 그리고 저축과 투자를 하는 이유가 어떻게 다른지를 설명할 수 있어야 한다.

둘째, 다양한 투자방법을 알아야 하고, 이들이 갖는 위험과, 예상수익성, 유동성을 비교할 수 있어야 한다.

셋째, 투자관련 상품에 대한 정보를 어떻게 얻을 수 있는지 설명할 수 있어야 한다. 예를 들어 금융상담가, 투자클럽, 혹은 온라인 브로커 등 다양한 방식을 통해 투자관련 상품 및 정보를 얻을 수 있다는 것을 알아야 한다.

넷째, 어떠한 요인들이 투자수익률에 영향을 미칠 수 있는지 설명할 수 있어야 한다. 예를 들어, 미래의 자산가치가 더 불확실할수록 예상수익은 높다는 것과 실제 수익률이 어떠한 외부요인에 의해 영향을 받는지를 알 수 있어야 한다.

다섯째, 금융시장을 규제하는 기관이 어떻게 투자자보호를 하고 있는지 설명할 수 있어야 한다.

다. 투자자교육

투자자교육은 금융교육 분야 중 “저축과 투자”와 “금전관리” 분야에 대해 보다 심도 있고 구체화된 교육을 말한다고 볼 수 있다. 여기서 금

전관리가 투자자교육에 포함되어야 할 이유는 미래의 경제생활과 목적을 위해 소득 및 소비의 흐름을 제대로 파악해 투자에 적합한 소득 및 자산이 무엇인지 분별할 수 있는 능력이 선행되어야 하기 때문이다. 또한 자신의 재정적 상황과 목적에 부합되지 않는 투자를 사전적으로 예방하기 위해선 다양한 투자 및 저축 상품의 특성을 이해할 수 있어야 한다.

투자자교육의 핵심은 다양한 투자상품의 특성과 장단점을 이해하고 자신의 재정적 목적에 맞는 투자 및 저축상품을 선택할 수 있는 능력을 배양하는 것이라고 요약할 수 있다. 구체적으로 살펴보자면, 첫째, 다양한 금융상품을 이해하기 위해선 제도적인 지식도 투자자교육에 포함되어야 한다. 둘째, 자신의 목적에 맞는 투자를 선택하기 위해선 투자원리에 대한 기초교육도 중요하다. 셋째, 선택을 위해 필요한 정보가 무엇이고, 어떻게 얻을 수 있는지에 대한 교육도 필요하다. 마지막으로 투자자가 금융업자의 불공정한 행위로부터 불이익을 당하였을 때 어떻게 대처하여야 자신의 권익을 보호할 수 있는지에 대한 교육이 필요하다.

여기서 다루고자 하는 투자란 저축과 대비하여 원금손실의 위험을 감수하고 이윤 혹은 소득을 목적으로 부동산, 주식, 채권 등 특정매체에 돈을 투여하는 행위를 의미한다. 투자의 대상이 될 수 있는 자산은 다양하지만 본 연구의 연구영역은 증권을 매개로 한 투자로 제한한다.

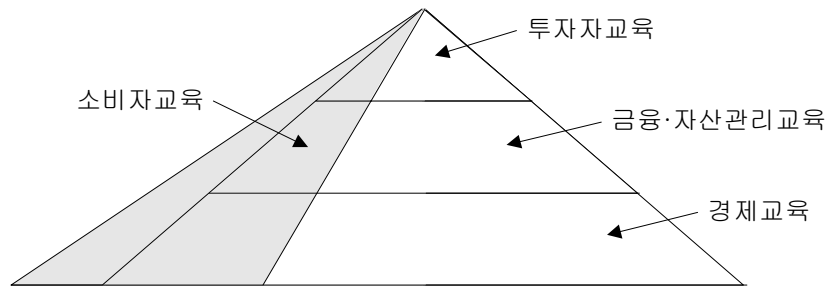
2. 경제 · 금융 · 투자자교육의 상호연관성과 교육대상

가. 상호 연관성

<그림 I-1>은 일본의 일흥 Financial Intelligence라는 투자자교육기관에서 제시한 그림으로 경제, 금융 및 투자자교육의 체계를 피라미드 방식으로 설명하고 있다. <그림 I-1>의 피라미드에서 경제교육은 가장 낮은 단계를 차지하고 그 위에 금융·자산관리 교육과 투자자교육이 위치하고

있다. 이러한 체계는 두 가지 의미에서 해석할 수 있다. 첫째, 경제교육이 금융교육보다 포괄적인 개념이고 금융교육은 투자자교육을 포함하는 개념으로 해석할 수 있다. 두 번째로, 경제에 대한 기본적 원리를 바탕으로 금융교육을 수행하고, 금융교육에 대한 일반적인 이해를 바탕으로 투자에 대한 구체적인 교육을 실시하는 것이 바람직하다는 의미이다.

<그림 1-1> 경제·금융·투자자교육의 체계



자료: 일흥 Financial Intelligence

경제·금융·투자자교육의 상호관련성에 대한 피라미드식 관계설정은 논리적으로 타당하나 이러한 관계가 반드시 교육과정상의 순서를 나타내는 것은 아니다. 즉, 피라미드식 관계가 반드시 경제교육 이후에 금융교육을 실시해야 하는 것을 의미하지는 않는다. 앞서 언급하였듯이 경제에 대한 기본원리는 실생활과 밀접한 금융문제의 예를 통해 보다 구체적으로 이해될 수 있으므로 경제교육과 금융교육은 동시에 수행하는 것이 바람직 할 것이다. 미국은 금융교육을 유치원 혹은 초등학교 때부터 실시하고 있다. 그러나 투자자교육은 금융교육보다 더 구체적이고 전문성을 띠어야 하기 때문에 경제·금융교육의 바탕위에 수행하는 것이 바람직하다.

금융소비자교육은 금융상품에 대한 합리적 선택을 유도하기 위한 교육을 말한다. 합리적 선택을 위해 경제·금융·투자자교육에 대한 지식이 필요하기 때문에 이들 교육과 관련을 갖고 있다고 볼 수 있다. 특히 금융소비자교육은 일반인을 대상으로 실제 금융상품을 선택하기 위해 필요한 교육이란 점에서 투자자교육과 유사하다. 단, 금융상품은 증권을 매개로 한 투자상품보다 더 포괄적이므로 금융소비자교육은 투자자교육을 포괄하는 개념으로 이해할 수 있을 것이다.

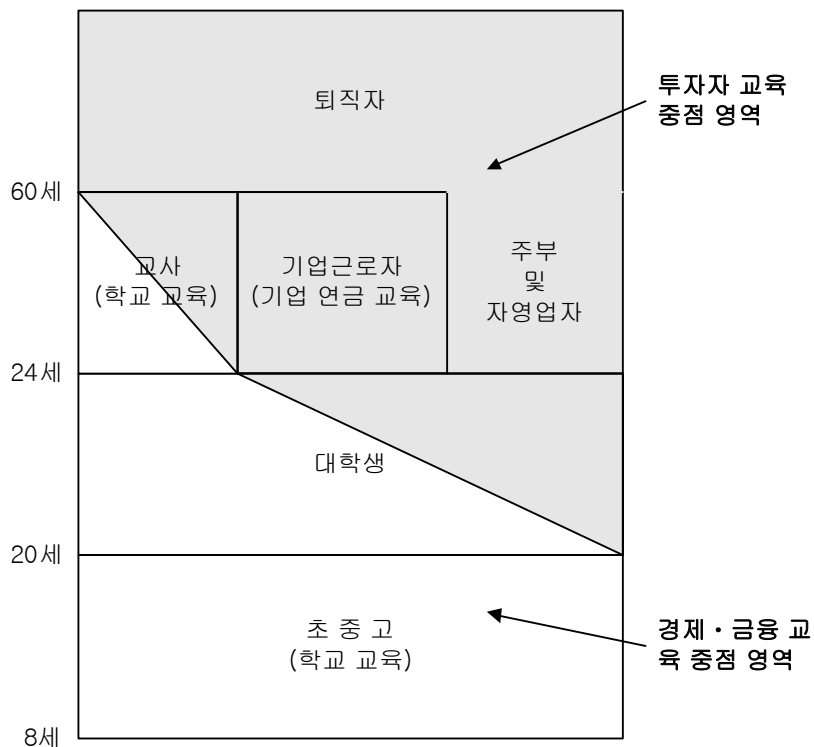
나. 교육대상자

앞서 언급하였듯이 경제·금융교육의 선두주자인 미국은 경제·금융교육을 생존의 필수수단으로 이해하고 있고 본격적인 경제생활을 시작하기 전인 초등학교부터 대학교까지 실시하는 것이 바람직하다고 보고 있다. 물론 이 시기에도 금융교육의 틀 안에서 투자에 대한 기초적인 개념과 지식을 축적하기 위한 기초적 투자자교육은 필요하다. 또한 경제 및 사회과목을 담당하는 교사를 대상으로 꾸준히 경제·금융교육의 연수를 실시하여 학생들에게 보다 질적으로 우수한 금융교육을 시행할 수 있도록 준비하여야 할 것이다.

하지만 본격적인 투자자교육은 기초적인 경제·금융교육을 이수한 대학생이나 생산 활동에 직접 참여하고 있는 성인에게 적합하다고 볼 수 있다. 그 이유는 투자자교육에 앞서 경제·금융의 기본원리에 대한 교육이 선행되어야 하기 때문이다. 예컨대, 투자자는 자신의 주어진 여건과 현재의 경제상황을 고려할 때 위험 자산에 투자할 자금이 얼마나 되는지를 합리적으로 판단할 수 있어야 한다. 이러한 바탕위에 어떻게 투자하는 것이 자신의 목적에 부합되는지에 대해 구체적으로 교육을 받아야 할 것이다.

또한 투자자교육 대상자는 투자활동을 하고 있거나 투자할만한 여건이 성숙되어 있어야 바람직하다. 노후생활 대비, 혹은 자녀양육비 마련, 주택자금 마련 등 구체적인 투자목적과 의도를 지니고 있을 경우에 보다 적극적으로 투자자교육에 임할 수 있기 때문이다. 이러한 관점에서 보자면 대학생, 기업근로자, 주부 및 퇴직자 등 일반성인을 대상으로 투자자교육을 수행하는 것이 바람직할 것이다.

<그림 1-2> 연령별 교육대상과 경제·금융·투자자교육



자료: 일흥 Financial Intelligence

3. 투자자교육의 목적과 이해상충

투자자교육을 실시하는 궁극적 목적은 투자자 보호와 투자자 복리증진에 있다. 하지만 이러한 목적을 실현시키기 위해서는 무엇보다 투자자교육 제공자가 누구이고 무엇 때문에 투자자교육을 실시하려는가를 판별하는 것이 중요하다. 예를 들어, 어떤 단체가 상업적 의도로 증권강좌 혹은 증권세미나를 개최할 경우 강연내용이 투자자의 복리증진과 투자자보호라는 취지에 어긋날 수 있다. 상업적 강연은 흔히 종목추천과 시장전망과 같이 투자자가 알고 싶어 하는 내용을 다룬다. 하지만 종목추천과 시장전망과 관련해 불확실성이 너무 크기 때문에 이를 믿고 투자하는 투자자는 과도한 위험에 노출될 수 있다. 즉, 상업적 강연은 투자자로 하여금 과도한 위험에 노출시키는 부작용을 일으킬 수 있고 심지어 투자를 일확천금을 노리는 노름으로 인식시킬 수도 있다. 따라서 투자자교육의 목적에 어긋날 수 있는 상업적인 강연이나 투자상담은 투자자교육에서 배제시키는 것이 타당할 것이다. 투자자교육이란 객관성을 띠어야 한다는 점에서 보더라도 경제상황에 대한 예측, 주가예측, 종목선정 등 상담자의 주관적인 판단에 의존하는 내용은 투자자교육으로 적합하지 않기 때문에 상업적 투자상담으로 인식해야 할 것이다.

투자자교육 제공자가 공익적인 성격을 지니고 있더라도 교육내용이 교육제공자와 이해상충의 소지가 있다면 제대로 된 투자자교육을 기대하기 어렵다. 예를 들자면, 증권회사들의 이익을 대변하는 미국의 SIA가 매매회전율을 높여 거래 수수료를 부당하게 취득하는 거래행위인 “churning” 문제에 대해 교육을 실시하는 것은 부적절할 것이다. 교육제공자의 성격과 투자자교육 내용은 상호 이해상충 문제가 발생하지 않도록 역할분담이 이루어져야 할 필요가 있다.

우리나라의 증권유관기관들은 대개의 경우 자율규제와 회원의 이익을 대변하는 두 가지 기능을 모두 갖고 있다. 만약 회원의 이익을 대변하는

기능이 보다 중요하게 다루어진다면 이들 기관들이 회원 사이의, 혹은 회원과 투자자사이의 이해상충이 발생할 수 있는 이슈에 대해 교육을 성실히 수행하기는 어려울 것이다. 따라서 회원의 이익을 대변하는 기관은 이해상충 가능성이 낮은 투자자교육 내용을 다루어야 할 것이다.

이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육의 구체적인 예는 다음과 같다. 첫째, 증권제도 및 투자원리에 대한 이해의 폭을 넓히고, 둘째, 저축의 대안으로 투자를 인식시켜 투자자의 목적에 맞는 금융상품의 선택을 돕고, 셋째, 투자에 대한 이해도를 높여 잠재적 투자층을 확장시키는 교육 등을 들 수 있다. 이러한 교육 내용은 투자자의 합리적인 의사결정을 도와주고 투자자의 복리를 증진시키는데 목적을 둔 교육이라고 할 수 있다. 이러한 교육활동으로 이해상충이 발생하는 단체나 회원은 없을 것이다.

이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육은 다음과 같다. 첫째, 사기 혹은 부당한 상업적 권유로부터 투자자를 보호하고, 둘째, 증권업자와 종사자의 법률위반 행위 등에 대한 정보인프라를 구축하며 이들 정보의 유용성에 대한 인식의 폭을 넓히고, 셋째, 증권상품들을 상호 비교하여 자신에게 알맞은 증권상품을 선택할 수 있도록 가이드라인을 제시하는 내용 등을 들 수 있다. 이러한 교육내용들은 투자자의 복리를 증진시키고 투자자보호를 위해 필요한 교육들이지만 증권관련업체들과 이해상충 문제가 발생할 수 있다.

이윤추구를 목적으로 한 기업들의 활동은 때때로 투자자의 권리와 이익을 침해할 수 있고, 심지어 범죄행위에 연루되는 경우도 있다. 이러한 기업행위로부터 투자자를 보호하기 위한 교육은 필요하다. 하지만 투자자에게 불이익을 끼칠 수도 있는 이해 당사자인 기업이 투자자보호를 위한 교육에 적극적일 것을 기대하기는 어렵다. 또한 상품을 비교하는 가이드라인을 제시하는 교육자료도 이해상충의 소지가 있다. 예를 들어, 장

기적으로 안정적으로 운용되는 펀드가 단기적으로 운용되는 펀드보다 더 신뢰할 수 있다는 상품비교 교육을 한다고 하자. 이러한 상품비교 교육은 펀드를 단기적으로 운용하고 수익률이 불안정적인 펀드들을 보유한 회사에게 불이익을 줄 수도 있다. 투자자에게 유익하지만 특정회사에는 불이익을 줄 수 있는 교육은 이해상충문제를 발생시킬 가능성이 높다.

이렇게 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육내용은 공적인 규제기관이 담당하거나 독립적인 비영리기관(Non-Profit Organization, NPO)들이 수행하는 것이 바람직할 것이다. 실제로 미국의 투자자교육 내용을 검토한 결과 이해상충이 발생할 가능성이 높은 교육은 거의 예외 없이 공적인 규제기관이나 독립적인 비영리기관이 다루고 있다.

본 연구는 미국과 영국의 투자자교육 내용을 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육과 낮은 교육으로 분류하여 살펴보고자 한다. 이러한 분류기준으로 교육내용을 검토할 경우 교육제공자의 성격과 교육내용이 어떻게 관련되는가를 살펴볼 수 있다. 또한 이들 사이의 관련성을 검토하는 것은 향후 우리나라에서 투자자교육 제공자들이 각자의 성격에 따라 어떠한 내용을 다뤄야 하는가를 파악하는데 도움을 줄 수 있을 것이다.

II. 미국의 투자자교육

1. 미국의 투자자교육 시스템
2. 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육
3. 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육

II. 미국의 투자자교육

1. 미국의 투자자교육 시스템

미국, 영국 등의 선진국들은 금융소비자 교육을 수행하기 위한 시스템을 체계적으로 갖추어 왔다. 미국의 경우 이미 1950년대부터 금융소비자의 합리적인 소비와 투자를 돕기 위한 비정부기구(non governmental organization, NGO)들이 설립되었다. 예를 들어, 교육계와 재계가 후원하는 미국경제교육협의회(NCEE)는 1949년에 설립되어 경제 및 사회 과목 교과서에 대한 가이드라인을 제시하였고, 교재와 교육훈련 프로그램을 제공하고 있다. 또한 1958년에 미국퇴직자협회(American Association on Retired Persons, AARP), 그리고 1951년에 전미투자자협회(National Association of Investors Corporation, NAIC)가 설립되어 이들을 중심으로 다양한 투자자 및 금융소비자 교육이 시행되고 있다. 이들 NGO는 단체, 기업, 개인 등의 기부금 위주로 재정후원을 받고 있다.

정부와 투자유관기관도 활발한 활동을 하고 있다. SEC는 8개의 부서 중 하나에 투자자교육 상담부서(Office of Investor Education and Assistance, OIEA)를 두고 있다. 이 부서에는 약 30명의 투자상담 전문가가 활동하고 있다. OIEA는 투자자보호를 목적으로 투자자들에게 현명하게 투자하는 방법과 증권사기로부터 자신의 소중한 재산을 보호하는데 도움이 되는 다양한 정보를 제공하고 있다. 또한 재무부(Department of the Treasury)에서도 모든 미국인들의 자산관리 능력배양을 모토로 2002년 6월 재무부 금융교육실을 신설하였다. 재무부의 4대 핵심 사업영역으로 “개인의 저축”, “신용관리”, “주택구입” 및 “퇴직대비 계획”을 내세우고 있다. 특히 재무부는 다양한 단체들이 독자적으로 실시하는 금융관련 교육을 통합하여 효율적이고 진일보된 새로운 교육프로그램을 개발하고 보급하는 일을 추진하고 있다. 또한 학교 교과과정 중 수학과 읽기에 금

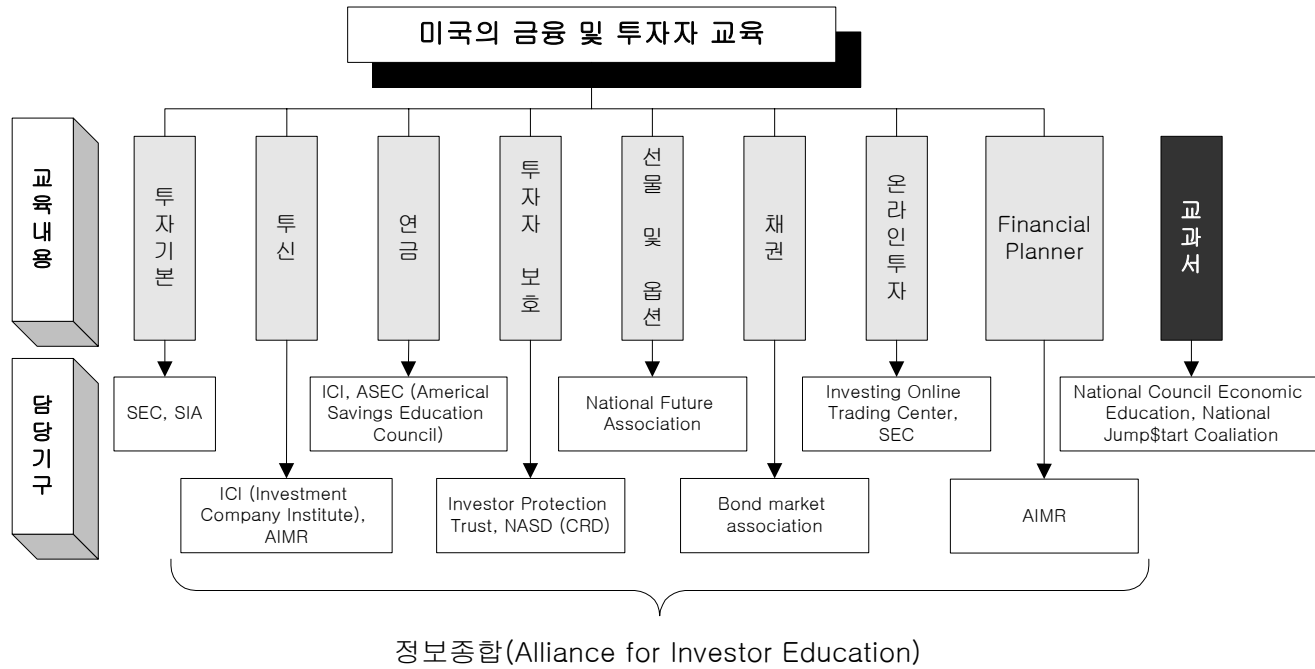
용교육관련 내용을 반영할 것을 추진하고 있다.⁴⁾ 또한 투자유관기관인 ICI(Investment Company Institute), NASD(National Association of Securities Dealers)와 NYSE(New York Stock Exchange) 등도 자신의 업무와 관련하여 다양한 투자교육활동을 추진하고 있다.

다수의 투자자교육 기구가 활동한다는 것은 다양한 이슈에 대한 교육이 이루어지고 있음을 의미한다는 점에서 유익하다. 하지만 교육내용이 중복되는 경우가 많고 투자자의 입장에선 체계적으로 투자자교육 내용을 이해하기가 쉽지 않다는 단점도 있다. 투자자교육 연합(Alliance For Investor Education, AIE)은 투자자교육을 실시하는 교육기관간의 커뮤니케이션을 원활히 하고 투자자교육의 정보센터로서의 역할을 담당하기 위해 설립되었을 뿐 실제 교육을 통합적으로 수행하는 주체라고 보기는 어렵다.

<그림 II-1>은 다양한 투자자교육 분야를 담당하고 있는 투자자교육 기구에 대한 개략적인 설명을 담고 있다. 본 연구는 미국에서 실행되고 있는 투자자교육 내용을 포괄적으로 설명할 의도는 없다. 앞으로 우리나라의 각 기관이 담당하여야 할 투자자교육 내용이 무엇인지를 보다 구체적으로 인식할 수 있도록 교육내용의 구체적인 실례를 들어보는데 그 목적이 있다.

4) 2002년 5월 경제금융 교육분야 전문가를 초청하여 공청회를 실시하고 논의된 내용을 요약한 “교과과정의 금융교육화”에 대한 백서를 발간함.

<그림 11-1> 미국의 금융 및 투자자교육



2. 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육

가. 미국 증권거래위원회(U.S. Securities and Exchange Commission, SEC)

SEC는 증권업계에 대한 입법·사법·행정의 삼권을 함께 보유하고 있는 막강한 기관으로, SEC가 갖고 있는 권한은 다음과 같다. 첫째, 증권법 위반에 대한 광범위한 조사권이 있다. 둘째, 정지명령(cease-and-desist order)과 같은 행정조치들을 사용할 수 있다.⁵⁾ 이러한 행정조치는 1990년 증권법의 개정으로 더욱 강화되었다. 셋째, 증권법 위반행위가 있는 경우 법원에 대하여 민사적인 금지명령을 청구할 수 있다. 넷째, 법무부에 형사소추를 건의할 수 있다. 이러한 네 가지 권한은 증권업의 불공정한 행위를 조사 및 처벌함으로써 건전하고 신뢰받는 증권업을 육성하자는 의도와 투자자보호의 목적이 있다는 것은 두말할 나위가 없다.

<그림 II-1>는 2003년에 SEC가 투자자들로부터 제기 받은 민원 중 상위 10개 항목에 대한 현황을 나타내고 있다. 2002년에 비해 2003년에 수수료 관련 민원과 투자회사의 파산으로 인한 민원 제기만이 상승하였고, 전체적으로 투자자 민원이 상당히 줄어들고 있음을 나타내고 있다.

5) SEC는 증권 등록여부에 관계없이 증권법을 위반하거나 위반하려는 자에게 정지명령을 발할 수 있다. 원칙적으로 정지명령은 적법한 절차에 따라 통지와 청문절차를 거쳐야 하지만 그러한 절차를 거치지 않고 바로 정지명령을 내릴 수 있는 일시적 정지명령도 있다. 일시적 정지명령은 즉시 조치가 이루어지지 않으면 회복할 수 없는 손해가 발생할 수 있는 경우처럼 긴급시에 유용한 제도이다.

<표 II-1> SEC의 소비자 민원 10대 유형

	불만 유형	2003년 접수건수	2002년 접수건수	증감
1	허위사실	1,502	1,698	-12%
2	각종 수수료와 관리비용 관련	1,428	1,331	7%
3	부적절한 추천	917	1,002	-8%
4	계좌이체문제	840	1,031	-19%
5	브로커의 임의 매매	837	990	-15%
6	고객의 지시에 대한 불복종	668	858	-22%
7	주문 실행이 지연되거나 실패	582	733	-21%
8	파산	458	424	8%
9	계좌 기록에서의 오류와 생략	436	580	-25%
10	임의 고객 방문 혹은 권유 전화	431	429	-

자료: SEC, Complaint Data in graphs and tables

SEC는 이러한 업무를 통해 얻은 사례를 바탕으로 일반투자자가 어떻게 하면 불공정행위를 사전적으로 방지할 수 있고 사후적으로는 어떻게 대처할 수 있는가에 대한 교육자료를 제공하고 있다. 여기서는 데이트레이딩의 위험, 유연사기 등 SEC가 제공하는 다양한 투자자보호 자료에 대한 내용을 소개하고자 한다.

1) 데이트레이딩의 위험⁶⁾

데이트레이더는 단기 차익을 실현하기 위해 자신이 거래하는 주식의 주가가 수초 혹은 수분 안에 지속적으로 등락하는 현상을 이용해 짧은

6) SEC 홈페이지, Investor Information, "Day Trading: Your Dollars at Risk"

시간 안에 매매한다. SEC의 의장이었던 Levitt은 미 의회의 증언에서 “데이트레이딩은 불법적인 것도 아니며 비윤리적인 것도 아니다. 하지만 매우 위험한 투자행위이다.”라고 말했다. SEC는 일반투자자들에게 데이트레이딩의 위험성과 문제점을 다음과 같이 설명해 주고 있다.

첫째로, 데이트레이딩은 심각한 투자손실을 초래할 수 있다. 데이트레이더들은 대개 돈을 빌려서 투자하거나 마진을 이용해 주식을 거래한다. 주식투자를 위해 돈을 차입하는 것은 항상 위험하다. 데이트레이딩의 전략은 차입한 돈을 이용해 더 큰 이익을 추구하곤 하는데, 바로 이 때문에 많은 데이트레이더들이 투자 전액 혹은 그 이상을 잃어 부채를 지게 된다.

데이트레이더들은 대개 데이트레이딩을 시작하는 첫 단계에서 엄청난 재정손실을 입어 이들 중 대부분은 이후에도 투자손실을 회복하지 못한다. 따라서 데이트레이더들은 손실을 감당할 수 있는 투자액만큼만 데이트레이딩에 사용하여야 한다. 일상 생활비용, 퇴직금, 용자받은 돈, 등록금 등을 이용해 데이트레이딩해서는 안된다.

둘째로, 데이트레이딩은 엄청난 스트레스와 비용이 드는 상근업무(full-time job)이다. 시장의 추세를 파악하기 위해 데이트레이더들은 컴퓨터의 단말기 앞에서 수십 개의 매수 및 매도호가를 관찰하여야 하고, 가격의 변화를 파악하여야 한다. 이러한 작업은 매우 높은 집중력을 필요로 할 뿐만 아니라 거래에 대한 혹은 단말기 사용에 대한 수수료를 지불해야 한다. 따라서 데이트레이더들은 이러한 노력과 비용을 고려할 경우 데이트레이딩을 통해 어느 정도의 수익을 얻어야 하는지를 생각해 봐야 한다.

셋째로, 데이트레이딩으로 쉽게 돈을 벌 수 있다고 주장하는 상업성 광고와 선전에 주의하기를 당부한다. 예를 들어 데이트레이더들이 자신들이 선별해 주는 주식을 매수하면 높은 수익을 얻을 수 있다면서 종목

추천 서비스를 받으라고 종용하는 광고와 선전을 믿지 말라고 주의를 주고 있다.

단기간의 거래를 통해 수익을 얻고자 하는 거래인 데이트레이딩의 매매회전율은 매우 높기 때문에 데이트레이딩은 브로커의 수익을 증대시키는 역할을 하고 있다. 브로커의 이익을 대변하는 SIA와 같은 기관이 투자자 보호 입장에서 데이트레이딩과 관련된 위험을 객관적으로 가르치기는 어려울 것이다. 이런 관점에서 볼 때 데이트레이딩은 이해상충 문제가 발생할 가능성이 높은 교육으로 분류할 수 있을 것이다.

2) 유연사기(Affinity Fraud)⁷⁾

유연사기란 종교단체나 노년층, 인종단체, 전문가집단을 포함하는 특정단체의 멤버들을 대상으로 한 투자사기(investment scams)를 일컫는다. 유연사기를 조장하는 사기꾼들은 투자 거래에 관한 소문을 퍼트리기 위해서 단체의 일원이 되거나 그 단체의 일원이라고 주장하기도 하고, 때로는 단체 내에서 신망 있는 리더(leader)의 도움을 받기도 한다. 이들은 점점 더 인터넷을 이용해 목표단체에 스팸 메일을 뿌리는 방법을 많이 사용한다. 유연사기의 공통점은 특정 집단의 친분과 신뢰를 이용한 사기 수법이라는 점이다. 많은 단체들은 긴밀한 친분관계를 갖기 때문에 일반적으로 감독기관이나 법 집행기관이 유연사기를 찾아내기는 더욱 어렵다. 이런 사기를 당한 사람들은 종종 당국에 신고하거나 법적으로 구제를 받지 않고 집단 내에서 해결하려는 경향을 갖는다. 바로 이점 때문에 유연사기는 발각되기도 방지하기도 어렵다.

많은 경우에 유연사기는 "Ponzi" 혹은 피라미드 조직을 갖는데, 이는 새로운 투자자의 돈을 이전의 투자자에게 지급하는 방식으로 운영되며, 투자가 성공할 것이라는 그릇된 환상을 주기 위한 것이다. 이런 책략은

7) SEC 홈페이지, Investor Information, "Investor Alert: Affinity Fraud"

새로운 투자자를 조직에 끌어들이거나 속이는데 사용되고, 현재의 투자자들을 현혹해서 그들의 투자가 안전하고 위험이 없다고 믿게 만든다. 현실적으로, 사기꾼들은 투자자의 돈을 대부분 개인적인 용도로 유용한다. 두 조직유형 모두 새로운 투자자가 끊임없이 공급되어야 유지가 된다. 만약 부득이한 경우나 새로운 투자자의 공급이 끊어지게 되면, 전체 조직은 붕괴되고 투자자들은 전부는 아니더라도 거의 대부분의 돈을 잃게 된다.

투자행위는 위험을 감수해야 하는 일이다. 하지만 투자에 대해 질문을 하고 사실(facts)들을 요구함으로써 위험을 최소화할 수 있다. 유연사를 당하지 않으려면 투자자들은 다음과 같은 행동을 취해야 한다.

첫째, 당신에게 투자 기회를 가져다 준 사람이 아무리 믿을만한 사람이라 할지라도 모든 사항에 대해 충분히 검토해야 한다. 절대로 당신이 속한 조직의 일원으로부터 받은 추천에만 의존해서 투자하지 말라. 투자에 대해 철저히 조사해서 당신이 들은 모든 말이 진실한가를 체크하라. 당신에게 투자에 관해 얘기하는 사람은 이미 속아서 그 투자가 적법(legitimate)하지 않음에도 적법하다고 믿는 사람일지도 모른다는 것을 알아야 한다.

둘째, 굉장한 이익이나 보장된 수익률을 약속하는 투자에 속지 마라. 만일 어떤 투자가 너무 좋아서 사실이 아닌 것처럼 생각된다면, 아마 사실이 아닐 것이다. 위험이 없다고 주장하는 투자에 대해서 매우 조심해야 한다. 위험성이 없는 투자는 거의 없다. 일반적으로 투자가 제공하는 잠재 수익률이 크면 클수록, 그 투자로 인해 돈을 잃을 위험이 더 크게 마련이다.

셋째, 문서로 작성되지 않은 투자계약에 대해서는 의심을 해라. 사기꾼들은 종종 문서로 작성하는 것을 꺼려하지만, 적법한 투자는 일반적으로 문서로 작성된다. 시간이 없어서 투자에 관한 세부사항들을 문서화하

지 않았다고 주장하는 투자는 피해야 한다. 또한 투자기회를 비밀로 하는 제의를 받아도 의심해봐야 한다.

넷째, 투자기회에 대해 신중하게 생각해보거나 조사해 볼 기회를 갖지 못한 채 투자하도록 압박을 받아서, 또는 급하게 서둘러 투자하지 말아야 한다. 단지 당신이 아는 누군가가 돈을 벌었다는 사실 또는 그러한 주장이 당신도 역시 돈을 벌게 된다는 것을 의미하지는 않는다. 또한 마치 '일생에 단 한번의 기회'인 것처럼 선전하는 투자는 경계해야 한다. 특히, 프로모터가 내부정보나 기밀정보에 근거해서 추천할 때도 투자자들은 경계해야 한다.

유연사기를 예방하기 위한 교육이 합법적으로 영업하는 증권관련회사들과 직접적으로 이해상충 관계를 발생시킬 우려가 있다고 보기는 어렵다. 하지만 소비자민원과 사기행위와 같은 불공정행위를 규제하는 것은 SEC가 투자자보호를 위해 유연사기와 같은 성격의 교육을 수행하는 것은 당연하다. 또한 투자자에게 직접적으로 피해를 입히면서 이익을 얻고자하는 행위를 이해상충을 발생시키는 행위라고 해석할 경우 유연사기 교육도 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육의 범주 속에 포함되어야 할 것이다.

3) 투자자문가(Investment Advisors)⁸⁾

SEC는 투자자문가(investment advisers)가 하는 일은 무엇이며 어떻게 투자자문가를 골라야 하는지에 관한 질문을 많이 받는다. SEC는 이와 관련해 투자자들에게 유용할 만한 전형적인 유형의 질문과 답들을 정리한 교육자료를 일반투자자에게 제공하고 있다.

8) SEC 홈페이지, Investor Information, "Investment Advisers: What You Need to Know Before Choosing One"

질문) 투자자문가란?

답: 투자자문가는 고객에게 증권(securities)에 관해 자문을 해주는 것을 업으로 하는 이들이다. 이를테면, 주식이나 채권, 뮤추얼 펀드에 투자하는 특정인에게 자문을 해주고 보상을 받는 이들이 투자자문가이다. 투자자문가는 포트폴리오 관리도 한다.

질문) 투자자문가와 금융자산관리사(financial planner, FP)의 차이점은?

답: 대부분의 금융자산관리사는 투자자문가지만, 투자자문가가 반드시 금융자산관리사인 것은 아니다. 일부의 금융자산관리사는 저축, 보험, 세금, 퇴직이나 부동산운영계획 등을 포함한 고객의 재무적 생활의 모든 면에 걸쳐 평가해 주고, 고객이 재무목표를 충족시킬 수 있도록 세부적인 전략이나 재무적 계획을 마련하도록 돕는 역할을 한다. 그러나 자신들을 금융자산관리사라고 말하는 사람 중에서는 고객에게 단지 제한적인 범위의 상품(종종 증권이 아니기도 한다)에 대해서만 추천할 수밖에 없는 경우도 많다.

