

대리인 이론을 이용한 부실 펀드의 분석과 예금보험제도와 유사한 펀드 상품 보험제도 제안*

박기봉**

본 연구에서는 2019년 디스커버리 펀드 환매중단 사태 이후 계속하여 발생한 펀드 부실 사례를 분석하였다. 특히 소액 펀드 투자자가 직면하는 부실 펀드를 대리인 이론을 이용하여 분석하였다. 2019년 이후 문제가 된 부실 펀드의 판매사는 증권사와 은행을 포함하고 있다. 은행이 펀드를 판매하는 지금의 현실은 과거 금융기관론 대학교재에서 서술하는 직접금융시장에서 증권사(투자은행)의 역할과 간접금융시장에서 은행의 역할과는 일치하지 않는 부분이 발생한다. 펀드의 투자대상이 상품인 주식 또는 채권이라는 이유로 펀드의 투자손실을 펀드 투자자가 직접 부담하는 현실은 펀드 투자자들이 은행 판매 펀드를 예·적금 상품과 동일한 상품으로 오인하게 될 때 문제가 된다.

한편, 펀드 상품의 대리인 구조를 살펴보면 직접금융시장의 상품인 주식 또는 채권보다는 간접금융시장의 예·적금 상품에 더 가깝다고 볼 수 있으며, 펀드 투자자를 대리하여 펀드의 투자 결정이 이루어지는 과정에서 대리인 문제가 발생한다. 즉, 펀드 투자자는 주인의 역할을 하고, 은행은 펀드의 대리인으로서 펀드 상품의 선택 과정과 실적 보고에 관여한다. 따라서 은행에서 판매한 펀드의 부실 문제는 예·적금 자금이 대출 후 대출 부실이 되는 과정과 유사한 과정이라고 할 수 있다. 그러므로, 은행과 예금자 간의 대리인 비용을 줄이기 위해 예·적금 상품에 적용되는 예금보험제도와 유사한 제도로써 펀드 투자자에게 적용될 수 있는 펀드 상품 보험제도의 도입을 제안한다.

제안하는 펀드 상품 보험제도는 5,000만 원 이하의 투자 원금과 투자 손익을 펀드 투자자에게 지급보장하는 것이다. 이 제도를 통해서 판매사로서 은행은 펀드 투자의 주인으로 역할을 하게 될 것으로 예상된다. 그 이유는 5,000만 원 이상의 펀드 투자에 대해서도 5,000만 원 한도의 금액에 대해 무조건 지급 보장해야 하므로 은행과 펀드 투자자 간에 이해관계가 일치하는 부분이 생기게 된다. 따라서 은행은 펀드의 운용 상황을 꾸준히 점검할 동기가 부여되고 이는 펀드 투자에서 대리인 비용의 감소로 이어질 것이다.

주제어: 펀드 판매사, 대리인 이론, 은행, 부실펀드, 예금보험제도

1. 서론

본 연구에서는 2019년 이후 많이 발생하였던 사모펀드의 부실 사건이 발생한 원인을 금융소비자와 펀드 판매사 간의 대리인 문제 측면에서 접근 분석한 후 이에 대한 대응책으로 예금보험제도와 유사한 펀드 상품 보험제도의 도입을 제안한다.

본 논문에서는 펀드 상품의 기본 구조가 간접금융 상품인 예·적금과 동일하고, 간접금융상품에 기인하는 대리인 문제로 인해 펀드 투자자금의 부실 운용이 발생한다고 분석하였다. 따라서 펀드의 부실 운용을 방지하기 위한 직접적인 대안은 펀드 투자자와 판매사(또는 자산운용사) 간의 대리인 문제의 해결임을 보이고자 한다. 펀드에서 발생하는 대리인 문제를 이해하기 위하여 예·적금 상품과 펀드 상품

논문접수일: 2020. 09. 20.

1차 수정본 접수일: 2020. 10. 07.

게재확정일: 2020. 10. 07.

* 이 연구는 한국외국어대학교 교내학술연구비의 지원에 의하여 이루어진 것임.

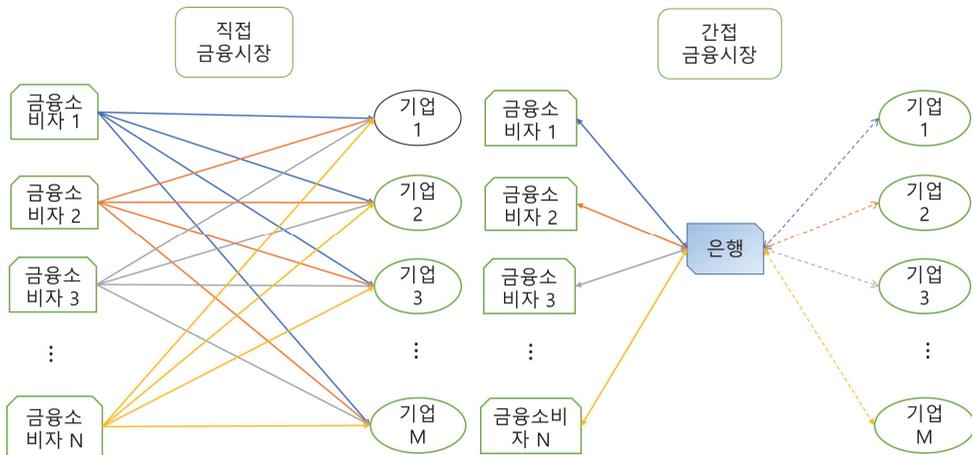
** 한국외국어대학교 경상대학 국제금융학과 부교수(kbpark@hufs.ac.kr), 제1저자 및 교신저자

의 유사성과 차이점을 파악해야 한다. 금융기관연구회(2011) 대학교재에서 은행은 간접금융시장에서 활동하며, 예·적금 상품을 판매하는 것으로 설명하고 직접금융시장에서 활동하는 증권사는 주식 또는 채권 같은 투자 상품을 파는 것으로 설명하고 있다. 주식과 채권 같은 상품에 투자하는 금융상품이 펀드가 된다. 은행의 예·적금 상품의 특성은 최초 가입 시에 원금을 입금하면 만기에 원금과 확정 이자를 돌려준다. 반면에 펀드 상품은 직접금융시장의 간접 투자상품으로 간주하며, 펀드 투자 방법은 최초 펀드 가입 시에 투자 원금을 입금하면 만기 또는 중도 환매할 때에 투자수익이 이익인지 손실인지 여부에 따라 투자 원금에서 투자 손익과 수수료를 가감한 순익을 펀드 투자자들은 받게 된다.

현재 예·적금 상품과 펀드 상품의 차이는 간접금융시장과 직접금융시장의 차이에서 기인한다. <그림 1>의 간접금융시장에서 보이듯이 은행은 간접금융시장에서 금융소비자(예금자)와 대출기업(즉 자금의 수요자) 사이에서 은행의 예금기능과 대출 기능을 통해 자금을 중개하는 역할을 한다. 자금을 중개하는 역할이 의미하는 바는 금융소비자(예금자)는 자신이 예금한 은행만 알고 있으며 자신의 예금이

어느 기업에 대출되는지 모른다. 마찬가지로 기업은 자신이 대출을 신청한 은행만 알고 누구의 예금이 자신의 대출 자금으로 제공되는지 모른다. 중개 기관인 은행만이 예금자와 대출기업을 알고 있다. 만약 은행이 기업으로부터 대출 금액을 상환받지 못하는 경우, 은행은 상환 못 받는 금액을 대출 손실로 간주하고 은행의 수익에서 차감한다. 동시에 은행은 대출 손실에도 불구하고 금융소비자(예금자)에게 약속한 예금의 원금과 이자를 지급해야 한다.

<그림 1>의 직접금융시장에서 금융소비자(자금 공급자)와 기업(자금 수요자)들이 직접 자금의 수요자와 공급자를 찾으려고 할 때 증권사가 중간에서 금융소비자와 기업을 일치시켜 자금의 수요와 공급을 일치시키는 편의를 제공하고 이에 대한 수수료를 징수한다. 구체적으로 증권사는 기업(자금 수요자)의 증권(주식 또는 채권) 발행을 도와주고 이 증권을 금융소비자(자금 공급자)들이 매입하도록 도와준다. 이 과정에서 금융 소비자가 어떤 기업의 증권을 매입할 것인지는 금융소비자의 결정이 되고, 이후 이 투자 결정으로 인한 손실 역시 금융소비자가 부담하게 된다. 즉, 증권사는 은행과 달리 증권의 발행과 매입에 관여하지만, 증권의 매수에 따른 이익이나 손실은 증



<그림 1> 직접금융시장과 간접금융시장의 비교

권사가 부담하지 않고 금융소비자가 부담한다.

간접금융시장에서 은행은 주로 예·적금 상품을 판매하며, 직접금융시장에서 증권사는 주식, 증권, 펀드 등을 판매하는 역할을 해왔다. 이렇게 은행과 증권사가 직접금융시장과 간접금융시장으로 나누어져 각각의 역할을 한다는 서술은 최근 은행의 역할과는 일치하지 않는 점이 있다. 1998년에 은행의 펀드 판매가 허용된 이래 은행에서 펀드 판매에 따른 판매보수 수익과 같은 비이자 수익이 예금과 대출의 이자 차이인 예대 차이보다 더 중요해지고 있다(서병호, 2009). 금융소비자들이 증권사보다는 은행에서 펀드 상품에 가입하는 것을 더 선호한다는 점도 발견되었다(주소현, 최현자, 성영애, 2009).

은행에서 펀드 상품을 판매하는 현실은 금융소비자가 은행과 증권사를 정확하게 구분하기 어렵게 한다. 특히 금융취약계층¹⁾으로 분류되는 금융소비자의 경우 은행에서 펀드와 같은 금융상품을 샀을 때 금융취약계층은 자신이 은행에서 예금에 가입한 것

으로 쉽게 착각할 수 있다(황진자, 2012). 금융소비자들이 은행의 펀드 상품과 예·적금 상품을 혼동한다는 사실은 학술 연구 결과뿐만 아니라 신문 기사에서도 확인된다(송은아, 2020; 조선혜, 2020; 이세하, 2020, 전명훈, 2020; 윤연정, 2020)

은행의 펀드 판매와 관련된 이슈 중 하나가 은행 창구의 직원이 펀드 상품이 안전하다고 강조하게 되면 금융소비자는 은행에서 가입한 펀드 상품을 예·적금과 같은 상품으로 인식하면서 투자손실 가능성을 인식하지 못하게 된다. 특히 은행을 통해 펀드에 투자한 금융소비자가 고령층에 해당할수록 더 이런 인지적 오류가 발생하게 된다.

