

미국 뮤추얼펀드의
광고 규제 및 시사점

1999. 8

고 광 수
김 영 갑

한국증권연구원

— <著者 註> —

본 연구는 현재 중요한 문제로 등장하고 있는 펀드 관련 광고에 대한 대안을 찾고자 하는 것이 그 목적입니다. 이를 위해 펀드 산업이 발달한 미국의 뮤추얼펀드 사례를 살펴보았습니다. 미국의 뮤추얼펀드 관련 광고에 대한 특징은 엄격한 법적 규제가 존재한다는 것입니다. 이에 1930년 증권법, 1940년 투자회사법과 이에 따른 SEC 규정, NASDR 규정 등이 있습니다.

본 연구에서는 미국의 펀드 관련 광고에 대한 법·규정을 바탕으로 우리나라의 펀드 관련 광고에 대한 시사점을 찾고자 노력하였습시다만 부족한 점이 있으리라고 생각합니다. 따라서, 저자들은 펀드 광고에 대해서 의견을 개진하여 주실 독자분들과 지속적인 논의가 이루어지길 바랍니다.

연락처 수신인: 고흥수

e-mail: kks1201@chollian.net

Tel: (02)3771-0633~4

Fax: (02)3771-0639

목 차

I. 서론	1
1. 우리 나라의 펀드 광고 및 규제 현황	1
2. 연구의 필요성	4
II. 미국 뮤추얼펀드의 광고 규제: 법적 규제	5
1. 1933년 증권법 (Securities Act)	5
2. 1933년 증권법에 따른 SEC Rule	6
3. 1940년 투자회사법	13
4. NASDR 규정	14
5. 전자광고에 대한 규제	21
III. 미국 뮤추얼펀드의 광고 규제: 실무	30
1. 광고 종류별 주요 내용	30
2. 광고 종류별 예시 및 해설	32
3. 광고 규제 사례	43
IV. 광고 규제의 문제점과 개선 방안	46
1. 광고 규제의 문제점	46
2. 광고 규제의 개선 방향	50
3. 개선 대안의 제시	51

참 고 문 헌	56
<부록 A> 증권협회: 광고에 관한 규칙	57
<부록 B> 증권업협회: 광고의 사전신고 및 심의요령	59
<부록 C> 투자신탁협회: 광고·선전에 관한 지침	61
<부록 D> 투자신탁협회: 실적 배당 상품에 대한 과장·광고 선전시 주요 금 지 사항	68
<부록 E> 일본 투자신탁협회: 광고·선전에 대한 지침	69
<부록 F> 홍콩의 뮤추얼펀드 광고에 대한 규제 내용	82

<요 약>

○ 펀드 광고

- 1998년 말부터 펀드와 관련된 광고가 급격히 증가됨
- 펀드의 대형화와 브랜드명을 이용한 광고 및 판매의 확대
 - 투자자들의 오해를 유발할 가능성이 높아짐

○ 미국 뮤추얼펀드 관련 광고 규제

- 1933년 증권법 (Securities Act of 1933)
- 1940년 투자회사법 (Investment Company Act of 1940)
- SEC 규정과 NASDR 규정

○ SEC 규정에 따른 포지티브 광고 규제 시스템

- Rule 156: 사기금지 규정
- Rule 135a: generic advertisements (총괄 광고)
 - 증권·펀드 또는 서비스에 대한 일반적인 정보만 허용
- Rule 134: tombstone advertisements (묘비식 광고)
 - 펀드의 이름 등 지정된 정보의 광고만 허용됨
- Rule 482: omitting prospectus (성과 광고)
 - 투자설명서의 주요 내용과 성과에 관계된 광고만 허용

○ 우리 나라 광고 규제의 바람직한 방향

- 광고에 대한 명시적인 법적 근거의 마련
- 명시적이고 포괄적인 광고의 정의 필요
- 광고 규제를 포지티브 시스템 (positive system)으로 전환
- 광고 규제 위반에 대한 금감원의 엄중한 제재가 요구됨

I. 서론

1. 우리 나라의 펀드 광고 및 규제 의 현황

○ 펀드의 정의

- 펀드란 일반 대중으로부터 자금을 모집·운용하여 손익을 분배하는 것
- 펀드의 운용과 관련된 기관
 - 펀드 운용을 담당하고 있는 기관에는 증권투자신탁, 증권투자신탁운용, 자산운용회사 등이 있음
 - 펀드의 판매기관에는 증권회사, 은행 등이 있음
- 펀드 판매회사와 운용회사와의 관계
 - 대부분 모회사인 증권회사가 판매하고 자회사인 운용회사 (위탁회사)에서 운용
 - 판매회사에 의한 위탁회사의 운용 독립성 침해 가능성 존재
 - 수수료 측면에서 판매회사가 위탁회사에 비해 우월한 지위
- 펀드의 광고는 주요 판매회사인 증권회사를 중심으로 이루어지고 있음

○ 펀드 광고의 현황

- 1998년 말부터 대대적인 펀드와 관련된 광고가 급격히 증가됨
 - 수익증권 및 폐쇄형 증권투자회사의 수탁고 급증
- 대형 펀드화와 브랜드명을 이용한 광고 및 판매
 - 대형 펀드란 기존 펀드에 비하여 대규모 자금으로 운용되는 펀드: 플래티넘 등
 - 펀드의 브랜드명: Buy Korea, Power Korea, Save Economy, 밀레니엄 파트너 등
 - 대기업집단의 사회적 평판을 이용한 펀드 모집

— 투자자 오도 가능성 높음

- 펀드의 성격과는 무관한 내용을 광고에 포함
- 목표수익률 표기, 과거 수익률이 미래에도 달성될 수 있다는 것을 암시하는 내용 등을 포함

— 과장 광고 등은 건전한 간접 투자 육성에 역행

- 광고된 수익률 수준을 충족시키기 위한 무리한 펀드 운용
- 대량 환매 등이 나타나면 결국 투자자가 피해를 봄

○ 펀드 관련 현행 광고 규제 내용

— 펀드의 광고와 관련한 명시적인 법적 규제는 없음

— 금융감독원 지시사항에 의한 금지대상 행위 (1999년 1월 15일 시행)

- 실적배당형 투자상품에 대하여 “예상수익률”, “목표수익률”, “기대수익률”, “연환산수익률”등 실현되지 않은 수익률을 추상적 표현으로 제시하면서 투자자를 유인하는 행위 (spot fund 제외)
- 증권투자신탁 수익증권과 증권투자회사 주식의 혼동을 유발할 수 있는 광고·선전행위
- 증권투자회사에 대하여 관계 법률상 명시되지 않은 사항을 허위로 선전하는 행위
- 증권투자신탁 수익증권 또는 증권투자회사 주식 판매와 관련하여 발행회사 및 운용회사를 명시하지 않고 광고·선전하는 행위
- 실적배당형 투자상품에 대하여 광고·선전하면서 투자원금의 손실 가능성을 명기하지 않는 행위

— 증권업협회의 광고에 대한 규칙 및 심의 요령

- 광고에 관한 규칙 (부록 A 참조)
- 광고의 사전신고 및 심의 요령 (부록 B 참조)

— 투자신탁협회의 광고·선전에 관한 지침

- 광고·선전에 관한 지침 (부록 C 참조)
- 실적배당 상품에 대한 과장·광고 선전시 주요 금지사항 (부록 D 참조)

— 공정거래위원회의 은행 등의 금융상품 표시·광고에 관한 공정거래지침

○ 불공정 광고 행위에 대한 제재 내용

— 불공정 광고 행위에 대한 신고센터 설치·운영 (1998년 4월 18일)

- 금융감독원, 증권업협회, 투자신탁협회에 설치
- 신고센터의 운영 현황 (1998년 4월 ~1998년 10월)

구분	건수	신고사항	처리 결과
금융감독원	18건	신문광고 및 광고 전단	시정 조치, 경위서 징구 및 주의 촉구
투자신탁협회	33건	신문광고 및 광고 전단	시정 조치, 경위서 징구 및 주의 촉구

○ 증권업협회 1999년 3월 이후 55건 가량의 광고 심의

- 증권업협회의 심의 대상은 증권회사
- 광고에 대한 직접적인 제재 내용은 없음

○ 투자신탁협회 광고 심의 내용

- 투자신탁협회의 심의 대상에는 투자신탁회사, 투자신탁운용회사, 자산운용회사, 증권회사, 은행 등이 포함됨
- 1998년 7월 29일부터 1999년 8월 2일까지 투신협회에 접수된 광고·선전물 현황은 총 980건이며, 이 중 적격이 960건, 부적격이 20건임

2. 연구의 필요성

- 투자자 보호 및 건전한 간접 투자 활성화를 위해 펀드 관련 광고에 대한 연구는 반드시 필요함
 - 미국의 경우 펀드의 광고는 법제화되어 관리·감독 됨
 - 1933년 증권법 (Securities Act), 1940년 투자회사법 (Investment Company Act)
 - SEC Rule, NASDR (NASD Regulation) 규정

- 펀드 광고와 관련된 법규 제정 필요
 - 구체적인 사항은 금감위 감독규정이나 관련 협회의 자율규정 이용

- 인터넷 등 사이버 광고에 대한 규제의 필요성 대두
 - 인터넷 등 전자통신을 이용한 펀드와 관련된 광고 급증
 - 전자통신을 이용한 광고에 대한 명시적인 규제 내용에 대한 연구 필요성 대두

II. 미국 뮤추얼펀드의 광고 규제: 법적 규제

- 미국 뮤추얼펀드 관련 광고 규제는 크게 세 가지로 법제화되어 있음
 - 1933년 증권법 (Securities Act)
 - SEC Rule
 - 1940년 투자회사법 (Investment Company Act)
 - SEC Rule
 - NASDR (NASD Regulation) 규정

1. 1933년 증권법 (Securities Act)

- 1933년 증권법은 미국에서 뮤추얼펀드를 포함한 모든 종류의 회사가 증권을 발행하는 것에 대해 규제
- 법적 투자설명서 (statutory prospectus)를 모든 투자자에게 제공할 것을 요구
 - 판매 거래가 확정되기 이전에 전달
 - 투자설명서는 증권에 대한 최초의 판매 자료
 - 법적으로 요구하는 모든 정보를 포함하지 못한 투자설명서는 중대한 정보를 빠뜨렸으므로 법규를 위반한 것으로 간주
- 뮤추얼펀드 주식은 지속적 공모 (continuously offered)로 간주됨
 - SEC와 NASD는 뮤추얼펀드를 대중에게 알리기 위해 유포되는 모든 서술된 인쇄물을 증권법의 공모와 관련된 인쇄물로 인정

- 그러나 투자설명서로 간주되지 않는 인쇄물에 대한 예외 규정이 있음
 - 법적인 투자설명서보다 간단하게 뮤추얼펀드 주식에 대한 광고와 판매 전단이 일반에게 배포되는 것을 허용하여 투자설명서 전달 요구에 대한 면제 사항을 둠: 면제는 규정으로 이양

○ off-the-page sale은 허용되지 않음

- 최근 SEC는 ‘profile’이라는 요약 서류를 이용하여 뮤추얼펀드 주식 판매 허용 (SEC Rule 498)

- 투자자는 요구하면 투자설명서 전체를 받을 수 있고, 펀드 주식의 구입을 확인하는 경우 투자설명서 전체를 받을 수 있음

- Profile은 요약 투자설명서를 의미

- 위험과 수익, 주식의 매입과 환매, 판매방법, 투자자 서비스 등에 대한 요약 정보를 반드시 포함

○ 증권법은 유가증권신고서의 제출 이전이나 이것이 유효성을 지니기 이전에 이루어진 증권의 공모를 금지하고 있음

2. 1933년 증권법에 따른 SEC Rule

○ 각 광고 규정은 그 목적과 적용 범위가 상이함

- 펀드와 관련된 인쇄물이나 전자통신에 의한 광고는 어떤 규정이 심의를 위해 제출된 판매 자료 (sales material)에 적용되는지를 결정

- 적용 가능한 규정을 따르기 위하여 내용과 형식이 구체화 됨

가. Rule 156: 사기금지 규정

- 뮤추얼펀드의 판매 전단 (sales literature)에 적용되며 사기금지 (anti-fraud) 규정으로 본질을 오해 (misleading)할 수 있는 판매 전단의 배포 금지
 - 본질 오해란 전단이 중대한 사실을 왜곡한 것이거나 중대한 사실을 빠뜨린 경우를 의미

- 일반적인 오해 사례
 - 광고 문구에 의한 오해
 - 광고 내에서의 다른 문구에 의한 오해
 - 본질 오해를 방지하기 위해 필요한 설명이나 제한 (limitation) 등을 빠뜨린 경우
 - 일반적인 경제 또는 금융 환경의 영향 등에 의한 오해
 - 성과 관련 문구에 의한 오해
 - 성과 정보가 현재의 상황으로 정당화되지 못하거나, 성과가 약속의 형태로 나타나는 경우
 - 공시와 비교 등에 의한 오해
 - 위험, 운용 기법, 펀드 서비스 등의 공시가 없는 이익
 - 다른 투자상품이나 지수 등과의 불공정한 비교 등으로 인한 보고서 오해

나. Rule 135a: generic advertisements (총괄 광고)

○ generic advertisements

- 광고 후원자에 의해 투자자에게 제공되는 증권·펀드 또는 서비스에 대한 일반적인 설명 자료
 - 보통 광고 후원자는 자산운용사임
- 펀드 또는 펀드 패밀리 이름에 대한 언급은 없음
- 펀드의 성격에 대한 정보 제공
 - balanced funds, MMF, growth funds, income funds, bond funds, leveraged funds 등
- 정보와 투자설명서 등 수취 방법 안내
- 후원 딜러/브로커 또는 펀드 후원자의 이름과 주소는 반드시 포함

다. Rule 134: tombstone advertisements (묘비식 광고)

○ tombstone advertisements

- 특정 펀드와 펀드 이름이 제시되거나 규정에 지정되어 있는 정보의 내용으로 광고가 제한됨
 - 자산운용사, 투자 목적, 포트폴리오 관리자, 펀드의 유형, 일반적인 경제 또는 시장 상황에 대한 정보, 퇴직연금제도 등이 포함
- 운용 내역이나 성과 정보는 포함될 수 없음
 - 즉, 실제 펀드 수익률, 총 수익, 등급 등은 불포함
- 펀드의 이름, 수수료와 비용, 투자하기 전의 투자설명서 숙지 사항 등의 정보 요구를 위해 주소와 회사명 등을 명시하는 설명 (legend) 요구
 - 설명은 주요 내용과 동일한 크기로 작성

- MMF 광고는 반드시 다음에 대한 명시적 설명을 포함하여야 함
 - 펀드 주식이 Federal Deposit Insurance Corporation (이하 FDIC)에 의해 보장되어 있지 않다는 문구
 - 펀드가 \$1의 순자산가치의 유지를 추구한다고 하여도 투자자들이 손해를 볼 수 있다는 문구
- 펀드의 SEC 유가증권신고서가 효과를 발생시키기 이전에 광고에 이용된 경우에는 반드시 'red herring'에 대한 언급이 있어야 함
 - red herring: 주식 또는 채권의 신규 발행시 SEC에 대한 유가증권신고서의 효력 발생 이전에 인수업자가 배포하는 예비 계획서
 - 예비 계획서 표지의 가장자리에 붉은 글자로 "이 계획서가 SEC 신고서의 효력 발생 이전의 것임"을 특기하는데서 유래

라. Rule 482: omitting prospectus (성과 광고)

○ omitting prospectus

- 투자설명서의 중대한 정보만을 포함할 수 있는 광고의 형태로 성과 (performance)의 정보 표시 방법과 유형에 관한 구체적인 내용 포함
- 모든 Rule 482 광고에 대해서는 명시적 설명 요구
 - 보다 완벽한 정보를 위하여 펀드 후원자로부터 투자설명서를 얻어서 투자 이전에 주의하여 읽어야 한다는 것을 반드시 기술
- 펀드의 SEC 등록 보고서가 효과를 지니기 이전에 광고가 이용된 경우에는 반드시 red herring을 명시하여야 함 (Rule 134)
- Rule 420에 의해 광고는 최소 8포인트 형태
- Lipper 또는 Morningstar의 등급 포함 가능
 - 투자설명서에 등급 결정 방법론에 대한 서술이 있어야 함
 - 등급은 규정에서 요구하는 양적인 성과 자료로는 간주되지 않음

- 판매수수료가 부과되는 경우 광고는 최대 수수료를 반드시 공시
 - 성과 자료가 수수료를 반영하지 않았다면 이 사실도 반드시 공시
 - 수수료가 공제된다면 펀드의 성과는 감소될 것임

- 성과 정보가 포함되는 경우 명시적인 설명 요구
 - 역사적 성과에 대한 정보
 - NASDR은 과거의 성과가 미래 결과를 보장하지 못한다는 문구의 삽입을 요구
 - 투자 수익과 원금이 변동하여 환매시 최초 원금보다 크거나 작을 수 있음을 명시
 - MMF의 경우 원금 변동의 언급은 생략할 수 있음

- MMF 광고는 다음 설명을 반드시 포함시켜야 함
 - 펀드에 대한 투자가 FDIC나 다른 정부기관에 의해 보장되지 않는다는 것
 - 펀드가 주당 \$1에 투자 가치를 유지하는 것을 추구하여도 펀드에 대한 투자로 원금을 상실할 가능성에 대한 것