투자자문가를 고용하기 전에 필요한 서비스가 어떤 것인지, 그 전문가가 제공해 줄 수 있는 서비스가 어떤 것인지, 그들이 추천하는 데에 어떤 제한은 없는지, 어떤 서비스에 대해 돈을 지불하고 있는지, 비용은 얼마인지, 자문가나 관리인이 어떤 식으로 보수를 받는지 등에 대해서 정확하게 알아야 한다. 왜냐하면 자문가는 더 많은 보수를 받기 위해 당신에게 필요치 않은 투자를 권할 수도 있기 때문이다.

질문) 투자자문가나 금융자산관리인을 선택할 때 어떤 것을 물어봐야 하는가?

답: 예시

- 경험은 얼마나 있는가? 특히 나와 비슷한 환경에 있는 고객들에 대해 얼마나 자문경험이 있는지를 물어봐야 한다.
- 어느 학교에 다녔는가? 최근의 경력은?
- 어떤 자격증을 보유하고 있나? SEC나 정부, NASD에 등록은 되어있는가?
- 어떤 상품과 서비스를 제공하는가?
- 한정된 수의 상품이나 서비스만 추천할 수 있는가? 그렇다면 이유는?
- 제공한 서비스에 대해 어떤 식으로 보수를 받는가? 시간당 보수를 받는가 아니면 다른 형태의 보수를 받는가, 혹은 커미션은 얼마인가?
- 과거에 비윤리적 행위 또는 부당행위로 인해 감독기관에 의해 징계를 당했거나, 일을 하고 나서 고객을 만족시키지 못해서 그 고객으로부터 소송을 당한 적이 있는가?

질문) 투자자문가는 어떤 식으로 보수를 받는가?

답: 주식매매인이나 금융자산관리인 혹은 투자자문가이건 간에, 재무전문가를 고용하기 전에, 고객은 그가 어떤 식으로 보수를 받는지에 대해 알아보아야 한다. 일반적으로 투자자문가는 다음과 같은 방식으로 보수를 받는다.

- 관리하는 자산 가치의 일정 퍼센트
- 고객을 위해 일한 시간당 임금
- 고정된 수수료

- 그들이 판매한 증권에 대한 커미션
- 위 사항들의 조합

각각의 보상 방법은 고객 개개인의 필요에 따라 장·단점을 가질 수 있다. 거래를 하기 전에 상담하는 투자자문가에게 차이점에 대해 설명해 달라고 요청해서 몇 가지 옵션을 갖는 것이 좋다.

질문) 투자자문가들은 SEC에 등록을 해야만 하는가?

답: 규모에 따라서 투자자문가는 SEC나 혹은 영업을 영위하는 주(州)의 증권관련기관에 등록해야만 한다. 대체로 \$25억 이상을 관리하는 투자자문가는 SEC에 반드시 등록해야 한다. 만일 \$25억 미만을 관리한다면, 영업지역의 증권관련기관에 등록해야 한다.

질문) 투자자문가가 감독기관과 마찰이 있었다거나 징계를 받은 적이 있는지에 대해 어떻게 알아볼 수 있는가?

답: 미국의 경우, 대부분의 투자자문가는 “Form ADV”라는 양식을 작성해야 한다. 그들은 이 양식을 관리자산 규모에 따라 SEC 혹은 증권관련기관에 제출해야 한다. 이 양식은 두 부분으로 구성되는데, 첫 번째 부분에는 투자자문가의 교육, 업무, 감독기관이나 고객과 마찰이 있었는지의 여부에 관한 정보를 담고 있다. 두 번째 부분에는 투자자문가가 제공하는 서비스나 수수료, 전략 등에 관한 대강의 정보를 담고 있다. 투자자문가를 고용하기 전에는 반드시 ADV의 두 부분 모두를 요청해서 주의 깊게 읽어야 한다.

질문) 고용하고자 하는 재무전문가가 재무설계사(Certified Financial

Planner, CFP)라고 주장하는 경우 어떻게 해야 하는가?

답: 웹사이트를 방문해서 CFP로 인가를 받았는지, 협회에 의해 자격이 일시정지되거나 취소가 되었는지를 살펴본다.

질문) 투자자문가는 자격증명을 받아야 하는가?

답: 일부 투자자문가나 금융자산관리인들은 CFP나 CFA 같은 자격증을 보유하지만 법으로 요구되는 것은 아니다.

투자자 입장에서 투자자문가를 선택하기 위해 유용한 정보와 지식을 얻는 일은 매우 중요하다. 하지만 이러한 정보를 투자자문가로부터 직접적으로 얻기는 어려울 것이다. 투자자문가 입장에서는 자신의 수익을 증대시키기 위해 찾아온 고객을 놓치고 싶지 않을 것이기 때문에 자신에게 유리한 정보를 강조하는 등 공정성을 잃기 쉽기 때문이다. 또한 투자자에게 투자자문가의 과거경력과 보수체계에 대한 정보를 알아볼 필요가 있다는 내용에 대하여 투자자문가의 이익을 대변하는 기관이 공정하게 다루기는 쉽지 않을 것이다. 따라서 투자자문가의 선택과 관련한 교육내용은 SEC와 같은 규제기관이 다루는 것이 적당할 것이다.

4) 뮤추얼 펀드에 투자하기⁹⁾: 과거의 성과 이상을 보라

SEC는 뮤추얼펀드의 선택과 관련하여서도 교육자료를 제공하고 있다. 흔히 투자자들은 과거의 성과만을 중요시하고 뮤추얼펀드를 선택하는 경향이 있다. SEC는 투자자가 과거의 성과 이외에 고려하여야 할 요인들이 무엇인지를 알기 쉽게 설명한다. 여기서는 그 내용을 간략하게

9) SEC 홈페이지, Investor Information, "Mutual Fund Investing: Look at More Than a Fund's Past Performance"

살펴보도록 하자.

신문이나 잡지를 읽다보면 뛰어난 성과를 내는 잘 나가는 뮤추얼펀드에 대한 광고를 많이 볼 수 있다. 그러나 과거의 성과는, 특히 상대적으로 규모가 작은 신생 펀드의 단기성과는 그리 중요한 것이 아니다. 어떠한 투자에 있어서도 과거의 펀드 성과가 미래의 성공을 보장하지는 않는다. 펀드에 대한 장기 투자의 성패는 다음과 같은 요인들에 달려있다.

가) 펀드의 판매수수료 및 제반 판매비용

펀드 수수료와 비용들에 대해 세밀하게 조사해야 한다. 펀드는 투자자들에게 수수료와 비용을 부담시킨다. 고비용의 펀드는 저비용의 펀드보다 우수한 성과를 얻어야 투자자들에게 동일한 수익을 가져다 줄 수 있다. 만약 두 펀드가 동일한 성과를 얻는다면 고비용 펀드의 수익률은 실질적으로 낮을 것이다. 아주 작은 수수료 차이도 시간이 지남에 따라 커다란 수익률의 차이를 가져올 수 있으므로 펀드의 판매수수료 등 제반비용에 대해 세심한 주의를 기울일 필요가 있다.

나) 배당을 받을 때 부담해야 하는 세액

펀드가 투자자의 세금 부담에 어떤 영향을 미치는가를 알아야한다. 미국의 경우 펀드에 투자한 개인이나 법인 모두 펀드로부터 받은 배당은 소득세와 법인세의 과세대상이다.

다) 펀드의 연령과 규모

투자를 하기 전에 펀드의 투자설명서(prospectus)를 보고 얼마나 오랫동안 운영되고 있는지, 규모는 어느 정도인지를 알아야 한다. 신생펀드나 규모가 작은 펀드는 종종 단기적으로 뛰어난 성과를 보인다. 이들

펀드는 매우 적은 수의 주식에만 투자되기도 하므로, 수익률이 좋은 몇몇 주식이 펀드의 성과에 크게 영향을 미칠 수 있다. 그러나 펀드의 규모가 커지고 보유하는 주식이 증가함에 따라 개별 주식이 성과에 미치는 영향이 줄어들게 된다. 이 경우 펀드는 초기의 뛰어난 성과를 유지하기가 힘들어진다. 따라서 장기간에 걸쳐 펀드의 성과가 어떠했는지, 시장에 기복(ups and downs)이 있을 때 어떻게 대처하는가를 살펴보면 펀드의 성과에 대해 더 잘 이해하고 예측할 수 있을 것이다.

다) 펀드의 리스크와 변동성

펀드의 변동성에 대해 생각해봐야 한다. 과거의 성과를 통해 미래의 수익률을 예상할 수는 없지만, 펀드의 과거 변동성을 통해 펀드의 미래 변동성은 어느 정도 예측할 수 있다. 일반적으로 변동성이 큰 펀드의 투자위험은 매우 높다. 만일 일년 뒤에 자신의 재산이 재무목표와 일치하기를 원한다면 투자자는 아마 변동성이 큰 펀드에 투자하지 않을 것이다. 왜냐하면 주식시장이 하락하는 경우 이를 극복하기 위한 시간적 여유가 충분하지 않기 때문이다. 그러므로 펀드의 투자설명서와 연간 보고서를 읽고 연 단위의 성과 수치들을 비교해봐야 한다. 이 수치들을 통해 그 펀드가 대부분의 수익을 한탕에(in a small bursts) 벌어들였는가 혹은 꾸준하고 완만하게 수익을 얻었는가에 대해 알 수 있다.

펀드의 수익률과 그에 상응하여 펀드의 리스크 요인들을 고려해야 한다. 펀드의 투자설명서나 주주보고서를 살펴서 투자전략에 대해 이해하여야 한다. 수익률이 높은 펀드는 대개 투자자가 안정적이라고 생각하는 위험수준을 넘어서고 투자자의 재무목표와 일치하지 않는 위험을 부담하기 마련이다. 예를 들면, 주로 IPO 기업이나 하이테크 회사의 주식처럼 가격변동이 신속하게 일어나는 주식에 투자한 펀드는 보통 다른 유형의 펀드에 비해 리스크가 더 큰 편이다. 그러나 모든 펀드는 일정

수준의 리스크를 지니고 있다는 것을 명심해야 한다. 펀드가 국공채나 사채에 투자했다는 것이 심각한 리스크가 없다는 것을 의미하지는 않는다. 펀드의 투자는 이자율의 변동에 매우 민감할 수 있기 때문이다. 투자자 자신의 장기적인 투자 전략과 감당할 수 있는 리스크의 정도에 대해 꼼꼼이 생각해보면 어떤 타입의 펀드가 자신에게 가장 적합한지를 결정할 수 있을 것이다.

라) 최근에 펀드의 운영에 일어난 변화

최근에 펀드의 운용에 생긴 변화에 대해 물어볼 필요가 있다. 가령 최근에 펀드의 투자자문가나 투자전략에 변화가 있었는가, 혹은 다른 펀드와 병합된 적이 있는가에 대해 물어보아야 한다. 이러한 운용상의 변화는 미래 펀드 성과에 영향을 미치기 때문이다. 예를 들어, 좋은 성과를 내던 펀드매니저의 교체는 해당펀드 성과에 큰 영향을 미칠 수도 있다.

마) 서비스와 수수료

제공된 서비스의 형태와 부과된 수수료를 체크해 보아야 한다. 투자 설명서를 보고 투자자들에게 어떤 서비스가 제공되었는지를 알아야 한다. 어떤 펀드는 800번 같은 무료전화서비스(toll-free)나 수표발행권리(check-writing privilege), 그리고 자동화된 투자프로그램을 제공하는 등의 특별한 서비스를 제공하기도 한다. 투자자는 쉽게 지분을 사거나 팔 수 있는지, 사거나 팔 때 수수료를 부과하는가에 대해서도 알아야 한다.

바) 자신의 포트폴리오에 미치는 영향

펀드가 투자자의 포트폴리오 분산에 어떻게 영향을 미치는지를 평가해 봐야 한다. 일반적으로 시간이 지남에 따라 투자의 성패는 투자자가

어떠한 특정 증권을 보유하고 있는가보다는, 각 주요 자산군(주식, 채권, 현금)에 얼마씩을 투자하는가에 달려있다. 잘 분산되고 균형 잡힌 포트폴리오를 유지하는 것은 본인이 수용할 수 있는 위험의 수준을 유지하는데 핵심이 된다. 그러므로 투자 의사결정시 펀드의 과거 수익률만 보지 말고 다른 것들, 즉 펀드의 투자설명서(prospectus)와 주주보고서(shareholder reports) 등을 고려해야 한다.

뮤추얼펀드를 선택할 때 펀드의 규모, 장기적인 꾸준한 성과, 펀드수수료 등이 중요한 요인이라고 설명하고 있다. 이러한 투자자교육은 분명히 펀드의 규모가 크고 장기적으로 안정적인 수익을 내는 펀드에게는 유리하게 작용할 것이다. 하지만 펀드의 규모가 작고 단기적 성과에 매달리는 펀드를 보유한 회사에게는 SEC의 펀드선택에 대한 교육자료가 펀드판매에 부정적인 영향을 줄 수 있다. 이와 같이 펀드선정과 관련된 투자자교육은 관련회사와의 이해상충 가능성이 높기 때문에 SEC와 같은 규제기관 혹은 순수 독립 NPO가 담당하는 것이 바람직할 것이다.

5) 애널리스트의 추천 분석하기¹⁰⁾

애널리스트란 상장 거래되는 기업들을 분석해서 그 기업들이 발행하는 증권에 대해 추천을 행하는 이들이다. 대부분의 애널리스트들은 특정 산업이나 경제 부문에 특화해서 활동하며, 유명한 애널리스트가 TV에 출연하거나 기타 대중 매체를 통해 어떤 기업에 대해 언급만 해도 잠시나마 그 기업의 주가가 올라가거나 떨어지기도 할 만큼 오늘날 증권시장에 막대한 영향을 미치고 있다.

그러나 오늘날 금융시장에서 애널리스트들이 정보의 중요한 원천을 제공하고 있지만, 투자자들은 애널리스트들이 잠재적으로 이해상충의 문제에 직면할 수 있기 때문에 그들이 종목을 추천하거나 보고서를 내면

10) SEC 홈페이지, Investor Information, "Analyzing Analyst Recommendations"

무조건 믿을 것이 아니라 투자자 자신이 이를 이해하기 위한 노력을 해야만 한다. 예를 들어, 애널리스트들이 일하고 있는 회사가 애널리스트들이 조사, 분석하는 기업의 증권을 보유하고 있거나 인수하고 있는 경우도 있고, 종종 애널리스트 자신이 직·간접적으로 자신이 분석하는 기업의 주식을 보유하기도 한다. 따라서 일반적으로, 투자자들은 주식을 사거나, 보유하거나, 파는 의사결정을 할 때 전적으로 애널리스트의 추천에만 의존해서는 안 된다. 그 대신 투자자 스스로 상장기업이나 신규 기업의 투자설명서를 살핀다거나, 혹은 감독기관에 제출되는 분기나 연간 보고서를 조사해보고, 자신의 재무적 상황에 적합한 투자를 하고 있는지를 확인해야 한다.

애널리스트는 누구이며 어디에서 일하는가에 대해 살펴보자. 역사적으로 애널리스트는 사실들(facts)을 조사하고 기업과 산업의 동향에 대해 심도 깊은 통찰을 제공함으로써 투자자들에게 중요한 정보를 제공하고 시장의 효율성을 증진시키는 역할을 맡아왔다. 애널리스트는 보통 다음의 세 가지 카테고리 중 하나에 속한다.

첫째, Sell-side 애널리스트는 전형적으로 포괄적인 업무를 제공하는 브로커-딜러회사에서 일하면서 자신이 다루는 증권에 대해 추천을 한다. 유명한 sell-side 애널리스트들의 상당수는 기업고객들에게 투자은행업무 까지도 제공하는 뛰어난 브로커회사에서 일한다.

둘째, Buy-side 애널리스트는 뮤추얼펀드나 헤지펀드, 투자자문회사처럼 자신의 계좌를 통해 매입하는 기관투자자로서 일한다. 그들은 투자자가 증권을 매입하거나 보유, 매도하는데 조언을 해주고, 예상을 잘하는 경우 보수를 받는다.

셋째, 독립 애널리스트는 자신이 분석하는 증권에 이해관계가 있는 회사에 소속되지 않는다. 이들은 보통 정기구독이나 기타의 방식으로 자신이 작성한 조사보고서 등을 판매한다. 몇몇 투자은행업무를 하지 않는

회사는 이해상충 문제가 별로 없다는 것을 강조하면서 자신들이 여러 다양한 서비스를 제공하는 다른 회사보다 더 독립적이라고 주장하기도 한다.

Sell-side 회사에 있어서는 장기 투자자를 만족시키는 것이 회사의 명성과 성공의 핵심이기 때문에, 개별 고객들이 장기간에 걸쳐 수익을 실현하기를 바란다. 그러므로 유능한 투자 리서치 팀을 두는 것은 고객에게 중요한 서비스가 된다. 하지만 많은 애널리스트들은 원래부터 이해상충과 경쟁의 압력이 존재하는 세계에서 일을 하고 있고, 몇몇 요인들에 의해 애널리스트의 독립성과 객관성이 저해될 수 있다. 그러므로 이런 요인들이 있다고 해서 반드시 리서치 애널리스트의 독립성과 객관성이 저해되었다고 할 수는 없지만, 투자자는 투자의사결정을 하기 전에 다음과 같은 요인들을 고려해봐야 한다.

첫째, 투자은행업무 관계에 의해 이해상충 관계가 발생할 수 있다. 기업이 새로운 증권을 발행하면서 거래를 조성할 때 조언을 얻고 실제 모집을 하기 위해 투자은행을 고용하게 된다. 투자은행업무는 브로커 업무나 조사보고서를 작성하는 것보다 더 수익성이 높을 수 있지만 위험성도 높은 업무이다.

애널리스트가 투자은행업무에서 어떠한 이해상충요인이 있는가를 살펴보자. 애널리스트들은 종종 IPO를 담당하는 팀의 핵심요원으로서 그 기업에 대한 due diligence를 담당하고, 투자자 유치를 위한 로드쇼에 참가해 거래를 형성하는데 도움을 준다. 모집이 종료된 후에도 긍정적으로 조사보고서를 작성하거나 추천을 하여 새로 발행된 주식을 지원하기도 한다. 일반적으로 고객인 기업은 호의적인 조사보고서를 선호하게 마련이어서, 긍정적인 내용의 보고서를 넘으로써 고객이 자기 회사에 인수 업무를 맡기도록 할 수도 있는 반면, 애널리스트가 호의적이지 않은 보고서를 넘으로써 회사의 수익에 나쁜 영향을 미치게 되거나, 현재의 고

객뿐만 아니라 잠재 고객들을 잃을 수도 있다. 따라서 투자은행 업무상 애널리스트는 인수회사에 대해 호의적인 정보를 편향적으로 유출시키고 추천할 유인을 갖게 되는 것이다.

둘째, 중개커미션(brokerage commissions)과 관련해서도 이해상충 문제가 발생할 수 있다. 중개회사는 일반적으로 자신들이 작성하는 조사보고서에 대해 수수료를 청구하지 않는다. 그러나 긍정적인 성향의 애널리스트 보고서는 그 기업의 증권이 더 많이 매매되도록 함으로써 중개커미션을 받는 회사에 간접적으로 이익이 되게 한다. 특히, 회사가 보수와 보너스를 애널리스트가 성사시킨 거래의 수나 투자은행업무 부서의 성과와 연결시켜 놓는 경우, 이러한 중개회사의 보상체계는 애널리스트들이 긍정적인 조사보고서를 제출하고 긍정적인 추천을 하도록 압력을 가하는 수단이 되기도 한다.

셋째, 애널리스트가 대상회사의 주식을 보유할 경우 이해상충 문제가 발생할 수 있다. 애널리스트 본인과 다른 종업원들, 그리고 회사 자체가 분석 대상 기업의 주식을 소유하는 경우도 있다. 이 경우 애널리스트가 그 기업에 대해 호의적으로 보고서를 작성함으로써 주가에 조금이라도 영향을 미치게 된다면, 그 주식을 소유함으로써 애널리스트와 그가 일하는 회사 양쪽 모두는 직·간접적으로 이익을 얻을 수 있다.

투자자가 선택한 투자자 자신의 재무목표와 감수할 만한 위험부담에 부합하는가를 결정하는 것은 전적으로 투자자의 책임이다. 일반적으로 추천을 할 때 애널리스트들은 투자자문가의 역할을 하지는 않는다. 즉, 그들은 개인별로 맞춤형의 투자자문을 하거나 투자자의 개인적 상황까지 고려해서 의견을 내지는 않는다는 것이다. 그러므로 애널리스트(혹은 회사)가 이해상충의 문제를 갖고 있다고 해서 그 추천이 결함이 있다거나 유용하지 않다고 단정할 수는 없지만, 그런 추천이 투자자 자신에게 유용한 것인지를 평가할 때는 이해상충 문제를 고려할 필요가 있다.

투자자 보호를 위해 SEC는 투자자에게 투자하기 전에 해야 할 일들이 무엇인지를 알려주고 있다. 애널리스트의 입에 발린 말만 믿고 주식을 매수하였다면 투자자는 스스로 손실의 빌미를 제공했다고 할 수 있다. 특히 그 기업이 투자자에게 생소한 기업이라면 조사를 해보아야 한다. EDGAR를 사용해서 기업의 재무보고서를 조사하거나 기업에게 재무보고서를 요청할 수 있다. 만약 투자자가 혼자서 재무보고서를 분석할 수 없다면 신뢰성이 있는 전문가에게 문의하는 방법도 있다. 그리고 회사와 애널리스트 간의 이해상충 관계에 대해 공시 자료를 통해 확인할 필요가 있다.

유명하고 신뢰가 간다고 여겨지는 애널리스트의 최선의 추천도 자신에게는 적합하지 않을 수 있다는 것을 명심해야 한다. 그렇기 때문에 투자자들은 주식의 매수와 매도에 관한 애널리스트의 추천에만 의지해서는 안된다. 투자자들은 투자하기 전에 투자결정이 자신의 목적, 감당해 낼수 있는 위험 정도에 부합하는지 스스로에게 반문해 보고 자신이 무엇을 매수 또는 매도하고 있는지, 그 이유는 무엇인지 알아야 올바른 투자를 할 수 있다.

SEC의 애널리스트에 대한 교육자료는 애널리스트의 독립성과 객관성을 저해할 수 있는 이해상충 문제가 무엇인지를 투자자에게 알려주고 있다. 또한 투자자에게 이해상충 문제를 고려해 볼 때 애널리스트의 추천에만 의지하여 투자하는 것은 바람직하지 않다고 권고하고 있다. 이러한 교육자료는 애널리스트 혹은 애널리스트가 속한 회사의 이익을 대변해야 하는 기구에서 객관적으로 만들어내기는 어려울 것이다.

6) 인터넷 사기¹¹⁾

인터넷 사용이 활발해지면서 인터넷을 이용한 증권사기가 증가하고 있다. SEC는 투자자보호를 위해 인터넷 사기의 유형을 알려주고 인터넷 사기를 방지하는 방법을 알려주고 있다.

가) 인터넷 사기의 수단

인터넷은 투자자들이 쉽고 낮은 비용으로 투자기회를 알아볼 수 있게 해 주는 유용한 도구이다. 그러나 인터넷은 사기꾼들에게도 또한 유용한 도구가 된다. 인터넷은 개인이나 기업이 웹사이트를 개설하거나, 온라인 게시판, 채팅, 또는 이메일을 살포하는 방법을 통해 시간이나, 노력, 비용을 많이 들이지 않고도 다수의 청중과 커뮤니케이션 할 수 있게 해 준다. 이를 통해 사기꾼들은 그들의 메시지를 그럴듯한 것으로 보이게 할 수 있고, 투자자들은 사실과 허구를 구별하기가 거의 불가능해진다. 따라서 인터넷을 통해 알게 된 투자기회에 투자하기 전에 한 번 더 생각해 봐야한다. 다음은 사기꾼들이 인터넷을 어떻게 사용하는지에 대한 대표적인 예들이다.

첫째, 온라인 투자회보(online investment newsletter)를 이용한다. 최근 몇 년간에 등장한 온라인 투자회보는 투자자에게 특정 기업의 주식이나 “이달의 주식” 같은 추천종목에 대해서 편의 없는 정보를 공짜로 제공하는 것처럼 보인다. 그러나 이 중 일부는 합법적이고 정당하게 투자자들에게 귀중한 정보를 제공하지만, 사기의 수단으로 이용되는 것들도 있다.

어떤 기업들은 온라인 투자회보를 작성하는 이들에게 그들의 주식을 추천받기 위해 돈을 주거나 증권을 제공한다. 이는 법률적으로 불법행위

11) SEC 홈페이지, Investor Information, "Internet Fraud: How to Avoid Internet Investment Scams"

는 아니지만, 누가 누구에게 얼마만큼을 어떤 식으로 제공하였는지를 반드시 공시하도록 하고 있다. 사기꾼들은 가치가 없는 주식에 대해 잘못된 정보를 퍼트리거나 이를 사도록 부추기는 수법을 쓴다. 심한 경우에는 자신들이 소유하는 주식을 과대선전해서 가격을 끌어올린 후 이를 높은 가격에 팔아서 시세차익을 챙기기도 한다.

둘째, 온라인 게시판(bulletin board)을 이용한다. 이는 투자자들이 정보를 나누는 공공광장으로 점점 더 인기를 끌고 있다. 다양한 투자기회에 대해 수많은 메시지들로 이루어진 실타래 같은 특징을 갖는다. 그리고 게시판은 다양한 애칭, 익명을 사용할 수 있기 때문에, 한 개인이 여러 별명을 사용해서 일련의 글들을 작성함으로써 특정 기업의 주식에 대한 환상을 퍼뜨리기가 용이하다. 사기꾼들은 기업을 과대포장하거나 마치 신제품의 개발이나 유리한 계약을 체결했다는 등의 내부정보를 제공하는 듯한 행동을 취하는데, 일부는 사실이겠지만 많은 메시지들이 결국 허구임이 드러난다.

셋째, 스팸 메일(spam mail)을 이용한다. 스팸메일은 기업에 대한 잘못된 정보를 값싸고 쉽게 만들어낼 수 있기 때문에 사기꾼들이 점점 더 선호하는 방법이다. 이들은 거대한 프로그램을 이용해서 한번에 수천명, 아니 수백만명의 개인에게까지 메시지를 보낼 수 있기 때문에 전화나 대량 메일을 발송하는 것에 비해 훨씬 더 많은 잠재 투자자를 목표로 할 수 있게 한다.

나) 인터넷을 현명하게 활용하는 방법

인터넷 사기를 당하지 않고 현명하게 투자하기 위해서는 사실들(facts)만 모아야 한다. 절대로 온라인상에서 읽은 것들에만 의존해서는 안 된다. 특히 잘 알려지지 않았고 거래도 뜸한 기업의 주식에 대해서는 더욱 그렇다. 투자자들은 인터넷을 통해 기업에 관한 사실을 수집할 수 있다. 예를 들어, SEC의 EDGAR 데이터베이스를 이용하면 기업에 관한

정보를 알 수 있다. 미국 증권법에 의하면 많은 상장 기업들이 SEC에 등록하고 감사받은 보고서를 제출하도록 규정하고 있다. 인터넷을 이용해 누구라도 무료로 보고서들을 열람할 수 있으므로, 투자를 하기 전에 SEC에 등록여부를 확인하는 것이 좋다. SEC에 등록된 기업과 등록되지 않은 기업에 투자하는 것의 차이는 환한 대낮에 운전하는 것과 밤에 라이트 없이 운전하는 것의 차이와 같다고 말할 수 있다. 그러므로 온라인 상의 정보만을 믿고 투자하는 것은 심각한 손해를 일으킬 수 있다는 사실을 명심해야 한다.

SEC 뿐만이 아니라 다른 증권관련 기관들에서도 기업에 관한 추가적인 정보를 구할 수 있다. 또한 SEC에 정기적으로 보고서를 제출하지 않는 기업에 대해서는 개인적으로 다음의 방법을 통해 그 기업에 관해 철저하게 정보를 알아낸 후에 투자하여야 한다.

첫째, 재무제표를 구해서 분석해야 한다. 둘째, 신제품이나 유리하게 체결한 계약에 대한 주장은 확인해 봐야 한다. 셋째, 그 기업과 거래하는 이들에게 전화를 해서 실제로 사업을 영위하는지를 확인해야 한다.

다) 인터넷 사기 수법

온라인을 이용한 투자사기는 전화나 메일을 통해 행해지는 사기수법과 비슷한 행태를 보인다. 여기서 기억해야하는 것은 사기꾼들은 인터넷을 통해 다양한 방법으로 잘못된 정보를 유포할 수 있다는 점이다. 그러므로 우선 제공받은 정보에 대해 회의적으로 생각해봐야 한다. 인터넷 사기의 유형은 다음과 같다.

첫째, 치고 빠지기 수법(pump and dump scam)이 있다. 온라인상에서 투자자들로 하여금 주식을 빨리 사라고 독려하거나 주가가 하락하기 전에 팔아버리라고 권하는 메시지를 흔히 볼 수 있다. 이들은 종종 임박한 개발계획에 대해 내부정보를 갖고 있다고 주장하거나 혹은 주식을

고를 때 절대 오류가 없는 방법을 사용하고 있다고 주장한다. 이들은 투자자를 속여서 주식가격이 올라가게 만든 후에 자신들이 가진 주식을 팔아서 이익을 취하는 방법을 사용한다. 일단 사기꾼들이 팔고나면 보통 가격은 떨어지고 투자자들은 손해를 보게 된다. 사기꾼들은 규모가 작고 거래가 빈번하지 않은 기업의 주식을 가지고 이런 수법을 잘 쓰는데, 그 이유는 기업에 관해 정보가 별로 없는 경우 주가를 조작하기가 쉽기 때문이다.

둘째로, 피라미드수법이 있다. 다음과 같은 문구는 조심해야한다. “당신의 집에 있는 컴퓨터를 이용해서 큰돈을 버는 방법을 알려 드리겠습니다.”, “단지 3주에서 6주만에 \$5를 가지고 \$60,000를 벌게 해주겠습니다.” 실제로 이런 문구는 고전적인 다단계방식의 인터넷 버전이나 마찬가지로이다.

셋째, 위험이 전혀 없다고 속이는 수법이 있다. 무선 케이블 사업이나 뱀장어 농장 같은 색다른 투자에 참가하기 위한 “놀라운, 저위험의 투자 기회”라는 문구로 인터넷을 통해 투자자들을 모집한 적이 있었다. 그러나 위험을 깊어지지 않으려면 투자를 맡아야한다. 큰 이익이나 보장된 수익을 약속하는 투자기회들에 대해서는 조심해야 한다.

넷째, 해외사기 수법이 있다. 인터넷이 등장하기 전에는 나라간 시차가 존재하고, 통화가 다르며, 국제전화나 속달 항공메일의 비용이 비싸기 때문에 사기꾼들이 해외투자를 대상으로 사기를 저지르는 것이 매우 힘들었다. 그러나 인터넷은 이런 장애요인들을 제거해 버렸다. 법률적으로 해외사기를 조사하고 기소하는 것이 쉽지 않기 때문에 다른 나라의 투자기회에 대해서는 더 세심한 주의가 요구된다.

라) 온라인 투자시 주의사항

주식시장의 인터넷 사기꾼들에 의한 피해는 급속히 증가하고 있다. 투자 이전에 다음에 언급한 주의사항을 따른다면 인터넷 사기를 피하는

데 큰 도움이 될 수 있다.

첫째, 의심을 갖도록 해야 한다. 인터넷상에서 주식공모를 할 때 스스로 독립적인 조사를 통해 공모의 적법성을 확인할 때까지는 그 공모를 사기라고 간주한다.

둘째, 출처를 고려해야 한다. 투자자에게 어떤 주식을 사라고 자꾸 권유하는 사람이 있다면 그 사람은 투자자의 비용으로 이익을 취하려고 하는 회사의 내부자이거나 돈을 받고 활동하는 프로모터일 수 있다.

셋째, 독립적으로 인터넷에서 제시하는 주장 혹은 선전들을 확인해 보아야 한다. 신제품 개발이나 유리하게 맺은 계약, 혹은 그 회사의 재무건전성에 관해 회사나 프로모터가 주장하는 것에만 전적으로 의존하지 않도록 한다.

넷째, 강매를 조심하라. 투자자가 공모에 대해 충분히 조사해 보기도 전에 매수하도록 압박을 가하는 프로모터는 경계해야 한다.

다섯째, 문서로 된 투자설명서를 요청해야 한다. 보통 사기꾼들은 문서로 사기의 증거가 될만한 것을 남기길 원치 않는다.

여섯째, 대상 회사에 대해 철저히 알아본다. 항상 회사의 투자설명서나 당기 재무제표를 요청해서 꼼꼼하게 읽어라.

일곱째, 등록여부를 확인한다. SEC의 EDGAR 데이터베이스나 증권감독기관을 살펴서 회사가 적절하게 등록된 기업인지 또는 법적으로 등록이 면제된 기업인지를 확인하라.

나. 전미 증권딜러협회(National Association of Securities Dealers, NASD)

NASD는 미국의 일반인을 대상으로 영업을 하는 증권회사들이 의무

적으로 가입해야 하는 비영리단체로서 건전한 증권시장의 유지와 투자자의 신뢰를 구축하기 위해 활동하고 있다. 약 5,300개의 브로커 회사와 92,000개의 지점 및 664,000명에 달하는 등록된 증권대리인이 NASD의 규제와 관할 하에 있다. NASD는 건전한 증권시장의 유지를 위해 투자자교육이 필수적이라고 믿고 투자자를 위한 정보제공에 적극적이다.

NASD가 제공하는 다양한 교육내용과 정보 중 특히 주목할 필요가 있는 것은 등록된 모든 증권회사와 증권대리인에 대한 정보를 제공하는 일반인 공개 프로그램(Public Disclosure Program, PDP)이다.

1) 일반인 공개 프로그램(Public Disclosure Program, PDP)

NASD는 온라인에서 일반인에게 브로커회사와 직원들에 대한 정보를 손쉽게 알릴 수 있는 일반인 공개 프로그램(PDP)을 제공하고 있다. 특히 PDP는 증권과 관련한 범죄행위에 연루된 적이 있는지에 대한 정보를 제공해 주고 있다. NASD는 일반투자자가 브로커와 계약을 하기 전에 반드시 이들 정보를 참조하여 계약여부를 결정할 것을 권유하고 있다.

대개의 경우 일반인이 온라인에서 신청한 후 수분 안에 신청인의 e-mail을 통해 상세한 정보가 제공된다. PDP는 50,000명이 넘는 현재 및 2년 전에 등록된 증권종사자와 6,000개가 넘는 NASD의 등록된 증권회사들에 대한 정보를 일반인에게 제공하고 있다. NASD의 정보제공 근거는 1934년 증권거래법 15A조(i)항에 있다. 이에 의하면 NASD는 회원 및 그 종사자에게 내려진 제재와 관련된 질의를 받기 위해 무료전화를 운영하고, 서면질의에 대해 신속한 응답을 하도록 의무화하였다. 한편 NASD에서도 IM 8310-2(NASD Manual-Complaints, Investigations and Sanctions)에서 제재정보의 제공에 관한 규정을 두고 있다. 이 규정에 따르면 NASD는 서면 및 인터넷 질의 또는 무료전화를 이용한 전화질의

에 대해서 회원 및 그 종사자의 고용 및 제재 경력에 관한 정보를 제공해야 한다.

NASD의 정보는 Central Registration Depository(CRD)로부터 얻어지게 된다. CRD는 등록 및 자격증에 필요한 서류인 Form U-4와 Form BD의 정보에 기초하고 있다.¹²⁾ PDP에서 제공하는 주요 정보는 다음과 같다.