본 연구에서는 금융소비자가 은행을 통하여 펀드 상품에 가입하는 경우 펀드 투자손실을 금융소비자가 왜 피할 수 없는지를 대리인 이론을 이용하여 분석하고, 이 분석을 바탕으로 금융소비자의 피해를 줄일 수 있는 대안을 제시해보고자 한다.

대리인 이론을 이용하여 사례 연구를 한 경우로

〈표 1〉 환매중단 등 사고 발생한 부실 사모펀드
조진형과 오형주 한국경제신문 2020년 7월 1일 자 기사 재인용

펀드 명	규모(단위:억 원)	투자대상	주요 판매사
라이프 펀드	1조7000	사모사채, 무역금융채권	우리은행, 신한금융투자
해외금리 DLF	7950	해외국채금리연계 파생상품	우리은행, 하나은행
젠투파트너스펀드	7000	국내외 채권	신한금융투자, 삼성증권
독일헤리티지DLS	5300	독일 부동산 사업	신한금융투자, 하나은행
옵티머스펀드	5000	공공기관 매출채권	NH투자증권, 한국투자증권
JB호주부동산펀드	3264	호주 장애인 아파트	KB증권
알펜루트펀드	2100	비상장주, 메자닌	한국투자증권
디스커버리펀드	2000	미국 매출채권	기업은행, 하나은행
TA인슈어드무역금융DLS	2000	무역금융채권	KB증권
이탈리아헬스케어펀드	1800	이탈리아 의료비 매출채권	하나은행

1) 금융취약계층의 정의는 논문 또는 인용되는 신문 기사마다 다른 정의를 내리고 있다. 하지만 금융감독원의 금융교육센터(http://www.fss.or.kr/edu/off/off_info.jsp)에서는 다문화, 가정주부, 북한 이탈 주민, 노인, 장애인 등 금융 지식이 상대적으로 부족하여 위험·부당한 금융거래에 노출되기 쉬운 계층을 금융취약계층으로 간주하고 있다.

신형덕과 홍세화(2010)과 전영순(2008)이 있다. 신형덕과 홍세화(2010)은 대리인 이론을 이용하여 전략적 인적자원관리 모델을 도출하고 한국의 한 기업에 적용한 사례를 제시하였다. 한편 전영순(2008)은 대리인 이론을 이용하여 국민은행의 기업 지배구조를 분석하였다.

본 연구의 기여점은 다음과 같다. 경영학 교육의 차원에서 학부 교육 수준에서 충분히 접할 수 있는 대리인 이론을 바탕으로 현실 속의 경제 활동을 분석하는 방법과 이론에 근거한 대안을 생각해 보는 계기가 될 것이다. 본 연구의 결과로 제시되는 펀드 상품 보험제도는 펀드 상품과 관련해서 발생하는 대리인 문제를 해결하는 방법의 형태로 제시되었다. 이러한 접근법은 신문 기사에서 제시하는 부실 펀드에 대응하는 실무적 접근 방법과는 다른 학술 이론에 근거한 접근 방법이다. 즉, 대리인 이론 자체는 학부 수준의 이론이지만 현실 세계의 문제를 해결할 때 응용할 수 있음을 보여준다.

논문의 구성은 다음과 같다. 2장에서는 은행에서 판매한 펀드 중 2019년 이후 펀드 부실 사태가 발생한 사례를 찾아본다. 이런 펀드 부실의 원인으로 신문 기사에서 제시하는 원인을 알아본다. 3장에서는 은행의 예·적금 상품과 펀드 상품의 대리인 관계가 어떻게 형성되는지 분석한다. 주인으로서 예금자와 펀드 투자자의 손익이 어떻게 되는지, 대리인으로서 예·적금 상품에서 은행의 입장과 펀드 상품 판매사로서의 은행의 입장을 분석한다. 4장에서는 또한, 부실 펀드에 대한 대응으로 금융소비자에게 어떤 대안들이 제시되고 있는지 알아본다. 펀드 투자 부실의 원인이 대리인 문제에 기인한다고 할 때 이런 대리인 문제를 해결하는 방안으로 펀드 상품 보험제도 도입을 제안하고, 이 제도가 대리인 문제를 해결하는 데 적합한 제도임을 주장한다. 5장에서는 본 논문의 결론을 제시한다.

II. 은행 및 증권 판매 펀드의 부실 사례

2.1 은행 및 증권 판매 펀드의 부실 사례

2019년부터 발생한 소액 개인 펀드 투자자에게 큰 손해를 입힌 금융사고 중 하나가 사모펀드의 환매중단 또는 손실 확정 후 환매 사고이다. 2020년 7월 1일 현재 조진형과 오형주(2020)의 기사에 따르면 환매중단 등의 사고가 발생한 부실 사모펀드는 총 10개 펀드에 이르고 있다. 이들 10개 펀드의 총 설정액은 5조 3,414억 원에 이른다. 즉, 상당히 큰 규모의 금액이 부실 사모펀드에 투자되었으며, 부실 펀드의 판매사는 증권사와 은행이 골고루 섞여 있다.

2.2 부실화 된 펀드에 대한 판매사의 대응

은행을 포함한 판매사들은 사모펀드의 부실에 대한 펀드 투자자의 민원을 해결하는 방법으로 펀드 투자자에게 펀드 투자금액을 일정 비율로 우선 상환하고 있다. <표 2>에서 은행의 경우 선지급의 형태로 부실 펀드에 대한 보상을 진행하고 있다. 다만, 손실금액에 대해 선지급하는 경우와 투자 원금에 대해 선지급하는 경우로 나누어지고 있다.

이태형(2020)은 "선보상은 투자손실 금액 일부를 조건 없이 돌려주는 것으로 투자자가 이를 받아들이면 이후 소송, 민원 등을 제기할 수 없다. 선지급은 투자손실액 일부를 미리 지급하고 펀드 자산 회수 여부와 금융감독원의 분쟁 조정 결정 등에 따라 보상 비율이 확정되면 사후 정산하는 방식이다. 이에 따라 선지급의 경우 사후 정산 과정에서 선지급 받은 돈 일부를 반환해야 할 수도 있다" 으로 설명하고 있다. 보상기준이 되는 금액은 투자금액과 손실금액으로 나누어져 있다. 따라서 펀드 투자자는 투자금액이 얼마인지에 따라 그리고 어느 판매사인가에 따

〈표 2〉 사모펀드별 보상기준
이태형 헤럴드경제 2020년 7월 27일 자 기사 재인용

펀드 명	판매사	보상 방안
라이프 펀드	대신증권	손실금액 30% 선지급
	신한금융투자	손실금액 30% 선보상(폐쇄형은 70%)
	KB증권	투자 원금 40% 선지급(법인은 30%)
	신영증권	손실금액 50% 선보상
	신한, 하나은행	손실금액 50% 선지급
	우리, 농협, 기업, 부산은행	손실금액 51% 선지급
옵티머스 펀드	한국투자증권	투자 원금 70% 선지급
	NH투자증권	이사회 의결 보류
디스커버리 펀드	기업은행	투자 원금 50% 선지급
호주 부동산 펀드	KB증권	투자 원금 전액 반환

라 현재 받는 금액이 달라진다. 또한, 펀드가 최종적으로 청산된 후 확정되는 손실금액에 따라 펀드 투자자가 최종적으로 받는 금액도 달라진다.

펀드의 판매사들이 하는 또 다른 대응 방법으로 서정은(2020)의 기사에서 판매사들이 운용사에 대한 대응이 기사화되어 있다. 핵심 내용은 "판매사들이 운용사로부터 정기적으로 받는 자료 외에도 각종 신탁재산명세서, 잔고 확인서 등을 요구하고 있다."이다. "더욱이 규모가 작거나 신생 사모 운용사일수록 요구받는 자료는 비정기적이고 더욱 세분된다". 서정은(2020)에 따르면 판매사들이 운용사에 대한 불신을 가지고 판매사의 책임 회피를 위해 펀드 검증을 한다고 하지만, 결과적으로 판매사들이 자신이 파는 펀드에 대해 더 많은 검증을 하기 시작했다는 것이다.

2.3 펀드 부실의 원인으로 여겨지는 요인들

2.3.1 판매사와 운용사, 신탁업자 간의 이해충돌

〈그림 3〉에서 특정 펀드의 판매를 하는 자(은행)와 펀드 투자 상품을 실제로 보관하는 자(신탁업자

와 사무관리사)와 실제 운용지시를 하는 자(집합투자업자)가 분리되는 것은 집합 투자업자가 펀드의 판매, 운용, 자금의 보관을 모두 함으로써 혹시 발생할 수 있는 자금의 전용으로 인해 투자자가 손실 입을 가능성을 회피하기 위한 것이다. 이를 다르게 표현하면 집합투자업자의 운용지시를 누구도 감시하지 않는 경우 집합투자업자는 투자자의 펀드 자금을 전용하여 투자자에게 손해를 입힐 수 있게 된다.

한광덕(2020), 조진형(2020), 한민수와 차은지(2020)의 기사에서 실제 사례를 볼 수 있다. 즉, 집합투자업자인 옵티머스 자산운용이 하나은행과 한국예탁결제원(판매사로 하나은행, 사무관리회사 역할로 한국예탁결제원)에 부실채권을 공공기관 채권으로 바꿔치기하는 2개의 서류를 보내었다. 그렇지만, 판매사와 사무관리사(하나은행과 한국예탁결제원) 모두 집합투자업자인 옵티머스 자산운용의 부당한 운용지시를 발견하지 못하였다. 이런 상황에서 발생한 모든 투자손실은 투자자가 부담하는 결과로 이어졌다. 옵티머스 자산운용의 사례는 아주 극단적인 사례이지만, 은행에서 펀드 상품을 판매하는 경우 은행의 예금자들이 펀드를 예금으로 인식하고 가입하였지만, 본질은 투자 상품이라는 점이다.