- MMF는 다음 사항을 광고할 수 있음
 - MMF는 7일 유효수익률 (effective yield)과 7일 복리 유효수익률을 광고하여야 함
 - 같은 수준으로 눈에 띄게 (equally-prominent) 명시하여야 함
 - 세율이 표시되었다면 같은 기간에 대한 과세 등가 수익률 (tax-equivalent yields)도 세율과 같은 수준으로 눈에 띄게 포함할 수 있음
 - 같은 유형 및 크기의 7일 현재 수익률 다음에 총 수익률 표시 가능
 - 규정에 최소 또는 최대 기간이 명시되지는 않음

- 만약 총 수익률과 현재의 수익률이 크게 차이가 나는 경우에는 현재 수익률이 총 수익률보다는 현재의 수익을 더욱 유사하게 반영한다는 문구를 반드시 포함

○ MMF 이외의 펀드에는 다음의 성과 자료의 유형을 포함시킬 수 있음

- 연평균 총 수익률 (average annual total return)
 - 성과 자료가 표시되는 경우 광고 자료 제출 이전의 최근 분기를 기준으로 1년, 5년, 10년간의 연평균 총 수익률을 반드시 포함
 - 펀드 설립시부터의 수익률 또는 펀드 주식의 class별 수익률도 광고 가능 (어떤 class의 수익률이 작은 경우에)
 - 모든 숫자는 같은 수준으로 표시하여야 하고 성과 기간의 끝이 명시되어야 함
- 누적 또는 총 수익률 (cumulative or aggregate total return)
 - 최근 분기에 대한 수익률일 필요는 없지만 연평균 수익률과 동등한 수준으로 제시
- 표준화된 수익률 (standardized yield)
 - 연평균 총 수익률과 동등한 수준으로 최근 30일 또는 월 수익률 제시도 가능
 - 펀드 포트폴리오의 순 투자수입을 기초로 산출하기 때문에 실제 분배와 다를 수 있음
 - 실제 분배되는 수익의 광고는 허용되지 않음
 - 펀드 관리자가 반환받을 비용이 있는 경우 이를 광고에 제시
- 과세 등가 수익률 (tax-equivalent yield)도 동일한 기간에 대해 동등한 수준의 표준화된 형태라면 제시 가능

마. 기타 사항

- 뮤추얼펀드 주식의 판매 자료로 간주될 수 있는 다양한 인쇄물이나 전자통신 등은 광고와 판매 전단에 적용되는 규정의 적용을 받아야 함

- 광고나 판매 전단으로 간주되는 주요 기타 광고물
 - 하나 이상의 광고를 포함한 회보 (newsletter)
 - 펀드와 펀드 판매자가 투자자 또는 주주에게 하나 이상의 펀드 패밀리에 관한 회보를 발간하는 것이 주식 판매 행위로 간주되면 광고 규정이 적용되는 별도의 광고로 인식
 - SEC는 회보가 자유로운 서술뿐만 아니라 Rule 134와 Rule 482의 내용을 포함할 수 있다고 해석
 - 그러나 다른 형태의 광고는 분리되어야 하며 Rule 134와 Rule 482 광고를 포함하는 회보에는 Rule 135a의 generic ad.가 포함될 수 없음
 - 성과 자료에 대한 자동 전화시스템
 - 펀드의 자동 전화시스템에 수익률과 같은 성과 정보가 포함된다면 반드시 광고 규정 적용
 - 보도자료 (press release)
 - 개방형 펀드에 대한 SEC와 NASDR의 해석 (interpretation of communication)에 의해 광고로 간주
 - 증쇄 (reprint of article)
 - 펀드에 대한 정보를 보유한 정기 간행물 등의 기사가 펀드 또는 펀드 판매자에 의해 일반 회원에게 전달된다면 광고로 간주
 - 자료의 편집 내용은 펀드와 판매자에게 책임이 있는 것으로 간주되어 광고 규정 적용

— 인터넷 웹사이트와 기타 전자 통신

- 웹사이트가 펀드의 판매와 관련된 내용을 포함하는 경우 광고 규정의 적용 대상

3. 1940년 투자회사법

○ 1933년 증권법 및 하위 SEC 규정과의 관계

- 펀드 주식의 판매는 1933년 증권법에 따른 지속적 공모로 인정되어 법적 규제가 적용됨
- 하위 SEC 규정에서는 1940년 투자회사법을 언급하면서 광고 규제를 명시
- 결국, 1933년 증권법 · 1940년 투자회사법 및 각 법에 따르는 SEC 규정들은 모두 관련되어 있음

○ 투자회사법 Section 24(b)는 보조적인 판매 전단의 이용 허용

- SEC Rule 34b-1은 성과 정보를 포함한 보조적인 판매 전단에 SEC의 표준화된 성과 규정 적용
 - 판매 전단이 사용되어지는 최근 분기의 상황을 나타내지 못한다면 Rule 482에 따라 내용을 갱신하여야 함
- 판매 전단은 법적 투자설명서에 나타나지 않는 배당에 기초한 수익률과 기타 정보 (예를 들어, 펀드에 대한 자유로운 서술) 등을 포함
- Rule 34b-1은 제한된 기간의 성과 자료를 포함하고 있는 연간 보고서 및 반기보고서를 판매 전단의 정의에서 Safe Harbor로 인정
 - 주식 공모에 대한 정보가 보고서에 포함되는 경우에는 판매 전단으로 간주

4. NASDR 규정

가. NASD Conduct Rule 2210: 일반 대중과의 의사전달

○ 정의

— 광고의 정의

- 광고는 신문, 잡지 또는 다른 정기 간행물, 라디오, TV, 테이프 기록, 비디오테이프, 게시판, 동영상, 전화, 전자 또는 다른 대중 매체에 이용하기 위하여 간행되거나 고안된 자료로 정의

(Advertisement is defined as material published, or designed for use in, a newspaper, magazine or other periodical, radio, television or tape recording, videotape display, signs or billboards, motion pictures, telephone directories, electronic or other public media.)

— 판매 전단의 정의

- 판매 전단은 고객이나 대중에게 배포 또는 사용 가능하도록 만들어진 인쇄물이나 전자통신으로 정의되는데, 전술한 광고의 정의를 충족시키지는 못함

(Sales literature is defined as any written or electronic communication distributed or made generally available to customers or the public, which communication does not meet the foregoing of advertisement.)

- 회람 (circular), 연구보고서, 시장 회보 (market letter), 성과 보고서와 요약본, 회보 (form letter), 세미나 자료, 텔레마케팅 대본 (tele-marketing scripts), 다른 광고의 재인쇄 또는 발췌, 간행된 기사 등이 포함

(Sales literature includes, but is not limited to, circulars, research reports, market letters, performance reports and summaries, form letters, telemarketing scripts, seminar texts, and reprints or excerpts of any other advertisement, sales literature or published article.)

○ 허가와 기록 유지

- 모든 자료는 처음 사용하기 이전, 그리고 NASDR 광고 규제국 (Advertising Regulation Department)에 제출하기 이전에, 제출 회사의 등록된 담당자 (registered principal)에 의해 반드시 서면으로 허가를 받아야 함
- 제출된 모든 광고와 판매 전단은 매년 사용한 날로부터 3년간 보관
 - 유지해야 하는 기록에는 자료를 준비한 사람과 자료를 허가한 사람의 이름이 포함되어 있어야 함

○ 제출 요구와 조사 절차

- 신규 NASD 회원은 1년을 기준으로 첫 이용 10일 전에 투자회사 광고를 반드시 제출하여야 함
 - 이후에 회원은 모든 투자회사 판매 자료의 첫 사용 또는 간행 10일 이내에 반드시 제출
- 이전에 광고 규제국에 제출되었고 검토된 자료 중 현재의 투자 결과를 반영하기 위하여 갱신된 자료에 대한 제출은 요구하지 않음
 - 단, 갱신된 자료가 중대한 변경 사항을 포함하여서는 안됨
- 등급 종류가 펀드 회원에 의해 만들어진 경우 등급을 결정하는 모든 자료는 첫 이용 10일 전에 검토를 받기 위해 반드시 제출
- 제출된 자료의 표지 (cover sheet)에는 반드시 실제 첫 사용 날짜를 표시하고, 승인하였던 당해 회사의 등록된 담당자 이름을 반드시 공시
 - 이 정보가 누락되면 제출된 자료는 NASDR의 허가를 얻지 못함

○ 검토 수수료 (review cost)

- 첫 10쪽 또는 10분당 정규 검토비용은 \$50이며, 추가되는 쪽당 또는 추가되는 일분당 \$10임
 - 긴급 검토 비용 (expedited review cost)은 첫 10쪽 또는 10분당 \$500이며, 추가되는 쪽당 또는 추가되는 일분당 \$25
 - 긴급 검토가 광고 규제국에 의해 항상 허용되는 것은 아니며, 20쪽을 초과하지 못함
- 수수료는 광고 규제국에 의해 유지되는 계정에서 공제되거나 제출시 부담
 - 광고 규제국은 신용카드도 허용
- 회원은 판매 자료의 불시 점검 (spotcheck)의 대상임
 - 조사는 NASDR 광고 규제국, NASD, SEC에 의해 실시됨

나. 일반 대중과의 의사전달에 적용되는 기준

○ 일반적 기준

- 대중에의 의사전달은 사실의 평가에 있어서 확실성 기준으로 제공
 - 중대한 사실이 누락되어서는 안됨
 - 의도적이거나 부주의에 의한 오해는 허용되지 않음
 - 오해 여부는 전체적인 내용, 직접적인 이용자, 표현의 정확성 등을 고려하여 결정
 - 너무 세세한 자료 공시는 허용되지 않음
 - 판매 자료는 위험과 이익간의 적절한 균형을 유지해야 함
- 이러한 일반적 기준은 인쇄문 또는 구두 의사전달에 적용
 - 구두 통신에는 라디오, TV, 전자 토론회 등이 포함

- Rule 2210에는 명시적 기준이 있는데 모든 명시적 기준이 투자회사 통신에 직접적으로 적용되지는 않지만 이에 친숙해지는 것이 중요함
 - 판매 자료에는 NASD 회원 (대개 인수자)의 이름과 첫 발간된 날짜는 반드시 포함
 - 비회원 이름이 이용되었거나 논의된 경우 회원과 비회원의 관계를 명확히 정의
 - 상품 또는 서비스 후원자는 반드시 명시
 - 명시적 결과 또는 과당 청구 (exaggerated claim)의 약속은 판매 자료에 표시할 수 없음
 - 과거 성과가 미래의 성공을 나타낼 수 없다고 표시
 - Dollar-Cost Averaging이라고 불리는 정기적인 투자 상품은 이 상품이 이익을 보장하지 못하고, 손실로부터 보호되지 않음을 공시하여야 함
 - 이러한 상품에는 지속적인 투자가 이루어지기 때문에 투자자는 NAV가 낮은 기간에도 투자하게 된다는 사실을 인지하여야 함을 표시
 - NASD 회원에 의해 준비되지 못한 정보의 모든 원천은 자료에 명시되어야 함
 - 면세 또는 수익에서의 세금 공제 (tax-exempt return)에 대한 설명에는 세금이 이연되는 경우 면세로 고려될 수 없음을 표기
 - 환매시에 세금을 지불해야 하는지 또는 투자자가 주세, 지방세 또는 AMT (Alternative Minimum Tax)의 대상이 되는지 여부는 반드시 공시하여야 함
 - 펀드 또는 대체 투자인들의 비교는 공정하고 형평성이 유지되면서 완전하게 이루어져야 함
 - 상품간의 본질적 차이는 반드시 공시
 - 결과를 예측하거나 제시할 수 없으며 과거의 결과가 재현된다는 암시는 포함될 수 없음

- NASD Conduct Rule에 추가하여 투자회사 판매 자료는 SEC 규정을 반드시 따라야 함

다. 변액보험 (variable life insurance)과 연금계약 (variable annuities)

- 일반적 고려사항 (NASD Conduct Rule IM-2210-2)
 - 변액보험 상품의 경우에는 모든 비용과 이연 판매수수료 (contingent deferred sale charge), 조기 인출에 따른 벌금 등을 반드시 공시
 - 사망 급부 (death benefit)나 고정 계정에 대한 보장에 대해서는 반드시 보호
 - 투자 수익이나 분리된 계정이 보장되었다는 암시는 표시할 수 없음
- 명시적 고려사항
 - 설립 이후 펀드에 특별한 중대 변경 사항이 없는 한, 투자 대안이 변액 상품에 포함되기 이전의 과거 성과를 포함할 수 있음
 - 성과에 적용되는 모든 NASD와 SEC 규정은 연금계약에도 적용
 - 수익의 모든 요소와 모든 적용 가능한 수수료·비용의 공제에 대한 공시 필요
 - 변액보험에 대한 판매 자료는 투자 선택권과 보험 기능에 대한 균형 있는 설명 제공

라. 등급 기준

- 투자회사 등급의 이용에 대한 명시적 기준 (NASD Conduct Rule IM-2210-3)
 - 모든 등급은 Lipper, Morningstar 또는 CDA/Wiesenberger와 같은 등급 결정회사에 의해 제공

- 등급이 오해를 불러일으켜서는 안됨
 - 펀드의 순위가 1위가 아니면 최고 성과 순위를 적용하여서는 안됨
 - 표식이 이용되는 경우에는 그 의미를 반드시 공시
 - 성과 문구의 경우 과거 성과가 미래 성과를 보장하지 못한다는 것을 반드시 공시
- 다음의 요구된 공시는 눈에 띄게 명시되어야 함
 - 펀드 유형의 이름, 유형 내의 펀드 수, 등급 결정회사의 이름, 평가 기간 (적어도, 가장 최근의 달력상의 분기를 포함), 등급 결정의 기본이 되는 기준, 판매시의 판매 수수료 또는 수수료 면제 사항, 순위 자료의 발행자
- 펀드 유형의 분류는 자산 규모를 기초로 할 수 없음
 - 등급이 하위 유형에 기초한 경우, 전체 유형 기준에 기초한 순위 정보를 반드시 공시

○ 평가 기간에 대한 명기

- MMF에는 적용되지 않음
- 등급 결정은 1년 미만의 기간을 대상으로 할 수 없음
- 적용 가능하다면, 1년 · 5년 · 10년에 대한 순위를 반드시 포함
- 수익률에 기초한 순위는 현행 SEC 표준 수익률을 반드시 이용하여야 하고, 1년 · 5년 · 10년의 연평균 총 수익률 순위를 반드시 포함

마. 최근 제기된 광고 관련 주요 문제

○ 최근에 제시된 주요 문제

- 패밀리 펀드 성과의 사용 금지 (NASD Regulatory & Compliance Alert, Nov. 1996)
 - NASDR은 패밀리 펀드의 성과를 이용할 수 없다고 결정
- Hyperlinks
 - NASDR은 회원이 회원의 인터넷 사이트에 연결되어 있는 자료의 내용과 자료 제출에 대해 책임이 없는 조건들을 명확히 함
- 채권형 펀드의 변동성 등급 사용 (NASD Press Release, Dec. 11, 1997)
 - NASD는 최근 회원들이 보조 판매 자료에 채권펀드 변동성 등급을 이용하도록 한 18개월 파일럿 프로그램 (eighteen month pilot program)을 설정
- 전자통신에 의한 계산기 (electronic interactive calculators)의 사용
 - 전자통신에 의한 계산기가 이용되었다면 시간에 따라 수익률이 변한다는 공시가 포함되어야 함
 - 수익률이 높으면 위험도 높다는 것을 반드시 공시
- 자산운용자의 관련 성과 (NASD Press Release, Jan. 22, 1998)
 - NASD는 자산운용자에 의해 운용된 다른 계좌의 성과를 판매 자료로 이용할 수 있도록 SEC에 제안
- 제 3자의 연구보고서
 - NASDR은 정기적으로 만들어지는 제 3자의 뮤추얼펀드 분석 자료를 자료의 제출이나 검토 없이 판매 자료로 이용할 수 있도록 SEC에 제안

5. 전자광고에 대한 규제

- 뮤추얼펀드 광고에 관련된 SEC와 NASD 규정은 전자통신에도 적용
 - 전자광고 (electronic advertising)에 대한 규제는 인쇄물 광고에 대한 규제와 동일
 - 대개, SEC와 NASD의 정책적 견지는 의사전달의 전자적 성질을 중립적 요소로 보고, 이용자와 내용에 초점을 맞춤

- 전자광고 규제에 대한 법적 근거
 - SEC는 전자통신에 대해 Rule 134와 Rule 482 적용
 - Release No. 33-7233 (Oct. 1995), Release No. 33-7288 (May 1996)
 - NASD는 NASD Conduct Rule의 광고와 판매 전단의 정의를 수정하여 전자통신을 포함시킴

가. 전자통신 이용자

- 불특정 다수
 - 불특정 다수를 대상으로 뮤추얼펀드에 의해 행해지는 모든 전자통신을 광고의 정의에 포함
 - 포함 범위
 - 웹사이트
 - 온라인 서비스 제공자 사이트 내의 사이트 (예: AOL 사이트)
 - banner 광고 (사이버 홈페이지 선전 광고)
 - 개인 사용자 (stand-alone) 소프트웨어 프로그램
 - 게시판 (bulletin boards) 등