가) 개인브로커

- (1) 현재 근무회사
- (2) 과거 10년간의 고용경력(파트타임과 자영업, 군 복무, 실업상태 및 교육)
- (3) 개인이 관여한 다른 사업들(비투자활동은 제외함)
- (4) 모든 승인된 등록사항들
- (5) 공개정보
 - 범죄 경력 사항(모든 중죄 혐의 및 선고, 특정투자자와 관련된 범죄의 혐의와 선고)
 - SEC나 상품선물거래위원회(Commodity Futures Trading Commission, CFTC), 혹은 다른 연방 규제기관, 주와 자율

12) 브로커·딜러는 영업 관련 종사자 및 관련인을 고용하는 경우 등록신청서를 NASD에 제출하여야 한다. 이 등록신청서에는 신청대상자의 자격구비 여부, 경력 및 징계기록이 기재된다. 이러한 정보는 자동화된 CRD시스템에 의해 관리된다. NASD회원사는 소속 종업원이 증권관계법령의 위반, 고객자금의 횡령 및 유용, 분쟁소송중인 사건의 당사자로 지명, 자체징계에 의한 정직, 퇴직, 벌금 등 문책사유가 발생한 경우 동 내용을 자율규제기관에 신속히 보고하여야 한다. CRD시스템은 이러한 정보의 업데이트를 통해 유지되고 있다.

규제기관(SROs) 혹은 외국 금융 규제기관에 의한 규제조치

- 변호사, 회계사 또는 연방 계약자(federal contractor)의 자격 취소 혹은 정지
- 민사적 사법 조치(투자 관련 행동과 연관된 금지명령, injunction)
- 민사적 사법 조치가 취해질 가능성이 있는 조사 혹은 소송이 진행 중인 사항
- 규제조치를 초래할 수 있는 조사 및 규제절차가 진행 중인 사항으로 다음과 같은 경우로서 첫째, \$5,000 혹은 그 이상의 손실을 초래한 영업 관행 위반을 제기하는 고객의 서면민원으로 최근 24개월을 초과하지 않은 정보와 둘째, 최근 24개월 내에 제기된 현금 또는 증권의 위조, 절취, 횡령, 전용에 대한 고객의 서면민원, 셋째, \$10,000 이상으로 화해된 영업 관행 위반을 제기하는 고객의 서면민원 등이다.

나) NASD 등록 증권회사(NASD Registered Securities Firms)

- (1) 기업에 대한 행정상의 정보(주소, 법적 지위, 관련영업의 유형)
- (2) 모든 승인된 등록사항
- (3) 공개정보
 - 범죄 경력(최근 10년내에 발생한 모든 중죄 혐의와 선고 및 최근 10년 내 발생한 투자관련 경범죄의 혐의 및 선고)
 - SEC나 상품선물거래위원회(CFTC), 혹은 다른 연방 규제기관, 주의 자발적 규제기관(SROs) 혹은 외국 금융 규제기관에 의한 규제조치

- 변호사, 회계사 또는 연방 계약자(federal contractor)의 자격 취소 혹은 정지
- 민사적 사법조치(최근 10년 내 투자관련 행위에 대한 금지명령(injunction), 투자관련 제정법 또는 규칙에 대한 위반사항)
- 보고 대상이 되는 민사적 사법조치가 내려질 가능성이 있는 진행 중인 민사절차

(4) 회원과 일반 고객사이의 증권관련 분쟁으로 NASD의 중재소에서 제시한 중재안에 대한 요약 정보

2) 투자자 민원프로그램(NASD Investor Complaint Program)

투자자 민원프로그램은 증권회사의 불공정행위로 피해를 보았다고 생각하는 투자자를 위한 프로그램이다. NASD는 이 프로그램에 대해 상세하게 안내하여 투자자가 불이익을 당하였을 경우 자신의 이익을 얻기 위해 어떤 행동을 취하는 것이 합당한 것인가를 상세하게 알려주고 있다.

NASD가 브로커나 그 종업원에게 취할 수 있는 처벌은 벌금, 업무정지 등이다. 또한 NASD는 더 무거운 규제가 필요하다면 투자자들의 민원을 SEC와 같은 연방차원 또는 주차원의 규제기관에 전달할 수도 있다. 만약 투자자의 목적이 손실을 보상받기 위한 것이라면 법정 중재 및 화해신청을 고려해 볼 것을 권하고 있고, 이에 대한 상세한 설명도 하고 있다.

NASD는 투자자들이 민원을 신청하기에 앞서 해당 기업의 브로커나 대리인에게 질문을 통해 문제의 해결을 시도하기를 권고한다. 만약 브로커가 만족할만한 응답을 해주지 않을 경우 해당 지점의 매니저 혹은 준법감시부서와 연락을 취하고, 문서로 본인이 부당한 일을 당했다는 것을 전달하고 이에 대한 답을 문서로 전달받아야 한다. 만약 이러한 접촉을 통해서도 만족한 답을 듣지 못하였을 경우 NASD를 통해 민원을 제

기할 수 있다. 민원은 NASD의 웹사이트 혹은 편지를 통해 전달할 수 있다. 기입할 정보는 브로커회사, 고객과 거래한 종업원에 대한 기본적 정보, 문제가 되는 거래의 증권에 대한 정보, 부당하다고 생각되는 사건에 대한 기술과 고객 본인의 인적사항 등이다. 만약 편지를 보낸다면 브로커 회사에서 제공한 관련 서류를 첨부하여야 한다.

NASD는 투자자에게 NASD가 규제할 수 있는 영역을 알려주어야 함과 동시에 투자의 본질적 위험 때문에 발생한 손실에 대해서는 민원이 성립하지 않는다는 것도 알려 주어야 한다. 또한 증권회사에서 전형적으로 부당행위로 지목받는 행위가 무엇인지를 상세하게 설명해 주어야 한다.

첫째, 투자자의 연령, 재정상태, 투자목적과 투자 경험에 비추어 볼 때 투자자에게 적합하지 않은 증권을 판매하거나 매입할 것을 권고하는 것은 부당행위로 간주한다. 특히, 특정한 증권에 대한 투자가 부적절하거나, 거래의 양이나 빈도가 투자자에게 부적절할 경우도 부당행위에 해당된다.

둘째, 투자자가 브로커에게 거래에 대한 일임을 하지 않았거나 거래 시기와 가격 등 특정사항에 대해 위임을 하지 않았음에도 불구하고 투자자의 구체적인 지시 없이 투자자의 계좌를 통해 증권거래를 한 경우

셋째, 투자자의 펀드상품을 특별히 합당한 이유 없이 전환하는 경우

넷째, 투자에 대한 구체적인 사실을 공개하지 않거나 잘못 전달하는 경우를 들 수 있다. 예를 들어, 특정증권에 투자하는 위험성, 관련 수수료, 기업의 재정에 관한 정보, 채권 평가와 같은 기술적 혹은 분석적 정보가 잘못되었거나 혹은 이에 대한 정보를 공개하지 않는 행위

다섯째, 투자자의 사전 동의 없이 투자자의 계좌에서 펀드와 증권을 매각하는 행위

여섯째, 증권판매에 대한 과도한 판매수수료 등을 부과하는 행위

일곱째, 투자자에게 특정거래에 대해 손실이 발생하지 않을 것을 보

장하는 행위, 증권에 대한 특정 예상가격을 제시하는 행위, 혹은 투자자의 손실을 분담할 것을 동의하는 행위 등

여덟째, 브로커회사의 인지 없이 브로커와 투자자사이의 사적인 증권 거래를 행하는 행위

아홉째, 투자자의 주문이 가장 최적의 가격에서 거래되었는지를 확인하는 합리적인 절차를 무시한 행위

끝으로, 발행자에 대한 사적인 정보를 소유하여 증권을 매매한 행위

투자자가 제기한 민원을 조사하는 일은 NASD의 중요한 기능 중 하나이다. NASD 스태프들은 우선 민원에 대한 사실 확인을 위해 관련 브로커 회사와 종사자들에게 관계된 서류 등의 정보를 요구한다. NASD의 준칙(Conduct Rule)에 의하면 브로커 회사와 브로커는 이들 조사에 전적으로 협조해야 한다. 하지만 NASD가 일반적인 소환장을 갖고 있는 것은 아니고 발행사와 같은 비증권 종사자나 기업에게 협조를 강요할 수는 없다.

브로커의 불공정 행위에 대해 행정적인 규제를 내리기 위해서는 민원을 입증할만한 증거가 필요하다. 따라서 민원을 제기한 투자자가 NASD 스태프와 직접 대화하고, 민원을 입증할만한 자료를 제기하는 것이 필요하다. NASD의 조사는 본질적으로 규제적인 측면이 강해 증권산업의 규정과 규제를 회사가 제대로 준수하였는가를 결정하는 데 그 목적이 있다. NASD는 모든 투자자를 보호한다는 차원에서 조사를 하는 것이지 개인의 보상을 받기 위한 조사는 아니다. 따라서 만약 손실을 보상받기 위한다면 다른 수단을 취하는 것이 바람직할 것이다.

NASD의 규제조치로 증권회사나 종업원이 어떠한 처벌을 받았다 하더라도 처벌자체가 민원을 제기한 사람에게 보상을 줄 것이라는 것을 의미하지는 않는다. NASD의 결과에 따른 보상만을 기대하며 기다리기만 하는 것은 자칫 배상을 얻을 수 있는 다른 방법을 배제시키는 것일

수도 있다. NASD 스태프들은 민원 제기자에게 민원과 관련하여 법적인 조언을 할 수도 있지만 민사소송이나 중재를 원하는 경우 변호사와 상의하는 것이 바람직할 수도 있다.

한편, NASD는 브로커와 관련하여 고객이 제기한 90%의 배상요구를 다루고 있다. 브로커와 고객간의 분쟁으로 인한 고객의 배상청구는 중재와 화해에 의해 해결될 수 있다. 중재(arbitration)는 책임소재를 밝히고 손해배상을 해야 하는지를 결정하는 논쟁해결 메카니즘이다. 사건과 무관한 제3자나 패널이 당사자들의 의견을 듣고 증거를 조사하고 어떻게 해결해야 하는지를 결정한다. 중재는 최종적이고 구속력이 있어 법정에서 재심되는 경우는 극히 드물다.

중재나 법정소송을 제기하기 전에 투자자는 화해(mediation)를 고려해 볼 필요도 있다. 화해는 분쟁해결을 위한 자연적인 첫 단계로 볼 수 있다. 당사자들은 중재과정에서 화해에 이를 수도 있다. 화해는 당사자 사이의 자발적인 해결방안으로 상호의 절충점을 찾는 행위이다. 화해와 다른 방안간의 차이점은 화해는 해결을 강제하는 것은 아니라는 데 있다. 일반적으로, 화해와 중재는 법적소송보다 훨씬 빠르고 비용이 적게 들고 비공식적이다. NASD는 중재자 혹은 화해자를 광범위한 업계 및 전문 경험자 중에서 선출한다. NASD의 중재와 화해 프로그램에 대한 상세한 내용과 신청방법은 NASD의 웹사이트에 있다.

3) 브로커 선택에 대한 조언

브로커를 통해 투자를 할 경우 투자자는 브로커를 선택하여야 한다. NASD는 다양한 측면에서 브로커 선택 및 투자결정에 필요한 정보를 투자자에게 설명해 주고 있다. 여기서는 투자에 대한 일반적인 설명보다는 투자자보호 측면에서 제공해주는 정보에 대해 살펴보기로 하겠다.

우선, NASD는 브로커를 선택하기에 앞서 투자자는 여러 회사의 브로

커를 만나보고, 그들의 경력, 학력과 전문성에 대한 질문을 하라고 조언한다. 또한 NASD가 제공하는 PDP(Public Disclosure Program, PDP)에 대해 설명하고 주식브로커(혹은 판매대리인)를 선택하기 전에 그가 행정적 혹은 사법적 처벌을 받았는지에 대한 정보를 확인해보기를 권고한다.

둘째로, 브로커의 보수체계에 대해 이해하기 위해 증권회사의 보수체계에 대한 정보가 담긴 설명서를 요구하는게 바람직하다. 일반적으로 증권회사는 고객이 투자한 금액에 비례하여 브로커에게 보수를 지급한다. 또한 브로커는 자기회사의 투자 상품을 판매할 경우에 더 많은 보수를 지불받는다. 계좌를 개설, 유지, 폐지하는데 추가적인 수수료를 지불해야 하는지도 구체적으로 물어보는 것이 바람직하다. 브로커의 보수체계에 대한 이해는 브로커가 자신의 이익을 위해 거래를 권하고 있는지 혹은 고객의 이익을 위해 거래를 권하고 있는지를 판단하는 중요한 정보로 활용할 수 있기 때문이다.

셋째로, 투자자가 필요한 브로커가 full-service 브로커인지 아니면 discount 브로커인지를 결정해야 한다. 보통 full-service 브로커는 거래의 체결, 상품 및 증권 추천, 투자조언 및 조사자료 제공 등의 증권 및 금융상품투자자에게 필요한 일련의 서비스를 모두 제공하는 브로커를 말한다. discount 브로커는 일반적으로 거래체결에 대한 서비스만을 제공하고 매매와 관련된 추천은 하지 않는다. 회사가 제공하는 서비스에 따라 투자자가 부담하여야 하는 수수료가 달라지므로 비용과 서비스측면에서 신중하게 고려하여야 한다.

넷째로, 새로운 계좌를 개설할 경우 누가 거래에 대한 결정을 내리는가에 대한 결정을 하여야 한다. 일반적으로 주식브로커에게 의사결정권을 부여하지 않는 한 투자자가 투자 결정을 내리게 되어 있다. 만약 주식브로커에게 투자결정권을 부여하면 주식브로커는 투자자와 상담 없이 투자자의 이익을 위해 최선이라고 판단되는 증권을 선택하고, 투자액 및

매매 시기 등을 결정하게 된다. 이 경우 브로커는 마진 계좌에 대한 위험성을 설명하고 증권거래를 하기에 앞서 투자의 목적과 그에 알맞은 위험성을 고려하여 투자에 대한 의사결정을 해야 한다.

증권회사는 투자자에게 향후 일어날 수 있는 투자자와 증권회사 혹은 증권회사 대리인과의 분쟁해결 방식에 대해 법적 구속력을 지닌 계약에 서명할 것을 요구할 수도 있다. 이러한 서명은 보통 투자자에게 발생한 손실을 보상받기 위해 소송제기를 포기한다는 내용을 담고 있다. 연방법에 따르면 투자자가 이러한 계약에 동의할 필요가 없음을 투자자에게 설명해 준다.

NASD는 투자관련 행위 중 다음과 같은 사항은 연방 혹은 주의 증권법에 어긋날 수 있기 때문에 주의할 것을 당부하고 있다.

첫째, 내부 혹은 비밀정보, 곧 발표할 긍정적 연구보고, 기대되는 M&A, 신상품개발에 대한 발표예정 등을 근거로 증권회사의 대리인이 추천하는 행위

둘째, 6개월 내에 투자한 돈이 두 배로 불어날 것이라는 등 비현실적인 이익을 근거로 투자를 권유하는 행위

셋째, 특정거래에 대해 손실을 보지 않을 것을 보장하거나 증권회사의 판매대리인이 계약하는 행위

넷째, 투자자의 의사와 상관없이 과도한 횡수의 거래가 발생하였을 경우를 들 수 있다. 이러한 거래는 판매대리인에게 추가적인 보수를 발생시킬 수 있지만 투자자에게 더 좋은 투자기회를 제공하지는 못할 수 있다.

다섯째, 판매대리인이 투자자에게 투자전략을 급격하게 바꾸라는 추천을 하는 행위도 문제가 될 수 있다. 예를 들어 안정위주의 투자에서 더 위험한 투기증권으로 투자를 권유하거나 특정 주식 한 두개에 집중 투자할 것을 권유하는 행위 등을 들 수 있다.

여섯째, 판매대리인이 동일하거나 비슷한 투자목적에 지닌 뮤추얼펀드 상품으로 고객의 투자자금을 전환하는 행위도 주의하여야 한다. 합당한 근거 없이 펀드를 전환하는 행위는 판매대리인을 위해 펀드판매보수를 추가로 벌어들이기 위한 행위일 수 있기 때문이다.

일곱째, 투자자의 목적과 일치하지 않는 방식으로 투자할 것을 강요하는 행위

끝으로, NASD는 문제에 직면한 투자자가 민원을 제기하거나 중재를 요청하는 방법에 대해 간략하게 설명을 하고, 자신의 문제와 관련해 더 많은 정보를 얻기 위한 정보출처와 관련기관에 대해 설명을 해주고 있다.

다. 투자자보호협회(Investor Protection Trust, IPT)

IPT는 투자자가 정보에 입각하여 합리적인 투자결정을 내릴 수 있도록 독립적이고 객관적인 정보를 투자자에게 제공하는 것을 목적으로 1993년에 투자자보호를 위해 다수의 주(州)가 협력하여 설립한 비영리단체이다. IPT의 설립강령에는 두 가지 주요기능을 명시하고 있다. 첫째, IPT는 비영리적인 투자자교육 자료를 제공하는 독립적인 공급자로서의 역할을 담당하고, 둘째, 투자사기에 대한 소송을 도와주는 역할을 하여야 한다.

IPT가 제공하는 웹사이트에서는 투자자교육 내용을 여러 분야로 분류하여 관련 사이트를 소개하고 있다. IPT는 특히 증권과 관련한 사기를 방지하기 위해 투자자가 알아야 할 내용이나 금융관련 분쟁에서 투자자가 어떻게 자신의 권익을 주장해 나갈 수 있는지를 설명하는데 초점을 맞추고 있다.

3. 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육

가. 미국증권산업협회(Securities Industry Association, SIA)

SIA는 약 760여개에 달하는 북미 증권업종 회사들의 공통된 이익을 추구하는 단체로, 1972년에 증권거래회사협회(Association of Stock Exchange Firms)와 투자은행협회(Investment Banker's Association)의 합병으로 설립되었다. SIA는 투자은행(investment banks)과 증권회사(broker-dealers), 뮤추얼펀드 회사들을 회원으로 두고 있으며, 이들 중 약 97%가 브로커-딜러이다.

SIA는 회원사에 대한 권고사항을 통해 증권업자로서의 책임을 완수하기 위한 윤리적, 전문가적 표준을 확립하고 증권산업의 발전을 도모하도록 하고 있다. 구체적으로 회원사로 하여금 보다 향상된 상품과 서비스를 시장에 제공하고, 종업원의 교육을 강화하며, 고객에게는 확실하고 일관된 상품정보, 서비스, 위험, 보상에 관한 정보를 제공하도록 권고하고 있다. SIA는 이러한 권고사항을 바탕으로 증권산업 및 미국 자본시장에 대한 공공의 신뢰성을 확보하려고 하는 것이다.

투자자교육을 위한 정보를 제공하는 방법으로 SIA는 교육프로그램과 관련 자료를 제공하고 있다. 투자자교육과 관련하여 별도의 사이트를 통해 투자의 기초, 금융의 기법, 업계 전문가의 견해 등의 정보를 제공한다. SIA의 투자자교육은 투자에 대한 일반인의 이해를 증진시키고 합리적인 결정을 내릴 수 있도록 도움을 주는데 목적을 두고 있다. 투자의 기초, 상품에 대한 정보 등 SIA가 추진하는 교육과 관련하여 이해상충이 발생할 가능성은 상대적으로 낮을 것이다. SIA는 업계의 실무자를 위한 별도의 프로그램(Industry Education that Delivers)을 통해서 증권업계 종사자의 교육에도 참여하고 있다.

나. 미국저축교육협의회(American Savings Education Council, ASEC)

비영리법인인 ASEC(American Savings Education Council)는 노동부의 투자자교육 캠페인이 촉매역할을 하여 설립되었다. ASEC는 퇴직계획의 중요성에 대한 국민전반의 의식향상을 목적으로 1995년에 설립돼 종업원복지연구소의 일부분으로서 활동하고 있다. 현재 250개의 단체가 회원으로 가입하고 있다. 주요 파트너로는 생명보험협회, SIA, ICI 등의 업계단체, 주요 퇴직연기금, 미국퇴직자협회(AARP), 금융교육기금(National Endowment for Financial Education, NEFE)¹³⁾ 등 비영리법인, 민간기업과 금융기관도 재정을 각출하여 지원하고 있으며, SEC 등 정부기관과 주립대학 등이 조사·연구 및 기타 활동을 지원하고 있다.

ASEC의 구체적인 활동은 다음과 같다. 첫째, 개인의 저축과 퇴직계획에 대한 각종 조사·연구를 수행하고, 둘째, 퇴직저축에 관한 지식의 보급·증진을 목적으로 일반대중을 대상으로 하는 교육프로그램을 운영하고 있으며, 셋째, 각종 교재의 제공, 소책자의 발행 및 전국, 주, 지방의 각 계층별로 세미나 등 각종 행사를 개최하고 있다.

또한 ASEC는 Ballpark Estimate란 연금관련 추정치를 계산해 주는 서비스를 웹사이트에 게재하고 있다. 이 서비스는 퇴직에 대비하여 개인이 저축해야 하는 자산이 얼마인지를 쉽게 계산할 수 있도록 도와주고 있다. 즉, 퇴직시점에 받기를 원하는 소득, 현재 가입하고 있는 연금, 그리고 자신의 현재 나이 및 예상 은퇴 시점 등을 기입하면 현 시점에서 얼마나 저축해야 하는지를 추정해준다. 퇴직에 대비한 저축의 필요성을 강조하는 ASEC의 교육내용도 어느 집단과 이해상충을 발생시킬 가능성

13) NEFE는 1992년 설립된 단체로 금융교육의 보급을 담당하는 NGO이다. 고교생용 워크북, 교사용 매뉴얼, 일반 금융소비자를 위한 자료를 무료로 배포하고 있다.

이 매우 낮다고 볼 수 있을 것이다.

다. 미국 투자신탁협회(Investment Company Institute, ICI)

ICI는 미국 펀드산업 협회기관으로 1940년에 설립되었다. 회원은 현재 9,040개의 뮤추얼펀드, 484개의 폐쇄형펀드, 6개의 Unit Investment Trust 후원인으로 구성되어 있다. 뮤추얼펀드 회원들은 약 8천9백만명의 주주를 대표하고 있고 약 69조 달러를 관리하고 있다. ICI는 회원과 회원들의 주주인 일반 투자자들을 대표하는 입장에서 펀드산업에 대한 법제화, 규제, 조세, 공공정보, 경제 및 정책 관련 연구, 펀드 사업 운영 및 통계에 대한 서비스를 제공하고 있다. 공익성을 추구하는 ICI는 펀드산업 각 분야마다 가장 높은 도덕적 기준이 준수될 수 있도록 사회적 관심을 불러일으키는데 노력하고 있다. 또한 ICI는 펀드산업에 대한 일반 투자자들의 이해를 높이고 투자자들이 정보에 입각하여 합리적 투자결정을 할 수 있도록 투자자교육에 힘쓰고 있다.

ICI는 투자자교육용 소책자 및 기타교재 발간(비디오 테이프 등), 일반인을 대상으로 한 중요 정보전달, 다른 기관과 투자자교육 관련 협조 및 다른 투자자교육 기관이 진행하는 프로그램의 참여 등의 활동을 수행하고 있다. 예를 들어, ICI는 SEC가 주최하는 투자자교육 순회행사와 같은 투자자교육 프로그램에 참여하고 있다. 또한 ICI는 New York Times, Washington Post, Wall Street Journal과 USA Today와 같은 일간신문에 주기적으로 투자자를 위한 정보를 게재하고 있다. ICI는 또한 온라인 투자자교육 자료를 다양하게 제공하고 있어 일반 투자자들이 자신의 용도에 맞는 교육 자료를 쉽게 찾아볼 수 있도록 인터넷을 활용하고 있다. 예를 들어, ICI는 해외투자자들이 관심을 기울일만한 이슈들에 초점을 맞춘 별도의 웹사이트를 제공하고 있다.

ICI의 “뮤추얼펀드 안내서”는 ICI가 어떠한 성격의 교육을 수행하고 있

는지를 보여주는 대표적인 교재이다. 뮤추얼펀드의 이해를 돕기 위한 목적으로 만든 50페이지 분량의 소책자는 크게 세 장으로 분류될 수 있다.

첫째 장에선 뮤추얼펀드의 개념과 특징을 소개하고 있다. 즉, 뮤추얼펀드의 정의, 장점, 종류 및 그 구조에 대해서 상세히 다루고 있다. 둘째 장은 투자자가 자신에게 적합한 투자계획을 세울 수 있도록 안내해 주는 내용을 담고 있다. 투자목표를 설정할 때 투자목적이 현실적이어야 하고 그 목적에 맞는 투자기간과 투자방법을 선택해야 함을 강조하고 있다. 즉, 위험과 보상의 관계를 정확히 이해하여 목적에 맞는 투자상품과 투자기간을 설정하여야 한다는 점을 강조한다. 마지막 장은 투자자의 의사결정에 영향을 미칠 수 있는 중요 정보를 소개하고 이러한 정보를 어떻게 해석할 수 있는지를 다루고 있다.¹⁴⁾

이들 교육내용은 펀드에 대한 이해를 돕고 자신에게 알맞은 펀드를 선택하는 방법 등 이해상충과는 거리가 먼 내용을 다루고 있다. ICI가 제공하고 있는 교육내용 중 회원간의 이해상충이 발생할 수 있는 내용은 찾아보기 힘들다.

라. 노동부(U.S. Department of Labor, DOL)

노동부(DOL)는 여성, 소수민족, 저소득층 노동자를 대상으로 한 퇴직자산 운용 및 저축에 대한 교육을 지속적으로 실시하고 있다. 노동부에 따르면 최근 5년 동안 연금참가율이 점점 증가하고 있지만, 퇴직자들의 퇴직자산 운용에 관해 교육해야 할 부분은 여전히 남아 있다. 노동부는 재무부, 중소기업본부(Small Business Administration), 전미 상업회의소(U.S. Chamber of Commerce) 등 많은 기관들과 연계하여 퇴직자에 대한 투자자교육을 실시하고 있다.

14) ICI의 뮤추얼펀드 안내서의 완역본은 2001년 9월 투자신탁협회의 “미·일의 투자자교육 자료”를 참조하기 바람.

1) 연금저축 교육 캠페인

노동부는 재무부 및 65개의 공공기관과 협력하여 1995년 7월에 처음으로 연금저축 교육 캠페인(Retirement Savings Education Campaign)을 실시하였다. 교육캠페인은 투자자교육용 소책자의 발간에서부터 시작하였다. 1995년 7월 발간한 소책자의 제목은 “퇴직과 노후를 대비한 최선의 10가지 방법(Top Ten Ways to Beat the Clock and Save for Retirement)”인데, 이 소책자는 개인들이 퇴직 후에도 자신이 원하는 만큼의 소득을 얻기 위해 현 시점에서 해야 할 일들에 대해 설명하고 있다. 우선 퇴직 후 필요한 소득이 얼마인지와 그 자금을 어디서 얼마만큼 구할 수 있는지를 정확히 파악할 필요성을 강조하고 있다. 또한 기업연금, 개인연금 등에 가입하고, 가능한 한 많이 각출할 것을 추천하고 있다. 특히 자신이 가입한 연금 및 저축으로부터 받을 수 있는 급부금액이 얼마인지를 정확히 파악하는 것이 중요하다고 설명한다.

노동부는 금융자산설계사 위원회(Certified Financial Planner Board of Standards, CFP)와 협력하여 2000년 2월 "최적의 저축방안: 당신의 돈과 미래의 재정을 위한 안내서(Savings Fitness: A Guide to Your Money and Your Financial Future)"를 발간하였다. 노동부와 CFP 위원회는 개인들이 퇴직 시점에서 자신이 원하는 자산을 확보할 수 있도록 도움을 주기 위해 “최적의 저축방안”을 출간하였다. 이 책자는 개인들이 퇴직 후의 재정 계획을 바르게 수립할 수 있도록 돕기 위해 발간한 것이다. 개인이 퇴직 시점에 획득하기를 바라는 소득 목표를 명확히 수립할 수 있도록 도와주고 목표에 맞게 재정 계획을 수립할 수 있도록 구성되어 있다. 또한 자신의 목표 및 재정 계획에 맞게 자산을 저축하고 운용하는 방법과 기업연금을 이용하는 방법 등을 알려 주고 있다.

노동부는 2001년 11월 현재 퇴직에 대비한 투자자교육을 위해 25개의 출판물을 제공하고 있는데, 약 500만 부 이상이 일반인들에게 보급되

었다. 퇴직에 대비한 투자자교육을 위해 노동부가 제공하고 있는 대표적인 출판물은 다음과 같다.

- ① 연금보호 안내서(Protect Your Pension: A Quick Reference Guide)
- ② 당신이 알아야 할 연금관련 권리(What You Should Know About Your Pension Rights)
- ③ 401(k) Plan 수수료 알아보기(A Look at 401(k) Plan Fees)
- ④ 연금급부를 청구하는 방법(How to File a Claim for Your Benefits)
- ⑤ 연금과 건강보험 보상범위: 이직자를 위한 질의응답(Pension and Health Care Coverage—Q&As for Dislocated Workers)

투자자교육을 실시한 이래로 노동부는 영어와 스페인어로 제공되는 다수의 공공서비스 안내자료(Public Services Announcement, PSA)를 배포하고 있으며, 최근에는 지역 TV를 통해 PSA 시리즈를 제공하고 있다.

2) 소규모 사업 종사자

4천만 이상의 미국인들이 100인 미만의 사업장에서 일하고 있고, 이들 중 8백만명만이 기업연금의 혜택을 받고 있다. 노동부는 1997년 소규모 사업장의 경영주를 대상으로 하는 캠페인을 개최하였다. 노동부는 중소기업본부 및 여성사업가 전국협회(National Association of Women Business Owners)와 함께 소규모 사업장을 대상으로 new SIMPLE plan, SEP/IRAs 및 다른 저축 수단 등에 관한 교육 자료를 배포하고 있다. 노동부 웹사이트를 통해 이 자료들을 받아볼 수 있다. 노동부 장관은 매년 소규모 사업장의 경영자들을 만나고 있으며, 기업연금 시행시 종업원들에게 발생 가능한 문제점들을 제거하는데 필요한 정보를 경영주에게 제공하고 있다.

노동부는 소규모 사업장을 위해 쌍방향 웹사이트인 “소규모 사업관

련 상담” 사이트를 개설하였다. 이 사이트는 다양한 연금제도의 특징들을 상세히 묘사함으로써 각 사업장들이 자신에게 적합한 연금을 선택할 수 있도록 도와주는 것을 목적으로 하고 있다. 이 사이트는 소규모 사업장의 종업원들을 위해 제공되는 퇴직연금의 여러 옵션들에 관한 질문에 대해 대답을 제공하고 있으며, 다양한 옵션들 중 사업장에 가장 적합한 것이 어떤 것인지를 결정해주는 서비스를 제공하고 있다.

“소규모 사업관련 상담” 사이트를 통해 노동부는 각 사업장의 규모와 각출금을 지불하는 주체에 따라 적합한 기업연금을 추천해주고, 각 기업연금에 대한 구체적인 설명과 함께 장점을 보여준다. 또한 경영자에게는 각 연금을 선택하였을 경우 필요한 보고양식에 대한 정보도 제공하고 있으며, 각종 연금을 쉽게 비교할 수 있는 서비스도 제공하고 있다. 종업원에게는 퇴직자의 투자 교육에 관한 노동부의 각종 자료들과의 링크를 통해 종업원들이 퇴직에 대비하여 무엇을 준비해야 하는지를 교육시키고 있다.

3) 여성과 소수인종

여성과 소수인종은 연금가입의 비율이 상대적으로 낮기 때문에 연금 교육이 더 필요하다고 볼 수 있다. 연금 대상이 되는 정규직에 종사하고 있는 여성의 39%만이 사적연금의 혜택을 받고 있으며, 55세 이상인 퇴직 여성의 32%만이 퇴직연금을 수령하고 있다. 반면 남성의 경우 46%가 사적연금의 혜택을 받고 있으며, 퇴직 남성의 55%가 퇴직연금을 수령하고 있다. 그리고 백인은 51%가 연금에 가입되어 있으나, 히스패닉계 노동자는 32%, 흑인의 경우에는 38%만이 연금에 가입되어 있다. 또한 55세 이상인 백인 퇴직자의 52%가 연금을 수령하고 있지만, 히스패닉계는 32%, 흑인은 40%만이 연금을 받고 있다.

여성 및 소수민족이 더 많은 연금혜택을 받도록 하기 위해, 노동부는

다양한 활동을 전개하고 있다. 특히 노동부는 1996년 직장여성의 회담이나 1998년 모든 여성을 위한 금융 컨퍼런스 등 각종 세미나를 적극적으로 후원하는 활동을 하고 있다. 오늘날 직장을 가진 여성들의 최고의 관심사는 퇴직 후 생활을 보장할 수 있을 만큼 충분한 자금을 만들 수 있는가에 있다. 이 외에 노동부는 여성들에 대한 교육을 위한 소책자도 발간하고 있는데, 예를 들어 “여성과 퇴직연금”이란 소책자를 통해 여성들이 자신의 퇴직 후 생활에 대해 생각해보고 이에 대비하도록 유도하고 있다.

마. 미국퇴직자협회(American Association of Retired Persons, AARP)

AARP는 퇴직자와 퇴직을 목전에 둔 사람을 대상으로 복리후생의 향상과 이익옹호를 위해 1958년에 결성된 비영리법인이다. AARP의 본부는 워싱턴에 있으며 50세 이상의 사람이면 퇴직여부에 관계없이 누구나 가입할 수 있는 회원제로 현재 3,500만명이 넘는 회원을 가지고 있는 세계 최대의 비영리법인이다.

AARP는 회원들이 나이를 먹어가면서 경제적으로나 육체적으로 더 나은 삶을 살 수 있도록 다양한 정보나 서비스를 제공하는 것을 목적으로 하고 있다. 이에 따라, 회원의 건강이나 복지와 관련된 문제에서부터 법률서비스, 혹은 자산관리에 이르기까지 AARP가 다루는 영역은 매우 광범위하다. 이들이 제공하는 중요한 서비스 중의 하나는 투자자의 경제적 문제와 관련된 것으로서, 회원에 대한 각종 투자정보 제공과 경제·투자자교육을 하고 있으며 각종 출판물, 온라인서비스, 교육포럼 등 다양한 채널을 통하여 회원과 일반 대중에게 저축·투자, 기타 경제적 지식·능력향상을 추구하고 있다.

경제 문제와 관련해서 AARP가 제공하는 서비스 중에는 재산관리 프로그램(Money Management Program, MMP)이 있다. 이것은 일상적인

가계관리가 곤란한 신체장애자 및 저소득회원들이 경제생활을 해나가면서 부딪히게 되는 여러 문제들, 즉 은행 계좌관리, 신용관리, 각종 청구서의 연체 등으로 인해 경제적 자립을 잃지 않도록 도와주고 있다. 특히 Daily Money Management Services를 통해 저렴한 비용으로 재정적 자립을 설계하고 유지하는 컨설팅을 받을 수도 있다. 또한 Investment Program을 운영해 회원의 연령별로 알맞은 재무설계를 해주고, 별도의 수수료 없이 회원들이 각자의 재무 상태에 따라 투자할 만한 뮤추얼 펀드나 MMF 등 다양한 상품을 맞춤형식으로 제공하고 있다.

바. 개인투자자협회(American Association of Individual Investors, AAI)

AAII는 투자자가 효과적인 투자를 실현할 수 있도록 이에 맞는 지식과 수단을 갖추게 하기 위하여 1978년에 설립된 회원제 비영리법인으로 본부는 시카고에 있다. 이 단체의 목적은 교육(education), 정보(information), 연구(research) 프로그램을 통해서 개인이 자신의 자산을 효율적으로 운용할 수 있도록 안내하는데 있다. AAI는 주식, 투자신탁, 포트폴리오 관리 등 증권투자에 관한 교육프로그램을 주로 제공하고 있다. 퇴직을 대비해 필요한 저축액의 계산 및 자녀교육에 대한 일반지식의 제공은 웹을 통하여 일반인에 대해서도 공개되지만, 보다 구체적이고 향상된 서비스는 유료회원에 한하여 제공된다. 회원들에게는 각종 저널, 뉴스레터 및 각종 투자관련 가이드가 제공된다. 발간되는 출판물에 광고를 신지 않기 때문에 광고에 의한 수입은 없으며, 회원들의 회비와 출판물 판매에서 얻어지는 수익으로 운영된다.