2.3.2 펀드 투자자의 혼동

은행은 간접금융시장에서 예·적금 상품을 판매하고, 증권사는 직접금융시장에서 주식과 채권 같은 증권을 판매한다고 금융기관론에서 설명하고 있다. 간접투자상품인 펀드는 직접금융시장의 주식과 채권 같은 증권에 투자한다는 이유로 직접금융시장의 상품으로 간주하고 있다. 그 결과 펀드 투자의 이익과 손실은 펀드 투자자가 직접 부담한다. 한편, 예·적금 상품은 간접금융시장의 상품으로 은행이 부실화되지 않는 경우 원금과 이자가 보장된다. 펀드 투자자의 혼동은 은행에서 펀드 상품에 가입할 때 발생한다. 즉, 펀드 투자자가 예·적금 상품을 주로 판매하는 은행에서 직접금융시장의 상품인 펀드를 가입하는 경우 펀드 투자자는 자신이 은행의 예·적금 상품에 가입한 것으로 착각할 수 있다는 것이다. 서병호(2009)에 따르면 1998년 은행에서 펀드의 판매가 허용된 후 펀드 판매보수는 은행의 중요한 비이자 수익원이 되고 있음을 지적하고 있다. 즉, 은행의 입장에서 금융소비자에게 예·적금 상품보다는 펀드 상품을 더 많이 판매할 유인이 있다는 것이다.

채선희(2020)와 오주연(2020)에 따르면 펀드 투자자들이 은행을 통해 펀드를 투자한 비율이 35.4%이다. 주소현, 최현자, 성영애(2009)는 투자자들이 펀드 상품을 구매할 때 은행(52.6%)을 증권사(41.6%)보다 더 선호함을 발견하였다. 황진자(2012)는 고령 펀드 투자자일수록 은행에서 하는 펀드 투자를 단순히 이율이 높은 예·적금으로 오인한다고 하였다. 고령 펀드 투자자를 주요 분석 대상으로 하는 이유가 은행에서 고령 펀드 투자자의 피해가 집중적으로 일어나기 때문이라고 하였으며 이는 고령 펀드 투자자일수록 은행에서 하는 펀드 투자를 단순히 이율이 높은 예·적금으로 오인하기 때문이라고 할 수 있다. 비록 70대 이상의 나이는 분석에서 제외되어 있지만, 주소현, 최현자, 성영애(2009)는 다

른 연령층에 비해 50~60대는 판매직원의 권유로 펀드 투자를 하게 되었다는 점을 발견하였다. 주소현(2011)은 50세 이상 금융소비자는 펀드 투자할 때 금융기관 또는 판매직원에게 정보 및 의사결정을 의존하는 경향이 높고 펀드 투자에 관한 이해력 수준이 50세 미만과 비교할 때 낮다는 점을 발견하였다. 허수복과 김성숙(2017)은 펀드를 판매하는 직원들에 대한 심층 면접 결과 직원들은 펀드 투자를 권유할 때 투자자가 알아야 할 내용은 잘 설명하고 있다고 응답하였음에도 불구하고, 직원들이 펀드의 운용회사 또는 투자관리자에 대한 설명을 거의 하지 않고 있음을 발견하였다.

금융소비자들이 은행의 펀드 상품과 예·적금 상품을 혼동한다는 사실은 학술 연구 결과뿐만 아니라 신문 기사에서도 확인된다. 장재진(2019)의 기사에서 우리, 하나은행은 본점 차원에서 원금손실 확률이 0%라는 취지의 마케팅자료를 영업점에 배포하면서 판매 독려한 것으로 보도하고 있다. 송은아(2020)는 일반 금융소비자는 은행직원이 안전성을 강조하면서 펀드 상품을 판매하는 경우 금융소비자는 자신이 펀드 상품을 구매한 것으로 인식하지 못하는 사례가 발생한다고 보고하고 있다. 조선희(2020)에 따르면 금융사고가 발생했을 때 주요 피해자층이 노인 또는 주부 같은 금융취약계층에서 발생하고 있다고 서술하고 있다. 즉, 금융취약계층에 속한 금융소비자의 측면에서 은행과 증권사의 구분은 명확하지 않으며, 특히 은행에서 판매하는 모든 상품은 그 상품이 예금이든 투자 상품이든 간에 예·적금 상품으로 인식할 가능성이 크다는 것이다(이세하, 2020). 증권사에서 판매하는 투자 상품은 투자의 손익을 모두 금융소비자가 부담하여야 함에도 불구하고 증권사의 판매창구에서 특정 투자 상품이 은행의 예금과 같은 안정성을 가짐을 강조하는 경우 금융취약계층인 금융소비자는 이 투자 상품을 은행의 예·적금 상품으로 인식한다(전명훈, 2020). 윤연정(2020) 역시 사

모펀드 부실에 따른 피해자의 절반은 60대와 70대라고 보도하고 있다.

2.3.3 운용사 규제의 완화

조진형과 오형주(2020)는 사모펀드 부실의 원인으로 금융당국의 인가제에서 등록제로의 사모펀드 운용사 설립 정책 변경과 펀드 판매사의 검증 없는 사모펀드 판매를 이유로 들었다. 사모펀드 운용이 등록제가 되면서 일정 자격이 되는 누구든지 사모펀드를 운용할 수 있게 되었고, 이 과정에서 사모펀드 운용사 간 경쟁의 심화는 사모펀드 운용 수익률의 강화보다는 운용 펀드의 규모 경쟁으로 나타났다. 김지혜(2020)는 사모펀드 부실의 원인으로 운용사의 도덕적 해이, 무리하게 판매한 판매사, 금융당국의 무분별한 규제 완화와 관리 감독 부실을 이유로 들고 있다.

III. 은행의 예·적금 상품과 펀드 상품의 대리인 관계 분석

3.1 대리인 이론에 대한 간략 설명

대리인 이론에 대하여 간략한 설명을 한다. 대리인 이론은 Jensen and Meckling (1976)의 논문에서 처음 논의가 시작된 후 사회의 여러 분야에 큰 영향을 미쳤다. 대리인 이론의 핵심은 주인(principal)과 대리인(agent)이 존재하며 대리인이 주인을 위해 일하는 경우 주인의 목표와 대리인의 목표가 다르므로 대리인 비용이 발생한다는 것이다. 주인과 대리인 관계의 대표적인 예가 주식회사의 지배구조이다. 전영순(2008)은 국민은행의 기업지배구조를 대리인 이론에 근거하여 분석하였다. 대리인 이론에서

주주는 주식회사의 주인이며, 대리인은 주식회사의 경영진이 된다. 대리인인 경영진은 주인인 주주를 위하여 주인의 재산인 주식회사의 가치를 높이기 위한 경영을 해야 한다. 하지만 현실에서는 경영진이 주주를 위한 경영이 아니라 경영진 자신을 위한 경영을 하는 경우가 발생한다. 이런 경우 주주가 부담하는 비용이 대리인 비용이 된다. 대리인 비용은 크게 감시 비용과 확증 비용의 형태로 나타난다. 감시 비용이란 주주가 경영진의 행동을 감시하기 위해 드는 비용을 말한다. 대표적인 예가 감사 비용이 된다. 확증 비용은 사후적으로 경영진의 행동이 주주를 위한 행동이었는지 확인하는 비용이다. 대표적인 예로 경영진이 만들게 되는 재무제표 작성 비용 등이다. 이외에 감시 비용 또는 확증 비용으로 간주하지는 않지만, 대리인 관계로 인하여 기업의 가치가 하락하는 경우 이를 잔여손실이라고 부르며 대리인 비용으로 간주한다. 대리인 비용을 줄이는 방법으로 주인과 대리인의 이해관계를 일치시키기 위한 성과급 계약, 또는 주식회사의 경우 스톡옵션(Stock option)을 통하여 회사의 성과가 좋아지는 경우 경영진도 성과를 누릴 수 있게 하는 방법, 주주가 경영진의 감시를 더 쉽게 하기 위한 이사회 구성이 있다. 일반적으로 사외이사를 선임하는 것이 한 방법이 된다. 한편 주식회사의 경우 기업 외부에서 발생하는 인수 합병의 위험도 대리인 비용을 줄이는 방법으로 알려져 있다.

3.2 은행의 예·적금 상품에서 대리인 관계 분석

은행의 예·적금 상품 판매와 관련된 대리인 관계를 분석한다. <그림 2>에서 은행의 예·적금 상품 판매에는 다수의 예금자(자금 공급자), 다수의 대출 기업(자금 수요자), 그리고 금융중계기관으로 은행이 존재한다. 다수의 예금자는 자신의 여유자금을 이용하여 은행의 예금상품에 가입함으로써 예금자의

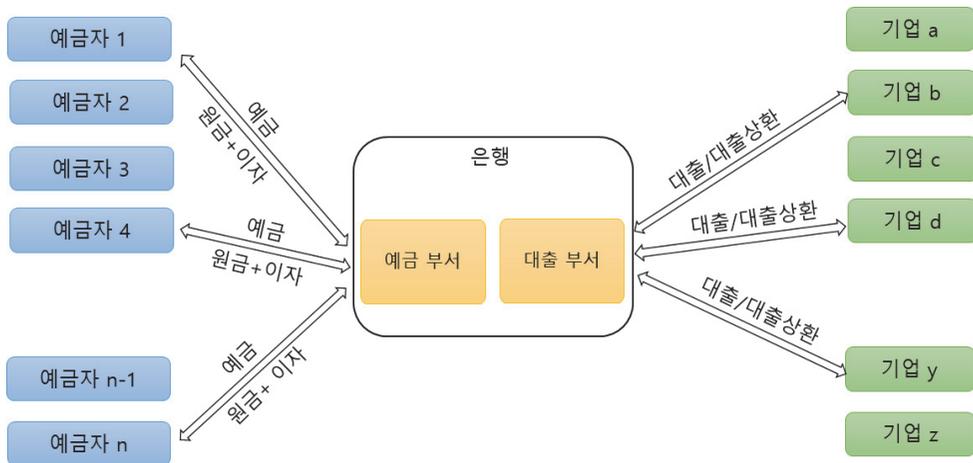
자금이 은행으로 이전하게 된다. 은행은 예금자의 소액 예금을 모아 대규모의 자금을 만든 후 다시 이 자금을 기업에 대출한다. 대출기업은 차입한 자금을 사용하여 시설 투자와 생산/판매 활동을 하고, 이를 통해 얻는 수익으로 대출금과 대출이자를 은행에 상환한다. 은행은 상환받은 대출금과 대출이자를 바탕으로 예금자에게 예·적금 원금과 예금이자를 지급한다. 이런 과정이 <그림 2>의 간접금융시장이 내포하는 과정이 된다.