○ 특정 대상

— 알려져 있거나 제한적인 이용자를 대상으로 뮤추얼펀드에 의해 행해지는 모든 전자통신은 판매 전단의 정의에 속함

— 포함 범위

- 집단 e-mail (편지, 브로셔 형태)
- 암호로 보호된 웹사이트
- 고객 또는 잠재 고객에게 배포된 분석 보고서
- 자동적으로 전송되는 집단 통신문 (pushed group message)

○ 실황 대담 (live forum)은 광고 등의 정의에 포함되지 않음

— 실황 또는 즉흥적 대화와 유사한 형태로 뮤추얼펀드에 의해 행해지는 모든 전자통신은 광고, 판매 전단, 통지 (correspondence)의 정의에 속하지 않음

— 포함 범위

- 대화방 (chat rooms)
- 온라인 실황 회견
- 인터넷 전화 호출

○ 개인적인 의사전달 (individualized communication)

— 한 명의 고객이나 소수의 고객에게 전달하기 위하여 뮤추얼펀드에 의해 행해지는 모든 전자통신은 통지 (correspondence)의 범주에 포함

— 포함 범위

- 개인 e-mail
- 암호로 보호된 웹사이트
- 자동적으로 전송되는 개인 통신문 (pushed individual message)

나. 전자통신의 내용

1) 전자 광고

○ 웹사이트

- 웹사이트는 일반적인 광고의 형태로 SEC의 광고 규정과 허가, NASD Conduct Rule의 기록 유지 및 제출 요구의 대상이 됨
- 상업적 온라인 서비스상의 사이트도 일반적으로 광고로 간주
 - AOL (America Online), Microsoft Network
- 대부분의 뮤추얼펀드 웹사이트는 SEC Rule 134와 Rule 482 광고를 포함
 - 하나 이상의 광고 유형을 포함하기 때문에 회보로 분류될 수 있음
 - 웹사이트에는 Rule 135a의 generic ad (총괄 광고) 자료가 게시되지 않도록 주의
- 웹사이트의 상호 의사전달 성격 때문에 요구되는 설명과 위험 공시를 포함한 광고 공시가 있어야만 함
 - 투자자는 필요한 성과 정보 설명을 보지 않고 Rule 482 광고에 hyperlink 할 수 없음
 - 웹사이트 화면에 직접 접근하여 공시를 포함한 소개문이나 top-level 화면에의 접근을 회피함으로써 특정 투자에 대해 위험 공시를 회피하여서는 안됨
 - 펀드가 등록된 관할 구역에 대한 설명은 cross-border offering과 광고 문제를 이해하기 위해 점점 중요성이 증대됨

○ banner 광고

— 몇 개의 단어나 문장 또는 그래픽 등으로 구성된 banner 광고는 특정 홈페이지에 인터넷 이용자를 직접 연결시킴

- banner 광고는 애니메이션, 움직이는 단어, 문장 또는 그림 등과 같은 동적 (dynamic window) 형태를 띠

— banner 광고는 대개 Rule 134 또는 Rule 482 광고 임

- NASD는 banner 광고를 봉투 속의 서류 통신과 유사하게 생각
- banner 광고가 뮤추얼펀드 또는 펀드 패밀리 이름을 포함하고, 투자설명서가 포함되어 있는 회원의 홈페이지에 연결할 수 있는 정도라면 banner 광고 자체에 대한 추가적인 공시는 필요 없음
- banner 광고가 명시적으로 상품이나 서비스를 판매하는 경우 적용 가능한 기준을 부합시키기 위하여 추가적인 공시가 광고 내에 요구됨

— 적용 예

- "ABC Funds - Outstanding Performance and Expert Money Management"라는 banner 광고는 투자설명서 제공을 필요로 함
- "Outstanding Performance"라는 말이 펀드의 홈페이지 상에서 입증되어야 함

2) 전자적 보조 판매 전단 (electronic supplemental sales literature)

○ 전자 판매 전단에는 온라인 뉴스 잡지 기사의 인용을 포함할 수 있음

— 기사가 Rule 134 또는 Rule 482의 적용 대상이 될 수 없으면 보조 판매 전단으로 간주될 수 있고 투자설명서가 첨부되어야 함

- 펀드 투자설명서에 “비교 가능한 접근 (comparable access)”이 허용된다면, SEC는 보조 판매 전단이 웹사이트에 올려질 수 있다고 발표

- “비교 가능한 접근”이란 투자자가 추가적인 소프트웨어를 필요로 하지 않거나, 투자설명서를 검색 또는 인쇄하는데 있어서 부담을 가질 필요가 없는 경우를 의미
- 일반적으로 “비교 가능한 접근”은 보조 판매 전단과 투자설명서가 동일한 소프트웨어 형식으로 생산되었으며, 서로 hyperlink를 통해 연결되어 있거나 동일한 파일내에 포함되어 있다고 생각되어 음
- 예를 들어, Adobe Acrobat (PDF) 형식으로 만들어진 기사를 포함하는 웹사이트가 같은 형식의 투자설명서에 연결되어 있다면 위의 기준을 만족하며, HTML 형식도 마찬가지임

3) Hyperlinks (연쇄적 연결망)

- Hyperlink는 웹사이트 내 또는 그 사이의 정보와 자료의 상호 연결을 허용
 - 해당 웹사이트의 다른 쪽 또는 다른 웹사이트 쪽으로 접근할 수 있도록 컴퓨터 이용자가 마우스를 이용하여 웹사이트 내의 정해진 항목을 클릭하면 됨
- 뮤추얼펀드 회사의 웹사이트에 연결된 정보 때문에, 그 회사가 광고 규제에 의한 내용 및 자료 제출의 책임을 져야하는가에 관한 논란이 제기됨
- Hyperlink에 대한 NASD의 최초 입장
 - NASD 회원은 자신의 상품이나 서비스에 대해 오해의 가능성이 있을 수 있는 정보를 담고 있는 사이트에 연결할 수 없음
 - 회원 사이트의 자료가 NASD에 제출되었고 다른 사이트와의 연결을 촉진하거나 검색을 중용하는 경우 NASD는 연결된 정보에 대한 회원의 검토와 자료 제출을 요구함

○ 1997년 NASD는 입장을 변경하여 다음 사항에 대해서는 내용과 자료 제출 요구에 대한 Safe Harbor를 제공함

— On-going Hyperlinks

- 회원의 사이트를 방문하는 투자자가 계속 이용 가능한 hyperlink
- 회원이 제 3자 사이트에 대한 정보를 변경할 수 있는 재량권이 없는 경우
- 투자자는 회원에 대한 우호적 내용의 포함 여부에 관계없이 연결된 사이트에 접근 가능한 경우
- 연결된 사이트가 제 3자에 의해 갱신되거나 변경될 수 있음에도 투자자는 당해 hyperlink를 이용 가능한 경우

— Educational Hyperlinks

- 회원이나 회원 관계회사에 대한 언급이 없는 독립적인 제 3자 사이트에 대한 회원의 hyperlink로 투자 원칙, 경제, 세금 또는 재무적인 문제 등에 관한 투자자 교육을 하는 경우

— NASD는 회원의 상품과 서비스에 관하여 오해의 가능성이 있는 정보가 포함되어 있다는 사이트로 hyperlink를 설정할 수 없도록 함

○ SEC 입장

— SEC는 광고 규정은 hyperlink 대해 아직 명시하지 않고 있음

4) 대화방 및 게시판 등

○ 대화방 (Chat Rooms)

— 대화방은 다수의 컴퓨터 이용자들이 서로간에 즉각적인 대화를 허용하는 컴퓨터 대담 (forum)

- 대화방은 온라인 서비스 제공자에 의해 후원되거나 뮤추얼펀드 회사에 의해서도 후원됨
- NASD는 대화방은 광고, 판매 전단 또는 통신문으로 간주하지 않음
 - 단, NASD는 대화방의 사본이 인쇄될 수 있는 경우 대화방이 광고의 정의에 포함될 수 있다고 경고
- 대화방에 참가하도록 등록된 사람 (registered person)의 구두 의사전달은 반드시 NASD Conduct Rule을 따라야 함

○ 게시판 (Bulletin Boards)/Auditoriums

- 게시판은 뮤추얼펀드 회사나 다른 주체가 컴퓨터 이용자로 하여금 의견을 제시하도록 하여 다른 컴퓨터 이용자가 참조하거나 또 다른 의견을 제시할 수 있도록 한 사이트를 말함
- Auditoriums도 뮤추얼펀드 회사나 다른 주체가 정해진 시간이나 날짜에 고객이나 일반 대중의 질의에 대해 전문가의 응답을 제공하는 사이트
 - 질의 · 응답은 보통 실시간으로 펀드회사의 사이트에 게시됨
- 게시판과 Auditoriums에 관한 NASD의 견해
 - 게시판의 경우 자료들이 그 서비스에 접근이 가능한 사람에 의해 조사될 수 있기 때문에 광고로 간주함
 - NASD는 Auditoriums에 대해 언급하고 있지는 않지만 게시판과 같은 논리가 여기에도 적용될 것 같음
- NASD는 일반 대중에 의해 회원 게시판에 게시된 내용은 광고 규정의 대상이 아니라고 발표하였지만 회원이 검토 · 수정 등을 한 경우에 대해서는 언급하지 않음

5) 웹의 브로커-딜러 전용 자료

- 뮤추얼펀드 회사는 브로커-딜러 전용 마케팅 자료를 펀드의 주식을 판매하는 브로커-딜러와 이들에게 등록된 사람들에게 제공
 - 많은 펀드 회사들은 암호로 보호되는 방식을 이용하여 웹사이트를 설정하고, 허가된 사람에게만 접근 허용
- 브로커-딜러 전용 자료는 NASD 제출이 요구되지 않지만 SEC와 NASD 검사기간에 검토를 위해 이용 가능하여야 함
 - 그러나, 많은 펀드 회사들은 자료가 일반 대중에게 이용될 것 같으면 NASD에 자료를 제출하고 있음
- 웹사이트의 브로커-딜러 전용 자료의 이용에 대한 NASD 의견은 등록된 사람만이 자료를 보거나 수취할 수 있도록 회원이 자료를 통제할 수 없다면 자료 제출 없이 이용할 수 없다는 것임
 - 빈번한 암호 변경과 이용자 추적을 위한 절차를 요구

다. NASD에 제출해야 하는 전자 자료

○ 제출 절차

- 사이트의 각 페이지 또는 소프트웨어
- 모든 페이지의 수와 각 페이지의 연결 스크린 규명
- 사이트 지도가 도움이 됨
- 온라인 접근을 위한 주소 (URL) 또는 NASD의 프로그램 검토를 돕기 위한 디스켓 제공
- NASD는 본문, 그래픽, 음성 그리고 본문의 위치 등을 포함한 전체 표현 내용을 평가

○ 긴급 제출 (expedited prefiling)

- NASD는 긴급 검토를 위하여 제출된 서류를 허용할 것인지에 대해 재량이 있음
- 기간, 복잡성, 제안된 사이트의 컴플라이언스 수준 등과 같은 요인에 의해 조기 검토가 실용적이지 못할 수 있음
- NASD는 사이트의 검토에 대하여 회원들과의 접촉을 요청함

○ 사이트의 변경, 수정 또는 갱신

- 새로운 중대한 정보의 추가, 삭제 등으로 영향을 받지 않는다면 다시 제출할 필요는 없음
 - 예를 들어, 글자의 크기, 색깔 등과 같은 자료가 아닌 것에 변화가 있는 경우 자료를 다시 제출할 필요는 없음
- 사이트의 시각적 느낌 (look and feel)이 전체적으로 새롭게 된 경우는 자료의 변화와 동일하게 취급되며 추가적인 자료 제출이 요구됨
- 이전에 검토된 사이트에 있는 상대적으로 눈에 띄는 공시나 다른 중대한 정보가 변경된 경우에는 자료를 다시 제출하여야 함

○ Investment Company Institute (이하 ICI)의 제안

- ICI는 전자통신의 특성을 고려하여 전자 광고 또는 판매 전단에 대한 자료 제출과 제출 수수료의 지불에 대해 NASD가 특수한 접근법을 채택하도록 제안
 - 현재 NASD는 ICI의 제안대로 행동하지는 않았음

Ⅲ. 미국 뮤추얼펀드의 광고 규제: 실무

1. 광고 종류별 주요 내용

가. generic advertisements

○ generic advertisements 주요 사항

- 광고 후원자에 의해 투자자에게 제공되는 증권·펀드 또는 서비스에 대한 일반적인 설명 자료
 - 보통 광고 후원자는 자산운용사임
- 펀드 또는 펀드 패밀리 이름에 대한 언급은 없음
- 펀드의 성격에 대한 정보 제공
 - balanced funds, MMF, growth funds, income funds, bond funds, leveraged funds 등
- 정보와 투자설명서 등 수취 방법 안내
- 후원 딜러/브로커 또는 펀드 후원자의 이름과 주소는 반드시 포함

나. tombstone advertisements

○ tombstone advertisements 주요 내용

- 특정 펀드와 펀드 이름이 제시되거나 규정에 지정되어 있는 정보의 내용으로 광고가 제한됨
 - 자산운용사, 투자 목적, 포트폴리오 관리자, 펀드의 유형, 일반적인 경제 또는 시장 상황에 대한 정보, 퇴직연금제도 등이 포함

- 운용 내역이나 성과 정보는 포함될 수 없음
 - 즉, 실제 펀드 수익률, 총 수익, 등급 등은 불포함
- 펀드의 이름, 수수료와 비용, 투자하기 전의 투자설명서 속지 사항 등의 정보 요구를 위해 주소와 회사명 등을 명시하는 설명 (legend) 요구
 - 설명은 주요 내용과 동일한 크기로 작성
- 펀드의 SEC 등록 보고서가 효과를 발생시키기 이전에 광고에 이용된 경우에는 반드시 'red herring'에 대한 언급이 있어야 함

다. omitting prospectus

○ omitting prospectus 주요 내용

- 투자설명서의 중대한 정보만을 포함할 수 있는 광고의 형태로 성과 (performance)의 정보 표시 방법과 유형에 관한 구체적인 내용 포함
- 모든 Rule 482 광고에 대해서는 명시적 설명 요구
 - 보다 완벽한 정보를 위하여 펀드 후원자로부터 투자설명서를 얻어서 투자 이전에 주의하여 읽어야 한다는 것을 반드시 기술
- 펀드의 SEC 등록 보고서가 효과를 지니기 이전에 광고가 이용된 경우에는 반드시 red herring을 명시하여야 함 (Rule 134)
- Rule 420에 의해 광고는 최소 8포인트 형태
- Lipper 또는 Morningstar의 등급 포함 가능
 - 투자설명서에 등급 결정 방법론에 대한 서술이 있어야 함
 - 등급은 규정에서 요구하는 양적인 성과 자료로는 간주되지 않음
- 판매수수료가 부과되는 경우 광고는 최대 수수료를 반드시 공시
 - 성과 자료가 수수료를 반영하지 않았다면 이 사실도 반드시 공시
 - 수수료가 공제된다면 펀드의 성과는 감소될 것임