교육프로그램은 출판물을 통하여 제공되는 것 외에 전국 각지에서 세미나를 개최하고 지방지부에서 각종 이벤트를 개최하고 있다. 미국 전역에 약 70개의 지부(chapter)를 두고 있다. 지부모임은 공정한 정보의

제공을 목적으로 하고 있으며, AAI 회원이라면 누구나 무료로 참여할 수 있다. 회원들은 각자의 관심사항에 따라 subgroup에 참여함으로써 뮤추얼펀드, 컴퓨터를 이용한 투자, 증권분석 등과 같은 주제에 관해 정보를 얻을 수 있다. 교육자료의 작성에는 대학교수 및 실무전문가들이 참여하고 있다.

AAII가 비영리단체를 표방하고 AIE의 회원으로 투자자교육에 참여하고 있지만 다른 비영리 단체와는 교육대상과 내용에서 어느 정도 차별화된다는데 특징이 있다. 첫째로, 다른 비영리 단체는 대부분 투자자 교육 내용을 누구나 자유롭게 이용할 수 있도록 공개되지만 AAI는 연 \$49를 지불하는 회원들에게만 공개되는 자료가 많이 있다는 점이다. 또한 회원이라고 할지라도, AAI가 제공하는 출판물 중 일부는 별도로 서적을 구입하여야만 한다. 이렇게 교육대상을 유료회원으로 제한한다는 점에서 다른 비영리 단체가 추구하는 공익적 교육과는 다분히 거리가 있다. 둘째로, 대부분의 공익적 투자기구의 교육내용이 기초 투자원리 및 금융상품과 관련한 제도에 치중하고 있지만, AAI는 추가적으로 실천적인 투자자문과 투자기법에 대한 정보도 소개하고 있다. 예를 들어, 좋은 주식을 고르는 방법 등 투자전략 및 자문에 대한 정보를 제공하고 있다. 하지만 이들 내용의 대부분이 학문적으로나 실증적으로 검증된 것은 아니라는 점에서 투자자교육 내용으로서는 적합하지 않다고 볼 수 있다. AAI는 공익적 성격의 교육으로 간주하기 어려운 내용을 포괄하고 있다는 점에서, 전미투자자협회(NAIC)와 더불어 다분히 상업성을 내포한 기구라고 간주할 수 있을 것이다.¹⁵⁾

15) NAIC는 1951년에 결성된 회원제 비영리법인으로 개인투자자 및 투자그룹(investment club)을 대상으로 구체적인 투자분석기법과 투자방법을 제공한다. 따라서 NAIC의 교육내용은 공익적 성격보다는 “투자기법 중심의 교육”을 목적으로 하는 상업적 성격이 강하다고 할 수 있다.

사. 재무부 금융교육실(Office of Financial Education)

금융교육실은 재무부가 모든 미국인들의 자산 관리 능력 배양을 목표로 2002년 6월에 신설한 부서로 재무부가 실시하는 금융·재무 교육을 주관하고 있다. 금융교육실은 개인의 신용 관리나 퇴직에 대비한 준비 등 실생활과 밀접한 연관 관계를 가지면서, 경제활동을 영위하는 과정에서 반드시 알아야하는 금융 지식을 제공함으로써 일반인의 합리적인 금융 의사 결정을 돕는 것을 목적으로 하고 있다.

금융교육실은 개인의 저축(basic savings), 신용 관리(credit management), 주택 구입(homeownership), 퇴직 대비 계획(retirement planning) 등 4개 부문을 핵심 사업 영역으로 정하고 있다. 재무부는 이들 사업 영역에 해당하는 금융·재무 관련 정책을 수립하고 있으며, 금융교육실은 이러한 정책에 맞추어 재무부에서 실시하는 다양한 금융·재무 교육을 조정하는 역할을 담당하고 있다.

금융교육실은 다양한 단체들이 독자적으로 실시하고 있는 금융·재무 관련 교육을 통합하여, 효율적이고 진일보된 새로운 교육 프로그램을 개발하고 보급하는 것을 추진하고 있다. 금융 정책 수립 및 조정과 함께 수학, 읽기와 같은 핵심 교과 과목에 금융·재무 관련 내용들을 반영하고 학교 교육 과정에서 올바른 금융 용어를 쓰도록 계도하는 활동을 하고 있다. 이러한 노력의 일환으로 금융교육실은 2002년 5월 교육부와 공동으로 경제교육 분야 전문가들을 초청하여 공청회를 개최하였으며, 10월 공청회에서 논의된 내용을 요약한 “경제·금융 교육(Integrating Financial Education into School Curricula)”이라는 백서를 발간하였다. 그리고 2003년 5월에는 연방정부와 공동으로 신용 관리에 관한 회의를 개최해 다양한 신용관련 기관들 사이에 금융소비자들이 중요하게 이해해야할 신용 관리 기본 사항들에 대한 합의를 이끌어 내기도 했다.

이 밖에 금융교육실은 미국 전역에 효과적인 재무교육 프로그램을 보급하기 위한 노력을 주도하고 있다. 금융교육실은 효과적인 재무교육 프로그램을 만드는데 가장 핵심이 되는 표준들을 밝혀 왔다. 프로그램이 수업으로서의 체계가 잡힌 후에도, 이들 표준들은 교육 결과를 평가하는 성과측정치를 통합해 나가고, 지속적으로 참가자들이 프로그램 활동을 할 수 있도록 하고 있다. 그리고 미 재무성과 함께 이러한 표준에 맞는 프로그램에 대해 인증 증명서를 제정해서 2003년 6월에 최초로 이를 수여하기도 하였다.

III. 영국의 투자자교육

1. 영국의 투자자교육 시스템
2. FSA의 투자자보호를 위한 교육
3. 증권산업의 발전을 위한 교육

III. 영국의 투자자교육

1. 영국의 투자자교육 시스템

FSA(Financial Services Authority)는 투자자교육을 담당하는 영국의 핵심적 기구이다. FSA는 FSMA 2000(Financial Services and Markets Act 2000)에 의해 법적 권한을 행사할 수 있는 재무부 산하의 비정부기관이다.¹⁶⁾ FSMA 2000의 Section 2-(2)-b에서 금융소비자의 교육을 FSA의 4대 목표 중 하나로 명시하고 있다. FSMA 2000가 규정한 4대 목표는 금융시스템의 신뢰(market confidence)를 구축하는 것, 일반인의 금융시스템에 대한 이해(public awareness)를 향상시키는 것, 적절한 정도의 소비자 보호(protection of consumers)를 확보하는 것, 금융범죄를 감소시키는 것이다.

FSA의 투자자교육은 광범위한 영역을 포함하고 있다. 첫째, 금융시스템에 대한 이해향상을 위하여 다양한 금융상품, 금융제도, 금융설계에 대해 설명하는 소책자를 발간하고 있다. 또한 금융소비자가 궁금해 하는 것을 전화상으로 물어볼 수 있도록 전화상담 역할도 수행하고 있다. 개별상품 혹은 특정 금융서비스 업무를 하는 기업을 소개시켜주지는 않지만, FSA는 상품 혹은 기업을 선택하기에 앞서 고려해야 할 점들을 금융소비자에게 지적해 주는 역할을 담당하고 있다.

둘째, 소비자 보호 및 금융범죄를 감소하기 위해서도 다양한 노력을 기울이고 있다. 예를 들어, FSA는 소비자가 금융관련 피해를 입었을 경우 어떻게 보상받거나 항의할 수 있는지에 대해 자세한 상담을 해주고 있다.

셋째, FSA는 개별회사들의 중요 정보를 상호 비교할 수 있도록 공개

16) FSA는 해마다 FSMA에서 지정한 4대 목표에 대한 업무보고를 영국 재무부에 보고해야 하며, 재무부는 의회에 관련보고서를 제출하여야 한다.

하고 있다. 투자자가 이들 정보를 이용해 자신에게 가장 알맞은 상품을 선택하도록 유도하자는 취지에서 정보를 공개하고 있다.

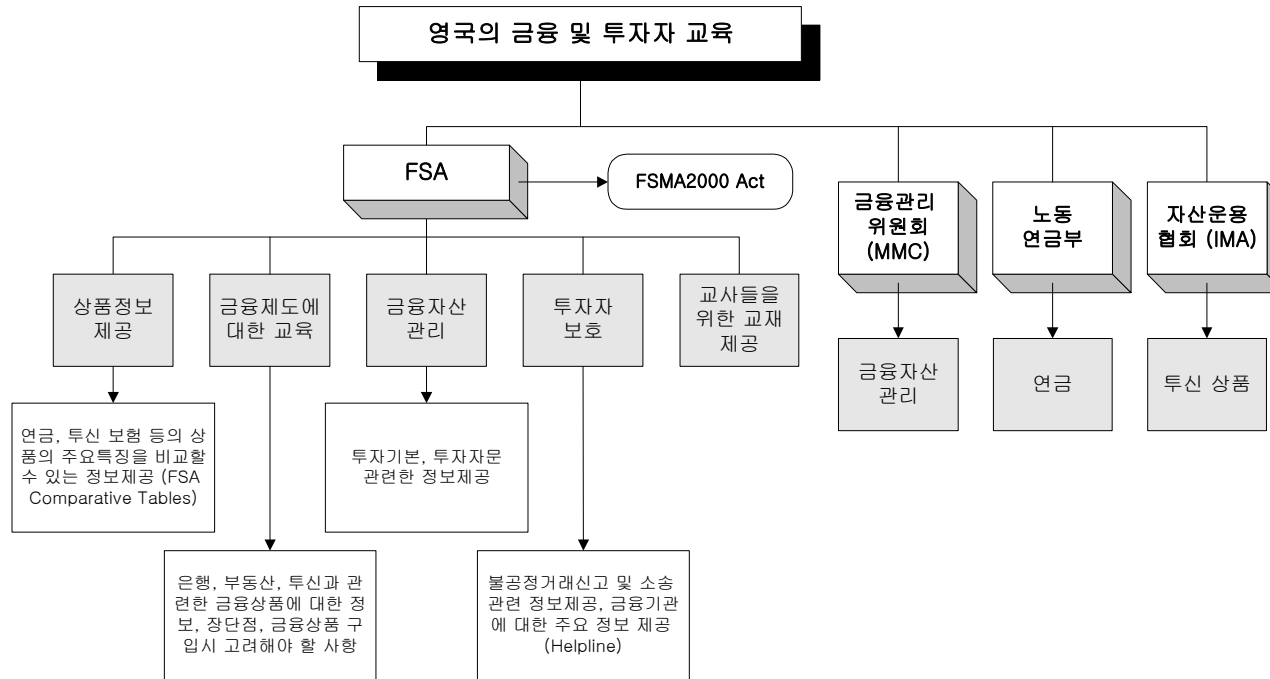
<그림 III-1>은 투자자교육과 관련된 FSA의 주요기능과 FSA 이외에 투자자교육 활동을 하는 기구를 설명해주고 있다. 영국 투자신탁협회(Investment Management Association, IMA)와 영국 금융관리위원회(Money Management Council, MMC) 및 연금노동부 등의 활동도 간략하게 III장에서 언급하고자 한다.

미국의 경우, 많은 투자자교육 기구가 독자적으로 교육을 수행하고 있기 때문에 다양한 교육내용을 다룰 수 있다는 장점이 있다. 반면 영국의 경우, FSA가 주도적으로 교육내용을 개발하고 교육 자료를 제공 및 홍보하고 있기 때문에 투자자교육을 체계적으로 실시할 수 있다는 장점이 있다.

FSA는 투자자보호 측면이 강하고 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육은 물론 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육도 실시하고 있다. 하지만 III장에서는 FSA가 제공하고 있는 교육 중 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육을 중점적으로 소개하고자 한다.¹⁷⁾ 우리나라에서 가장 부족하고 필요로 하는 교육이 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육이고, 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육은 금융상품 및 제도에 대한 설명에 치우쳐 있어 우리나라 투자자교육에 반영할 내용은 많지 않다.

17) 웹페이지 www.fsa.gov.uk 참조

<그림 III-1> 영국의 금융 및 투자자교육 기구



2. 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육

영국의 경우 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육은 사실상 FSA가 주도적으로 수행하고 있으므로 여기서는 FSA가 수행하고 있는 교육내용을 중심으로 살펴보고자 한다.

가. 불공정거래 신고 및 민원처리에 관한 정보제공

미국의 SEC와 NASD와 마찬가지로 FSA는 소비자가 금융상품으로 인해 불공정한 피해를 입었다고 생각될 경우 어떻게 처신해야 하는지에 대한 정보를 30페이지 분량의 소책자를 통해 투자자에게 제공해 주고 있다. 예를 들어, “민원제기를 위한 FSA 가이드”라는 소책자는 민원 (complaints)에 대해 여러 가지 조언을 해주고 있는데, 해당자의 불만사항이 민원에 해당되는지에 대해 다양한 예를 들어 설명하고, 만약 민원에 해당하면 어떻게 대처해야 하는지를 알려주고 있다.

우선, 상품의 특성 때문에 발생하는 피해는 민원에 해당되지 않음을 설명한다. 예를 들어 실적상품의 경우 기대한 수익이 발생하지 않았다고 해서 민원이 발생하였다고 볼 수는 없다. 다만 금융상품의 수익이 저조한 이유가 해당회사의 잘못 때문일 경우 민원에 해당될 수 있다. 예컨대, 예상치 않은 과도한 부과금 혹은 기업의 늦은 행정처리로 금전적 피해를 본 경우, 계좌의 돈을 도난당하여 누구의 잘못인지에 대해 논란이 벌어진 경우, 상품에 대해 부정확하거나 잘못된 정보를 제공하는 경우, 상품의 위험성에 대해 합당한 경고를 하지 못한 경우, 기업이 특별히 엄격한 계약조건에 대해 주의를 주지 못한 경우, 기업이 고객의 지시사항을 수행하지 못한 경우, 다른 고객보다 더 나쁜 조건의 계약을 제시한 경우, 계약변경에 대해 적절한 통보를 받지 못한 경우 등이다.

소책자는 민원에 해당하는 사례와 해당하지 않는 사례를 하나씩 들고 있다. 민원에 해당하는 사례의 예를 살펴보도록 하자. 상품의 속성상 수익률이 변할 수 있는 상품에 대해 수익률이 하락한 경우 일반적으로 민원을 제기할 수는 없다. 하지만 이자율 변동에 관계없이 이익을 얻을 수 있다는 취지의 광고를 보고 상품을 구입하였다면 상품의 속성을 오도하게 만든 광고에 대해 민원을 제기할 수 있다. 하지만 주식시장이 급상승하였음에도 불구하고 자신의 금융상품의 수익률이 나쁘다는 이유로 민원을 제기할 수는 없다. 펀드매니저의 능력이 떨어진다는 이유가 민원의 대상이 될 수는 없기 때문이다.

FSA가 제시하는 금융소비자의 불평(민원)처리에 대한 절차는 다음과 같다. 우선, 독립된 민원처리기관에 의존하기에 앞서 금융상품의 판매회사나 금융 서비스를 제공하는 회사에게 직접적으로 피해에 대한 민원을 처리하도록 요청해야 한다. 해당기업은 무엇이 잘못되었는지에 대한 기록을 쉽게 확인할 수 있고 잘못을 수정할 수 있는 당사자이기 때문이다. 이 경우, 회사는 피해자의 민원을 담당하는 담당자의 이름 또는 직함에 대한 정보를 밝혀야 한다. 혹은 FSA의 소비자 도우미(Consumer Helpline)에 전화를 하거나, FSA의 웹사이트를 통해 기업의 담당자에 대한 정보를 얻을 수 있다.

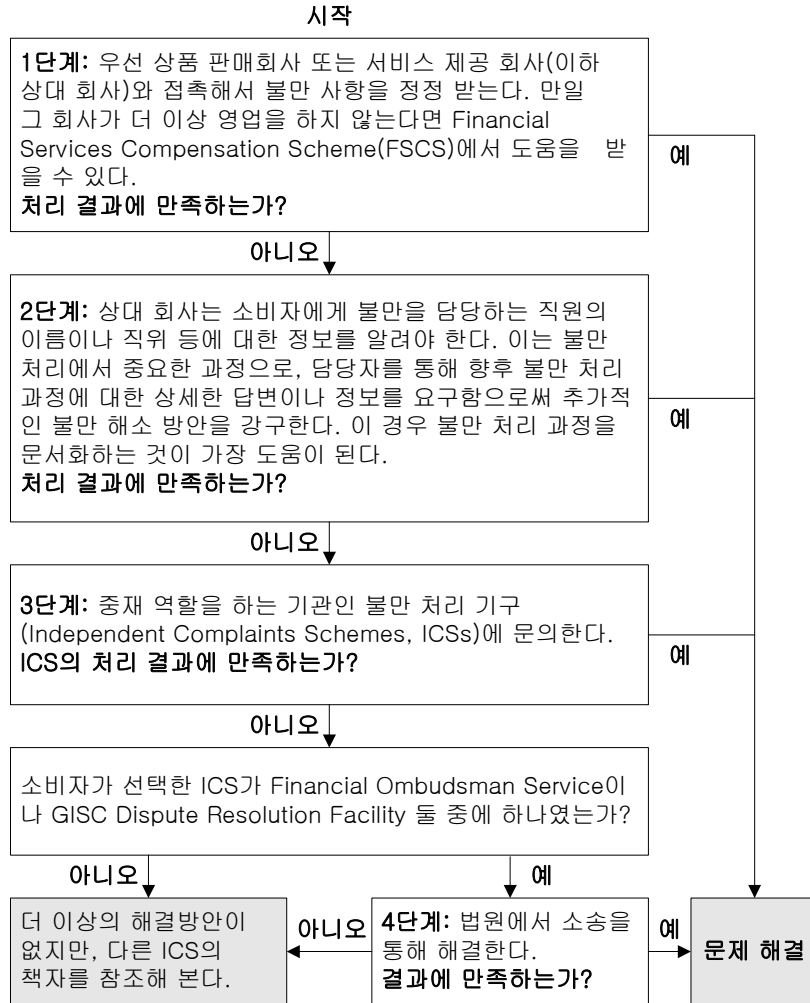
해당기업이 민원처리를 제대로 할 수 없다면, 공식적인 민원처리 과정에 대해 상세한 내역을 물어보도록 한다. 금융서비스 기업들은 공식적인 민원처리 절차(대개의 경우 상품을 구입할 때 민원처리 절차에 대한 상세내역은 서류형태로 금융소비자에게 제공됨)에 대한 설명서를 비치해 두고 있어야 한다. 만약 담당자가 이 정보를 제대로 제공하지 않거나 기업의 민원에 대한 처리결과가 만족스럽지 않다면 담당자의 상급자 혹은 그 회사의 최고 상급자에게 민원을 제기할 수 있다. 이 경우에도 민원을 제기할 때의 일반적인 요령과 공식적인 민원을 문서로 남길 것을 조언하고 있다.

독립민원처리기구(Independent Complaints Schemes, ICSs)는 피해자의 민원을 상세히 살펴보고, 필요하다면 추가 증빙자료를 요청해 제기된 민원이 합당한지에 대해 결정할 수 있다. 만약 합당하다면 기업에게 제기된 문제에 대해 시정할 것을 요청할 수 있다. 부동산 용자(mortgage) 중개회사, 자동차보험이나 건강보험과 같은 보험관련 회사, 신용카드나 용자와 관련한 회사를 제외하곤 대부분의 금융서비스 회사에 대한 민원은 금융고충처리서비스 기관에서 다룬다.

이를 그림으로 살펴보면 <그림 III-2>와 같다. 불만이 발생하면 우선 투자자는 상품을 판매했거나 서비스를 제공한 회사를 통해 불만을 시정 받아야한다. 이때 상대회사가 더 이상 영업을 하지 않는 경우에는 FSCS (Financial Services Compensation Scheme)의 도움을 받을 수 있다. FSCS는 FSA에 의해 승인된 회사로부터 사기를 당하거나 부주의로 인해 받은 손실액을 보상해 주는 역할을 담당한다. 또한 예금 수탁자인 은행이나 신용조합 등이 파산한 경우에도 예금자를 보호하기 위해 보상액을 지급하고 있다. 손실을 입은 상품의 종류에 따라 보상액의 범위가 달라지며 예금의 경우 최고 £31,700까지, 주식 등 투자분에 대해서는 £48,000까지, 그리고 생명 보험이나 자동차 보험 등에 대해서는 전액 보상을 하고 있다.

상대회사에서 시정이 이루어지지 않을 경우, 투자자는 상대회사에서 불만 접수를 담당하는 직원을 통해 보다 적극적으로 시정을 요구할 필요가 있다. 보통 회사마다 이를 담당하는 법률 전문 직원을 두도록 되어 있고, 투자자의 요구에 응하도록 되어 있다. 이 때 투자자는 모든 진행 상황을 문서화해야 보다 더 확실하게 보상을 받을 수 있다.

<그림 III-2> 불만 발생시 단계별로 투자자가 취할 행동



자료: FSA, FSA guide to making a complaint

상대 회사와의 접촉을 통해 불만이 해소되지 않을 경우에는 독립민원 처리기구에 중재를 요구하거나, 아니면 법원에서 소송을 통해 해결할 수밖에 없다. 독립민원처리기구는 금융 서비스의 종류에 따라 금융고충처리서비스(Financial Ombudsman Service), Mortgage Code Arbitration Scheme, General Insurance Standards Council(GISC) Dispute Resolution Facility, Finance & Leasing Association 여러 종류가 있다. 일반적으로 은행이나 보험회사, 증권브로커, 투자회사 등 대부분의 금융회사는 Financial Ombudsman Service에 속해 있어 소비자는 이를 통해 해결이 가능하다. 독립민원처리기구는 소비자로부터 불만을 접수 받아, 이를 조사한 후 정당하다고 인정되면 해당 금융회사에 시정 조치를 내리게 된다.

예를 들어, 금융고충처리서비스는 시정처리의 일환으로 기업에게 £100,000까지 피해자에게 지불하라고 명령할 수 있다. 만약 피해자가 이 결정에 만족할 경우 기업은 명령에 따라야 할 의무가 있다. 하지만 만약 피해자가 이 결정에 만족하지 못한다면 법원에 피해보상 소송을 제기하여야 한다.

한편, 대부분의 경우 법원에서 소송을 거치게 되면 장기간이 소요되고, 소송을 치르는데 비용이 많이 들게 된다. 이에 따라 소비자의 피해 금액이 소액(잉글랜드와 웨일즈는 £5,000 이하, 스코틀랜드는 £750 이하로 지역마다 차이가 있음)인 경우, 지방법원에서 적은 비용으로 간소한 절차를 통해 분쟁을 해결할 수 있도록 'small claims court'나 'small claims track' 제도를 두고 있다.

FSA의 소책자에는 이들 금융관련 민원처리 독립기관에 대해 상세히 소개하고 그들의 권한과 담당영역에 대해 설명하고 있다.

나. 금융광고에 대한 조언

FSA는 금융광고의 내용이 공정하고 분명해야 하며 오해의 소지가 없도록 규정을 세우고, 이 규정에 따라 광고를 수행하고 있는지 감시할 책임이 있다. FSA는 광고를 사전적으로 심의하고 있지는 않다. 하지만 사후적으로 신문, 잡지, TV, 웹사이트 등 다양한 매체를 통해 금융소비자에게 공개된 광고를 대상으로 금융상품에 대한 광고 규정을 어겼는지 검토한다. 만약 금융광고 규정을 어겼다고 판단될 경우 FSA가 내릴 수 있는 처벌은 다음과 같다.

첫째, 해당기업에게 광고를 수정하거나 광고내용을 수거하도록 조치한다. 둘째, 만약 광고규정을 어긴 정도가 심하다면, 해당기업으로 하여금 잘못된 광고내용을 보고 상품을 구입한 금융소비자에게 추가적 비용 없이 상품을 반환할 수 있도록 조치한다. 셋째, 만약 특별히 광고규정을 어긴 정도가 심각하거나 반복하여 규정을 어길 경우 FSA는 해당기업에게 벌금을 징수하거나 해당기업의 이름을 공개한다.

광고는 신상품에 대해 유용한 정보를 제공하는 역할을 한다는 점에서 중요하다. 하지만 상품광고는 상품판매를 촉진하고자 하는 목적으로 제작되었다는 점에서 그 한계를 지니고 있다. FSA는 일반 금융소비자가 과장된 광고 혹은 허위광고에 현혹되지 않도록 투자자에게 다음과 같이 광고에 대한 주의를 주고 있다.

첫째, FSA는 금융소비자로 하여금 금융상품광고의 한계를 인식시키고 광고의 정보를 객관화시켜 볼 수 있도록 조언하는 역할을 하고 있다. 광고의 목적은 금융소비자가 광고하고 있는 상품에 관심을 갖도록 유도하거나 궁극적으로 상품을 구입하도록 만드는데 있다. 따라서 광고는 긍정적인 측면을 보다 강조하고 부정적인 면을 축소하는 경향이 있다. FSA는 이러한 점을 감안하여 금융소비자는 광고의 정보를 보다 객관적

으로 해석할 수 있도록 노력하여야 한다고 설명한다. 더욱이 광고에서 제시하는 정보는 매우 한정적이기 때문에 광고만을 보고 상품을 구입해서는 안 되고, 상품의 핵심적인 특징을 잘 정리한 투자설명서와 같은 문서를 통해 충분한 정보를 바탕으로 상품의 구입의사를 결정하여야 한다고 조언하고 있다.

둘째, FSA는 금융소비자가 허위 과장광고를 목격하였을 경우 어떻게 해야하는지를 설명하고 있다. 과장되거나 허위광고로 인해 가치가 별로 없는 금융상품을 구입하였거나 본인에게 적합하지 않은 상품을 구입하였다고 생각할 경우 금융상품 판매회사에게 항의하여야 한다. 광고가 왜 오해를 불러일으켰고, 잘못된 광고가 어떻게 상품 구입의사에 영향을 미쳤는지 설명하여야 한다. 또한 FSA는 피해 당사자가 기업에게 요구사항을 정확하게 제시하여야 한다고 조언한다. 예를 들어, 추가적 비용 없이 금융상품 구입을 취소하거나 금융상품의 구입으로 초래한 재정적 손실에 대해 보상을 요구할 필요가 있다. 만약 투자성과가 좋지 않아 재정적 손실을 입었다면 피해소비자는 광고가 투자위험에 대해 충분한 경고를 하지 못하였다는 것을 보여주어야 한다. 예를 들어 위험에 대한 경고가 없었거나 아니면 충분하지 못하였다는 것을 보여주어야만 한다.

셋째, FSA는 허위 및 과장광고에 대한 통계를 6개월마다 발표하고 있다. 이 발표는 주로 소비자나 다른 단체로부터 받은 신고를 바탕으로 만들어진다. FSA가 발표하는 내용은 다음과 같다; ① 허위 및 과장광고로 들어 온 신고 수, ② 가장 많이 신고가 들어온 금융상품의 유형, ③ 이들 신고 중 FSA가 광고 취소 및 개정요구를 한 횟수, ④ 이들 신고 중 금전적 보상을 소비자에게 하라고 지시한 횟수, ⑤ 소비자가 허위 및 과장광고로 신고한 주요 이슈와 FSA의 조사 팀(monitoring team)이 소비자가 오인할 광고로 시정을 요구한 이슈 등을 제시하고 있다.

다. 금융상품 비교테이블 (Comparative Tables)

FSA는 연금, Unit Trust and OEICs, Mortgage, 개인저축계좌 (Individual Savings Accounts, ISAs) 등 다양한 금융상품들에 대한 정보를 인터넷에 비교테이블 형식으로 제공하고 있다.¹⁸⁾ 이 테이블은 각 분야별로 개별회사의 상품에 대해 핵심적인 정보들을 담고 있지만 어느 특정 금융상품을 추천할 목적으로 제공되는 것은 아니다. FSA는 오히려 이들 정보만을 이용하여 금융상품을 선택하지는 말라고 충고하고 있다. 비교테이블을 이용해 몇 개의 금융상품을 추려내고, 이들 상품에 대해 보다 자세한 정보를 다른 출처를 이용해 비교해 본 후 자신에게 적합한 상품을 최종적으로 선택하도록 권하고 있다.

FSA의 비교테이블이 비록 특정 금융상품을 추천하지는 않지만 비교해야 할 정보가 무엇이고 왜 중요한지는 알기 쉽게 설명해주고 있다. 결국 자신에게 알맞고 객관적으로 훌륭한 금융상품을 선택하게 하기 위한 목적으로 비교테이블을 만들었다. FSA의 설명기준으로 볼 때 훌륭한 금융상품으로 인정받을 수 없는 금융상품을 제공한 기업의 입장에서는 FSA의 비교테이블이 결코 환영받을 수 없을 것이다. 이런 관점에서 FSA의 비교테이블은 이해상충 가능성이 높은 정보라고 볼 수 있을 것이다.

FSA는 매 영업일마다 상품 비교테이블의 정보를 갱신함으로써 가장 최근 정보를 제공하는 것을 원칙으로 하고 있다. 온라인상의 상품 비교

18) Unit Turst는 개방형 펀드로 펀드매니저에 의해 운용된다. Unit은 좌수를 의미하고 얼마의 좌수를 보유했는가에 따라 펀드의 지분이 결정된다. OEICs도 개방형 펀드로 명목회사형태를 띠고 있는 펀드이다. Mortgage는 집을 담보로 받은 융자를 말한다. 융자를 약속대로 갚아나가지 않으면 보유한 집을 잃을 수 있다. 다양한 형태의 Mortgage Loan이 있고 다양한 세 금혜택이 있다.

ISA는 주식, 현금, 보험상품 및 투신상품을 보유할 수 있는 개인계좌로 세금이 면제되고 있다. 각 상품에 대한 투자한도가 엄격히 규제되고, 총 투자액도 규제받는 금융상품이다.

테이블¹⁹⁾은 각 금융소비자가 자신이 원하는 분야의 상품을 직접적으로 선택할 수 있거나 단계별로 선정하여 특정상품의 정보를 알아볼 수 있도록 디자인 되었다. 예를 들어, 투자자가 Unit Trust and OEICS에 대한 정보를 얻고자 할 경우를 살펴보자.

STEP 1: 우선 투자 상품에 대한 정보를 얻기 위해 인터넷상에서 Consumer help를 누르면, Unit Trust and OEICS, ISAs, Investment Bonds, Savings Endowments, Mortgage Endowments 등의 상품분류가 나타난다. 이들 상품분류는 실적상품이라는 공통된 특징을 갖고 있어 투자상품의 영역에 속한다.²⁰⁾

STEP 2: 이들 중 Unit Trust and OEICS를 안내하는 버튼을 눌러보면 이들 상품을 소개하는 테이블이 나타난다. 이 곳에서는 투자자는 다음과 같이 투자에 유용한 정보나 반드시 알아두어야 할 사항에 대한 정보를 얻을 수 있다.

첫째로, 비교테이블이 투자관리협회(Investment Management Association)가 정의한 6가지 펀드분류 기준에 따라 Unit Trust and OEICS 상품을 분류하였음을 밝히고, 6개 분류기준에 대해 상세한 설명을 소개하는 사이트로 이동할 수 있도록 디자인 되어 있다.

19) 웹사이트 www.fsa.gov.uk/tables/index.jsp 참조

20) Investment Bonds, Savings Endowments는 보험의 성격을 갖는 투자상품이다. Investment Bonds는 목돈을 일시적으로 투자하는 변액보험의 성격을 띠고 있고, Savings Endowments는 적립식 변액보험의 성격을 지니고 있다. Mortgage Endowments는 부동산 구입을 위해 용자를 얻는 대신에 약 25년 정도의 장기에 걸쳐 매월 일정액을 투자해서 용자대금을 갚아 나가는 상품이다. 투자의 실적이 좋을 경우 예상보다 용자대금을 일찍 갚을 수도 있다. 하지만 실적이 안 좋다면 월별로 지불하여야 할 액수를 증가시켜 갚아 나가야 한다. Mortgage Endowments는 생명보험과 연관되어 상품을 구성하기도 한다. 예를 들어, 가입자가 사망할 경우, 가입자가 앞으로 지불하여야 할 총 액수만큼의 보험금을 탈 수 있게 되어 Mortgage Endowments와 관련한 채무관계를 청산할 수 있다.

둘째로, 비교테이블에 포함되지 않은 금융상품에 대해 설명하고 있다. 규모가 작은 소규모의 기업이 제공하는 금융상품은 특별한 요청이 없을 경우 테이블에서 제외되었다. 또한 해당상품 중 회사가 원치 않을 경우도 테이블에서 제외되었다.

셋째로, 비교테이블에 포함되어 있지는 않지만 유념하여야 할 정보에 대해 언급하고 있다. 예를 들어, 펀드의 과거성고가 펀드의 선택에서 중요하다라는 논의가 있다. 하지만 투자자의 수익은 미래의 성과에 의해서 결정되는 것이지 과거의 성과에 의해 결정되지 않는다는 점과, 과거의 성과와 미래의 성과의 관련성이 높지 않다는 점에서 과거성고에 대한 정보를 비교테이블에서는 배제하고 있다. 펀드의 과거성고에 대해서는 특별히 독자적인 페이지를 만들어 버튼을 누를 경우 과거의 성과와 관련된 다음과 같은 설명이 나타난다. 우선, 펀드선택을 위한 정보로서 과거성고의 유효성에 대해서는 많은 논란이 있다는 점을 주지시키고 만약 펀드의 과거성고를 펀드선택의 중요한 정보로서 사용하기를 원한다면 여러 가지 주의사항을 알려준다.²¹⁾

또한 비교테이블은 펀드의 위험을 측정하는 어떠한 정보도 제공하지 않고 있다. 그 이유는 위험성을 객관화하여 정확히 측정하는 것이 어렵

21) FSA가 온라인상에서 제시하는 주의사항은 다음과 같다. 펀드 과거성고는 펀드의 위험도와 관련하여 고려하여야 할 것을 알려주고 있다. 일반적으로 과거성고가 매우 좋은 상품의 경우 매우 위험성이 높은 상품일 수 있다는 조언을 하고 있다. 또한 기업들은 과거성고를 제시할 경우 특별히 성과가 좋았던 시기만을 골라 성과를 제시할 수도 있다. 예를 들어 최근 12개월 동안 아주 우수한 성과를 거두었다고 정보를 제공하지만, 그 이전 2~3년 동안 성과가 나쁠 수도 있기 때문이다. 펀드의 성과는 여러 가지 방식으로 측정할 수 있다. 따라서 유의하여야 할 점은 성과가 다른 여러 방식으로 측정하여도 일관되게 좋은 것인지 아니면 특정방식으로만 좋은지를 검토해 볼 필요가 있다. 펀드의 성과에 대한 평가를 제시해 주는 다양한 회사를 통해서 이에 대한 정보를 알 수 있다. 마지막으로 동일한 유형의 다른 펀드와 비교하여 성과를 검토하는 것이 필요하다고 조언하고 있다.

기(혹은 불가능) 때문이다. 하지만 수익과 위험성과의 관련성에 대해 추가적으로 알아야 할 정보를 분리된 페이지에 게재하고 있어, 누구든지 원하면 추가적인 정보를 얻을 수 있도록 웹사이트를 설계하여 놓았다. 펀드매니저의 투자전략도 중요한 정보일 수 있지만 정보의 성격상 간략하게 표시할 수 없기 때문에 비교테이블이 제공하는 정보대상에서 제외되었다.