간접금융시장에서 예금자, 은행, 대출기업이 각각 어떻게 자신의 이익을 추구하는지 살펴보자. 예금자는 예·적금 상품 중 어떤 상품에 가입하는가에 따라 나중에 받게 될 이자 금액이 달라진다. 따라서 예금자는 고금리를 제공하는 예·적금 상품을 선호하게 된다. 한 가지 전제 조건은 은행이 부도나지 않고 예·적금 원금을 온전히 예금자에게 돌려주어야 한다는 것이다. 은행의 부도 또는 금융기관의 파산에 대비하여 예금보험제도가 1995년 이후 도입되어, 한국에서는 5,000만 원 한도의 예금과 예금이자 는 은행의 부도에도 불구하고 예금자에게 지급보장이 된다. 즉, 예금자로서 5,000만 원 한도까지 예금과 예금이자 가 언제든지 지급이 보장되기 때문에 5,000

만 원의 금액 내에서 은행의 부실 가능성과 관계없이 최대한 고금리를 제공하는 예·적금 상품에 가입하게 된다. 반대로 5,000만 원을 초과하는 예·적금의 경우 예금자는 은행의 부실 가능성을 자세히 따진 후에 부실 가능성이 작으면서도 고금리를 제공하는 은행을 중심으로 예·적금 상품에 가입하게 된다.

대출기업의 이해관계를 살펴보면 대출기업은 낮은 대출 금리로 자금을 대출받은 후 이 자금을 생산 시설과 생산에 투입하여 제조한 제품을 판매한다. 이때 얻은 이익으로 대출 원금과 대출이자를 상환하는 것이다. 따라서 재무 활동만 고려한다면 대출기업의 처지에서는 낮은 금리로 자금을 대출받는 것이 중요한 의사결정이 된다. Modigliani and Miller (1963)의 이론에 따르면 세후 차입이자율이 중요한 의사결정 요인이 된다.

<그림 2>의 간접금융시장에서 은행이 어떻게 자신의 이익을 추구하는지 알아보자. 은행은 예금자에게 가능한 낮은 예·적금 금리를 제시하여 예금을 유치한 후 이 예금을 대출기업에 가능한 높은 대출 금리로 대출하게 되면 은행은 높은 예대 금리 차이(예금이자율과 대출이자율의 차이)를 확보할 수 있다. 노진호와 송재만(2010)은 한국은행이 예금자와 대



<그림 2> 간접금융시장에서 은행, 예금자, 대출기업

출이자의 차이에서 발생하는 이자 이익이 은행의 총 이익에서 차지하는 비중이 약 80.4%가 됨을 발견하였다. 따라서 은행의 처지에서는 은행의 이익을 극대화하기 위해선 예대 금리 차이를 최대한 크게 해야 한다.

은행이 예·적금 이자의 지급을 못 하는 경우와 대출이자를 상환받지 못하는 경우를 고려하자. 은행이 예금자에게 예금과 예금이자를 돌려주지 못하는 경우 은행은 부도 상태가 된다. 따라서 은행은 부도를 피하기 위해 예금자에게 약속한 예금과 예금이자를 돌려주기 위해 노력한다. 은행이 대출이자를 상환받지 못하는 경우는 대출기업이 파산하여 대출기업이 대출 원금과 대출이자를 상환하지 못하는 상황이다. 이런 상황에서 은행은 파산한 대출기업의 대출금과 대출이자를 은행의 손실로 부담하여야 한다. 은행은 대출 손실의 상황에서도 예금자에게 예금과 예금이자를 지급하여야 한다. 다르게 말하면, 대출기업을 결정할 곳은 은행이기 때문에 은행이 대출기업의 파산으로 인한 대출 손실을 부담하게 된다. 그러므로 은행은 대출기업을 선정할 때 간간하게 대출 심사를 진행하게 되는 것이다.

대리인 이론에 따라 정리하면, 주인으로서 금융소비자는 높은 예·적금 이자를 주는 대리인인 은행을 선택한다. 한편 대리인으로서 은행은 낮은 이자로 예·적금 자금을 모으기 원하지만, 은행 간 경쟁으로 인하여 금융소비자에게 높은 이자를 지급하는 예·적금을 제시하게 된다. 따라서 은행은 주인인 금융소비자에게 높은 예·적금 이자를 지급할 수 있도록 높은 대출이자를 부담할 수 있는 대출기업을 선택한다. 만약 대출이 부실화되는 경우 은행은 대출 손실을 보지만 주인인 금융소비자는 예금보험제도에 따라 5,000만 원의 금액까지 원금과 이자의 지급을 보장받는다. 결과적으로 은행은 높은 대출이자를 부과할지라도 부실의 가능성이 있는 기업에는 대출을 자제하게 된다. 대리인으로서 은행은 주인인

금융소비자의 예·적금을 대출 부실 가능성이 작지만 높은 대출이자를 약속하는 기업에 대출하고자 노력하게 된다. 예금보험제도에 의해 주인인 금융소비자의 대리인 비용이 낮아지게 된다.

3.3 은행의 펀드 상품 판매에서 대리인 관계 분석

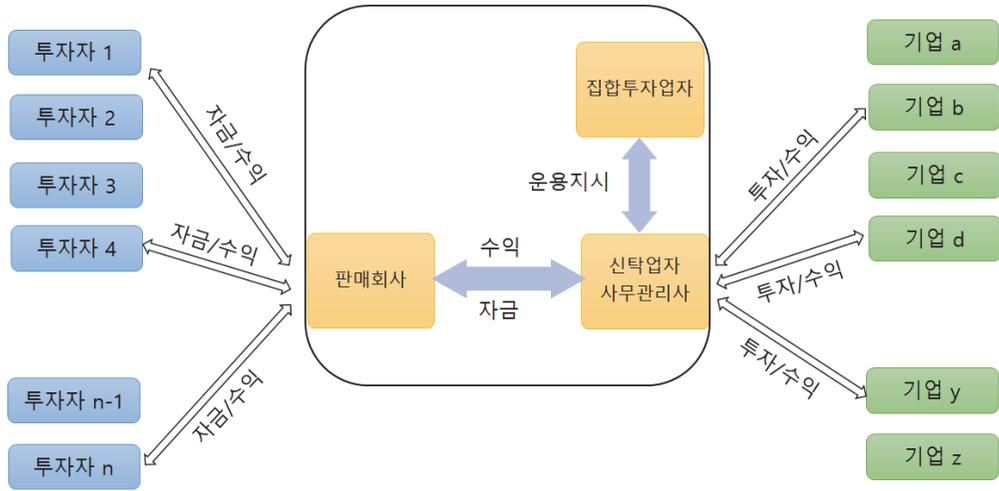
3.3.1 직접금융시장에서의 펀드 상품 판매

〈그림 3〉은 은행에서 판매하는 펀드 상품의 구조를 보여준다. 펀드의 주요 투자대상이 직접금융시장의 상품인 주식과 채권이라는 이유로 인해 비록 은행에서 펀드에 가입하였어도 펀드 투자자는 직접금융시장의 자금 공급자로 간주한다. 판매사인 은행은 수많은 펀드 상품 중에서 특정 펀드를 투자자에게 소개한 대가로 판매보수 수익, 즉 비이자 수익을 확보하게 된다. 펀드 투자자산의 실물 보관을 하는 신탁업자는 실물 보관과 장부기장에 대한 수수료를 받게 된다. 집합투자업자 즉 자산운용사는 어느 투자자산 즉, 어느 회사의 주식 또는 채권에 투자할 것인가를 결정하고, 자금의 운용에 대한 보수(운용보수)를 받게 된다. 펀드 투자자는 다양한 펀드 상품 중 판매사인 은행의 조언을 들은 후 최종적으로 투자할 펀드를 선택한다.

따라서 〈그림 1〉의 직접금융시장은 〈그림 3〉과 같은 형태로 변하게 된다. 〈그림 3〉은 은행이 펀드 상품을 판매하는 경우 은행(판매사), 자산운용회사, 신탁업자, 펀드 투자자, 투자대상 회사의 관계를 보여준다.

3.3.2 은행의 펀드 상품 판매에서 대리인 관계

펀드 판매와 운용 후 수익 배분 과정에서 대리인 관계에 기인한 문제가 발생한다. 펀드 투자자가 자금의 제공자로서 대리인 이론에서 주인의 역할을 한



〈그림 3〉 은행이 직접금융시장의 펀드 상품을 파는 경우

다. 판매사로서 은행, 집합투자업자로서 자산운용사, 수탁 기관²⁾이 모두 펀드 투자자의 대리인 역할을 한다. 구체적으로 펀드 투자자는 펀드를 매입하는 형태로 펀드에 자금을 제공하지만, 펀드 투자의 손익을 결정하는 것은 자산운용사의 투자결정이다. 즉, 펀드 내 투자자산의 선택은 자산운용사 펀드 매니저의 의사결정이 된다. 펀드의 수익은 펀드 내 투자자산의 선택에 직접적으로 의존한다.

펀드 상품의 구조에서 자산운용사가 자신의 이익을 추구하는 방법을 살펴보자. 자산운용사의 이익은 펀드의 운용에 의한 투자이익에 의해서 결정되는 것이 아니라 운용하는 펀드에 부과하는 운용보수의 수입에 따라 결정된다. Rohleder, Scholz, and Wilkens (2011)은 여러 펀드가 같은 성과를 나타내는 경우 설정액의 규모가 큰 펀드의 생존 가능성이 크고, 이러한 현상은 운용사가 운용보수 수입을 유지하기 위한 결정임을 지적하였다. 따라서 자산운용사는 펀드 자체의 이익을 높이기보다는 펀드의 설정액을 크게 가져가는 것이 운용보수의 확대

즉 자산운용사의 이익 증가에 더 도움이 된다. 물론 펀드의 설정액이 커지는 데 필요한 여러 요인 중 하나가 펀드 투자수익의 크기이다. 정리하면 자산운용사는 펀드의 운용보수를 수익으로 하게 됨에 따라 펀드 운용보수를 높이기 위한 노력을 하게 되고, 이 과정에서 펀드 자체의 투자이익을 높이기 위한 노력도 하지만 보다 중요한 것은 펀드의 설정액 규모를 키우고자 노력하게 된다.

