

碩 士 學 位 論 文  
指 導 教 授 崔 明 奎

우리나라 投資諮問業의 活性化  
方案에 관한 研究

A Study on the Activation Plan of the  
Investment Advisory Business in Our Country

1992年 月 日

漢 城 大 學 校 經 營 大 學 院

經 營 學 科

證 券 · 金 融 專 攻

申 祐 植

碩 士 學 位 論 文

指 導 教 授 崔 明 奎

우리나라 投資諮問業의 活性化  
方案에 관한 研究

A Study on the Activation Plan of the  
Investment Advisory Business in Our Country

위 論文을 經營學 碩士學位論文으로 提出함

1993年 8 月 日

漢 城 大 學 校 經 營 大 學 院

經 營 學 科

證 券 · 金 融 專 攻

申 祐 植

申祐植의 經營學 碩士學位論文을 認準함

1993年 8月 日

審査委員長 이희복 

審査委員 崔 昭奎 

審査委員 이영호 

# 目 次

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 第 1 章 序 論 .....              | 1  |
| 第 1 節 問題의 提起 및 研究의 目的 .....  | 1  |
| 第 2 節 論文의 構成 .....           | 3  |
| 第 2 章 投資諮問業의 一般的 考察 .....    | 5  |
| 第 1 節 投資諮問業의 定義 .....        | 5  |
| 1. 投資諮問業에서 投資의 定義 .....      | 5  |
| 2. 投資諮問業의 定義 .....           | 6  |
| 第 2 節 投資諮問業의 形態 .....        | 10 |
| 第 3 節 投資諮問業의 機能 .....        | 13 |
| 第 4 節 投資諮問業과 類似概念과의 比較 ..... | 16 |
| 第 3 章 美・日 投資諮問業 .....        | 20 |
| 第 1 節 美國의 投資諮問業 .....        | 20 |
| 1. 投資諮問業의 成長過程 .....         | 20 |
| 2. 投資諮問業의 發展背景 .....         | 22 |
| 3. 投資諮問業의 現況 .....           | 26 |
| 4. 投資諮問業의 制度 .....           | 30 |
| 第 2 節 日本의 投資諮問業 .....        | 36 |
| 1. 投資諮問業의 成長過程 .....         | 36 |
| 2. 投資諮問業의 發展背景 .....         | 38 |

|                                       |           |
|---------------------------------------|-----------|
| 3. 投資諮問業의 現況 .....                    | 41        |
| 4. 投資諮問業의 制度 .....                    | 51        |
| <b>第 4 章 우리나라의 投資諮問業 .....</b>        | <b>56</b> |
| 第 1 節 우리나라 投資諮問業의 成長過程 .....          | 56        |
| 第 2 節 우리나라 投資諮問業의 現況 .....            | 59        |
| 1. 投資諮問業者 現況 .....                    | 59        |
| 2. 投資諮問業의 運營實態 .....                  | 63        |
| 3. 財務狀況 .....                         | 67        |
| 第 3 節 우리나라 投資諮問業의 制度 .....            | 71        |
| 1. 開業規制 .....                         | 72        |
| 2. 行爲規制 .....                         | 75        |
| <b>第 5 章 우리나라 投資諮問業의 活性化 方案 .....</b> | <b>80</b> |
| 第 1 節 投資諮問會社 業務領域 擴大 .....            | 83        |
| 1. 投資一任業務許容 .....                     | 83        |
| 2. 資產運用에 관한 制限 緩化 .....               | 87        |
| 3. 兼業의 許容 .....                       | 90        |
| 4. 大株主 및 系列會社에 대한 投資諮問 許容 .....       | 91        |
| 5. 年·基金의 專門的 運用 機關化 .....             | 94        |
| 第 2 節 資產運用產業의 改編 .....                | 98        |
| 1. 投資諮問業과 投資信託業의 業務領域規制 緩化 .....      | 99        |
| 2. 銀行 金外信託資產 運用 參與 .....              | 103       |

|                                 |     |
|---------------------------------|-----|
| 第 3 節 營業의 活性化 .....             | 106 |
| 1. 登錄要件(證券關係 專門人力 要件)의 緩化 ..... | 106 |
| 2. 投資諮問關聯 獨立法規 制定 .....         | 109 |
| 3. 投資諮問業의 競爭力 提高 .....          | 110 |
| 第 6 章 結 論 .....                 | 116 |

參考文獻

Adstract

# 表 目 次

|                                                    |    |
|----------------------------------------------------|----|
| 〈表 2-1〉 投資諮問業務, 證券業務, 信託業務, 證券・投資信託業務의<br>比較 ..... | 19 |
| 〈表 3-1〉 美國 主要 機關投資家の 總 金融資産 및 株式保有 殘高 .....        | 23 |
| 〈表 3-2〉 美國의 個人金融資産 殘高 .....                        | 23 |
| 〈表 3-3〉 美國의 公的年金 및 企業年金 資産規模 .....                 | 23 |
| 〈表 3-4〉 美國의 Mutual Fund의 總 資産 現況 .....             | 24 |
| 〈表 3-5〉 美國의 SEC 登録 投資會社 .....                      | 25 |
| 〈表 3-6〉 SEC 登録 投資諮問業者數 推移 .....                    | 26 |
| 〈表 3-7〉 SEC 登録 投資諮問業者의 經營形態別 分類 .....              | 28 |
| 〈表 3-8〉 美國의 資産運用機關別 資産運用 現況 .....                  | 29 |
| 〈表 3-9〉 日本 個人部門의 基金資産殘高 推移 .....                   | 39 |
| 〈表 3-10〉 日本 對內・外 證券投資 推移 .....                     | 41 |
| 〈表 3-11〉 日本 投資諮問會社の 現況 .....                       | 43 |
| 〈表 3-12〉 日本 投資諮問會社の 契約資産 推移 .....                  | 46 |
| 〈表 3-13〉 投資一任會社の 契約資産 現況-I .....                   | 47 |
| 〈表 3-14〉 投資一任會社の 契約資産 現況-II .....                  | 48 |
| 〈表 3-15〉 海外年金顧客의 地域別 分布 現況 .....                   | 49 |
| 〈表 3-16〉 契約資産規模로 본 契約資産 現況-III .....               | 50 |
| 〈表 4-1〉 投資諮問會社 系列別 現況 .....                        | 59 |
| 〈表 4-2〉 우리나라 投資諮問會社 現況 .....                       | 60 |

|                                        |     |
|----------------------------------------|-----|
| 〈表 4-3〉 投資諮問會社の 資本金増加 狀況 .....         | 61  |
| 〈表 4-4〉 投資諮問會社の 人力 現況 .....            | 62  |
| 〈表 4-5〉 投資諮問會社の 投資諮問契約 現況 .....        | 63  |
| 〈表 4-6〉 上位 5社와 下位 5社の 契約資産 比較 .....    | 64  |
| 〈表 4-7〉 投資諮問會社 海外契約資産의 相對方別 契約資産 ..... | 65  |
| 〈表 4-8〉 投資諮問會社 海外펀드 契約 現況 .....        | 66  |
| 〈表 4-9〉 投資諮問會社 綜合貸借對照表 .....           | 68  |
| 〈表 4-10〉 投資諮問會社別 資本蠶食 現況 .....         | 69  |
| 〈表 4-11〉 投資諮問會社 綜合 損益計算書 .....         | 70  |
| 〈表 4-12〉 投資諮問會社の 營業形態 .....            | 72  |
| 〈表 4-13〉 投資諮問會社の 證券關係 專門人力 .....       | 74  |
| 〈表 5-1〉 投資諮問會社の 市場占有率 .....            | 93  |
| 〈表 5-2〉 投資信託業과 投資諮問業의 比較 .....         | 99  |
| 〈表 5-3〉 우리나라 銀行의 金外信託 比重 .....         | 104 |

## 圖 目 次

|         |                                   |     |
|---------|-----------------------------------|-----|
| 〈圖 2-1〉 | 投資諮問業과 投資一任業의 業務 흐름도 比較 .....     | 12  |
| 〈圖 3-1〉 | 美國 投資信託의 組織圖 .....                | 25  |
| 〈圖 3-2〉 | 美國 投資諮問業法上の 投資諮問業者 .....          | 32  |
| 〈圖 3-3〉 | 投資諮問業의 業務 Flow .....              | 42  |
| 〈圖 3-4〉 | 特定金錢信託을 이용한  경우의 投資諮問會社의 役割 ..... | 50  |
| 〈圖 5-1〉 | 傳統的 포트폴리오 管理 흐름 .....             | 112 |

## 第 1 章 序 論

### 第 1 節 問題의 提起 및 研究의 目的

1980年代 중반 이후 우리나라는 국민소득수준 향상에 따른 金融資産의 증대와 各種基金등 機關投資資金의 巨大化 및 國際化가 추진되면서 효율적인 財産運用手段으로서의 有價證券投資의 重要性이 크게 높아져 投資諮問業의 導入 必要性이 대두되었다.

특히 '86年 이후 證市의 양적 膨脹과 함께 有價證券 투자규모가 증가되면서 증권에 대한 專門的 知識과 人力을 구비하지 못한 무자격 投資諮問業者들이 늘어나고 이들의 불건전한 영업행위로 인한 피해가 우려되자 政府는 投資諮問業의 건전한 育成發展과 投資者保護를 위한 제도적 장치의 마련을 위해 1987年 11月 28日 證券去來法 개정을 통하여 投資諮問業을 制度化 하기에 이르렀다. 이어 1987年 12月 31日 同法施行令에서는 등록요건을 규정하고 1988年 1月에는 증권관리위원회가 '投資諮問會社의 登錄 및 業務 등에 관한 규정'을 제정함으로써 經營 및 業務方法 등에 관한 사항이 구체화 되었다. 이에따라 88년부터는 投資諮問會社의 설립이 잇따르면서 본격적인 영업활동이 시작되었으며 현재 29個 投資諮問會社가 설립되어 영업중에 있다.

1993年 3月末 現在 29個 投資諮問會社의 총계약액은 投資諮問業 도입 초기인 1989年 3月の 1조 959억원에 비해 6배가량 증가한 6조 452억원으로 외형상 괄목할 만한 성장세를 나타내고 있다.

그러나 이러한 양적인 성장에 비해 그 내용을 보면 대부분의 諮問契約이 諮問會社간의 교환에 의해 이루어졌거나 계열회사간의 형식적인 계약으로 수

익성이 별로 없는 것으로 알려지고 있으며 영업수지면에서도 아직 자본잠식 상태를 완전히 벗어나지 못하고 있는 등 投資諮問會社들의 諮問業 본래의 기능을 충분히 발휘하지 못하고 있음을 보여주고 있다.

우리나라 投資諮問業은 제도 도입당시만 하여도 美國, 日本 등 선진국가 처럼 銀行, 證券, 保險, 信託業에 이어 장래 성장이 예상되는 제 5의 金融産業으로 인식되면서 주목을 받았으나 投資諮問會社의 설립초기의 과도한 설립경쟁에 따른 난립과 그 이후 나타난 株式市場의 장기침체, 일반투자자의 投資諮問業에 대한 인식부족 그리고 投資諮問業을 둘러싼 주변영업 환경이 크게 호전되지 못하면서 대다수 投資諮問會社가 아직도 안정된 뿌리를 내리지 못한 채 오늘에 이르고 있다.

이에 本稿에서는 投資諮問業의 意義와 役割 등 일반적인 면을 考察해 보고 美國과 日本의 投資諮問業 制度 및 現況을 살펴본 다음 우리나라 投資諮問業의 실태 파악과 그 問題點에 대한 분석 검토를 통해 活性化 方案을 제시하고자 한다.

그동안 投資諮問業의 발전방안에 대한 論議와 研究가 있었으나 모두 外國 投資諮問業의 국내도입 필요성 및 投資諮問會社만을 고려한 구호성 요구에 그쳤다고 해도 과언이 아니다. 따라서 현재 진행중인 금융산업의 개편논의와 관련 타산업과의 업무영역 조정도 고려하였다.

## 第 2 節 論文의 構成

本 論文은 모두 5 章으로 구성되어 있는데 第 2 章에서는 投資諮問業에 관한 概括的인 내용을 알아보고자 한다.

먼저 第 1 節에서 投資諮問業에서의 投資의 定義가 무엇인가를 알아보고 第 2 節과 第 3 節에서 投資諮問業의 定義와 形態에 대해 살펴보기로 한다. 그리고 第 4 節에서 投資諮問業의 機能을 第 5 節에서는 投資諮問業과 類似概念과의 차이점에 대해 검토해 보기로 한다.

第 3 章에서는 우리나라 投資諮問業務의 理解에 參考資料로 삼고자 美國과 日本의 投資諮問制度의 法的規制側面과 現況등에 대해 文獻을 중심으로 考察해 본다.

第 4 章에서는 다음 장에서 다룰 우리나라 投資諮問業의 活性化方案 도출을 위해 現況 및 問題點들을 살펴보는데 檢討에 앞서 먼저 第1節에서 우리나라 投資諮問業의 성장과정에 관한 理論的 배경을 알아보고자 한다.

第 2 節에서는 業界의 現況, 財務 및 營業實態 등을 검토하는데 주로 財務部 및 證券監督院에서 수집한 제반자료를 이용하였다.

第 3 節에서는 우리나라 投資諮問業의 制度를 開業規制와 行爲規制로 나누어 고찰해 보고 각각의 問題點 등에 대해 檢討해 본다.

그리고 本 論文의 第 5 章에서는 우리나라 投資諮問業의 活性化 方案으로써 現 投資諮問業의 制度上 問題點들을 보완하는데 역점을 두었다.

즉 本 論文에서는 投資諮問會社가 자생력을 회복하고 나아가 산업개방에 따른 경쟁력을 제고하기 위한 방안을 제시하는데 주안점을 두었고 이에따른 관련산업간의 업무영역 조정문제도 다루었다.

마지막 第 6 章에서는 本 論文의 結論 및 한계점, 그리고 앞으로의 研究方向 등에 언급하기로 한다.

## 第 2 章 投資諮問業의 一般的 考察

### 第 1 節 投資諮問業의 定義

#### 1. 投資諮問業에서의 投資의 定義

일반적으로 投資(investment)란 많은 미래의 현금흐름을 받게될 가능성을 기대하면서 현재의 소비를 유보(postponed consumption)하는 經濟的 活動으로 定義될 수 있다.<sup>1)</sup>

經濟活動이란 여러가지 投資 및 用役에 대한 교환이나 생산행위라고 할 수 있는데 이러한 경제활동은 재화나 용역의 물리적 소유라는 實物側面과 그에 따른 대금지급 또는 미래수익에 대한 청구권 거래라는 金融側面이 존재한다.

따라서 투자자들의 투자대상을 크게 實物資產에의 投資機會(real investments)와 金融資產에의 投資機會(financial investments)로 나누어 볼 때 투자는 개인 또는 기관투자자들이 부담하고자 하는 위험수준에 상응하여 수익을 제공하는 실물자산 또는 금융자산을 매입하는 活動(the purchase of real assets or financial assets)으로 定義된다.

한편 샤프(William F. Sharpe)는 投資를 다소 불확실한 미래의 對價를 위해 현재의 특정가치를 희생하는 것으로 정의하였는데 이는 가장 넓은 의미에서의 投資의 定義로 해석된다.<sup>2)</sup>

---

註 1. 李弼商의 3人, 投資論, 法務社, 1989, p.13.

2. Willian F. Sharpe, Investment, 2nd edition, p.2.

구체적으로는 주식 및 채권 등 有價證券이나 부동산, 귀금속 및 외환거래 등 자산운용이 가능한 모든 것들이 투자대상이 될 수 있다.

그러나 우리나라의 경우 投資諮問會社의 자산운용은 證券去來法上的 有價證券(주식 및 신주인수권을 표시하는 중서 제외)에 한정되어 있고 投資諮問會社의 역할이 有價證券의 가치 또는 有價證券에 대한 투자판단의 조언에 그치도록 명시되어 있어 投資諮問會社를 통한 투자대상은 證券去來法上的 有價證券에 한정된다고 볼 수 있다.

## 2. 投資諮問業의 定義

投資諮問業(investment advisory service)이란 일정한 보수를 받고 투자자에게 有價證券에 대한 각종 정보를 제공하거나 투자자로부터 포트폴리오의 관리와 운용을 일임받아 행하는 업무를 말한다. 다시 말하면 불특정 다수의 투자자에게 有價證券의 가치나 투자판단 등에 관한 정보를 간행물 등을 통하여 제공하거나 또는 고객의 투자요청에 의하여 證券 매매에 대한 시기나 방법 등에 관한 投資助言을 하여 주고 나아가 고객으로부터 投資運用에 대한 재량권을 위임받아 투자관리 및 운용을 해주는 영업을 말한다<sup>3)</sup>

投資諮問業者와 관련된 실정법상 投資諮問業의 定義는 나라마다 약간씩 표현상의 차이는 있으나 기본내용은 비슷하다.

먼저 投資諮問業이 가장 발달한 美國에서는 SEC(Securities and Exchange Commission)에 등록을 요하는 投資諮問業者를 다음과 같이 협의로 定義하고 있다. 즉 投資諮問業者란 “보수를 받고 證券의 가치, 證券投

---

註 3. 韓國投資諮問(株), 「投資諮問業 開設」, 1992. 5, p.7.

資 내지 證券賣買의 타당성에 관하여 직접 또는 출판물이나 문서 등으로 조언하는 것을 영업으로 하는 者, 또는 보수를 목적으로 證券에 관한 분석이나 보고서의 간행 및 공표를 업무의 일부로서 행하는 者”라고 규정하고 있다.<sup>4)</sup> 따라서 助言行爲가 業務行爲에 비추어 부수적인 것에 불과한 은행, 변호사, 브로커, 딜러 등과 광범위한 독자를 대상으로 하여 정기적으로 발행되고 있는 신문, 잡지 등 간행물의 발행자는 投資諮問業에서 제외되고, 投資諮問業法에 의한 SEC의 규제대상이 되지 않는다.

日本の 경우는 1986年 5월에 제정된 「有價證券에 관련된 投資諮問業의 규제 등에 관한 법률」에서 投資諮問業을 有價證券의 가치 또는 有價證券의 가치의 분석을 통한 투자판단(투자의 대상이 되는 有價證券의 종류, 종목, 수량과 가격, 매매의 종류, 방법 및 시기에 관한 판단을 말함)과 관련하여 구두, 문서(신문, 잡지, 서적 등 불특정 다수인에게 판매함을 목적으로 발행되는 것은 제외) 기타의 방법으로 助言을 행하는 것을 약정하고 상대방이 그것에 대하여 보수를 지불할 것을 약속하는 契約에 의해 助言을 하는营业을 말한다고 표시하고 있다.<sup>5)</sup>

우리나라에서는 지난 1987年11월에 개정된 證券去來法에서 投資諮問業을 ‘有價證券의 가치 또는 有價證券에 대한 투자판단(투자대상이 되는 유가증권의 종류, 종목, 수량 및 가격과 매매의 구분, 방법 및 시기 등에 대한 판단을 말함)에 관하여 구술, 문서 기타의 방법으로 조언을 하는 영업’<sup>6)</sup>을 말한

---

註 4. Investment Advisors Acts of 1940, §202(a)(11).

5. 證券團體協議會, 「投資顧問業」, 1984, p.37.

6. 證券去來法 第2條 10項

다. 다만 불특정 다수인을 대상으로 하여 발행되는 간행물 등에 의한 조언은 投資諮問業으로 보지 아니하며<sup>7)</sup> 다만, 회원제 또는 이와 유사한 방법으로 판매할 목적으로 발행되는 간행물 또는 통신물은 投資諮問業에 해당된다.<sup>8)</sup>

이상에서 投資諮問業의 개념과 관련법규상에서 볼 때 投資諮問業은 다음과 같은 특징이 있다.<sup>9)</sup>

첫째, 投資諮問業은 고객과의 投資諮問契約에 의거 投資助言 및 포트폴리오의 管理·運用을 행하지만 그 資産運用의 成果는 어디까지나 특정고객의 명목에 책임하에 귀속된다.

둘째, 投資諮問業者는 契約에 의거 報酬를 받고 投資諮問서비스를 제공하며 그 投資成果는 자신의 收入과 직결되므로 고객의 포트폴리오 관리와 운용을 위해 지속적으로 노력을 경주하여야 할 의무를 지니고 있다.

셋째, 投資諮問業은 부유한 個人이나 機關投資家에 의하여 위탁된 資産을 관리·운용하므로 그 관리자산의 규모는 상당히 크며 통상 契約資産의 최저 단위를 정하여 운용하고 있다.

넷째, 投資諮問會社의 설립형태는 專業形態와 兼業形態가 있다. 專業形態는 독립된 法人으로서 投資諮問業만을 전담하고 있다. 專業形態인 경우에는 회사를 설립한 母企業에 따라 證券會社系·銀行系·生命保險系·外國系 그밖의 獨

---

註 7. 證券去來法 施行令 第2條의 3

8. 證券管理委員會 規程, 投資諮問會社의 登錄 및 業務 등에 관한 規程, 第3條

9. 尹奉漢·林雄基, 「韓國의 證券市場」, 서울:世經社, 1988, pp.293-295.

立系로 구분된다. 兼業形態는 기존의 금융기관이나 연구소가 본래의 업무와 投資諮問業務를 겸영하는 것이다. 美國에서는 商業銀行이 信託部나 投資諮問部를 두어 投資諮問業務를 겸영하고 있으며, 生命保險會社도 年金基金의 受託 및 運用을 위한 投資諮問業務를 행한다. 우리나라에서는 證券會社에서 경제연구소를 설립한 후 投資諮問業務를 겸영하였으나, 投資諮問業이 법제화된 지금은 專業形態만을 인정하고 있어 경제연구소에서는 投資諮問業務를 수행할 수 없다.

이러한 投資諮問業에 대한 理論的 背景을 보면 資本市場과 投資情報市場에 참여하는 사람들의 제반 意思決定에서 의사결정권한과 책임의 위양 또는 그에 상응하는 적정보상과 報酬의 계약을 체결할 수 있다는 代理人 理論 (agency theory)에서 그 이론적 근거를 찾을 수 있다. 즉 資本市場 및 投資情報市場에서의 金融仲介機關으로 불특정다수의 투자자와 불특정다수의 기업가 사이에 개재하여 資産情報를 生産<sup>10)</sup> 및 販賣하여 投資助言역할을 담당하는 資本市場 및 投資情報市場의 투자참여자로서 投資諮問業의 기능과 역할이 강조될 수 있다. 이러한 投資諮問業의 경제적 효과는 危險分散의 效果, 規模의 經濟에 따른 效果와 利子率, 購買力, 市場危險 등의 體系的 危險과 産業危險 등의 非體系的 危險 등 投資情報市場에서의 危險으로부터 탈피하기 위한 정보공유효과 등에서 볼 수 있겠다.<sup>11)</sup>

---

註 10. 情報의 生産이란 획득, 분석, 평가, 가공 및 재구성의 제 과정을 통하여 유용한 판매가치가 있는 정보가 제공될 수 있도록 하는 과정을 통칭 한다.

11. 梁奉鎮·李元欽, “우리나라 證券市場에 있어서 投資諮問會社의 理論的 根據” 「投資金融」, 第27號, 1988. 3, p.19.

## 第 2 節 投資諮問業의 形態

投資諮問業의 形態는 고객에게 제공하는 상품, 즉 정보를 제공하는 態樣에 의하여 구분된다. 일반적으로는 업무내용에 따라 投資情報出版業, 投資助言業, 投資一任業의 세가지 形態로 분류하고 있다.<sup>12)13)</sup>

### 가. 投資情報出版業

投資情報出版業(subscription advisor)은 投資諮問業의 가장 초보적인 態樣으로서 특정고객을 대상으로 증권투자와 관련한 市場情報과 기타 정기간행물 등을 有料로 배포하여 투자정보를 제공하는 것이다.<sup>14)</sup> 여기서는 고객별 資産形態, 投資性格, 目的에 대한 事前知識이 배제됨으로써 一方的이고 획일적인 投資助言行爲로 그친다.

情報出版(publication)의 주요내용에서는 ① 機關投資家에게 제공되는 대

---

註 12. 尹明洙, "投資諮問業의 運營實態에 관한 考察", 「證券調查月報」,

第187號, 1992. 11, pp.5-7.

13. 法的으로 正義된 投資諮問業은 美國·日本·英國 등의 경우 크게 投資助言과 投資一任의 두가지 形態로 大別하고 投資情報出版業이라는 별도의 용어는 명확히 규정하지 않고 있다. 그러나 投資助言 관련 규정에 投資情報出版業과 관련된 내용이 언급되어 있어, 여기서는 업무내용에 따른 形態구분상 投資諮問業을 投資情報出版業, 投資助言業, 投資一任業의 세가지로 구분하기로 한다.

14. 신문이나 잡지 등의 정보는 그 대상이 不特定多數라는 점에서 投資諮問業과 구분된다.

중을 위한 정기적인 market letter 발간업무, ② 비즈니스에 관한 뉴스 및 研究成果에 관하여 통상 기관투자자에게 제공되는 직접적인 전화연락업무, ③ 巨額의 개인투자자 및 기관투자자에게 제공되는 철저한 분석을 한 特別 研究報告書, ④ 少額의 개인투자자에게 제공되도록 資産情報誌(investors reader magazine으로 통칭됨) 등이 있다.

우리나라에서는 會員制 또는 이와 유사한 방법으로 판매할 목적으로 발행 되는 간행물 등이 여기에 해당된다고 할 수 있다.

#### 나. 投資助言業

投資助言業(investment advisor)은 투자고객에게 市場情報(market information)와 投資助言(buy-sell recommendations)을 제공하는 것을 業으로 하는 것<sup>15)</sup>으로써 助言의 내용에 관한 선택이나 최종적인 投資意思決定은 고객 자신의 책임으로 귀속된다. 同業의 投資者에 대한 서비스로는 ① 포트폴리오의 가치변화에 관하여 계속적인 자료를 필요로 하는 機關投資家 또는 個人에게 제공되는 포트폴리오의 '價值評價業務' ② 資産管理者가 基金의 투자정책에 따르고 있으며 신중하게 그 직무를 수행하고 있는가의 여부를 확인하기 위해 退職基金이나 年金基金, 기타 펀드운용자에게 이용되는 '基金業績測定業務' ③ 有價證券과 관련된 기본적인 '資料提供業務' 등이 있다.

현재 우리나라 投資諮問業의 主業務가 바로 이 投資助言業이라 할 수 있다.

---

註 15. Barron's Dictionary of Finance and Investment Terms.

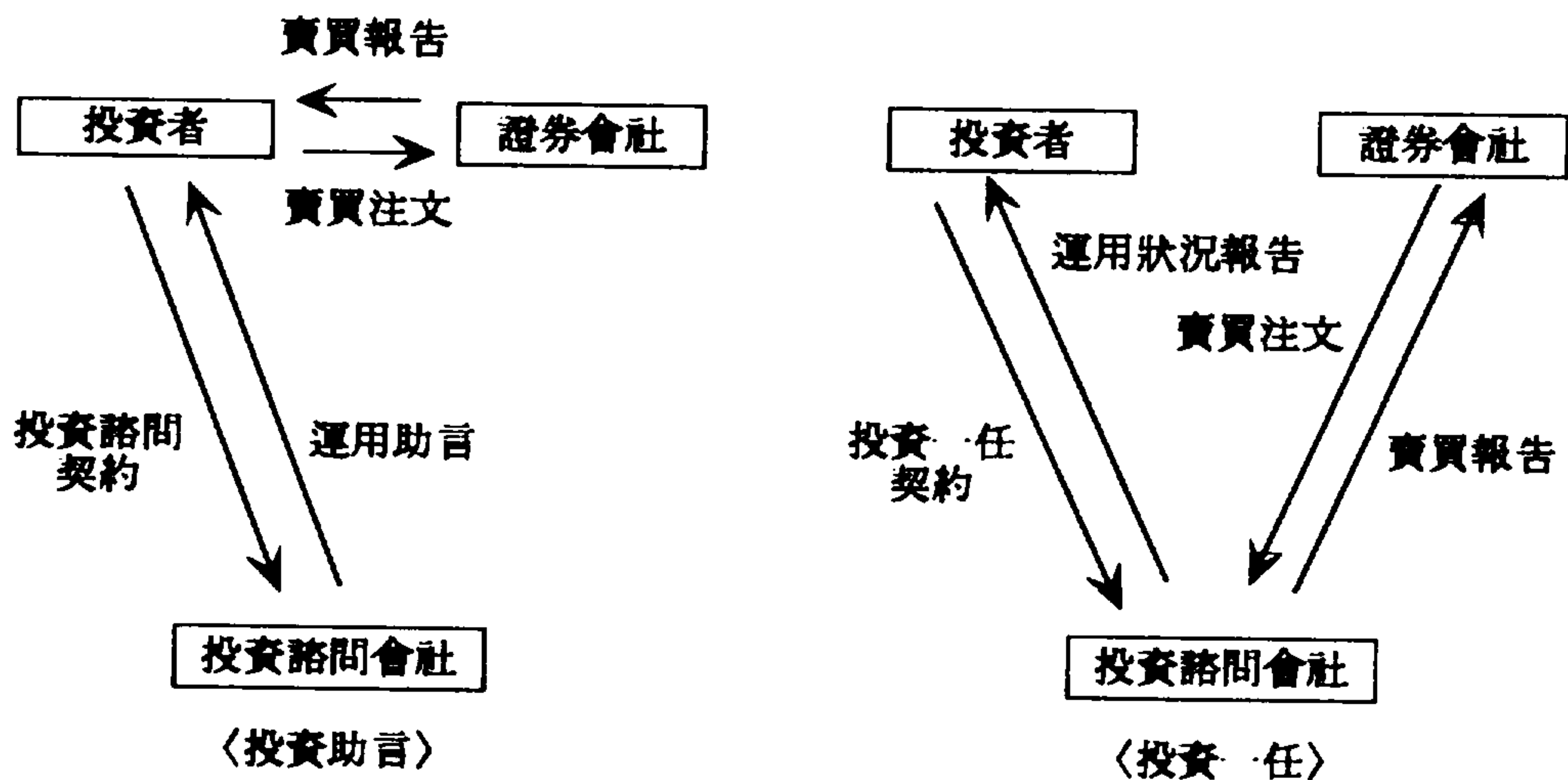
p.329.