STEP 3: 비교테이블의 다음 단계에서는 Unit Trust and OEICs와 영국 투자신탁협회(IMA)의 펀드분류에 대해 보다 상세한 설명을 하고 있는 사이트로 안내하는 정보와 더불어, 관련된 특정 금융상품을 소개하기 위해 필요한 여러 질문을 보여주고 있다. 원하고 있는 펀드가 성장형(growth) 펀드로 분류된 4가지 펀드유형 중 하나인지 아니면 소득형(income) 펀드로 분류된 2가지 펀드 중 하나인지를 체크하게 되어 있다. 다음으로 얼마나 오래 동안 투자할 목적인지에 대한 질문이 있다. 5년, 10년, 25년의 선택사항 중 하나를 선택하여야 한다. 그 다음 질문은 적립식 펀드의 경우 매월 얼마나 투자할 것인지 아니면 일괄투자의 경우 얼마 정도인지를 선택하여야 한다. 금융소비자가 선택한 이들 정보를 이용해 비교테이블은 이들 선택사항에 해당하는 상품들에 대한 정보를 테이블 형식으로 제공하게 된다.

이렇게 선택되어 제공되는 비교테이블이 제공하는 정보는 다음과 같다.

(1) 금융상품의 제공자의 이름

(2) 상품제공자의 연락처와 상품에 대한 간단한 설명: 상품과 관련한 수수료에 대한 설명과 다른 펀드로의 이전 가능성 등에 대한 정보가 포함되어 있다.

(3) 대표펀드의 이름: Unit Trust와 OEICs의 경우 한 금융상품 내에 투자대상 펀드로 다수의 펀드가 있을 수 있다. 따라서 이들 펀드 중 대표펀드의 이름을 게재하고 있다.

(4) 각 금융상품의 구입방법: 금융상품을 구입하는 방법은 크게 세 가지로 구분된다. 첫째는 금융상품의 제공자가 직접 판매하는 방법이다. 주로 상품에 대한 조언이나 상담 없이 금융소비자에게 직접 판매하는 방법이다. 일반적으로 직접 판매는 낮은 수수료를 부과하는 장점이 있다. 둘째는 상품제공자가 고용한 상담자(tied adviser)로부터 조언을 듣고 상품을 구입하는 방법이다. 일반적으로 고용상담자들은 고용회사가 제공하는 상품만 판매한다. 고용상담자는 고객이 지불한 수수료의 일부를 수익으로 삼거나 아니면 고용회사가 주는 봉급을 주 소득원으로 한다. 세 번째는 특정회사에 고용되지 않은 독립금융상담자로부터 금융상품을 사는 방법이 있다. 이들은 다양한 상품제공자의 금융상품을 팔고 있으며, 상담에 대한 수수료 혹은 판매수수를 주 수입원으로 한다. 비교테이블에는 이 세 가지 방법 중 어떠한 방법으로 금융상품을 사는데 바람직한지를 설명해주고 있다.

(5) 예상된 수수료 총액: 연간 7%의 수익률을 가정하여 선택한 기간(5년이나 10년, 또는 25년)동안 선택한 액수를 투자하였을 경우 지불해야 할 수수료의 총액을 제시하고 있다.

(6) 조기 환매할 경우의 수수료: 연간 7%의 수익률을 가정하고 3년 후에 환매하였을 경우 지불해야할 수수료의 액수를 제시하고 있다.

(7) 그밖에 펀드간의 전환가능성과 수수료 유무에 대한 정보 공개

3. 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육

FSA는 다양한 금융상품을 설명하는 소책자들을 제공하고 있다. 금융상품에 대한 이해는 합리적인 선택을 위한 필수 정보이므로 각각의 개별 상품마다 그 성격과 장단점을 상세히 설명하고 있다. 상품설명은 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육 범주에 속한다고 볼 수 있다.

본 연구에서는 구체적인 금융상품에 대한 교육내용은 소개하지 않기로 한다. 하지만 FSA가 초보 금융소비자를 위해 종합적인 가이드라인을 제시하고 있는 소책자에 대해서는 그 내용을 상세하게 소개하고자 한다. FSA의 소책자는 초보금융소비자가 자신에게 알맞은 금융상품을 구입하기 위해 어떠한 정보가 필요하고 어디서 정보를 얻을 수 있으며 무엇을 해야 하는지 단계별로 알기 쉽게 설명하고 있다. 대부분의 내용이 어느 집단과도 이해상충을 발생시킬 가능성이 높지 않기 때문에 이해상충 가능성이 낮은 이슈에 대한 교육으로 분류하고자 한다.

FSA이외에 투자자교육 혹은 금융소비자교육을 실시하고 있는 영국 금융관리위원회(Money Management Council, MMC), 영국 투자신탁협회(Investment Management Association, IMA) 등의 기관들과 교육내용을 간략하게 설명하고자 한다.

가. 금융설계에 대한 교육 및 정보 제공

매우 다양한 금융상품과 금융서비스업자 중에서 어떠한 선택이 최선인지를 결정하는 일은 쉬운 일이 아니다. 특히 금융상품의 구조가 날로 복잡해져 가기 때문에 자신의 필요에 알맞은 금융상품이 무엇인지를 이해하는 데에는 상당한 금융지식과 정보가 필요하다. FSA는 이러한 지식과 정보를 갖추기 어려운 일반인에게 금융상품이나 금융서비스를 선택하기에 앞서 필요한 정보와 지식을 안내할 목적으로 "FSA의 금융상담 안내서(FSA's guide to financial advice)"라는 소책자를 인터넷에 게재하고 있다. 이 안내서는 금융제도에 대한 이해나 지식이 부족해 합리적인 의사결정을 내리지 못하는 투자자를 위해 단계적으로 합리적인 의사결정을 유도해나가기 위한 안내자의 역할을 한다.

1) 투자목적

투자자는 투자에 대한 어떠한 판단을 내리기 앞서 투자목적이 무엇인지를 분명히 설정해야 한다고 조언한다. 예를 들어, 퇴직을 대비한 생활자금 마련, 질병 등 재난에 대비한 소득보호, 집 장만, 여유자금의 관리 등 투자 혹은 저축에 대한 뚜렷한 목적을 세워야 한다. 하지만 이러한 목적을 세우기에 앞서 다음과 같은 기본원칙을 고려하여야 한다.

우선, 현재 부채가 있다면 상환할 능력이 있는지 점검하여야 한다. 만약 상환할 능력이 없다면 재정적 목적을 설정하기에 앞서 신용카드 빚 등으로 인한 부채(신용카드 빚 등으로 지불할 이자는 대부분 저축과 투자상품에서 얻는 이자보다 높을 가능성이 높음)를 갚아나가야 한다. 둘째, 본인이 사망하여도 부양가족이 생계를 유지할 수 있는지를 점검해 보아야 한다. 만약 그렇지 않다면 생명보험을 일차적으로 고려해 보아야 한다. 셋째, 비상상황을 대비한 자금이 마련되어 있는가를 점검해야 한다. 그렇지 않다면 저축계좌로 비상자금을 마련해야 한다. 이러한 우선순위를 고려한 후 자신에게 필요한 재정적 목적을 계획해야 한다.

2) 투자자금

재정적 목적을 성취하기 위해 얼마나 자금을 마련할 수 있는가를 결정하여야 한다. 또한 한번에 목돈으로 투자자금을 마련할 것인지 아니면 정기적으로 투자자금을 마련할 것인지를 염두에 두어야 한다.

3) 투자유형의 선택

투자목적과 관련하여 투자종류를 선택하여야 한다. 노후를 대비할 목적이라면 연금과 같은 장기투자에 적합한 상품을 선택하여야 하고, 보험적인 성격이라면 그에 맞는 투자 혹은 금융상품의 종류를 선택하여야

한다. 이들 투자종류에 관한 정보는 FSA의 도우미 전화를 통해 얻을 수 있고, FSA의 소비자 사이트에서 다운로드 받을 수 있는 소책자 등을 통해서 얻을 수 있다. 또한 FSA는 투자종류에 관한 정보를 협회, 도서관, 잡지, 개별 증권관련 상담회사 등 다양한 출처에서 얻을 수 있음을 설명해 주고 있다.

투자종류의 선택과 관련하여 소책자는 다음과 같은 사항을 조언해준다. 투자기간을 얼마로 잡고, 어느 정도의 위험부담을 감당할 수 있는지 결정하여야 한다. 일반적으로 잠재적 수익이 높을수록 위험도 높아진다. 만약 투자자금의 손실을 감당할 여유가 없다면 안정적인 투자를 선택하여야 언제든지 원금을 회수할 수 있다.

또한 투자기간에 따라 어떠한 투자유형이 적절한지를 차트를 이용해 예시해주고 있다. 차트에는 투자기간을 5년 이하, 5년 이상 10년 이하, 그리고 10년 이상의 기간으로 나뉘어 각각의 투자기간에 적합한 투자유형을 설명하고 있다. 투자기간이 5년 이하인 경우에 적합한 상품으로 저축형을 들고 있다. 큰 불이익 없이 투자회수가 가능하고, 투자한 원금은 확실하게 회수할 수 있기 때문이다. 5년 이상 10년 미만인 경우, 주식과 같은 증권에 투자하는 것을 고려해 볼 필요가 있다. 주식시장은 단기적으로 상승 혹은 하락하지만 장기적으로 상승하는 경향을 지니고 있다. 따라서 5년 이상의 투자라면 증권시장에 투자하는 것을 고려해 볼 필요가 있다. Unit Trust와 같은 집합투자상품은 다양한 주식을 보유하고 있어, 한 기업의 주식만 사는 것보다 위험성을 감소시킬 수 있는 효과가 있다. 따라서 소액 투자자에게 유리한 상품일 수 있다.

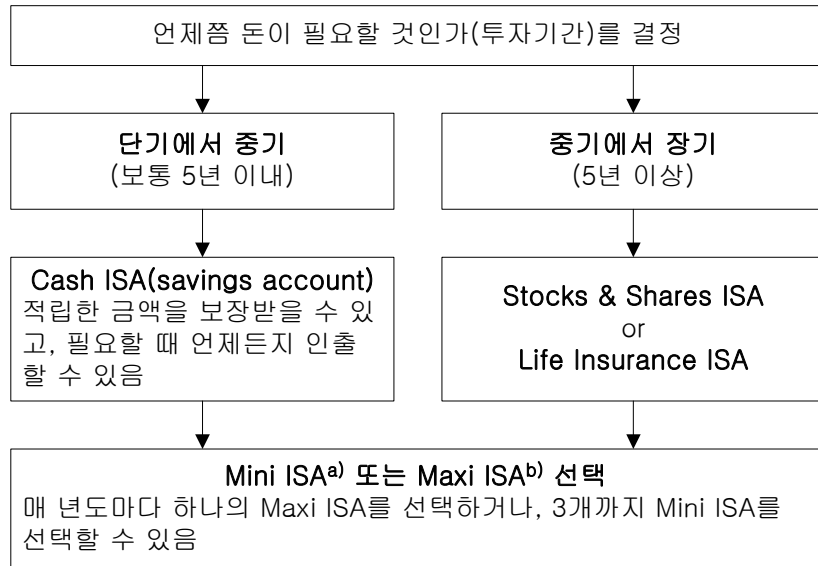
하지만 투자한 자금을 특정 시점에 회수하여야 한다면, 회수할 시점에 주식시장이 침체되어 투자손실이 발생할 수도 있다. 그러므로 투자자가 이러한 위험을 감수할 수 있는 상황이 아니라면 증권투자 혹은 집합투자상품은 적절하지 않을 수도 있다.

투자기간이 10년 이상인 경우, 연금과 같은 투자가 바람직할 수 있다. 연금에 투자한 돈은 일반적으로 퇴직할 때까지 회수하기 어렵기 때문에 장기투자에 적합하다. 위험수준에 따라 다양한 연금상품이 있다.

또한 FSA는 이와 비슷하게 ISA에 투자하려는 투자자들을 위한 가이드도 차트형태로 제공하고 있다.²²⁾ 예를 들어 다음 <그림 III-3>은 ISA에 투자하려는 투자자가 투자회사 결정시 우선적으로 고려해 봐야 할 사항을 보여주고 있다. 이에 따르면 ISA에 투자하기 위해서는 우선 투자기간을 결정해야 한다. 5년 이내인 경우 원금에 접근이 용이한 Cash ISA에 투자토록 권장되고, 5년 이상 장기간의 투자가 가능하다면 Stocks & Shares ISA나 Life Insurance ISA를 권한다. 특히 주식에 투자하기 위해서는 투자자가 반드시 이에 따르는 투자 위험을 감수할 용의가 있어야 한다. 또한 투자자는 매 년도마다 하나의 Maxi ISA를 선택하거나, 3개까지 Mini ISA를 선택할 수 있다. Maxi ISA를 선택하는 경우는 한명의 ISA 매니저가 자신의 계좌를 관리하기를 원한다던가, 주식에 보다 많이 투자하고자 할 경우 선택한다. 반면 Mini ISA는 ISA별로 매니저를 따로 두어 가변적으로 운영하고자 하는 경우 선택하며, 이 때 여러명의 매니저를 둬으로써 비용이 더 들어가지는 않는지 체크할 필요가 있다.

22) 개인저축계좌는 기존의 세금 우대 저축인 개인주식상품(Personal Equity Plan, PEP)과 비과세계좌(Tax Exempt Special Savings Accounts, TESSAs)를 대체하는 새로운 형태의 세금우대저축이다. 18세 이상으로 영국에 거주하고 있는 영국 국민이면 누구나 개인저축계좌를 가질 수 있으며, 동계좌를 통해 적립된 자금은 Unit Trust, OEICs, 주식, 생명보험, 현금 등 다양한 금융 상품에 투자되고 있다. 투자 자격이 있는 개인은 2006년까지 매년 £7,000까지 개인저축계좌에 적립할 수 있으며, 2007년부터는 매년 £5,000까지 적립이 가능하다.

<그림 III-3> ISA를 통한 투자시 가이드



a) Mini ISA는 Cash, Stocks & Shares, Life Insurance 각각에서 1개씩만 선택할 수 있으며 3개까지 선택가능하다.

b) Maxi ISA는 1개만을 선택할 수 있으며, 선택된 Cash, Stocks & Shares, Life Insurance를 모두 포함할 수 있다.²³⁾

자료: FSA, FSA guide to ISAs(An introduction)

4) 투자조언이 필요한가?

FSA는 전문적 투자조언자가 필요한지를 결정하는데 도움이 되는 차트를 제시하고 있다. 이 차트는 일련의 질문을 함으로써 자신의 금융투

23) Mini 및 Maxi ISA에 각각 투자할 수 있는 금액의 한도는 다음과 같다.

구성	Mini ISA	Maxi ISA
Cash	Up to £3,000	Up to £3,000
Stocks & Shares	Up to £3,000	Up to £7,000
Life Insurance	Up to £1,000	Up to £1,000
총합 제한	£7,000	£7,000

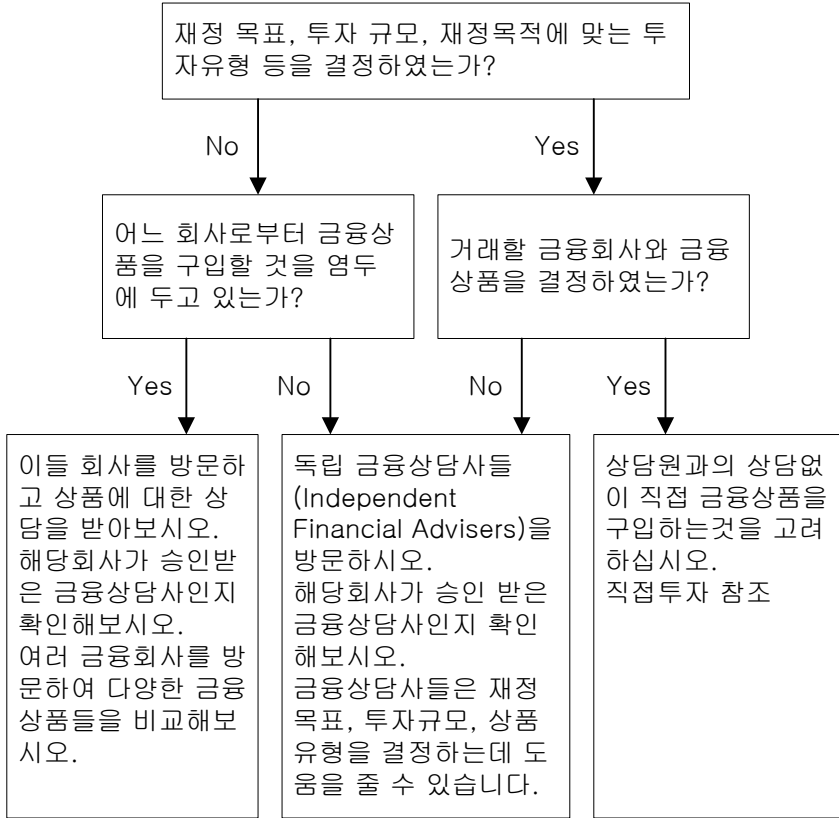
자설계를 위해 전문적인 금융상담사가 필요한지를 알려주고 있다. 또한 금융상담사의 유형과 승인된 금융상담사가 무엇을 의미하는지 설명해주고, 상담사가 금융소비자에게 하여야 할 의무사항을 알려주고 있다. 직접투자의 경우 주의사항도 설명하고 있다. 이러한 차트는 투자자가 의사결정을 쉽게 내릴 수 있도록 도움을 준다고 볼 수 있다.

가) 허가받은 금융상담사

금융상담사는 상담을 하기 위해 FSA의 허가를 받아야 한다. 영국의 경우 허가받은 상담사만이 개인연금, 생명보험, 증권 및 집합투자에 대한 상담을 할 수 있다. 허가 받은 금융상담사와 상담을 할 때도, FSA가 규정한 원칙을 따라야만 한다. 허가제도는 금융소비자 보호를 위한 제도이다. 허가를 받았다는 것은 상담사가 최소한의 허가기준을 통과하였고, 관련법을 준수하여야 한다는 것을 의미한다. 만약 허가받은 상담사가 금융소비자의 상황에 맞지 않은 잘못된 상담을 하였다면, FSA는 관련 법에 근거해 상담사에게 적절한 시정조치를 취할 수 있다.

영국에서 금융상담을 하는 모든 회사가 허가를 받고 영업을 하는 것은 아니다. 해외에서 허가받은 금융회사도 있을 수 있고, 허가받지 않고 불법적으로 영업을 하거나 혹은 심지어 사기 영업을 하고 있는 회사도 있을 수 있다. 따라서 투자자는 금융상담사가 영국에서 허가받았는지를 알기 위해 FSA의 소비자 도우미(Consumer Helpline)에 연락해서 확인해 보도록 권고하고 있다.

<그림 III-4> 전문투자 상담이 필요한지를 알아보는 차트



나) 독립 금융상담사와 비독립 금융상담사

비독립 금융상담사는 특정금융회사에 고용돼 그 회사로부터 봉급을 받거나 중개수수료²⁴⁾를 받는 상담사이다. 이들은 다른 기업의 개인연금 (stakeholder pensions)을 추천하기도 하지만 대개의 경우 자기 회사의

24) 중개수수료(commission)란 상담사가 금융상품제공자에게 받는 수수료를 말한다. 중개수수료는 상품을 판매할 때 상담사가 한 몫에 받는 선취 수수료(initial commission)가 있고, 정기적으로 일정기간마다 상담사가 받는 정규수수료(renewal commission)가 있다.

상품을 추천하는 역할만 한다.

그러나 독립 금융상담사는 다양한 회사의 상품에 대한 상담을 해 줄 수 있다. 따라서 특정 회사의 상품을 선택하지 않았다면 독립 금융상담사를 선택할 필요가 있다. FSA는 금융소비자가 살고 있는 지역의 독립 금융상담사의 리스트를 제공하는 단체에 대한 정보를 알려주고 있다. 독립 금융상담사는 투자자가 지불하는 수수료 혹은 중개수수료를 받는데, 중요한 것은 독립 혹은 비독립 금융상담사가 누구에게 중개수수료를 받든지 금융상담에 대한 대가는 결국 투자자가 지불하는 것이므로 적극적으로 금융상담 서비스를 요구할 권리가 있다. 금융상담사가 상담수수료를 받을 경우 종종 30분 정도는 수수료 없이 상담을 할 수도 있으므로 상담 전에 수수료의 체계를 이해하는 것도 중요하다.

다) 허가받은 상담사가 준수하여야 할 규칙과 상담요령

FSA는 금융소비자에게 상담사가 준수하여야 할 규칙과 상담요령을 상세히 담은 자료를 제공하고 있다. 예를 들면, FSA는 투자자보호를 위해 상담사가 해야 할 규정이 무엇인지를 금융소비자에게 알려주고, 금융소비자로 하여금 허가받은 상담사가 이 원칙을 준수하는지 확인하도록 하고 있다.

FSA가 제공하는 자료를 통해 투자자는 중요 상담 내용이 무엇이어야 하는지를 알 수 있고, 상담사가 규정을 제대로 준수하며 신뢰할 수 있는 자인지를 확인할 수 있다. 또한 금융상담사가 투자자에게 제공해야 할 규정 이외에도 투자자가 자신의 보호를 위해 필요한 상담요령이나 상담 시 투자자가 피해야 하는 사항들을 가르쳐 주고 있다. 이에 대해 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

(1) 허가받은 금융상담사가 준수하여야 하는 사항

첫째, 금융상담사는 자신이 독립 혹은 비독립 상담사인지 밝혀야 한다.

둘째, 금융상담사가 고객을 위해 어떠한 조건으로 영업을 하고 있는지를 밝혀주는 영업계약서(terms of business)를 제시하여야 한다.

셋째, 고객에게 알맞은 최적의 상품을 추천하기 위해 고객의 재무상황, 고객의 현재와 미래의 소비지출과 재정적 목표에 대하여 상세하게 질문하여야 한다. 특히, 고객의 소득, 부양가족과 재정적 목표, 투자와 관련해서 감당해야 할 위험 수준, 세금관련 상황, 고객이 보유하고 있는 금융자산 목록 등에 대한 정보를 금융상담사는 알고 있어야 한다.

넷째, 추천한 상품이 고객에게 적절한지를 설명하고, 문서로 그 내용을 전달해 주어야 한다. 금융상담사는 사실에 근거한 충분한 정보 없이 고객에게 상품을 추천하여서는 안 된다.

다섯째, 상품의 목적과 장점, 위험 수준, 중개수수료와 기타수수료에 대한 핵심적인 특징을 설명하는 문서를 고객에게 제출하여야 한다.

(2) 투자자의 상담요령

첫째, 상담사가 FSA의 허가를 받았는지를 확인하여야 한다. 상담사가 언급한 회사가 허가를 받았다면 상담자 개인이 그 회사에 고용되었는지 확인하여야 한다. 단순히 명함만을 믿어서는 안된다.

둘째, 상담하면서 질문에 대한 답변을 기록해 두고 기록사항을 안전한 곳에 보관하여야 한다. 만약 상담사와 분쟁이 발생할 경우를 대비하여 상담 날짜 등을 정확히 기록해 두어야 한다. 상담에 대해 확신이 없다면 동료나 친척 등을 데리고 가서 상담에 대해 서

로 상의하는 것도 바람직하다.

셋째, “핵심적 사안”에 대해 정확히 이해했는지 확인할 필요가 있다. 동일하거나 비슷한 서비스를 제공하는 금융상품의 핵심적 특징과 서로 비교해 보고, 어느 상품이 적합한지를 판단해 볼 필요가 있다.

넷째, 다른 상담사를 만나본다. 다른 상담사가 다른 금융상품을 추천한다면 그 이유가 무엇인지 물어보아야 한다. 또한 중개수수료 등의 액수가 협상 가능한지도 확인해 봐야 한다.

(3) 투자자가 금융상담사 하지 말아야 할 사항

첫째, 당황해서 질문하는 것을 주저해서는 안 된다. 자신의 목적에 맞는 금융상품을 사기위해 더 많은 것을 알수록 더 좋은 거래를 할 가능성이 높아진다. 만약 상담사가 질문에 대해 적절한 답변을 하지 못하거나 짜증을 내는 경우 다른 상담사에게 가도 된다.

둘째, 상담사가 강요한다고 해서 “아니요”라고 대답하는 것을 주저하지 말아야 한다. 원하지 않은 투자로 손해를 보는 것은 바로 투자자이다.

셋째, 거래와 관련된 계약 조건을 꼼꼼하게 읽지 않았다면 계약에 서명을 하지 않도록 한다. 판매대리인이 빈칸을 채우도록 요구해 빈 문서에 서명하는 행동은 절대로 하지 말라.

넷째, 놀라울 정도로 좋은 약속을 했다고 흥분하지 않는다. 금융상품이 사실로 믿기에 너무 좋다면 그것은 사실이 아닐 가능성이 높다.

(4) 금융상품구입을 위해 서명하기 전에 상담사에게 물어보아야 할 사항

첫째, 얼마나 많은 회사의 상품을 추천하였나? 왜 이들 상품만 추천하는가?

둘째, 추천한 상품 이외에 다른 대안 상품은 무엇이 있는가?

셋째, 이 투자의 장단점이 무엇인가?

넷째, 얼마나 중개수수료를 지불하여야 하는가?

다섯째, 얼마 기간동안 투자해야 하는가? 정액 투자를 하여야 하는가?

만약 정액투자를 지불하지 못하면 어떠한 불이익을 받게 되는가?

나. 자산운용협회 (Investment Management Association, IMA)

영국 자산운용 시장을 대표하는 기관으로서 IMA는 자산운용 산업의 신뢰 및 사회적 평판을 증진시키고, 자산운용 산업을 둘러싼 법과 규제 환경을 운용사 및 고객들의 요구에 맞게 수정하는 역할을 담당하고 있다.²⁵⁾ IMA는 회원사 및 투자자들의 이익 극대화를 위해 자산운용 산업과 관련된 이슈 및 정책 수립 과정에 적극적으로 개입하고 있다. 또한 자산운용 산업의 투명성과 신뢰성을 증진시킬 목적으로, 높은 도덕적 기준을 설정하고 회원사에 동 기준을 준수할 것을 요구하는 동시에 회원사 및 회원사 직원들이 이러한 기준을 준수하도록 꾸준한 감시 및 교육을 실시하고 있다.

IMA는 자산운용 산업에 대한 투자자들의 이해를 증진시키고 투자자

25) IMA는 자산운용 산업에 종사하는 운용사들의 이익을 대변하는 영국 투신 협회로, 2002년 2월 자산운용사협회(Fund Manager's Association)와 펀드 협회(Association of Unit Trust & Investment Funds)의 통합으로 설립되었다. 자산운용사, 보험회사의 자산운용 부문, 투자은행, 기업연금 운용사 등 200개 운용사가 정회원으로 등록되어 있으며, 이들 회원사가 관리하고 있는 자산은 £2조에 달한다. IMA는 정회원에게 필요한 서비스를 제공하는 기업들에게 준회원의 자격을 부여하고 있는데, 현재 펀드 판매회사, 제3자인 사무수탁회사, 데이터 제공업체, 회계법인, 법무법인 등이 IMA 준회원으로 등록되어 있다.

들이 정보에 기초한 합리적인 투자를 할 수 있도록 펀드 관련 정보 제공과 함께 투자자교육에 힘쓰고 있다. IMA는 웹사이트를 통해 자산운용 산업의 각종 데이터, 펀드의 기준 가격 등 투자 결정에 필요한 다양한 정보를 제공하고 있으며, 이와 함께 펀드에 대한 투자자들의 이해를 증진시키고 올바른 펀드 선택을 돕기 위하여 fact sheet을 발간하고 있다.

회사채 펀드에 대한 안내책자에서 IMA는 안정성 측면에서 은행 계좌와 비슷한 수준에서 보다 높은 수익을 얻고자 하는 투자자들에게 적합한 투자 상품으로 회사채 펀드를 설명하고 있다. 회사채 및 회사채 펀드에 대한 투자자들의 이해를 증진시키기 위해 회사채, 이자율, 그리고 회사채 가격 및 이자율의 변동 등에 대해 간략히 설명하고 있다. 상대적으로 높으면서도 안정적인 수익을 얻기 위해서라면 회사채에 직접 투자하기 보다는 회사채 펀드에 투자할 것을 권유하고 있다.

회사채 펀드가 상대적으로 높은 안전성을 가지고 있지만 회사채 가격의 변화에 따라 손실이 발생할 수 있다는 사실을 지적하고 있으며, 특히 과거의 성과가 미래의 수익률을 보장할 수 없음을 강조하고 있다. 또한 안내책자는 현재 영국에서 설정된 회사채 펀드들의 목록을 얻을 수 있는 곳, 회사채 펀드의 성과를 확인할 수 있는 방법 등에 대해 언급하고 있다.

개인저축계좌(Individual Savings Accounts, ISAs)에 대한 안내책자는 1999년 4월부터 시작된 동 상품에 대한 투자자들의 이해 증진을 목적으로 하고 있다. 개인저축계좌를 통해 실현된 수익에 대해서는 다양한 세제 혜택이 주어지므로, 개인의 재정 상태 및 투자 한도를 고려하여 최대한의 여유 자산을 개인저축계좌에 투자할 것을 권유하고 있다. 안내책자는 개인저축계좌에 가입할 수 있는 자격요건, 투자 대상 상품, 투자 한도 등에 대해 설명하고 있으며, 전형적인 두 상품인 Maxi ISA와 Mini ISA로 나누어 투자 대상 상품별 투자 한도를 설명하고 있다.

이와 함께 개인저축계좌의 변경 및 환매를 원하는 경우 알아야 할 사항들을 정리하여 제공하고 있다. 또한 계좌를 운용하는 운용사에 불만이 있을 경우 해당 운용사에 불만을 제기하고, 만약 만족할 대답을 받지 못할 경우 금융서비스 고충처리위원회에 연락할 것을 권유하고 있다. 안내책자는 개인저축계좌의 장점인 이자 소득 및 자본 소득에 대한 세제 혜택에 대해서 자세히 설명하고 있으며, 기존의 절세 상품이었던 TESSAs 및 PEP에 가입한 투자자들이 최대한의 이익을 얻기 위해 취해야 하는 적절한 대응 방법에 대해서도 설명하고 있다.

IMA는 투자자들이 다양한 펀드에 대해 쉽게 이해하고 자신에게 적합한 펀드를 결정하는데 도움을 주기 위하여, 펀드 투자 가이드라는 소책자를 발간하였으며, 이를 통해 영국 펀드의 3가지 형태인 Unit Trust, Investment Trust, OEICs를 비교한 표를 제공하고 있다. 특히 개방형 펀드인 OEICs는 영국 시장에 도입된 역사가 짧아 투자자들에게 생소하기 때문에 자세히 설명하고 있다. IMA는 OEICs를 Unit Trust의 한 형태이지만 Investment Trust처럼 회사의 구조를 지니고 있는 펀드로 소개하고 있다.

IMA는 투자자들이 자기 자신에게 적합한 펀드를 선택하기 위해서 먼저 어떤 종류의 기초 자산이 가장 적합한지를 판단하여야 한다고 지적한다. 자신에게 적합한 투자 방식이 가치형(value)인지 성장형(growth)인지, 자신이 원하는 투자 상품이 주식, 채권, 실물 자산 중 어떤 것인지 등에 대해 결정하여야 한다. 3가지 형태의 펀드들이 상이한 구조를 지니고 있지만 투자자들의 자산을 모아 다양한 상품에 투자한다는 점에서 동일하며 투자 대상도 중복되므로, 가장 중요한 것은 자신에게 적합한 투자 상품을 찾는 것이라고 지적하고 있다. 기초 자산이 결정되었다면 운용사의 선정이 중요한데, 운용사의 평판, 수수료 및 과거의 성과 등을 고려하여 운용사를 선정하여야 한다고 지적하고 있다.

자신에게 적절한 펀드를 선택하여 자산을 투자하면, 운용사는 투자에 따라 실현된 수익을 배당 및 이자라는 명목으로 투자자들에게 지급한다. 배당 및 이자를 받은 투자자는 소득에 대한 세금을 납부하여야 하는데, IMA는 펀드와 세금이라는 제목의 소책자를 통해 투자자들이 세금에 대해 정확히 인식할 수 있도록 교육하고 있다. 투자자들은 OEICs 및 Unit Trust 투자로부터 수익이 실현될 경우 국세청(Inland Revenue)에 신고하여야 한다. 투자 수익에 대한 과세는 해당 수익이 어떤 투자로부터 발생했는지에 따라 상이하므로 투자자들은 펀드로부터 받은 배당이 어떤 소득인지 정확히 알고 있어야 한다. IMA는 우선 이자 소득과 배당 소득에 대해 투자자들이 정확히 구분할 수 있도록 상세히 설명하고 있다. 단 개인저축계좌를 통해 실현된 배당 소득에 대해서는 국세청에 신고할 필요가 없음을 명확히 밝히고 있다.

또한 투자자들이 복잡한 납세 과정을 이해하고 불이익을 당하지 않도록 간단한 설명을 첨부하여 납세신고서 양식을 보여주고 있다. 납세신고서와 함께 배당일, 배당금액, 원천징수액 등이 기입된 원천징수증명서(tax voucher)를 반드시 첨부해야 하므로, 펀드로부터 배당을 받았을 경우 해당 증명서를 반드시 받아야 한다고 지적하고 있다.

IMA는 “월간 저축(Monthly Savings)”이라는 제목의 소책자를 통해 미래 시점에 재정 목표를 달성하기 위해 매월 일정량의 자산을 저축할 것을 권유하고 있다. 특히 소액의 지출을 적립하여 미래 시점에 필요한 자본을 형성하기 위해 Unit Trust와 OEIC savings plan을 적극적으로 활용할 것을 권유하고 있다.

IMA가 발간하고 있는 소책자의 특징은 투자와 관련하여 전문적인 교육을 거의 받지 못한 투자자들의 수준에 맞춰, 각 상품들에 대해 평이한 단어를 이용하여 쉽게 설명하고 있다는 것이다. 이슈별로 소책자를 발간함과 동시에 IMA는 펀드 투자를 위해 투자자들이 알아야 하는 사

항을 정리한 안내서를 발간하고 있으며, 펀드 및 투자에 관심이 있는 투자자들을 위한 교육과 함께 미래의 투자자들인 청소년에 대한 교육에도 관심을 기울여 학교에서 개인의 재정 및 재무 관리를 교육하도록 후원하고 있다.

다. 영국 금융관리위원회(Money Management Council, MMC)

MMC는 금융 문제에 관한 일반인의 지식 향상(Campaigning for clarity in financial matters)을 모토로, 다양하고 복잡한 금융 문제에 대해 정확하고 공정한 조언을 제공하고 일반인들이 자신의 자산을 효율적으로 관리, 운용할 수 있도록 교육하는 것을 목적으로 하고 있다. 독립기관인 MMC는 상황에 따라 다양한 금융 문제에 대한 개별적인 조언보다는 일상생활에서 발생할 수 있는 보편적인 금융 관련 문제에 대한 조언을 제공하고 있다.

MMC의 금융교육은 온·오프라인을 통해 다각도로 진행되고 있으며, 특히 온라인을 통한 금융교육은 11개의 주제로 구성된 fact sheet를 통해 이루어지고 있다. Fact sheet는 소득, 세금, 대출, 보험, 연금, 저축과 투자 등과 같은 금융 관련 기초 지식을 다루고 있으며, 동시에 각종 펀드, 개인연금 및 저축 수단에 대한 상세한 설명까지 제공하고 있다. 또한 투자에 따라 발생한 소득에 대한 과세, 퇴직에 대비한 재정 계획 수립, 금융 관련 사기 가능성에 대한 경고 등으로 구성되어 있다.