펀드 판매사로서 은행은 펀드의 손실 또는 이익 여부와 관계없이 펀드 판매에 따른 판매보수를 수익으로 가져가게 된다. 따라서 은행 역시 자산운용사와 유사한 형태로 펀드의 설정 규모가 은행의 판매보수 수입에 큰 영향을 미친다. 펀드 투자자는 은행에서 가입한 펀드가 높은 수익을 가져올 것으로 믿고 투자하지만, 은행은 판매한 펀드의 투자이익보다 펀드의 판매보수에 더 관심을 두게 된다. 손진식과 김수진(2013)은 예대 금리 차이에 따른 이익이 아닌 펀드 판매보수같은 비이자 수익이 은행의 총자산 순이익률에 양(+)의 영향을 줄을 발견하였다. 권준

2) 조진형(2020)의 기사에서 “펀드 수탁은행(신탁업자)은 펀드 재산을 보관하고 관리하는 역할을 맡는다. 사무 수탁사(사무관리사)는 펀드 재산평가 관련 모든 정보를 관리하면서 펀드 기준가 산출, 펀드 명세서 관리 등의 업무를 수행한다.”

모, 김건홍, 김영식(2014)도 총이익에서 비이자 수익의 비중이 높은 은행이 높은 부가가치를 보이는 점을 발견하였다. 외국의 연구 Demircuc-Kunt and Huizinga (2010)는 수수료 이익과 총자산순이익률 간에 양(+)의 관계가 존재한다고 보고하였다. 장은석과 최선율(2019)의 기사에서도 은행들이 투자자들의 이익 보호보다는 펀드 판매 수수료 수입증가를 위해 노력하였음을 보도하고 있다.

은행 판매 펀드의 대리인 관계를 정리하면 다음과 같다. 주인인 펀드 투자자는 대리인인 은행에서 펀드에 가입하고 펀드 자금을 입금한다. 하지만 이 펀드 자금의 투자를 결정하는 주체는 자산운용사가 된다. 이 과정에서 은행은 펀드 투자자의 자금을 사무관리·신탁사를 대리하여 수납하는 역할을 하고, 펀드 판매보수는 은행의 비이자 수익이 된다. 그러므로 펀드 투자자가 펀드 투자이익의 극대화를 목표로 할 때 은행은 펀드의 판매보수를 많이 받을 수 있는 펀드 설정액을 크게 하는 것이 목표가 된다. 펀드 투자자와 은행의 목표가 달라짐에 따라 펀드 투자자는 대리인 비용을 부담한다.

3.3.3 펀드 판매보수와 펀드 성과

펀드 판매보수와 펀드 성과의 관계를 주제로 많은 연구가 이루어졌다. 펀드 판매보수는 판매사의 이익에 영향을 미치고, 펀드의 투자성과는 펀드 투자자의 이익에 영향을 미친다. 물론 펀드의 판매보수가 펀드 투자자의 이익에 차감하는 요소가 된다. 하지만, 다수의 연구가 발견한 것은 판매보수가 높아진다고 펀드의 성과 또한 높아지지는 않는다는 점이다. 펀드 판매의 대리인 문제가 나타나는 부분이라고 할 수 있다.

국내의 연구로 원승연(2009)은 펀드의 판매보수가 높을수록 펀드의 운용성과가 저조하며, 판매사를 은행과 증권으로 구분하여 분석하였을 때 은행이 단

독으로 판매한 펀드가 증권사의 판매보수보다 더 큰 판매보수를 부과하고 펀드 운용성과에 부정적으로 작용한 것을 발견하였다. 또한, 은행 또는 증권사가 판매사로서 펀드의 운용성과 제고에 기여하였다는 증거를 발견하지 못하였다. 조성빈과 신인석(2011)의 연구도 전체적으로 판매보수가 투자자의 이익을 증진한다고 보기 어렵다고 결론지었다. 조성빈(2016)의 연구에서도 펀드 투자 비용인 보수(운용보수 또는 판매보수)가 높을수록 펀드의 해지 위험이 낮은 것으로 추정하였다. 백강, 박영석, 박성호(2013)는 정부의 펀드 판매시장 선진화 정책 이후 판매사별 보수의 분산이 커지고, 펀드 판매사의 시장점유율 분산이 증가하고, 신규자금 유입률과 판매사 보수 간에 음(-)의 관계가 강화되고 대형 펀드 판매사와 중소형 펀드 판매사의 판매사 보수 차이가 감소한 것을 발견하였다. 정부의 펀드 판매시장 선진화 정책이 판매사와 투자자 간의 대리인 비용을 줄이는 방향을 작용하였음을 보여준다. 서은교, 전상경, 한민연(2019)는 선취수수료가 존재하는 펀드와 계열판매사가 없는 운용사의 펀드가 펀드판매사의 추천을 받을 가능성이 높은 점을 발견하였다. 진영태(2019)의 기사에서도 판매사인 증권사들이 투자자의 수익보다는 판매 수수료의 증가에 관심을 두었음을 보도하고 있다.

외국의 연구 중에서 Dukes, English, and Davis (2006) 역시 우리나라의 판매보수와 유사한 12b-1 보수가 높을수록 펀드 투자 비용이 증가하고 12b-1 보수가 펀드 해지와 밀접한 관계가 있음을 발견하였다. English II, Demiralp, and Dukes (2011)는 12b-1 보수와 운용보수가 높을수록 펀드가 청산되는 경향이 낮음을 발견하였고, 이를 투자자와 자산운용사 간에 이해 상충을 악화시키는 요인으로 해석하였다.

정리하면, 펀드 상품이 은행에서 판매되는 과정에서 은행은 판매사의 역할, 자산운용사는 운용사의

역할을 하면서 은행과 자산운용사는 각각 펀드의 판매보수와 운용보수를 수취한다. 펀드의 판매보수와 운용보수는 펀드의 운용실적보다는 펀드의 규모에 직접적으로 영향을 받는다. 한편 펀드 투자자의 수익은 펀드의 운용실적에 크게 영향을 받는다고 할 수 있다. 이런 관계가 펀드의 투자자와 판매사 및 운용사 간의 대리인 관계가 성립되는 부분이다.

IV. 은행 판매 펀드의 대안 제시

4.1 부실 펀드 판매에 대한 판매사의 실무적 대응

펀드 손실에 대한 판매사의 대응으로 2가지 방법이 실무적으로 시행되고 있다. 첫 번째는 펀드 투자자의 손실을 선 보상 또는 선지급의 형태로 우선 일부 보전해주고 추후에 손실을 정하는 방법이다. 두 번째 방법은 판매사가 자산운용사에 대한 검증을 강화하는 방법이다.

첫 번째 방법은 이미 발생한 펀드의 손실에 대해서 펀드 투자자들에게 판매사들이 어느 정도 부담하는 형태가 된다. 다만 문제점은 선지급 또는 선보상하는 형태의 보상 방법으로는 금융취약계층이 예·적금 상품과 펀드 상품을 혼동하여 투자한 경우를 보호하지 못한다. 주소현, 최현자, 성영애(2009)와 주소현(2011)가 제시하듯이 금융취약계층이 주로 고령자이고 판매사의 직원에게 절대적으로 의존하여 펀드를 구매하였음에도 불구하고 펀드에서 발생한 손실은 금융취약계층이 부담하고, 판매사는 펀드 손실에 대해 제한적으로 부담하는 것이다. 조선혜(2020)의 기사에서도 금융취약계층이 펀드 상품을 구매하는 것을 보도하고 있다.

두 번째 방법으로 판매사가 자산운용사에 대한 검증을 강화하는 방법은 미래에 발생가능한 펀드의 손

실에 대비하여 판매사들이 사전에 책임을 회피하는 방법이다. 즉, 판매사가 펀드 투자자를 대리하여 자산운용사가 운용하는 펀드의 투자자산에 대해 상세한 검증을 하고 운용 부실 여부를 검증하는 방안이다. 판매사가 펀드의 투자손실에 대한 책임을 지는 건 아니지만, 자산운용사가 약속한 대로 펀드의 자금을 투자하는지를 검증하는 데 펀드 투자자보다는 판매사가 더 적합할 수 있다. 판매사가 펀드 투자자와 비교해 펀드의 운용에 대하여 더 우월한 정보를 가지고 있고 더 쉽게 정보를 취득할 수 있기 때문이다. 김현동(2020)의 기사에서도 적격 일반투자자 대상 사모펀드 재산을 수탁받은 신탁회사와 전담 중개 기관(PBS)인 판매사인 증권회사가 사모펀드에 대한 감시기능을 부여할 예정이라는 점을 보도하고 있다.

4.2 펀드 상품 보험제도의 도입

본 논문은 단순히 펀드의 손실이 크게 발생하고, 사회적 쟁점이 되었을 때만 펀드 손실에 대한 보상이 일회성 형태로 이루어지는 것이 아니라 금융취약계층인 펀드 투자자를 보호하기 위한 제도적인 형태로 갖출 것을 제안한다. 그 제도로서 펀드 상품 보험제도의 도입을 제안한다.

펀드의 주요 투자대상이 주식 또는 채권 등의 직접금융시장 상품이라는 이유로 투자자가 펀드 투자 손익을 직접 부담하고 있다. 하지만, 펀드 상품은 간접금융시장의 예·적금 상품에 더 가까운 특성을 지낸다. 절 '2.3.2 펀드 투자자의 혼동'에서 보였듯이 은행의 펀드 판매는 직접금융시장의 주식 또는 채권을 판매하는 것이 아니라 예·적금 상품의 일종을 판매하는 것으로 펀드 투자자에게 인식된다는 것이다.

다수의 금융 소비자가 펀드 상품을 예·적금 상품으로 인식하는 상황에서는 예·적금 상품이 가지는 최소한의 보호 장치를 펀드 상품도 가지는 것이 펀드 투자자를 보호하는 방안이 될 수 있다. 예·적금

상품이 가지는 최소한의 보호 장치는 예금보험제도라고 할 수 있다. 예금보험제도에 의해 예금자들은 예·적금상품을 선택하지만, 은행의 파산 여부와 관계없이 최대 5,000만 원까지 예·적금의 원금과 이자를 보장받는다.