## 다. 投資一任業

投資一任業(discretionary service)은 고객으로부터 계약자산의 일부 또는 전부를 일임받아 投資諮問業者 자신이 직접 운용·관리하는 形態의 업무이다. 契約資産의 運用은 각 계약고객별로 구분, 개별적으로 운용관리하며 운용에 따르는 위험부담은 전적으로 고객에 귀속된다.〈圖 2-1〉

投資一任業은 投資諮問業 중에서 가장 발전되고 포괄적인 형태라 할 수 있으며 同業務에서는 다음과 같은 서비스 즉 ① 포트폴리오의 管理 및 運用, ② 證券브로커로서의 서비스(證券의 보관,배당 및 利子の 수령 등) ③ 投資運用에 관한 각종 보고서의 작성 및 보고 등의 서비스가 제공된다.

〈圖 2-1〉 投資諮問業과 投資一任業의 업무 흐름도 비교



### 第 3 節 投資諮問業의 機能

投資諮問業이 資本市場에서 갖는 主要機能은 다음의 몇 가지로 살펴볼 수 있다.

첫째, 投資諮問業은 증권투자의 수요기반 확충에 간접적으로 기여함으로써 직접금융 기능을 제고시키는 데 도움을 준다. 우리경제가 급속히 성장되고 산업화가 가속되어감에 따라 金融資産이 증대되고 個人所得의 증대에 따른 金融資産 축적규모가 커지면서 투자수단이 다양화되고 자금운영에 있어 安定性 못지않게 收益性에 대한 고려도 점차 높아지는 경향이 있다. 이에따라 有價證券投資에 대한 관심도 증가하는데, 여기에서 投資諮問業은 證券投資에 대한 전문지식과 경험·정보 등을 활용하여 최소의 리스크로 안정적인 최대의 수익률의 실현이 가능하도록 하는 投資技法으로, 投資助言 등의 서비스를 투자자에게 제공함으로써 여유자금의 株式 등에 대한 投資를 촉진시키는 촉매역할을 한다.

둘째, 投資諮問業은 투자자들의 건전한 투자관행의 정착을 통하여 證券市場의 공정거래질서 확립에 기여한다. 즉, 投資諮問業者의 諮問活動은 투자정보를 획득·분석·평가하여 객관적 위치에서 고객에게 투자조언 등 서비스를 제공함으로써 증권가격 수준에 따른 적정투자관행을 확산시켜 준다. 다시 말하면, 投資諮問業者의 활발한 영업활동은 투자자의 합리적 투자행동을 유도함으로써 투기를 억제하는 한편, 보다 안정된 證券市場의 투자분위기를 조성하는 데에도 긍정적인 요소로 작용하는 것이다. 證券市場에서 이와같은 合理的인 투자행동은 株價의 급등락에 따른 뇌동매매를 자제시키는데 一助를 한다고도 볼 수 있겠다.

셋째, 金融專門人力의 육성에 기여하게 된다. 최근 금융산업의 비약적인 발전과 금융국제화 등 우리나라 금융분야에 있어서 변혁이 일어나고 있는데 이에따른 金融專門人力의 공급은 충분하지가 못한 반면, 향후 國際金融專門人力의 수요는 대폭 증대될 것으로 보인다. 投資諮問會社는 그 업무를 수행하기 위해서 다양한 정보와 Know-How를 개발, 축적하는 과정에서 많은 금융전문인력 양성에 공헌하게 된다. 특히 우리나라의 證券投資技法이 선진국에 비하여 매우 열악한 수준에 있고 따라서 금융 Know-How 개발이 국제경쟁에 있어서 비교우위를 가질 수 있는 유일한 수단이라는 점을 감안하면 投資諮問業의 육성과 발전은 國際金融專門人力 養成에 있어 매우 큰 역할을 하게 될 것으로 보인다.

넷째, 投資諮問業은 증권분석기법의 발전에 기여한다. 投資諮問業者가 고객에 대한 投資諮問活動을 영위하기 위해서는 개별기업, 산업별 분석과 경제 및 資本市場의 調査는 물론, 기타 다양한 투자정보의 획득과 분석·평가작업이 요구된다. 이에따라 근대 포트폴리오이론의 보급과 컴퓨터의 대량보급으로 投資分析方法에 점차 계량모델을 많이 사용하게 되며 이는 有價證券에 대한 분석기법의 발전을 촉진시켜 준다. 예를들면 현대 포트폴리오이론, CAPM모형, 최적화모형 등과 같은 理論이나 方法을 도입하여 일정한 투자 수익과 리스크를 가정한 경우의 종목선택, 포트폴리오 분산, 수익과 위험의 평가 등에 이용하고 있다. 향후 投資諮問會社間의 수익률 경쟁은 더욱 치열해질 것으로 전망되는데, 이러한 경쟁에서 우위를 점하기 위해 각 投資諮問會社는 有價證券投資와 관련된 새로운 분석기법의 개발을 도모할 것이기 때문에 결국 投資諮問業의 발전은 證券分析技法의 발전을 촉진시켜 준다고 볼

수 있다.

다섯째, 投資諮問業은 건전한 金融資産의 보유·운용성향을 제고시킨다. 일반적으로 有價證券投資에는 전문적인 지식과 경험이 필요하며, 특히 金融·資本市場의 自由化·國際化의 진전으로 有價證券의 가격변동요인도 더 한층 복잡화되고 있어, 전문가의 폭넓은 지식과 고도의 投資技法에 의한 諮問需要가 일게되며 資産의 운영규모가 거대화되면 될수록 그 必要性이 더해진다. 이에따라 投資諮問業은 여유자금을 가진 者의 자문욕구를 충족시켜 줌으로써 이들의 金融資産에 대한 보유·운용성향을 제고시키는 데 기여하게 된다.

## 第 4 節 投資諮問業과 類似概念과의 比較

投資諮問業과 類似概念과의 비교는 投資諮問業중 가장 발전된 업무형태인 投資一任業務와 이의 類似概念인 信託, 證券投資信託, 證券業 등과의 차이를 살펴보기로 한다.

### 1. 一任賣買거래와의 差異

우리나라의 현행 證券去來法上 證券會社에 대해 허용되고 있는 一任賣買去來<sup>16)</sup>와 投資一任業務는 양자 모두 고객으로부터 投資의 一任을 받는다는 점에서는 공통되나, 一任賣買去來는 有價證券賣買의 一任에 중점을 두어 賣買에 따른 위탁수수료가 지급되며 그 위임의 범위에도 일정한 제한이 가해져 투자 판단의 일부를 一任하는 형태를 띤다.

이에 반해 投資諮問業者의 投資一任業務는 자산운용의 一任에 중점을 두는 것으로서 有價證券 매매행위 자체와 관련하여서는 개별적으로 投資諮問業者에게 대가가 지급되지 않는다.

### 2. 信託과의 差異

고객의 자산을 고객을 대신하여 운용한다는 점에서는 信託과 投資一任業務는 공통된다. 그러나 法律的인 측면에서는 信託契約이 受託者(신탁은행)에게 委託者(고객)의 소유권을 이전하고 당해 재산의 운용·처분 및 관리를 위탁하는 契約임에 반하여 投資一任契約은 고객이 소유권을 유보한 채 그 운용만을

---

註 16. 證券去來法 第107條

投資諮問業者에 위임하는 委任契約이다.

또한 信託契約의 경우에는 소유권의 이전에 따라 재산의 보관업무도 당연히 수반되는 것인데 반하여, 投資—任業務의 경우에는 운용의 지시권에 의미가 있는 것이므로 委任을 받은 자가 재산의 보관을 행하는 것은 반드시 필요한 것이 아니어서 그것을 금지할 수도 있다.

### 3. 證券投資信託과의 差異

證券投資信託도 고객재산이 有價證券에 투자하도록 委任되는 점에서는 공통된다. 그러나 證券投資信託은 어디까지나 信託契約의 일종(特定金錢信託)으로서 信託契約과 대체로 비슷하다.

證券投資信託이 投資諮問業과 뚜렷하게 다른 점으로는 소액자산의 운용에 중점을 두고 있다는 것을 들 수 있다. 證券投資信託은 하나의 信託財産의 수익권을 다수의 고객에게 分賣하는 형태로 되어 있어 대규모의 자산과 마찬가지로 分散投資가 가능하다. 또한 하나의 재산으로 운용하는 결과 證券賣買의 위탁수수료율을 低率로 할 수 있는 등, 규모의 이익을 충분히 발휘할 수 있으며, 미리 정하여진 방침에 따라 전문가에 의해 운용되어 그 성과를 고객의 투자계좌수에 따라 귀속되게 된다. 더욱이 투자대상으로 각종의 有價證券을 조합하여 운용함으로써 고객의 수요에 부응하는 신상품을 개발할 수 있다.

### 4. 브로커(Broker) 業務와의 差異

證券業의 하나로서 고객을 위하여 有價證券賣買의 周旋・代理 등을 행하고 매매위탁수수료의 형식으로 대가를 받는 행위가 있는 바, 이를 통상 '브로커' 업무라고 한다. 이 '브로커'업무에는 증권외무원(우리나라의 경우는 투자상담사)등을 통하여 고객에게 有價證券의 가치 또는 매매에 관한 조언을 하는 행위가 포함되어 있다. 그러나 이러한 조언행위는 어디까지나 有價證券賣買의 주선・대리 등 證券業務의 일환으로 행해질 뿐이고 그 대가는 독립된 수수료 체계를 이루고 있는 것은 아니다. 말하자면 이러한 조언행위는 證券業務의 수행과정에서 발생하는 것이더라도 그 자체로써 독립된 영업행위로 확립되어 있는 것은 아니라고 본다. 投資諮問業이 보는 각도에 따라 證券業의 外延이라고 하는 것은 이와같은 유사점 때문이라고 생각된다. 이상에서 설명한 각 類似業務를 비교하면 <表 2-1>과 같이 요약할 수 있다.

〈表 2-1〉 投資諮問業務, 證券業務, 信託業務, 證券信託業務의 比較

| 區 分            | 投 資 諮 問 業             |                                   | 證 券 業 務    |                 |            | 金 錢 信 託                        |                           | 證券投資<br>信託                |                               |
|----------------|-----------------------|-----------------------------------|------------|-----------------|------------|--------------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------------------|
|                | 투자일임<br>업무            | 조언<br>업무                          | 매매의<br>중개  | 매매의<br>대리       | 매매일임<br>거래 | 특정금전<br>신탁                     | 지정금전<br>신탁                |                           |                               |
| 소 유 권 의 속      | 고 客                   |                                   |            |                 |            | 신 탁 은 행                        |                           |                           |                               |
|                | 금전.유가<br>증권보관         | 신탁은행,은행<br>증권회사 등                 |            | 증 권 회 사 등       |            | 신 탁 은 행                        |                           |                           |                               |
| 유가<br>증권<br>매매 | 매매발주<br>업무를 행<br>하는 자 | 투 자 자 문 업 자                       |            | 증 권 회 사         |            |                                | 신탁은행<br>고객이<br>운용내용<br>지정 | 신탁은행<br>고객이<br>운용내용<br>지정 | 신탁은행<br>위탁회사<br>가 운용<br>내용지정  |
|                | 발주자<br>명의             | 투자자문업                             | 고객         | 증권<br>회사        | 고 객        | 증권회사                           | 신 탁 은 행                   |                           |                               |
|                | 재산의<br>귀속             | 고 客                               |            |                 |            |                                | 신 탁 은 행                   |                           |                               |
|                | 매매<br>보고서<br>교부대상     | 투자자문<br>회사                        | 고객         | 증권<br>회사        | 고 客        |                                | 신 탁 은 행                   |                           |                               |
| 운 용            |                       | 일임을 받<br>은 고객거래<br>는 일괄발<br>주도 가능 | 개 별<br>발 주 | 원칙적<br>개별<br>발주 | 개 별<br>발 주 | 일임받은<br>고객거래<br>는 일괄발<br>주도 가능 | 단독 운용                     | 단독.합동<br>운용               | 소액자금<br>을 모아<br>하나의펀<br>드로 운용 |

資料 : 東洋信託銀行, 投資顧問業務, 金融財政事情研究會, 1988.4.pp  
106-107.

### 第 3 章 美・日 投資諮問業

#### 第 1 節 美國의 投資諮問業

##### 1. 成長過程

美國에서 投資諮問業이 처음 독립적인 형태로 발전한 것은 第 1 次 世界大戰後의 일이다. 戰前에는 金融資産의 蓄積과 證券投資規模가 비교적 적었기 때문에 報酬를 받고 投資助言을 專業으로 하는 者は 적었고 주로 辯護士, 銀行, Broker, Dealer 등이 그 고객에게 부수업무로 投資諮問을 하고 있을 뿐이었다. 그러나 第 1 次 世界大戰中 美國은 군수산업의 활황에 힘입어 산업이 크게 발전하고 미국경제는 세계제일의 규모로 성장하였다. 이에따라 그때까지의 자본수입국으로 부터 자본수출국으로 전환하였다.<sup>1)</sup> 또한 전시비용조달의 목적으로 전시국채(Liberty Bond)가 국민을 대상으로 발행됨에 따라 一般大衆의 證券投資에 대한 관심이 크게 고조되었다.

第 1 次 세계대전후인 1919년에 오늘날과 같은 投資諮問業者로 'Scudder, Stevens & Clark'사가 설립되었으며 '投資諮問(Investment Advice)'이란 용어는 1921년에 처음 사용되었고, 投資諮問業, 投資信託會社도 이때부터 美國의 전문적인 투자서비스산업으로 출범하게 되었다. 1924년에는 오늘날 美國 投資信託의 주류를 이루는 Mutual Fund (Open-end형, 분산형 투자회사)의 원조인 Massachusetts Investors Trust가 설립되

---

註 1. D.K.Eiteman & A.I.Stonehill: Multinational Business Finance, (4th Edition, 1986), Addison-Wesley Co, pp.42-43.

었다.<sup>2)</sup>

그러나 1929年 10月 「뉴욕」 證券去來所의 주가대폭락으로 시작된 대공황으로 美國의 株價指數는 이후 3년에 걸쳐 과거 최고수준의 10分の 1 수준으로 떨어지는 등 최악의 사태를 맞이하였으며 證券市場에 대해서도 커다란不信과 비난이 쏟아졌다. 이에따라 美上院 銀行通貨委員會에서는 당시까지 주로 관습에 의해 운영되고 있던 證券市場에 관한 광범위한 조사보고서를 토대로 일련의 證券關聯立法을 제정·공포하기에 이르렀다. 이러한立法 결과 1940년에 '投資會社 및 投資諮問業者의 登錄과 規制 등에 관한 法律'이 제정되었으며 제 1 편이 '1940年の 投資會社法'이며 제 2 편이 '1940年の 投資諮問業法'인 것이다.

1940年 제정된 投資諮問業法은 投資諮問業者의 SEC(Securities and Exchange Commission:증권거래위원회) 등록을 의무화하고 사기행위를 금지하는 것을 주요내용으로 하고 있었다. 同法은 1960년에 SEC에 광범위한規則制定權을 부여하고 投資諮問業者의 帳簿나 기타기록을 檢査할 수 있는權限을 부여하는 등 그 內容을 강화하였고 1970년에는 투자자보호를 위하여 投資諮問業者의 能力이나 背景 등 기본적인 정보에 관하여 고객에게 서면으로 通知하는 것을 요구하는 등의 投資諮問業의 公示要件에 대한 규제를 더욱 강화하여 오늘에 이르고 있다.

이상에서 본 바와 같이 美國의 投資諮問業은 초기에는 個人金融資産増大와 證券의 대중화라는 배경에서 부유한 개인투자자를 대상으로 발달해왔으나 60年代에 들어서면서 年金·基金, 生命保險, 投資信託 등 각종 기관투자자의

---

註 2. 韓信證券(株). 「主要國의 投資諮問業」, 1989.5, p.9.

株式投資増大 〈表 3-1〉를 배경으로 나타난 證券市場의 기관화현상으로 인해 投資諮問業은 급속한 발전을 보였다.

특히 美國에서 投資諮問業의 發展에 가장 큰 契機가 된 것은 1974年の 従業員退職所得保障法(Employee Retirement Income Security Act of 1974)의 制定이다. 同法은 종업원의 年金受給制度의 確立과 資産運用의 건전한 確保를 목적으로 制定되었다. 또한 年金 受託者에 대하여 엄격한 受託者 責任을 요구하고 있어서 企業年金의 運用을 外部 投資諮問業者에게 委託하는 事例가 늘어나는 중요한 契機가 되었다.<sup>3)</sup>

## 2. 投資諮問業의 發展背景

美國에서 投資諮問業이 지속적으로 발전할 수 있는 원동력으로는 金融資産의 増大, 年金基金의 擴大와 그 資産의 委託運用 可能 등을 들 수 있다. 특히 1970年代 이후 미국의 個人金融資産, 公的年金 및 企業年金의 급증추세는 投資諮問業의 성장발전에 큰 바탕이 되었다.〈表 3-2, 表 3-3〉

한편 美國에서 投資諮問業의 성장발전에 빼놓을 수 없는 것이 投資會社(investment company)의 존재이다.

---

註 3. 同法은 종업원의 年金受給 확보와 자산운용의 건전성 확보 등을 목적으로 하고 있는데, 資産運用에 있어서는 직접운용과 더불어 외부기관에의 委託運用도 가능토록 하였으며 年金의 受託者에 대하여 엄격한 受託者 책임을 요구하고 있다. 이에따라 企業年金의 운용을 외부의 投資諮問業者 등에 委託하는 사례가 증가하였다.

〈表3-1〉 美國 主要 機關投資家의 總 金融資産 및 株式保有殘高

(單位: 億달러)

| 區分 \ 年末                    |               | 1946        | 1950        | 1960          | 1970           | 1980             | 1990              |
|----------------------------|---------------|-------------|-------------|---------------|----------------|------------------|-------------------|
| 私 的 年 金 基 金                | 總金融資産<br>(株式) | 36<br>(3)   | 71<br>(11)  | 381<br>(165)  | 1,120<br>(671) | 4,696<br>(2,235) | 11,626<br>(5,371) |
| 主 政 府 · 地 方 政 府<br>退 職 基 金 | 總金融資産<br>(株式) | 29<br>(-)   | 49<br>(-)   | 197<br>(6)    | 603<br>(101)   | 1,981<br>(443)   | 7,515<br>(2,961)  |
| 生 命 保 險                    | 總金融資産<br>(株式) | 475<br>(12) | 626<br>(21) | 1,158<br>(50) | 2,009<br>(146) | 4,642<br>(463)   | 13,674<br>(1,066) |
| 投 資 信 託<br>(Mutual Funds)  | 總金融資産<br>(株式) | 13<br>(10)  | 33<br>(29)  | 170<br>(148)  | 468<br>(397)   | 618<br>(424)     | 5,785<br>(2,243)  |

資料: FRB, 'Flow of Funds Accounts', 1991.

〈表3-2〉 美國의 個人金融資産 殘高

(單位: 億달러)

| 年 度 | 1970   | 1980   | 1985   | 1990    |
|-----|--------|--------|--------|---------|
| 金 額 | 19,623 | 45,405 | 76,948 | 111,925 |

資料: FRB, 'Flow of Funds Accounts', 1991.

〈表 3-3〉 美國의 公的年金 및 企業年金 資産規模

(單位: 億달러)

| 區 分 \ 年 度 | 1964 | 1974  | 1987   |
|-----------|------|-------|--------|
| 公 的 年 金   | 490  | 1,262 | 7,030  |
| 企 業 年 金   | 902  | 2,191 | 15,587 |

資料: FRB, 'Flow of Funds Accounts', 1991.

美國의 投資信託은 株式會社 조직의 會社形이 주류를 이루고 있고 일반적으로 投資會社로 불리고 있다. 投資會社에서는 開放型(open-end)이 중심을 이루고 있으며 통칭 뮤추얼 펀드(mutual fund)로 불린다. Mutual Fund의 순자산액은 <表 3-4>와 같이 1970年 476억달러에서 1980년에는 1,347억달러로 2.8배가 증가되고 또 1991年末에는 3,467억달러로 급증하였으며 2000년에는 은행예금을 초과하는 4조3천억달러에 달할 전망이다.

<表3-4> 美國 Mutual Fund 의 總資産現況

(單位: 億달러)

| 區 分 \ 年 末     | 1970 | 1975 | 1980  | 1981  | 1991   |
|---------------|------|------|-------|-------|--------|
| 주 식 형 펀 드     | 476  | 400  | 498   | 462   | 3,676  |
| 공 사 채 형 펀 드   | -    | 22   | 86    | 90    | 4,394  |
| M M F         | -    | 37   | 744   | 1,819 | 4,497  |
| 단 기 면 세 지 방 채 | -    | -    | 19    | 42    | 898    |
| 합 계           | 476  | 459  | 1,347 | 2,413 | 13,467 |

資料: Mutual Fund Fact Book, 1992, (Washington D.C. : ICI, 1992)

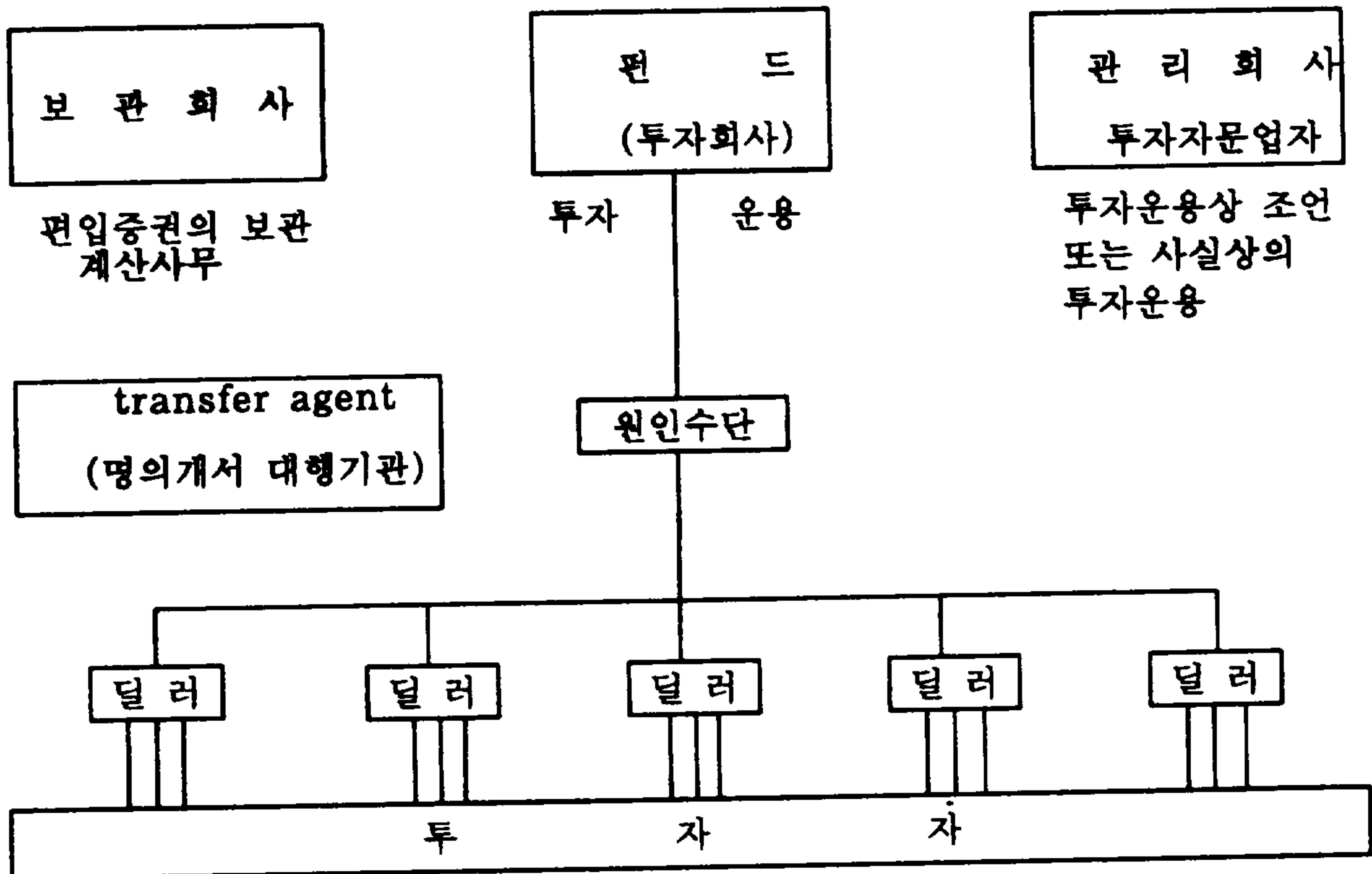
美國에서는 投資會社와 投資諮問會社가 독특한 관계를 맺고 있다 <圖 3-1> 즉 投資會社의 투자운용은 投資會社가 직접하는 경우도 있으나 대개 투자운용의 조언 또는 사실상의 투자운용을 관리회사인 諮問業者가 맡고 있는 점이다. 이 점이 投資諮問業의 영업에 주요 요소로 작용하고 있다.<sup>4)</sup>

註 4. 尹明水, '投資諮問業의 運營實態에 관한 考察', 「證券調査月報」,

第187號, 1992.11, pp.11-12.

〈圖3-1〉

美國 投資信託의 조직도



投資會社は 1940年 投資會社法(The Investment Company Act of 1940)의 규제를 받는데 90年末 현재 회사규모는 3,535社에 자산규모가 1조 3천억달러에 이르고 있다.〈表 3-5〉

〈表 3-5〉

美國의 SEC 登錄 投資會社

| 區 分 \ 年 度     | 1986  | 1987  | 1988  | 1989  | 1990  |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 회 사 수 (사)     | 2,912 | 3,305 | 3,499 | 3,544 | 3,535 |
| 자 산 ( 10억달러 ) | 742   | 1,205 | 1,125 | 1,200 | 1,300 |

資料: SEC, Annual Report, 1991.

### 3. 投資諮問業의 現況

#### 가. 投資諮問業者의 現況

1970年代 以後 株式市場의 活況에 따라 기관투자자의 運用資産의 増大 및 各種 年金基金의 増加로 말미암아 市場規模의 확대와 金融資本市場에서 資産運用競争이 激化되었고 投資諮問業者들의 기능이 證券關係機關들 사이에서 중요한 地位를 차지하게 되었다.

이에따라 1940年 投資諮問業法의 시행당시 SEC에 등록된 投資諮問業者數는 605개에 불과했으나 1960年 投資諮問業法 개정전인 1960年 6月에는 1,867개로 증가하였다가 그 이후 SEC의 규제강화 영향으로 감소, 1965년에는 1,600개로 줄어 들었다. 그러나 그 후 국민경제의 발전과 기업 및 개인의 金融資産 増加 등으로 꾸준히 증가하여 금융혁명이 시작된 1978년에는 5,000개를 넘어섰고, 1982年 이후의 株式市場 호황으로 급격히 증가 1985年에 10,000개를 돌파, 1989年 9月末 현재 18,277개에 이르고 있다. <表 3-6>

<表 3-6>

SEC登錄 投資諮問業者數 推移

| (單位:名) |     |           |       |    |           |
|--------|-----|-----------|-------|----|-----------|
| 年      |     | 登 錄 業 者 數 | 年     |    | 證 券 業 者 數 |
| 月      |     |           | 月     |    |           |
| 1940年  | 11月 | 605       | 1980年 | 9月 | 5,680     |
| 1945年  | 6月  | 780       | 1982年 | 9月 | 5,445     |
| 1950年  | 6月  | 1,043     | 1983年 | 9月 | 7,043     |
| 1955年  | 6月  | 1,203     | 1984年 | 9月 | 9,083     |
| 1960年  | 6月  | 1,867     | 1985年 | 9月 | 10,908    |
| 1965年  | 6月  | 1,600     | 1986年 | 9月 | 11,706    |
| 1970年  | 6月  | 3,060     | 1988年 | 9月 | 16,189    |
| 1975年  | 6月  | 3,420     | 1989年 | 9月 | 18,277    |

資料: 租界地外 SEC FA

資料: 해당년도의 SEC 「Annual Repoet」를 참조하여 작성한 표임.

이와같이 登録業者數가 급증하고 있는 직접적인 원인으로는<sup>5)</sup> 첫째, 최근 급성장하고 있는 Financial Planner<sup>6)</sup>의 대부분이 업무확충을 목적으로 등록하는 케이스가 증가하고 있기 때문이며 둘째, 유능한 Staff 확보와 자문업무의 수지의 명확화 그리고 이미지刷新과 Staff의 인센티브 증진을 목적으로 하여 銀行과 保險會社에 의한 投資諮問會社의 설립이 계속되고 있다는 점 셋째, 美國의 연금자산의 국제분산투자가 개시되고 있는 가운데 日本과 英國 등의 外國係 投資諮問業者의 등록이 증가하고 있다는 점 등이 지적되고 있다.

한편 登録投資諮問業者를 그 經營形態別로 보면 會社, 個人經營, 組合 (Partnership), 기타의 네가지 형태로 분류할 수 있다. <표 3-7>에서 1963年과 비교해 보면 會社形態를 취하는 者가 현저히 증가하여 1988年 1月末 現在 전체의 55.2%를 차지하여 주류를 이루고 있으며 그다음이 個人으로서 40.4%, 組合이 3.9%로 나타나고 있다.