MMC는 일반인들이 웹사이트를 방문하여 자유롭게 fact sheet를 다운로드 받을 수 있게 함과 동시에 Cirencester시의 교육부서(Citizen Advice Bureau) 및 금융 기관인 HSBC, Zurich Financial Services 등과 공동으로 투자자교육 프로그램을 개발하여 운영하고 있다. 동 프로그램의 핵심은 일반인을 대상으로 한 금융교육(money clinics)으로 매주 목

요일 오후에 실시되고 있다. 금융교육은 일대일로 진행되며, 교육에 참가한 일반인은 투자 및 자산운용 전문가들로부터 자산 운용 컨설팅 서비스를 제공받을 수 있다. MMC는 금융교육을 통해 모아진 정보들을 종합하여 투자 및 금융에 관한 일반인들의 불만, 잘못된 금융 지식 및 금융 관행 등을 취합하여 재무부 및 FSA에 전달하여, 일반인들의 이해가 정책 수립에 반영되도록 하는 기능도 수행하고 있다.

오프라인을 통해 실시되는 금융교육 프로그램은 현재 글로스터셔 주 Cirencester시에 국한하여 운영되고 있지만, 차후 영국 전역으로 이 프로그램을 확대할 예정으로 있다.

라. 영국 노동연금부(Department for Work & Pension)

1) 연금서비스(Pension Service)²⁶⁾

영국 노동연금부는 연금 및 연금제도에 대한 일반인들의 이해를 돕기 위해 연금서비스(Pension Service)라는 사이트를 운영하고 있다. 연금서비스는 국민연금(state pension)에 대한 일반인들의 이해 증진을 주목적으로 하고 있기 때문에 국민연금 제도에 대한 상세한 설명을 제공하고 있다. 또한 개인연금, 기업연금 등 영국의 다양한 연금제도에 대한 대략적인 설명을 통해, 일반인들이 전체적인 연금제도에 대해 올바르게 이해하고 적극적으로 활용하여 안정적인 노후 생활을 할 수 있도록 돕고 있다.

연금서비스는 연금과 관련해 다양한 정보들을 제공하는 정보 센터를 운영하고 있으며, 동 센터를 통해 가입 예정자들을 대상으로 국민연금, 개인연금, 기업연금의 지침서 및 자영업자를 위한 지침서를 제공하고 있다. 이와 함께 연금서비스는 연금 가입 예정자들이 영국의 연금제도를 정확히 이해하여 자신에게 적합한 연금을 선택하도록 돕기 위해, 각종

26) 웹사이트 www.thepensionerservice.gov.uk 참조

연금을 일목요연하게 비교할 수 있는 연금옵션 지침서(A guide to your pension option)를 제공하고 있다. 각종 지침서 제공과 함께 퇴직 시점에 자신이 얼마만큼의 급부금을 국민연금으로부터 받을 수 있는지 알 수 있도록 국민연금 추정(state pension forecast) 서비스를 제공하고 있다. 이 서비스는 현재 자신의 나이를 입력하면, 국민연금 수령 연령이 되었을 때 받을 수 있는 급부금 수령액을 계산해주는 방식으로 제공되고 있다.

연금서비스는 연금 가입을 계획 중인 경제활동 인구, 퇴직이 임박한 경제활동 인구, 연금수령자의 3 계층으로 일반인을 구분하고, 각 계층이 알아야 할 연금 관련 기본 지식을 제공하는 데 주력하고 있다.

연금 가입을 계획하고 있는 경제활동 인구에게 연금 가입은 빠르면 빠를수록 좋다고 역설하면서, 안정적인 노후 생활을 위해 국민연금 외에 다양한 연금에 가입할 것을 권유하고 있다. 연금서비스는 국민연금, 개인연금, 기업연금 등 영국의 다양한 연금제도에 대해서 설명하면서, 각 연금의 가입조건, 각출금과 급부금 규모 등에 대한 정보를 제공하고 있다.

퇴직이 임박한 경제활동 인구들에 대해서는 퇴직에 대비한 모든 준비를 조속히 마칠 것을 권유하면서, 국민연금의 급부금을 수령하는 절차 및 방법, 수령한 연금의 운용, 추가적인 정부의 보조 등에 대해 설명하고 있다. 마지막으로 이미 퇴직하여 국민연금을 수령하고 있는 연금수령자에 대해서는 연금 수령액의 적절한 운용을 강조하고 있다.

2) 연금안내(Pensionguide)²⁷⁾

영국 노동연금부는 연금서비스라는 사이트와 함께 연금안내(Pensionguide)라는 사이트를 개설하여, 연금에 관한 다양한 서비스를 제공하고 있다. 동 사이트는 연금가입 예정자 및 가입자들이 각종 연금

27) 웹사이트 www.pensionguide.gov.uk 참조

과 관련된 다양한 정보를 손쉽게 찾을 수 있도록 도와주는 것을 목적으로 하고 있다. 이를 위해 영국의 각종 연금제도에 대한 상세한 설명을 직접적으로 제공하기보다는, 연금 및 연금제도와 관련하여 많은 정보를 보유하고 있는 사이트들을 소개하고 링크시켜주는 서비스를 주로 제공하고 있다. 예를 들어, 연금에 대한 정보를 얻기 원하는 투자자들에게 연금서비스의 각종 지침서를 링크시켜 정보를 얻도록 하고 있다.

또한 이미 연금에 가입한 연금 가입자들을 대상으로 유용한 여러 사이트를 설명하고 동 사이트에 대한 링크서비스를 제공하고 있다. 예를 들어, 이미 가입하였지만 연금과 관련된 자세한 정보를 모를 경우 해당 정보를 얻을 수 있는 기관, 연금 운용과 관련된 불만 사항을 건의하여 시정 조치를 받을 수 있는 기관 등을 소개하고 있다.

마. 기타 투자자교육 기관

앞서 소개된 여러 단체 및 기관 외에도 다양한 기관들이 투자자 보호를 목적으로 투자자교육 프로그램을 운영하고 있다. 하지만 대부분의 기관들이 제공하는 투자자교육 프로그램은 그 내용이 상호 중복되어 있으며, 또한 유가증권 투자, 자산운용, 노후 대비에 관한 교육보다는 전반적인 금융 소비자 교육에 초점을 맞추고 있다. Learning and Skills Council의 경우 16세 이상의 연령층을 대상으로 한 교육을 실시하고 있는데 MMC와 유사한 교육 프로그램을 제공하며 영국의 금융·재무 시스템에 대한 이해 증진에 초점을 맞추고 있다.

IV. 우리나라의 투자자교육 현황과 문제점

1. 기관별 투자자교육의 현황과 문제점
2. 투자자교육의 일반적 문제점

IV. 우리나라의 투자자교육 현황과 문제점

우리나라가 본격적으로 투자자교육에 관심을 갖기 시작한 것은 2002년 중반 이후부터이다. 아직 시작 단계에 불과하다고 할 수 있지만 증권유관기관들을 통해 활발하게 투자자교육 관련 활동이 이루어지고 있다. 교육수단으로 인터넷 영상매체를 이용하거나 만화를 활용해 증권제도 및 투자원리에 대한 정보를 제공하고 있는 등 다양한 방법들이 시도되고 있다. 본장에서는 유관기관을 중심으로 시행된 활동사항과 앞으로 개선되어야 할 점들을 지적하고, 우리나라 투자자교육에서 발생하는 공통적인 문제점을 지적하고자 한다.

1. 기관별 투자자교육의 현황과 문제점

가. 금융감독원²⁸⁾

금융감독원의 소비자 보호센터는 금융소비자보호 업무를 핵심으로 하고 있고 소비자보호센터의 소비자 교육팀이 금융소비자 교육을 주관하고 있다.

1) 투자자보호 활동

‘금융소비자보호센터’는 은행·증권·보험 등 금융 분야의 상담요원을 배치하여 금융기관 이용자의 피해 또는 불만에 대해 투자자들이 직접 방문하여 상담하거나 인터넷(홈페이지의 ‘인터넷신문고’) 또는 전화상담을 실시하고 있다.

28) 금융감독원은 금융기관의 건전성확보, 공정한 시장질서의 확립, 금융소비자 보호를 목적으로 1999년 1월 “금융감독기구의 설치 등에 관한 법률”에 근거하여 설립된 감독기관이다.

민원상담 서비스는 서울 본원 및 지방 6개 지원·출장소에 '금융소비자보호센터'를 두고 각 금융 분야별로 전문 상담요원을 배치하여 금융소비자들의 민원에 대해 상담하고 있다. 민원상담 사례는 은행·증권·보험 등으로 나누어 인터넷 게시판에 게시하고 있다. 이러한 사례들은 사전적으로 소비자 보호를 위해 소비자 스스로가 무엇을 주의하여야 하는지 알게 해주는 기초 자료가 된다. 소비자보호센터는 은행·증권·보험으로 구분하여 분쟁조정 사례에 대한 내용도 게시판에 제공하고 있다. 예를 들어, 일임매매에 따른 손실 배상·청구 건에 대한 분쟁조정 사례를 게시하고 있다.

금융감독원의 소비자 보호활동은 금융관련 피해를 방지하기 위한 기초 활동이라는 점에는 이론의 여지가 없다. 하지만 이러한 소비자 보호활동과 사례에 대한 정보공시가 적극적 의미에서 소비자 교육과 직접적으로 연결된다고 볼 수는 없다. 소비자보호 교육차원에서 교육자료는 소비자보호 활동의 경험과 사례를 보다 체계적으로 분석하여 소비자의 눈높이에서 이해할 수 있도록 쉽게 서술되어야 할 것이다. 앞서 언급한 FSA, SEC 및 NASD의 소비자보호 관련 소책자들은 이에 대한 참고자료로 사용될 수 있을 것이다.

2) 투자자교육 관련 자료

금융감독원은 수익증권 사전지식 포인트와 같이 다양한 이슈를 인터넷사이트에 게재하고 있다. 하지만 내용이나 서술양식이 일반인이 이해할 만큼 평이하지 않다. 요약방식의 서술은 일반인이 이해하기 어렵고, 그 내용도 일반소비자에게 큰 교육적인 효과를 줄 수 있다고 보기 어렵다. 예를 들어, 수익증권/뮤추얼펀드 사전지식 포인트에서는 투자목적이 무엇인지 점검하여야 한다는 설만 있어 투자자가 합리적으로 투자목적 을 판별하는데 도움을 주지는 못한다. 반면에, FSA의 금융상담 안내서는

투자목적이 무엇이어야 하는지 일반투자자가 판별할 수 있도록 도와주는 역할을 하고 있다. 투자목적과 투자기간과의 연관성도 설명하지 않아 실질적으로 일반소비자가 이 안내서를 읽고 투자결정을 하는데 큰 도움을 받을 수 있을지 의문이다.

일반적으로 미국과 영국의 투자자교육에서는 향후 경제 및 증시의 전망에 대한 예측이 중요하다는 설명은 하지 않고 있다. 왜냐하면 경제전망 뿐만 아니라 증시의 전망 등은 예측하기가 매우 어렵고 전문가의 경우에도 경기전망을 잘못 예측하는 경우는 흔히 있기 때문이다. 따라서 ICI의 뮤추얼펀드 안내서에는 증시전망은 불가능하거나 매우 어렵다는데 초점을 맞추어 설명하고 있다. 하지만 수익증권/뮤추얼펀드 사전지식 포인트에서는 증시전망이 점검해야 할 중요사항 중의 하나라고 설명하고 있다. 이와 같이 증시전망이 가능하다는 전제를 둔 설명은 일반적 논리로서 받아들여지기 어려운 내용이므로, 금융소비자 교육자료로는 적합하지 않다.

금융정보서비스의 TV주부경제학도 그 내용이 투자자교육에 적절치 않은 요소가 많이 있다. 예를 들어 찾아가는 증권특강 “선물을 알면 주가가 보인다” 혹은 “주식의 유행 따라잡기”의 내용은 상업적 투자상담에 가까운 내용으로 교육적 차원에서의 접근 방식으로 보기는 어려운 내용이다.

이와는 달리 금융감독원의 “금융이야기” 시리즈는 금융교육의 기초를 다질 수 있는 실용적인 교재라고 볼 수 있다. 미국, 영국 등 선진국의 주요 금융교육내용을 참고하여 만든 “금융이야기”는 금융교육 내용 전반을 포괄하고 있는 텍스트이다. “금융이야기”는 어린이, 청소년, 성인용으로 구분되어 있다.

금융교육에서 한 걸음 더 나아가 금융소비자교육은 금융에 대한 기초내용을 토대로 금융소비자가 자신에게 가장 적합한 금융상품을 선택할 수 있도록 안내할 수 있는 구체적인 프로그램으로 발전해야 할 것이다.

FSA의 금융상담 안내서가 그 좋은 표본이 될 수 있을 것이다.

3) 금융소비자 정보

금융감독원은 유익한 정보에 입각해 금융소비자가 합리적 의사결정을 할 수 있도록 금융상품의 비교공시 체제를 구축하고 있다. 예를 들어 증권회사의 경우 위탁매매 수수료율과 예탁금 이용료율, 투신상품의 경우 실현수익률과 기준가격 및 등락율을 공시하고 있다. 하지만 이러한 정보가 의사결정에 왜 중요한지, 그 한계가 무엇인지, 그리고 중요한 다른 요인들은 무엇인지에 대한 설명이 없는 단순한 정보제공은 반드시 바람직하다고 볼 수는 없다. 정보를 이해하고 분석할 수 있도록 교육받지 못한 투자자에게 단순한 정보제공은 자칫하면 잘못된 투자결정을 유도할 수도 있기 때문이다. 예를 들어, 과거수익률이 미래 수익률을 예측하는 데 결정적 역할을 한다고 생각하여 자신의 재정상태를 고려하지 않은 상태에서 고위험의 금융상품을 선택한다면 잘못된 의사결정이 될 수 있다.

FSA의 상품 비교테이블은 정보를 제공하는 각 페이지마다 그 정보가 왜 중요한지, 그리고 간과하지 말아야 할 다른 중요정보는 무엇인지에 대해 친절하게 설명하여 자신에게 맞는 상품을 선택할 수 있게끔 유도해 주고 있다.²⁹⁾ 일반 금융소비자에게 유익한 정보제공시스템을 구축하기 위해서는 FSA의 상품 비교테이블을 참고할 필요가 있을 것이다.

나. 한국증권거래소

증권거래소는 2003년에 들어서면서 증권시장의 중장기적이고 안정적인 발전을 위해서는 개인투자자의 올바른 투자관행 정착, 증시저변확대

29) 금융 상품비교 테이블 에 대한 상세한 설명은 “III. 2. 마”을 참조

및 증권시장에 대한 이해도 제고가 선행되어야 한다고 인식해 다양한 증권경제교육을 실시하고 있다.

1) 투자자보호 활동

증권거래소는 투자자교육과 함께 투자자보호를 위하여 고객지원실(customer center)을 신설하여 민원을 접수하거나 증권 관련 분쟁을 조정하는 역할도 하고 있다. 사이버민원실을 운영하여 시장(주식, 채권, 선물 및 옵션시장)의 매매거래제도에 관한 설명, 증권시장관련 법규, 상장법인의 공시사항, 불공정 매매거래 신고 등에 관한 민원을 접수받아 처리해 주고 있다. 민원센터는 누구나가 증권거래소 홈페이지에 접속해서 민원을 제기할 수 있다.

증권거래소는 민원센터의 운영 외에 유가증권시장에서의 매매거래 관련 분쟁에 대한 신속하고 공정한 해결을 위해 증권분쟁조정제도를 시행하고 있다. 이 제도는 투자자가 증권회사를 통하여 증권투자를 하는 과정에서 증권회사 측의 잘못으로 인하여 금전적 피해가 발생하거나 양자간의 권리의무 또는 이해관계상 다툼이 발생한 경우를 대상으로 한다. 증권분쟁조정제도는 소송 이전의 단계에서 간편한 조정절차를 거쳐 신속하고 전문적으로 분쟁을 해결할 수 있도록 도움을 줄 목적으로 시행되고 있다.

법조계, 학계, 증권업계, 소비자단체 등 각 분야의 전문가들로 구성된 분쟁조정위원회의 조정안을 당사자가 수락한 경우에는 민법상 화해계약의 효력이 부여된다. 증권분쟁조정제도의 시행과 더불어 증권거래소는 2003년 5월 2일부터 전문적인 법률지식이 부족하여 불법행위 등으로 인한 피해를 제대로 구제 받지 못하는 투자자에게 변호사 무료법률상담 및 소송지원서비스를 제공하고 있다.

증권거래소의 분쟁조정 대상이 거래소시장에서 매매와 관련된 권

리의무, 이해관계에 관한 분쟁 등으로 제한되어 있다는 점을 제외하고는 금융감독원의 투자자보호 활동과 유사하다. 투자자의 입장에서 투자자보호를 위한 제도적 장치가 마련되어 있다는 것은 바람직하다. 하지만 증권거래소의 경우도, 투자자가 민원, 분쟁조정, 혹은 소송을 제기할 필요가 있다고 생각할 경우 자신의 권익을 찾기 위해 무엇을 해야 할 지를 알려주는 설명서는 없다. FSA의 민원제기를 위한 가이드처럼 소책자를 이용해 민원을 제기하고 싶은 투자자가 알아야 할 지식들을 단계별로 친절하게 설명해주는 것이 투자자 보호장치의 유용성을 높여 가는데 도움이 될 것이다.

2) 투자자교육

증권거래소는 홈페이지³⁰⁾를 통해 온라인상에서 투자자들이 지식을 습득할 수 있도록 정보를 제공하고 있다. 여기에서는 증권시장의 개념과 증권시장에서의 증권거래소의 역할과 같은 내용에서부터 증권의 종류별(주식, 채권, 선물/옵션, ETF 등)로 각 증권시장의 형성과 특징, 매매제도 등에 관한 정보를 제공하고 있다. 또한 2003년부터는 대투자자 서비스의 일환으로 일반투자자를 비롯해 학생부터 교사 등에 이르는 다양한 계층을 대상으로 증권 및 금융시장에 대한 이해를 돕는 각종 교육프로그램을 실시하고 있다. 현재 증권거래소가 실시하는 프로그램은 일반인을 대상으로 한 증권특강, 지방순회 및 대학순회 건전 투자전략 설명회 개최, 사회/경제담당 교사 대상 증시 워크샵, 어린 학생들을 대상으로 한 알기 쉬운 증권교실 등이 있다.

‘KSE 아카데미’는 투자자들이 증권시장 전반에 대한 기초 지식을 습득하는 것을 목적으로 하고 있으며, 이를 위해 주제별로 5개의 부분과 공부한 내용을 셀프 테스트하는 부분으로 구성되어 있다. 증권시장의 역할, 시장에서 사용되는 용어, 증권의 개념과 특징, 매매제도, 공시제도와

30) 증권거래소 홈페이지의 정보마당, ‘KSE 아카데미’

증시지표 등 다양한 내용을 소개하고 있다. 이러한 교육 내용은 상세하고 다양한 증권관련 지식과 제도에 대한 자료를 제공해 주는 데 그 목적이 있다. 하지만 초보 투자자의 눈높이에서 볼 때 이러한 지식의 전달은 투자와 직접적인 관련이 없어 관심도가 낮고 교육의 목적이 분명하지 않아 만족할만한 교육효과를 거둘 수 없을 것이다.

예컨대, 증권시장의 역할과 기능, 증권회사의 기능 등은 증권시장과 증권회사와 관련한 교과서로서의 내용으로는 적합할지 모르지만 투자에 도움이 되는 지식이라고는 볼 수 없다. 투자자에게 전달하고자 하는 핵심 메시지를 교육자료에서 찾기 어렵다. 투자자의 입장에서는 증권회사의 기능이 무엇인가를 거시적 관점에서 설명해주는 것보다 투자자가 증권거래를 하기위해 무엇을 해야 하는지를 알려주는 것이 중요하다. 투자자 입장에서 알아야 할 핵심적 사항이 무엇이고 추가적인 정보를 얻기 위해서 참고해야 할 자료가 무엇인지를 설명해주는 종합적인 정보를 소개하는 소책자가 투자자교육으로서 오히려 유익할 것이다.

증권거래소는 보다 적극적인 투자자교육을 위해 다양한 프로그램을 운영하고 있다. 그 중 증권특강은 증권시장 및 투자원칙에 대한 이해의 폭을 넓히기 위한 목적으로 2003년 4월부터 매월 1회 실시되고 있다. 일반투자자를 비롯해 주부, 학생 등 매회 200명 내외의 일반인을 교육대상으로 하고 있다. 각 강의는 주제별로 1회성으로 진행되고 있다.

증권특강은 오프라인에서 투자자교육을 직접 실시한다는 점에서 보다 능동적으로 투자자교육을 실시한다는 장점을 갖고 있다. 하지만 증권특강의 내용이 실제 교육을 실시하는 강사에게 전적으로 의존되고 있다는 점에서 그 한계를 지니고 있다. 투자자교육이 활성화되지 않은 가운데 강사의 경험이나 개인적 자료를 근거로 일반투자자에게 강의를 하기 때문에 그 내용이 일반투자자에게 적합하지 않을 수 있다. 피교육자의 수준에 따라 교육내용, 난이도, 교육의 관점도 달라져야 한다. 따라서 가

능하다면 동질적인 피교육자들을 대상으로 교육하는 것이 바람직하다. 또한 초보투자자를 대상으로 교육을 실시할 경우 교육을 통해 전달할 메시지는 단순화될수록 효과적이다.

‘대학생을 위한 증권스쿨’은 대학생을 대상으로 무료로 증시기초의 이해를 비롯해 투자의 원칙과 방법에 이르기까지 광범위한 내용의 강의를 제공하고 있다. ‘대학생을 위한 증권스쿨’은 증권시장의 체험 기회를 통해 미래의 투자자가 될 대학생에게 현실경제와 증시에 대해 미리 경험하게 하는데 목적을 두고 있다. 증권스쿨에 참가하는 대학생은 40분간 홍보관과 주가감시실을 관람하고, 실무담당자들로부터 직접 증시현장 이야기를 들을 수 있다. 또한 증권거래소는 각 대학의 신청에 따라 ‘대학 방문 특강’을 실시해 증권시장과 관련한 실무와 투자전략에 대한 이해를 목적으로 해당 대학에서 월 1회 특강형태로 강의를 진행하고 있다.

증권거래소에서는 미래경제의 주체인 청소년들에 대한 조기경제교육의 필요성이 날로 증대되어 감에 따라 학교내에서의 효율적인 경제교육 지원을 위해 교사를 대상으로 연수를 하고 있다. 교사연수는 중·고등학교 사회과목 교사 등 관심있는 교사를 대상으로 증권 및 금융시장에 대한 기초 개념과 합리적인 투자문화에 대한 이해도 증진을 목적으로 하고 있다.

다. 한국증권업협회

증권업협회는 1990년대 중반부터 투자자교육을 실시하고 있다. 1999년까지는 대학생이나 직장인 등 특정 집단을 대상으로 ‘대학생 증권강좌 및 초보투자자를 위한 수요강좌’가 개최되었고, 2000년 이후에는 특정 집단을 대상으로 하는 강좌 대신 불특정 다수를 대상으로 하는 교육 프로그램이 실시되고 있다. 현재는 주로 증권연수원을 통한 투자자교육이 실시되고 있다.

<표 IV-1> 연도별 대학생 증권 강좌 실시 회수

년 도	대학수
1995	6(2)
1996	4(2)
1997	6(3)
1998	9(2)
1999	20(12)

자료: 증권업협회

주: ()안은 지방대학

1) 투자자보호 활동

증권업협회는 투자자보호센터를 운영하여 투자자들이 당면하게 되는 증권회사와의 분쟁 등을 중재하고 직접상담, 통신서비스 등의 방법으로 투자자들에게 증권관련 제도 및 규정·규칙 등의 이해를 돕는 카운셀링 서비스 등을 제공하고 있다.

증권업협회는 각계의 전문가로 구성된 분쟁조정위원회를 두어 코스닥시장에서 매매와 관련한 증권회사와 고객간 또는 증권회사 간에 발생한 권리의무 또는 이해관계에 관한 분쟁이 발생하면 신청된 분쟁 건에 대해 코스닥 사무국의 사실 조사를 거쳐 분쟁신청에 따른 합의권고안을 제안하거나 합의권고안 불성립시 분쟁신청 건에 대한 조정 또는 기각결정을 내리고 있다. 위원회가 내린 결정의 법적효력은 민법상 화해계약으로 재판상의 화해와 같은 효력은 없다.

증권업협회의 코스닥위원회는 투명하고 공정한 코스닥 시장을 만들기 위해 불공정거래 신고자에게 포상금을 지급하는 방안을 마련하고 있다. 인터넷이나 전화, 우편 등을 통해 접수된 신고를 심리 또는 감리하

여 증권거래법이나 협회중개시장 매매관련법규를 위반하였다고 판단되는 건에 대해서 포상금을 지급하는데, 코스닥시장 내에서 매매거래와 관련하여 발생한 불공정거래 행위 및 풍문에 한하여 접수를 받으며, 이와 관련 없는 일반 민원은 접수하지 않는다. 신고내용은 코스닥위원회의 매매심리업무에 참고자료로 활용되며, 신고자의 인적사항과 신고내용은 공개되지 않는 것을 원칙으로 하고 있다.

2) 투자자교육

증권업협회는 투자자교육을 위해 증권연수원에 투자자교육팀을 두어 현재의 투자자들과 일반인, 학생 등 미래의 투자자를 대상으로 증권강좌 및 세미나, 언론매체 홍보 등을 통한 증권시장 제도 설명 및 투자안내를 실시하고 있다. 이 외에 일반투자자들의 이해를 돕기 위해 만화를 이용한 증권시장 설명책자를 제작하거나, 신상품 개발 등에 즈음하여 일반 투자자를 대상으로 하는 세미나를 개최하는 등 투자자를 위한 다양한 프로그램을 운영하고 있다.

증권업협회는 홈페이지를 통해 “만화로 보는 증권시장”이라는 만화로 제작된 콘텐츠를 제공한다. “만화로 보는 증권시장”은 총 세 개의 장으로 구성되어 있다. 첫 번째 장인 ‘증권시장의 개요’에는 투자자들이 증권시장에 대해 이해하기 쉽도록 증권시장의 기초개념에서부터 주식, 채권, 선물 및 옵션 등의 개념을 설명하고 있다. 두 번째 장인 ‘증권투자방법’에서는 주식에 직접 투자하는 방법과 간접 투자하는 방법을 설명함으로써 둘을 비교할 수 있게 구성되어 있고, 증권매매의 과정과 각 증권에 투자하는 방법, 그리고 채권에 투자하는 방법 등에 대해 설명하고 있다. 세 번째 장은 ‘증권분석의 기초’로서 투자시 증권 분석의 필요성과 투자자들이 할 수 있는 각종 분석방법들을 소개하고 있다. 만화를 이용해 지루할 수 있는 증권제도에 대한 설명은 바람직한 시도라고 생각된다. 하

지만 매매타이밍 혹은 종목선정을 위해 이용되는 기술적분석과 같은 투자기법은 객관성을 결여하고 있기 때문에 투자자교육 자료로서는 적합하지 않다고 볼 수 있다.

또한 'E-BOOK(증권시장의 이해)'을 통해서 증권시장에 참가하는 투자자들에게 투자에 관한 기본적 정보와 증권시장에 대한 지식을 제공하고 있다. 이는 증권거래소의 'KSE 아카데미'와 유사한 내용으로 구성되어 있는데, 주식이나 채권, 선물 및 옵션시장에 대해 기초적인 사항에서부터 보다 심도 있는 내용까지 비교적 많은 내용을 담고 있다. 하지만 'E-BOOK'의 내용도 일반투자자의 교육용으로는 적합하지 않다. 일반투자자가 요구하는 증권제도에 대한 이해는 평이하고 간략해야 하며 전달해야 할 메시지가 뚜렷해야 한다. 실제 투자활동을 하는데 도움을 줄 수 있는 메시지가 아니라면 교육자료로서는 적합하지 않다고 할 수 있을 것이다.

증권연수원의 투자자교육은 크게 강사파견 프로그램, 증권투자 아카데미, 청소년 증권, 경제 교육 표준교재 개발, 증권경시대회 등 네 가지 프로그램으로 구성되어 있다.

강사파견 프로그램이란 교육을 원하는 단체가 증권업협회에 강사파견을 신청하면 신청단체가 원하는 시간과 장소에서 무료로 각 분야별 전문가를 파견하여 교육을 받을 수 있도록 하는 맞춤형 프로그램이다. 강사진은 대학교수, 증권분야 전문가, 증권분야 실무 경력자 등 80여명의 전문가들로 이루어져 있으며, 2003년 3월부터 시행되기 시작해 2004년 4월까지 총 63회의 강사파견이 실시되었다.

증권투자 아카데미는 정규과정을 개설하여 진행하는 학원방식의 강의 프로그램으로 2004년 하반기부터 강좌를 개설할 예정이다. 교육내용은 일반과정과 전문가과정으로 나뉘어 진행될 예정이다. 일반과정에서는 증권투자를 위하여 일반투자자가 꼭 알아야 할 사항에 대해 포괄적 내용

의 교육을 할 것이다. 전문가과정에서는 특정분야에 대한 전문적인 지식을 원하는 투자자들을 위한 교육과정이다.

“청소년 증권, 경제 교육 표준교재”란 초·중·고등학생용 3단계로 구분하여 각 단계에서 필요한 교육목표, 내용, 방법, 수준 등의 기준을 제시하고자 제작된 것이다. 즉 표준교재란 교육표준을 정해서 동 교육표준을 기초로 개발한 학생용 증권관련 교재를 말한다. 표준교재는 이를 통해 체계적인 증권교육을 실시하고 증권교육을 활성화하여 청소년에서부터 증권에 대한 관심을 유도하려는 목적으로 제작된다. 2003년말 현재 제작 중에 있으며 2004년 5월에 제작 완료하여 일선 학교에 배포할 예정이다.

증권업협회는 증권, 경제 교육의 중요성에 대한 사회적 공감대를 확산시키고 증권, 경제 분야에 대한 학생들의 학습의욕을 고취시키기 위하여 증권 및 경제 지식을 겨루는 경시대회를 실시하고 있다. 이 경시대회는 증권업협회의 주관 하에 증권거래소와 코스닥 증권시장, 증권전산, 증권금융, 증권예탁원 등 6개 증권 유관기관이 공동으로 주최하며, 고교생이 알아야 할 증권관련 경제 내용, 증권 상식 및 증권투자에 필요한 실용적인 지식 등에 대한 객관식과 약술형 주관식을 병행하는 형식으로 시험이 치러진다. 2003년 11월 16일에 첫 시험이 실시되었으며, 2차 대회는 2004년 11월경에 있을 예정이다.

라. 자산운용협회

자산운용협회는 1997년부터 투자자교육을 위한 조사를 시작하여 시장수요확대를 통한 산업발전을 목적으로 투자자교육 추진 계획안(2002년 6월)을 발표하고 2002년 7월에 독립 부서를 통해 투자자교육을 시작하였다. 기관의 성격상 직접투자보다는 간접투자(투자신탁)에 교육의 초점을 두고 있는 것이 특징이다.

1) 투자자교육 교재

자산운용협회는 간접투자상품에 투자하려는 투자자를 위해 1999년과 2000년에 각각 만화로 제작된 안내책자를 배포하였고 홈페이지에서 관람할 수 있도록 하고 있다. “철수 엄마 재테크에 눈을 뜨다”는 간접투자를 통해 재테크를 하려는 투자자를 위해 간접투자의 개념을 밝히고 수익증권에 대한 설명과 더불어 투자 시 유의점 등에 대해, 그리고 “신바람 재테크, 채권시가평가제”는 시가평가제의 의미와 채권시가평가의 장점을 간략히 소개하고 있다.

이 외에 자산운용협회는 “알기 쉬운 투자신탁”이라는 자료를 만들었다. 교육자료의 내용은 크게 투자, 투자신탁상품, 투자자보호로 나누어진다. ‘투자’ 편에서는 저축과 투자의 차이점과 투자의 장점을 통해 투자의 필요성을 알리고, 주식이나 채권, 투자신탁상품 등 다양한 투자대안을 소개하고 있다. 또한 투자에 따르는 위험과 현실적인 투자수익에 대해 언급하고 있다.

‘투자신탁상품’ 편에서는 투자신탁상품에 대해 보다 자세한 정보를 제공하고 있다. 우선 투자신탁상품에 대해 정의하고 투자신탁의 장점과 단점, 그리고 구입요령에 대해 소개하고 있다. 예를 들어, 투자자로 하여금 투자신탁설명서를 꼼꼼히 챙겨서 상품의 특성을 파악해야 하고, 신탁재산운용보고서를 통해 자신이 가입한 상품이 어떻게 운용되고 있는가를 수시로 점검하도록 권하고 있다. 끝으로 투자자가 투자목적에 따라 자신에게 적합한 상품을 선택할 것을 권하고 있다.

‘투자자보호’ 편에서는 투자신탁상품과 관련해 투자자가 검토해야 할 상품의 투자 위험, 수수료 등의 비용, 제반 세금 같은 사항들을 소개하고 우리나라의 투자자보호제도와 투자자가 유의할 사항들을 나열하고 있다.

“알기 쉬운 투자신탁” 교재는 투신제도에 대하여 평이하고 간략하게 투자자 입장에서 서술되어 있다. 하지만 투자자보호를 위한 차원에서의

교육자료로서 적합하다고 보기는 어렵다. 투자자보호편에 실린 내용도 세금과 펀드수수료 등과 같이 제도적 측면에서 투자자가 고려할 사항에 관한 원론적 수준의 서술에 그치고 있다. 실질적으로 투자자의 합리적 선택을 도와주거나 자신을 보호할 수 있는데 참고가 될 만한 사항은 그다지 포함되지 않고 있다. 예를 들어, 자산운용협회의 교재에는 펀드수수료의 종류에 대한 설명을 하고 있다. 하지만 투자자의 입장에서 중요한 것은 펀드수수료가 펀드 수익률을 결정하는 데 중요한 영향을 미칠 수 있어 펀드선택의 중요한 요인 중의 하나임을 설명해주어야 한다. 또한 선취수수료, 판매보수율, 후취수수료가 어떻게 다르고, 장기투자시 어떠한 펀드가 유리한지에 대한 설명도 중요할 것이다.

SEC의 교육자료의 경우 펀드선택시 과거의 성과만을 고려하지 말고, 펀드규모와 장기적 성과를 고려하고, 수수료의 차이, 세금, 펀드의 연령과 규모, 펀드의 리스크와 변동성 등 다양한 요인을 고려하라는 정보를 제공해주고 있다. 실질적으로 투자자가 어떠한 기준에서 투신상품을 선택하여야 하는가에 대한 정보와 교육이 실시될 수 있다면 더욱 실용성 있는 교육자료가 될 수 있을 것이다.

아직까지 기업연금제도가 정착되지 않은 현실에서 연금제도와 관련한 구체적인 교재가 발간되기를 기대하기는 어려울 것이다. 하지만 개별적 차원에서 연금이 얼마나 필요한지를 대략적으로나마 설명해 줄 수 있는 Ballpark Estimate와 같은 프로그램을 만들어 연금의 필요성을 보다 구체적으로 인식할 수 있는 방안을 마련할 필요는 있을 것이다.

2) 투자자교육 활동

자산운용협회는 1997년부터 국외의 투자자교육에 대한 조사를 시작해서 2002년에 투자자교육을 전담하는 부서를 만들어 투자자교육을 실시하고 있다. 대표적인 활동은 강사파견으로, 이를 위해 자산운용협회에

서는 대학교수나 증권전문가로 구성된 강사 Pool을 구성하여 투자교육을 필요로 하는 기관이나 단체에서 요청하면 전문강사를 파견해 교육을 실시하고 있다. 교육 내용은 다음과 같다.

첫째, 개인을 위한 재무설계(Life Cycle Financial Planning)의 필요성에서 고령화, 저금리 지속, 공적연금 축소 등으로 소득 없이 오래 생존해야 하는 환경에 대비한 자금설계 방법을 교육한다.

둘째, 투자의 필요성에 대해서는 저축과 차별되는 투자의 장점, 투자와 리스크 관리, 장기투자의 이점이나 자기책임 원칙 등의 내용을 교육한다.