2. 광고 종류별 예시 및 해설

가. generic advertisements

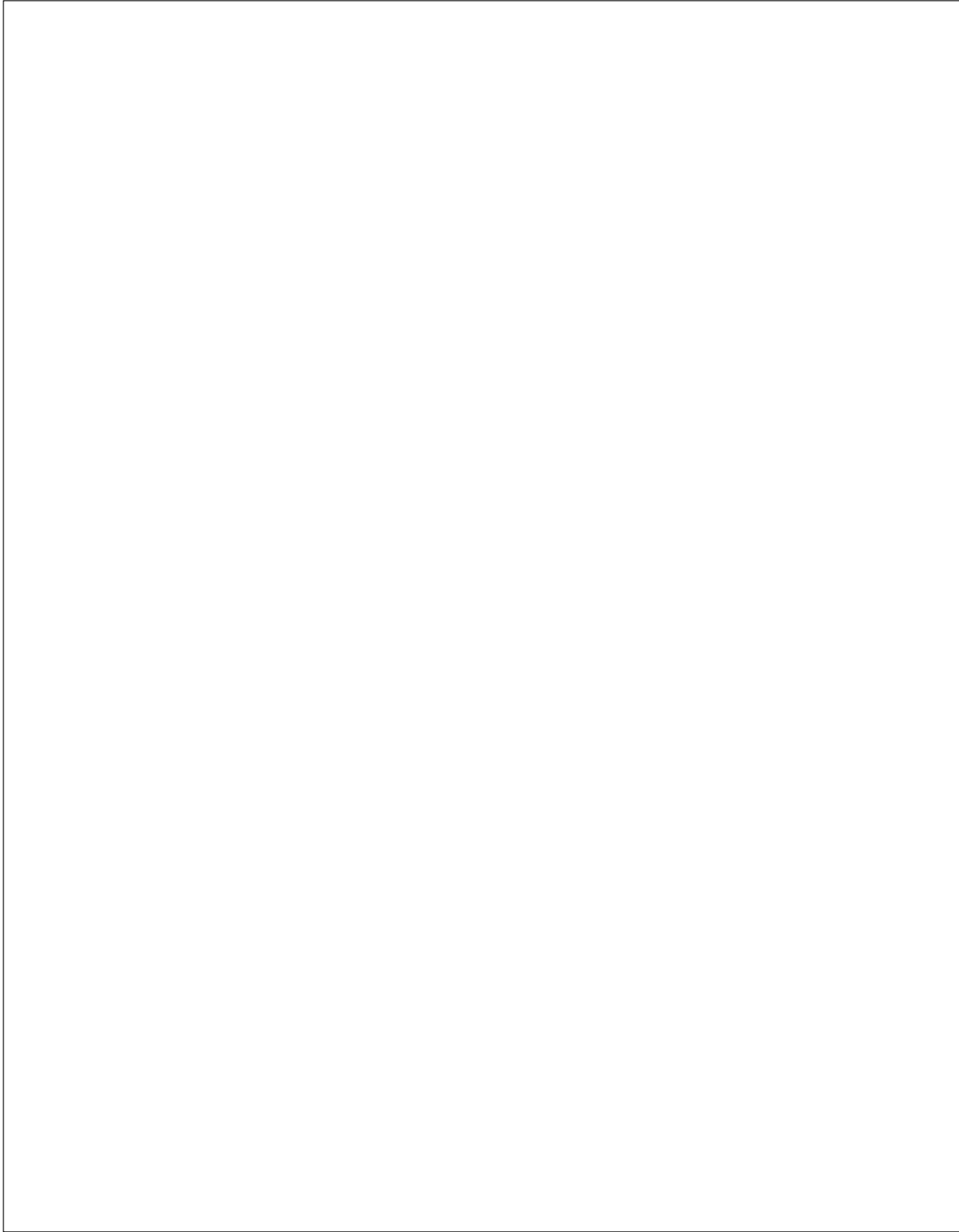
○ 사례 1



○ 사례 1의 해설

- 광고 후원자에 대한 설명
 - 후원자의 이름, 전화번호 등이 나타나 있음
- 광고 후원자인 펀드 운용회사에 대한 일반적인 내용 공시
 - 펀드 운용회사의 운용 특징
 - 운용회사의 운용 규모
 - 운용회사의 성장성
- 투자자가 투자 목적과 정책에 따라 투자 대안을 선택할 수 있다는 내용
- 추가적인 정보와 투자설명서 등의 수취 방법에 대한 안내 제시
- 펀드 또는 펀드 패밀리 이름에 대한 언급은 없음
- 운용 내역이나 성과를 표시하는 정보를 포함하고 있지 않음

○ 사례 2



○ 사례 2의 해설

- 광고 후원자에 대한 설명
 - 후원자의 이름 등이 나타나 있음
- 펀드 운용에 대한 일반적인 특징 제시
- 추가적인 정보와 투자설명서 등의 수취 방법에 대한 안내 제시
- 펀드 또는 펀드 패밀리 이름에 대한 언급은 없음
- 운용 내역이나 성과를 표시하는 정보를 포함하고 있지 않음

나. tombstone advertisements

○ 사례

For Investors Who Want To Add Balance To Their Stock Portfolio

Franklin Templeton Bond Funds

No one can predict the future, nor determine whether stock prices will go up or down. If you are an investor who realized that an "all stock portfolio" might not provide the stability desired, add balance to your portfolio with Franklin Templeton bond funds.

Generally, bonds tend to be more conservative and less volatile than stocks since bonds' primary objective is usually income, not growth. That's why many investors select bond mutual funds to help balance their investment portfolio. Bond funds can help you cushion overall returns with monthly income dividends, add investment diversification and potentially reduce volatility of an equity portfolio.¹ Franklin Templeton offers a variety of bond funds...

INCOME FUNDS

Franklin's AGE High Income Fund²
Franklin Strategic Income Fund²
Franklin Adjustable U.S. Government Securities Fund
Franklin Bond Fund
Franklin Short-Intermediate U.S. Government Securities Fund
Franklin U.S. Government Securities Fund

MUNICIPAL BOND FUNDS^{2,3}

Franklin Federal Tax-Free Income Fund
Franklin High Yield Tax-Free Income Fund²
Franklin Federal Intermediate-Term Tax-Free Income Fund
Franklin Insured Tax-Free Income Fund

GLOBAL INCOME FUNDS

Templeton Global Bond Fund

PLUS A VARIETY OF INDIVIDUAL STATE-SPECIFIC TAX-FREE FUNDS^{2,3}

Begin to add balance to your stock portfolio today. To learn more about Franklin Templeton bond funds, mail in the postage-paid card or call Franklin Templeton today.

1-800-FRANKLIN EXT. F637

Call for free prospectuses containing more complete information, including sales charges and expenses. Please read them carefully before you invest or send money.

¹Dividends will vary with changes in interest rates and a fund's income.

²High yields reflect the higher credit risks associated with certain lower-rated securities in the fund's portfolio and, in some cases, the lower market prices for these instruments.

³Alternative minimum tax may apply.

Franklin Templeton Distributors, Inc.
www.franklin-templeton.com

SM05 '99



Franklin Templeton[®]

777 Mariners Island Boulevard, San Mateo, CA 94404-1585

A Member of the Franklin Templeton Group, Serving Investors for Over 50 Years

○ 사례 해설

- 광고 후원자, 판매자 등에 대한 정보를 포함하고 있음
 - 후원자 (대부분 자산 운용사)의 이름과 주소 등이 나타나 있음
- 후원자는 낮은 비용으로 고객의 자금을 관리하고 있다는 표현 사용
 - 투자자에게 설명되는 일반적인 펀드 관련 사항
- 특정 펀드나 펀드 이름 제시
 - Franklin Templeton Bond Fund 등
- 추가적인 정보와 투자설명서의 수취 방법 등에 대한 안내가 광고 하단에 제시되고 있음
 - 구체적인 정보는 수수료, 비용 등을 말함
 - 또한 투자대금 등을 송부하기 이전에 투자설명서 등의 정독 요구
- 높은 수익은 높은 위험을 동반한다는 경고 문구
- 운용 내역이나 성과를 표시하는 정보는 포함하고 있지 않음

다. omitting prospectus

○ 사례 1

Just Like Everyone's Kids: Above Average

A REPORT CARD FOR AMERICAN CENTURY FUNDS					
	1 Year	3 Years	5 Years	Life of Fund	Morningstar Rating
AMERICAN CENTURY INCOME & GROWTH	27.7%	28.7%	23.7%	21.9% <small>(12/31/98)</small>	★★★★★
LIPPER GROWTH & INCOME FUNDS*	15.6%	21.3%	18.4%	17.4% <small>(12/30/98)</small>	N/A
AMERICAN CENTURY EQUITY GROWTH	25.5%	29.5%	23.9%	19.8% <small>(5/6/91)</small>	★★★★★
LIPPER GROWTH FUNDS*	22.9%	22.2%	18.6%	16.4% <small>(5/3/91)</small>	N/A

Average annual total returns and Morningstar performance ratings as of December 31, 1998. Funds rated for the overall and 3-year period among 2,802 domestic stock funds and for the 5-year period among 1,702 domestic stock funds.

Outperforming the majority of your peers is something to be proud of. According to Lipper, Inc., American Century's Income & Growth Fund and Equity Growth Fund have done just that for all time periods. Plus, Morningstar rates these funds among the top 10% of domestic stock funds for

risk-adjusted performance. And while past performance doesn't guarantee future results, these two investment opportunities have a history of getting good report cards. For more information about these funds, ask your investment professional or contact American Century.

Please ask for a prospectus with more complete information, including charges and expenses. Be sure to read it carefully before you invest or send money. Naturally, past performance can't guarantee future results.

Morningstar proprietary ratings reflect risk-adjusted performance for Investor Class Shares as of 12/31/98. These ratings may change monthly, and are calculated from the fund's three-, five- and ten-year (when available) average annual total returns in excess of 90-day Treasury bill returns, with appropriate fee adjustments and a risk factor reflecting fund performance below 90-day Treasury bill returns. Income and Growth and Equity Growth have five-star ratings for three and five years out of 2,802 and 1,702 domestic stock funds. The top ten percent of the funds in an investment category receive five stars.

**For the period ending December 31, 1998, as provided by Lipper, Inc. Data quoted represents past performance. Investment return and principal value will fluctuate, and redemption value may be more or less than original cost. Funds Distributor, Inc. ©1999 American Century Services Corporation SW427-110*



AMERICAN
CENTURY

www.americancentury.com

1 - 8 0 0 - 3 4 5 - 2 0 2 1

○ 사례 1의 해설

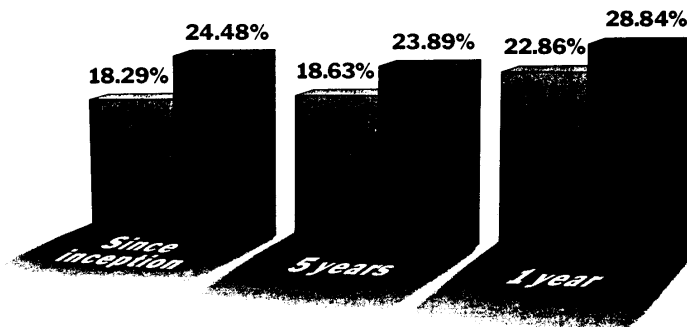
- 광고 후원자, 판매자 등에 대한 정보를 포함하고 있음
 - 후원자 (대부분 자산 운용사)의 이름과 주소 등이 나타나 있음
- 특정 개별 펀드 소개
 - American Century Funds
- 추가적인 정보와 투자설명서의 수취 방법 등에 대한 안내가 광고 하단에 제시되고 있음
 - 구체적인 정보는 수수료, 비용 등을 말함
 - 또한 투자대금 등을 송부하기 이전에 투자설명서 등의 정독 요구
- 과거 성과가 미래 성과를 보장하지 못한다는 경고 문구가 있음
- 높은 수익은 높은 위험을 동반한다는 경고 문구가 있음
- 성과를 표시하는 정보를 포함
 - 펀드의 첫 설정일 대비 수익률 등 역사적 성과에 대한 정보 제시
- Morningstar의 등급 표시
 - Morningstar 등급 결정에 대한 설명이 병기되어 있음
 - 등급이 결정된 날짜와 등급 결정에 포함된 펀드의 수 등도 펀드의 특징별로 제시하고 있음
- Lipper의 대응되는 펀드와의 성과를 비교하는 내용을 포함하고 있음
 - Lipper의 평가 방법에 대해 약술하고 있음

100% NO LOAD

A growth fund with blue chip performance

Performance Versus Competitors
Average Annual Total Returns as of 12/31/98

■ Blue Chip Growth Fund
□ Lipper Growth Funds Average



T. Rowe Price Blue Chip Growth Fund invests in the leaders of today as well as companies expected to become the industry leaders of tomorrow. These blue chip companies can offer you excellent long-term capital appreciation potential.

A record of proven performance.

The fund's focus on excellence has rewarded investors well. As the chart shows, it has outperformed its Lipper

Category Average of peer growth funds over time. The fund also has earned

five stars — Morningstar's highest rating for overall risk-adjusted performance.

Invest in blue chip stocks.

If you're considering enhancing the performance of your portfolio with a select group of market leaders, call us today. Of course, past performance cannot guarantee future results. **No sales charges.**

Morningstar
★★★★★
Overall risk-adjusted performance. The fund was rated among 2,916 and 1,780 domestic equity funds for the 3- and 5-year periods ended 2/28/99, respectively.*



Call 24 hours for your free investment kit including a prospectus
1-800-541-6128
www.troweprice.com

Invest With Confidence®
T. Rowe Price

Fund inception date: 6/30/93. Figures include changes in principal value, reinvested dividends, and capital gain distributions. Investment return and principal value will vary, and shares may be worth more or less at redemption than at original purchase. (Source for Lipper data: Lipper, Inc.)
*Morningstar proprietary ratings reflect historical risk-adjusted performance as of 2/28/99. These ratings may change monthly and are calculated from the fund's 3- and 5-year average annual returns in excess of 90-day Treasury bill returns with appropriate fee adjustments and a risk factor that reflects fund performance below 90-day Treasury bill returns. The fund received 5 stars for the 3- and 5-year periods. The top 1% of the funds in an investment category receive 5 stars.
Read the prospectus carefully before investing. T. Rowe Price Investment Services, Inc., Distributor.

BGG04

○ 사례 2의 해설

- 광고 후원자, 판매자 등에 대한 정보를 포함하고 있음
 - 후원자 (자산 운용사)의 이름과 주소 등이 나타나 있음
- 특정 개별 펀드 소개
 - Blue Chip Growth Funds
- 수수료 및 비용에 대한 정보 제공
 - 100% no load (판매 수수료가 전혀 없음)
- 추가적인 정보와 투자설명서의 수취 방법 등에 대한 안내가 광고 하단에 제시되고 있음
 - 구체적인 정보는 수수료, 비용 등을 말함
 - 또한 투자대금 등을 송부하기 이전에 투자설명서 등의 정독 요구
- 과거 성과가 미래 성과를 보장하지 못한다는 경고 문구가 있음
- 높은 수익은 높은 위험을 동반한다는 경고 문구가 있음
- 성과를 표시하는 정보를 포함
 - 펀드의 첫 설정일 대비 수익률 등 역사적 수익률 자료 제시
- Morningstar의 등급 표시
 - Morningstar 등급 결정에 대한 설명이 병기되어 있음
 - 등급이 결정된 날짜와 등급 결정에 포함된 펀드의 수 등도 펀드의 특징별로 제시하고 있음
- Lipper의 대응되는 펀드와의 성과를 비교하는 내용을 포함하고 있음

○ 광고와 판매 전단 자료 제출 표지

ADVERTISING & SALES LITERATURE FILING COVER SHEET

Advertising/Investment Companies Regulation

NASD Regulation, Inc.
 1800 K Street, N.W., Suite 800
 Washington, D.C. 20006
 Phone: (202) 728-8330
 Fax: (202) 728-6976 (Please limit faxes to 10 pages)

Expedited or Regular Date: _____
 Member Name: _____ CRD #: _____
 Contact Person: _____ Phone: _____ Fax: _____

Title and/or Reference # of Filings	No. of Pages	Date of First Use (mm/dd/yy)*
1. _____ Registered Principal**:	_____	_____
2. _____ Registered Principal:	_____	_____
3. _____ Registered Principal:	_____	_____
4. _____ Registered Principal:	_____	_____
5. _____ Registered Principal:	_____	_____

* Please indicate the actual or anticipated date of first use as required by NASD Conduct Rule 2210(c).
 ** Please indicate the name of the registered principal who approved the communication as required by NASD Conduct Rule 2210(b)(1).
 Please provide a signed cover letter that includes the proposed use of the advertising or sales literature and the proposed rules for its review.

FOR EXPEDITED CONFIRMATIONS
(NASDR USE ONLY)

TOTAL PIECES: _____ TOTAL PRICE: \$ _____
 PLEASE CHARGE: (select one)
 ADVERTISING ACCT.
 CREDIT CARD (Visa, MasterCard, American Express)
 (If you do not have a credit card processing form on file please call our office to request one)
 NASD REF. # FX _____

3. 광고 규제 사례

- NASDR의 Fundamental Service Corporation (이하 FSC)에 대한 부당 광고 징계 사례
 - NASD 회원사인 FSC는 1992년 10월부터 1994년 12월까지 징계 당한 임원과 함께 U.S. Government Strategic Income Fund를 직접 우편 광고 (direct mail advertising)를 통해 마케팅 수행
 - NASDR은 부당 광고에 의해 뮤추얼펀드를 판매한 FSC와 이 회사의 두 임원 (officers)에게 총 \$125,000의 벌금을 부과

가. NASDR에 의해 발견된 위반 사항

- 부당 광고의 내용
 - 펀드의 안정성에 대한 심각한 과대 광고
 - 중요한 위험 공시와 잠재된 변동성의 정보를 빠뜨림
 - 특히, 투자자가 “최대의 안전성으로 높은 수익률 취득”이라는 문구에 대해 강한 거부감
 - 포트폴리오 성격에 대한 표현 오류
- NASDR에의 자료 제출 의무 위반
 - 회원과 회원의 마케팅 임원이 NASDR에 의해 요구된 광고 관련 자료를 제출하지 않았음
 - 회원의 광고 정책과 실무에 대해 잘못 서술된 자료를 NASDR 광고 규제국에 제출

○ 지적된 부당 광고 문구

- "Maximum safety" (최대의 안전성)
- "Earn high yield with maximum safety" (최대의 안전성과 높은 수익)
- "So for once you don't have to sacrifice high yields for peace of mind" (마음의 평화를 위해 높은 수익률을 희생할 필요 없음)
- "The fund's government securities are unmatched for safety" (펀드의 정부채는 안전성 측면에서는 무적임)
- "The fund is often the choice of conservative investors" (당해 펀드는 보수적인 투자자의 선택임)
- "Playing it safe was never so rewarding" (안전한 운영은 결코 보상을 안함)
- "Stability and peace of mind" (안전성과 마음의 평화)
- "Our unique investment strategy seeks to maximum high current yields with a high degree of safety" (우리의 투자전략은 높은 수준의 안전성으로 최고의 높은 수익률을 추구)

나. NASDR의 징계 내용

○ FSC에 대한 징계

- Dr. Malanga와 연대하여 \$100,000의 벌금
 - NASDR에 의해 지정된 10일 이내에 지불
- FSC는 3년간 모든 광고와 판매 전단을 NASDR 광고국에 사전에 제출하여야 함
 - 사용하고자 하는 날로부터 15 영업일 이전에 제출
- FSC는 1998년 3월 1일부터 2년간 NASDR이 허용하는 외부 컨설턴트를 FSC의 비용으로 유지해야 함