그러나 top class 로 간주되고 있는 投資諮問業者인 Batterymarch Financial Managment의 경우는 個人經營이며, 大型投資諮問會社인 Scudder, Sterens & Clark은 組合이라는 것으로 부터도 분명한 것처럼 經營形態와 業務實態 등이 운용자산규모의 大小와는 반드시 상관관계에 있지

---

註 5. 證券團體協議會, 投資諮問業 について, 1984, p.37.

6. Financial Planner란 일반적으로 個人을 대상으로 하여 證券, 保險, 不動産, 稅制 등에 관하여 폭넓게 정보를 제공하는 한편 資金計劃樹立이나 長期的인 財産運用에 대한 相談을 하는 자를 말한다.

않다는 것이다.<sup>7)</sup>

〈表 3-7〉 SEC등록 投資諮問業者의 經營形態別 分流

| 年月<br>區分 | 1963年 7月 |        | 1984年 6月 |        | 1988年 1月 |        |
|----------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|          | 業 者 數    | 構 成 比  | 業 者 數    | 構 成 比  | 業 者 數    | 構 成 比  |
| 會 社      | 447      | 28.5   | 4,790    | 55.7   | 8,942    | 55.2   |
| 個 人      | 920      | 58.9   | 3,350    | 39.0   | 6,537    | 40.4   |
| 組 合      | 213      | 12.6   | 419      | 4.9    | 637      | 3.9    |
| 其 他      | 1        | -      | 30       | 0.4    | 73       | 0.5    |
| 計        | 1,563    | 100(%) | 8,594    | 100(%) | 16,189   | 100(%) |

資料: SEC Investment Adviser Directory, 1988.6.

#### 나. 投資諮問業의 運用實態

美國의 個人金融資産은 1970年 1조 9,203억달러에서 1980년에 4조 5,405억달러로 10年間 약 2.4배로 증가하였으며, 연금기금의 자산 역시 1970年 1,104억달러에서 1980년에는 그 규모가 더욱 급신장하고 있는 추세에 있다.<sup>8)</sup> 한편 전술한 바와 같이 1974年 종업원 퇴직소득 보장법(ERISA) 제정 이후 외부기관에 자산운용을 위탁하는 추세에 따라 美國의 자산운용기관은 상당규모의 자산을 운용하게 되었는데 특히 이중 投資諮問會社가 1990年度에는 자산운용 규모 5조 940억달러중에 2조 8,870억달러를 기록하여 전체의 50%를 넘게 차지하고 있다.〈表 3-8〉

註 7. 全國投資金融協會, '급성장하는 投資顧問業과 우리의 育成方向' 「投資金融」, 第19號, 1986.3, p.108.

8. 大字投資諮問(株), 「投資諮問案内」, 1989.9, p.43.

〈表 3-8〉

## 美國의 資産運用機關別 資産運用 現況

(單位: 10億달러)

| 區 分     | 1985  | 1986  | 1987  | 1988  | 1989  | 1990  |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 投資諮問會社  | 1,288 | 1,770 | 2,322 | 2,278 | 2,555 | 2,887 |
| 銀行・信託部門 | 585   | 692   | 729   | 754   | 811   | 955   |
| 保險會社    | 581   | 577   | 735   | 766   | 842   | 819   |
| 不動産諮問會社 | 51    | 65    | 87    | 143   | 154   | 179   |
| 캐 나 다 계 | 124   | 136   | 151   | 173   | 160   | 187   |
| 投資諮問會社  |       |       |       |       |       |       |
| 영 국 계   | 38    | 37    | 61    | 55    | 64    | 67    |
| 投資諮問會社  |       |       |       |       |       |       |
| 計       | 2,667 | 3,287 | 4,085 | 4,169 | 4,586 | 5,094 |

資料: 韓國投資諮問(株), 投資諮問業開設, 1992, p43.

한편 投資諮問業者의 운용자산에 관하여 공표된 통계수치는 없으나 최근 美國의 민간조사기관인 Money Market Directory 社의 조사에 따르면 조사대상으로한 930社의 운용수탁자산은 1989年初 현재 2조 2,780억달러에 달하고 있으며, 운용수탁자산중 가장 구성비가 높은 것은 기업연금, 주·지방정부연금, 교육연금, 사적재단 등 비과세대상 재산으로 전체 55.4%인 1조 2,627억달러에 달하고 있다. 이는 美國에서 年基金 등 주요 기관투자자의 존재가 投資諮問業의 영업에 얼마만큼 영향을 주고 있는가를 단적으로 나타내고 있다.

美國의 投資諮問 수수료는 投資諮問會社別 또는 운용자산의 유형별로 각각 상이하나 일반적으로 投資諮問業者의 운용보수는 주식중심으로 운용하는 경우 계약자산의 0.5-1.0%, Index형을 운용하는 경우 0.1-0.25% 이하로 설정하는 사례가 많다.

美國에서는 資産運用의 專門業者를 一般的으로 money manager 라고 하는데 이는 投資諮問業者, 銀行, 信託會社, 保險會社의 4그룹으로 區分되고 있다.

金融環境이 변화하는 가운데 資産運用의 요구가 높아져 資産運用業者가 급성장하고 있음에 따라 money manager간의 경쟁도 격심해지고 있다. money manager의 數는 전체적으로 每年 증가하고 있으나 銀行, 信託會社는 감소경향에 있고 保險會社는 同水準을 유지하고 있으며 投資諮問業者는 현저하게 증가하고 있다.

또한 運用資産面에서는 非課稅資産(各種年金)의 증대가 현저하며, 國際分散投資에 의한 그 성장도 급속도로 進展되고 있다.

投資諮問業者는 銀行, 信託會計나 保險會社 등 다른 money manager와 比較하여 그 성장이 현저하며 資産運用業界에서의 役割과 重要性이 더욱 증대되고 있다.

#### 4. 投資諮問業의 制度

美國의 投資諮問業法은 기본적으로 자유경쟁체제하에서 투자자보호와 諮問業의 육성발전을 꾀하고 있으며, 이를 위해 開業規制, 行爲規制 등이 행하여 지는데 구체적으로는 公示制度(Disclosure)를 축으로 이루어지고 있다.

##### 가. 開業規制

1940年法에 정의된 投資諮問業者는 특정한 자를 제외하고는 SEC에 등록

하여야 하며 〈圖 3-2〉 등록하지 않으면 投資諮問業에 관련된 우편, 州間通商<sup>9)</sup>의 수단이나 방법을 이용하는 행위가 위법이 되므로 사실상 영업활동이 불가능해진다. 그러나 그 등록은 국가에서 당해 投資諮問業者가 능력과 자격이 있다는 것을 증명하는 것은 아니다. 따라서 등록을 한 投資諮問業者가 단순히 등록을 하였다는 것을 표시하는 경우만을 제외하고 국가나 정부기관 등에 의해 추천, 지도, 시인되고 있다는 뜻이나 그 능력, 자격이 인정되고 있다는 뜻을 표시, 암시하는 것은 금지되어 있다.

이와 같이 開業規制로서 자격제 또는 면허제가 아닌 등록제를 채택하고 있는 이유는 예측하기 어려운 有價證券의 시세를 판단하는 投資諮問業에 대하여 그 직업적 능력의 판정기준을 설정하는 것은 사실상 불가능하기 때문이다. 다만 SEC는 投資諮問業者 또는 그 관계자에게 결격요건이 있을 때에는 등록을 거부하거나 그 등록을 정지 또는 취소할 수 있게 되어 있다.

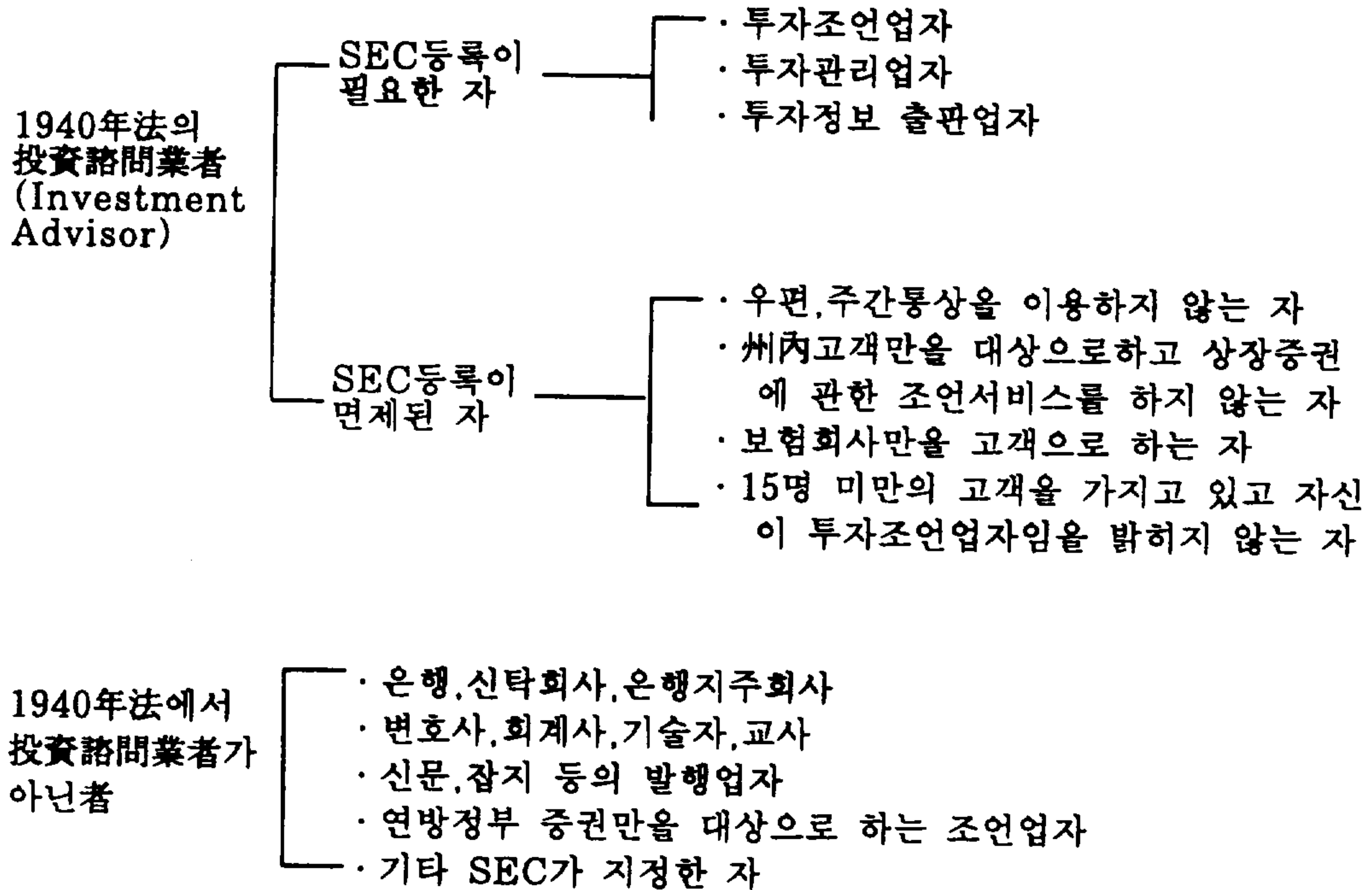
한편 SEC에 제출된 등록신청서 및 기타 보고서에 기재된 정보는 공중의 열람에 제공되어야 한다.<sup>10)</sup>

---

註 9. 州間通商이란 2개이상의 州에서 또는 외국과 州間에 있어서 또는 州와 州와의 장소 또는 선박과의 사이에서의 거래, 통상 또는 통신을 말한다. (1940年法 §202 (a)(10))

10. 同法 §201 (a)

〈圖 3-2〉 美國 投資諮問業法상의 投資諮問業者



資料: 韓國證券金融(株), '우리나라 投資諮問業의 發展方向에 관한 考察',  
「證券金融」 第154號, 1988.4, p.4.

## 나. 行爲規制

### (1) Brochure Rule

投資諮問業者가 고객과 投資諮問契約을 체결할 때에는 書面에 의한 사업 설명서를 제공해야 한다. 다만, 投資諮問契約이 등록 투자회사와의 계약 또는 특정 개인을 상대로 하지 않은 諮問業務서비스일 경우는 제외된다.

## (2) 投資諮問契約에 관한 規制

登録投資諮問業者는 다음에 해당하는 投資諮問契約을 締結, 延長, 更新하는 것이 금지된다. ① 成果報酬制를 채택하는 경우(자문수수료가 資本利得(capital gain)또는 評價利益(capital appreciation)에 의거해 정해지는 경우), ② 投資諮問契約의 양도에 있어서 고객의 동의를 얻어야 할 것을 실질적으로 규정하고 있지 않은 경우, ③ 投資諮問業者가 組合(partnership)인 경우, 그 구성원의 변경을 적당한 기간(a reasonable time)내에 고객에게 통지해야 한다는 뜻을 실질적으로 정하고 있지 않은 경우 등이다.<sup>11)</sup>

## (3) 詐欺行爲의 規制

投資諮問業者가 다음의 행위를 하는 것은 違法으로 규정하고 있다. ① 고객 또는 고객이 될 자(pro prospective client)를 기만하기 위해 手段·計劃 또는 技巧(device, scheme, or artifice)를 이용하는 행위, ② 고객 또는 고객이 될 자에 대한 사기행위(fraud)가 되는 去來·慣行·業務에 종사하는 행위, ③ 自己立場의 不公開에 의한 동의를 얻지 못하는 고객과의 自己·委託去來(自己立場의 公開는 당해 거래의 완료전에 書面(writing)으로 행해져야 하며, 브로커 또는 딜러가 당해 거래에 관해 投資諮問業者로서의 행위를 하지 않는 경우는 제외됨), ④ SEC가 규칙으로 규정한 사기적·기만적·책략적(fraudulent, deceptive or manipulative)인 행위·관행·업무에 종사하는 행위 등이다.

## (4) 投資一任業(investment counsel)의 名稱規制

---

註 11. 同法 §205

登録投資諮問業者는 그 주된 業務(principal business)가 投資諮問이고 또한 업무의 실질적인 부분이 投資管理서비스(investment supervisory services)인 경우를 제외하고는 投資一任業(investment counsel)이라는 명칭을 사용치 못한다.<sup>12)</sup>

#### 다. SEC의 檢査, 調査權

##### (1) 檢査(examination)

登録投資諮問業者는 SEC가 公益 또는 投資者保護를 위해 필요하거나 적당하다고 인정하면 규칙에서 정하는 바에 따라 記錄(records)을 작성하고 그 사본을 비치함과 동시에 보고서를 작성하여 널리 배포하여야 한다.

SEC는 이 기록을 공익 또는 투자자보호를 위해 언제든지 수시로 定定期檢査, 特別檢査 혹은 其他檢査(periodic, special, or other examinations)를 할 수 있다.<sup>13)</sup> 同 檢査結果는 公開審問이나 議會의 決議 또는 要請이 있는 경우를 제외하고는 公開할 수 없다.<sup>14)</sup>

##### (2) 調査(investigation)

SEC는 민원제기(complaint) 및 기타에 의해 1940年法 또는 이에 따른 規則을 위반하거나 위반할 우려가 있다고 인정될 경우 이를 調査할 권한이 있다. 이를 위해 SEC는 投資諮問業者에게 召喚狀을 발부하여 出頭(attendance), 證言이나 宣誓, 조사와 관련한 書類 등의 제출을 요구할 수

---

註 12. 同法 §208 (1)

13. 同法 §204

14. 同法 §210

있다.

### (3) 違反行爲에 대한 制裁

調査에 의하여 違反事實이 밝혀질 경우 SEC는 行政措置, 연방법원에 違反行爲禁止命令의 請求, 刑事訴追를 위하여 聯邦法務部에 의뢰하는 등의 필요한 조치를 취할 수 있다.

## 第 2 節 日本의 投資諮問業

### 1. 投資諮問業의 成長科程

日本 投資諮問業의 역사는 60여년의 역사를 가진 美國과 비교할 때 매우 짧다. 최초의 投資諮問會社는 1958年 설립된 東洋信託銀行이며 본격적인 投資諮問契約이 체결되었던 것은 1962年 日興證券의 외국투자고문실이 「Japan Fund」와 投資諮問契約을 체결한 것이라고 할 수 있다. 당시 日本에서는 證券投資에 관한 情報나 助言을 무료로 제공하는 풍토이었기 때문에 有料投資諮問業務가 정착될 수 있을 것인가에 대하여 회의도 있었으나 1965年 證券不況과 그후의 過剩流動性으로 인한 證券市場의 好況을 계기로 日本投資家들에게도 投資諮問業에 대한 인식이 높아지고 본격적인 投資諮問會社가 설립되게 되었다.

이와 같이 美國에 비하여 投資諮問業의 출발이 늦어진 배경으로서는<sup>15)</sup> 첫째, 日本의 경우 個人金融資産에서 차지하는 주식의 비중이 낮기 때문에 전문가의 필요성이 적었고, 특히 投資諮問業者에게 財産관리를 맡길 정도의 부유층이 없었다는 점이다. 둘째, 日本에서는 전문가의 知的서비스에 대한 정당한 報酬支給의 관습이 결여되어 有料의 投資助言보다 無料인 證券會社 助言을 선호하는 점이다. 셋째, 都市銀行, 生命保險 등 금융기관들은 자체적으로 資産運用을 하고 있었으며, 투자고객의 主顧客이 되는 財團, 年金基金 등의 기관투자자가 아직 발달되지 않았다는 점이다.

日本의 投資諮問業은 1980年代 이전까지 受託資産의 規模가 미미하여 실질

---

註 15. 尹奉漢, 林雄基, 「韓國의 證券市場」, 世經社, 1988, pp.297-298.

적인 업무활동이 거의 이루어지지 못하였다. 그러나 1980年代 初부터 중동의  
오일달러가 日本資本市場에 流入되기 시작하였고 최근에는 美國의 企業年金이  
日本을 비롯한 海外에 分散投資를 추진함에 따라 日本의 投資諮問業은 證券係  
投資諮問會社를 중심으로 受託資産의 規模가 급성장하는 추세를 보였다. 뿐만  
아니라 日本內 個人金融資産의 축적, 企業의 資産運用의 多樣化 및 企業年金  
資産의 増大, 日本資本市場의 國際化 진전에 따라 投資諮問業의 數도 크게 늘  
어났다.

그러나 이러한 投資諮問業은 독립된 法律이 없는 상태에서 이루어져 왔으  
며 이로인해 1984年 독립계 군소투자자자문회사인, 이른바 「거리의 投資諮問業  
者」가 일으킨 “Investment Journal Group 사건”<sup>16)</sup> 이 社會問題化 함으로써  
투자자보호의 觀點에서 어떠한 規制措置가 필요하다는 논의가 각계에서 활발  
해짐에 따라 불성실한 投資諮問業者로부터 善意의 投資者를 보호하고 건전한  
投資諮問業者를 적극적으로 育成하기 위하여 證券去來審議會가 近一年餘의 심  
의를 거쳐 마련한 報告書 「證券投資諮問業의 存在方向에 대하여」에 근거하여

---

註 16. 1984년 독립계 군소 投資諮問會社인 이른바 「거리의 投資諮問業者」가  
일으킨 사건으로 誠備(성비)그룹과 같은 방식의 자금동원을 통하여 정  
보매체를 이용한 주식투자 형태를 취하였는데 동 회사는 투기주 한  
종목에만 資産을 집중 운용하였을 뿐만 아니라 철저한 대량 정보전달  
에 의한 장세조작을 목적으로 투기장세를 조장하였고 1983年 이후에  
는 5백억엔 가까운 자금의 대부분을 광고비, 인건비 기타 유흥비로 탕  
진했음이 검찰의 조사결과 드러났다.

1986年 5月 「有價證券에 관한 投資諮問業의 規制 등에 관한 法律」이 制定, 公布 되었으며<sup>17)</sup> 이어서 동법시행령 및 시행규칙, 영업보증금 규칙 등이 마련됨으로써 投資諮問業에 대한 법체계가 정비되기에 이르렀다.

한편 同法에서는 그동안 업계의 숙원이었던 投資—任業務를 일정한 요건을 전제로 허용함으로써 投資諮問業界도 特定金錢信託이나 年基金 자산운용시장에 본격적으로 참여하게 되는 업무영역 확대의 새로운 기반을 확보하게 되었다.

## 2. 投資諮問業의 發展背景

日本에서 1959年 2月 노무라증권이 최초로 投資諮問業務를 개시한 以來, 개인금융자산의 축적, 기업의 자금운용 증대 및 다양화, 기업연금의 급성장, 자본시장 국제화, 전문성·기술성의 증대 등을 배경으로 많은 발전을 보였다.

### 가. 個人金融資産의 蓄積

1970年代 들어 석유파동으로 인한 世界的인 景氣沈滯로 日本의 經濟成長率도 과거에 비해 다소 鈍化되긴 하였으나 個人金融資産의 蓄積은 每年 10% 以上の 伸張率을 유지하여 1990年末 現在 924兆엔에 이르고 있다. 이러한 資産蓄積의 과정에서 석유파동이후의 所得增加勢 鈍化, 公的 年金의 財政事情 惡化와 自助努力에 의한 老後對備의 必要性 増大, 個人을 대상으로 한 新金融商品의 개발 등을 배경으로 個人의 金利·收益性 선호의식이 급속히 고조되어 왔다. 個人金融資産殘高의 추이를 살펴보면 現金 및 要求拂預金の 比重이 저하된 반면에 定期性預金, 信託, 債券의 비중이 상승하여 유동성, 안정성, 수익성, 환

---

註 17. 證券監督院, '日本投資諮問業法 解説', 「調査月報」, 1986.10, p.19.

금성이라는 有價證券投資의 一般的인 선택기준중 점차 收益性の 比重이 増大되는 傾向이 나타나고 있다. 〈表 3-9〉

〈表 3-9〉 日本 個人部問의 金融資産殘高 推移 (單位: 億円)

| 年 末<br>區 分 | 1970    | 1980      | 1984      | 1990      |
|------------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 現金・預金      | 448,540 | 2,213,820 | 3,113,500 | 4,908,261 |
| 信 託        | 39,253  | 206,695   | 358,540   | 645,488   |
| 保 險        | 90,488  | 452,561   | 772,181   | 1,941,001 |
| 有 價 證 券    | 157,786 | 587,226   | 1,020,680 | 1,675,456 |
| 合 計        | 736,067 | 3,460,302 | 5,264,901 | 9,242,206 |

資料: 日本銀行, 「經濟統計月報」, 1992.12.

#### 나. 企業의 資産運用増大와 多樣化

金融의 자유화와 국제화가 진전되는 가운데 企業의 자금운용이 増大되고 그 운용방법도 特定金錢信託의 이용 등 收益性 위주로 한층 多樣化, 高度化되었다.

#### 다. 急成長하는 企業年金資産

國民年金制의 실시와 함께 企業年金資産도 急増하고 있다. 企業年金資産(調整年金+適格退職年金)은 최근 10年間 매년 20%이상의 성장을 실현하여 1984年 3月末 현재 14兆엔을 초과하고 있으며 10年後인 1995년에는 60-70兆엔, 20年後인 2005년에는 130兆엔에 이를 것으로 예측되고 있다.<sup>18)</sup>

註 18. 韓信投資諮問(株), 「主要國의 投資諮問業」, 1989.5, p.35.

이 企業年金의 受託運用은 現段階에서는 厚生年金法과 法人稅法으로 信託銀行과 生命保險會社에 한정되어 있으나 金融自由化의 큰 흐름속에서 조만간 개방될 가능성이 크다. 이때 이 年金資産의 쟁취를 최대의 목표로 하여 證券會社 뿐만아니라 都市銀行, 地方銀行 등에서도 저마다 事前의 포석으로서 投資諮問業界에 뛰어들고 있는 것이다.

年金基金側에서 보면 운용처를 확대하여 年金資産의 運用收益率을 높이고자 하는 것은 당연한 것으로써 專門的 資産運用集團인 投資諮問業者에게 資産運用을 맡기려는 기운이 높아지고 있으며, 投資諮問業者側으로는 年金資産을 운용하게 된다면 契約資産의 0.5% 前後를 諮問料로 받을 수 있어 1兆엔의 契約資産을 확보할 때 年50億엔 정도의 수입이 발생하게 되므로 대단한 매력을 지닌 市場이 아닐 수 없다.

#### 라. 國際化의 進展

日本の 경제력에 대한 평가가 높아지고 中東산유국과 歐美의 年金·基金 등이 國際分散投資를 지향하고 있음에 따라 최근 외국인 투자자의 對日投資가 증가하고 있다. <表 3-10>

#### 마. 專門性·技術性の 増大

有價證券投資에는 專門的인 지식·경험이 필요하다. 金融·資本市長의 自由化· 國際化의 進展에 따라 有價證券의 價格變動要因은 더욱 더 복잡성을 띠어가고 있다. 그런만큼 個人, 法人, 거주자, 비거주자를 불문하고 有價證券投資 내지 資産運用에 있어서 專門家の 폭넓은 지식과 고도의 판단을 더욱 더 필요로 하는 경향이 커지고 있는 것이다.

〈表 3-10〉

## 日本 對內・外 證券投資 推移

(單位:百萬달리)

| 區 分 \ 年 度 |      |    | 1970  | 1980   | 1984   | 1991      |
|-----------|------|----|-------|--------|--------|-----------|
| 對內證券投資    | 株 式  | 取得 | 1,020 | 12,171 | 35,904 | 139,060   |
|           |      | 處分 | 864   | 7,183  | 43,152 | 93,791    |
|           | 債券 등 | 取得 | 67    | 15,374 | 62,976 | 168,541   |
|           |      | 處分 | 14    | 10,044 | 59,520 | 147,205   |
| 對外證券投資    | 株 式  | 取得 | 24    | 1,073  | 1,570  | 48,863    |
|           |      | 處分 | 0     | 1,417  | 1,518  | 45,234    |
|           | 債券 등 | 取得 | 17    | 30,023 | 56,347 | 1,232,885 |
|           |      | 處分 | 0     | 25,741 | 29,575 | 1,164,683 |

資料: 日本銀行, 「經濟統計月報」, 1992. 12.