셋째, 투자수단으로서의 투자신탁을 활용하기 위해 직접투자과 비교한 투자신탁의 장점을 알리고 투자신탁의 구조나 상품의 종류, 특성 및 구입방법 등에 관한 교육을 실시한다.

2003년 1월 14일에 자산운용협회는 동아일보와 금융감독원 공동후원으로 닛코 파이낸셜인텔리전스 부사장인 '하라오카 히사시부'를 초청해 세미나를 개최한 것을 시작으로 외국인 강사를 초빙해서 선진적인 금융기법에 대한 특강을 실시하거나 투자자교육 세미나를 실시하고 있다.

마. 청소년 금융교육 협의회

앞서 I장에서 언급하였듯이 효과적인 투자자교육을 위하여서는 금융교육이 전제되어야 한다. 이러한 측면에서 비록 투자자교육 단체라고 볼 수는 없지만 보다 광범위한 영역에서 금융교육을 담당하고 있는 청소년 금융교육협의회에 대해서 살펴보고자 한다. 청소년 금융교육 협의회는 2003년 4월에 발족되었으며, 최근에 사회 문제로 대두되고 있는 청소년층의 신용불량 문제에 대한 경각심을 높이고 금융에 대한 이해력을 향상시키기 위해 은행연합회, 증권업협회 등 8개 기관³¹⁾이 뜻을 모아 설립

31) 정회원: 전국은행연합회, 한국증권업협회, 생명보험협회, 손해보험협회, 여

한 비영리 사단법인이다. 청소년 금융교육 협의회는 근본적으로 이러한 문제들이 다수의 청소년들이 금융에 대한 이해 부족으로 돈에 대한 개념과 가치관을 제대로 정립하지 못하고 있으며 이는 신용관리, 자산관리 등 경제생활 능력을 배양할 기회가 크게 부족하기 때문으로 보고 있다. 이에 따라, 협의회는 이를 해결하기 위한 노력으로 청소년과 학부모, 교사를 대상으로 한 금융교육을 실시하고 금융교육 강사 양성 및 금융교육 교재를 개발하고 배포하는 활동을 하고 있다.

1) 청소년과 학부모, 교사를 대상으로 한 금융교육

청소년 금융교육 협의회는 청소년과 학부모를 대상으로 한 금융교육 활동에 초점을 맞추고 있다. 2002년 KDI 경제정보센터가 국내 고교생을 대상으로 실시한 경제 이해력 측정 결과³²⁾에 따르면 국내 학생들의 경제 이해력은 100점 만점에 55.7점으로 나타났고, 선택과목으로 경제를 공부한 학생(57.8점)과 그렇지 않은 학생(56.6점)과의 차이가 거의 나타나지 않는 것으로 나타났다. 이러한 결과로 볼 때, 현행 입시위주의 학교 교육만으로는 청소년들이 적절한 금융교육을 받지 못하고 있어서 다른 방법, 예를 들어 청소년을 대상으로 하는 금융교육 관련 강연회라든지 부모로부터의 교육 등이 요구된다고 할 수 있다.

청소년 금융교육 협의회는 중·고등학교 학생들을 대상으로 출장 강연회를 개최하고 있으며, 2003년 말까지 총 258회(104,729명)에 걸쳐 실시되었고, 6회에 걸쳐 어린이 방학 캠프를 개설해 여름방학이나 겨울방

신금융협회, 투자신탁협회, 상호저축은행중앙회, 매일경제신문사 (8개기관)

특별회원: 삼성증권, LG증권, UBS증권, 농협 (4개기관)

자문단: 재정경제부, 교육인적자원부, 금융감독원, KDI, 문화관광부 (5개기관)

지역협의회: 부산은행, 대구은행, 경남은행, 하나은행 충청본부, 전북은행, 광주은행, 제주은행 (7개기관)

32) 한국개발연구원(KDI), '경제교육' 2003.3

학 동안 어린이들을 대상으로 금융교육을 실시하였다. 이와 함께, 매일 경제와 공동으로 대학생들을 대상으로 금융교육 특강을 실시해 한양대학교에서 2003년도 2학기부터 정규과목으로 개설되기도 하였고, 매경 및 아이빛연구소와 공동으로 초등학생을 대상으로 월 1회씩 어린이 경제교실을 개설하고 있다. 이 외에도 “1학교 1금융회사 자매결연”을 추진해 은행과 초·중·고등학교를 자매결연으로 연결해 금융계 실무자들이 직접 금융교육을 실시하는 운동을 전개하고 있다.

또한 청소년 뿐만 아니라, 자녀들의 올바른 금융경제 가치관 정립과 합리적인 소비생활을 위해 학부모의 역할이 무엇보다도 중요하므로 학부모를 대상으로도 순회 금융교육을 실시하고 있다. 2003년에는 전북 지역협의회와 부산 지역협의회 두 곳에서 학부모 400~500명을 대상으로 실시되었으며 기타 지역으로 확대할 계획에 있다.

2) 금융교육 강사 양성

협의회는 KDI, 재정경제부, 교육인적자원부와 공동으로 여름방학 기간 중 중·고교 사회과 교사를 대상으로 2회에 걸쳐 연수를 실시하였고, 2003년 12월 중순에는 경제과목 교사를 대상으로 해외산업시찰 연수³³⁾를 실시하였다. 또한 협의회는 출장 강연을 위한 자체 인력풀을 80명 가량 확보하고 있으며 현재 20명 정도가 활동하고 있으며, 이들 금융강사, 교사와 각 협회 및 협의회 추천자 등을 대상으로 금융교육 강사 요원 연수를 실시해 금융 및 경제에 대한 이론과 강의기법 등을 심도 있게 교육하고 있다.

33) 교사들로 하여금 대외 개방정책으로 역동적으로 발전하고 있는 중국(북경, 천진, 상해)을 방문하여 직접 체험함으로써 중국산업 경제의 발전상과 한국경제의 역할을 학생들에게 생동감 있게 전달하려는 목적으로 시행됨.

2. 투자자교육의 일반적인 문제점

투자자교육에 대해 본격적인 관심을 기울인지는 불과 1~2년밖에 되지 않았지만 금융감독원 및 증권유관기관들의 투자자교육 활동은 상당히 활발하다. 하지만 단기간의 성과로 그 효과를 보기 어려운 투자자교육은 교육내용의 충실과 교육 인프라 구축에 더 많은 노력을 기울여야 할 것이다. 현재 우리나라의 투자자교육 활동에서 공통적으로 발견되는 문제점은 다음과 같다.

가. 투자상담과 투자자교육의 혼재

특별한 경우를 제외하곤 현재 우리나라의 투자자교육은 교육자가 주로 업계에서 실무를 담당하는 인력 위주로 구성되어 있다. 투자자교육을 위한 교재개발 등 체계적인 활동 없이 현재의 인적자원을 이용한 교육은 투자자에게 유익하지 못할 수도 있다. 앞서 논의하였듯이 투자자교육은 투자상담과는 상이해야 한다. 하지만 현실적으로 우리나라에서 이루어지는 투자자교육은 투자상담과 혼재되어 있다. 경기전망, 기업실적과 투자유형에 대한 분석, 주식전망 등은 투자상담에 해당되는 내용이 투자자교육이라는 취지하여 강의되어지고 있다.

예를 들어 강의자가 저축이나 부동산보다 주식시장의 전망이 밝다는 개인적 견해를 일반투자자에게 강의하여 주식투자를 유도하였다고 가정하자. 단순히 이 강의를 듣고 일반투자자가 주식투자의 비중을 늘렸다면, 이 강의는 투자위험에 투자자를 더욱 노출하게 만드는 역효과를 초래할 수 있다. 투자위험의 노출정도는 전문가의 주식전망에 의해서가 아니라 자신의 재무상태와 재정적 목적에 따라 결정되어야 한다는 금융기초이론에 위배되는 강의를 실시되어서는 곤란하다.

투자요령, 마켓 타이밍, 유망투자종목 고르기, 주식의 유행 따라잡기 등도 주관적인 견해일 따름이지 객관적으로 검증된 교육자료로는 적합하지 않다. 오히려 투자자교육은 이러한 주식상담이 갖는 위험과 문제점을 지적해 상담자의 의견을 비판 없이 추종할 경우의 위험성을 경계하는 교육이 이루어져야 한다.

나. 투자자보호 측면에서의 교육 부재

우리나라의 투자자교육은 업계의 전문가들을 위주로 교육이 이루어지기 때문에 투자자보호 차원에서의 교육 혹은 이해상충 가능성이 높은 이슈에 대한 교육에 소홀해 질 수 있다. 예를 들어, SEC는 데이트레이딩의 위험성에 대해 투자자에게 주의하라는 취지의 교육자료를 제공하고 있다. 반면에 증권회사 등 업계의 전문가들은 데이트레이딩의 위험성보다는 바람직한 데이트레이딩이 무엇인가라는 시각에서 데이트레이딩을 바라보고 있다. 투자자보호차원에서 교육이 이루어진다면 실제로 데이트레이딩으로부터 피해를 입은 사례를 통해 그 위험성을 일반투자자에게 전달하는 교육이 우선시 되어야 한다. 따라서 투자자보호 차원에서의 교육은 투자자보호 활동을 주도적으로 하고 있는 단체에서 이루어져야 할 것이다.

우리나라의 경우 민원상담 및 중재활동 등 투자자보호 활동은 금융감독원 등을 통해 활발하게 이루어지고 있다. 하지만 투자자보호 활동으로부터 얻은 경험과 사례를 근거로 투자자보호를 위한 교육자료를 만들거나 사전적으로 투자자보호를 위한 활동에 적극적으로 사용하고 있지는 못하다.

SEC, FSA와 NASD 등은 투자자보호 활동을 근거로 사전적으로 투자자가 유의할 수 있도록 평이한 문체와 설명을 곁들여 투자자보호를 위

한 자료를 지속적으로 발간하고 있다. 단순히 거래시 유의사항을 기록한 것이 아니라 왜 유의하여야 하는가 등에 대해 알기 쉽게 설명함으로써 투자자가 유의할 필요성을 스스로 인식할 수 있게끔 구성되어야 할 것이다.

사실 일반인에게 이러한 자료가 얼마나 사전적으로 이용될 수 있을지는 의문시 된다. 하지만 일반 투자자의 눈높이에서 교육자료를 제공한다면 그 교육효과는 장기적으로 반드시 나타날 것이다. 예를 들어 현실적으로 단순히 투자손실에 대한 보상차원의 민원제기는 어느 나라든 많이 있다. 하지만 선진국의 경우 단순한 투자손실은 민원제기 사안이 아니라 는 것을 친절하게 안내하여 줌으로써 투자자의 투자관련 인식수준을 한 단계 높이기 위해 꾸준히 노력하고 있다. 투자에 대한 기본개념도 인식하지 못하고 항의하는 일반투자자에게 그 책임을 돌리기에 앞서 얼마나 이들에게 투자의 기본 개념을 알리고 민원제기사항이 아니라고 설명하는 자료와 안내를 했는지 자문해 볼 필요가 있다.

다. 교재의 부족과 낮은 인터넷 활용도

아직까지 투자자교육의 역사가 일천한 우리나라나 일본의 경우 가장 큰 문제점은 투자자교육 교재의 부족이다. 체계적으로 교육자료를 검증하지 못하여 강사의 주관적인 판단에 맡겨 투자자교육을 실시하고 있다. 투자자가 합리적인 의사결정을 내리기 위해 필요한 정보와 지식이 무엇인지 판별하고, 투자자의 지적수준에 알맞은 자료개발이 무엇보다도 중요할 것이다. 일반투자자에게는 불필요한 교육자료를 제공하거나 너무 난해한 교육을 실시할 경우 교육효과를 기대할 수는 없을 것이다. 이러한 문제점의 극복은 단기간에 이루어질 수는 없다. 하지만 일반금융소비자와의 대화와 접촉이 많은 업계, 소비자보호 시민단체가 참여하고, 소비자 보호활동을 하는 금융유관기관의 전문가와, 합리적 의사결정에 필

요한 전문지식을 가진 학계 전문가 등이 참여한다면 보다 효율적인 교재개발이 가능할 것이다.

교재부족은 투자자교육의 인터넷 활용도를 낮추고 있다. 우리나라는 다른 어느 나라보다 인터넷의 사용이 많은 나라이지만 일반 금융소비자가 인터넷을 활용하여 중요한 지식과 정보를 얻을 수 있을 만큼 유관기관의 투자자교육 사이트가 잘 구비되어 있지는 못하다. 특히 일반금융소비자를 대상으로 한 종합적인 교육사이트의 성격을 갖고 있는 사이트는 아직 없고 활용도가 높지 않다. 인터넷 TV, 영국의 금융상품 비교테이블과 같이 인터넷 사용자와 상호작용이 가능한 프로그램을 활용하여 금융소비자 교육에서 인터넷의 활용도를 높여나가야 할 것이다.

V. 투자자교육의 나아갈 방향

1. 투자자교육의 목적과 기능
2. 투자자교육 시스템의 체계적 정립
3. 투자자교육 내용
4. 맺음말

V. 투자자교육의 나아갈 방향

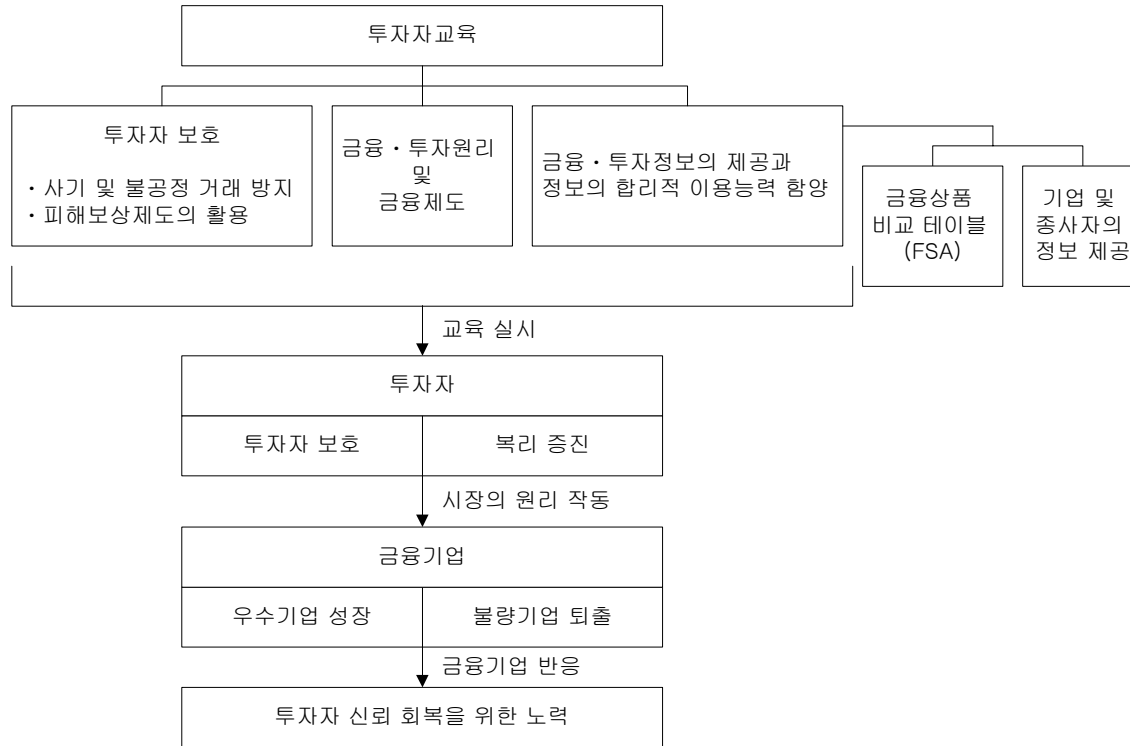
1. 투자자교육의 목적과 역할

향후의 투자자교육의 나아갈 방향은 금융소비자 교육이라는 큰 틀에서 논의되는 것이 바람직하지만 본 연구가 투자자교육을 중점적으로 다루기 때문에 일관성을 유지하기 위해 투자자교육 차원에서 논의를 전개하고자 한다. 그러나 여기서 언급하는 투자자교육 시스템은 금융소비자 교육 시스템으로 확대 해석해도 큰 무리는 없을 것이다.

<그림 V-1>은 미국, 영국의 교육내용에 대한 검토를 토대로 금융소비자 교육의 내용, 목적 그리고 역할을 정리하였다. 투자자교육은 그 내용에 따라서 크게 세 가지로 분류할 수 있을 것이다. 첫째, 투자자보호 차원에서의 교육이다. 이는 투자관련 업자로부터 사기 혹은 피해를 보지 않기 위하여 투자자가 주의하여야 할 사항과 요령 등을 알려주어 사전적으로 투자자를 보호하기 위한 교육이다. 이와 더불어 투자자보호를 위해서 일반투자자가 피해를 입었을 경우 사후적으로 어떻게 하면 피해를 입힌 금융업자로부터 보상을 얻을 수 있고 금융업자에게 징벌을 가할 수 있는가를 안내하는 교육도 중요하다. 이러한 교육은 투자자보호 업무를 주관하는 기관에서 수행하는 것이 가장 바람직할 것이다.

둘째, 금융·투자원리와 금융·증권제도에 대한 교육도 투자자교육의 핵심이라고 할 수 있다. 투자자를 대상으로도 고수익과 고위험성의 관계와 같이 실질적으로 자산관리에 필요한 핵심적 사항은 반드시 교육내용에 포함되어야 한다. 또한 일반 투자자에게 현실적으로 어떠한 상품이 자신에게 적합한지를 구체적으로 선별할 수 있는 능력을 향상시킬 수 있도록 교육내용이 구성되어야 할 것이다.

<그림 V-1> 투자자교육의 목적과 역할



셋째, 투자자가 알아야 할 정보의 공개와 이 정보를 이용해 합리적인 의사결정을 내릴 수 있는 능력의 함양도 투자자교육의 일부라고 간주할 수 있을 것이다. FSA의 금융상품 비교테이블은 단순한 정보의 공개가 아니라 자신에게 적합한 상품의 종류를 결정할 수 있도록 투자자를 유도하는 프로그램화된 테이블이라는 점에서 참고할 만하다. 극단적인 경우 교육을 받지 못한 투자자에게 기업 혹은 금융상품의 정보는 무의미하거나 오히려 해로울 수도 있다. 정보를 합리적으로 이용할 수 있어 자신의 재정적 목표에 맞는 의사결정을 이끌어 낼 수 있을 때만이 정보제공은 가치가 있다고 할 수 있다. 바로 이점 때문에 정보제공은 투자자교육의 일환일 수밖에 없다.

이러한 교육정보를 공개, 활용하고 오프라인에서 교육을 실시함으로써 금융소비자는 자신을 스스로 보호할 수 있고 자신의 이익과 합치되는 합리적 의사결정을 함으로써 부를 증진시킬 수 있을 것이다. 결국 투자자교육을 실시하는 궁극적 목적은 투자자를 보호하고 복리를 증진시키는데 그 목적을 두어야 하기 때문에 공익적 성격을 띠 수밖에 없다. 정보를 이용하여 투자자가 합리적 의사결정을 할 수 있게 된다면 결국 금융기업 중 투자자의 이익을 위해 일하는 좋은 기업은 더 성장할 수 있을 것이고, 그렇지 못한 기업은 퇴출될 수밖에 없을 것이다. 흔히 말하는 “시장의 원리”가 작동되기 위해서는 참여자가 정보에 입각해 합리적으로 행동한다는 전제가 성립되어야 한다. 투자자교육은 이 전제를 충족시키기 위한 역할을 수행한다고 볼 수 있다. 이렇게 시장원리가 원활하게 작동하게 될 경우, 기업은 생존과 성장을 위해서 투자자의 신뢰를 얻고자 노력할 수밖에 없을 것이다.

하지만 반대로 증권산업의 발전을 최우선으로 투자자교육을 실행할 경우 투자자교육이 투자자의 복리증진과 연결되기 어려울 것이다. 투자자교육을 통해 투자자의 복리가 증진되고 투자자보호가 증진되지 않는다면 투자자의 신뢰회복도 달성하지 못할 것이다. 결국 투자자의 신뢰를

얻을 수 없다면 증권산업의 발전도 달성할 수 없을 것이다.

따라서 투자자교육을 실시하는 궁극적인 목적은 투자자를 보호하고 복리를 증진시키는데 있어야만 한다. 이렇게 명확한 목적을 둔 투자자교육만이 투자자에게 이롭고 자본시장의 발전에도 도움을 줄 수 있을 것이다.

2. 투자자교육 시스템의 체계적 정립

가. 중앙집중식 교육시스템의 필요성

우리나라의 올바른 투자자교육 시스템을 구축하기 위해 우리보다 앞서 나간 미국과 영국의 투자자교육 시스템을 비교하여 볼 필요가 있다. 미국의 투자자교육 시스템은 다양한 조직에서 주도하는 분산화된 교육시스템을 갖고 있다. 미국에 비해 투자자교육을 늦게 시작한 영국은 FSA의 4대 목표 중 하나를 금융소비자교육으로 지정하고 FSA가 주도적으로 금융소비자교육을 이끌 만큼 중앙 집중식 교육시스템을 갖추고 있다.

<표 V-1>은 양 시스템의 특징과 장단점을 비교하였다. 양 시스템의 장점만을 살려 효율적인 시스템을 구축할 수 있으면 바람직하겠지만 현실 여건상 영국과 같이 FSA를 중심으로 투자자교육 시스템이 구축되는 것이 합리적일 것으로 보인다.

우선, 기부문화가 활발한 미국의 토양에서는 자발적인 NGO(Non Government Organization)의 활동을 기대할 수 있지만 기부문화가 열악한 우리나라의 경우 투자자교육의 활성화는 단기간 내에 기대하기 어려울 것이다. 미국의 투자자교육은 1950년에 NGO를 중심으로 자발적인 성장을 해왔다. 미국의 NGO 활동은 개인의 후원금을 기반으로 하고 있다. 예컨대 2001년 미국 NGO의 기부금 중 약 76%는 개인이 기부한 것이다.³⁴⁾ 이러한 기부문화가 발전되지 않은 우리나라의 현실 여건상

NGO 중심의 투자자교육은 요원하다.

<표 V-1> 미국과 영국의 투자자교육 시스템의 비교

	미국의 투자자교육	영국의 투자자교육
특징	다양한 단체에서 교육 주도	FSA가 주도
배경	교육역사가 오래되고 기부문화가 발달함	FSMA 2000에 FSA의 4대 목표 중 하나로 제정
장점	1. 교육내용의 다양성 확보 2. 다양한 조직의 활동으로 일반인을 대상으로 오프라인 교육이 용이	1. 교육 자료가 체계적이고 일반인의 온라인 접근이 용이함 2. 교육활동이 단기간 내에 급성장할 수 있음
단점	1. 교육내용이 체계적이기 어려움 2. 단기간에 교육활동이 추진되기 어려움 3. 교육내용이 중복되기 쉬움	1. 교육이 획일적 시각에서 이루어 질 수 있음 2. 교육내용이 다양하지 못할 수 있음 3. 오프라인 교육의 활성화가 어려움

미국과 달리 영국의 금융소비자 교육이 본격화된 지는 얼마 안 된다. 하지만 FSA는 빠른 속도로 투자자교육 활동을 추진해 투자자에게 필요한 많은 교육 자료를 체계적으로 공급해 나가고 있다. 자본시장이 발달함에 따라 개인의 자산관리 능력과 책임이 중요시 되는 현 사회에서 투자자교육의 활성화는 시급하다. 따라서 투자자교육은 영국식의 중앙집중식 협조체제를 구축해 발전하는 것이 바람직하다.

34) 2003년 1월 14일 자산운용협회가 주최한 금융소비자교육 강연회, “세계의 경제·금융·투자교육 현황”의 자료인용. 원 출처는 “American Association of Funding Council”임

특히 우리나라는 투자문화가 아직 성숙하지 않았기 때문에, 정부, 감독기관, 업계, 학계, 소비자보호 단체, 증권유관기관 등이 협조체제를 구축하여 체계적인 투자자교육 교재개발이 시급히 필요하다고 볼 수 있다. 또한 인터넷 사용비중이 매우 높은 우리나라의 경우 인터넷을 활용한 투자자교육이 매우 중요하게 될 것이다. 투자자교육의 인터넷 활용도를 높이기 위해서는 개별 그룹이 투자자교육 사이트를 개설하는 것보다 영국의 FSA 금융소비자 교육 사이트처럼 한 곳으로 집중해 체계적으로 투자자교육내용을 관리하는 것이 보다 효율적일 것이다.

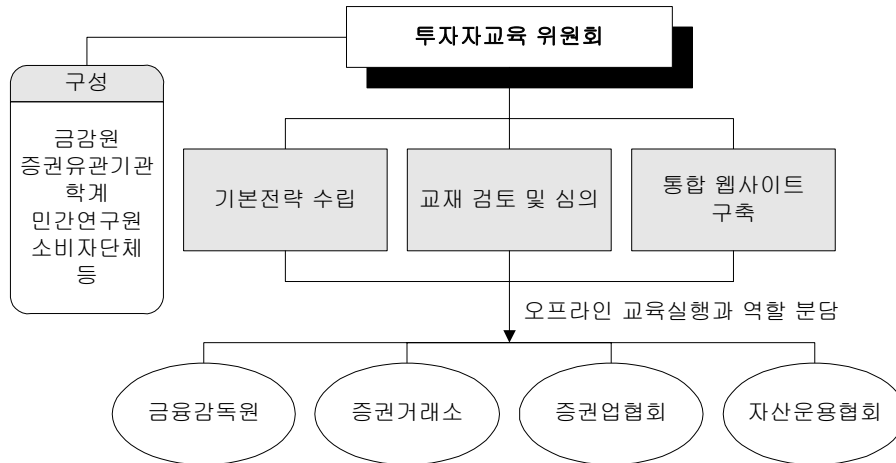
나. 투자자교육(금융소비자교육) 위원회

영국과 같이 중앙집중식 교육체계가 마련되려면, 우리나라의 경우 금융감독위원회와 금융감독원이 투자자(금융소비자)교육의 중심역할을 할 수밖에 없을 것이다. 영국이 FSMA 2000에서 금융소비자교육을 FSA의 4대 목표 중 하나로 명시하고 있는 것같이 우리나라의 경우도 금융감독위원회의 소관사무 중 하나로 투자자(금융소비자)교육을 『금융감독기구설치에 관한 법률』에 명시하여야 할 것이다.

구체적으로 투자자교육을 실행하기 위해선 금융감독원 산하에 투자자(금융소비자)교육 위원회를 설치할 필요가 있다. 투자자교육 위원회는 투자자교육의 기본전략을 세우고, 투자자교육 교재를 검토하고, 인터넷 통합 교육 사이트를 구축하는 등의 역할을 수행하여야 할 것이다. 투자자교육 위원회는 소비자보호 시민단체, 학계 혹은 전문연구기관, 정부, 기업, 협회, 미디어 출신의 임원진을 포함하는 다양하고 광범위한 조직이 되어야 할 것이다.³⁵⁾

35) 영국의 경우 2003년 가을 Financial Capability Steering Group을 구성하여 국가적 차원에서 금융교육의 전략을 구상하기로 하였다. FSA의 소비자, 투자 및 보험을 담당하는 관리이사를 위원장, 정부, 기업, 협회, NPO, 소

<그림 V-2> 우리나라 투자자교육 시스템의 구성방안



투자자 교육에 있어서 다양한 경험과 전문영역이 필요하다. 그 이유는 다음과 같다. 우선, 투자·금융교육으로 적합한 내용이 무엇인지를 판단할 수 있는 학계나 연구기관의 전문성이 필요하다. 둘째로, 금융소비자의 일반적인 의식수준을 이해하기 위해서는 소비자보호 시민단체, 민원상담 역할을 하는 실무경험이 있는 중진들의 경험이 필요하다. 셋째로, 금융상품 및 제도에 대한 이해와 금융소비자와의 상담 등 실무경험이 많은 업계의 중진들이 필요하다. 넷째로, 일반인과 커뮤니케이션이 용이하고, 투자·금융교육의 중요성을 홍보할 수 있는 미디어의 인적자원도 필요할 것이다.

1) 기본전략 수립

비자, 미디어 출신인 중진 임원 9명으로 구성되어 있다. Steering Group은 상호협조체계를 구축하여 효율적인 금융교육의 전략을 구상하기 위해 만들어졌다.

투자자교육 위원회는 앞서 논의한 바와 같이 투자자교육의 목적, 기능에 대한 전반적인 검토와 합의를 도출해 낼 필요가 있다. 그 다음 단계로 다음과 같은 전략적 물음에 대한 해답을 찾아야 할 것이다. ① 투자자교육의 구체적 목적이 무엇이고 목적들 간의 우선순위는 어떻게 결정할 것인가? ② 우선순위에 따른 투자자교육 대상은 누구이며, 특정 투자자교육 대상자에게 전달할 핵심 메시지는 무엇인가? ③ 투자자교육의 목적을 실현하기 위한 구체적인 방안은 무엇인가? ④ 투자자교육의 성과를 측정하기 위해 어떠한 방법을 사용해야 하고, 성과측정을 위해 투자자교육 기간은 어느정도 되어야 하는가? ⑤ 이해상충과 관련하여 투자관련 유관기관이 담당해야 할 교육내용은 무엇인가?

투자자교육을 위한 기본전략을 수립하게 되면 투자자교육의 전략을 구체화하여 실행시킬 수 있는 투자자교육 관련 실무조직도 필요할 것이다. 집행부에 해당하는 투자·금융교육 실무조직은 앞서와 마찬가지로 다양한 분야의 실무자로 구성되어야 할 것이다. 이들을 중심으로 투자자교육 교재를 작성하고 효과적인 교육활동을 위한 구체적인 세부계획이 마련되어야 할 것이다.

2) 교재 검토 및 심의

투자자교육의 내실화를 위해선 교육내용이 투자자교육 목적에 부합되고 투자자의 수준에 맞도록 구성되어야 한다. 이러한 교재의 작성은 업계 혹은 학계에서 임의로 제작할 성질의 것은 아니다. 투자자를 직접 상대하는 업계는 물론이고 학계, 소비자보호 단체 및 투자자보호 역할을 수행하고 있는 증권유관기관 등의 다양한 시각과 경험이 종합적으로 필요하다. 따라서 투자자교육 위원회는 투자자교육 교재 검토와 심의를 하는 역할을 해야 할 것이다. 투자자교육 교재발간 등이 투자자교육 위원회를 통해 이루어진다면 교재작성을 위해 증권유관기관들이 중복 투자

하는 것을 피할 수 있는 이점도 있을 것이다.

투자자교육 교재는 특히 가독성을 높이기 위해 세심한 주의가 필요하다. 우리나라의 대부분 투자자교육 자료는 용어가 어렵고 설명이 부족해 일반인이 이해하기 어려운 경우가 많다. 교육자료는 투자·금융 분야에 대하여 잘 알지 못하는 일반인을 대상으로 한다는 가정하에 작성되어야 한다. 특수용어를 사용하지 않음으로써 일반투자자도 쉽게 용어에 대한 어려움 없이 해석할 수 있어야 하고 전달하고자 하는 메시지는 명확하고 단순하여야 한다. 필요한 경우라면 금융관련 분야에 종사하지 않는 사람들의 의견을 들을 필요가 있다. 그래픽을 최대한 활용하여 보다 쉽고 빠르게 이해될 수 있도록 주의를 기울여야 한다.

3) 통합인터넷 사이트 구축

투자자교육 위원회가 할 수 있는 또 하나의 중요한 일은 투자·금융 소비자 교육에 대한 자료를 제공해 줄 수 있는 통합 인터넷 사이트를 구축하는 것이다. 현재 증권유관기관 등은 개별적으로 교육관련 자료를 제공하고 있지만 각 유관기관의 기능과 역할도 잘 알지 못하는 일반투자자가 이들 웹사이트에 접근해서 관련 자료를 추적해서 정보를 얻을 가능성은 지극히 낮다. 미국의 AIE나 영국의 FSA의 인터넷 사이트처럼 다양한 분야를 통합하여 찾아볼 수 있는 투자·금융소비자 교육 인터넷 사이트가 필요하다. 인터넷 초보자도 관련 교육 자료를 쉽게 찾아 볼 수 있는 안내서와 프로그램 구성으로 인터넷 세대들의 이용률을 높여야 할 것이다.

4) 증권유관기관들의 역할과 조정

투자자교육 위원회가 설치된다고 하더라도 위원회는 인터넷을 활용해 투자자교육을 실행할 수는 있지만 실질적으로 오프라인 교육을 수행할 수 있는 조직은 아닐 것이다. 오프라인 투자자교육은 관련 증권유관기관들이 맡아 담당하는 것이 가장 효과적일 것이다. 예를 들어, 자산운용협회는 투신 및 연금 관련 투자자교육을 실행하는 것이 바람직할 것이고, 증권거래소는 투자자보호와 관련해 거래소가 담당하고 있는 역할과 관련지어 투자자교육을 실시할 수 있을 것이다. 투자자교육 위원회는 이해상충문제를 고려하여 각 유관기관들이 수행할 수 있는 투자자교육 내용을 분담 혹은 조정시킬 수 있는 역할도 수행할 수 있을 것이다.

3. 투자자교육 내용

본 보고서는 미국, 영국, 우리나라의 투자자교육 현황과 내용을 살펴 보았고 우리나라의 투자자교육이 활성화되기 위한 방안도 모색하여 보았다. 미국 및 영국과 비교해 볼 때 우리나라는 투자자 보호를 위한 교육내용이 특히 부족하다. 여기에서는 II장과 III장에서 언급한 해외의 투자자교육 자료를 근거로 향후 중점적으로 다루어야 할 교육 이슈와 내용을 간략히 소개하고자 한다.

가. 금융교육

우리나라 중·고등학교 교과서는 대학의 경제학 원론과 유사하게 편재되어 있다. 미시경제학의 내용인 자원의 희소성, 수요와 공급에 의한 가격결정원리, 시장기능, 시장기능의 한계와 정부의 역할 등을 가르치고, 거시적 차원에서 GDP, 인플레이션, 경제성장 등을 다루고 있다. 또한

환율과 국제수지 등 국제경제학 내용도 포함하고 있다.

최근에 개편된 교과서는 금융교육과 관련된 내용을 포함하기 시작하였다. 예를 들어, 가계의 소득과 합리적 소비에 대한 내용 등 금융교육에 대한 초보적인 내용을 담고 있다. 하지만 투자자가 스스로 합리적으로 결정할 수 있도록 도움을 주는 내용이라기보다는 단순히 지식을 전달하는 차원에 머무르고 있다.

금융교육을 학생들에게 보다 효과적으로 교육시키기 위해선 초·중·고등학교에서 금융교육을 현재보다 더 강조하여 다뤄야 할 필요가 있다. 앞서 언급한 바와 같이 경제교육보다는 금융교육이 경제생활과 직결되어 있다. <부록>에서 언급한 Jump\$Start의 금융교육 표준안은 향후 우리나라 교과서 개편에도 반드시 고려해야 할 사항들이다. 초등학교의 경우 소득, 금전관리, 지출과 신용, 저축과 투자에 대한 내용을 일상생활과 연결하여 재미있는 이야기 형식으로 꾸며볼 수 있을 것이다.