본 논문에서는 예금보험제도와 같은 제도를 은행의 펀드 판매에도 도입할 것을 주장한다. 즉, 펀드 투자자들이 펀드를 선택하여 투자하지만, 5,000만 원까지의 투자 원금과 투자 손익에 대해서는 예금보험제도처럼 보호하는 것이다. 펀드 상품 보험제도 하에서 펀드 투자자는 투자 원금 1,000만 원에 투자이익이 6,000만 원일지라도 투자 원금과 이익은 5,000만 원까지만 보호되고, 반대로 펀드 투자자가 1억을 투자하여 7,000만 원이 투자손실이 날 때도 투자 원금과 투자손실의 합이 5,000만 원이 될 때까지는 보호하는 것이다. 이는 예금보험제도가 예금 원금과 이자의 합계액이 5,000만 원까지는 무조건적으로 보장하는 것과 같다고 할 수 있다.

4.2.1 펀드 상품 보험제도 하에서 예상되는 펀드 투자자와 은행의 이해관계

펀드 상품 보험제도가 도입된다면 펀드 투자자들이 특정 은행에서 펀드 투자를 할 때 펀드 투자 원금은 5,000만 원까지 하는 것이 합리적인 선택이 될 것이다. 그 이유는 펀드 투자자 입장에서 최소한 5,000만 원 투자 원금은 보장되고 이 이상의 금액은 원금손실을 경험할 수 있기 때문이다. 달리 말하면 펀드에서 이익이 발생한 경우 5,000만 원의 원금과 투자이익의 금액을 받고, 펀드에서 손실이 발생한 경우 5,000만 원의 펀드 투자 원금은 보장되는 것이다.

반면 펀드 상품을 파는 판매사로서 은행의 이해관계를 고려하면, 부실 대출처럼 펀드의 투자손실이 발생하는 경우 5,000만 원 이하의 금액은 은행이

그 손실을 부담해야 하는 상황이 된다. 즉, 펀드 투자금액 5,000만 원까지는 판매사인 은행과 펀드 투자자의 이해관계가 일치하게 됨에 따라 펀드 투자자의 대리인 비용이 줄어들게 된다.

펀드 상품 보험제도가 가지는 장점은 금융취약계층의 보호가 훨씬 쉬워질 것이라는 점이다. 즉, 최근의 펀드 부실 사례에서 보듯이 펀드 부실로 인한 피해는 금융취약계층이라고 할 수 있는 고령층과 주부에게 집중되어 나타났다. 하지만, 펀드 상품 보험제도가 도입되면 펀드 투자자는 투자손실이 발생하여도 투자 원금이 보장될 수 있는 금액이 5,000만 원 이하의 금액을 은행을 통해 펀드에 가입할 것이다. 만약 펀드 투자자가 5,000만 원 이상의 금액을 펀드 투자한다고 하면 은행은 펀드 투자자가 정말로 펀드 투자손실을 감당할 생각이 있는지 확인하게 될 것이다. 이유는 5,000만 원 미만의 펀드 투자는 은행이 원금을 보장하는 상황에서 펀드 투자자가 5,000만 원 이상의 펀드 투자를 결정하였을 때 은행은 투자손실이 펀드 투자자에게 귀속될 수 있음을 확인할 것이다. 은행이 이렇게 펀드 투자자의 진의를 확인하는 과정은 은행의 불완전 펀드 판매를 줄이게 될 것이다. 두 번째 장점으로 펀드 투자자와 은행 간의 이해관계가 일치됨에 따라 은행은 펀드 투자자를 대리하여 펀드 상품에 대한 관리 감독을 성실히 수행하게 될 것이다. 이유는 5,000만 원 한도의 펀드 투자 원금은 은행이 은행의 손실 여부와 관계없이 보장해야 하기 때문이다. 은행은 펀드 투자손실을 부담하지 않기 위해 자산운용사의 투자 상황을 감독하게 될 것이다. 대리인인 은행이 펀드에 대한 감독 활동을 증가시킴에 따라 펀드 투자자와 은행 간의 대리인 비용을 완화할 수 있게 된다.

펀드 상품 보험제도의 도입이 가지는 단점은 은행을 포함한 판매사의 책임이 강화됨에 따라 판매사의 비용이 증가하는 요인이 될 것이라는 점이다. 즉, 펀드 판매사는 단순히 펀드의 판매로 펀드 관련 업무

가 끝나는 것이 아니라 판매한 펀드의 사후관리를 위한 조직이 필요해질 것이다. 이런 조직을 운영하기 위한 비용을 판매사가 감당해야 할 것이다. 물론 펀드의 사후관리 비용을 판매보수에 추가하여 받을 수도 있다. 하지만 다양한 펀드가 경쟁하는 상황에서 펀드 사후관리 비용의 증가가 판매보수의 증가로 당연히 이어지는 않으리라고 예상된다.

4.2.2 예금보험제도

본 연구에서는 은행에서 예금을 판매할 때의 이해관계와 은행에서 펀드를 판매할 때의 이해관계가 유사하므로 은행 예금에 적용되는 예금보험제도처럼 펀드 상품에 펀드 상품 보험제도를 도입하는 것이 타당하다고 주장한다. 따라서 예금보험제도가 어떤 제도인지 좀 더 자세히 알아보려 한다. 예금보험제도와 관련된 자세한 내용은 박광우와 박준호(2014)를 참조하길 바란다.

Diamond and Dybvig (1983)은 예금자가 예금의 지급보장에 믿음이 없는 경우 예금인출사태(bank-run)가 발생하게 된다고 하였다. 이에 예금인출 사태를 방지하는 동시에 은행의 부실 상황을 막는 데 필요한 제도가 예금보험제도라고 하였다.

예금보험제도가 존재하는 경우 은행과 예금자 간의 대리인 관계는 다음과 같다. 예금자의 관점에서 은행이 대리인이 되고, 예금자가 예금과 정해진 이자의 지급을 요구하기 전까지 은행이 마음대로 자금을 활용할 수 있다. 따라서 은행은 예금과 정해진 이자 이상의 수익을 올릴 수 있는 고위험의 투자처를 찾게 된다. 한편, 예금자 역시 이런 은행의 상황을 이해하고 언제든지 예금을 해지하여 은행의 위험 추구 행위를 방지할 수 있다. 만약 예금보험제도가 도입되면, 예금자들은 예금의 원금과 이자가 보장되는 것으로 이해하고 예금자들의 은행에 대한 감시활동이 줄어들면서 은행의 도덕적 해이가 발생한다고 주

장되었다(Keeley, 1990; Calomiris and Kahn, 1991; Genotte and Pyle, 1991)

예금보험제도를 도입하는 경우, 예금자는 은행의 감시활동이 줄어들고, 은행은 예금보험기관의 예금보증을 담보로 더욱더 위험한 투자 활동을 할 수 있게 된다. 원재환(2006)에서 예금보험제도의 도입으로 인해 은행들의 총 위험 수준이 약 3% 유의적으로 증가하며, 평균부채비율은 도입 전 약 15배에서 도입 후 28배로 높아짐을 확인하였다. 예금보험제도 도입으로 인한 은행의 고위험 투자는 예금보험제도의 단점으로 언급된다. 예금보험제도의 도입으로 발생하게 되는 은행의 도덕적 해이를 완화하기 위해 예금보험요율의 산정 방법, 예금보험의 한도 설정, 예금보험기금의 적립 방안, 부실 은행의 퇴출 방안을 마련하여 적용하게 된다.

예금보험요율의 산정은 무임승차 은행의 위험 추구로 인한 비용을 최소화하는 방법으로 이루어지며, 예금보험의 한도는 일정 금액을 한도로 예금보험을 적용하는 것이다. 예금보험기금의 적립은 말 그대로 예금보험기금을 적립한 후 은행의 부실 시에 적립된 기금을 사용하는 것이다. 문제는 어느 정도까지 기금을 적립할 것인가이다. 은행 부실이 발생하지 않으며 무한정 기금을 적립해야 하는 문제가 발생하며, 이에 대한 대안으로 목표기금을 정하는 것을 권장한다. 부실 은행의 퇴출에도 예금보험기관에서 적극적으로 개입하는 것이 좋다고 알려져 있다.

펀드 상품 보험제도를 도입하는 경우 예금보험제도에서 발생하는 은행의 도덕적 해이가 발생할 수 있다. 이런 경우 예금보험제도에서 도덕적 해이를 막기 위해 이용하는 네 가지 방안(예금보험요율의 산정 방법, 예금보험의 한도 설정, 예금보험기금의 적립 방안, 부실 은행의 퇴출 방안) 역시 펀드 상품 보험제도에게도 도입되어야 할 것이며, 어떻게 도입되어야 할 것인지는 향후의 연구과제가 될 것이다.

4.2.3 ETF와 펀드

상장지수펀드로 알려진 ETF 역시 펀드의 일종이다. 따라서 펀드 상품 보험제도가 도입되었을 때 ETF 역시 펀드 상품 보험제도의 대상이 되어야 하는 질문이 있을 수 있다. 본 연구에서는 ETF는 펀드 상품 보험제도의 대상이 아니라고 주장한다. ETF의 경우 투자자금의 상환은 한국거래소에서 주식 매매의 형태로 이루어지기 때문이다. 본 논문에서 문제로 삼는 경우는 은행 또는 증권사 같은 판매사를 통해서 판매되는 펀드이다. 판매사를 통한 펀드는 펀드의 환매와 매입이 판매사를 통하여 이루어지게 되어 있고, 이런 펀드가 판매사와 펀드 투자자 간에 대리인 비용이 발생한다고 분석된다.

4.2.4 판매사로서 은행과 증권사의 차이

본 논문에서는 예금보험제도와 유사한 펀드 상품 보험제도를 은행의 펀드 판매에도 도입할 것을 주장하였다. 펀드 상품 보호 제도의 문제점 중 하나가 펀드의 판매경로가 은행에 한정되지 않고 증권사도 포함하고 있다는 것이다. 본 연구에서는 증권사에서 판매하는 펀드 상품 역시 은행이 도입하는 펀드 상품 보험제도를 적용할 것을 주장한다. 이는 다음의 두 가지 이유를 근거로 주장한다.