- National Business Conduct Committee에 의해 제재가 결정된 날 이후 6개월 내에 외부 컨설턴트는 FSC에 최초 보고서를 제출하여야 함
 - 광고와 판매 전단의 작성, 심의, 허가와 분배 등에 관한 FSC의 컴플라이언스 정책에 대한 보고서
 - 6개월, 12개월, 18개월 이후 외부 컨설턴트는 최초 보고서의 갱신 자료를 준비해야 함
 - 보고서는 NASDR 광고국에도 제출
- FSC는 보고서에 제시된 사항들을 실시
 - FSC는 보고서에 제시된 목적을 달성하기 위하여 절차의 대안을 만들어 이를 NASDR 법규 집행부에 제출
 - 외부 컨설턴트가 절차 대안의 목표 적합성에 동의하면 채택 허용
 - 외부 컨설턴트가 절차 대안에 만족하지 못하면 그들이 제안한 최초 보고서의 절차를 채택

○ FSC의 부사장인 Dr. Malanga에 대한 징계

- FSC와 연대하여 \$100,000의 벌금
 - NASDR에 의해 지정된 10일 이내에 지불
- 다른 회원과의 관계에 있어서도 30일간의 자격 정지
- 활동할 수 있는 자격을 얻기 위해서는 Series 6과 26 시험에 응시하여 다시 자격을 얻어야 함
- 3년간 general securities principal로서 협회 등록할 수 없음

○ FSC의 마케팅 담당 임원인 Wieder에 대한 징계

- 벌금 \$25,000
 - NASDR에 의해 지정된 10일 이내에 지불
- 다른 회원과의 관계에 있어서 30일간의 자격 정지
- Wieder가 FSC에서 계속 일한다면 general securities principal로서 협회에 등록할 수 없음

IV. 광고 규제의 문제점과 개선 방안

1. 광고 규제의 문제점

가. 광고 관련 규정

- 명시적인 법령 규제는 없고 감독원 지시가 공적 규제임
 - 금융감독원 지시
 - 금융감독원이 금지 행위를 나열
 - 홍콩의 경우 SFC (Securities and Futures Commission)의 Code on Unit Trust and Mutual Fund에 광고에 대한 기준을 포함하고 있음 (부록 F 참조)

- 광고에 관한 법적 규제를 대체하는 협회 차원에서의 규정
 - 증권협회의 광고에 대한 규칙
 - 투신협회의 광고·선전에 관한 지침

- 증권협회의 광고에 대한 규칙
 - 1977년 12월 제정, 1989년 5월 개정
 - 시대적 흐름을 반영하지 못하고 있음
 - 광고 범위에 대한 정의가 협소하며 구체적이지 못함
 - 사이버 광고, 인터넷을 통한 광고에 대한 언급이 없음
 - 제시된 광고 범위에 속한 문구에 대해 구체적 언급이 없음

- 사전 신고되는 광고의 범위가 매우 제한적
 - 신문·잡지 등의 간행물, TV·라디오 등에 의한 방송으로 사전 신고해야하는 광고의 범위만 신고 의무화
 - 규칙상의 나머지 광고는 회원사의 결정에 달려 있음
- 사전 신고 시기 및 심의 기간
 - 사전 신고 시기는 광고의 사전 신고 및 심의 요령에 언급되어 있으나 심의 기간에 대한 언급이 없음
- 신고를 요하지 않는 광고의 정의가 구체적이지 못함
 - 회사 영업 안내 또는 통상적인 취급 업무 안내 등 객관적인 사실에 관한 광고는 사전 신고를 요하지 않음
- 규칙 위반의 경우 제재가 매우 경미함
 - 협회는 규칙을 위반한 회원에 대해 즉시 당해 광고를 시정 또는 중지할 것을 요청할 수 있음

○ 투자신탁협회의 광고·선전에 관한 지침

- 광고·선전의 제한을 위한 네거티브 시스템 (negative system) 사용
 - 제한하는 광고 내용을 나열
 - 우리 나라 투신협회의 광고 규제는 일본 투신협회의 규칙과 거의 유사하게 만들어졌기 때문에 네거티브 시스템을 사용
 - 일본은 아직도 네거티브 광고 규제 시스템을 사용하고 있으나, 최근 투신협회 규정을 대폭 수정하여 시대적 흐름을 반영하였음
(부록 E 참조)
- 광고의 신고 및 심의 절차에 대한 구체적인 언급이 없음
- 지침 위반 사항에 대한 효과적인 제재가 어려움

- 증권협회와 투신협회의 규정이 적용되는 대상 회원의 범위가 다름
 - 증권협회는 정회원과 특별회원에만 적용
 - 국내 증권회사 (정회원)와 외국 증권회사 (특별회원)
 - 투신협회는 모든 회원에 적용
 - 회원으로 등록된 투자신탁회사, 투자신탁운용회사, 자산운용회사, 증권회사, 은행 등
 - 증권회사의 경우 양 협회의 규정이 모두 적용되어 이중으로 광고·선전 내용이 심의됨

나. 광고 사례를 통한 문제점 분석

- A 투자신탁의 TV 광고 (1999년 6월 26일)
 - 상품과 무관한 회사의 흑자 달성을 광고함
 - 흑자 달성 기간의 언급이 없음
 - 상품 자체와는 무관한 내용으로 투자자 오해 유발의 가능성 존재
- B 증권, C 자산운용회사의 신문 광고 (1999년 6월 28일)
 - 언급된 기존 상품의 성격에 대한 언급 없이, 과거의 실현수익률 표시
 - 제시된 문구의 크기 문제
 - 실현수익률은 상당한 크기로 표시하였으나 실현수익률이 미래의 수익률을 보장하지 않는다는 문구는 상대적으로 매우 작아 투자자들이 쉽게 인지하기 어려움
 - 정확한 정보 없이 추천 상품 및 신규 상품을 소개
 - 추천 이유와 해당 상품의 위험에 대한 언급이 전혀 없음

○ D 증권신문의 신문광고 (1999년 6월 25일)

— 해당 상품이 엄청난 경품을 제공하는 것처럼 광고

- 일반적으로 당첨되기 어려운 복권을 제공하면서 투자자에게 당첨될 수 있다는 점을 강조하고 있음
- 상품 자체와는 무관한 내용으로 투자자 오해 유발의 가능성 존재

○ E 증권신문의 신문광고 (1999년 7월 6일)

— 객관적 사실이 아닌 주관적 믿음과 애국심을 광고에 이용

- 투자가 경제회복의 밑거름이 된다거나 한국 경제를 확신한다는 주관적 믿음을 광고에 이용
- 한국경제의 대세상승을 주도한다는 비객관적 사실을 광고에 이용

○ 사이버 광고 (1999년 6월 28일 현재)

— F 투자신탁운용의 경우 “수익률이 높습니다”라는 문구를 사용하여 투자자의 오해를 불러일으킬 가능성이 높음

- 객관적인 사실의 표현이 아님

○ 투자자를 오해시키기 쉬운 펀드매니저 또는 펀드에 대한 평가의 광고 이용

— 공통적 사례

- 일정 기간 동안 (최)우수 펀드 또는 펀드매니저
- 언론기관 등이 선정한 (최)우수 펀드 또는 펀드매니저

— 판단 기준에 대한 설명 및 선정 이유 등이 광고에 누락되어 있음

○ 그러나 위에서 지적된 대부분의 광고가 증권협회와 투자신탁협회의 심의를 필요하였음 ⇒ 현행 규제에 개선의 필요성이 있음을 의미함

2. 광고 규제 개선 방향

○ 미국 뮤추얼펀드 광고 규제의 시사점

- 뮤추얼펀드 광고 규제의 법률적 명시
- 광고 규제의 포지티브 시스템 도입으로 광고의 종류 명시
- 엄격한 사전적인 심의와 지속적인 사후적 관리 및 감독
- 엄격한 법 적용에 의한 처벌

○ 광고 규제의 목적

- 투자자 보호
- 증권 및 자산운용 산업의 건전한 발전
 - 간접투자 활성화에 크게 기여

○ 불공정 광고의 폐해

- 투자자의 신뢰감 상실
- 장기적인 관점에서 전체 증권산업의 수요 기반 축소
 - 증권 및 자산운용 산업의 장기적 발전에 악영향

○ 바람직한 광고 규제의 방향

- 명시적 법적 근거 마련
- 현행 광고 규제 시스템을 포지티브 시스템으로 전환
- 더 자세하고 시대적 흐름을 반영하는 광고 규제 체계의 마련
 - 구체적 언급으로 오해를 최소화하고, 웹사이트와 사이버 광고 등에 대한 규제도 병행되어야 함
- 광고 규제 위반에 대해서는 금감원의 직접적 처벌이 있어야 함

3. 개선 대안의 제시

가. 광고 규제 체계의 정립

- 현행 금감원 지시 사항으로 되어 있는 규제를 법령으로 전환
 - 증권투자신탁업법과 증권투자회사법에 광고 규제를 언급
 - 금융감독위원회 감독규정에 광고 규제의 원칙과 처벌에 대해 언급
 - 광고의 종류와 전자광고 등에 관한 사항도 언급
 - 나머지 자세한 사항은 증권협회와 투신협회 규정으로 위임

- 증권협회와 투신협회 광고 규정의 대폭적 수정
 - 현행 규정으로는 복잡한 상품 광고에 대한 규제가 어려움
 - 구체적이고 명시적인 언급이 요구됨

나. 포지티브 광고 규제 시스템으로의 전환

- 현행 네거티브 시스템으로는 투자자 오해 유발의 가능성이 너무 높음
 - 규제 완화의 시대임에도 불구하고 금융상품 광고 규제는 매우 엄격하게 이루어져야 함
 - 현재에도 과장 광고와 수익률 약속 등의 선전으로 피해 사례가 많음
 - 투자자에 의한 고발 행위가 확산되지는 않았지만 금융당국의 입장에서는 투자자 보호를 먼저 고려하여야 함
 - 네거티브 시스템으로는 계속되는 부당 광고 행위를 방지하기 어려움

○ 국제 정합성 차원에서의 문제점

- 세계 최대인 미국 시장과의 교류에 있어서도 우리의 네거티브 광고 규제 시스템은 문제가 있음

○ 포지티브 광고 규제 시스템의 대안

- [제 1 안] 모든 광고·선전에 이용될 수 있는 내용을 구체적으로 열거하고, 이에 포함되지 않는 내용은 광고·선전의 대상이 될 수 없음
- [제 2 안] 광고의 종류를 펀드의 성과 정보가 포함되지 않은 광고와 포함된 광고로 이원화하여 구체적 내용을 열거하며, 이에 포함되지 않는 내용은 광고·선전의 대상이 될 수 없음
 - 성과가 포함되지 않은 광고: 미국의 generic ad (총괄 광고)와 tombstone ad (묘비식 광고)의 결합
 - 성과가 포함된 광고: 미국의 omitting prospectus (성과 광고)에 해당
- 양 대안 모두 열거되지 않은 내용의 광고·선전을 금지하여 투자자의 오해 유발을 방지하는 것이 목적임

○ [제 1 안]에 의한 광고의 내용

- 투자자에게 제공되는 증권·펀드 또는 서비스에 대한 일반적인 설명
- 수수료와 비용 및 펀드에 관한 일반적 숙지 사항
- 펀드 운용 및 판매자의 이름과 주소
- 펀드의 성격에 대한 정보
 - 자산운용사, 투자 목적, 포트폴리오 관리자, 펀드의 유형, 일반적인 경제 또는 시장 상황에 대한 정보
- 성과 (performance) 정보 표시 방법과 유형
 - 제 3자에 의한 펀드평가 결과의 광고에 관한 내용

— 일반적 명기 사항

- 투자자는 투자 전에 투자설명서를 반드시 읽어야 함
- 원본 손실의 위험이 있고, 예금 보험의 대상이 아님
- 과거의 성과가 미래 결과를 보장하지 못한다는 문구

○ [제 2 안]에 의한 광고의 내용

— 성과가 포함되지 않는 광고

- 펀드의 성과에 대한 어떠한 내용도 포함하여서는 아니됨
- 투자자에게 제공되는 증권·펀드 또는 서비스에 대한 일반적인 설명
- 수수료와 비용 및 펀드에 관한 일반적 숙지 사항
- 펀드 운용 및 판매자의 이름과 주소
- 펀드의 성격에 대한 정보 제공: 자산운용사, 투자 목적, 포트폴리오 관리자, 펀드의 유형, 일반적인 경제 또는 시장 상황에 대한 정보
- 투자자는 투자 전에 투자설명서를 반드시 읽어야 함
- 원본 손실의 위험이 있고, 예금 보험의 대상이 아님

— 성과가 포함된 광고

- 투자설명서의 중대한 정보만을 포함할 수 있는 광고의 형태로 성과 (performance)의 정보 표시 방법과 유형에 관한 구체적인 내용 포함
- 제 3자에 의한 펀드 평가 결과의 광고에 관한 내용
- 투자자는 투자 전에 투자설명서를 반드시 읽어야 함
- 원본 손실의 위험이 있고, 예금 보험의 대상이 아님
- 과거의 성과가 미래 결과를 보장하지 못한다는 문구

다. 전자광고에 대한 규제

○ 전자광고 규제에 대한 법적 근거

- 광고 관련 법령 및 규정을 동일하게 적용하여야 함

○ 전자광고의 포함 범위의 결정

- 인터넷을 통한 광고 및 선전의 확대 예상

- 이에 대한 명시적인 정의 및 규제의 필요성 대두

- 전자광고의 대상

- 인터넷을 통한 불특정 다수를 대상으로 하는 경우
- 비밀번호 부여를 통한 제한적인 이용자를 대상으로 하는 경우
- 한 명의 고객이나 소수의 고객을 대상으로 하는 경우
- 웹사이트 광고의 경우에는 우리 나라에 주소를 둔 웹사이트와 내국(법)인이 만든 웹사이트에 적용

- 전자광고의 정의에 포함될 수 있는 범위

- 웹사이트
- 온라인 서비스 제공자 사이트 내의 사이트 (예: 천리안 또는 Hitel)
- banner 광고 (사이버 홈페이지 선전 광고)
- 게시판 (bulletin boards)
- 집단 및 개인 e-mail (편지, 팜플렛 형태)
- 자동적으로 전송되는 통신문 (pushed group message)
- hyperlink (연쇄적 연결망): 웹사이트 내 또는 웹사이트 사이의 정보와 자료의 상호 연결

라. 규제 위반에 대한 처벌

○ 협회에 의한 처벌의 현실적 어려움

- 우리 나라의 협회는 완전한 자율규제기관이 아닌 상태
 - 자율규제기관이 아닌 회원업자 모임의 성격이 강하기 때문에 회원에 대한 처벌을 엄격하게 시행하는데는 한계가 있음
 - 실제로 처벌 사례가 거의 없음

○ 규정 위반에 대한 실질적인 제재 주체는 금감원이 담당하는 것이 타당

- 광고의 심의 및 감독
 - 1차적 광고 심의 및 사후적 감독은 자율규제기관이 담당
- 부당 광고 행위자에 대한 명확한 제재 기준 마련 및 엄격한 법 적용
- 위반에 대한 제재
 - 심의 내용 및 규정 위반 사례를 금감원에 보고하도록 함
 - 금감원은 자체 감독이나 보고된 내용을 근거로 하여 엄중히 제재

참 고 문 헌

Dennis Rosenthal, Financial Advertising and Marketing Law, FT Law and Tax, 1997.

ICI 제공 자료.

Investment Company Act of 1940, 1998년 현재.

ISI publications, The Practitioner's Guide to Mutual Funds in Hong Kong, 1999.

NASD 제공 자료.

Securities Act of 1933, 1998년 현재.

SEC 규정, 1999년 현재.

공정거래위원회, 은행 등의 금융상품 표시·광고에 관한 공정거래지침, 1998.

금융감독원 지시사항, 1999년 현재.

일본 증권투자신탁협회의 「定款·諸規則集」, 平成 11年 6月.

투자신탁협회, 제 규정, 1999년 현재.

한국증권업협회 제 규정, 1999년 현재.

<부록 A> 증권협회: 광고에 관한 규칙

제정 1977. 12. 29

개정 1989. 5. 30

제1조(목적) 이 규칙은 회원이 실시하는 광고에 관하여 그 표시 및 방법의 적정화를 기하여 투자자 보호에 이바지할 것을 목적으로 한다.

제2조(정의) 이 규칙에 있어서 광고라 함은 회원이 그 영업에 관한 유가증권의 매매 그 밖의 거래를 유인하는 수단으로 다음 각호의 1에 계기하는 매체를 사용하는 것을 말한다.

1. 신문·잡지 등의 간행물
2. TV·라디오 등에 의한 방송
3. 정기간행물, 전단, 팜프렛 등의 인쇄물
4. 포스타·간판, 현수막 등의 돌출물
5. 영화·슬라이드 또는 전광뉴스
6. 선전용 기념품

제3조(광고의 기준) 회원이 광고를 할 때에는 투자자 보호에 입각하여 상도의와 거래의 신의성실 원칙을 준수하고 품위의 유지를 꾀함과 동시에 투자권유에 관한 고도의 윤리관행을 확립하기 위하여 노력하여야 한다.