## 3. 投資諮問業의 現況

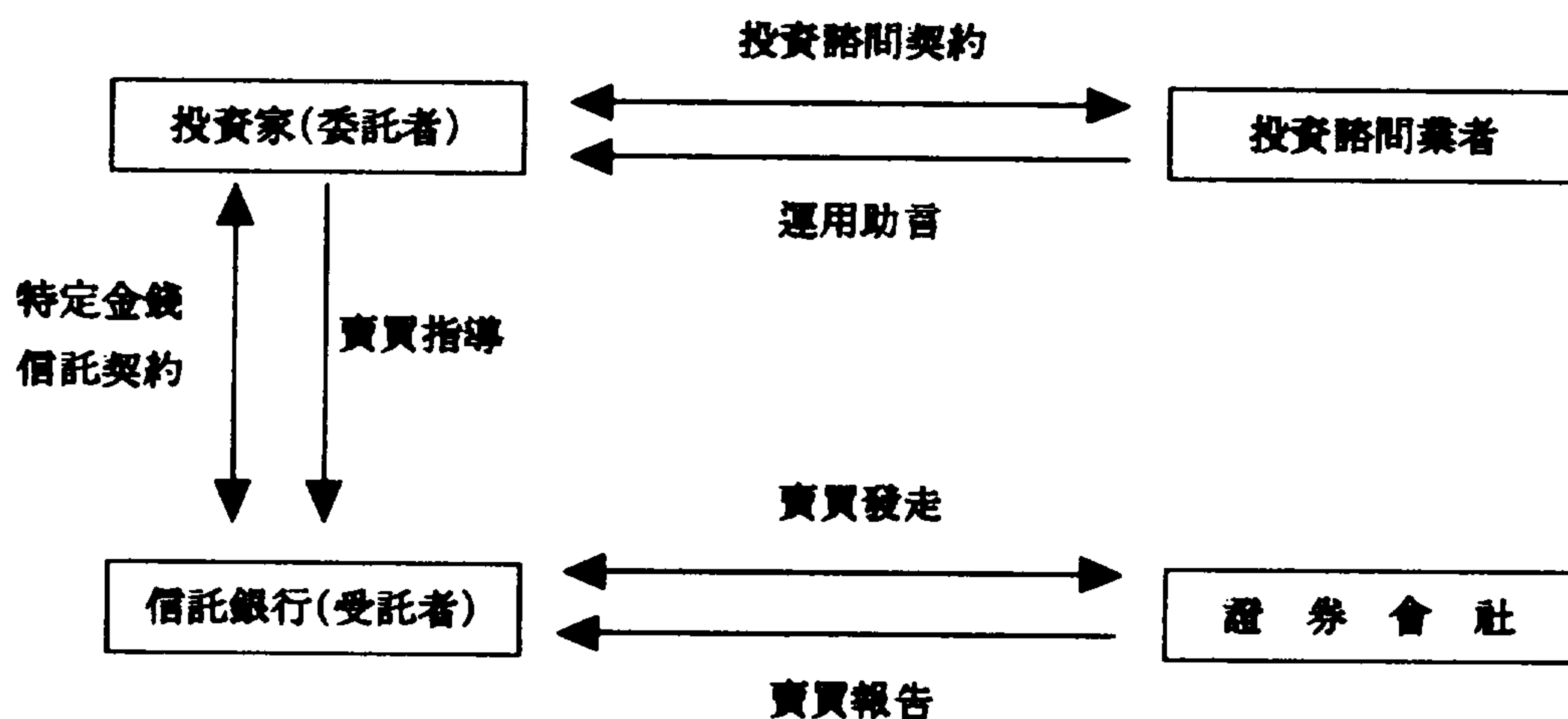
## 가. 投資諮問業者 現況

日本の 有價證券과 관련된 投資諮問業의 종류에는 고객에 대하여 有價證券의 가치 등의 분석에 기초한 투자판단에 관한 조언계약만을 체결할 수 있는 投資助言業者와 고객으로 부터 有價證券價値의 분석에 입각한 투자판단의 전부 또는 일부를 일임받는 것과 동시에 당해 투자판단에 입각하여 고객을 위해 투자를 행하는데 필요한 모든 권한을 위임받는 것을 내용으로 하는 投資一任契約을 고객과 체결하여 投資一任을 행하는 投資一任業者로 구별될 수 있다. 〈圖 3-3〉

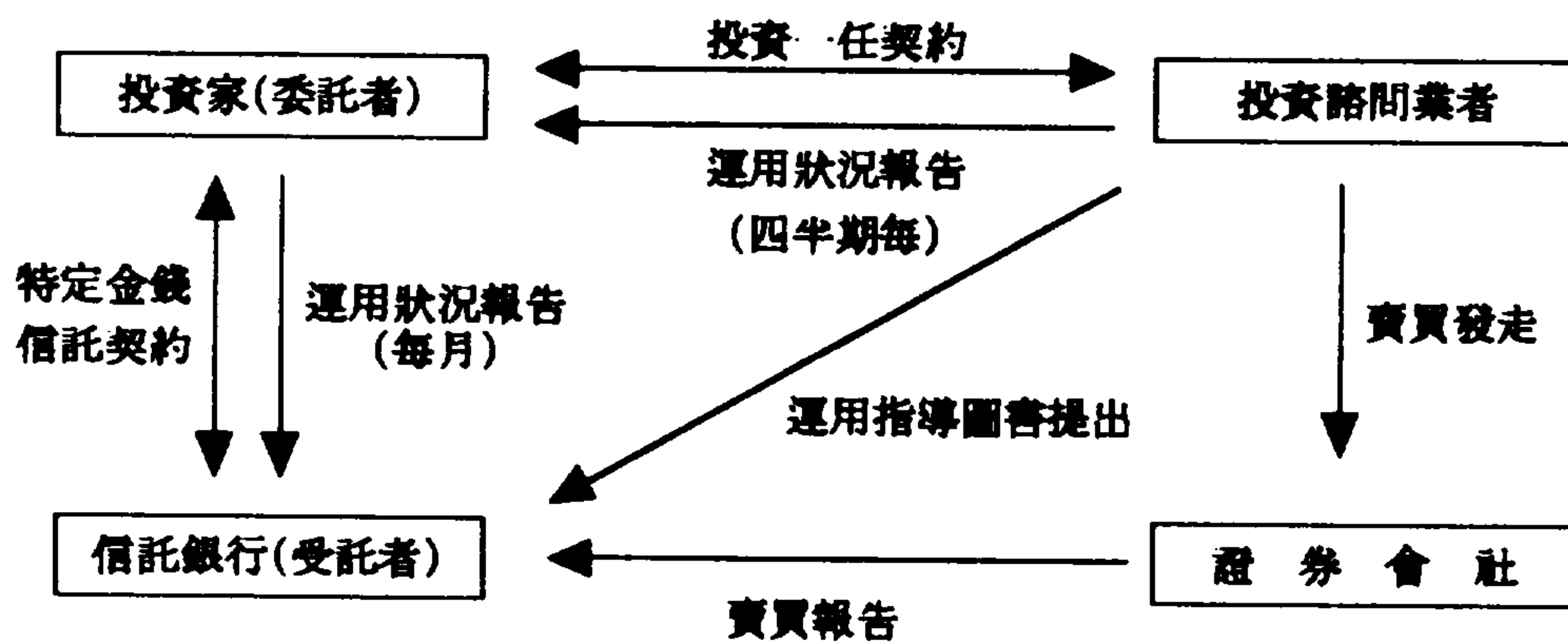
〈圖 3-3〉

投資諮問業の業務 Flow

＜助言業務＞



＜投資・任契約＞



日本の 投資諮問業者는 1984年 12月 投資諮問業者의 制定을 위한 證券去來審議會 專門部會를 設置하고 나서 1985年 6月에는 投資諮問業法の 制定을 앞두고 投資諮問業의 設立「勸」이 있었다. 1986年11月 投資諮問業法이 施行되면서 大藏省에서 그해 12月부터 投資諮問業者들의 接受를 開始하여 1987年 6月 115個社에 불과하던 投資諮問業者 규모는 1991年 5月末 현재 601個社에 이르고 있으며, 이중 投資一任業者는 148個社에 달하고 있다.<表 3-11>

<表 3-11>            日本 投資諮問會社の 現況

| 系       | 列 | 登 錄 數 | 投 資 一 任 業 者 | 助 言 業 者 |
|---------|---|-------|-------------|---------|
| 證 券     | 行 | 36    | 26          | 10      |
| 市 中 銀 行 |   | 17    | 17          | 0       |
| 地 方 銀 行 |   | 35    | 28          | 7       |
| 信 託 銀 行 |   | 7     | 7           | 0       |
| 生 命 保 險 |   | 15    | 15          | 0       |
| 損 害 保 險 |   | 12    | 8           | 4       |
| 外 國 系   |   | 61    | 39          | 22      |
| 其 他     |   | 306   | 8           | 298     |
| 非 居 住 者 |   | 112   | 0           | 112     |
| 合 計     |   | 601   | 148         | 453     |

註 1991年 5月末 現在  
資料: 韓國投資諮問(株), 「投資諮問業의 概說」, 1992, p.40.

日本の 投資諮問業者는 人的・資金面에서 證券會社, 投資信託委託會社 또는 銀行과 밀접한 관계가 있는 경우와 信託銀行이 兼營하고 있는 경우 外國金融機關의 지점 또는 사무소가 행하는 경우와 出版物 등에 의해 對價를 받고 投資情報를 提供하는 경우 및 群小投資諮問業者 등으로 大別된다.

### (1) 證券會社系 投資諮問會社

證券會社系の 投資諮問會社は 證券會社の 조사부문에서 분리독립되어 投資諮問業 專業會社로 발전하였으며 1991年 5月末 현재 <表 3-11>에서 보는 바와 같이 36個社에 이르고 있다. 업무의 내용을 살펴보면 ① 内外의 經濟·金融 政勢 등 각종 投資情報資料의 제공, ② 구체적인 投資運用에 관한 助言, ③ 顧客에 대한 資産運用結果의 정기적인 보고, ④ 그 後の 投資計劃에 대한 助言, ⑤ 其他 投資에 관한 法律相談 등으로 되어 있다.

對象顧客은 주로 法人顧客으로써 一般企業 및 各種法人을 중심으로 한 國內顧客이 약 60%, 미국의 年金資産, Oil Money를 중심으로한 海外顧客이 약 40%를 차지하고 있다.

### (2) 信託銀行

信託銀行에 의한 投資諮問業務에 대해서는 명문화된 규정은 없으나 信託業法 第 5條 第 1項 1號 「保護預受」와 第 7號 「財産의 取得, 管理, 處分 또는 賃借에 관한 代理業務」를 根據로 한다. 代理業務에 부수하여 발생하는 業務로 해석되고 있다.

信託銀行系 投資諮問會社の 업무내용은 證券系投資諮問의 업무와 거의 비슷하나 顧客證券의 保管·配當·利子·償還·増資 등에 관한 權利保全, 保管證券의 賣却·券面交換·名義改書 등의 代理業務도 하는 점이 다르다.

### (3) 出版系 投資情報提供業者

出版系 投資情報提供業者란 雜誌, 報告書 등의 출판물등에 의해 對價를 받고 投資情報를 제공하는 投資諮問業者를 말하며 주로 경제전문지나 학술지 등의 출판물을 통해 投資情報를 提供하기도 하고 會員制度를 통해 회원에게 報

告書나 전화 등에 의해 有價證券에 관한 投資相談을 하고 있다.

#### (4) 外國系投資諮問會社

外國業者가 證券市場에 관한 情報의 수집, 제공을 목적으로 有價證券에 대한 投資諮問業務를 영위하기 위한 駐在事務所를 설치할 경우에는 大藏省長官에게 사전신고를 하여야 한다.<sup>19)</sup> 최근 日本 證券市場에 대한 관심이 고조되고, 美國 年金基金의 國際分散投資가 활발해지고 있는 가운데 日本의 企業年金資産이 増大됨에 따라 그 수탁을 거냥한 정보수집 등을 배경으로 하여 外國系投資諮問會社の 사무소 설치가 증가하고 있다. 外國系 投資諮問會社の 업무내용은 ① 國內外의 有價證券에 관한 投資諮問業務 ② 國內外의 경제, 산업 및 증권시장에 관한 情報提供 ③ 國內外의 기업경영에 관한 調査 및 그 指導를 내용으로 하고 있으나 아직까지 日本國內의 고객을 대상으로 한 投資諮問業務는 하고 있지 않다.

#### (5) 群小 投資諮問業者

個人的 金融資産増大에 起因한 전문적인 지식과 경험을 갖춘 者에 의한 投資諮問의 필요성확대 및 「브로커」수수료를 중시한 나머지 소액의 개인투자자에 대한 證券會社の 投資諮問機能 未洽 등으로 최근 數年間 많은 群小 投資諮問業者들이 登場하였다.

대부분의 업자가 投資種目の 推獎만을 主業務로 하고 있으나 고객으로 부터 現金 및 株券을 預受, 一任計定的인 운용을 하고 있는 업자도 있으며, 또한 貸金業을 兼營하여 證券擔保融資를 하고 있는 業者도 있다. 고객의 대부분

---

註 19. 外國證券業者에 관한 法律 §31條, 同省令 §32條

은 個人이며 業界紙 등의 廣告에 의해 회원을 모집, 이를 特別會員, 普通會員, 速報會員 등의 명칭으로 구분하여 회비를 받고 있으며 업자중에는 成功報酬制度를 採擇하고 있는 業者도 있다.

#### 나. 投資諮問業의 運用實態

日本 投資諮問業者의 總 諮問契約資産은 投資諮問會社에 一任業務가 허용된 1986年末 이후에 급증세를 보이면서 1989年 3月末 20조엔을 돌파한후 1990年 9月末 현재 30조 4,997억엔을 기록함으로써 최초로 30조원대에 진입하는 신기원을 열었다.<表 3-12>

<表3-12> 日本投資諮問會社の 契約資産 推移

| 年度 \ 區分 | 契 約 資 産 ( 億 円 )  | 前 年 比 増 加 率 ( % ) |
|---------|------------------|-------------------|
| 1980.9  | 2,700            | -                 |
| 1985.9  | 45,500           | 30.4              |
| 1986.9  | 60,000           | 31.9              |
| 1987.9  | 85,600           | 42.7              |
| 1988.9  | 188,722(122,628) | 120.4             |
| 1989.9  | 255,177(167,601) | 35.2(36.7)        |
|         | 304,997(182,980) | 19.6(9.2)         |

註 : 괄호안은 投資一任契約 資産임.

資料 : 韓國投資諮問(株), 「投資諮問業 概說」, 1992, p.40.

投資一任會社들의 契約資産을 投資一任契約과 投資助言契約으로 구분해보면 1990年 9月末 현재 投資一任契約資産은 18조 2,980억엔으로 전체 契約資産의 60%를 차지하고 있다. 投資一任契約資産은 국내고객과의 契約資産이 17조

1,078억엔, 해외고객과의 契約資産이 1조 1,902억엔으로 구성되어 있어 投資一任契約은 주로 국내고객과의 사이에서 이루어지고 있음을 알 수 있다. 또한 國內一任契約資産 17조 1,078억엔중 法人과의 契約資産이 17조 579억엔에 달함으로써 法人과의 계약이 주종을 이루고 있으며 개인고객과의 契約資産은 상대적으로 미미한 수준임을 알 수 있다. <表 3-13>

<表 3-13> 投資一任會社の 契約資産 現況 -I (單位: 件, 億円)

| 年度         | 會社數 | 項目 | 投資一任契約資產總額 |     |         |        |    |        |         | 助言契約總額<br>(B) | 合計<br>(A) +<br>(B) |
|------------|-----|----|------------|-----|---------|--------|----|--------|---------|---------------|--------------------|
|            |     |    | 國內顧客       |     |         | 海外顧客   |    |        |         |               |                    |
|            |     |    | 法人         | 個人  | 計       | 法人     | 個人 | 計      | (A)     |               |                    |
| 90年<br>9月末 | 147 | 件數 | 7,747      | 129 | 7,876   | 231    | 4  | 235    | 8,111   | 1,990         | 10,101             |
|            |     | 金額 | 170,597    | 481 | 171,078 | 11,888 | 14 | 11,902 | 182,980 | 122,017       | 304,997            |
| 89年<br>9月末 | 133 | 件數 | 7,889      | 116 | 8,005   | 108    | 5  | 113    | 8,118   | 1,235         | 9,353              |
|            |     | 金額 | 156,549    | 530 | 157,079 | 10,510 | 12 | 10,522 | 167,601 | 87,516        | 255,177            |

資料: 投資一任會社 要覽, 日本 證券投資顧問業協會, 1990.

投資一任會社들의 영업신장에 막대한 공헌을 해온 特定金錢信託契約 형태의 契約資産과 향후 업계의 주공략대상이 될 年金部門과의 契約資産 殘高를 알아보기 위해 먼저 국내고객과의 契約資産과 해외고객과의 契約資産을 구분해 보면, 1990年 3月末 현재 국내고객과의 계약자산 잔고비율이 68.6%, 해외고객과의 비율이 31.4%로 나타나고 있다. <表 3-14>

국내고객과의 契約에 있어서 特定金錢信託契約分の 점유비율은 건수기준으로 88.8%, 금액기준으로 80.4%를 차지하고 있어 높은 비중을 차지하고 있는 반면에 年金과의 契約分은 건수기준으로 0.6%, 금액기준으로 3.95%를 점유하

고 있는 수준에 그치고 있어 아직은 미미한 상태이나 年金의 거대화 추세와 年金基金資産 운영시장에 投資諮問會社들이 참여하게 됨에 따라 향후 이 부문에 있어서 높은 契約資産 증가가 예상된다.

전체 契約資産중 31.4%를 차지하고 있는 해외고객과의 契約에 있어서 年金 契約分은 건수기준으로 32.0%, 금액기준으로 15.8%를 차지하고 있어 아직은 여타 金融機關 및 法人과의 契約資産에 비해 낮은 수준을 보이고 있지만 이 부문 역시 향후 상대적으로 높은 契約資産의 증가가 예상된다.

〈表 3-14〉 投資一任會社の 契約資産 現況 -Ⅱ

(單位：件，億円)

| 年度  | 會社數 | 項目 | 投資一任契約     |         |       |        |       | 投資助言契約   |       |       |        |        |
|-----|-----|----|------------|---------|-------|--------|-------|----------|-------|-------|--------|--------|
|     |     |    | 國內         |         |       | 海外     |       | 國內       |       |       | 海外     |        |
|     |     |    | 特定金<br>錢信託 | 年金      |       | 年金     |       | 特定金<br>錢 | 年金    |       | 年金     |        |
| 90年 | 141 | 件數 | 8,153      | 7,657   | 35    | 230    | 91    | 782      | 278   | 16    | 810    | 242    |
| 3月末 |     | 金額 | 172,469    | 166,326 | 2,728 | 12,792 | 2,140 | 36,067   | 8,837 | 5,517 | 82,821 | 12,926 |

| 年度  | 會社數 | 項目 | 合 計        |         |       |        |        |
|-----|-----|----|------------|---------|-------|--------|--------|
|     |     |    | 國內         |         |       | 海 外    |        |
|     |     |    | 特定金<br>錢信託 | 年金      |       | 年金     |        |
| 90年 | 141 | 件數 | 8,935      | 7,935   | 51    | 1,040  | 333    |
| 3月末 |     | 金額 | 208,536    | 175,163 | 8,245 | 95,613 | 15,066 |

資料：投資一任會社 要覽，日本 證券投資諮問業協會，1990.

또한 해외연금과의 契約資産現況을 지역별로 분류해 보면 美國지역 年金과의 契約資産이 약 7,300억엔, 英國지역이 6,300억엔에 달해 양 지역 합계가 전체 해외연금 계약분의 90.5%를 차지하여 대부분을 점하고 있다. <表3-15>

<表 3-15> 海外年金顧客의 地域別 分布 狀況

(單位：件，億円)

| 年度         | 會社數 | 項目 | 美國    |      | 英國    |      | 유럽  |     | 其他  |     | 合計     |       |
|------------|-----|----|-------|------|-------|------|-----|-----|-----|-----|--------|-------|
|            |     |    |       | 구성비  |       | 구성비  |     | 구성비 |     | 구성비 |        | 구성비   |
| 90年<br>3月末 | 141 | 件數 | 89    | 26.7 | 203   | 61.0 | 19  | 5.7 | 22  | 6.6 | 333    | 100.0 |
|            |     | 金額 | 7,370 | 48.9 | 6,257 | 41.6 | 756 | 5.0 | 683 | 4.5 | 15,066 | 100.0 |

계약자산규모별 분포상황을 보면 契約資産 10억엔 이상 50억엔 미만의 계약이 4,612건으로 전체건수의 46.2%를 차지하여 가장 높은 분포상황을 보이고 있으며, 금액기준으로 전체계약자산의 51.3%를 차지해 가장 높은 비율을 점하고 있는 100억엔 이상의 契約은 건수기준으로는 5.9%만을 차지하고 있다. <表3-16>

한편 日本의 投資諮問 수수료는 일반적으로 契約資産額을 기준으로 하여 超過遞減料率을 운용하는 한편 최저요금을 설정하고 있으며, 法人・個人을 구별하여 또 運用形態(株式形, 會社債形)에 따라 적용수수료율이 약간 다르다. 수수료율은 보통 株式의 경우 0.1% - 0.7%, 債權은 0.1% - 0.25%, 혼합될 경우는 0.1 - 0.4% 수준이다.

〈表 3-16〉 契約資産規模로 본 契約資産 現況 -Ⅱ

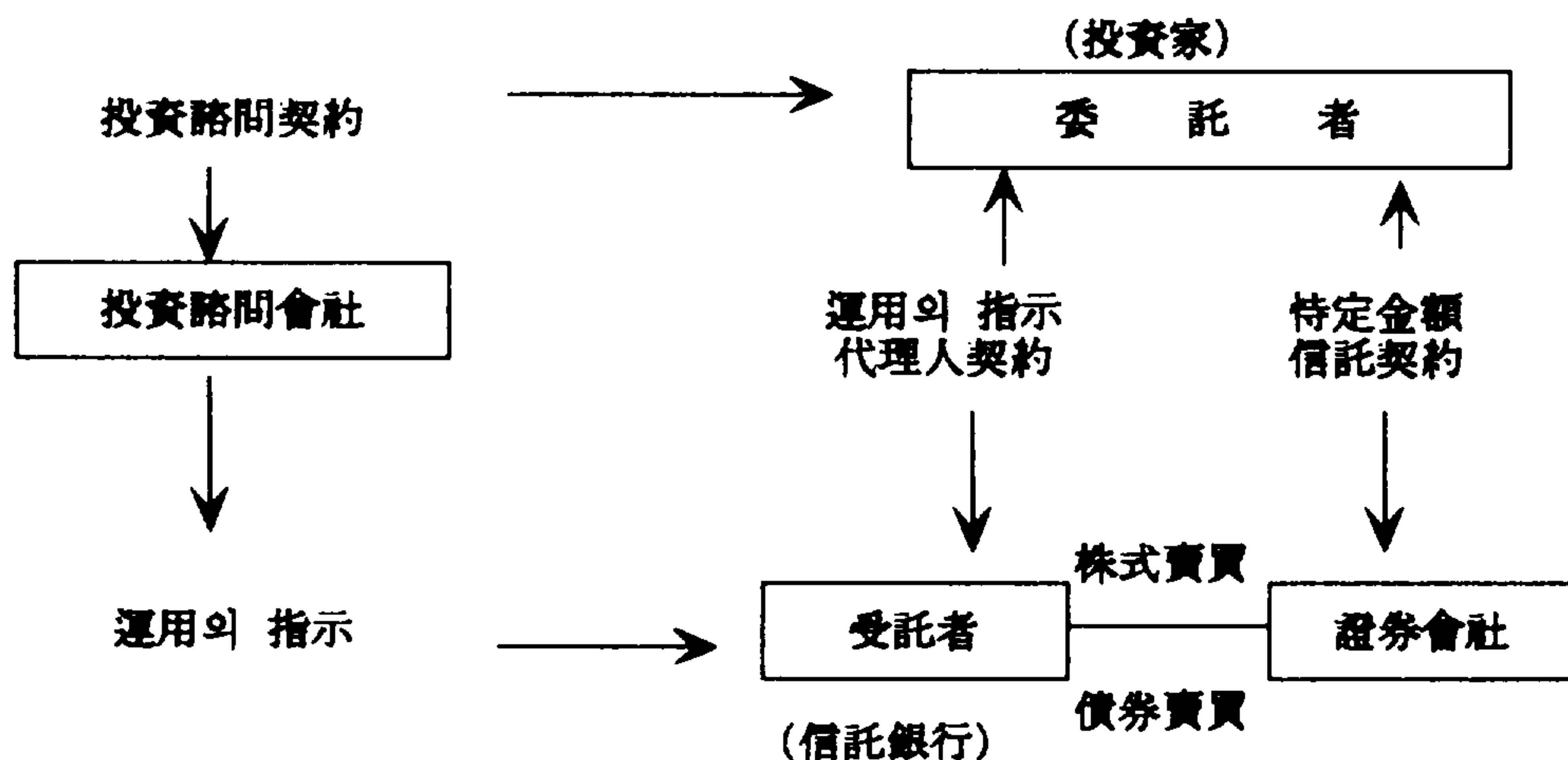
(單位:件, 億円)

| 年度         | 會社數 | 項目 | 美國    |      | 英國    |      | 유럽  |     | 其他  |     | 合計     |       |
|------------|-----|----|-------|------|-------|------|-----|-----|-----|-----|--------|-------|
|            |     |    |       | 구성비  |       | 구성비  |     | 구성비 |     | 구성비 |        | 구성비   |
| 90年<br>3月末 | 141 | 件數 | 89    | 26.7 | 203   | 61.0 | 19  | 5.7 | 22  | 6.6 | 333    | 100.0 |
|            |     | 金額 | 7,370 | 48.9 | 6,257 | 41.6 | 756 | 5.0 | 683 | 4.5 | 15,066 | 100.0 |

#### 다. 特定金錢信託

特定金錢信託이란 信託財産을 위탁자 자신이 운용하는 金錢信託을 말하는데 그중에서 운용을 할 때 投資諮問會社의 어드바이스를 받고 있는 것을 「諮問契約付特金」이라고 한다. 諮問契約付特金의 경우 投資諮問會社가 하는 역할은 〈圖3-4〉와 같다.

〈圖3-4〉 特定金錢信託을 利用한 경우의 投資諮問會社의 役割



特定金銭信託이 가진 利點으로는 ① 기왕에 보유하고 있는 有價證券과의 帳簿價分離가 가능하기 때문에 賣却을 할 경우 과거부터 보유하고 있던 株式 (시세보다 장부가가 크게 낮음) 때문에 발생하는 세금을 피할 수 있고, ② 賣買損益을 信託의 配當金形式으로 소득화 할 수 있으며, ③ 期末時價에 의한 評價損益을 計上할 필요가 없고, ④ 運用名義人은 信託銀行이 되기 때문에 去來秘密이 보장된다는 점 등을 들 수 있다. 이 特定金銭信託이 각광을 받기 시작한 것은 企業의 여유자금운용이 活潑해지기 시작한 1982年 以後이며, 이 方法은 1980年 12月の 國稅廳通達을 받아 1981年 1월에 노무라증권이 제일 먼저 시작하였다.

#### 4. 投資諮問業 制度

건전한 投資諮問業에 대한 필요성이 급증하고, 投資 「저널」 事件을 비롯한 일부 악질적인 投資諮問業者에 의한 범죄가 頻發하여 대규모로 투자자피해가 발생함에 따라, 투자자피해를 방지하고 投資諮問業에 대한 새로운 必要性에 대응키 위해 1986年 5月 27日 制定·公布된 「有價證券에 관한 投資諮問業의 規制 등에 관한 法律」에서는 開業規制와 行爲規制를 함께 行하고 있다.

##### 가. 開業規制

우선 일정한 객관적인 登録拒否要件에 해당되지 않으면 넓게 등록을 접수 하여 投資諮問業의 開業을 허용한다는 登録制를 마련하였다. 이는 登録制가 許可制에 비해 상대적으로 開業을 용이하게 하여 投資諮問業에 있어서 자유경쟁을 유도할 수 있기 때문이다. 다음에 그 등록을 받은 投資諮問業者 중

적격한 우량업자는 投資—任契約에 관한 業務에 대하여 認可를 받을 수 있다. 즉, 認可制<sup>20)</sup>는 2단계의 開業規制가 마련되었다.

#### 나. 業務規制

##### (1) 契約締結中の 顧客에 대한 書面交附

投資諮問業者는 投資諮問契約을 체결하고 있는 고객에 대해 自己計算으로 행한 것과 동일종목을 매매한 경우에는 그 賣買狀況 및 助言내용을 명확하게 하는 書面을 6個月에 1회이상 교부하여야 한다.<sup>21)</sup> 이 규정은 이른바 利益相反行爲을 防止하고자 하는 취지에 근거한 규정으로 'scalping'<sup>22)</sup>의 견제 내지는 방지를 목적으로 한다.

##### (2) 冷却期間 制度 (cooling-off system)

投資諮問業者와 投資諮問契約을 체결한 고객은 당해 서면의 수령일로부터 10日以內에는 書面に 의하여 당해 契約을 해지할 수 있다고<sup>23)</sup> 규정하여 이른바 冷却期間 制度 (cooling-off system) 을 도입하였다. 投資諮問業者는 투자자문계약의 解止가 있는 경우, 解止日까지의 기간에 상당하는 報酬로서 계약체결을 위하여 통상 소요되는 費用 등 시행규칙 第 20條에서 정하는 금액

---

註 20. 구체적인 認可基準은 通達로 명시되어 있다.

21. 有價證券에 관한 投資諮問業의 規制 등에 관한 法律, 제 16조

22. 投資諮問業者가 자기가 소유하고 있는 株式과 同一한 종목의 주식매매를 고객에게 권유하고, 그 결과, 당해주식의 가격이 상승한 때 소유하고 있는 주식을 매각하여 차익을 취득하는 행위를 말한다.

23. 同法 第17條

을 초과하여 損害賠償 또는 違約金으로 청구하지 못하게 되어 있다.

#### 다. 投資—任業에 대한 規制

投資—任業은 顧客財産에 중대한 영향을 미치고 投資者의 이익을 해할 우려가 있기 때문에 여러 가지 규제를 가하고 있다.

##### (1) 認可制의 縮澤

投資諮問業者가 投資—任契約에 관련한 업무를 행하고자 할 때에는 財務長官의 認可를 받도록 하고 있다.<sup>24)</sup>

구체적인 認可基準을 要約하면, ① 납입자본금이 1억엔 이상일 것, ② 신청시 이후 3영업년도에 순자산액이 1억엔을 밑돌지 않을 것, ③ 投資—任業 관련 營業收支가 黒字전망 또는 3영업년도 이내에 흑자전환 가능할 것, ④ 계약자산액이 200억엔 이상으로 전망될 것, ⑤ 경영자 및 펀드매니저(fund manager) 등 임·직원이 적절한 資質, 경험 및 知識을 갖출것, ⑥ 고객 1건당 최저계약자산액을 1억엔 이상으로 할 것, ⑦ 관리체제가 정비되어 있을 것, ⑧ 法令 등의 준수상황이 양호할 것, ⑨ 고객과의 신뢰관계가 양호하게 유지되고 있을 것 ⑩ 관계회사로부터 獨立性이 확보되어 있을 것, ⑪ 기타 종합적으로 판단하여 업무의 公正性, 正確性, 수행능력, 社會的信用力에 부족함이 없을 것 등이다.

##### (2) 理事의 兼職制限

投資—任業務를 영위하는 投資諮問會社の 常務에 종사하는 理事는 財務長官의 승인을 받는 경우를 제외하고는 다른 회사의 常務에 종사하거나 사업을

註 24. 同法 第24條

영위하지 못한다.<sup>25)</sup>

### (3) 兼業의 制限

投資諮問業(助言業務)에 대해서는 兼業에 대하여 금지하고 있지 않으나, 投資一任業務를 영위하는 投資諮問業者에 대해서는 投資諮問業(助言業務) 및 投資一任業外에 겸업을 제한함으로써 專業義務를 부과하였다.<sup>26)</sup>

#### 다. 證券去來行爲의 禁止

投資諮問業者는 그가 행하는 投資諮問業과 관련하여 고객을 매매상대방으로 하지 못하며 당해 고객을 위하여 證券去來行爲를 하지 못하도록 규정하고 있다.<sup>27)</sup>

#### 라. 損失負擔, 利益提供 등의 禁止

投資諮問業者는 고객을 유치할 때에 고객에 대하여 손실의 全部를 또는 一部를 부담할 것을 약속하거나 혹은 고객에 대해 特別한 利益을 제공할 것을 약속하는 행위를 금지하고 있다.<sup>28)</sup>

#### 마. 檢査 등 監督

財務長官은 당해직원으로 하여금 實地檢査를 행하게 하거나, 投資諮問業者

---

註 25. 同法 第30條

26. 同法 第31條

27. 投資一任業 관련 규정은 '당해고객을 위하여 증권거래행위를 하지 못한다'는 규정의 예외이다.