첫 번째 이유는 펀드 상품이 투자하는 대상 자산이 직접금융시장의 주식과 채권이 다수이지만, 펀드 상품 그 자체를 보게 되면 <그림 3>에서 보여주듯이 은행의 예·적금 상품과 유사하다. 즉, 펀드 상품의 특성은 직접금융시장의 상품 특성보다는 간접금융시장의 상품 특성에 더 가깝다. 따라서 간접금융시장의 상품인 은행의 예·적금 상품에 적용하는 예금보

험제도를 펀드 상품에도 적용해도 될 것이다. 또한, 은행 또는 증권사 등의 판매경로를 구분하지 않고 펀드 상품 보험제도를 적용함에 따라 금융소비자들이 쉽게 이해할 수 있을 것이다.

두 번째 이유는 증권사에서 판매하는 금융상품일 지라도 일부 금융상품의 경우 예금보험제도가 적용되고 있다. 증권사가 직접금융시장의 상품만 판매하는 것은 아니라는 것이다. 증권사에서 판매되지만, 원금이 보전되는 금전신탁 등, 예금 보호 대상 금융상품으로 운용되는 확정기여형 퇴직연금 및 개인 퇴직계좌 적립금 등, 개인종합자산관리계좌(ISA)에 편입된 금융상품 중 예금 보호 대상으로 운용되는 금융상품, 증권금융회사가 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제330조 제1항에 따라 예탁받은 금전 등은 예금 보호 제도의 적용을 받는다.³⁾ 따라서 여기에 펀드 상품을 추가하는 데 어려움이 없을 것으로 여겨진다.

4.3 유진과 손정국(2012)의 독립투자자문업 도입 제안

본 논문과 유사하게 유진과 손정국(2012)도 펀드 판매 과정에서의 문제점을 인식하고 이에 대한 해결책을 제안하였다. 본 논문과 유사한 점이 있어 유진과 손정국(2012)을 살펴본다. 유진과 손정국(2012)은 펀드 판매의 본질적 문제는 정보 비대칭, 이해관계 불일치, 사후 책임의 불균형으로 분석하였고, 이에 대한 대책으로 1) 전문가에 의한 자문, 2) 독립적 자문, 3) 인프라 구축 4) 사후 귀책 사유의 정비를 제시하였다. 그러면서 독립투자자문업(Independent Financial Adviser, IFA)의 도입과 활성화를 제안하였다.

3) 예금자 보호 대상 금융상품 참조

<https://www.easylaw.go.kr/CSP/OnhunqueansInfoRetrieve.laf?onhunqnaAstSeq=92&onhunqnaSeq=1883>

펀드 판매의 문제점 분석에 있어 본 논문의 분석 내용과 유진과 손정국(2012)의 분석은 대동소이하다. 유진과 손정국(2012)이 제시한 정보 비대칭, 이해관계 불일치, 펀드 판매 이후로 사후 책임의 불균형 모두 사실상 펀드 판매에 있어 대리인 관계가 형성됨에 따라 발생하는 문제라고 할 수 있다.

펀드 판매에서 발생하는 문제에 대한 분석은 유사하지만, 본 논문은 펀드 상품 보험제도를 제안하였고, 유진과 손정국(2012)은 독립투자자문업의 도입을 제안하였다. 두 제도의 본질적인 차이는 펀드 판매에서 발생하는 대리인 문제를 어떻게 해결할 것인가이다. 펀드 상품 보험제도는 펀드 투자자와 판매사 간의 대리인 관계를 좀 더 직접적인 책임 관계로 변화시키고자 하는 것이다. 펀드 상품 보험제도 하에서는 일정 금액 이하의 펀드의 경우 투자손실이 발생하게 되면 펀드 투자손실은 판매사인 은행이 부담하게 됨에 따라 은행이 펀드의 투자자산에 대하여 직접적인 관리 감독을 하고자 할 것이다. 즉, 판매사인 은행이 펀드 투자자의 대리인처럼 행동하는 것이 아니라 은행이 펀드 투자자인 것처럼 행동하게 될 것이다.

V. 결론

본 논문은 2019년 디스커버리 펀드 환매중단 사태 이후 발생한 다수의 펀드 손실 문제를 펀드 투자자의 투자 책임 문제로 분석하지 않고, 펀드 투자자와 판매사(자산운용사 포함) 간의 대리인 문제에 기인하는 것으로 분석하였다. 본 논문과 유사하게 유진과 손정국(2012)도 2008년 우리 파워인컴펀드 분쟁, 2009년 미래에셋 인사이트 펀드 사태 등을 대리인 문제에 기인한 펀드 문제로 분석하였다.

펀드 투자자가 주인으로서 자신의 자금으로 하는

투자에 대해 직접 의사결정을 하는 것이 아니라 자산운용사가 펀드 투자자를 대리하여 투자 의사결정을 함에 따라 펀드 투자에 있어 대리인 문제가 발생한다. 2019년 디스커버리 펀드의 환매중단 사태 이후 투자손실 사태가 발생한 다수의 펀드에서 대리인 문제를 확인할 수 있다.

본 논문은 펀드라는 금융상품이 직접금융시장의 상품인 주식과 채권에 투자한다는 이유로 펀드 상품 역시 직접금융시장의 간접투자상품으로 간주하고 있음을 지적하였다. 하지만 펀드 상품의 대리인 구조를 좀 더 밀접히 조사하면, 펀드 상품이 간접금융시장의 상품인 은행의 예·적금 상품과 유사하다고 할 수 있다. 예·적금 상품의 경우 예금자는 자신이 예금한 은행은 알지만, 은행이 예금자의 예금을 어느 기업에 대출하였는지는 모른다는 점과 펀드 상품의 경우 펀드 투자자는 펀드에 가입한 판매사인 은행과 증권사는 알지만, 자산운용사가 어느 기업의 주식 또는 채권에 투자하였는지 잘 모른다는 점이 공통된다고 할 수 있다. 따라서 펀드 상품은 직접금융시장의 주식 또는 채권의 특성보다는 간접금융시장의 예·적금에 더 가깝다고 할 수 있다.

펀드 상품에서 발생하는 대리인 문제를 해결하는 방법으로 펀드 상품 보험제도의 도입을 제안하였다. 펀드 상품이 은행의 예·적금 상품과 가지는 유사성을 고려한다면 은행의 예·적금 상품이 가지는 예금보험제도와 같은 제도로 펀드 상품 보험제도의 도입도 충분히 고려해야 한다. 예금보험제도를 통하여 예금자와 은행 사이에 발생하는 대리인 비용이 감소하고 있다고 여겨지기 때문에 펀드 상품 보험제도를 이용하여 펀드 상품의 대리인 비용을 줄이고자 한다.

펀드 상품 보험제도는 예금보험제도와 동일하게 5,000만 원의 금액을 한도로 하여 펀드의 투자 원금을 보호하는 것이다. 펀드상품 보험제도가 없는 경우 펀드의 투자 원금이 1,000만 원이고 펀드 투자손실이 500만 원이라면 펀드 투자자는 펀드를 상

환할 때 투자 원금에서 투자손실을 차감한 500만 원을 받는다. 하지만 펀드 상품 보험제도가 적용되면 500만 원의 투자손실에도 불구하고 펀드 투자자는 1,000만 원의 투자 원금을 모두 상환받는 것이다. 다른 예로 펀드 투자 원금이 7,000만 원이고 투자손실이 3,000만 원인 경우에도 펀드 투자 원금과 투자손실의 합이 5,000만 원 한도로 펀드 투자자를 보호하는 것이다.

펀드 상품 보험제도를 도입함으로써 판매사인 은행과 펀드 투자자의 이해관계를 일치시킬 수 있고, 은행에 비해 상대적으로 약자라고 할 수 있는 펀드 투자자를 잘 보호할 수 있을 것으로 여겨진다.

본 연구가 가지는 기여는 다음과 같다. 본 연구는 사례 연구 논문이다. 펀드 부실이 발생한 다수의 사례를 바탕으로 이런 사례들이 왜 필요불가결하게 발생할 수밖에 없는지를 대리인 이론을 이용하여 분석하였다. 이런 분석을 바탕으로 펀드 부실의 사례를 해결하기 위해 대리인 문제를 직접 해결하는 방안으로 펀드 상품 보험제도를 제안하였다. 이런 과정은 경영학 교육에 있어 학부생들이 학습할 수 있는 사고 과정을 제시한다. 즉, 현실 속의 경제 문제를 파악하고, 이를 이론을 통해 분석한 뒤 다시 현실 속의 문제에 대한 대안을 제시하는 과정을 밟고 있다. 문제 제기 → 분석 → 대안 제시의 과정은 경영학을 공부하는 학생들이 익혀야 하는 중요한 사고방식이다. 따라서 본 사례 연구 논문은 학생들의 학습에 활용될 수 있다.

본 연구는 사례를 분석한 논문으로 새로운 이론의 제시나 새로운 사실의 발견이 아니라 현실 속의 문제에 대한 이론의 적용을 하는 방법에서 학술적 이론을 어떻게 적용할 수 있는가를 보여준다는 점에서 기여점이 있다. 현실 속의 경제 문제를 해결하기 위해 실무 전문가들은 다양한 대안을 제시하게 된다. 그러나 이런 대안들은 학술적 배경이 없는 실무적인 대안이라고 할 수 있다. 본 연구는 현실 속의 문제를

이론에 따라 분석하고 문제에 대한 대안을 제시하였다. 사례 연구만이 이론적 배경을 바탕으로 대안을 제시할 수 있다는 점이 본 연구의 기여점이 된다.

본 연구의 한계점은 본 연구에서 제안하는 펀드 상품 보험제도가 시행되지 않고 있는 제도이기 때문에, 본 연구에서의 분석이 이론적인 이해관계에 한정된다는 점이다. 본 연구에서는 펀드 상품 보험제도가 펀드 투자자와 펀드의 판매사인 은행 간 이해관계를 일치시키기 때문에 펀드 상품 보험제도가 펀드 투자자를 보호하기 위한 다른 제도보다 우월할 것으로 보였다.