제4조(적정한 정보의 제공) 회원이 광고를 함에 있어서는 투자자에게 미치는 영향을 충분히 고려하여 투자자의 판단을 그르치게 하지 않도록 신중을 기하여야 하며, 투자자에게 건전한 투자 자세를 계도하는 내용을 반드시 명시하여야 한다.('89.5.30)

제5조(금지행위) ①회원은 다음 각호의 1에 해당하거나 또는 해당할 염려가 있는 광고를 하여서는 아니된다.

1. 상도의 혹은 거래의 신의성실 원칙에 위배되거나 또는 회원으로서 품위를 손상하는 광고
2. 증권거래법이나 기타 법령 등에 위반하는 표시가 있거나 탈법행위를 시사하는 내용의 광고
3. 회원간의 공정한 경쟁을 방해하는 광고
4. 근거를 명시하지 않은 단정적 판단이나 자의적 또는 주관적인 전망, 종목 소개 등을 내용으로 하는 광고('89.5.30)

제6조(신고) ①회원이 제2조 제1호 및 제2호에 해당하는 광고를 하고자 할 때에는 사전에 별지 제1호 서식에 의거하여 협회에 신고하여야 한다. 다만, 당해 광고가 이미 신고한 광고와 동일 내용일 때에는 그러하지 아니하다.(‘89.5.30)

②협회는 제1항의 규정에 의하여 신고를 받은 때에는 그 내용을 심의하고, 그 결과를 별지 제2호 서식에 의거하여 당해 회원에게 회보 하여야 하며, 광고의 내용 또는 방법이 제5조의 규정에 해당하거나 해당할 우려가 있을 때에는 그 변경을 요구할 수 있다.(‘89.5.30)

제7조(신고를 요하지 않는 광고) 회원이 실시하는 광고 중 회사 영업안내 또는 통상적인 취급업무안내 등 객관적인 사실에 관한 광고의 경우에는 제6조 제1항의 규정을 적용하지 아니한다.(‘89.5.30)

제8조(시정요구 등) ①협회는 회원이 이 규칙을 위반하였을 경우 즉시 당해 광고를 시정 또는 중지할 것을 요구할 수 있다.(‘89.5.30)

②제6조 제2항의 규정에 의한 심의에 필요한 사항은 협회회장이 따로 정하는 바에 따른다.(‘89.5.30)

부 칙

이 규칙은 1977년 12월 29일부터 시행한다.

부 칙

이 규칙은 1989년 5월 30일부터 시행한다.

<부록 B> 증권업협회: 광고의 사전신고 및 심의요령

1. 사전신고 및 심의 근거
 - 협회 공정관습규칙 제2호 「광고에 관한 규칙」
2. 신고대상 광고매체(규칙 제2조)
 - 원칙적으로
 - 신문, 잡지 등의 간행물을 통한 광고와
 - TV, 라디오 등에 의한 방송광고를 주대상으로 하며
 - 그러나 민감한 내용의 경우나 회원사에 필요하다고 판단하는 경우에는 규칙 제2조 제3호 내지 제6호 등의 경우에도 심의를 위해 협회에 사전 신고할 수 있다.
3. 심의 대상 광고 내용(규칙 제7조)
 - 증권회사의 이미지 제고 광고(CI 광고)
 - 타 증권사와 비교를 유도하는 경우 등
 - 증권회사 취급상품 판촉 광고
 - 수익증권
 - 환매조건부채권 및 CD
 - 기타 신개발상품 등
 - 다만 단순한 회사 안내 광고와 업무 안내 등 객관적인 사실에 관한 광고는 심의대상에서 제외
 - 예) “항상 고객을 먼저 생각하는 ○○증권”
 - “수익증권을 사시려면 ○○증권으로 오세요” 등
4. 신고 시기 및 양식(규칙 제6조)
 - 신고 시기
 - TV, 라디오 등 방송매체는 광고실시 5일전까지
 - 신문, 잡지 등 기타 광고는 3일전까지
 - 인쇄물 등 기타 광고는 내용을 최종 결정하기 3일전까지
 - 신고 양식
 - 규칙 제6조제1항이 정한 서식: (별첨 2) 참조

5. 심의 기준 및 금지 행위

— 심의 기준

- 규칙 제3조 내지 제5조
- 「은행 등의 금융상품 표시·광고에 관한 공정거래지침」(공정거래위원회)
- 「부당 과장 광고 등 불건전 금융관행 근절 촉구 자료」(금융감독원)

— 금지 행위

- 규칙 제5조 제1호 내지 제4호의 내용
- 금융상품(수익증권, 환매채 등)의 수익률(또는 이자율)에 대하여 광고하면서 세 전 인지 세 후 인지 표기하지 않는 경우
- 수익률이 변동되는 신탁상품을 광고하면서 향후 수익률 변동가능성을 밝히지 않는 행위
- 금리조건 등 확정되지 않은 사항을 확정적 또는 포괄적으로 표시하는 행위
예) 보장, 즉시, 확정 등 오해의 소지가 있는 표현
- 구체적 근거와 내용을 제시하지 아니하면서 현혹적이거나 타 금융상품보다 비교우위에 있음을 막연하게 표현하는 행위
예) 최고, 최상, 최저, 우리나라처음, 당해 금융기관이 최상 또는 유일 등의 표현
- 투자자에게 불리한 사항을 잘 보이지 않는 곳에 표시하거나 작은 글씨로 표시하는 행위
- 타 회원사를 비방하거나 영업상황 또는 재무상태를 비교하는 행위 또는 자사의 상품 수익율과 타사의 수익율을 비교하는 행위
- 상품 소개 등 광고내용이 모호하여 투자자의 오해를 불러일으키거나 판단을 흐리게 할 소지가 있는 표현

6. 규칙위반의 경우(규칙 제8조)

- 협회는 회원이 규칙을 위반하였을 경우 즉시 당해 광고의 시정 또는 중지를 요구
- 고의적이고 중대한 위반사실이 발생하여 상도의와 윤리관행을 파괴하고 회원의 품위를 손상하였을 경우에는 회원자율결의에 의해 제재를 결정

<부록 C> 투자신탁협회: 광고·선전에 관한 지침

제1장 총 칙

제1조(목적) 이 지침은 증권투자신탁업법 (이하 “업법”이라 한다) 제51조 제1항 제1호 및 증권투자회사법 (이하 “회사법”이라 한다) 제81조의 규정에 의하여 투자신탁협회 (이하 “협회”라 한다) 회원이 실시하는 광고·선전에 관하여 그 표시 및 방법을 적정하게 함으로써 수익자를 보호함을 목적으로 한다.

제2조(적용범위) ① 이 지침에서 “투자신탁상품”이라 함은 다음 각호의 1에 의하여 판매되는 “업법의 규정에 의한 수익증권 또는 외국수익증권 (이하 ‘수익증권’이라 한다)”과, “회사법의 규정에 의한 증권투자회사의 주식 또는 외국증권투자회사의 주식 (이하 ‘증권투자회사주식’이라 한다)”을 말한다.

1. 업법 제9조 제1항 제2호 규정에 의한 위탁회사
2. 업법 제2조 제5항 및 회사법 제41조 제2항의 규정이 정하는 판매회사
3. 종합금융회사에 관한 법률 제7조 제2항 제2호의 규정에 의한 종합금융회사

② 이 지침에서 “투자신탁상품의 표시·광고”라 함은 투자신탁상품의 내용이나 거래조건 등을 나타내는 문언, 도표, 음성, 문양 등을 말한다.

제3조(광고·선전의 범위) 이 지침에서 광고·선전이라 함은 회원이 투자신탁상품의 판매를 촉진하기 위하여 다음 각호의 1의 매체를 사용하여 투자신탁상품의 표시·광고를 하는 것을 말한다.

1. 신문, 잡지 등의 간행물
2. 텔레비전, 라디오, 통신, 인터넷 등에 의한 방송 및 게재
3. 전단, 팜플렛 등의 인쇄물
4. 포스터, 간판, 현수막 등의 옥내외 게시물
5. 영화, 슬라이드 또는 전광뉴스
6. 투자(신탁)설명서
7. 광고선전용 판촉물 등
8. PC출력물 등 기타 고객에게 전달할 가능성이 있는 광고 선전물 등

제2장 광고·선전의 제한

제4조(광고·선전의 제한) 회원은 투자신탁상품에 대하여 다음 각호의 1에 해당되거나 해당될 수 있는 광고·선전을 하여서는 아니된다.

1. 상도의 혹은 거래의 신의성실에 위배되거나 또는 회원으로서의 품위를 손상시키는 내용의 광고·선전
 2. 투자신탁상품과 관련한 제법령 및 수익증권의 신탁약관, 뮤추얼펀드 정관에 위반되거나 허위의 규정을 표시하는 내용의 광고·선전
 3. 협회의 제규정 및 이사회 결의에 반하는 광고·선전
 4. 회원이 타 회원을 비방하거나, 타 회원과의 재무상황 등을 비교하는 광고·선전
 5. 유가증권 가격의 등락에 따른 손익의 변동이 모두 수익자에게 귀속된다는 문언과 원본손실이 발생할 가능성이 있는 상품의 경우 그 사실을 표시하지 않는 광고·선전
 6. 투자신탁상품의 미래의 수익에 대하여 단정적 판단을 유발하는 광고·선전
 7. 위탁회사, 수탁회사 및 판매회사의 업무 구별에 오해를 초래하는 광고·선전
 8. 원본, 이익 또는 수익률을 보장하거나 보장되고 있는 듯한 오해를 유발하는 광고·선전(업법 제19조 제2항의 규정에 의한 수익증권은 제외)
 9. 실적 배당형 상품에 대하여 “예상수익률”, “목표수익률”, “기대수익률”, “연환산수익률”등 실현되지 않은 수익률을 표시하는 광고·선전(SPOT FUND는 제외)
 10. 수익증권과 증권투자회사의 주식의 혼동을 유발할 수 있는 광고·선전
 11. 투자신탁상품의 판매와 관련하여 판매회사, 위탁회사 또는 운용회사를 명기하지 않고 하는 광고·선전
 12. 기타 건전한 투자에 대한 판단을 흐리게 하는 광고·선전
- 제5조(특수관계인 등의 광고·선전 제외) 회원은 업법 제33조제1항제호의 특수 관계인을 포함한 제3자에게 제4조 각호의 1에 해당되는 광고·선전을 행하게 할 수 없다.

제3장 광고·선전에 대한 자율규제

제6조(사전신고서의 제출) ①회원은 제3조의 규정이 정한 광고·선전물을 제작·하기 전에 광고·선전에 관한 신고서 기재요령 (별지 제1호)이 정하는 사항을 광고·선전에 관한 신고서 (별지 제2호, 이하 “신고서”라 한다)에 기입한 후 이를 협회에 제출하여 사전 신고하여야 한다.

②협회가 신고서의 광고 문구에 대한 증빙자료가 필요하다고 인정할 경우에는 당해 회사는 관련 증빙서류를 반드시 제출하여야 한다.

③제출방법은 팩시밀리 전송을 포함한다.

제7조(신고서의 심사) ①협회는 제6조의 규정에 의하여 신고서를 제출받은 때에는 제2장 내지 제4장의 규정의 위반여부를 심사하여 그 광고·선전물의 적격여부를 3일 이내에 당해 회원에게 통보하여야 한다.

②협회는 제1항의 규정에 의한 심사결과가 적격하다고 인정하는 경우에는 제출된 광고·선전물 시안 사본에 심사필 인장을 날인하여 통보하여야 한다.

③회원은 협회의 적격통보를 받기 전에는 광고·선전물을 제작·게시·배포할 수 없다.

④회사는 협회의 적격 심사필 일자를 광고물 하단에 반드시 표시하여야 한다.

⑤협회의 통보방법은 팩시밀리 전송을 포함한다.

제8조(이의신청) ①회원은 제7조의 규정에 의한 심사결과에 이의가 있을 경우에는 협회에 재심사를 청구할 수 있다.

②협회는 회원이 재심사를 청구한 광고·선전물을 청구일로부터 3일 이내에 재심사하여 그 결과를 당해 회원에게 통보하여야 한다.

제9조 (시정요구등) ①협회는 회원이 이 지침을 위반하여 광고·선전물을 게시·배포하여 공정한 거래질서를 해하였거나 해할 가능성이 있는 경우에는 광고·선전의 중단, 변경, 시정 및 경위서 제출 등을 요구할 수 있다.

②협회는 회원이 제1항의 규정에 의한 요구를 이행하지 아니하는 경우에는 협회정관 제6장에서 정하는 절차에 따라 자율 규제할 수 있다.

제4장 수익률표시·광고 등

제1절 공통표시사항

제10조(손익변동의 귀속 등) ①투자신탁상품의 표시·광고에는 “유가증권등의 가격등락에 따른 모든 손익의 변동이 모두 수익자에게 귀속된다”는 문언을 기재하여야 한다.

②상품종류별로 다음 각호의 문언을 표시하여야 한다. 다만, 현수막, 라디오, TV, 판촉물 등에 하는 수익률을 제외한 표시·광고와 상품의 구조상 필요하지 아니한 경우에는 표시하지 아니할 수 있다.

1. 주식형상품: 원본손실이 발생할 가능성이 있다는 문언
2. 공사채형상품: 장래 채권시장의 금리변동 또는 운용실적에 따라 수익률이 변동될 수 있다는 문언

3. 외화표시 유가증권을 편입대상으로 하는 상품: 환율등락에 따른 손익의 변동이 수익자에게 귀속된다는 문언

③제1항 및 제2항의 문언의 글자크기와 굵기는 헤드카피 글자의 40% 이상으로 하여야 한다.

제11조(신상품의 표시·광고) ①신상품의 표시·광고에는 환매수수료를 표시하고 신탁기간이나 환매금지기간이 정해져 있는 경우에는 그 내용을 표시하여야 한다. 다만, 최초 설정일로부터 6월이 경과한 이후에는 그러하지 아니한다.

②상품광고는 감독기관의 해당상품 약관 인가를 필한 경우에 만 광고를 할 수 있다.

제2절 수익률 표시방법

제12조(수익률 표시) 실현수익률을 표시하는 경우에는 투자신탁 상품명과 실현기간을 반드시 명기하여야 한다.

(예) ○○상품 실현수익률 세전○○%.

(실현기간: 총○○○일. ○○년○월○일~○○년○월○일)

제13조(수익률 비교행위의 금지) 수익률을 표시·광고함에 있어서 다음 각호의 1과 같은 수익률 비교표시를 하여서는 아니된다.

1. 자사의 상품수익률이 타사 비교대상 상품 수익률보다 우위라는 문언을 사용하는 행위
2. 경쟁사와 수익률을 비교함에 있어서 객관적으로 인정된 근거 없이 자사의 유리한 부분만을 비교하는 행위

제14조(수익률 불공정표시의 금지) 수익률을 표시·광고함에 있어서 다음 각호의 1에 해당하는 불공정하고 실증되지 아니한 수익률 표시를 할 수 없다.

1. 상품광고시점에 있어서 유사한 종류의 타사 상품에 비해 상대적으로 높은 수익률을 제공할 수 없음에도 불구하고 제공하는 것처럼 표시·광고하는 행위
2. 잘못 보도된 기사내용을 표시·광고에 그대로 담아 사용하거나 또는 사실과 다르지 않은 기사내용이라 하더라도 자사에 유리한 부분만을 추출하여 표시·광고에 사용하는 행위

3. 실제보다 상품수익률을 높게 기재하여 표시·광고하거나, 수익률이 최근 하락하였음에도 하락하기 이전의 수익률이 기재된 안내장 등을 사용하여 표시·광고하는 행위
4. 객관적인 근거 없이 사실과 다르게 자사상품의 수익률이 상승하고 있다고 표시·광고하는 행위
5. 실현수익률을 기초로 예상수익률을 산출하여 표시·광고하는 행위

제15조(선택적 표시·광고사항) 다음 각호의 사항은 선택적으로 표시·광고할 수 있다.

1. 거래제한 사항: 가입자격 등
2. 만기시 처리방법: 재투자여부, 만기후 적용금리 등
3. 조건표: 공사채형상품의 경우 수익률 예시는 환매수수료 징구기간 경과후의 전월 평균실현수익률을 기준으로
4. 수익금 지급시기 및 방법: 수익금 지급시기의 특별한 제한
5. 부가적인 혜택의 조건 및 구체적 내용

부 칙

제1조(시행일) 이 지침은 1998년 8월 1일부터 시행한다.

제2조(폐지규정) 이 규정의 시행과 동시에 다음 가호의 규정을 폐지한다.

1. 표시·광고에 관한 규칙
2. 수익률 홍보기준

부 칙 (1)

이 지침은 1999년 4월 17일부터 시행한다.

별지 1

투자신탁협회 회장 귀중

광고·선전에 관한 신고서

다음과 같이 광고·선전을 행하고자, 「광고·선전에 관한 지침 제6조」의 규정에 의하여 제출합니다.