28. 同法 第232條

에게 報告 또는 資料提出을 명할 수 있다.<sup>29)</sup> 또한 投資者의 이익을 해할 우려가 있다고 인정할 때에는 業務改善命令 등을 내릴수 있다.<sup>30)</sup>

#### 바. 制裁

投資諮問業者가 本 法律, 法令, 處分을 위반한 경우 등에 있어서 財務長官은 登錄이나 認可의 取消 또는 6個月 이내의 기간을 정하여 각각의 관련업무에 대해 全部 또는 一部の 停止를 명할 수 있다.<sup>31)</sup>

---

註 29. 同法 第36條

30. 同法 第37條

31. 同法 第38條, 39條

## 第 4 章 우리나라의 投資諮問業

### 第 1 節 우리나라 投資諮問業의 成長過程

우리나라 投資諮問業은 外國에 비해 역사가 일천하지만 1980年代에 접어들면서 개인부문의 金融資産이 축적되고 기관투자자의 運用資産도 증가하였으며 資本市場도 단계적으로 국제화됨에 따라 위기관리와 정보처리능력을 갖춘 전문적인 投資諮問 및 相談機關의 設立 必要性이 대두되었다. 특히 1981年 1月 14日에 「證券市場 國際化 長期計劃」이 발표된 이후 자본자유화 일정에 따라 설립된 1984年の 「Korea Fund」에 대해서 대우증권의 경제연구소가 美國의 「1940年 投資諮問業法」에 의해 등록된 投資諮問機關으로서 정식으로 投資諮問 手數料를 받고 投資諮問業務를 수행하는 최초의 기관이 되었으며 이어 1987年 「Korea Euro Fund」에 대한 投資諮問을 럭키증권의 경제연구소가 契約을締結하여 맡게 되었다. 그리고 1987年 11月28日 개정된 證券去來法에 投資諮問에 관한 規程<sup>1)</sup>이 신설됨에 따라 法制化되었고 同法 施行令에 登錄要件이 규정되고 또한 證券管理委員會가 1988年 1月22日에 投資諮問會社의 등록 및 업무에 관한 사항을 구체화 시킴으로써 1988年 3月31日 投資諮問會社가 營業을 시작하게 되었다. 이어 1989年 9月7日 投資諮問會社의 난립을 방지하고 서비스의 질을 향상시키기 위해 證券去來法施行令을 개정하여 登錄要件을 보완하고 사후감독기능을 강화하며 制裁基準을 엄격히 적용한다는 내용의 「投資諮問業 制度 運營方案」을 발표하였다. 또한 1992年 10月 政府의 금융규제완

---

註 1. 證券去來法 第5條의 2

화 대책이 발표됨에 따라서 投資諮問會社の 규제에 관한 일부분이 완화되고 향후 중·장기적인 관점에서 많은 부분이 완화될 것으로 예상된다.

이러한 投資諮問業이 우리나라에서 생성되게 된 배경은 다음과 같다.<sup>2)</sup>

### 1. 金融資産의 增加

1986年 國際收支가 처음으로 黒字를 기록하고 저축률이 투자율을 상회하게 되었으며 기관투자자와 개인투자자의 金融資産 規模도 커지는 추세여서 이를 어떻게 운용하느냐 하는 것이 매우 중요한 문제로 부각되었다.

특히 年金保險, 각종 財團 등과 같이 대규모의 자금을 운용하는 기관투자자의 경우에 증권투자의 收益性和 安定性에 관한 專門的인 諮問을 제공해줄 수 있는 전문적인 기관이 필요하게 되었다.

### 2. 證券市場의 效率性 提高

우리나라의 證券市場은 公示制度가 미흡하여 投資情報가 모든 투자자에게 신속하게 전달되지 못하고 있는 실정이다. 따라서 株價의 급락, 급등이 심하다. 만일 자산운용을 투자전문가인 投資諮問會社の 諮問을 얻어 행한다면 投資危險을 줄이고 投資收益을 증대시킬 수 있으며 장기적으로 안정적인 證券市場이 조성될 수 있을 것이다.

---

註 2. 韓國開發研究員, “證券産業 發展을 위한 研究”, 1990.9. p.262.

### 3. 國際化의 進展

1981년 1월14일 政府가 발표한 資本自由化 추진계획에 따라 우리나라는 점진적으로 國際化를 추진하고 있다. 外國人專用 收益證券의 발매, 海外轉換社債(CB)의 발행, 國內證券社의 國際引受業務 참여, 證券會社 委託手數料 自律化, 時價發行 割引率 축소 등 일련의 사항은 國際化를 위한 준비단계이다. 美國의 投資諮問業이 個人金融資産을 중심으로 발전하였다면 日本은 資本自由化로 인한 外國投資者의 수요로 인하여 발전하게 되었으며, 우리나라도 1984년 外國 投資者의 수요로 인하여 최초로 投資諮問業이 出發하게 된 것이다. 따라서 아직은 유아기적인 단계에 불과하지만 해외자금 유입이 본격적으로 이루어질 경우 投資諮問業의 상당한 발전이 예상된다.

## 第 2 節 우리나라 投資諮問業의 現況

### 1. 投資諮問業者 現況

#### 가. 登錄會社 內譯

우리나라의 投資諮問業은 1987年 證券去來法の 개정으로 1988年 1月1日 부터 投資諮問業務를 할 수 있게 됨에 따라 1988年 3月31日 10個의 投資諮問會社가 등록하여 업무를 개시한 이래 같은해 다시 15個社, 그리고 1989年 중 4個社가 추가로 등록함으로써 1993年 3月末 현재 總 29個社가 영업활동을 하고 있다. 등록된 投資諮問會社중 證券會社系列이 14個社, 銀行系列 8個社, 保險社系列 2個社, 綜金社系列 1個社, 投信社系列 1個社, 個人 2個社, 其他法人 1個社로 되어있다.〈表 4-1, 表 4-2〉

投資諮問會社를 계열별로 살펴볼 때 주목되는 것은 銀行의 投資諮問業 진출 추세이다. 최초 등록시에는 銀行系가 전혀 없었으나 그동안 證券市場의 불황으로 個人이 설립한 投資諮問會社를 인수함으로써 1993年 3月末 현재 銀行系列은 8個社(전체의 28%)로써 投資諮問會社가 점차 證券會社系列과 銀行系列로 크게 양분되는 양상을 보이고 있다.

〈表 4-1〉 投資諮問會社 系列別 現況

| 區 分 | 證券社 | 銀行 | 保險社 | 綜金社 | 投信社 | 個人 | 其他法人 | 計  |
|-----|-----|----|-----|-----|-----|----|------|----|
| 會社數 | 14  | 8  | 2   | 1   | 1   | 2  | 1    | 29 |

註: 1993年 3月 31日 現在

〈表 4-2〉

## 우리나라 投資諮問會社 現況

| 회사명 | 등록 | 대표이사 | 자본금 | 주요주주                       |
|-----|----|------|-----|----------------------------|
| 대우  | 1  | 이근수  | 50  | 대우증권 (99.9%)               |
| 쌍용  | 2  | 이연우  | 50  | 쌍용투자증권 (99.9%)             |
| 한신  | 3  | 박정욱  | 50  | 한신증권 (69.9%), 광주은행 (30%)   |
| 동서  | 4  | 엄일영  | 50  | 동서증권 (99%)                 |
| 동양  | 5  | 박정용  | 50  | 동양증권 (99.9%)               |
| 고려  | 6  | 양만석  | 50  | 고려증권 (99.9%)               |
| 럭키  | 7  | 선우윤  | 50  | 럭키증권 (99.9%)               |
| 대신  | 8  | 김성진  | 50  | 대신증권 (100%)                |
| 선경  | 9  | 권영욱  | 50  | 선경증권 (100.%)               |
| 현대  | 10 | 조택영  | 50  | 현대증권 (65%), 국제종금(10%)      |
| 조흥  | 11 | 박만옥  | 10  | 조흥은행 (60%), 조흥증권 (40%)     |
| 대유  | 12 | 허재정  | 30  | 대유증권 (100%)                |
| 아세아 | 13 | 이화태  | 20  | 대한방직 (43%), 아세아종금(50%)     |
| 외환  | 14 | 장준봉  | 50  | 외환은행 (100%)                |
| 산업  | 15 | 이승배  | 50  | 산업은행 (23.5%), 이승배 (23.5%)  |
| 국제  | 16 | 남상우  | 20  | 삼성증권 (40%), 배현규(60%)       |
| 제일  | 17 | 오기섭  | 50  | 제일증권 (99.9%)               |
| 일은  | 18 | 임철근  | 50  | 제일은행 (100%)                |
| 주은  | 19 | 박동희  | 50  | 주택은행 (100%)                |
| 대한  | 20 | 이계록  | 50  | 대한투신 (99.9%)               |
| 새한  | 21 | 장석제  | 30  | 김재성 (60%)외                 |
| 보람  | 22 | 강석권  | 30  | 보람증권 (67.7), 보람은행 (33.3%)  |
| 교보  | 23 | 이규영  | 30  | 대한교육보험 (100%)              |
| 상업  | 24 | 오세호  | 30  | 상업은행 (60%), 상업증권(40%)      |
| 삼성  | 25 | 정병준  | 50  | 삼성생명보험 (99.9%)             |
| 동아  | 26 | 구본설  | 10  | 박선우 (23%), 구본설 (58%)외      |
| 한일  | 27 | 최정완  | 50  | 한일증권 (50%), 한일은행 (50%)     |
| 우신  | 28 | 김선중  | 20  | 우신선물 (25%), 우신코퍼레이션 (21%)  |
| 장은  | 29 | 김광현  | 20  | 장기신용은행(69.9%), 한국투자증권(30%) |

註 1993年 5月末 現在  
資料 : 證券監督院

#### 나. 資本金

投資諮問會社の 資本金 規模를 보면 1993年 3月末 현재 29個社の 자본금 총액이 1,150억원이고 1社當 平均자본금은 40억원에 이르고 있다.〈表 4-3〉

자본금 규모별로는 投資諮問業 등록요건상 필요한 최저자본금인 10억원인 회사가 2社(6.8%), 20억원이상 30억원미만인 회사가 4社(13.8%), 30억원이상 50억원미만인 회사가 5社(17.2%), 50억원이상인 회사가 18社(62.1%)로 投資諮問會社가 조금씩 대형화 추세를 보이고 있다.

〈表 4-3〉 投資諮問會社の 資本金增加 狀況 (單位:百萬元,%)

| 年月     | 會社數 | 資本金總計   |       | 1社當 平均資本金 |
|--------|-----|---------|-------|-----------|
|        |     | 金額      | 增加率   |           |
| 1989.3 | 25  | 39,200  |       | 1,568     |
| 1990.3 | 25  | 88,800  | 126.5 | 3,552     |
| 1991.3 | 29  | 99,000  | 11.5  | 3,414     |
| 1992.3 | 29  | 108,000 | 9.1   | 3,724     |
| 1993.3 | 29  | 115,000 | 6.5   | 3,965     |

資料: 證券監督院

#### 다. 任職員

1992年 3月末 현재 29個 投資諮問會社の 임직원현황을 보면 임원이 71명, 직원이 596명으로 총 667명으로서 전기말에 비해 26명이 감소하여 1社當 平均 인원이 23명이고 證券關係 專門人力의 數는 전기말과 거의 같은 318명이다. 이를 證券去來法施行令 第41條의 2에 의한 자격요건별로 보면 전

문인력 1號 (경영학, 경제학 등 증권관련분야의 박사학위소지자)가 97명(30.5%)이며, 전문인력 3號 (증권관련분야 석사학위소지자로서 증권관계기관에서 5년이상 종사한 경력자)도 97명(30.5%)을 차지하고 있으며, 특히 1990年 6月 證券去來法施行令 改定에 따라 전문인력 4號로 포함된 학사이상의 학위소지자로서 증권관계기관에서 10년이상 종사한 자가 75명으로 전문인력의 23.6%를 차지하고 있다. (表 4-4)

〈表 4-4〉

投資諮問會社の 人力 現況

(單位:名,%)

| 區 分   | 會社數 | 1990.3.31 |       | 1991.3.31 |       | 1992.3.31 |       |
|-------|-----|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
|       |     | 人 員       | 構成比   | 人 員       | 構成比   | 人 員       | 構成比   |
| 任 職 員 | 任 員 | 76        | 11.1  | 73        | 10.5  | 71        | 10.6  |
|       | 職 員 | 608       | 88.9  | 620       | 89.5  | 596       | 89.4  |
|       | 合 計 | 684       | 100.0 | 693       | 100.0 | 667       | 100.0 |
| 傳 門   | 1 號 | 170       | 54.3  | 128       | 40.1  | 97        | 30.5  |
|       | 2 號 | 33        | 10.5  | 26        | 8.2   | 21        | 6.6   |
|       | 3 號 | 80        | 25.6  | 85        | 26.6  | 97        | 30.5  |
|       | 4 號 |           |       | 53        | 16.6  | 75        | 23.6  |
|       | 5 號 | 30        | 9.6   | 27        | 8.5   | 28        | 8.8   |
|       | 合 計 | 313       | 100.0 | 319       | 100.0 | 318       | 100.0 |

註 1號) 證券關係分野의 박사학위 소지자.

2號) 證券關係分野 강의 3년이상인 전임강사이상 교원.

3號) 證券關係分野 석사이상으로서 증권관계기관 5年 이상 경력자.

4號) 학사이상의 학위소지자로서 證券關係機關에서 10年이상 종사한 자.

5號) 공인회계사

資料: 證券監督院

## 2. 投資諮問業의 運營實態

投資諮問會社の 契約資産은 諮問會社가 營業을 시작한 이래 상당한 증가세를 나타내고 있다. 第 1期の 契約資産이 1조 858억원이었던 것이 5년이 지난 1993年 3月31日 현재 6조 452억원에 이르러 6배의 신장세를 나타냈다.

현재의 契約資産의 구성을 보면 個人이 195件에 567억원으로 전체의 0.94%를 차지한데 그치고 法人이 632件에 5조 9,885억원으로 99.06%를 차지하고 있어 契約資産의 대부분이 法人顧客으로 되어 있다. 이는 현 우리나라 證市 여건상 投資諮問에 대한 手數料를 지급한다는 것이 관례가 되지 않아 個人顧客의 유치에는 限界가 있어 法人對象의 營業에 중점을 두고 있는 것을 반영한다. 이에 따라 投資諮問會社の 1社 平均 契約資産은 1989年 3月末 560 억원이었던 것이 1993年 3月末 現在 2,084억원으로 증가하게 되었으며 件當 契約金額도 11.8억원에서 1993年 3月末 73억원으로 증가하게 되었다. 〈表 4-5〉

〈表 4-5〉

投資諮問會社の 投資諮問契約 現況

(單位: 億員, 件)

註 海外편三分 除外  
資料: 證券監督院

| 區 分     | '92.3.31     |                  |                  | '93.3.31     |                |                  |
|---------|--------------|------------------|------------------|--------------|----------------|------------------|
|         | 個 人          | 法 人              | 계                | 個 人          | 法 人            | 計                |
| 29個社 全體 | 492<br>220건  | 43,573<br>602건   | 44,065<br>882건   | 567<br>195건  | 59,885<br>632건 | 60,452<br>827건   |
| 1社當 平均  | 16.9<br>7.5건 | 1,502.5<br>20.7건 | 1,519.4<br>28.2건 | 19.5<br>6.7건 | 2,065<br>21.7건 | 2,084.5<br>28.4건 |

한편, 營業실적이 양호한 上位 5社와 營業실적이 저조한 下位 5社간의 격

차가 크게 나타나 차별화되고 있다.〈表 4-6〉 즉, 上位 5社의 契約資産占有率 이 27.5%(해외펀드 제외)인 반면 下位 5社의 점유율은 4.3%로 나타났는데, 前者의 경우는 證券會社系列 및 銀行系列社로 영업상의 지원을 받아 後者の 下位 5社보다 경쟁상 우위를 나타내고 있다.

〈表 4-6〉      上位 5社와 下位 5社의 契約資産 比較  
(單位: 億 원, %)

| 上位 5 社 |         |       | 下位 5 社 |         |       |
|--------|---------|-------|--------|---------|-------|
| 會 社 名  | 契 約 資 産 | 占 有 率 | 會 社 名  | 契 約 資 産 | 占 有 率 |
| 동 양    | 3,941   | 6.5   | 국 제    | 85      | 0.1   |
| 산 업    | 3,341   | 5.5   | 동 아    | 418     | 0.7   |
| 력 키    | 3,186   | 5.3   | 한 일    | 565     | 0.9   |
| 동 서    | 3,142   | 5.2   | 대 한    | 742     | 1.2   |
| 대 우    | 3,042   | 5.0   | 보 람    | 823     | 1.4   |
| 計      | 16,652  | 27.5  | 計      | 2,633   | 4.4   |

註 1993年 3月末 現在  
資料: 證券監督院

해외펀드계약을 제외한 순수 국내계약자산을 상대방별로 구분하여 보면 證券會社가 45.5%를 차지하여 제일 큰 비중을 나타내었고 다음으로 기타법인(25.1%), 銀行(15.0%), 保險(7.2%), 短資·綜金(5.3%), 年金基金(0.8%)의 순으로 나타났다. 먼저 1992年 3月末 현재 證券會社와 계약한 금액이 전기말대비 65.8%가 증가한 2조 56억원으로 전체에서 점하는 비중이 45.5%로 전기말대비 6.2%포인트 증가하여 여전히 주종을 이루고 있으며, 전기말에 비해 銀行과의 契約資産은 8.2%가 감소한 6,588억원으로 전체에서 차지하는 비중

도 전기말의 23.3%에서 15.0%로 감소하였고, 기타법인과의 契約資産은 86.1%가 증가한 1조 1,072억원으로 전체에서 차지하는 비중이 25.1%였다. 반면에 保險會社 및 短資·綜金과의 契約資産은 각각 5.5%와 23.2%가 증가한 3,186억원, 2,313억원으로 전체에서 차지하는 비중이 각각 7.2%, 5.3%를 차지하고 있다. 전기말과 같이 投資信託會社와의 契約은 한건도 없었다.(表4-7)

〈表 4-7〉 投資諮問會社 海外契約資産의 相對方別 契約資産  
(單位: 億 원. %)

|       | 契 約 資 産  |       |          |       |        |      |
|-------|----------|-------|----------|-------|--------|------|
|       | '91.3.31 |       | '92.3.31 |       | 増減     | 比率   |
| 證券會社  | 12,096   | 39.3  | 20,056   | 45.5  | 7,960  | 65.8 |
| 銀 行   | 7,173    | 23.3  | 6,588    | 15.0  | -585   | -8.2 |
| 投資信託  | -        | -     | -        | -     | -      | -    |
| 短資·綜金 | 1,877    | 6.1   | 2,313    | 5.3   | 436    | 23.2 |
| 保險會社  | 3,021    | 9.8   | 3,186    | 7.2   | 165    | 5.5  |
| 年金基金  | 273      | 0.9   | 360      | 0.8   | 87     | 31.9 |
| 其他法人  | 5,950    | 19.2  | 11,072   | 25.1  | 5,122  | 86.1 |
| 個 人   | 416      | 1.4   | 492      | 1.1   | 76     | 18.3 |
| 계     | 30,806   | 100.0 | 44,067   | 100.0 | 13,261 | 43.0 |

註 海外펀드制外  
資料: 證券監督院

해외펀드계약자산은 1992年 9月末 현재 5,331억원으로 전체에서 차지하는 비중이 10.8%를 기록하고 있다. 〈表 4-8〉

〈表 4-8〉

投資諮問會社の 海外펀드 契約 現況

| 회사명 | 상 대 처<br>(국 적)                                 | 계약금액                       | Fund 명칭                      | 계약시기<br>(최 초) |
|-----|------------------------------------------------|----------------------------|------------------------------|---------------|
| 대우  | Scudder Stevens &<br>Clark Inc. (미)            | 150백만불                     | Korea Fund                   | '88. 7. 22    |
|     | Regent Fund<br>Management Ltd. (홍)             | 22백만불                      | Extro Fund                   | '91. 4. 30    |
|     | F.K.S.C.F. Ltd.(독)                             | 20백만불                      | F.K.S.C.F.                   | '92. 1. 3     |
| 럭키  | Korea Schroder Fu-<br>nd Management (영)        | 110백만불                     | Korea Euro Fund              | '88. 5. 11    |
|     | Korea Liberalization<br>Fund (영)               | 55백만불                      | Korea Liberalization<br>Fund | '90. 3. 15    |
| 쌍용  | Bordier Bank (스)                               | 11백만불                      | Bordier Korea Fund           | '89. 9. 20    |
| 외환  | B.Z.W. Investment<br>Management Ltd.(영)        | 10백만불                      | B.Z.W. Fund                  | '90. 7. 1     |
| 고려  | The Korea Asia Fu-<br>nd Management<br>Ltd.(미) | 100백만불                     | The Korea Asia<br>Fund       | '91. 4. 10    |
| 동서  | The Korea Asia<br>Fund Managem-<br>ent Ltd.(미) | 100백만불                     | The Korea Asia<br>Fund       | '91. 4. 10    |
| 계   |                                                | 578백만불<br>(533,125<br>백만원) |                              |               |

註 1992年 9月 30日 現在

資料: 證券監督院

### 3. 財務狀況

投資諮問會社の損益狀況을 보면 第 1期에는 모든 會社가 적자를 나타냈으나 第 2期부터는 大型 投資諮問會社가 契約資産의 증가와 더불어 적자에서 탈피하기 시작하였으며 第 3期에는 小型 會社를 제외한 대부분의 投資諮問會社가 적자를 탈피하고 純利益을 실현하게 되었다. 그러나 아직도 대부분의 會社가 누적적자 상태를 보이고 있고 證券市場의 不況으로 第 4期부터는 다시 적자를 나타낸 會社도 나타날 뿐만 아니라 소형회사의 누적적자는 심화되어 會社 존립의 기반이 흔들리는 상황으로 대형회사와 소형회사의 차별화가 심하게 나타났다. 이는 個人顧客을 위주로 하는 小型 投資諮問會社の 限界를 나타내고 있으며 앞서의 表에서 보는 바 개인이 설립한 投資諮問會社는 수지기반의 약화로 기관으로 소유권이 넘어가고 있는 형편이다.

1992年 9月末 현재 29개 投資諮問會社の 財産狀態를 살펴보면 資産總額이 1,140억원(이중 유동자산이 932억원으로 81.8%를 차지), 負債總額이 140억원을 차지하여 資本總額은 1,000억원을 기록하고 있다. 이는 投資諮問會社の 총 납입자본금이 1,100억원인 점을 고려하면 99억원정도(9.1%)가 資本蠶食된 상태이나〈表 4-9〉 자본 잠식비율은 9.1%로 전기말의 11.1%보다 2%포인트 낮아졌다. 그러나 그동안의 누적적자로 17個社가 아직도 資本蠶食 상태에 있으며 특히 자본금 규모가 작은 소형 6社는 資本蠶食이 심화 되었다. 회사별로 보면 大字投資諮問(株)등 12社가 資本蠶食이 해소된 반면 50%이상 資本蠶食된 法人도 5社에 이르고 있다. 〈表 4-10〉

이처럼 국내 投資諮問會社가 1988年 4月 최초로 등록된 이후 현재까지

17個社가 資本蠶食 상태에서 벗어나지 못하는 등 취약한 영업기반이 지속되고 있는점과 5年여 기간동안 11個 회사가 수지악화 등의 이유로 銀行 또는 證券社로 소유권이 넘어간 사례에서 알 수 있듯이 證券市場의 장기침체와 고객 이탈, 投資諮問서비스에 대한 수수료 지불 (유료 정보서비스 판매)을 기피하는 국내 투자자의 관행, 금융자산축적의 급속한 둔화 등의 요인에 의해 國內諮問業은 최악의 위기상황에 처해있다.

〈表 4-9〉 投資諮問會社 綜合貸借對照表(要約)

(單位: 億 圓)

| 과 목           | '91.3.31 | '92.3.31 | '92.9.30 |
|---------------|----------|----------|----------|
| 자 산           |          |          |          |
| ○유동자산         | 767.1    | 871.5    | 932.9    |
| ○투자과 기타자산     | 170.8    | 198.3    | 179.1    |
| ○고정자산         | 28.4     | 27.3     | 25.8     |
| ○이연자산         | 9.1      | 3.9      | 2.8      |
| 자 산 총 액       | 975.4    | 1,101.0  | 1,140.6  |
| 부 채           |          |          |          |
| ○유동부채         | 83.9     | 96.7     | 93.4     |
| ○고정부채         | 34.2     | 44.5     | 47.0     |
| 부 채 총 액       | 118.1    | 141.2    | 140.4    |
| 자 본           |          |          |          |
| ○자본금          | 990.0    | 1,089.0  | 1,100.0  |
| ○자본잉여금        | 0.0      | 0.0      | 0.1      |
| ○이익잉여금        | -132.7   | -120.3   | -99.7    |
| 자 본 총 액       | 857.3    | 959.8    | 1,000.4  |
| 부 채 와 자 본 총 액 | 975.4    | 1,101.0  | 1,140.8  |

資料: 證券監督院

〈表 4-10〉

投資諮問會社別 資本蠶食 現況

| 資本蠶食率     | 會社數 | 會 社 名                                             |
|-----------|-----|---------------------------------------------------|
| 解 消       | 12社 | 대우, 한신, 동서, 동양, 럭키, 대신,<br>산업, 보람, 교보, 상업, 동성, 우신 |
| 10% 미만    | 6社  | 쌍용, 선정, 현대, 대유, 한일, 장은                            |
| 10-30% 미만 | 5社  | 고려, 외환, 제일, 주온, 대한                                |
| 30-50%    | 1社  | 일온                                                |
| 50% 이상    | 5社  | 영진, 아세아, 국제, 새한, 동아                               |
| 計         | 29社 |                                                   |

註 1992年 9月 30日 現在  
資料: 證券監督院

한편 1992年 3月31일부터 9月末까지 投資諮問會社の 損益狀況을 보면 總收益이 158억원, 總 費用이 137억원을 기록하여 손익상황은 다소 개선되었다. 收益의 구성내역을 보면 영업수익이 89.7억원(이중 投資諮問 手數料가 88.9억원), 영업외수익이 68.2억원, 특별이익이 0.1억원으로 수입이자 등에 의한 영업외수익이 收益構成에 있어 중요한 일부를 점하고 있다. 費用의 구성에 있어서는 영업비용이 133.2억원(이중 인건비가 59.5억원), 영업외비용이 2.2억원, 특별손실이 1.5억원을 나타내어 인건비가 비용구성에 있어 상당부분을 점하고 있다. 〈表4-11〉

이에따라 영업실적은 당기순이익이 전년동기의 7억원에서 20억원으로 169.7%나 증가 하였다. 그러나 아직 수익구조가 영업 수익보다는 영업외 수익에 크게 의존하고 있고 순이익을 실현한 회사도 주로 證券會社 및 投信社系列의 大形 投資諮

問會社로 개인이 대주주인 諮問會社와의 격차가 더욱 심화되고 있는 것으로 나타나 영업기반이 정착되기까지는 시일이 좀 더 걸릴 것으로 전망된다.

〈表4-11〉 投資諮問會社 綜合損益計算書 要約

(單位: 億 圓)

資料 : 證券監督院

| 과 목                                  | '91.4-'92.3               | '91.4-'91.9             | '92.4-'92.9             |
|--------------------------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|
| ○ 영 업 수 익<br>(투자자문 수수료)<br>(회원제 수수료) | 170.4<br>(168.5)<br>(0.7) | 80.4<br>(79.7)<br>(0.5) | 89.7<br>(88.9)<br>(0.3) |
| ○ 영 업 비 용<br>(인 건 비)                 | 255.1<br>(136.8)          | 119.4<br>(58.4)         | 133.2<br>(59.5)         |
| 영 업 이 익                              | -84.7                     | -39.0                   | -43.5                   |
| ○ 영 업 외 수 익                          | 115.8                     | 51.9                    | 68.2                    |
| ○ 영 업 외 비 용                          | 16.5                      | 4.4                     | 2.2                     |
| 경 상 이 익                              | 14.6                      | 8.5                     | 22.5                    |
| ○ 특 별 이 익                            | 0.7                       | -                       | 0.1                     |
| ○ 특 별 손 실                            | 1.2                       | 0.6                     | 1.5                     |
| 법인세차감전 순이익                           | 14.1                      | -                       | 0.6                     |
| 당 기 순 이 익                            | 13.5                      | 7.6                     | 20.5                    |

### 第 3 節 우리나라 投資諮問業의 制度

1987年 11月 28日 證券去來法改正을 통해 投資諮問業을 영위하고자 하는 자의 등록을 의무화하고 投資諮問會社의 업무범위 및 금지행위를 규정하는데 이어 1987年 12月 31日 證券去來法施行令, 1989年 1月 22日 證券去來法施行令規則을 개정하였는데 여기에서는 등록과 영업개시에 필요한 사항을 규정하였다.

또한 1988年 1月 22日 證券管理委員會에서 “投資諮問會社의 登錄 및 業務 등에 관한 規程”을 제정, 投資諮問會社의 경영 및 업무의 내용과 방법, 투자 조언담당직원의 자격, 자산운용과 권고에 관한 사항, 등록의 구체적 절차 등을 정함으로써 우리나라 投資諮問業의 제도내용이 구체적으로 정하여지고 이에 따라 1991年 3月末 현재 29個社가 재무부에 등록을 마치고 投資諮問業務를 수행하고 있다.

그러나 이와 같은 投資諮問業 관계법규는 우선 근거법(증권거래법)이 美國이나 日本처럼 ‘投資諮問業法’으로서 독립된 법체계가 아니고 投資諮問會社의 업무영역 또한 美國에서와 같이 投資—任業이 허용되고 있지 않은 등, 아직은 여러면에서 投資諮問業이 활성화 되기에 충분한 여건이 성숙되지 못한 상황에 있다(表 4-12). 이와같이 證券去來法과 同法 施行令 및 施行規則 그리고 證券管理委員會規程으로 규제되어 있는 投資諮問業의 제도내용을 開業規制와 行爲規制로 구분하여 살펴볼 수 있다.