펀드 상품 보험제도의 장단점은 실제 이 제도의 시행된 후에 정확하게 분석 가능할 것이다. 펀드 상품 보험제도가 채택되어 실행되는 경우 제도 도입 전과 후를 비교하여 은행과 금융소비자 간의 대리인 비용이 얼마나 줄었는지 분석이 가능할 것이다. 펀드 상품 보험 제도는 기본적으로 예금보험 제도와 같을 수 있으므로 예금보험제도가 가지는 대리인 문제에 대한 분석은 펀드 상품 보험제도에 적용될 수 있을 것이다. 이 모든 분석은 본 연구에 이은 추가 연구과제가 될 것이다.

REFERENCES

- Calomiris, C. W. and C.M. Kahn(1991), "The Role of Demandable Debt in Structuring Optimal Banking Arrangements," *The American Economic Review*, 81 497-513.
- Demirguc-Kunt, A. and H. Huizinga(2010), "Bank Activity and Funding Strategies: The Impact on Risk and Returns," *Journal of Financial Economics*, 98(3), 626-650.
- Diamond, D. W. and P. H. Dybvig(1983), "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity,"

Journal of Political Economy, 91, 401-419.

Dukes, W. P., P. C. English, and S. M. Davis (2006), "Mutual Fund Mortality, 12b-1 Fees, and the Net Expense Ratio," *Journal of Financial Research*, 29(2), 235-252.

English, P. C., I. Demiralp, and W. P. Dukes(2011), "Mutual Fund Exit and Mutual Fund Fees," *The Journal of Law and Economics*, 54(3), 723-749.

Gennotte, G. and D. Pyle(1991), "Capital Controls and Bank Risk," *Journal of Banking and Finance*, 15, 805-824.

Jensen, M. and W. Meckling(1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Keeley, M. C.(1990) "Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking," *The American Economic Review*, 80, 1183-1200.

Modigliani, F. and M. H. Miller(1963). "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction," *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.

Rohleder, M., H. Scholz, and M. Wilkens(2011), "Survivorship Bias and Mutual Fund Performance: Relevance, Significance, and Methodical Differences," *Review of Finance*, 15(2), 441-474.

국내참고문헌

금융기관연구회(2011), **금융기관론**, 율곡출판사.

권준모, 김건홍, 김영식(2014), "한국 은행산업 부가가치의 결정요인," **한국경제학보**, 21(2), 207-245.

김지혜(2020), "{이슈분석} 연이은 사모펀드 부실...도덕적 헤이·부실한 관리감독 합작품," **전자신문** 2020년 7월 8일 자 <https://www.etnews.com/20200708000232#>

김현동(2020), "신탁사·PBS에 운용사 감시기능...부실 운용사 등록말소제 도입," **디지털타임스** 2020년 4월 26일자 http://www.dt.co.kr/contents.html?article_no=2020042602100658065002&ref=jeadan

박광우, 박준우(2014), "예금보험 문헌연구: 제도개선에의 함의," **금융안정연구**, 15(2), 1-30.

백강, 박영석, 박성호(2013), "펀드 판매보수 담합징후와 경쟁촉진 정책효과에 대한 실증연구: 국내 펀드판매사를 중심으로," **한국증권학회지**, 42(1), 1-24.

서병호(2009), "금융포커스: 국내은행의 펀드판매 환경변화와 대응과제," **금융브리프**, 18(29), 10-11.

서은교, 전상경, 한민연(2019), "펀드판매사의 추천과 펀드 성과," **재무연구**, 32(1), 93-123.

서정은(2020), "운용사 불신' 돌다리 두드리는 판매사," **헤럴드경제** 2020년 7월 24일자 <http://biz.heraldcorp.com/view.php?ud=20200724000411>

송은아(2020), "'예금보다 안전' 말 믿고 투자했는데... 수천만~수억 날릴 판," **세계일보** 2020년 2월 10일자 <http://www.segye.com/newsView/20200210513649>

신형덕, 홍세화(2010), "대리인 이론과 거래비용경제학에 기반을 둔 전략적 인적자원관리 모델," **Korea Business Review**, 13(3), 149-169.

원승연(2009), "펀드 판매사의 역할과 판매 보수의 적정성: 한국의 주식형 펀드를 대상으로," **재무관리연구**, 26(1), 31-64.

원재환(2006), "예금보험제도가 은행의 위험추구와 최적재무구조 그리고 기업가치에 미치는 영향," **보험학회지**, 75, 135-168.

오주연(2020), "노후준비·자산증식 위해 펀드 가입...3명 중 1명은 직원 권유," **아시아경제** 2020년 5월 18일자 <http://www.asiae.co.kr/article/2020051816025642633>

유진, 손정국(2012), "펀드 판매의 문제점과 개선 대책," **경제연구**, 33(1), 95-129.

윤연정(2020), "[단독]노후자금 털리는 고령층...사모펀드

- 피해 절반은 60·70대,” **서울신문** 2020년 7월 18일자 <http://www.seoul.co.kr/news/newsView.php?id=20200718500065>
- 이세하 (2020), “환매중단 사모펀드 25%가 은행서 판매,” **매일경제신문**, 2020년 7월 14일자 <https://www.mk.co.kr/news/economy/view/2020/07/717480/>
- 이태형(2020), “보상기준 천차만별 속끓는 사모펀드 투자자들,” **헤럴드경제** 2020년 7월 27일자 <http://biz.heraldcorp.com/view.php?ud=20200727000427>
- 장은석, 최선율(2020), “수수료에 눈먼 은행들…1분 통화로 ‘위험 1등급’ DLF 팔았다,” **서울신문** 2019년 10월 2일자 <http://www.seoul.co.kr/news/newsView.php?id=20191002010018>
- 장재진(2019), “우리·하나은행, 영업점에 ‘원금손실 확률 0%’ 자료 뿌리며 DLF 팔았다,” **한국일보** 2019년 10월 2일자 <https://www.hankookilbo.com/News/Read/201910011667372280>
- 전명훈(2020), “8% 확정금리 믿었는데 98% 손실, 라임펀드 피해자의 눈물,” **연합뉴스**, 2020년 3월 21일 <https://www.yna.co.kr/view/AKR20200320181400004>
- 전영순(2008), 소유와 경영이 분리된 기업의 기업지배구조의 고찰, **Korea Business Review**, 11(2), 169-199.
- 조선훈(2020), “80대 노인도 당했다,” **오마이뉴스**, 2020년 6월 30일자 http://www.ohmynews.com/NWS_Web/View/at_pg.aspx?CNTN_CD=A0002654513
- 조성빈, 신인석(2012), “판매보수의 펀드투자자금과 투자 성과에 대한 영향,” **금융연구**, 26(1), 75-105.
- 조성빈(2016), “주식형 펀드 헤지 결정요인,” **금융연구**, 30(3), 79-107.
- 조진형(2020), “아무도 펀드 재산 관리·평가 안했다…옵티머스 사태’ 수탁기관도 책임론,” **한국경제신문** 2020년 7월 3일자 <https://www.hankyung.com/finance/article/2020070308301>
- 조진형, 오형주(2020), “일자리 만든다며 정부가 판 키웠는데,” **한국경제신문** 2020년 7월 1일 <https://www.hankyung.com/finance/article/2020063070411>
- 주소현(2011), “중고령층 금융소비자의 펀드투자에 관한 이해력,” **소비자문제연구**, 40, 47-69.
- 주소현, 최현자, 성영애(2009), “우리나라 펀드투자자의 펀드투자 의사결정에 따른 투자 행태,” **Financial Planning Review**, 2(1), 75-102.
- 진영태(2019), “증권사, 손실 가능성 알고도 수수료 장사,” **매일경제신문** 2019년 10월 1일자 <https://www.mk.co.kr/news/economy/view/2019/10/787100/>
- 채선희(2020), “‘노후 위해 돈 불리자’…성인 3명 중 1명은 펀드 투자,” **한국경제신문** 2020년 5월 18일자 <https://www.hankyung.com/finance/article/2020051889646>
- 한광덕(2020), “희대의 사기극 옵티머스 펀드 부실자산 바뀐다,” **한겨레** 2020년 7월 6일자 <http://www.hani.co.kr/arti/economy/finance/952414.html>
- 한민수, 차은지(2020), “‘제2의 라임’ 옵티머스는 어떻게 태어났다,” **한국경제신문** 2020년 7월 3일자 <https://www.hankyung.com/finance/article/2020070302066>
- 허수복, 김성숙(2017), “펀드투자 투자권유 시 설명의무의 실효성에 관한 연구,” **Financial Planning Review**, 10(3), 1-30.
- 황진자(2012), “금융상품 판매에 있어 고령소비자보호 방안,” **소비자문제연구**, 41, 171-183.

The Analysis of the Defaulted Fund with Using Agency Theory and the Suggestion of the Fund-insurance Scheme like the Deposit-insurance Scheme

Keebong Park*

Abstract

This study analyzed the defaulted mutual fund cases in Korea and suggests mutual fund insurance scheme such as deposit insurance scheme. Commercial banks play a role of the distribution channels of defaulted mutual funds. In theory, commercial banks in the indirect financial market sell bank deposit and security brokerage companies in the direct financial market do mutual funds. In practice commercial banks sell bank deposit and mutual funds to bank customers. When commercial banks sells mutual funds, commercial bank customers do not distinguish the possibilities of default between bank deposit and mutual funds.

The agency structure of mutual funds is that fund managers (agents) instead of fund investors (principals) make an investment decision as if a bank decides which company is lended from depositors' money. In the view of agency theory, fund investors plays a role of principal and bank does a role of agent. The conflict between bank and fund investors in the defaulted mutual fund cases implies the agency cost. To reduce the agency cost, this study suggests mutual fund insurance scheme. Since the deposit insurance scheme has moderated the agency cost between bank and bank depositor, the mutual fund insurance scheme can reduce the agency cost between bank and fund investors. If the mutual fund insurance scheme is adopted, commercial banks are expected to play a role of fund investors and then the agency cost between bank as an agent and fund investors as owners is reduced.

Key Words: Distribution Channel of Mutual Fund, Agency theory, Bank, Defaulted mutual fund, Deposit Insurance Scheme

* Associate Professor, Department of International Finance, College of Business and Economics, Hankuk University of Foreign Studies, First Author and Corresponding Author