- 다 음 -

종 류	
명 칭	
기 간	
대상지역	
실시방법	
수 량	

- 첨부서류 1. 광고·선전의 시안 1부
2. 기타 필요 자료

19 년 월 일
○○주식회사 대표이사 ○○○ ①

주관부서담당자 : 직급 성 명 (전화번호)
FAX:

<부록 D> 투자신탁협회: 실적 배당 상품에 대한 과장·광고 선전시 주요 금지사항

1. 금지대상행위

- 가. 사실에 근거하지 아니한 예측 또는 단정적 광고·선전행위
- 나. 과거의 실적을 언급하면서 그것이 과거의 실적이라는 점 및 장래의 실적은 이와는 전혀 다를 수 있다는 점을 명시하지 아니하는 행위
- 다. 상도의 혹은 거래의 신의성실에 위배되는 내용의 광고·선전행위
- 라. 실적배당상품의 미래수익에 대하여 단정적 판단을 표시하는 광고·선전행위
- 마. 타 회사를 비방하거나 타 회사와의 재무상황 등을 비교하는 광고·선전행위
- 바. 상품선전이 아닌 감정, 애국심 등에 호소하는 행위 등 투자를 과도하게 유인하는 행위
- 사. 상품운용방향을 상품의 성격으로 단정하여 표시·광고하는 행위

2. 광고·선전시 반드시 준수해야 할 사항

- 가. 손익변동의 귀속 등에 관한 다음의 문언 표기시 주기로 표기
 - 1) 주식형상품: 원본손실이 발생할 가능성이 있다는 문언
 - 2) 공사채형상품: 장래 채권시장의 금리변동 또는 운용실적에 따라 수익률이 변동 될 수 있으며, 원본손실이 발생할 가능성이 있다는 문언
 - 3) 외화표시 유가증권을 편입대상으로 하는 상품: 환율등락에 따른 손익의 변동이 수익자에게 귀속된다는 문언
- 나. 실현수익률 표기시 다음의 문언을 주기로 표시
“현재까지의 실현수익률이 미래의 수익률을 보장하는 것은 아니며, 기준가격은 상승 또는 하락할 수 있다”는 문언

3. 제재방법

- 협회 규정 중 자율규제에 의거 엄격히 조치하고 향후 효과적 제재방안을 마련하여 자율규제를 강화하기로 함.

4. 시행일: 1999. 5. 20.

<부록 E> 일본 투자신탁협회: 광고·선전에 대한 지침 (제2편, 제1장, 제1절에서 정한 광고·선전에 대한 지침)

I. 비교 광고

1. 운용 성적 일람표를 이용한 비교 광고

회원이 광고·선전을 행함에 있어 동종 산업의 타상품과 비교 광고를 하는 경우에는 본 협회의 「운용 성적 공개제도에 대한 사항」에 의거하여 발표하는 운용 성적 일람표에 기재된 내용의 범위 내에서 다음의 사항을 유의하여 광고·선전을 행하여야 한다.

(1) 펀드의 분류 표시

펀드의 분류 표시는 협회에서 정한 분류를 사용하며 독자적인 분류는 사용하지 않는다.

(2) 순위 등을 사용한 경우의 유의사항

① 비교 대상 펀드

비교 대상으로 하는 펀드는 협회에서 정한 각 분류 형태 모두를 발표 대상 펀드로 한다.

② 등락률의 표시

등락률은 협회에서 정한 기준에 의해 발표된 각 분류의 기간별 등락률을 모두 표시하고 일부 기간의 등락률을 추출하여 표시하지는 않는다. 이 경우 등락률은 해당기간의 등락률을 표시하고 연평균에 의한 표시는 하지 않는다. 또한 등락률 산출기간을 표시하여야 한다. 등락률을 표시하는 경우에는 광고·선전 문서에 “등락률은 실제 투자 이율과는 다르다”는 뜻을 표시하여야 한다.

③ 순위의 표시

순위를 표시하는 경우 해당 펀드가 속한 협회에서 정한 분류 (대분류 또는 소분류 중 어느 쪽이든 한쪽만 사용해도 된다)의 명칭, 표시하는 분류에 귀속하는 펀드의 수 및 순위 산출의 기초가 되는 등락률 등을 명기하여야 한다.

④ 등락률 평균치의 표시

등락률 평균치를 표시하는 경우 표시하는 분류명과 병기하는 형태로 해당 분류에 속한 펀드의 등락률 평균을 표시하여야 한다. 이 경우 평균의 산출 근거를 기재하여야 하며, 인덱스펀드인 경우 대상 지수와의 비교를 기재하는 것으로 한다.

⑤ 기타 유의사항

- 순위를 사용하는 경우는 가능한 한 최근 발표된 관련 수치를 이용하고 작성된 시점을 명확히 표시하여야 한다.
- 광고·선전 문서에는 “과거 운용 성적이 장래 운용 성과를 약속하는 것은 아니다”는 뜻을 표시하여야 한다.
- 등락률 등을 도표 등에 의해 표시하는 경우 예를 들어 전체 중의 일부분을 추출한 표시나 그래프의 종·횡축 눈금의 부분 변경 등에 의한 착각을 일으킬 수 있는 표시 등 자의적인 표시는 사용하지 않는다.

2. 기타 비교 광고

회원이 광고·선전을 함에 있어서 예금, 대부신탁, 금전신탁 등 (이하 「예금 등」이라고 한다)과의 이율 비교를 하는 경우에는 다음의 사항을 유의하여야 한다.

(1) 이율 표시

- ① 펀드와 예금 등의 이율 비교를 하는 경우에는 각각의 상품에 관하여 동일한 기간 또는 가능한 최근 기간의 이율을 표시하는 것으로 하고 상이한 기간의 비교는 하지 않는다.
- ② 예금 등의 이율을 표시하는 때는 그 자료원 및 시기 또는 이율 산출의 근거가 되는 계산기간을 명기하여야 한다.

(2) 실수령액 표시에 의한 비교를 하는 경우에는 계산의 전제가 되는 이율 또는 계산기간을 명기하여야 한다.

(3) 기타

- ① 도표를 이용하는 경우 실적의 일부를 강조하는 등에 의해 투자자에게 오해를 일으키게 하는 일이 없도록 배려하여야 한다.
- ② 펀드 (예상 분배율을 표시하는 공사채 투자신탁은 제외)는 “원금이 보장되지 않는다” 또는 “펀드의 과거 운용 성적은 장래의 운용 성과를 약속하는 것은 아니다”는 사항을 표시하여야 한다.
- ③ 이율 또는 실수령액을 표시하는 경우에는 세제 (과세, 비과세)를 기재하여야 한다.

II. 광고들에 관한 구체적 표시 사례

1. 「광고·선전 또는 경품류의 제공에 관한 기준」 제3조 또는 제4조에 해당하는 구체적 표시 사례

(1) 제도의 본질을 오해시키는 내용

- ① 증권투자신탁의 원금을 보장하는 듯한 오해를 주는 표시
 - a. 원금이 줄어들지 않고 연금을 영구히 수령할 수 있습니다.
(원금 보장에 확정 금리가 붙은 상품이 아닐까하는 오해를 줄 염려가 있다. 예상 배분율을 표시하는 공사채 투자신탁의 경우 전제조건을 명확히 한다면 “장기간에 걸쳐 배당금을 수령할 수 있습니다”는 뜻의 표시는 가능하다)
 - b. 원금 확보와 안정 수익을 추구하면서 출발
(“원금의 성장과 안정 수익을 추구하기 위한 운영에 노력합니다”는 뜻의 표시는 가능하다)
 - c. 매년 1회 유리한 실적 배당을 한 뒤 (대략 7~8%) 5년 후에는 가치가 상승된 수익과 원금이 함께 돌아온다.
(“실적에 의한 분배로 하고, 신탁기간 종료 때는 그때까지 오른 수익을 합쳐 상환합니다”는 뜻의 표시는 가능하나 장래에 대한 예측을 계수로 표시하는 것은 오해를 불러 올 수 있다)

d 공사채 투자신탁은 공사채에 100% 투자하기 때문에 원금은 전적으로 안전하며 확실합니다.

(“공사채 투자신탁 (예정 분배율을 표시하는 것)은 안전하고 확실하며 이율도 높습니다”는 뜻의 표시는 가능하다)

e 연금으로 정기적으로 인출할 수 있고 5년 후 원금이 보존된다.

(중기국채펀드와 정시정형 주식형 투자신탁의 패키지 상품에 사용되는 표시에 주식형 투자신탁이 마치 원금 보장과 확정 이율 상품인 것 같은 오해를 줄 수 있다)

② 일정 이율을 보장하는 것과 같은 오해를 유발하는 표시

a 당사 유니트투자신탁의 기준가액은 〇〇엔 이지만 실적을 감안한 장래의 예상 분배율을 연 5%로 추정하면 3년간의 총합 이율은 75%입니다.

b 매년 분배금은 투자액에 대하여 연 〇%를 상한으로 하여 안정된 분배를 지향합니다.

c 이율은 분배금과 가치 상승 이익을 합하여 연평균 〇% 정도를 목표로 하여 운용합니다.

d 원금 〇만엔이 〇만엔 (연이율 〇%)이 되는 것을 목표로 운용합니다.

e 공사채 투자신탁의 분배율은 1년간 보장됩니다.

f 중기국채펀드는 은행 정기예금 수준의 이율이며 보통예금처럼 입출금이 자유롭다.

③ 특정한 일부를 과장하여 오해를 주는 표시

— 방법에 관하여

a 〇월〇일까지 신청하시면 반년분의 분배금이 부가됨

b 즉시 배당해 드립니다. 약 10일 후에는 A사의 주식펀드 제〇회의 배당이 나옵니다.

(상기 표시 a와 b는 형식적으로 분배금을 수령하는 것이지만, 실질적으로는 투자액의 일부 반환에 지나지 않는 것으로 제도의 본질을 오해시킨다)

c 안전장치가 따름

(해당 펀드에 관하여 안전 장치에 대한 제도 또는 방법이 있다는 것을 사용하는 경우에는 충분한 설명을 하여야 한다. 이러한 경우에 안정이라고 하는 표현이 가능하다)

d 이 무분배형은 복리이고 크게 증식됩니다.

(이 표시는 무분배형 펀드에 사용된 것으로 “분배를 하지 않기 때문에 채투자 효과를 활용하여 운용된다”는 뜻의 표현은 가능하다)

e 이 펀드는 ○○평균주가에 연동

(이 표시는 인덱스펀드에 사용된 것으로 “○○평균주가지수에 연동된 성과를 겨냥한다”는 내용의 표현은 가능하다)

— 업무내용에 관하여

a 당신을 대신하여 A가 운용합니다.

(이 표시는 신문 광고에 사용된 것으로 A라는 표시만 사용하였고, 그것이 A증권회사인지, A위탁회사인지의 표시가 없어 마치 증권회사가 운용하고 있는 것과 같은 오해를 가져올 수 있다)

b ○○증권의 ○○펀드

(이 표시는 증권회사의 광고에 사용된 것으로 마치 증권회사가 운용하는가 하는 오해를 초래할 수 있다)

c 증권회사의 보통예금

(이 표시는 중기국채펀드의 광고에 사용된 표시)

— 감독규제에 관하여

a 증권투자신탁법에 근거하여 운용하니까 안심입니다.

b 대장성의 엄중한 감독을 받고, 법률상으로도 보호를 받고 있습니다.

c 소액저축 비과세 처리로 이 저축 (○○펀드)의 성장은 물론 안정성도 인정될 만 합니다.

(이들 세 가지 표시는 운용이 위탁회사의 자주적 판단에 맡겨져 있는 데도 법률 및 대장성의 엄중한 감독을 받고 있으니까 안전하다고 하는 오해를 가져올 수 있다)

— 전문가에 관하여

a 안심하고 맡겨두실 수 있는 A사의 주식 투자

(마치 원금보장이 되고 있다고 하는 오해를 초래할 수 있다)

b 맡기신 재산은 A위탁회사가 운용 및 관리하고 B 신탁은행이 보관 및 계산을 맡고 있으므로 안심하고 맡기실 수 있습니다

c 이 주식형 투자신탁은 A위탁회사가 운용하고 있으므로 안심하고 맡기실 수 있습니다.

— 계속 투자에 대하여

a 원칙적으로 매월 계속적으로 적립함에 따라 가장 확실하게 이득이 되는 방법인 달러코스트 평균법이 활용됩니다.

(“원칙으로 장기에 걸쳐 정기적으로 계속하여 적립함에 따라 달러 코스트 평균법이 활용되고 결과적으로 이익이 된다”는 뜻의 표시는 가능하다)

— 기타

a 예약 모집가액을 표제로 표시한 광고

b 수익증권설명서에 기재되어 있는 취지를 일탈한 표시

c 신규 모집광고, 과거의 환경 등을 기초로 시뮬레이션 한 계산 사례의 표시, 단, 그 계산 근거를 설명하고 계산의 사례가 장래의 투자 성적을 예상하는 것은 아님을 설명하는 표시는 이에 해당하지 않는다. (이 경우에도 계산 사례의 표시를 과장하지 말아야 한다)

d 평균 신탁금을 표시하는 경우 예를 들어 “현재 평균 신탁금보다 기준 가액이 낮기 때문에 절세 효과가 있습니다” 등 세제에 관하여 오해 등을 가져올 수 있는 표현을 쓰지 않도록 유의하여야 한다.

(2) 실적 표시상 오해를 주는 경우

① 일부 추출

a 당사 개방형 투자신탁은 평균 이율 연 41.9%

② 과대 표시

a 유리함이 탁월합니다. 다른 예를 볼 수 없는 높은 이율

(예상 분배율을 표시하는 공사채 투자신탁의 경우 전제가 되는 제조건을 설명한다면 “유리한 이율이 된다”는 뜻의 표시는 가능하다)

③ 결산 공고에 근접한 모집 광고

a 결산 공고에 근접한 모집 광고를 병기한 것

(예상 분배율을 표시하는 공사채 투자신탁에 경우 가능하다)

(3) 단정적 예측을 제공하는 경우

a 운용 성적, 주가, 경제의 전망에 대하여 단정적인 혹은 자극적인 표현을 사용한 경우

(4) 공정한 경쟁을 방해하는 것

① 과잉서비스, 타사 비방 표현

② 타상품을 비방하는 것

a 정기예금은 연 5.5%이고, 물가상승률과 상쇄되어 버립니다.

b 최근 물가 상승이 예금 등의 이자를 상쇄 소멸시키고 있다.

(타상품을 표시한다든지 구체적인 이율을 표시하여 해당 펀드의 우수성을 강조하지 못한다. 다만, 객관적 일반적인 자료를 이용하는 경우 그 취지 이상 일탈하지 않는 것으로 한다)

c 탈예금시대

(상품 특질의 일부를 추출 표시하고, 또는 타상품을 비방하기 때문이다)

(5) 인쇄물의 사용상 오해를 주는 경우

① 수익증권설명서로 오인될 우려가 있는 인쇄물의 사용

② 다른 펀드의 공시 등의 사용

③ 특정 펀드의 우수성 등을 강조한 신문·잡지 등의 가사를 그대로 광고·선전문에 이용한 표시

2. 실적 등의 표시 사례

(1) 각형 공통사항

- ① 광고·선전문에는 “구입할 때 수익증권 설명서를 열람”하라는 뜻을 명기하여야 한다.
- ② 증권회사가 모집·판매를 취급하다 등의 표시가 있는 경우에 신탁재산의 설정 또는 수익증권의 발행 및 운용은 투자신탁위탁회사가 한다는 뜻의 표시를 같이 하여야 한다.
- ③ 투자신탁 (예상 분배율을 표시하는 공사채 투자신탁은 제외)에 대한 원금 및 이율의 보장은 없다는 것과 기준가액은 증권 (외국증권을 편입대상으로 한 펀드는 외환에 대해서도 기재) 등의 변동에 따라 변동하고, 운용 성과 (또는 손익)는 모두 투자가에 귀속된다는 표시를 명기하여야 한다. 다만, 성냥, 현수막, 라디오 광고 및 TV 광고 등 공간과 시간의 제한이 있는 광고는 이에 해당하지 않는다.
- ④ 광고·선전문에는 설정일, 상황 예정일 (또는 신탁기간), 마감 기간, 설정 예정액, 수수료 (소비세 상당액) 및 신탁재산 유보액을 명기하여야 한다. 다만, 성냥, 현수막, 라디오 광고 및 TV 광고 등 공간과 시간에 제한이 있는 광고는 이에 해당하지 않는다.
- ⑤ 구체적인 펀드이름을 내세우는 경우에는 운용의 기본 방침 등을 해당 펀드의 수익증권설명서에 기재된 요령에 의거 명확하게 표시하여야 한다. 다만, 성냥, 현수막, 라디오 광고 및 TV 광고 등 공간과 시간에 제한이 있는 것에 대해서는 적용되지 않는다.
- ⑥ 과거 실적을 표시하는 경우에는 해당 실적이 과거의 실적이고 장래는 시황에 따라 변할 수 있다는 의미의 문구를 기재하여야 한다.
- ⑦ 투자신탁 (예상 분배율을 표시하는 공사채 투자신탁은 제외)에 대하여 “저축”의 표시를 사용하는 경우는 “증권저축”이라는 뜻을 명기하여야 한다.