〈表 4-12〉

投資諮問會社の 營業形態

|               | 韓 國 | 日 本 | 美 國 | 英 國 |
|---------------|-----|-----|-----|-----|
| 投 資 情 報 出 版 業 | ○   | ○   | ○   | ○   |
| 投 資 助 言 業     | ○   | ○   | ○   | ○   |
| 投 資 一 任 業     | ×   | ○   | ○   | ○   |

### 1. 開業規制

우리나라의 證券去來法은 投資諮問會社の 설립과 개업을 登録制로 규정하고 있는 점에서 日本의 投資諮問業法과 유사하지만, 그 내용면에서 차이가 있다. 우리나라는 등록의 구비요건을 명시한 Positive System 이라면 日本의 경우에는 등록거부요건 (8개사항)<sup>3)</sup>만을 열거하는 Negative System 이다.<sup>4)</sup>

우선 우리나라에서 投資諮問業을 영위하고자 하는 자는 재무부에 등록을 하도록 하고 있으며 등록하지 아니하고는 누구든지 타인으로부터 有價證券에 대한 투자판단의 전부 또는 일부를 一任받아 그 者를 위하여 투자를 행하는 것을 영업으로 하지 못한다<sup>5)</sup>

둘째, 投資諮問業을 등록하고자 하는 者는 다음의 要件을 갖추어야 한다.<sup>6)</sup>

註 3. 日本, 投資顧問業法 第7條

4. 李元欽, “投資諮問會社 業務領域 점검과 擴大方案에 관한 研究”, 한국증권학회, 증권학회지 제11집, 1989, p.441.

5. 證券去來法 第70條의 2

6. 同法 施行令 第41條의 2

1. 상법상의 株式會社로서 납입자본금이 10억원 이상일 것.
2. 다음의 證券關係專門人力을 갖출 것.<表 4-13>
3. 상근임원의 2분의 1 이상이 證券關係專門人力에 해당할 것.
4. 投資諮問業務를 수행하기 위한 사업계획 등이 재무부장관이 정하는 요건에 적합할 것.

이상의 요건을 갖춘 登録申請書를 증권감독원을 경유하여 재무부장관에게 제출한 경우 다음의 경우를 제외하고는 그 登録을 거부하지 못한다.<sup>7)</sup>

1. 申請人이 登録要件을 갖추지 아니한 경우
2. 登録申請書 또는 그 添附書類 중 중요한 사항에 관하여 虛偽의 記載가 있거나 記載가 누락된 경우
3. 재무부장관이 證券市場의 규모와 投資諮問會社의 數 등을 考慮하여 公定去來秩序의 확립과 投資諮問業의 건전한 육성을 위하여 필요하다고 인정하는 경우

이상의 경우를 제외하고는 登録簿에 기재하고 登録證을 교부하여야 하며 登録證을 교부받은 投資諮問會社는 지체없이 營業保證金으로 5,000만원이상을 證券金融會社에 預託하여야 한다.<sup>8)</sup>

---

註 7. 證券去來法 施行令 第41條의 4

8. 證券去來法 第10條의 4, 同法 施行令 第41條의 9 및 第41條의 10

〈表 4-13〉

投資諮問會社の 證券關係 專門人力

| 구분                                                                                                                                                                                                                                                | 인원                                                                 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 1. 경영학·경제학 등 증권관계분야의 박사학<br>위소지자<br>2. 교육법에 의한 대학 또는 사범대학에서 경<br>영학·경제학 등 증권관계분야를 3년 이상<br>강의한 전임강사 이상의 교원<br>3. 경영학·경제학 등 증권관계분야의 석사이<br>상의 학위 소지자로서 증권관계기관에서<br>5년이상 종사한 자<br>4. 학사 이상의 학위소지자로서 증권관계기관<br>에서 10년 이상 종사한 자<br>5. 공인회계법에 의한 공인회계사 | 10인 이상<br>(제 1호 내지 제 3호에<br>해당하는 자가 5인 이상<br>이어야 한다.)<br><br>1인 이상 |

이와같이 投資諮問業의 開業規制를 행하고 있는 것은 다음과 같은 長點이 있기 때문이다.<sup>9)</sup>

첫째, 개업을 인정받은 자에 대해 기록보존, 보고의무 등을 부과하여 행정 당국이 投資諮問業의 실태를 정확하게 파악할 수 있다.

둘째, 어떤 회사가 개업을 인정받았느냐 하는 판별이 용이하며 개업을 인정받지 못한자의 위법행위에 대한 처벌이 가능하고 投資者의 피해구제에 조기 대처가 가능하다.

셋째, 開業規制에 따라 인정된 投資諮問業者는 신뢰성있는 위치를 확보할 수 있다.

註 9. 韓國投資諮問(株), 「投資諮問業 開設」, 1992, pp.45-46.

## 2. 行爲規制

### 가. 兼業의 制限

投資諮問會社は 投資諮問業 이외의 다른 업무를 영위하지 못하게 하고 다만 投資諮問業과 직접 관련된 업무로서 재무부장관의 승인을 얻은 업무는 영위할 수 있게 하고 있다.<sup>10)</sup> 즉 投資諮問會社에 대해서는 전업의무를 부과하고 있다.

### 나. 投資一任業의 禁止

證券去來法 第107條에 의해 證券會社에 대해 제한적으로 허용하고 있는 경우를 제외하고는 누구든지 타인으로부터 有價證券에 대한 투자판단의 전부 또는 일부를 일임받아 그 자를 위하여 투자를 행하는 것을 영업으로 하지 못하도록<sup>11)</sup> 규정함으로써 결국 投資諮問會社도 投資一任業을 영위할 수 없게 하였다.

### 다. 其他

證券去來法은 投資諮問會社 또는 그 任職員이 그 업무와 관련하여 다음과 같은 행위를 할 수 없도록 규정하고 있다. 즉 ① 證券業에 해당하는 행위 ② 고객으로부터 금전 또는 有價證券의 보관·예탁을 받거나 고객으로부터금 특정기관에 이를 보관·예탁 또는 매매를 위탁하는 행위 ③ 고객에게 금전

---

註 10. 同法 第70條의 3

11. 同法 第70條의 2

또는 有價證券을 대여하거나 고객에 대한 제 3자의 금전 또는 有價證券의 대  
여를 仲介・斡旋 또는 代理하는 행위 ④ 有價證券의 투자에 관하여 고객과의  
일정한 이익의 보장 또는 이익의 分割을 약속하거나 손실의 전부 또는 일부  
를 분담할 것을 약속하는 행위 ⑤ 특정 有價證券에 관하여 조언을 받는 고  
객의 매매에 의한 당해 유가증권의 가격변동을 이용하여 자기 또는 당해 고  
객외의 제 3자의 이익을 도모할 목적으로 정당한 근거없이 조언을 하는 행  
위.<sup>12)</sup>

#### 라. 經營 一般에 대한 規制

##### (1) 契約締結

投資諮問會社は 투자자문계약 체결전에 계약의 변경 및 解止 등 일정한  
사항을 기재한 書面資料를 교부하여야 하고, 고객은 계약체결후 10日以内に  
書面으로 解止가 가능토록 하였다.(cooling-off system)<sup>13)</sup>

또한 投資諮問會社の 계열회사나 大株主 1人에 대해서는 諮問契約체결이  
금지된다.<sup>14)</sup>

##### (2) 任職員の 파견금지 등

投資諮問會社は 다른 會社로부터 任員 또는 직원을 파견받거나 당해 投資

---

註 12. 同法 第70條의 6.

13. 證券管理委員會, “投資諮問會社등의 등록 및 업무 등에 관한 규정”

第6條 - 第8條

14. 同規程 第11條

諮問會社の 임원 또는 직원을 다른 회사로 파견할 수 없다. 또한 投資諮問會社の 常務에 종사하는 任員 또는 職員은 다른 회사 등의 常務에 종사하거나 事業을 영위하지 못한다.<sup>15)</sup>

#### 마. 廣告 規制

먼저 投資諮問會社가 광고를 하는 때에는 투자자개인책임의 원칙, 投資—任業의 금지내용, 증권거래행위의 금지내용 등을 광고내용에 표시해야 하며 둘째로, 投資諮問會社の 허위·과대광고를 금지하기 위해 광고시에 다음 행위를 금지하고 있다.<sup>16)</sup>

1. 투자조언의 결과로 발생한 실적을 표시하는 것
2. 당해 投資諮問會社の 고객 또는 제 3자가 당해 회사를 추천 또는 보증하는 내용을 표시하는 것
3. 재무부에의 등록을 재무부장관이 당해 投資諮問會社를 추천하거나 보증하는 것처럼 오인하게 하는 표시를 하는 것

또한 投資助言의 內容·方法·手數料 및 당해회사의 財力·信用 등에 관하여 현저하게 사실과 다른 표시를 하거나 오인하게 하는 표시의 廣告도 하지 못하게 하고 있다.

---

註 15. 同規程 第15條

16. 同規程 第12條

## 바. 資産運用上의 制限

### (1) 有價證券의 所有制限

投資諮問會社는 權利行使에 의한 취득이외에는 株券 또는 新株引受權, 轉換社債, 新株引受權付社債의 소유가 금지된다. 설사 權利行使에 의한 取得이라 하더라도 취득후 1年以內에 처분하여야 한다.

### (2) 不動産의 所有制限

投資諮問會社는 非業務用 不動産을 취득할 수 없으며, 業務用 不動産을 취득하고자 할 경우에는 사전에 委員會의 승인을 받아 自己資本의 20% 이내에서만 취득이 가능하다.

### (3) 他法人 出資 制限 등

投資諮問會社는 설립목적과 관련없는 他法人에 出資할 수 없으며 他人을 위하여 擔保를 제공하거나 債務를 보증하지 못한다.

### (4) 手數料

投資諮問契約의 手數料率は 그동안 1.2% 이내로 규제받아 왔었으나 1992年 11月 13日부터 이 규제가 철폐됨으로써 投資諮問會社의 手數料率は 전면 자유화되었다.

한편 手數料의 징수에 있어서는 投資助言의 결과로 발생된 實績에 따라 手數料를 징수 하여서는 아니된다.<sup>17)</sup>

---

註 17. 同規程 第20條, 第21條

#### 사. 檢査

投資諮問會社は 그 業務와 財産에 관하여 證券監督院의 檢査를 받아야 한다. 證券監督院은 檢査上 필요하다고 인정하는 때에는 投資諮問會社에 대하여 업무 또는 재산에 관한 報告·資料의 제출·證人의 出席·證言 및 意見의 진술을 요구할 수 있다.<sup>18)</sup>

한편, 證券管理委員會는 投資諮問會社가 證券去來法上 해당 관련규정을 위반하거나 委員會의 命令을 위반한 때에는 理由를 제시하고 그 營業의 전부 또는 一部の 정지를 명할 수 있다.<sup>19)</sup>

---

註 18. 證券去來法 第70條의 7, 第53條

19. 同法, 第70條의 7, 第57條

## 第 5 章 우리나라 投資諮問業의 活性化 方案

金融市場과 資本市場<sup>1)</sup>에서 영위되고 있는 우리나라 金融產業은 여타 산업에 비해 크게 落後되어 있으며, 競爭國들과의 비교에서도 크게 뒤져 있는 것으로 評價되고 있다.<sup>2)</sup> 우리나라 金融產業의 낙후원인은 1960年代 이래의 經濟發展戰略이 강력한 政府에 의해 中央統制에 의한 資源配分方式을 택하여 金融產業全般에 대한 철저한 政府介入과 統制로 소위 官治金融이 고착화되었고, 1980年代 이후의 民間主導 및 市場經濟 中心의 발전전략 轉換에도 불구하고 여타산업과는 달리 執權勢力의 유효한 民間經濟 統制手段으로서의 가치때문에 시장경제시스템으로의 전환 및 자유화의 템포가 더디기 때문인 것으로 분석된다. 1980年代 중반 이후의 保護貿易主義 擡頭와 國際貿易紛爭 擴散에 따라 국제간 通商摩擦이 심화되고 국내시장개방에 대한 美國의 압력이 加重되어

---

註 1. 池清·曹淡, 投資論, 貿易經營社, 1990, p.50. 金融市場(money market)과 資本市場(capital market)은 모두 자원의 최적배분을 기본목표로 한다는 점에서 그 성격이 공통되나 金融市場이 단기적 자금거래를 담당하고 있는데 반하여 資本市場은 장기적인 자금거래를 담당하고 있다는 점이 상이하다. 자본시장은 保險市場(insurance market)과 證券市場(security market)으로 구성된다.

2. IMD 경영스쿨과 세계경제포럼은 1993年初에 발표한 세계경쟁력보고서 92年版에서 선진국 22個國 및 신흥공업국 14個國을 대상으로 국가별 경쟁력을 평가하고 있는 바, 韓國은 신흥공업국 14個國중 종합경쟁력 순위에서는 5位를 하였으나 금융분야의 경쟁력은 8位로 중하위권에 머물러 5個 분야중 가장 낙후된 분야로 평가됨.

1992年 1月에는 資本市場의 開放이 이루어지게 되었으며, 단계적으로 개방의 深度가 깊어져 4-5年內에 短期金融市場<sup>3)</sup>까지를 포함한 금융시장 전반의 개방 스케줄이 진행될 전망이다.

한편 우리나라의 投資諮問業은 출범 5年제를 맞이하여 일부 소형사를 제외 하고는 그동안의 적자에서 탈피하고 契約資産이 급증하는 등 외형상 비약적인 發展을 한 것으로 나타났는데 이러한 量的成長은 銀行 등 大型金融機關의 시장참여에 기인한 것이다. 그러나 大株主의 지원을 제외한 실질적인 영업성과는 출범초기에 비해 크게 나아진 것이 없는 것으로 평가된다.

앞에서 살펴 보았듯이 國內 投資諮問會社가 본격적인 業務를 개시한지 만 5年이 경과하였음에도 불구하고 현재 영업 활동중인 29個社중 17個社가 누적 적자에서 벗어나지 못하고 있는 등 영업이 활성화되지 못하는 이유로는

첫째, 구조적인 요인으로 投資諮問會社의 역할이 기존의 證券社나 投信社에 대해 차별화가 이루어지지 못했기 때문이다. 즉 投資諮問會社의 서비스가 助言業務에 국한됨으로써 일반투자자의 경우 이미 거래하고 있는 證券社나 投信社의 직원에 의한 助言을 대가를 지불하는 조언으로 대체할 필요성을 느끼지

---

註 3. 姜文秀, 短期金融市場 發展方案, 韓國開發研究院, 1992. 7, PP. 1-2.

短期金融市場은 短期資金의 수요자 및 공급자간 수급불균형을 조절하기 위하여 통상 만기 1年 미만의 短期金融市場이 거래되는 시장으로 貨幣市場(money market)으로 통칭됨. 우리나라 短期金融市場은 콜시장, 양도성예금(CD)시장, 환매조건부채권(RP)시장, 재정증권(TB)시장, 통화안정증권(MSB)시장, 상업어음매출시장, 무역어음시장 등 8개 개별시장으로 구성됨.

못했고 기관투자자의 경우 운용책임이 여전히 자신에게 남아있기 때문에 큰 비용을 수반하는 諮問契約을 기피하는 것은 당연한 것으로 받아들였기 때문이다. 물론 여기에는 投資諮問서비스에 대한 手數料 지불을 기피하는 國內投資者의 관행과 投資諮問業界의 홍보 부족도 한 요인으로 들 수 있겠다. 그밖에 投資諮問會社の 자산운용에 대한 제한으로 주식투자를 잘하는지, 어느 投資諮問社가 자금운용을 잘하는지 구분이 되지 않음으로써 投資諮問會社를 선택하는데 어려움이 있다는 점도 投資諮問契約을 기피하는 요인으로 작용한 것으로 보인다.

둘째, 부수적인 요인으로 證券市場의 장기침체에 따른 투자자의 증시이탈도 한 요인으로 작용하였다고 볼 수 있다.

따라서 本 장에서는 第 4 章에서 언급한 제도상의 제약요인과 관련하여 投資諮問業의 活性化 方案을 제시하고자 한다.<sup>4)</sup>

---

註 4. 아래의 내용에 대해서는 韓國投資諮問協議會, 諮問業界의 當面課題 建議, 1992.6.를 주로 참조 하였습.

## 第 1 節 投資諮問會社 業務領域 擴大

### 1. 投資一任業務 許容

#### 가. 內容 및 現況

投資一任業이란 投資諮問業者가 투자자로부터 투자자금을 위임받아 자기의 재량으로 포트폴리오 구성을 수시로 변경하는 제도이다.

이같은 投資一任制度는 美國과 유럽에서는 일찍부터 성행하였고, 日本에서는 1986年 이 제도를 허용함으로써 投資諮問會社 契約資産의 대부분을 投資一任業務가 차지하고 있다. 반면 우리나라는 證券去來法上 投資諮問會社를 원칙적으로 投資諮問業 이외의 업무를 영위하지 못하게 함으로써 사실상 전업의무를 부과하고 있으나, 投資諮問業의 고유업무라고 할 수 있는 一任賣買를 法으로 금지함으로써 업무영역이 크게 제한을 받고 있다.

投資諮問會社에서 投資一任業務는 제일 중요하고 고유한 投資諮問業의 업무 영역이라 할 수 있으며 외국의 경우를 보더라도 일정요건을 구비한 회사에 대해서 제한적으로 허용하는 경우는 있어도 우리나라처럼 전면적으로 일괄 금지하고 있는 경우는 없다. 특히 고도의 전문성을 요하는 投資一任業務가 자산 운용 전문기관인 投資諮問會社에게는 배제된 반면, 銀行의 경우 고유업무 이외의 한정된 업무에 불과한 金外信託業務를 통해, 保險會社는 종업원 퇴직적립보험 업무를 통해, 投資信託會社는 收益證券 업무 등을 통해 허용됨으로써 法の 形편에 어긋날 뿐만 아니라 금융산업의 균형적 발전에 저해요인이 되고 있다.

이밖에 投資一任業務의 금지는 投資助言業만으로는 고객의 요구에 신속하

고 합리적으로 부응하기 어려워 다양한 서비스제공이 불가능하며, 영업기반 취약에 따른 수익악화 및 운용경험 부족으로 인한 대외 경쟁력 약화라는 점 등을 문제점으로 지적할 수 있다.

#### 나. 改善 및 活性化 方案

國內投資諮問會社들의 투자자산관리 및 운용능력 향상이라는 측면에서 뿐만 아니라, 投資諮問社의 수익기반확충 및 대고객서비스개선, 그리고, 전전한 투자포트 조성 등에 일익을 담당하게 하기 위해서는 무엇보다도 投資諮問會社에 投資一任業務를 허용해야 한다.

美國·유럽·日本 등에서 성행하고 있는 이 制度를 우리나라에서는 규제한다면 본격적인 資本自由化로 국내 證券市場에 투자하려는 외국투자자들이 많은 불편을 느끼게 될 것이다. 또한 투자타이밍(timing)과 효율성이 감소될 우려도 있으므로 자본시장개방에 대비하여 投資諮問業에 있어서 投資一任業務의 조기정착을 추진해야 할 것이다.

단지 投資諮問業의 公信力이 문제가 된다면 日本의 경우에서 보는 바와 같이 일정규모이상(예를 들면 자본금 그리고(또는) 계약액을 기준)과 인력확보 등 특정조건을 갖춘(자격이 있는) 회사에 한해 제한적으로 一任業務를 허용해 주던가 아니면 美國·英國 등과 같이 규제를 전면 해제하여 投資諮問會社間에 완전경쟁을 시키는 방안을 생각해 볼 수도 있다.

우리나라 投資諮問業界에서 投資一任業務를 허용해야 한다는 근본적인 취지는 다음과 같다.

첫째, 證市의 장기침체에 따라 유관금융기관의 경영이 부실화되고 있고 그

중에서도 설립기간이 짧은 投資諮問會社の 경우에는 존립기반마저 위협받고 있는 상황이므로 이를 타개하고 영업기반의 구축 및 업무영역확대를 도모할 수 있는 근간이 되는 것이 投資一任業務 허용이다.

둘째, 우리나라는 그동안의 고도경제성장의 결과 個人 및 法人의 金融資産 蓄積이 급격히 이루어졌고 한편 축적된 금융자산의 효율적 운용·관리에 대한 수요 또한 급격히 증가하고 있다. 그런데 證券投資의 비전문가가 투자판단의 최종적인 결정을 내린다는 것은 현실적으로 쉽지 않으며 證券市場의 속성상 정보의 신속한 수집·분석과 정확한 투자판단이 요구되며 또한 최근에 급격히 증가하고 있는 각종 年·基金의 자산운용에 따른 책임귀속문제 등을 고려해 볼 때, 이러한 수요의 대부분은 投資一任에 대한 수요라고 추측할 수 있다. 投資諮問業이 입법화됨에 따라 많은 數의 投資諮問會社가 설립되었으나 上記와 같은 수요를 충족시키지 못하고 있는 실정이다. 따라서 一任業務의 허용이 株式投資를 확대하는 年·基金 등 機關投資家の 전문운용기관화에 기초가 된다고 본다.

셋째, 美國, 유럽 그리고 日本에서도 성행하고 있는 投資一任業務를 우리나라에서만 규제한다면 資本自由化의 진전에 따라 향후 國內諮問業市場이 개방되고 따라서 外國系 投資諮問會社와 경쟁하게 될 경우 國內投資諮問會社は 경쟁력에서 크게 뒤떨어질 가능성이 높다. 즉 국내 금융자산의 개방화에 대비하여 수용태세의 완비가 시급한 현 시점에서 특히 資産運用專門家(fund manager)의 양성과 投資諮問業, 그 중에서도 가장 발전된 업무인 投資一任業務에 대한 Know-How의 축적이 시급히 요구되고 있다는 觀點에서 볼 때 하루빨리 投資一任業務를 허용함으로써 海外投資諮問社와의 경쟁에서 비교우위를

갖출 수 있도록 하여야 한다.

또한, 國內投資諮問社에 대한 投資—任業務가 허용될 경우 이에 따른 기대 효과를 살펴보면

첫째, 國內投資諮問社의 질적향상 및 경쟁력 배양

國內投資諮問社의 자산운용 능력이 결과적으로 영업성패의 주요 관건이기 때문에 펀드매니저의 양성, 투자분석 및 기법의 개발, 업무 및 관리의 전산화 등 투자경쟁이 예상되어 투자자문회사간의 경쟁력 배양 및 경영상의 비효율성 제거 등 國內投資諮問業의 질적인 발전에 중대한 계기를 마련할 수 있다.

둘째, 證券市場의 효율성 제고

投資諮問會社は 年金·基金 등 거액의 機關投資家나 法人 또는 個人의 거액투자자로부터의 자금을 위탁받아 다수의 증권전문가들이 과학적이고 합리적인 투자기법으로 장기적인 투자와 分散投資를 행함으로써 단기투자 및 뇌동매매와 같은 비합리적이고 비효율적인 투자관행을 건전한 방향으로 유도하여 韓國 證券市場의 효율성 제고에 기여할 수 있다.

셋째, 국내금융산업간 형평유지 및 사회적 부의 증대

일반적인 자산운용기관이라 할 수 있는 銀行·投資信託會社 등과 같이 投資諮問會社도 投資—任業務를 통해 자산운용에 관한 기회를 제공함으로써 금융산업에 있어서 형평성을 유지함은 물론 각 금융기관간의 투자수익율 제고를 위한 노력 등으로 사회적 부를 증대시켜 준다.

특히 一任賣買의 실시는 자산운용책임이 고객으로부터 投資諮問會社로 귀착됨으로써 자산운용능력 제고를 위한 效率的이고도 실질적인 투자의 實行與否가 중장기적인 投資諮問業界의 再編을 초래하는 핵심변수가 될 것으로 보인다.

다.

따라서 一任賣買 실시에 따른 업계의 조직정비와 실질적 자산운용능력제고는 업계의 가장 시급한 短期課題로 이의 해결에 주력해야 할 것이다.

한편, 投資一任業務가 유효하게 성립되기 위해서도 투자자의 자기책임의식과 投資諮問會社の 受託者 책임이 정착되어야만 한다. 投資一任業務가 諮問會社の 육성을 위해서 필요하며 투자자의 욕구에도 부응하는 것이지만 반면에 투자자 피해를 조장할 수 있는 위험도 상존하고 있다. 따라서 投資一任業務의 허용에 따른 투자자보호의 문제점은 철저한 公示制度의 확립, 모회사로부터 投資諮問會社の 철저한 독립성 확보, 그리고 投資一任에 따른 투자자의 책임의식 등을 고취하기 위한 정부와 업계의 지속적 홍보노력 등 별도의 장치와 인식의 전환을 통해 해결되어야 할 것이다.

## 2. 資産運用에 관한 制限 緩和

### 가. 內容 및 現況

投資諮問會社は 자산의 운용에 있어 銀行, 保險會社, 投資信託, 證券會社 등 여타 금융기관에 비해 운신의 폭이 좁은 편이다. 有價證券의 경우 투자자 문회사는 株券 또는 新株引受權을 표시하는 證書, 轉換社債, 新株引受權附社債의 소유가 제한되고 있으며, 다만 당해 投資諮問會社の 권리행사를 위하여 취득한 경우에도 취득후 1年 이내에 처분하도록 하고 있다.<sup>5)</sup> 또한 不動產의 경

---

註 5. 證券管理委員會, “投資諮問會社の 登録 및 業務 등에 관한 規程”

우에도 非業務用的 소유제한 뿐 아니라 業務用이라 하더라도 自己資本의  $\frac{20}{100}$ 을 초과하여 취득하고자 하는 경우에는 사전에 證券管理委員會의 承認을 받아야 하는 등 제한이 뒤따른다. 有價證券과 不動產은 투자대상으로서 餘裕資金의 주요 운용수단이 될 수 있는데, 자산운용전문가 집단인 投資諮問會社가 주식투자와 부동산투자를 통한 건전한 자산운용기회를 갖지 못한다는 것은 불합리한 제도라고 볼 수 있다. 또한 投資諮問業과 유사한 업무를 수행하고 있는 投資信託 및 銀行의 경우 고유자산 운용시 주식투자를 허용하고 있는 점 등을 감안할 때 投資諮問業界의 자산운용의 폭이 상대적으로 좁아 수익기반 취약의 한 요소로 작용하고 있다.

법령에서 投資諮問會社의 주식취득을 제한하는 취지는 諮問會社와 고객간의 이익상충(conflict of interest)을 방지하기 위한 것이다. 즉, 投資諮問會社가 자기이익을 도모하기 위하여 고객에게 불리한 投資諮問을 행할 우려가 있으므로 投資諮問會社의 주식취득을 금지함으로써 투자자를 보호하기 위한 것이다. 그러나 주식취득금지의 취지를 위와 같이 이해하더라도 이처럼 주식취득을 전면금지하는 것은 외국의 사례에 비추어 과도한 규제인 것으로 사료된다. 즉, 日本・美國의 경우 投資諮問會社의 증권거래행위에 대한 제한은 投資諮問會社가 고객을 상대방으로 하거나 또는 2人の 고객의 代理人이 되어 양자간 매매를 직접 행하는 경우에 한하고 있다.

#### 나. 改善 및 活性化 方案

현재 우리나라 주식시장규모가 상당히 큰 점에 비추어 投資諮問會社에 일

정범위내에서 (자문회사 자기자본의 60%) 주식취득을 허용하여도 고객 및 투자자의 이익을 해칠 우려는 없는 것으로 판단된다. 따라서 우리나라의 경우도 日本・美國의 경우와 같이 고객과의 이익상충의 소지가 있는 “고객과의 직접적인 매매거래”만을 제한하는 것이 타당하다고 사료된다. 즉, 投資諮問會社가 고객과 (또는 고객의 대리인 자격으로서) 자기계산 또는 제3자의 계산으로 有價證券을 거래하는 행위만을 금지한다.

또한 證券去來法 第70條의 6號에서 “投資諮問會社は 고객의 매매에 의한 당해 有價證券의 가격변동을 이용하여 자기이익을 도모할 목적으로 정당한 근거없이 조언을 하는 행위”를 금지하고 있어 투자자문영업과 관련한 고객과의 이익상충에 대하여는 고객과의 직접적인 거래만을 금지하는 경우에도 투자자 보호에 충분한 것으로 사료된다. 이와 같은 자산운용제한의 완화는 投資諮問會社가 자기자본의 운용을 통하여 投資技法을 개발 및 향상토록 촉진하여 첫째, 장래 자본시장개방에 대비하는 한편 현재 投資諮問會社가 당면하고 있는 취약한 수익기반을 확충하고 둘째, 投資諮問會社가 타금융기관과 같이 機關投資家로서 증시의 안정적 발전에 기여할 수 있도록 할 것이다.

한편 업무규정 第16條에서는 주식관련 有價證券 소유만 금지하고 있어 國公債, 私債 등의 有價證券投資는 가능한 것으로 해석되고 있는 반면, 證券去來法 第70條의 6 (증권거래행위 등의 금지) 1號에는 投資諮問會社は 有價證券의 매매를 할 수 없도록 되어 있어 논란의 소지가 있는 바, 거래법 개정을 통하여 이를 명확화하는 것이 바람직하다.

### 3. 兼業의 許容

#### 가. 內容 및 現況

우리나라 投資諮問會社의 업무범위는 投資助言業·出版型 投資諮問業 그리고 兼業業務로서 자본시장관계 도서출판업 및 연구용역 등의 업무를 재무부장관의 별도의 승인을 얻어 영위할 수 있게 되어 있다. 그러나 아직까지는 兼業業務의 범위 승인에 대한 구체적 절차 등이 마련되어 있지 않아 사실상 현재의 업무범위는 投資助言業과 出版型 投資諮問業으로 제한되고 있는 실정이다. 주업무인 投資助言業마저 국내투자자문시장의 협소로 인하여 投資諮問業의 건전육성과 정착이 현행 제도하에서는 쉽지 않음을 알 수 있다.

한편 兼業業務의 범위는 證券去來法 第70條 3에서 보는 바와 같이 投資諮問業에 직접 관련된 업무로 제한되고 있는데 投資諮問業에 직접 관련된 분야라면 구태여 재무부장관의 별도 승인이 필요한가가 의문시 된다.