미국의 초등학교 금융교육은 영어, 수학 등 타 과목과 연결시켜 교육적 효과를 높이려고 시도하고 있다. 한가지 예로서, 독해력과 신용에 대한 금융교육을 동시에 추구하기 위해 이야기 속에 신용문제를 다루는 내용을 소개하고자 한다. “어린 꼬마가 이웃집 아줌마에게 용돈을 받고 정원을 꾸미기 위한 꽃을 날라주기로 하였다. 꼬마는 꽃을 날라주기 위해 자기의 장난감 수레를 이용하기로 하였는데 장난감 수레가 고장 났다. 수레를 고쳐야 용돈을 벌 수 있다는 전제하에 이웃집 아저씨가 장난감을 고칠 수 있도록 돈을 빌려 준다”는 내용이다. 여기서 금융교육의 핵심은 두 가지이다. 아저씨가 꼬마에게 돈을 빌려줄 수 있는 근거는 꼬마가 아르바이트를 하여 돈을 갚을 수 있다는 믿음 즉, 신용이 있기 때문에 빌려준다는 것이다. 또 꼬마가 돈을 빌리는 이유는 아르바이트를 할 수 있기 때문에 돈을 빌려서 장난감 수레를 고치는 것이 자신에게도 이롭기 때문이다. 차입자는 신용거래가 자신에게 이득이 된다는 판단이 섰을 때

신용거래를 해야하고, 대여자는 차입자의 신용이 믿을 수 있다고 판단할 수 있을 만큼 신용기록이 좋거나 이를 뒷받침할 수 있는 근거가 충분히 있어야 한다는 점을 이야기 속에 가르치고 있다.

중·고등학교에서는 경제학 원리와 연결하여 금융교육을 실시하는 것이 바람직할 것이다. 예를 들어, 직업에 따라 소득수준이 차이가 나는 이유는 그 직업을 담당할 수 있는 인적자원에 대한 수요와 공급에 의해서 결정된다는 점과 소득수준이 높은 직업일수록 일반적으로 더 많은 교육과 노력이 필요하다는 점을 교육시켜야 한다. 또한 다양한 직종을 비교하여 임금수준이 왜 차이가 나는지를 스스로 인식할 수 있도록 과제나 토의를 유도하여 향후 자신의 진로를 결정하는데 도움을 줄 수 있는 능력을 향상시키는데 목적을 두어야 한다. 즉, 단순히 경제원리와 지식을 습득하는데 그치는 게 아니라 이를 이용해 실생활에 적용하여 자신의 삶을 계획하고 금전관리를 수행할 수 있는 능력을 키워나가야 할 것이다.

나. 투자의 위험성에 대한 교육

투자자보호 교육이 부족한 환경에서 과학적으로 입증된 바 없는 투자기법에 근거해 폭등종목을 선정하는 사설 증권강연 혹은 상담이 우리 사회에서 만연되어 있다. 투자자의 무지와 재물욕을 이용하여 투자자의 호주머니를 노리는 사기꾼은 많지만 이를 경계하는 투자자교육은 오히려 찾기 어렵다. 투자자교육은 일반투자자에게 과도하게 위험한 투자행위를 조장하는 상업적 행위를 비판적으로 바라볼 수 있게 하고, 합리적 투자결정을 유도할 수 있는 역할을 담당하여야 할 것이다. 특히 데이트레이딩의 경우 단기투자의 위험성과 거래비용의 과다와 같은 단점을 알려야 하고 증시전망과 같은 미래예측은 매우 어렵거나 부정확하다는 점을 투자자에게 인식시켜야 한다.

다. 증권사기 등 피해방지

미국의 SEC는 유연사기(affinity fraud)와 같이 빈번하게 투자자에게 피해를 입히는 사건 등을 알려주고 투자자에게 이에 대비할 것을 경고하고 있다. 단순히 사기사례를 소개하는데서 끝나는 것이 아니라 사기수법과 특징, 사기를 당하는 이유, 사기를 당하지 않으려면 어떤 행동을 취하여야 하는지에 대해 구체적인 행동요령을 알려주고 있다.

우리나라의 경우도 증권, 금융과 관련해 다양한 피해사례가 있고, 이로 인한 분쟁 등이 발생하고 있다. 이러한 사례들의 특징, 발생 이유, 피해를 당하지 않기 위한 행동요령 등에 대한 교육이 필요할 것이다.

라. 금융자산관리사(Financial Planner) 선정

일반투자자에게 투자자문가와 금융자산관리사는 왜 필요한가? 어떠한 도움을 받을 수 있는가? 그리고 어떠한 투자자문가 혹은 금융자산관리사를 선택하는 것이 바람직한가? 이들에게 물어보아야 할 사항들은 어떠한 것들이 있는가? 등 투자자가 궁금해 할 수 있는 점들에 대한 객관적인 설명이 필요하다. 이들의 징계유무 등과 보수체계 등도 알아둘 필요가 있다. 흔히 발생하는 고객과 이들 간의 이해상충이 어떠한 것들이 있고, 왜 발생하는지도 투자자에게 인식시켜 스스로를 보호할 수 있는 능력을 갖도록 하여야 할 것이다. 이해상충 문제를 회피하거나 해결하기 위해 고려하여야 할 사항 등도 언급될 필요가 있을 것이다.

이와 마찬가지로 브로커 선정과 관련해 중요한 기준과 정보를 제공해주는 것도 필요하고, 애널리스트의 추천종목에 대해 어떻게 이해하여야 하는가에 대한 객관적인 교육도 필요하다고 볼 수 있다.

마. 펀드선정

간접투자를 원하는 투자자는 자신에게 맞는 상품유형이 어떤 것이지도 알아야 하지만 비슷한 유형의 펀드상품 중 어느 것을 골라야 하는지에 대해서도 궁금해 할 것이다. 투자자교육은 특정상품을 골라주는 역할은 할 수 없지만, 적어도 펀드선정을 위해 중요한 기준이 될 수 있는 것이 어떤 것들이 있는지는 제시해 줄 수 있을 것이다. 예를 들어, SEC는 단순히 펀드상품 광고의 과거수익률만 보고 사지는 말라고 권고한다. 그리고 전화나 여러 채널로 선전하는 펀드상품이 너무 좋아 보이면 일단 의심해 볼 필요가 있다는 주의도 주고 있다. 사실이기에 너무 매력적이라면 사실이 아니거나 감추는 단점이 있을 것을 경고하고 있다.

우리나라의 경우도 적용할 수 있는 기준으로 사용할 수 있는 중요 사항들은 여러 가지가 있다. 첫째, 펀드 판매와 관련된 수수료 등 제반 비용은 수익률에 직접적인 영향을 미칠 수 있기 때문에 세심하게 살펴 보아야 한다. 특히 펀드 판매 시점에 일회적으로 부과하는 수수료인지 아니면 펀드자산의 일정 비율만큼 비용으로 부과시키는 보수율 성격인지도 파악하는 것이 중요하다. 둘째, 펀드가 세금부담에 어떠한 영향을 미치는지도 중요하다. 신생펀드의 경우 단기간의 수익률이 좋다고 할지라도 단기수익률은 크게 신뢰할 수 있는 요인이 아니라는 점, 펀드의 규모가 작으면 신뢰도가 떨어질 수 있다는 점을 지적할만하다. 셋째, 펀드의 수익률 변동성이 지나치게 높을 경우 펀드 안정성의 문제가 있을 소지가 있다. 이와 같이 펀드선정에서 필요한 기준이 무엇인지를 설명해주는 자료는 간접상품 투자자에게 크게 도움을 줄 수 있을 것이다.

바. 연금

향후 가장 중요시 하여야 할 교육은 연금이라고 할 수 있을 것이다. 특히 연금의 필요성에 대한 교육에 주안점을 두어야 한다. 핵가족시대의 노후생활 자금마련은 현대인에게 있어 필수불가결하지만 우리사회에서 연금 필요성에 대한 사회적 인식은 매우 낮다. 각 개인에게 필요한 노후자금이 얼마나 되는지 추정해 볼 수 있는 프로그램도 필요하고 노후자금 마련을 위한 연금제도 및 자산운용에 대한 교육도 앞으로 중점을 두어야 할 사안이다.

사. 금융설계와 종합적인 안내

투자에 대한 전문지식이 전혀 없는 일반인에게 가장 적합한 교육자료는 무엇일까? 이에 대해 가장 좋은 정보를 제공해주는 것은 FSA의 “금융상담 안내서”라는 소책자이다. 우리나라의 경우도 초보 투자자에게 포괄적이면서 합리적으로 자신에게 알맞은 투자상품과 서비스를 찾아나갈 수 있도록 기획된 교육자료가 필요하다.

특히 일반인에게 자신이 투자하려는 목적이 무엇이어야 하는지를 판별하게 해 주고, 그 목적에 맞는 투자유형을 단계적으로 선택할 수 있도록 안내할 수 있는 소책자가 필요하다. 자신의 금융지식과 경험에 비추어 전문투자 상담이 필요한지 여부를 판단할 수 있게 해주고, 투자자가 알아야 할 전문투자 상담원의 유형을 알려주는 종합적인 안내책자가 필요하다. 이러한 안내책자는 낯선 여행객에게 길을 찾아갈 수 있도록 안내하는 지도의 역할을 해 주어야 할 것이다.

4. 맺음말

본 보고서는 투자자교육의 선진국인 미국과 영국의 투자자교육 내용과 교육시스템을 검토하였고, 아직 초보적인 단계인 우리나라의 투자자교육 현황과 문제점을 살펴보았다. 이를 바탕으로 우리나라에서 바람직한 투자자교육을 정립하기 위해 무엇이 필요한가를 세 가지 차원에서 논의하였다.

우선, 투자자교육이 투자자에게도 이득이 되고 자본시장의 발전에도 기여하기 위해서는 투자자교육을 실시하는 의도가 분명해야함을 강조하고 있다. 투자자교육을 실시하는 궁극적인 목적은 투자자를 보호하고 복리를 증진시키는데 있어야 하며, 이를 통해 시장원리의 작동을 강화할 수 있다는 점을 지적하고 있다. 특히 투자자교육 제공자가 교육의 목적과 역할 등에 대해 공감대를 형성할 때만이 투자자교육은 장기적인 성과를 거둘 수 있을 것이다.

둘째, 우리나라 현실에 맞는 교육시스템을 구축하여야 한다. 체계적이고 빠른 시일 안에 투자자교육이 본 궤도에 오르기 위해선 미국과 같은 분산화된 교육시스템보다는 영국과 같이 중앙집중식 교육시스템이 바람직하다. 금융감독원 산하에 투자자(금융소비자)교육 위원회를 설치하여 우리나라 교육의 기본전략을 세우고, 투자자교육의 교재를 검토하고 심의하며, 인터넷 통합 교육 사이트를 구축할 필요가 있다.

셋째, 우리나라에 필요한 투자자교육 내용을 구체적으로 예시하였다. 미국과 영국의 투자자교육 내용 중 우리나라에도 적용가능한 투자자교육 이슈에 대해 간략하게 설명하였다. 특히 투자자보호를 위해 필요한 교육을 강조하였다.

바람직한 투자자교육이 정립되기 위해선 앞에서 논의된 세 가지 차원의 논의와 더불어 투자자교육 관련 정보의 인프라 구축도 중요하다.

예를 들어, FSA의 비교테이블과 같이 투자자의 목적에 맞는 금융상품 유형과 상품을 결정할 수 있도록 도와주는 상호 커뮤니케이션이 가능한 정보공개 프로그램이 구축되어야 한다.

또한 불공정 거래 행위에 대한 제재조치와 금융업 회사 및 종사자의 범죄경력 조회가 가능해야 한다. 이러한 정보는 투자자보호를 위해서 필요할 뿐만 아니라 시장의 원리가 작동할 수 있도록 도와주는 역할을 수행할 것이다. 물론 이와 같은 정보가 왜 필요한지를 투자자에게 설명해주는 내용도 투자자교육에 포함되어야 할 것이다. 현재 증권업협회의 비위행위 조회제도는 자발성을 전제로 한 제도이다. 비위행위 조회제도는 전형적으로 증권회사와 그 종업원의 이해와 상충할 수 있는 제도이다. 자신에게 불이익을 가져올 수 있는 정보를 자발적으로 공개하라는 비위행위 조회제도는 자발적 참여가 없어 유명무실화되어 가고 있다. 금융범죄 및 피해를 줄이기 위해서 미국 NASD의 일반인 공개 프로그램(PDP)과 같이 일반 투자자를 상대로 하는 기업과 종사자에 대해 투자자가 알아야 할 중요정보를 의무적으로 공개하도록 법적근거를 마련하여야 할 것이다.

투자자교육의 성과는 적어도 10년 이상 노력을 기울여야 나타난다고 한다. 따라서 장기적인 차원에서 투자자교육이 추진되어야 한다. 그리고 무엇보다도 투자자교육의 목적이 투자자의 복리증진과 보호에 있다는 대전제에 대해 공감대가 형성되기를 기대한다. 이러한 공감대가 없다면 투자자교육은 단기적 차원의 증권관련 회사의 수익증대를 위한 수단으로 인식될 수밖에 없다. 단순히 투자자를 유인하기 위한 교육은 순기능보다는 역기능을 초래하여 투자자의 신뢰회복은 물론 건전한 자본시장의 발전도 요원하게 될 것이다.

참고문헌

참 고 문 헌

1. 국내 자료

- 강창희, 2003, “저금리·고령화시대의 가계금융자산운용과 투자교육”, 증권지 제114호, 증권업협회
- 교육인적자원부, 2002, 『고등학교 경제』, 대한 교과서 주식회사
- 우영호·김건식·송웅순·정윤모, 2003, 불공정거래 제재수단의 강화방안, 한국증권법학회
- 증권업협회, 2000, 『만화로 보는 증권시장』
- 투자신탁협회, 2003, 투신시장 2002년 회고 및 2003년 전망
- 투자신탁협회, 2000, 투자신탁 투자자교육의 활성화 방안
- 투자신탁협회, 2000, 『알기쉬운 투자신탁』
- 투자신탁협회, 1999, 『철수엄마 재테크에 눈을 뜨다』
- 투자신탁협회, 2000, 『신바람 재테크, 채권시가평가제』
- 투자신탁협회, 2001, 『미·일의 투자자교육 자료(A Guide to Understand Mutual Fund)』
- 히라오카 히사시부, 2003, 『세계의 경제·금융·투자교육 현황』, 투자신탁협회

2. 국외 자료

- DfEE, 2000, Financial Capability through Personal Financial Education
- DOL, 2000, A guide to Your Money and your Financial Future
- DOL, 1995, Top Ten Ways to Beat the Clock and Save for Retirement
- FRB, 2003, Household Financial Management: The Connection between Knowledge and Behavior
- FSA, 2002, FSA guide to financial advice
- FSA, 2002, FSA guide to making a complaint
- FSA, 2002, FSA guide to ISAs an introduction
- FSA, 2002, You and your money
- FSA, 2000, High-income products, *Factsheet*
- FSA, 2000, Stakeholder pensions and decision trees, *Factsheet*
- FSA, 2000, Why market abuse could cost you money, *Factsheet*
- FSA, 2003, Towards a national strategy for financial capability
- Jump\$start, 2002, National Standards in Personal Finance, National Endowment for Financial Education
- IPT, 2002, The IPT Guide to Avoiding & Resolving Disputes with Brokers
- NASD, 2003, NASD Investor Complaint Program
- NCEE, 2002, Literacy Survey: Results from the Standards in Economics Survey, National Council on Economic Education

NCEE, 2002, Financial Fitness for Life

New York State Education Department, 1995, Preliminary Draft Framework, New York State Education Department

Richard P.Mills, Richard H.Cate, James A.Kadamus, Roseanne DeFabio, Anne Schiano, 2002, "Economics, the Enterprise System and Finance", New York State Education Department

SEC, 2002, Investor Alert: Stock market fraud 'survivor' checklist

SEC, 2002, Investor Alert: How to protect your money from dishonest investment advisers

SEC, 2002, Tips for On-line Trading

SEC, 2002, Analyzing Analyst Recommendations

SEC, 2002, Protect Your Money: Check Out Brokers and Advisers

3. Web Site 자료

금융감독원, <http://www.fss.or.kr/>

재정경제부, <http://www.mofe.go.kr/>

증권거래소, <http://www.kse.or.kr/>

증권업협회, <http://www.ksda.or.kr/>

청소년 금융교육 협의회, <http://www.fq.or.kr/>

투자신탁협회, <http://www.kitca.or.kr/>

American Association on Retired Persons (AARP),
<http://www.aarp.org/>

American Association of Individual Investors (AAII),
<http://www.aaii.com/>

American Savings Education Council (ASEC), <http://www.asec.org/>

Association for Investment Management and Research (AIMR),
<http://www.aimr.com/>

Department for Work & Pension, <http://www.thepensionerservice.gov.uk/>,
<http://www.pensionguide.gov.uk/>

National Council on Economic Education (NCEE), <http://www.ncee.org/>,
<http://www.jumpstart.org/>

Financial Services Authority (FSA), <http://www.fsa.gov.uk/>

Individual Retirement Accounts (IRAs), <http://www.irs.ustreas.gov/>

Investment Company Institute (ICI), <http://www.ici.org/>

Investment Management Association (IMA),

<http://www.investmentuk.org/>

Investor Protection Trust (IPT), <http://www.investorprotection.org/>

National Association of Securities Dealers (NASD),

<http://www.nasd.org/>, <http://www.nasd.com/>

Securities Industry Association (SIA), <http://www.sia.com/>

U.S. Department of Labor (DOL), <http://www.dol.gov/>

U.S. department of the Treasury, <http://www.ustreas.gov/>

U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), <http://www.sec.gov/>

부록: 미국의 금융교육 표준안

<부 록> 미국의 금융교육 표준안

1. 소득

1) 4학년

	벤치마크	적용사례
1	사람들은 급료나 금전적 선물로 소득을 얻을 수 있다.	어린이들이 소득을 얻을 수 있는 직업을 구별하게 한다.
2	소득은 일하여 얻을 수도 있고 일하지 않고 얻을 수도 있다.	소득을 일하여 얻을 수 있는 경우와 일하지 않고 얻을 수 있는 경우를 찾아내게 한다.
3	고용자는 새로운 지식, 기술 혹은 경험을 통하여 소득을 얻을 수 있는 능력을 향상시킬 수 있다.	새로운 기술을 습득하는 것이 왜 개인소득을 향상시킬 수 있는지에 대해 설명하게 한다.
4	모든 고용자들은 임금뿐만 아니라 고용혜택을 받고 있다.	건강보험 및 유급휴가가 어떻게 보상의 형태가 될 수 있는지에 대해 설명하게 한다.
5	새로운 사업을 시작하여 자신을 위하여 일하는 기업가는 이윤을 얻고자 하지만 손실을 볼 수도 있다.	주위에 알고 있는 기업가가 누구인지 확인하게 하고 새 사업을 시작하는 경우 위험과 보상이 무엇인지 설명하게 한다.
6	사람들은 정부에게 세금을 내지만 그 대가로 정부의 서비스를 받는다.	자신이나 가족이 내고 있는 세금을 말로 설명하게 하고, 정부가 제공하는 서비스가 어떤 것들인지 찾아내게 한다.

2) 8학년

	벤치마크	적용사례
1	사람들은 임대와 이자로부터 소득을 얻을 수 있다.	임대와 이자소득을 얻을 수 있는 방식의 예를 제시하게 한다.
2	임금 혹은 월급에서 지불금료 ³⁶⁾ 를 제외한 액수가 실제 사용 가능한 소득	의무적인 지불금료와 자발적인 지불금료의 예를 제시하게 한다.
3	인플레이션은 소득의 구매력을 감소시킨다.	인플레이션을 말로 설명하게 하고 어떻게 상품 및 서비스의 구입에 영향을 미치는지를 설명하게 한다.
4	정부의 이전지출은 일부 가게에게 일하지 않고 얻는 소득을 제공한다.	학교 점심식사 가격의 할인 및 사회보장 지급대상자의 혜택 등 정부의 이전지출의 예를 제시하게 한다.
5	일반적으로 고등교육을 받은 사람은 더 높은 소득을 얻는다.	소득과 다양한 직업들이 요구하는 교육수준을 비교하여 보게 한다.

36) 여기서 지불금료란 세금, 의료보험, 연금지불 등 총 소득에서 가치분소득을 차감한 부분을 말한다.

3) 12학년

	벤치마크	적용사례
1	사람들이 선택한 직업, 경력, 교육과 기술개발에 따라 소득수준이 다르게 결정된다.	학생들이 현실적으로 실현 가능하다고 생각되는 경력개발 계획을 수립하게 한다. 이 계획에는 자신에게 필요한 교육과 기술개발을 포함한다.
2	특정직업의 임금수준은 근무자의 기술, 교육, 일의 사회적 중요도, 그 일을 할 수 있는 근무자들에 대한 수요와 공급에 의해 결정된다.	다양한 직종을 비교하고 왜 이 직종들의 임금이 다른지를 분석하게 한다.
3	소득의 감소에 대한 보험적 성격을 띠는 Social Security와 저소득층을 대상으로 혜택을 주는 Medicare는 정부가 운용하는 프로그램이다.	Social Security와 Medicare의 목적을 설명하게 한다.
4	Social Security와 Medicare의 자금은 강제적으로 징수되는 Payroll tax에 의해 지원된다.	노동자와 개인사업가의 소득 중 어느 정도가 Social Security와 Medicare를 위해 세금으로 징수될 필요가 있는지를 판단하게 한다.
5	사람들은 다양한 유형의 소득에 대해 세금을 지불한다. 즉, 임금, 봉급, 이자, 배당, 자본이득, 팁, 수수료, 개인사업으로부터 얻은 이윤 등의 소득에 대해 세금을 내야한다.	연방소득세 보고서 (federal income tax forms)에 입각하여 세금징수 받을 수 있는 소득이 무엇인지 판별하게 한다.
6	공제 (Deduction), Exemptions, Credit은 세금을 징수할 수 있는 소득수준을 감소시킨다.	세금공제, tax credit과 tax exemption의 예를 들게 한다
7	고용자가 지원하는 피고용자의 연금(Savings Plan)은 노동자의 현재의 소득 일부를 미래소득으로 전환시킬 수 있게 해주는데 종종 세금혜택을 주게 된다.	세금을 이연시켜주는 혜택이 있는 연금프로그램이 피고용인의 현재와 미래소득에 미치는 영향을 분석하게 한다.

2. 금전관리

1) 4학년

	벤치마크	적용사례
1	사람들은 한정된 자산을 소유하고 있고 원하는 모든 것을 가질 수 없기 때문에 원하는 것 중 선택하여야 한다.	무엇인가 사고 싶었지만 돈이 없었던 예를 들어보게 한다.
2	financial goals에 도달하기 위한 첫 번째 단계는 중요도에 따라 필요하거나 원하는 것에 대해 순위를 매기는 것이다.	개인적인 금전적 목표들을 제시하고 어떤 목표를 우선으로 삼을 것인가를 결정하게 한다.
3	의사결정과정은 사람들에게 금전적 결정을 할 수 있게 돕는다.	<p>영화관에 가는 것과 비디오게임을 사기 위해 저축하는 것 중 하나를 선택해야 하는 문제와 같이 재정적 이슈 혹은 문제에 대해 다음과 같은 단계를 거쳐 의사결정을 내려보도록 한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 문제 혹은 이슈를 판별하라 2) 정보를 수집하고 평가하라. 3) 여러 가지 대안의 비용과 이득을 고려하라. 4) 의사결정을 하고 행동을 취하라. 5) 조건이 변할 때 의사결정과 행동을 수정하라.
4	예산은 소비와 저축에 대한 계획을 말한다.	용돈을 소비지출과 저축 사이에 어떻게 분배할 것인지를 계획하게 한다.

2) 8학년

	벤치마크	적용사례
1	사람들의 재정적 문제에 대한 선택은 각각의 혜택, 비용과 미래의 결과를 발생시킨다.	미래의 목적을 위한 저축이 현재의 소비에 비해 갖는 장점과 단점을 설명하게 한다.
2	재정적인 부를 획득하는 핵심은 번 것보다 덜 소비하고 저축하는 것이다.	저축이 재정적 복리를 향상시킬 수 있는 예를 들어 보게 한다.
3	사람들은 돈을 관리하기 위해 기초적인 재정적 업무를 수행한다.	만기 전 청구서 요금 지불, 체크북의 수지 맞추기, 건전한 신용기록의 유지, 신용카드의 사용내역 조사와 같은 기초적 개인 재정작업의 요령(skill)을 제시하게 한다.
4	예산은 예상된 소득, 저축과 비용을 판별하게하고 사람들이 자신의 소득 안에서 살 수 있도록 기여한다.	저축을 포함하여 예상 소득과 지출이 균형을 나타내는 개인 예산안을 짜도록 한다.
5	위험관리 전략이란 보험을 통해 위험을 회피, 통제하고 이전하는 것을 말한다.	스케이트 보드로 무모한 묘기를 부리는 것을 방지하거나, 도난 방지를 위해 자동차 문을 잠그거나, 학교 라커 자물쇠를 설치하는 등의 여러 가지 위험방지를 위한 방안들을 소개하도록 한다.

3) 12학년

	벤치마크	적용사례
1	재정적으로 신뢰할 수 있는 개인은 자신이 자신의 미래 재정적 문제에 대한 책임이 있다는 사실을 받아들인다.	젊은 사람들이 자신들이 재정적으로 신뢰할 수 있다는 것을 보여줄 수 있는 특정방식을 나열하라.
2	태도와 가치가 재정적 결정에 영향을 미친다.	광고하는 슬로건과 캠페인의 이면에 사람의 마음을 끄는 호소력이 있음을 설명하라.
3	사람들은 재정적 손실의 위험성을 이전하기 위해 보험을 구입한다.	생명, 건강, 신체장애 및 재산보험의 유형을 설명하고, 10대에게 알맞은 자동차 보험에 대한 정보를 얻게 한다.
4	재정상담은 전문적인 금융자산관리자, 서책, 혹은 인터넷 등 다양한 자료를 이용해 얻을 수 있다.	온라인으로 재정적 상담을 얻을 수 있는 출처를 두 군데 밝혀라.
5	개인의 재정적 계획은 다음과 같은 요인을 고려하여 결정하여야 한다: 재정적 목표, 개인의 대차대조표 (a net worth statement), 소득과 비용 기록서, 보험관련 계획안, 저축과 투자계획안 그리고 예산안	집에서 떨어져 사는 학생을 위해 개인의 재정계획안을 기획하여 보게 한다.
6	유언서와 같은 법적문서는 금융계획의 중요한 부분이다.	유언서의 중요 항목을 판별하여 보라.

3. 지출과 신용

1) 4학년

	지식	적용사례
1	신중한 소비자는 소비에 대한 의사 결정에 앞서, 여러 가지 가능한 소비행위의 득과 실을 비교한다.	비디오게임과 같은 특정상품을 구입하는 것의 득과 실을 비교하여 보아라.
2	상품과 서비스에 대한 정보는 여러 곳에서 나온다.	인쇄물, TV, 온라인 광고물들이 사실을 말하는 지 아니면 의견을 말하는 것인지 식별하여라.
3	모든 소비결정에는 기회비용이 있다.	최근의 구입에 대한 기회비용이 무엇인지 알아보아라.
4	사람들은 상품과 서비스에 대해 다른 방식으로 지불할 수 있다.	현금, 수표, debit 카드, 신용카드 혹은 Money order 등의 지불방식의 장단점을 비교하여라.
5	신용은 기본적인 금융거래 수단이다.	신용사용의 장단점을 설명하여라.
6	어떤 것을 사기 위해 돈을 빌리는 것은 현금을 사용하는 것보다 더 많은 비용이 든다. 왜냐하면 신용에 대한 수수료가 있기 때문이다.	현금구입과 신용구입의 비용차이를 설명하여라.
7	신뢰할 수 있는 채무자는 약속한대로 갚아 나가기 때문에, 미래에 신용을 얻을 수 있는 자격을 얻게 된다.	왜 대부자(loaner)는 어떤 사람에게는 대여를 해주고 또 다른 사람에게는 대여해주지 않는지를 설명하여라.

2) 8학년

	지식	적용사례
1	소비자는 상품과 서비스의 정보원으로 광고에만 의존해서는 안 된다.	소비상품에 대한 다양한 광고성 주장에 대한 평가를 내릴 수 있는 방법들을 설명하여라.
2	소비자는 비교 쇼핑을 통해 가장 효율적으로 돈을 사용할 수 있다.	세 곳의 상점들에서 특정상품 혹은 서비스의 가격이 차이가 있는지 비교하여라.
3	어떤 지불방식은 다른 방식에 비해 더 비용이 많이 든다.	현금으로 지불하는 비용과 수표, debit카드, 신용카드로 지불하는 비용을 계산하고 비교하여라.
4	온라인 거래는 소비자에게 사생활 침해나 사기 (identity fraud)에 노출시킬 수 있다.	온라인 쇼핑사이트의 사생활 정책에 대해 분석하여라.
5	융자 액수와 이자율이 일정하다고 할 때, 융자기간이 길면 길수록, 매달 지불액수는 작아지고, 신용대부의 비용은 증가한다.	소비자 입장에서 자금의 장기융자와 단기융자의 장점과 단점을 비교하여라.
6	소비자는 신용대부할 수 있는 다양한 방법 중 선택할 수 있다.	동일한 액수와 기간을 조건으로 융자받을 경우 세 가지 다른 유형의 신용대부 방법을 제시하고, 각각의 경우 총 신용대부 비용과 매년 지불하여야 할 연 이자율을 비교하여 보아라.
7	신용조사서(credit bureau)는 차입자의 융자(대부)상황을 기록한 신용보고서를 관리 및 유지한다.	왜 신용조사서(credit bureau)가 차입자 및 대여자에게 중요한지를 설명하여라.

	지식	적용사례
8	사람들은 때대로 상환할 수 있는 것보다 더 많은 돈을 빌린다.	상환불능, 봉급의 압류 등 과도한 부채로 발생하는 징후 및 결과를 제시하여 보아라.
9	다양한 종류의 판매 및 대여와 관련된 피해로부터 소비자를 보호하기 위해 다양한 법과 규제가 마련되어 있다.	소비자보호와 관련된 법규와 규제에서 소개되고 있는, 소비관련 피해의 예를 들어 보아라. (결함 있는 제품의 판매 및 사기 등)

3) 12학년

	벤치마크	적용사례
1	많은 요인들이 소비패턴에 영향을 미친다.	peer pressure 혹은 living arrangements 등의 요인들이 어떻게 소비패턴에 영향을 미치는지를 설명하여라.
2	소비자들은 재화와 서비스와 관련된 문제들을 해결하는데 민사소송, 정부/민간단체들의 도움을 받을 수 있다.	소비관련 문제의 진술, 특정조치의 요구, 관련된 문서들의 제시와 개인 연락처 등의 정보를 포함하는 진술서 (complaint letter)를 작성하게 한다.
3	리싱, 구입을 위한 대여, rent-to-own의 옵션들은 각각 다른 계약조건과 비용을 수반한다.	이들 각각의 옵션들의 비용을 비교하여라.
4	신용카드의 신용유지를 위한 최소 지불금은 총 비용을 늘리고 신용카드의 빚의 상환기간을 늘린다.	차입자가 최소 지불금을 지불할 경우, 빚을 상환하는데 얼마나 오래 걸리고 그 비용은 얼마인지를 계산하여 보아라.
5	신용카드 명세서에 나와있는 정보는 대출비용을 합리적으로 조절하는데 매우 중요하다.	grace period와 이자계산 방식과 같은 신용카드 명세서의 정보가 어떻게 대출비용에 영향을 미치는지를 설명하여라.
6	과잉부채를 지닌 소비자는 여러 가지 행동들을 취할 수 있다.	상환스케줄에 대한 협상, 자산의 매각 등 과잉부채에 대해 소비자가 취할 수 있는 행동들과 그 결과들에 대하여 열거하라.
7	파산은 채무이행의 부담에서 벗어나게 하지만 심각한 부정적 결과를 초래한다.	미래에 신용을 얻기가 힘든 것과 같이 파산으로 초래될 수 있는 부정적인 결과를 제시하여라.

	지식	적용사례
8	소비자보호 법률과 규제는 특정 소비자 보호를 목적으로 한다.	소비자 보호법률과 규제의 목적과 특징을 설명하라.
9	신용보고서에 신용불량 정보는 개인 재정활동에 영향을 미칠 수 있다.	어떠한 방식으로 신용불량정보가 개인에게 영향을 미칠 수 있는지를 설명하여라.

4. 저축과 투자

1) 4학년

	벤치마크	적용사례
1	사람들은 미래의 재정적 목적을 위해 저축한다.	자신의 재정적 목적을 정하고 그 목적을 이루기 위한 저축계획을 세워라.
2	모든 저축결정은 그 기회비용이 있다.	저축이란 미래의 무엇인가를 구입하기 위해 현재의 지출을 포기하는 것을 의미하는데 이러한 예를 들어 보아라.
3	은행 같은 기관은 사람들이 돈을 저축하고 이자를 얻을 수 있는 곳이다.	자신이 거주하는 곳의 은행과 같은 금융기관을 알아보고 각 기관이 저축에 대해 얼마의 이자를 지급하는지 알아 보라.
4	Piggy banks, savings account, savings bonds는 저축을 위한 대안들이다.	저축의 대안들에 대한 장점과 단점을 비교하여라.

2) 8학년

	벤치마크	적용사례
1	저축은 비상용 혹은 단기목적을 위한 수단이고, 투자는 장기목적을 위한 수단이다. 투자를 위한 자금은 종종 저축으로부터 온다.	저축 및 투자의 이유를 설명하여라.
2	저축과 투자는 그 잠재적 수익, 유동성, 위험도에 있어서 다르다.	저축을 위한 은행계좌와 투자를 위한 주식과 같이, 재정목적에 따라 적절한 금융상품이 무엇인지 설명하여라.
3	통상 평균적으로 투자의 수익률은 투자의 위험이 증가함에 따라 증가한다.	다른 투자유형에 따라 관련된 투자 위험도를 구별하라.
4	복리이자는 원금과 이미 벌어들인 이자를 기준으로 얻어지는 수익이다.	단순이자와 복리이자를 계산하고 비교하라. 복리이자의 장점을 설명하여라.
5	인플레이션은 투자수익을 감소시킨다.	인플레이션이 어떻게 투자수익에 영향을 미치는지 알아보아라.
6	투자자는 많은 출처로부터 정보를 얻을 수 있다.	다른 출처로부터 얻을 수 있는 투자정보를(투자설명서, Wall Street Journal, financial publication) 제시하라.
7	사람들은 다른 방식으로 투자관련 거래를 할 수 있다.	투자를 위해 금융상담가 (financial advisor), 투자클럽 (investment clubs), 온라인 브로커 등과 같이 다양한 방식을 사용할 수 있는데 그 장단점을 비교하여라.

3) 12학년

	지식	적용사례
1	일반적으로 미래의 자산가치가 더 불확실할수록, 예상수익은 더 높다.	다양한 저축 및 투자상품의 위험과 수익을 비교하여라.
2	세금 공제와 세금이연 투자상품은 시간이 지남에 따라 투자수익이 상당히 향상될 수 있다.	세금이연이나 공제되는 투자상품과 세금부과되는 투자상품의 수익차이를 비교하여라.
3	정규저축액, 저축기간, 복리되는 횟수가 증가됨에 따라 자산의 가치도 증가한다.	상당한 이자, 저축기간, 복리횟수에 따라 누적되는 수익이 얼마나 차이 나는지를 비교하여라.
4	분산투자는 다양한 유형의 자산을 분할하여 투자함으로써 위험을 줄인다.	시간에 걸쳐 상이한 유형의 투자와 이들에 대한 분산 투자의 위험과 수익성을 비교하여라.
5	Dollar Cost Averaging (정규불입식 투자)가 장기적으로 투자비용을 감소시키고 정규투자를 증진시킨다.	정규불입식 투자의 장점과 이 전략을 사용한 투자평균 비용을 계산하여라.
6	뮤추얼펀드는 투자자의 신탁자금을 모아 증권을 구입한다.	투자설명서를 읽어 뮤추얼펀드의 구입의사결정을 내리기 위한 정보를 얻어라.
7	고용자가 지원하는 연금계획은 노동자에게 많은 혜택을 제공한다.	401k나 403k가 제공하는 다양한 혜택을 제시하라.
8	SEC, FDIC(Federal Deposit Insurance Corporation, State Regulators)와 같은 정부기관이 증권 및 금융산업을 감독하고 사기와 같은 행위를 방지한다.	정부기관이 어떻게 저축자와 투자자를 보호하는지 설명하여라.