- ⑧ 과거의 실적을 반복하여 표시하는 경우 표시 가능한 기간은 최장 3개월이다. 다만, 「I. 비교 광고」에 의거 표시하는 경우는 이에 해당하지 않는다. 또 주식 시황 등 환경이 현저하게 변한 경우에는 즉시 실적의 표시 내용을 변경하여야 한다.
- ⑨ 도표를 사용하는 경우 종축·횡축의 눈금을 부분적으로 변경하는 것 등과 같은 착오에 의한 실적 등의 일부를 강조하지 못한다.
- ⑩ 닉네임 또는 상품명을 표시하는 경우에는 투자신탁이라는 뜻의 표시를 본문 중에 명기하여야 한다.
- ⑪ 경제 등의 전망에 대하여 표시하는 경우에는 객관적이고 일반적인 자료를 사용하고 출처를 명기하여야 한다.
- ⑫ 무기명제도 및 비과세제도를 설명하는 경우에는 해당 제도의 취지에 관한 정확한 이해와 제도 이용에 도움이 되는 내용이어야 한다.
- ⑬ 운용 실적을 표시할 때는 세제 (과세, 비과세)에 대하여 기재하여야 한다.

(2) 주식형 투자신탁

① 단위형 투자신탁

기설정 패밀리펀드 (정시정형 유닛을 포함. 이하 동일)의 운용 실적 (기준가액 또는 상환가액에 수익 분배금을 각각 병기 또는 가산한 것, 또는 투자가 이율*. 이하 동일)을 표시하는 경우에는 다음 방법에 따른다.

— 표시하는 시점부터 최소한 10년 이전에 설정된 펀드의 운용 실적을 열거하는 방법 또는 이 기간 중에 설정된 펀드에 대하여 설정 연도에 따라 구분하고 각 구분 기간 운용 실적의 최고·최저 실적 (해당 펀드의 설정월을 기록. 이하 동일) 또는 평균 (해당 연도마다 대상 펀드 수를 기록. 이하 동일)을 열거하는 것으로 한다. 다만, 이율을 표시하는 경우 이율의 산식을 명기하고 결산이 도래하지 않는 펀드의 이율은 표시하지 않는다.

— 누적투자 사례를 표시하는 경우에는 투자액 (누적투자 계약에 근거하여 투자자가 직접 투자한 금액), 재투자 금액 (수익 분배금 및 상환시의 수익분배 금액) 및 평가액의 구분을 명확히 하여 표시하여야 한다. 이 경우 표시하는 운용 실적의 표시기간은 표시하는 시점에서부터 소급하여 최소 10년 이상으로 하고 투자 또는 재투자의 구체적인 방법 및 수수료 등에 대하여 기재하고 다음의 표시방법을 준수하여야 한다.

a 누적투자 사례의 내용을 표시하는 경우에는 매년의 중도 경과 (투자액, 재투자액 또는 평가액)를 명시하여야 한다.

b 중도 경과를 표시하지 않는 누적투자 사례를 표시하는 경우에는 각 1년에 대한 투자 사례는 적어도 10년 이상에 대하여 투자액·재투자액 및 표시하는 시점의 평가액을 표시하여야 한다. 이 경우 10년 미만의 투자 사례가 혼재하는 것은 가능하다.

② 추가형 투자신탁

— 현재의 기준가액을 표시하는 경우 가능한 최근시점의 기준가액을 채용하고 동시에 계산일을 기록하여야 한다.

— 과거의 기준가액을 표시하는 경우 해당 펀드의 과거 3년 이상 (당초 설정 후 3년 미만의 것은 해당 펀드 설정 이후) 각 기간마다의 기준가액을 열거하여야 한다. 이 경우 각 기간마다의 기준가액과 기말 기준가액 (배당부 최종일), 기초 기준가액 (전기말 배당락), 기중 평균 기준가액 또는 기중 최고 및 최저 기준가액 등을 함께 열거하는 것은 가능하다. 이 경우 기준 및 계산일을 기록하고 동일한 기준을 사용하여 계속성을 유지하여야 한다.

— 과거의 수익 배분금을 표시하는 경우 해당 펀드의 과거 3년 이상 (당초 설정 후 3년 미만의 것은 해당 펀드 설정 이후) 각 기간별 수익 분배금을 열거하여야 한다.

— 실적 이율을 표시하는 경우 해당 펀드의 과거 3년 이상 (당초 설정 후 3년 미만의 것은 해당 펀드 설정 이후) 각 기간별 이율 및 표시하는 전

기간의 평균이율 (각 기간별 이율의 단순평균)을 표시할 것과 동시에 그 계산방법을 기록하여야 한다. 또한, 각 기간별 이율은 각 기간 말의 분배금을 포함하는 기준가액에서 각 기간 초 기준가액을 차감한 잔액을 사용하는 것으로 한다.

- 예약 모집의 표시를 하는 경우에는 결산일을 기록하여야 한다.
- 누적투자 전용 펀드의 누적투자 사례를 표시하는 경우에는 투자액 (누적 투자액에 의거하여 투자자가 직접 투자한 금액), 재투자액 및 평가액의 구분을 명확히 하여 표시하여야 한다. 이 경우 표시하는 운용 실적의 표시기간은 표시하는 시점부터 소급하여 적어도 5년 이상 또는 설정 초부터이며 투자 및 재투자의 구체적인 방법에 대하여 기재하고 다음 표시 방법을 따라야 한다.
 - a 누적투자의 한 사례에 대한 내용을 표시하는 경우에는 매년의 중도 경과액 (투자액, 재투자액 및 평가액)을 명시하여야 한다.
 - b 중도 경과를 표시하지 않은 누적투자 사례를 표시하는 경우에는, 각 1년 마다 투자 사례를 적어도 5가지 이상의 사례에 대하여 투자액, 재투자액 및 표시하는 시점의 평가액을 표시하여야 한다. 이 경우 5년 미만의 투자 사례가 혼재하여도 무방하다.
- 기설정 펀드의 편입주식 유가증권 중 일부를 표시하는 경우에는 그 시점을 명확히 하고 최소한 상위 10 유가증권을 게재하고, 유가증권별의 순자산총액에 대한 시가의 비율을 기록하고 그 이외의 유가증권 수도 병기함으로써 해당 펀드의 성격을 선명히 하여야 한다.

(3) 공사채 투자신탁

① 단위형 투자신탁

- 폐쇄형 공사채 투자신탁에 대하여 총합 이율의 계산이 가능한 경우에는 예상 이율이라는 뜻을 명기하여 표시하는 것은 무방하다.
- 기설정 펀드 (정시정형 펀드)의 운용 실적 (기준가액 또는 상환가액에 수익 분배금을 각각 병기 또는 가산한 것. 또는 투자자 이율)을 표시하는 경우에는 다음의 방법에 따른다. 표시하는 시점부터 소급하여 최소

10년 전에 설정된 펀드의 운용 실적을 열거하거나 이 기간 중에 설정된 펀드에 대해 설정 연도마다 구분하여 각 기간별 운용 실적의 최고·최저의 실적 (해당 펀드의 설정월을 부기) 및 평균 (해당 연도마다의 대상 펀드 수를 기록)을 열거하는 것으로 한다. 다만, 이율을 표시하는 경우 이율의 계산 방법을 명시하고 결산이 도래하지 않는 펀드의 이율은 표시는 하지 않는다. 표시하고 있는 전 펀드의 평균치를 표시하는 것은 무방하나 전망 등은 사용할 수 없다.

② 추가형 투자신탁

— 예상 분배율을 표시하는 경우

a 현재의 기준가액을 표시하는 경우는 해당 펀드의 전기 말부터 경과월 수 (일수)를 기록하여야 한다.

b 분배율 (분배금)을 표시하는 경우는 예상 분배율 (예상 분배금)도 병기하고 예상 분배율의 활자를 분배율의 활자보다 크게 표시하여 분배율이 차기 결산에서 변동한다는 뜻을 병기하여야 한다.

c 계속적으로 투자 (재투자)하는 계산 사례를 표시하는 경우 수취액, 평가액의 어느쪽을 사용해도 무방하나 0% 예상 분배율, 재투자, 비과세 (과세 0%)를 명기하고, “분배율의 변경이 행해진 경우에는 계산 사례도 변한다”는 뜻을 병기하여야 한다. 평가액을 사용하는 경우에는 환금시의 수수료, 거래세 등이 공제된다는 뜻을 명기하여야 한다.

d 상기 (3)에도 불구하고, 환금성 강한 표현을 전망 등에 사용할 때는 수취액에 관한 것을 표시하여야 한다.

e 재투자 계산의 이율을 표시하는 경우는 10년 이내의 이율을 사용하고 계산근거를 명기하여야 한다. 다만, 전망에는 사용하지 못한다.

f “안전 확실합니다”라는 표시를 사용하는 것은 무방하나, 큰 활자로는 사용할 수 없고 펀드명의 활자보다 작게 표시하여야 한다.

g 중기국채펀드 및 프리-파이낸스펀드의 환금에 대해서 표시하는 경우는 “환금 신청은 수수일 전일에 연락” 또는 “신청일의 익영업일에 수수”의 뜻을 명기하여야 한다. 또는 중기국채펀드의 당일 인출에 대해 기재하는 경우는 「현금」이라는 표현을 병기함과 동시에 이용 한

도액 및 해당 내용에 대해 기재한 설명서를 열람한다는 뜻도 기재하여야 한다.

— 실적 분배를 하는 것 (MMF제외)

- a 실적 이율을 표시하는 경우는 해당 펀드의 과거 3년 이상 (당초 설정 후 3년 미만의 것은 해당 펀드 설정 이후) 각 기간별 이율 또는 표시하는 전기간의 평균 이율 (각 기간별 이율의 단순 평균)을 표시하는 것으로 하고 계산방법을 기록하여야 한다. 또 각 기간별 이율은 각 기간별 분배금을 포함한 기준가액에서 각 기초 기준가액을 차감한 잔액을 사용하는 것으로 한다.
- b 결산일의 기준가액이 1좌당 1엔을 하회하고 있는 경우에는 추가 설정은 하지 않는다는 뜻을 명기하여야 한다.

— MMF

- a 상품명을 사용하는 경우에는, MMF가 머니 매니지먼트 펀드라는 뜻을 가타가나로 표기하여야 한다.
- b 분배율을 표시하는 경우는 최근 7일간의 연환산 이율을 표시하여야 한다. 또는 월 단위의 평균실적을 병행하여 표시할 수도 있다.
- c 환금에 대하여 표시하는 경우는 “환금의 신청은 수수일 전일에 연락” 또는 “신청일 익영업일에 수수”의 뜻을 명기하여야 한다. 또 당일 인출에 대하여 기재하는 경우는 「현금」이라는 표현을 병기할 것과 함께 이용 한도액 및 해당 내용에 대하여 기재된 설명서를 열람한다는 뜻을 기재하여야 한다.
- d 전일의 기준가액이 1좌당 평균 1엔을 하회하고 있는 경우에는 신청에 응하지 않음을 명기하여야 한다.

* 투자자 이율 =

$$\frac{(\text{수익분배금} + \text{기준가액}) - (\text{투자액} + \text{수수료액 (소비세 상담액 포함)})}{\text{투자액} + \text{수수료액 (소비세 상담액 포함)}} \div \text{신탁기간} \times 100$$

<부록 F> 홍콩의 뮤추얼펀드 광고에 대한 규제 내용

- Securities and Futures Commission (이하 SFC)에 의해 인가된 펀드가 홍콩에서 대중을 상대로 마케팅을 하는 경우 모든 마케팅 자료는 사용하기 이전에 반드시 SFC의 허가를 받아야 함
 - 팜플렛, 신문 광고, 포스트, 회보, 정보 시트 (information sheet) 등이 인가된 펀드의 마케팅에 이용됨
 - 라디오, TV, 시네마 광고 등과 같이 투자설명서의 전달이 없는 off-the-page 광고도 SFC 기준의 허가를 받아야 함
 - 펀드의 판매를 위한 방문 (door-to-door) 조사는 허용되지 않음
 - 홍콩에서 이루어지는 모든 종류의 광고와 안내장 (invitation)에는 SFC의 인가를 받지 못한 펀드는 언급할 수 없음

- SFC는 Code on Unit Trust and Mutual Fund에 대중을 상대로 한 광고에 대한 광고 기준 (advertising guideline)을 두고 있음
 - 기준은 문구가 공정하고 합리적이어야 하며 오해 또는 부정확한 것을 금지하고 있음

- 기준의 요구사항
 - 광고에 제시되는 문구에 대한 정당성 요구
 - 광고 양식의 준수 요구
 - 광고 내용이 펀드 공모 서류 (offering document)의 내용과 일치 요구

- 성과 통계를 광고에 이용하는 경우 요구되는 명시적 요구사항
 - 성과 자료는 월의 첫날 또는 마지막 날을 기준으로 하거나 펀드의 첫 거래일 또는 마지막 거래일을 기준으로 계산되어야 함
 - 수익률 계산에 있어 계산기준은 반드시 공시
 - 성과 정보는 근거와 날짜를 제시하여야 함
 - 광고 문구에 대한 정당성을 뒷받침하는 부속보고서 (supporting document)는 SFC에 제출
 - 통계가 내부적으로 산출되었다면 이 사실을 광고 주석 (footnote)으로 표기
 - 성과 자료는 6개월 이내 자료를 사용
 - 성과는 실제 결과를 반영하여야 함
 - 연율화된 수익률을 이용하는 경우 각 개별 연도에 대한 실제 수익률을 제시하여야 함

- 인가된 펀드에 대한 공모 서류 등 모든 판매 촉진 자료에는 의무적으로 위험 공시 문구를 반드시 포함
 - 과거 성과가 미래 성과를 나타내는 것이 아니라는 문구 포함
 - 추가적인 경고가 요구되는 상품
 - warrant funds, MMF, highly leveraged funds, futures and options funds, guaranteed funds
 - 뮤추얼펀드 성과에 대한 예측은 할 수 없음

○ 라디오, TV, 시네마 광고

- 라디오, TV, 시네마 광고를 하고자 하는 경우 제안된 광고의 초안 (draft script)은 SFC의 허가를 위해 미리 제출
 - 광고의 최종본은 광고를 사용하기 이전에 정상적인 인가를 위하여 SFC에 제출
- 광고에서 경고 문구는 해설자의 이야기 (voiceover)에 포함
 - TV, 시네마 광고는 화면에 나타나야 함
 - TV, 시네마 광고의 경우 공모 서류, 판매자의 접촉 전화번호에 대한 시각 자료를 직접 투자자에게 제공
 - 홍콩 상징물이 최소 5초간 화면에 나타나야 함
- 저속한 소리 효과와 같이 괴롭히는 자료, 긴급사태를 암시하는 단어·문구 등은 방송되는 광고에서 제외

○ 신문 광고

- ‘clip and post’ 신청 양식의 off-the-page 광고는 신문 광고에 포함될 수 있음
 - off-the-page 광고란 투자설명서를 보지 않고 약식으로 광고된 신청 양식으로 펀드 매입을 신청하도록 하는 광고를 말함
 - 종이 이외의 광고는 투자자가 전체 공모 서류, 연간·반기 보고서, 펀드의 본질적인 서류 등을 어떻게 얻을 수 있는지에 대한 정보를 반드시 포함

○ 인터넷 마케팅

- 일반적으로 SFC는 인터넷 자료를 다른 마케팅 자료와 동일하게 취급
 - SFC는 Hong Kong-specific Form Website의 시작 이전에 홍콩 대중을 대상으로 한 인터넷에서 공개된 관련 페이지 사본에 대한 허가를 원함

○ 웹사이트가 SFC의 허가를 받아야 하는지는 해당 웹사이트가 Hong Kong-specific Form 여부에 의존

- 인터넷 페이지가 홍콩 투자자를 대상으로 한다면 SFC의 허가 필요
- 웹사이트에 홍콩에서의 판매를 위해 SFC 승인을 받았다는 문구를 사용하거나 보다 많은 정보를 위해 홍콩 중재자 (contact)의 세부 항목을 제공하는 경우 판매의 대상이 된 홍콩 투자자를 고려해야 함
 - 홍콩 신문이나 다른 방법으로 웹사이트를 판촉하는 경우 홍콩 투자자를 위한 의도라는 것에 대한 증거를 제공하여야 함
- 웹사이트가 홍콩 이외에서 개인에 의해 운용되고 홍콩의 주소가 없는 경우는 SFC 관할권 밖으로 간주
 - 이 경우 심의를 위해 웹사이트 자료를 SFC에 제출할 필요는 없음

○ Hong Kong-specific Form 웹사이트에 대한 요구 사항

- 홍콩 맞춤형 웹사이트가 홍콩 투자자에게 전달하기 위한 의도인 경우 각 페이지는 SFC의 사전 허가와 홍콩에서 인가된 펀드에 대한 정보 제공 요구
- SFC는 다음의 기준 등이 웹사이트 페이지에 적용됨을 요구
 - 경고 문구는 광고에 반드시 포함
 - 순자산가치와 배당 등을 포함한 성과 자료의 원천은 반드시 제시
 - 광고가 오해받지 않을 것을 요구
- 홍콩 투자자를 대상으로 하는 웹사이트는 다음의 경고 문구를 반드시 제시
 - 표시된 과거 성과는 미래 성과를 나타내지 않음
 - 웹사이트에 SFC로부터 인가된 펀드를 서술하는 경우 SFC로부터의 펀드의 인가가 공적인 승인 또는 추천을 암시하는 않는다는 문구를 제시
 - 보다 많은 정보는 공모 서류에 있다고 것을 투자자에 언급하는 문구 제시