#### 나. 改善 및 活性化 方案

아직까지 兼業承認의 구체적 내용이 정해지지 않는으나 證券去來法에서 겸업의 범위를 投資諮問業과 직접 관련된 업무로 제한하고 있기 때문에 이의 허용은 投資諮問業의 활성화에 오히려 도움을 줄 수 있을 것으로 본다. 따라서 兼業을 빠른 시일내에 허용해 줌으로써 投資諮問會社立場에서 遊休人力の 활용처를 찾는 한편 악화되어 가는 영업수지의 보전에도 보탬이 되게 할 필요가 있다.

한편 현행제도에서 한걸음 더 나아가 投資諮問業에 직접 관련되는 업무라

면 그 범위를 미리 설정해 놓고 동범위내에서는 별도의 승인없이 各社가 자율적으로 영위할 수 있게 하는 方案이 바람직한 것으로 생각된다.

#### 4. 大株主 및 系列會社에 대한 投資諮問 許容

##### 가. 內容 및 現況

投資諮問會社は 당해 大株主 1人(친족, 기타 특수관계자 포함)과 계열회사에 대한 投資諮問을 금지하고 있다.<sup>6)</sup> 1988年 投資諮問會社の 설립이 허용된 이래 현재 29個 投資諮問會社가 영업중에 있으나 열악한 영업환경으로 인하여 자생력을 갖추지 못하고 있는 실정이다. 더구나 자본시장이 단계적으로 개방되고 있는 현시점에서 선진외국자문회사가 국내에 대거 진출할 경우에는 자본시장잠식에 따른 國內投資諮問會社の 붕괴도 예상할 수 있다. 따라서 國內投資諮問會社가 영업할 수 있는 최소한의 시장규모를 확보한다는 의미에서 계열사에 대한 投資諮問을 허용할 필요성이 있다 하겠다.

1991年 6月末 현재 投資諮問契約額을 기준으로 투자자문회사계열별 시장점유율을 보면<表 5-1>, 證券會社系列과 機關投資家系列이 93.4%로 대부분을 차지하고 있음을 알 수 있으며 특히 投資諮問契約對象者別로는 주로 法人과의 계약이며 個人과의 계약액은 전체적으로 1%에 불과한 실정이다.

이렇게 證券社系列 및 機關投資家系列 投資諮問會社の 투자자문계약비중이 높은 것은 해당회사의 資本金規模가 크고 營業能力이 상대적으로 뛰어나다는

---

註 6. 證券管理委員會, “投資諮問會社の 登録 및 業務에 관한 規程”,

第11條 2項

이유도 있겠지만 그보다는 계열사를 통한 架空(바터)契約<sup>7)</sup>이 주요 요인으로 분석되고 있다. 이렇게 架空契約(바터계약)이 대부분을 차지하고 있어 질적인 측면에서 매우 부실한 상태이다. 이러한 방법은 현재 여건하에서 投資諮問會社가 존립하기 위한 편법으로 인식되어, 감독당국도 묵인하고 있는 실정이나, 投資諮問 know-how 및 경험을 축적하는데 있어서 전혀 도움을 주지 못하고 있으므로 投資諮問業界의 발전을 위하여는 궁극적으로 없어져야 할 음성적 관행으로 인식되고 있다. 따라서 현재 만연되고 있는 架空契約을 적극 방지하고 投資諮問業界의 장기적 발전을 추구한다는 차원에서 계열사에 대한 投資諮問을 허용하여야 할 것으로 보인다.

---

註 7. 一例를 들어 A증권과 a투자자문회사가 동일계열그룹에 속하고 B증권과 b투자자문회사가 동일계열그룹에 속한다고 가정하면, A증권과 b투자자문회사가 일정금액의 投資諮問契約을 맺고 B증권사는 a투자자문회사와 동일금액의 投資諮問契約을 맺어 실제로는 펀드에 대한 자문서비스는 제공하지 않으면서 이 금액에 해당하는 수수료를 상호간에 接受하는 형식이 동업계에 가장 일반화된 바터계약의 형식이다. 또한 흔한 예는 아니나 C기업이 회사채를 利票債로 발행할 때 시장관행상 발행금리와 시장금리의 차에 해당하는 금액을 인수증권사에 보전해 주게 되는데 여기에 투자자문회사가 개입하여 회사채를 인수하는 대신 그 차액과 같은 금액의 수수료에 해당하는 자문계약을 체결함으로써 자문계약고를 불리는 방식도 성행하고 있다.

〈表5-1〉 投資諮問會社の市場占有率

| 區 分        | 會社數 | 市 場 占 有 率 |       |      |
|------------|-----|-----------|-------|------|
|            |     | 全 體       | 法 人   | 個 人  |
| 證券會社 系列    | 14개 | 52.6%     | 52.1% | 0.5% |
| 機關投資家 系列   | 12개 | 40.8%     | 40.4% | 0.4% |
| 一 般  및  其他 | 3개  | 6.6%      | 6.5%  | 0.1% |
| 合 計        | 29개 | 100.0%    | 99.0% | 1.0% |

註 1993年 3月末 기준  
資料: 證券監督院

#### 나. 改善 및 活性化 方案

현 규정은 계열사에 대한 投資諮問을 허용할 경우 여타고객이 받게될 상대적 불평등거래를 고려하고 投資諮問會社를 중심으로 한 그룹계열상장사의 주가조작을 우려하여 정해진 것으로 생각되나 현 시장구조하에서는 이는 과도한 규제조치로 판단된다. 감독당국에서 사전에 사안별 심사과정을 거쳐서 계열사 투자자문을 허용한다면 현 諮問市場의 질서를 유지함은 물론 최근 문제화되고 있는 大株主 및 해당기업의 주가조작에 대한 감시, 감독을 投資諮問會社로 일원화 할 수 있어 감독기능의 효율성을 제고할 수 있을것이다. 또한 계열제회사가 해외투자에 적극 나설 경우 상대적으로 많은 know-how를 갖고 있는 投資諮問會社가 投資諮問을 함으로써 해외투자자산 운용의 효율성을 제고시킬 수 있다. 따라서 계열사에 대한 投資諮問을 허용함으로써 최소한의 投資諮問市場 확보 및 안정적 수지기반 활동에 기여할 수 있을 것이다.

1986年 11월에 공표된 日本의 投資諮問業法 시행령에서도 계열사 투자자문

에 대한 금지조항은 들어있지 않으며 실제로 계열사 자산에 대한 投資諮問이 전체영업의 상당비중을 차지하는 投資諮問會社가 다수 있다.

## 5. 年基金의 專門的 運用 機關化

### 가 內容 및 現況

선진국과 달리 우리나라의 경우 年·基金 등의 投資諮問會社 이용도는 극히 저조한 상황에 있다. 美國의 경우에 1974年 從業員退職所得保障法(ERISA:Employee Retirement Income Security Act of 1974)<sup>8)</sup>제정으로 운용담당자의 책임을 강화함으로써 연금자산을 외부전문기관에 위탁·운용하는 결정적 계기가 마련되었으며 이를 발판으로 投資諮問市場의 비약적인 발전이 이루어져 현재 연금의 외부위탁운용자산 가운데 投資諮問會社가 차지하고 있는 비중이 약 60%의 수준에 달하고 있다.

日本 投資諮問會社들의 본격적인 年·基金 자산운용시장에의 참여는 '국민연금 등의 일부개정법률'을 1990年 3월에 제정 공포함으로써 投資諮問會社중 投資—任業務를 허용받은 投資諮問業者는 信託銀行 및 生命保險會社와 함께 후생 연금기금자산의 운용시장에 정식으로 참여하게 되었다.

---

註 8. 同法은 종업원의 연금수급제도의 확립과 자산운용의 건전성 확보를 목적으로 제정된 것으로서 연금수탁자에 대하여 엄격한 수탁자책임을 요구하고 있으며 연금자산을 외부에 위탁운용하면 실적부진시 연금수탁자의 법적책임이 면제되는 내용을 포함하고 있어 기업연금의 운용을 외부 투자자문업자에게 위탁하는 사례가 늘어나는 중요한 계기가 되었다.

아직 日本의 投資諮問業界가 年·基金시장 전체의 運用수탁기관으로 지정되어 있는 상태는 아니지만 경영의 내실화로 점차 공신력이 확보됨에 따라 향후 年·基金市場의 진출은 더욱 확대될 것으로 전망된다. 반면 우리나라 年金 및 基金의 주식투자비중은 1990年末 현재 餘裕資金의 1.35%로 극히 미약한 수준에 그치고 있어 상대적으로 投資諮問會社 활용도가 낮을 수 밖에 없는 상황이다. 특히 年金 및 基金 등의 기관투자자들이 投資諮問會社를 적극적으로 이용할 수 있는 여건이 충분히 성숙되지 못한 형편인데 이는 投資諮問業界에 대한 인식부족과 일부에서 投資諮問會社の 助言서비스가 證券會社の 고객 서비스에 비해 특별히 다른 메리트를 느끼지 못하고 있는 등 전문적 投資諮問業界에 대한 신뢰성이 미약하기 때문인 것으로 지적되고 있다.

#### 나. 改善 및 活性化 方案

國內投資諮問業界의 活性化 方案의 하나로써 年·基金 등 기관투자자의 여유 자금에 株式, 債券 등 有價證券비중을 높이도록 유도하는 한편 그의 운용에 있어서 외국의 경우처럼 免責조항을 신설, 投資諮問會社 등 외부기관에 위탁·운용하면 운용성과에 대해 면책토록 함으로써 이를 제도적으로 뒷받침하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 그러나 대부분의 年·基金이 法的으로 株式投資가 금지되어 있고, 주식투자가 가능한 일부 年·基金도 투자결과에 따른 문책을 우려 株式投資 기피현상이 확산되어 있는 상태이다. 따라서 國內 投資諮問會社를 年·基金 자산의 전문운용기관으로 제도화하는 데는 다음과 같은 전제조건이 따라야 할 것으로 보인다.

첫째, 자산운용책임자는 운용실적에 대하여 전적으로 면책토록 해야 할

것이다. 자산운용 책임자는 전문가인 投資諮問會社에 투자결정의 위험부담을 전가시키기 위하여 단일의 投資諮問會社에 위탁할 것이 아니라, 복수의 投資諮問會社에 분할위탁하여 投資諮問會社간에 자유경쟁을 기하는 시장원리를 도입함으로써 자산운용 책임자의 면책을 가능케 한다.

둘째, 年・基金의 운용에 대한 각종 규제를 완화하여야 할 것이다. 年・基金에 관한 현행 법률에서 볼 수 있듯이 보유유가증권에의 한정조항<sup>9)</sup>, 채권에의 한정조항<sup>10)</sup>, 정기예금금리 이상에 한정된 자산운용 조항<sup>11)</sup>등이 산재되어 있는 여건에서는 年・基金의 운용이 소극적이며 안일할 수 밖에 없다.

셋째, 年・基金이 기관투자자로 지정<sup>12)</sup>되긴 하였으나 證券市場에의 투자를 확대시키기 위해 자문계약자산에 대한 세제혜택의 확대가 필요하다.

넷째, 年・基金의 기관투자자들을 諮問契約으로 적극 유도하기 위해선 投資一任業務가 허용되어야 한다. 投資一任業務가 금지된 상황에서는 投資諮問會社와 諮問契約을 체결, 주식투자에 나선다 하더라도 운용실적에 대한 책임을 자산운용자가 전면 부담해야 하는 문제점을 안고 있다. 따라서 投資一任業務가 허용되어 주식투자와 관계된 기금운용을 投資諮問會社에 완전 위탁할 때 비로소 투자성과에 대한 책임으로부터 해방되어 諮問契約에 적극적으로 응할 수 있다.

---

註 9. 예: 공무원 연금법 第74條 第1項 第4號

10. 예: 석유사업법 시행령 第17條 第2號

11. 예: 국민연금법 第83條 第3項, 동법시행령 第52條 第2項

12. 정부가 자본시장을 확충하기 위하여 법인세법을 개정(1989. 12. 30)하여 각종기금을 비롯한 금융기관을 기관투자자로 신규 지정하였음.

한편, 年·基金등 기관투자자가 유가증권에 투자할 때 일정비율을 投資諮問에 위탁운용하는 것을 의무화하게 되면 다음과 같은 효과를 기대할 수 있다.

첫째, 대체로 공공성을 띤 年·基金의 자산운용은 객관적 판단과 수익률이 매우 중요한데 이 경우 投資諮問會社가 제 3자의 입장에서 年·基金의 특성에 맞게 운용자문을 할 수 있을 것이다. 또한 기관투자자가 증권시장에서 차지하는 비중이 선진국에 비하여 매우 열악한 실정임에 비추어 기관투자자의 證券市場에서의 역할을 증진시키게 된다. 둘째, 각종 年·基金의 운용수익률 최저한도가 규제되어 있어 기금운용이 경색되어 오던 것을 어느 정도 완화하고 기금의 외부기관위탁운용시 기금운용자의 免責을 허용하면, 年·基金은 소극적인 자산운용에서 탈피하여 收益性제고를 위해 보다 적극적으로 자산을 운용하게 됨으로써 증시활성화 및 수익의 증대를 기할 수 있다. 셋째, 投資諮問會社에 요구되는 과도한 법적 전문인력의 수와 전문지식을 최대한 활용할 수 있게 되어 業種專門化를 가속화시킴으로써 국제경쟁력을 향상시킬 수 있을 뿐만 아니라 기관투자자로서의 유가증권투자비중제고로 증권시장의 안정적 수요기반확충 및 장기투자유도로 건전한 투자관행을 유도한다.

현실적으로 최근 年·基金 등 기관투자자로 지정된 기관의 경우에는 연·기금자산운용의 수익성추구가 요구되어 상대적으로 금융자산의 편입비중을 늘릴 필요성을 느끼고 있으나 자체조직에서 기금운용을 전문화할 수 있는 조직 구성에는 한계가 있어 投資諮問會社를 이용하려는 기대(needs)는 강하나 해당법규상의 수익률 제약 등 제도상의 미비로 오히려 投資諮問會社에게 이의 관철을 요구하고 있는 실정이다.

## 第 2 節 資産 運用産業의 改編

金融産業 전반의 개방스케줄 진행에 따라 1992年度부터 업종간 합병등에 의한 大型化・専門化, 金融産業間 業務領域의 조정을 핵심으로 한 국내 금융산업의 개편방안과 금융산업의 市場經濟體制로의 移行을 위한 金融市場 自由化措置가 심도있게 논의되기 시작되었는 바, 그 背景은 다음의 두가지로 볼 수 있다.

첫째, 여타 국내산업에 비해 畸形的으로 낙후된 금융산업을 발전시키지 않고는 한국경제의 지속적인 成長을 기대하기 어렵다.

둘째, 金融・資本市場의 개방에 따라 국내 금융산업의 경쟁력 제고가 金融産業政策의 긴요한 단기과제로 대두되고 있다.

이와 같은 관점에서 국내 금융산업의 발전과 對外競爭力 提高方案으로써의 금융산업 개편논의에 있어 국내 금융업의 주요부문중 하나인 資産運用業 (Asset Management Industry)<sup>13)</sup>에 대한 업계 자체의 政策方案의 檢討・提示와 구체적 방안의 模索은 금융산업 발전과 개편에 대한 政策樹立에 기여할 수 있을 뿐만아니라 업계의 문제점 해결과 효율성 제고 측면에서도 필요하다

---

註 13. 자산운용산업(Asset Management Industry)은 투자운용산업(Investment Management Industry)이라고도 통칭되는데, 고객으로 부터 자산운용을 위임받고 고객에게 운용서비스를 제공, 그 수수료를 수입으로 영위하는 영업을 말함. 일본과 우리나라에서는 자산운용산업이 투자자문업과 투자신탁업으로 업무영역이 구분되고 있으나 구미각국에서는 자산운용업자가 두 업종을 모두 영위하고 있어 영역의 구분이 없음

고 본다.

한편, 金融産業 改編論議에 있어 資産運用産業은 국내 금융산업에서의 비중이 비교적 낮고 규모나 성격에 있어 銀行, 證券, 保險, 短資業보다 작고 특수하기 때문에 심도있게 논의되지 못할 가능성이 있다.

#### 1. 投資諮問業과 投資信託業의 業務領域 規制緩和

국내 資産運用業(投資運用業)은 證券投資信託業法에 의한 投資信託業, 證券去來法에 대한 投資諮問業으로 구분되고 있는데 投資信託業과 투자자문업은 증권권의 간접투자라는 점에서 뿐만아니라 對象顧客, 顧客特性, 運用狀態, 投資對象에서 기본적으로 차이가 없는 동일한 영업형태와 성격을 가지고 있다.

〈表 5-2〉 投資信託業과 投資諮問業의 比較

| 區 分  | 投資信託業                       | 投資諮問業                     |
|------|-----------------------------|---------------------------|
| 對象顧客 | · 불특정 다수                    | · 특정고객                    |
| 顧客特性 | · 소액투자자                     | · 거액투자자:(기관, 법인등)         |
| 運用形態 | · 소액투자자의 자금을 모집하여 1구좌로 합동운용 | · 특정고객별 독립구좌로 운용(합동운용불허용) |
| 投資對象 | · 주식, 채권등 유가증권              | · 주식, 채권등 유가증권            |

즉 어떠한 투자자가 투신사의 수익증권을 매입하면 투신사가 설정한 특정

펀드의 불특정 다수의 고객이 되며, 만약 그가 投資諮問會社와 자산운용위원을 계약하면 投資諮問會社의 특정고객이 되므로 투신사와 投資諮問會社의 영업은 본질적으로 동일한 시장에서 영위되고 있는 것이다.

본래 投資信託業務는 證券市場의 발전과정에 있어 간접투자의 방법으로 1930年代에 英國에서 최초로 행해지기 시작한 바 그 후 투자자 계층이 다양해지고 요구가 다양해짐에 따라 특정고객의 投資代行業務도 投資運用會社(investment management company) 또는 資産運用會社(asset management company)의 업무에 부가된 것이다.

따라서 外國의 경우 投資信託業과 投資諮問業의 구분이 존재하지 않으며 국내에서 법률에 의해 규제하고 있는 投信營業과 諮問營業이 資産運用會社(asset management company) 혹은 投資運用會社(investment management company)에서 구분없이 이루어지고 있다. 다만 자본주의의 발전역사와 경제발전의 역사가 비교적 짧은 日本과 일본투자자문업제도를 그대로 도입한 우리나라에서만 이를 구분하고 있는데 이는 양자의 영업여건이 時差를 두고 형성되었다는 이유와 market maker로서의 성격이 강한 투자신탁회사를 정부의 증권시장정책수단으로 활용하고자 한 日本 證市政策으로부터 비롯된 것이라 할 수 있다.

그러므로 우리나라 現行法에 의한 投信業과 諮問業의 업무영역 규제로 인한 兩者間의 進入障壁은 兩者가 同一한 市場(고객=증권투자자)을 대상으로 영업을 영위하고 있음에도 불구하고 競爭을 제한함으로써 우리나라 자산운용산업의 효율성 제고를 阻害하고 있으며, 본질적으로 동일한 산업을 이중화시킴으로써 투자자에게 자산운용서비스 購買原價를 높게 부담시키는 逆機能

(dysfunction)을 초래하고 있다.

금융혁신의 핵심이 業種間 進入障壁 除去에 의한 競爭原理의 도입과 市場競爭體制에 의한 금융산업의 효율성 극대화에 있고 현재 다각도로 검토·입안중인 국내 금융산업의 개편의 근본목적도 이를 주안점으로 하고 있다는 점을 고려할 때 전체 금융산업중 비금융업종에 속하고 그 중에서도 비중이 작은 자산운용업종을 세분하여 업무영역을 규제하는 것이 우리나라 금융산업의 효율화 관점에서 정당한 것인지 의심스럽다.

한편 1994년부터 國內投資諮問市場은 投資信託業과 함께 단계적으로 개방될 예정인데 이 경우 외국자문사의 국내진출은 投資信託會社와 投資諮問會社를 동시 설립하여 投資信託會社에서 on-shore fund를 설정하고 이를 投資諮問會社가 운용하는 형태를 취할 것으로 예상된다. 따라서 외국자산운용회사가 국내에 진출할 경우 投信社나 諮問社 중 하나만을 설립하도록 하지 않는 한 국내의 업무영역 규제는 개방시의 국내업체와 외국사의 경쟁에서 국내업체의 경쟁력을 약화시키거나 외국사의 경쟁력을 오히려 제고시키는 결과를 가질 뿐이다. 또 投信業과 諮問業을 구분하지 않는 외국자문회사로 하여금 국내에 投信社나 諮問社 중 어느 하나만을 설립허용하고 다른 하나는 금지시킬 타당한 論據를 제시하기는 어려운 상황이다.

이렇게 볼 때 投信業과 諮問業에 대한 현행의 업무영역규제는 궁극적으로 완화되어 양자간의 진입장벽이 완전히 제거되어야 할 것이다. 앞으로 1994년 1차개방, 1997년 완전개방이라는 국내 자산운용산업개방의 시한을 고려할 때 國內 資産運用産業의 業務領域 規制緩和의 방안으로는 다음의 대안이 검토될 수 있을 것이다.

첫째, 中央의 3個 投信社와 地方投信社 및 29個 投資諮問會社 등 관련업  
계 전체에 대해 資本金, 支店數, 人力要件등의 一定條件을 認可條件으로 投信  
業務와 諮問業務를 동시에 취급토록 전면적인 進入障壁 除去와 自由化

둘째, 1994年과 1996年の 2段階 規制緩和措置로 1994年度에 펀드설립을  
自由化(諮問社에도 on-shore fund등 一部 信託商品設定을 허용)하고 1996年  
度에 投信業과 諮問業의 진입장벽 전면제거로 상호경쟁시스템도입

셋째, 1994年度에 펀드설립을 자유화하고 1996年度에 투신사와 諮問社에  
會社型信託會社 設立을 허용

넷째, 日本과 같이 投資諮問會社가 單獨 또는 共同出資하여 投資信託會社를  
설립하여 투신업에 進入할 수 있도록 허용

다섯째, 委託會社와 판매회사의 분리를 고려할 수 있는데, 諮問社의 業務領  
域확대가 投信社와의 업무영역 공유로 나타나는 현실을 감안 投資信託 내지는  
펀드의 판매와 資産運用 조직을 분리함으로써 업무의 효율성을 제고시킬 수  
있다. 즉 投資信託 내지는 펀드의 판매는 投信社가 맡고 그 자금의 운용을  
諮問會社가 담당토록 하는 제도의 도입이다.

다만 國內 資産운용산업의 현실로 볼 때 중앙 3個 投信社의 異常 肥大  
化, 다수의 地方投信社 설립, 29個 投資諮問會社의 난립 등 전면적이고도 완  
전한 진입장벽 제거는 시행과정에서 혼란과 問題點을 초래할 가능성이 있다.

따라서 업무영역 규제완화에 따르는 초기혼란을 방지하고 相關업계의 마찰  
없는 수용을 위해서는 규제완화로 인한 충격이 작은 분야부터 점진적으로 자  
유화해나가는 것이 바람직스러워 보인다.

## 2. 銀行 金外信託資産運用 參與

### 가. 內容 및 現況

銀行의 金外信託이란 위탁된 고객의 金전을 주로 有價證券으로 운용, 신탁 종료시 그 有價證券을 수익자에게 인도하는 것으로 1980年代까지 제도만 있었을 뿐 실적은 전무하였으나 1980年代 중반 이후 證券市場의 활황을 계기로 비약적으로 증대되었다. 현행 金外信託은 1987년 신한은행에 의해 개발되었고 1989년에는 일부 특수은행, 외국은행을 제외한 전은행으로 확산되었다. 金外信託의 종류에는 크게 지주신탁, 주택건설신탁, 택지마련신탁, 유가증권 운용신탁으로 구분되는데 현재 각 은행에서 취급하고 있는 金外信託은 모두 유가증권신탁 이다. 1990年 6月末 현재 金外信託의 수탁액은 총 1조 1,590억 원으로 총수탁액의 2.38% 및 은행의 수탁액(금전신탁+재산신탁)의 4.16%를 차지하고 있다. <표 5-2> 이는 有價證券에 운용할 것을 목적으로 하는 金外信託이 신한은행에서 본격적으로 추진된 1987年の 0.12% 및 0.26%보다 비약적인 증가는 있었지만 우리와 신탁업무가 비슷한 日本의 경우 1988年の 동 비율이 각각 14.9%, 48.3%인 점에 비추어 볼 때 金外信託의 발전 가능성이 매우 크다는 것을 알 수 있다.

### 나. 改善 및 活性化 方案

우리나라 은행들의 金外信託의 경우 신탁자산을 有價證券에 주로 운용하고 있는데 그 업무의 성격과 관리방법은 投資諮問會社의 업무와 밀접한 관계가 있으므로 유가증권 운용전문기관이 아닌 銀行은 수탁업무에만 전념하고 투자운

〈表 5-3〉 우리나라 銀行의 金外信託 比重

(單位: 10億원, %)

|           | 1987   | 1988    | 1989. 7 | 1990. 6 |
|-----------|--------|---------|---------|---------|
| 총 금 용 저 축 | 96,042 | 126,649 | 155,276 | 199,824 |
| 저 축 성 예 금 | 31,335 | 38,268  | 40,266  | 49,902  |
| 신 탁 총 액   | 19,499 | 28,985  | 36,799  | 48,736  |
| 금 전 의 신 탁 | 8,787  | 13,928  | 19,974  | 27,893  |
| 금 전 신 탁   | 8,764  | 13,705  | 19,414  | 26,734  |
| 금 외 신 탁   | 23     | 223     | 560     | 1,159   |
| 재 산 신 탁   | 0.40   | 0.50    | 0.50    |         |
| 금 외 신 탁   | 0.20   | 0.17    | 0.36    | 0.58    |
| 총 금 용 저 축 |        |         |         |         |
| 금 외 신 탁   | 0.07   | 0.58    | 1.39    | 2.32    |
| 저 축 성 예 금 |        |         |         |         |
| 금 외 신 탁   | 0.12   | 0.77    | 1.52    | 2.38    |
| 신 탁 총 액   |        |         |         |         |
| 금 외 신 탁   | 0.26   | 1.60    | 2.80    | 4.16    |
| 금 전 의 신 탁 |        |         |         |         |

註 1990年 6月末

용 업무는 投資諮問會社가 각각 담당하게 하는 것이 바람직한 것으로 보인다.

또한 1980年 중반 이후 금외신탁계정의 비약적 증대에 따른 업무량 증가로 관리와 운용업무의 점업에 따른 비효율성이 문제점으로 지적되고 있다. 따

라서 投資諮問業 입법취지를 감안할 때 有價證券 운용에 대한 전문인력 및 know-how를 갖춘 投資諮問社들이 위탁자와의 諮問契約을 통해 銀行 金外 信託資産의 운용대리인으로 참여함으로써 자산운용의 효율성을 증대시키고 고객의 다양한 투자목적에 부응할 수 있을 것으로 보인다. 외국의 경우를 보더라도 美國은 종업원 퇴직연금, 日本은 은행의 금외신탁이 投資諮問業의 성장에 상당한 기여를 하였다. 특히 金外信託의 수탁자 대부분이 거액 투자가임에 따라 投資諮問會社의 현재 또는 향후 잠재고객으로 '投資諮問業設立' 입법 취지를 감안할 때 금외신탁 계정의 이전이 예상된다. 따라서 장기적으로 보다 효율적인 금외신탁 자산운용을 위해 운용권을 投資諮問會社에 위임하도록 제도화해야 할 것으로 보인다.

### 第 3 節 營業의 活性化

#### 1. 登錄要件 (證券關係 專門人力要件)의 緩化

##### 가. 現況 및 內容

投資諮問業의 등록과 영업을 영위하기 위해서는 엄격한 등록요건을 갖추어야 하며 등록요건 중에서 가장 비현실적인 부문이 경제 및 경영학 석·박사 및 회계사 등 11명의 證券關係專門人力을 충족시키는 것이다. 投資諮問會社의 등록요건을 현행과 같이 엄격하게 정한 이유는 첫째, 投資諮問業의 개업규제를 허가제가 아닌 등록제로 함에 따라 우려되는 난립과 이에 따른 과당경쟁을 방지하고, 둘째, 자본시장에 대한 전문분석가와 증권실무경험자를 겸비하도록 하여 投資諮問會社의 공신력을 제고함으로써 투자자보호와 投資諮問業의 건전육성을 기하기 위한 것이다.

현행 증권거래법상 증권관계전문인력의 확보를 등록요건으로 하여 投資諮問業制度를 운영해 오는 과정에서 다음과 같은 문제점이 제기되고 있다.

첫째, 학력위주로 되어 있는 현행요건은 고급인력의 외부영입으로 충원되고 있어 비효율적인 인력구조형태를 가져 왔다. 1992年 3月末 현재 專門人力 318명중 박사 및 전직 교원으로 구성된 第1號 및 第2號의 인원이 37.1%인 118명으로 이들중 상당인원이 단지 專門人力 要件을 충족시키기 위하여 영입된 인력(업계에서는 비상근 자문위원으로 지칭하기도 함)이라고 할 수 있다.

이는 1990年 6月 법개정을 통해 학사로서 증권관계기관에서 10年以上 근무한 자를 專門人力要件으로 추가함으로써 1990年 3月末 당시 173명(64.

8%) 1991年 3月末에 154명(48.3%)보다는 개선되는 추세에 있기는 하다. 특히 1990年 9月末 당시 第1號 專門人力중 자본시장 전공자와 證券關係機關 근무경험자는 각각 8명과 9명인 것으로 파악되었던 바, 자본시장 및 증권관계 실무에 기여하지 못하고 있다.<sup>14)</sup>

둘째, 학력위주의 專門人力의 구성에 따라 실질적인 업무수행이 곤란하여 왔으며 따라서 投資諮問業務의 수행과 對고객 서비스 제고에 문제점이 야기되고 있다.

셋째, 학력위주의 외부인사 영입은 별도의 실무직원의 배치가 필요했으며 이는 비용상승으로 이어지고 영업기반의 취약과 인건비 부문의 과다 지출로 수지기반이 악화되었다. 이에 따라 중장기적인 관점에서 專門人力 養成을 위한 직원 채용이 어려워져 投資諮問業 설립후 5年이 경과한 시점에서 投資諮問會社 자체의 전문인력 및 펀드매니저의 양성이 이루어지지 않고 있다.

이상에서 살펴본 바와 같이 증권관계전문인력이 投資諮問會社의 업무에 대한 기여도는 상당히 낮은 반면 등록여건 구비에는 필요함에 따라 타회사 특히 신규회사로 이동이 빈번하여 인력관리가 불안정한 것으로 나타나고 있다. 따라서 현행 등록여건하에서는 投資諮問專門家가 육성되기란 사실상 어려운 실정이다.

#### 나. 改善 方案

投資諮問會社의 난립방지와 投資諮問에 대한 전문적인 능력의 확보를 통해 投資諮問會社의 공신력이 제고될 수 있도록 등록요건인 증권관계전문인력요건

---

註 14. 韓國投資諮問協議會, 前掲書, 1990. 10, p4.

이 개선·보완되어야 할 것이다. 즉 난립방지를 위해 전문인력의 數는 현행과 같이 11인정도로 하되 資本市場分析과 投資諮問에 관한 실질적인 전문가가 전문인력이 될 수 있도록 함으로써 投資諮問會社등록에 필요한 최소한의 인력 확보만으로도 투자자문업무의 원활한 수행이 가능토록 하여야 할 것이다. 이렇게 될 경우 투자조언담당직원이 별도로 필요하지 않게 돼 인건비절감은 물론 공신력확보와 投資諮問 능력향상에도 기여할 수 있을 것이다.

한편 投資諮問專門家の 양성이 이루어질 수 있도록 별도의 대책이 강구되어야 할 것으로 본다. 물론 美國·日本 등에서는 업계에서 자생적으로 投資諮問專門家が 양성되어져 왔다. 우리나라의 경우에도 업계 스스로 전문가를 양성할 수 밖에 없지 않느냐는 주장도 있을 수 있다. 그러나 投資諮問業의 경우를 보더라도 선진국의 경우에는 20年 가까이 현실적으로 행해져온 업무를 立法化시킨 것이 投資諮問業制度로 제도화된 것으로 그 내용에 있어서도 投資諮問業者의 구성인력은 별도로 요건을 정하지 않음으로써 그 때까지 전문가로서의 능력을 인정받고 있었던 證券分析士들이 자연 投資諮問會社로 유입이 되어 投資諮問專門家 양성을 별도로 할 필요가 없었다. 우리의 投資諮問業은 아직 역사가 日淺하기 때문에, 업계의 자생적인 발전노력도 중요하지만 정부의 적극적인 육성책이 우선적으로 제시되어야 할 것이다.

특히, 金融市場의 단계적인 개방의 추진으로 國內投資諮問市場도 1993년부터 시작하여 1997年 資本市場의 완전개방과 함께 개방이 불가피 할 것으로 보이므로 이 경우에 선진국의 投資諮問業制度上 우리나라의 전문인력제도는 지속되기가 어려울 것이며, 國內諮問會社の 專門人力이 자생적으로 양성되어지기 위해서는 조속한 시일내에 專門人力 要件의 개선책이 제시되어야 할 것으

로 보인다.

또한 우리나라도 臺灣의 경우처럼 公認證券分析士制度의 도입을 신중히 검토하거나 업계 스스로 증권분석사제도를 활성화할 수 있도록 유인책을 마련하는 방안도 고려해 볼만한 충분한 가치가 있다고 보여진다.

## 2. 投資諮問 관련 獨立法規 制定

投資諮問會社の 업무에 대한 獨立法規의 부재로 현재 投資諮問業의 경우 證券去來法의 일부조항으로 投資諮問業의 근거를 갖추고 있다. 投資諮問業은 금융산업중에서도 고도의 전문성과 이를 기초로 한 성실한 업무자세가 가장 요구되는 분야이다. 이에 따라 투자자보호를 위하여 美國·日本 등 대부분의 선진국에서는 證券去來法과는 별도의 입법으로 投資諮問業을 규제하고 있다. 우리나라의 경우에는 처음부터 證券去來法에 포함시켜 立法이 되었는데 이에 따라 다음과 같은 問題點이 발생되고 있다.

① 證券去來法上 投資諮問業의 감독방향과 내용은 증권회사에 대한 관련규정을 준용하도록 되어 있다. 이에 따라 投資諮問業을 증권관련산업의 부수업무 특히 증권회사의 부수업무영역으로 보는 경향이 짙으며 또한 投資諮問會社를 증권회사와 비슷한 성격을 가지는 회사로 보아 각종 규정적용을 하는 경우가 많다. 그러나 投資諮問業은 그 업무내용에 있어서나 규제방향에 있어 證券會社와 상당한 차이가 있으며 따라서 현행 제도하에서는 投資諮問業의 특성을 살린 규정의 제정 또는 운용에 한계가 있을 수 밖에 없다.

② 증권관련제도중 投資諮問業制度를 제외하고는 대부분의 제도가 정착단계

를 벗어나 어느정도 안정단계에 도달해 있다고 볼 수 있다. 그러나 投資諮問業은 국내에 본격 도입된지 5年여밖에 안된 분야로서 본격적인 정착단계에 이르기까지는 많은 변화가 있을 수 있으며 따라서 그 관련제도(각종 法令 등)는 이에 유연하게 대처할 수 있어야 한다. 그러나 현실적으로 投資諮問業 關聯規程은 개정이 필요한 경우에도 證券去來法內的 다른 조항과의 관계를 고려하여야 하며 다른 조항의 개정이 병행될 경우에 비로소 證券去來法令이 사실상 개정될 수 밖에 없어 投資諮問業에 관한 한 제도로서의 탄력성을 유지하기가 어렵다.

따라서 證券去來法에 포함되어 있는 投資諮問業에 관한 관련조항을 분리, 投資諮問業 및 동업무에 관한 獨立法規를 제정해야 할 것이다.

### 3. 投資諮問業의 競爭力 提高

#### 가. 專門人力(fund-manager)養成

現在 대부분의 國內投資諮問會社들은 법규상 정하고 있는 최소의 인원만을 확보한 채 인력육성에 소홀히 하고 있어 실질적인 諮問業務를 수행할 수 있는 능력이 다소 결여되어 있는 실정이다. 한편 投資諮問業을 효율적으로 운영하기 위해서는 무엇보다도 전문적인 지식과 운용기법 및 경험을 갖춘 펀드매니저의 양성이 시급하다고 할 수 있다. 펀드매니저는 국내 각종 투자대상에 대한 고도의 전문지식은 물론이고 해외에서의 운용능력까지도 겸비하여 양성되어야 국제적인 운용경쟁에서 승리할 수 있을 것이다.

또한 장기적인 관점에서 資本自由化의 전면적인 실시이후 예상되는 국내투

자자들의 해외투자수요증가에 대비, 이들 투자자들의 國際分散投資(country allocation)를 돕기 위해 해당 외국증시에 관한 투자정보제공을 목적으로 現地法人 또는 駐在員 및 사무소의 적극적 유치도 강구되어야 할 것이다. 이러한 현지법인 설립을 통한 경험축적과 지식습득 이외에 외국투자자문화사 등과 직원교류 및 해외연수계획도 국제경쟁력 향상 및 전문인력 양성이라는 차원에서 적극 검토되어야 할 문제이다. 우리나라의 현 證券會社나 銀行・投資信託・保險 등 금융기관의 실정이 단기영업지향적이어서 장기간에 걸친 전문가양성에 인색한 실정이다. 그러나 자산의 운용은 복잡다양하고 책임이 무거운 업무이기 때문에 장기계획을 세워 인력을 양성하는 것이 향후 投資諮問業의 성패를 좌우하게 될 것으로 보이며, 선진국의 경우처럼 고도의 전문지식과 풍부한 경험을 바탕으로한 펀드매니저가 인정받는 중시풍토가 하루빨리 정착될 때 우리나라 投資諮問業의 질적인 성장을 기대할 수 있을 것으로 보인다.

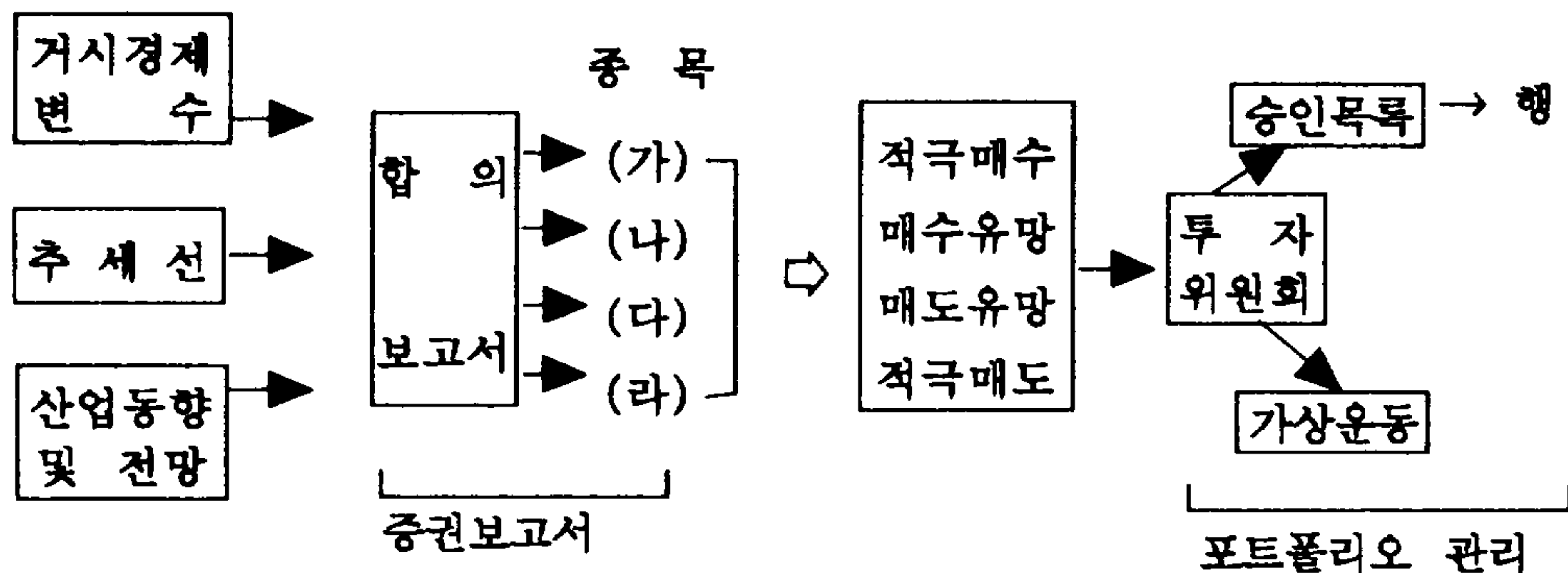
#### 나. 資産運用시스템・開發

시스템운용이란 시장이 고도화, 복잡화되고 운용규모가 거대화됨에 따라 위험분산과 안정적인 수익욕구를 위하여 인간의 주관율 배제함과 동시에 컴퓨터를 이용하여 투자활동을 하는 일련의 체계인 것이다. 즉 펀드매니저의 재량에 따라 포트폴리오에 편입되는 종목의 선정 및 편입비율을 결정한 종래의 투자 운용방법과는 달리 펀드매니저의 恣意性을 배제하고 미리 정해진 규칙을 컴퓨터에 프로그램화시켜 종목의 선정과 편입비율을 체계적으로 결정하는 과학적인 자산운용을 말한다.

傳統的인 포트폴리오 投資管理方法은 최선의 개별종목선정을 펀드매니저들의

집단적 의사결정으로 가능하다는 思考에 입각하여 개별종목선정에 초점을 둔 포트폴리오관리방법으로 이는 <圖 6-1>과 같다.

<圖 6-1> 傳統的 포트폴리오 管理 흐름



資料: 國民投資信託, 「조사Focus」 第35號, p.2.

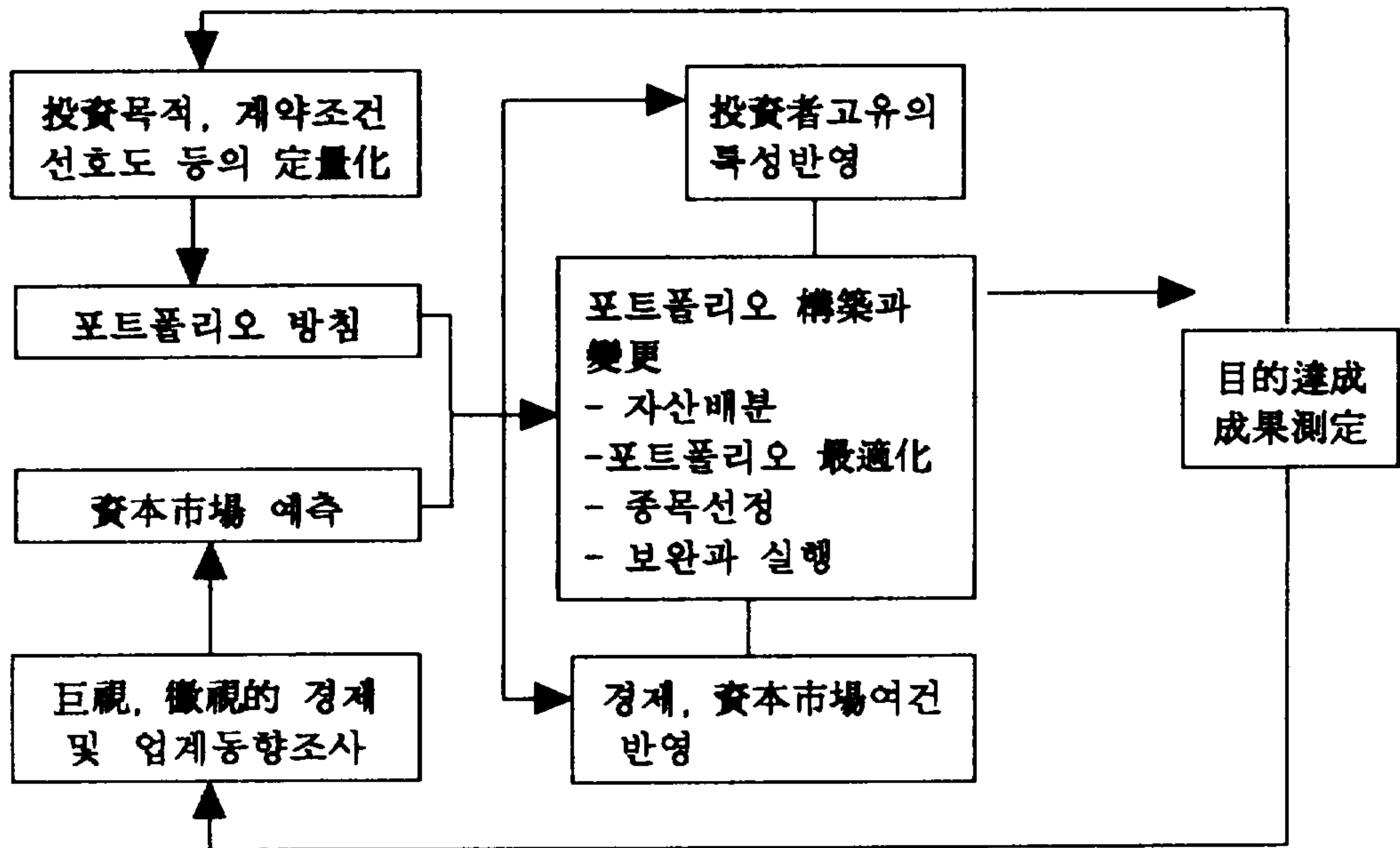
그러나 現代的 포트폴리오 投資管理方法은 포트폴리오의 분석, 수정, 성과 측정·평가의 3단계로 구별할 수 있는데 컴퓨터를 활용하여 포트폴리오관점에서 투자방침을 결정하고 운용성과를 측정·평가하여 투자와 조사목적으로 환류시킨다는 점이 특징적이다.

이는 <圖 6-2>와 같이 나타낼 수가 있는데 포트폴리오구축 및 변경분야는 특히 投資技術(investment technology)이라 하여 先進機關投資家들이 각사의 시스템개발에 가장 역점을 두고 있는 분야이다.

한편 美國, 日本 등 선진국에서 株式運用의 시스템화는 ① 중시의 기관화 현상 심화 및 운용자산 확대 ② 情報化社會의 시현으로 인한 효율적 시장에서의 접근 ③ 컴퓨터 및 포트폴리오이론의 발달 ④ 선물, 옵션, 스왑 등 신상품의 출현 등을 배경으로 하여 상당한 진전을 보이고 있다.

〈圖 6-2〉

現代的 포트폴리오 管理 흐름



(포트폴리오 分析)

(포트폴리오 修正)

(成果測定, 評價)

資料: 機關投資家の 資産運用(Ⅰ), 「大韓投資信託」, 1988, p.391.

1989年末 현재 日本의 주요 8개 信託會社は 자산중 20%정도를 시스템 운용으로 관리하고 있는데, 日本의 4대증권사중 시스템운용이 가장 활발한 日興證券의 경우 美國 BARRA社와 공동 개발한 Nikko-Barra 모델과 그룹사 체내 개발 모델인 Investment Technology(IT)로 운용되는 자산의 총규모는 1990年 12月末 현재 4조 6,586억엔에 달하고 있다. 그리고 投資信託의 경우 契約資産의 50%를, 投資諮問은 75%를 IT로 운용하고 있다. 美國의 경우도 機關投資家(銀行, 信託會社, 保險會社, 投資諮問會社 등)의 非課稅運用資産중 시스템운용으로 관리되는 자산비중이 급속히 확대되는 경향을 보이고 있다.

우리나라의 경우도 현재 진행되고 있는 金融自律化나 資本市場自由化가 더욱 진전됨에 따라 증시여건의 先進化로 시장 효율성이 더욱 증대될 것으로 전망된다. 효율적시장에서의 적극적 자산운용에 의한 장기적 초과수익률의 달성이 불가능하고 전종목을 각각의 비중에 따라 구성한 시장 포트폴리오가 市場平均收益率을 확보하고 리스크를 관리할 수 있게 되는 최적 포트폴리오가 된다. 이러한 측면을 감안할 때 우리나라 주식시장의 시스템운용에 의한 투자 효과증대모색은 시급한 과제라고 할 수 있다. 資産運用에의 시스템運用導入의 필요성을 詳細하게 기술하면 다음과 같다.<sup>14)</sup>

첫째, 市場規模의 증대로 펀드매니저의 한계가 노정되었다는 점을 들 수 있다. 투자대상유가증권의 급증, 운용자산규모의 거대화 등으로 소수의 펀드매니저가 시장전체를 감당하기는 곤란한다.

둘째, 市場效率性의 진전으로 市場超過收益率획득이 어려워지게 되었다. 신규 기관투자자의 시장참여확대로 운용성과의 경쟁이 갈수록 치열해지며, 기업 공시제도 정비, 주가감시기능의 제고 등 시장제도정비로 효율성이 증진됨에 따라 시장인덱스 지향적인 펀드에 대한 거부감이 줄어들고 있다. 그중 社會保障制度의 발전과 더불어 급속한 성장이 기대되는 年・基金은 성격상 장기적인 재정안정을 위해 운용수익극대화를 목적으로 하되 안정성을 해치지 않는 범위 내에서는 보수적 기금운용목적, 투자운용전문인력 부족 등의 제반여건을 충족시킬 수 있는 관점에서 주식투자의 시스템운용도입은 유용 할 것이다.

---

註 14. 國民投資信託, “株式投資의 시스템 運用 導入方案에 관한 研究”, 國民投資信託, 4월호, 1991. 4, pp. 32-42 참조

셋째, 先進投資運用技法 導入, 증시의 세계적 통합추세 등의 대응에 유리하다. 국내금융시장이 개방화, 국제화를 추진함에 따라 대외적인 여건변화는 국내금융시장에 더욱 중요한 영향을 미치며, 국제금융시장은 금융기관간의 경쟁 확대, 금융상품의 지속적인 개발, 금융규제완화, 통신정보기술의 발달 및 구조변화가 加速化되고 있는 추세이다.

投資諮問業者는 증권분석의 전문가로서 충분한 지식, 경험 및 풍부한 정보 등을 기초로 하여 성실한 투자자문서비스를 제공해야 한다. 그러나 현재의 상황을 보면 各投資諮問會社는 대규모 자금('93년 3월말 현재 1사당평균 2,084억원)을 운용하고 있고 향후 기관투자자가 有價證券에의 자산운용을 확대하고 해외투자자의 國內投資諮問會社 활용가능성이 높으므로 이럴 경우 운용자산 투자분석, 시황분석, 경제동향 등 기초적인 조사활동에서부터 성과분석에 이르기까지 모든 과정을 수행하기에는 한계에 달해 자산일부의 시스템운용은 불가피하다

國內投資諮問業界도 이러한 국제금융환경의 변화에 대응하여 그룹의 연구소나 전산센터, 시스템본부와의 협력하에 자산운용시스템개발을 추진해 나아가야 할 것이며 개발된 운용시스템은 펀드의 유치전략과 연결하여 商品化하는 전략도 생각해 볼 수 있을 것이다.

## 第 6 章 結 論

本 論文에서는 投資諮問業에 관한 概括的인 내용과 美·日 投資諮問業의 現況 및 制度 등에 대해 考察하여 보았다. 이올러 우리나라에서의 投資諮問業의 주요규제내용 및 그동안의 投資諮問業의 實態 등을 考察, 分析함으로써 우리나라 投資諮問業의 問題點을 파악하고 이를 개선하기 위한 活性化方案을 제시해 보았다.

출범 5年째를 맞이하고 있는 우리나라의 投資諮問業은 아직도 營業기반이 安定적으로 정착되어 있지 못한 상황에 있다. 대부분의 投資諮問會社들이 母企業의 간접적인 營業지원에 크게 의존하고 있는 등 投資諮問會社들의 自生力은 극도로 취약한 실정이다. 특히 國際化가 진전되면서 머지않아 우리나라 投資諮問市場도 대외에 개방될 예정이다. 따라서 단기적인 측면에서 經營합리화를 통한 내실있는 經營이 시급한 상황이다.

우리나라 投資諮問會社들은 經驗과 자본력을 겸비한 外國系 投資諮問會社들과의 경쟁이 불가피해질 것이므로 지금부터 체질강화 등을 통해 독자적인 營業능력을 키워 나가야 할 것이다.

한편 우리나라 投資諮問業의 營業환경이 投資諮問會社가 自生하기에 충분히 성숙되어 있지 못한 실정이다. 이러한 측면에서 國內投資諮問業이 처해 있는 문제점들을 살펴보면

첫째, 投資諮問業이 도입기란 점에서 투자자 보호를 강조한 나머지 投資諮問業의 活性化에 필요한 제반업무가 제도적으로 제한되어 있어 營業활동을 제대로 하지 못하고 있다는 점이다.

둘째, 투자자들의 投資諮問業에 대한 인식부족과 投資諮問 수요기반이 협소한데 기인하여 영업활동이 파행적으로 이루어지고 있으며, 선진국과 같은 投資諮問業의 육성을 위한 제도적인 뒷받침이 없는 실정이다.

셋째, 投資諮問業의 공신력을 확보하는 한편 과당경쟁을 방지하기 위해 까다롭게 설정된 登錄要件, 즉 證券關係專門人力의 여건이 본래의 취지와는 다르게 오히려 投資諮問業의 公信力을 저해하고 있고 과당경쟁 방지를 위한 난립억제효과는 다소 미흡한 것으로 드러남에 따라 投資諮問會社의 登錄要件이 현실성을 잃고 있다는 비판이 강하게 제시되고 있다. 특히 과도한 證券關係專門人力 충원에 따른 비효율적인 인력구조는 장기적 관점에서 전문인력 육성에 장애요건이 될 뿐만 아니라 경영수지 악화의 주원인이 되고 있다.

넷째, 投資諮問業을 제도화 하면서 이의 핵심업무라고 할 수 있는 投資一任業을 허용하고 있지 않은 것은 지나친 정부규제의 한 事例로서 國內投資諮問市場의 대외개방을 目前에 두고 있는 현실여건 등을 고려해 볼 때 國內投資諮問業의 育成과 發展이 시급히 요구되고 있는 당위성에 부합하지 않는다는 主張도 제기되고 있다.

따라서 현재 投資諮問業이 안고 있는 諸般 問題點들이 장기화될 경우 이들의 불건전 영업 가능성은 물론 투자자보호와 投資諮問業의 건전육성으로 資本市場의 안정적 발전을 기함과 아울러 資本自由化에 대비, 國內投資諮問業者의 경쟁력을 제고하겠다는 정부정책에 마이너스(-)효과를 가져올 것이 예상된다.

이상에서 제시한 우리나라 投資諮問業의 問題點을 해결하고 投資諮問會社의 業務 活性化를 이룩하기 위해서는 업무영역확대 측면에서 投資一任業의 許容,

登録要件의 補完, 兼業許可 등 制度的인 지원이 이루어져야 할 것이다.

한편 정부당국도 92年10月23日의 금융규제 완화방안에서 중·장기 과제로서 投資諮問會社 登録시 專門人力要件의 폐지 내지 완화, 投資諮問會社의 投資—任業 허용, 年·基金 資産의 일정비율 諮問契約 의무화 및 면책조항 신설 등을 검토방안으로 내놓고 있어 조만간 이에 대한 진지한 논의가 재개되리라 기대된다.

이러한 投資諮問業 制度에 대한 개선과 아울러 投資諮問會社들도 投資諮問業의 정착과 발전을 기하기 위해 投資諮問業의 世界化(globalization)에 대응하여 自救的인 노력을 경주하여야 할 것이다. 우선 전문적인 지식과 운용기법 및 경험을 갖춘 펀드매니저를 양성하여 투자조언능력을 향상시킴으로써 보다 많은 고객을 확보할 수 있는 여건을 조성하여야 할 것이다. 나아가 모기업 의존도를 줄이고 수익률 경쟁을 통한 성장, 발전을 도모하여야 할 것이다. 그리고 시장규모의 증대 및 외국사와의 경쟁에 대비하여 현대적인 포트폴리오 理論에 입각한 資産運用 시스템 開發등을 서두르지 않으면 안될 것이다. 이렇게 함으로써 投資諮問業의 건전한 발전도 기대할 수 있을 것이다.

현재 우리나라는 金融産業의 경쟁력 강화를 위한 구조조정 방안과 금융기관 안정성 및 건전성 제고를 위한 金融制度改編 연구가 본격적으로 이루어지고 있다. 따라서 金融産業간 업무영역조정을 고려치 않은 投資諮問業의 발전 방향 제시는 자칫 단순한 구호에 그칠 가능성도 내포하고 있다. 다만 지금까지의 논의과정으로 미루어 볼 때 어느 누구에게도 피해가 가지않는 범위내에서 업무영역을 점차 확대하는 점진적 兼業主義쪽으로 결말이 날 가능성이 커 보인다.

따라서 향후 投資諮問業의 活性化 方案 논의는 이러한 金融構造改編과 연계되어 이루어져야 할 것이다.

또한 金融市場의 국제화추세와 함께 有價證券의 概念과 種類도 광범위하고 다양해지고 있다. 이는 投資諮問業에서 다룰 상품의 종류가 확대되고 아울러 투자위험이 증대됨을 의미한다. 따라서 각종 금융기법과 금융수단에 대한 전문인력을 육성, 확보하는 方案에 대한 연구와 함께 투자자보호를 위한 제도적 장치마련도 함께 검토되어야 할 것으로 생각된다.

## 參考文獻

### 〈書籍〉

1. 池清·曹淡, 「投資論」, 貿易經營社, 1990.
2. 大字投資諮問(株), 「投資諮問業 案内」, 1988.9.
3. 東西投資經濟研究所, 「證券投資(理論과 實際)」, 1988.7.
4. 東洋投資諮問, 「알기쉬운 投資諮問業」, 1988.5.
5. 李弼商·崔承武·李詳鎬·鄭堉元, 「投資論」, 法文社, 1989.2.
6. 尹奉漢·林雄基, 「韓國의 證券市場」, 世經社, 1986.
7. 韓國投資信託, 「投資顧問業(各國의 制度와 現況)」, 1985.11.
8. 韓國投資信託, 「證券投資信託業法 概論」, 1986.3.
9. 韓國投資信託, 「美國의 Mutual Fund」, 1991.8.

### 〈政府刊行物〉

1. 經濟企劃院, 「基金關聯 參考資料」, 1991.3.
2. 財務部, 「美·日의 場外市場과 投資顧問業」, 1988.3.
3. 財務部, 「資本市場 統計」, 1992.12.
4. 財務部, 「財政金融 統計」, 1992.12.
5. 證券監督院, 「證券關聯法令集」, 1992.
6. 證券監督院, 「證券管理委員會規程集」, 1992.
7. 證券監督院, “日本投資顧問業法 解說”, 「證券調查月報」, 1986.10.
8. 證券監督院, “投資諮問業의 運營實態에 관한 考察”, 「證券調查月報」, 1992.11.

〈論文 및 其他〉

1. 고성수, “投資諮問業의 導入妥當性에 관한 考察”, 「證券學會誌」, 제5집, 1984.
2. 김은호, “우리나라 證券投資諮問業 制度에 관한 研究”, 碩士學位論文, 서울大學校 行政大學院, 1989.1.
3. 國民投資信託, “株式投資의 시스템운용 導入方案에 관한 研究”, 「國民投資信託」, 1991.4.
4. 大宇經濟研究所, “有價證券에 관한 投資顧問業의 規制 등에 관한 法律”, 「調査月報」, 제14호, 1986.5.
5. 大韓投資信託, “有價證券에 관계된 投資顧問業의 規制 등에 관한 法律”, 「投資信託」, 제54호, 1986.6.
6. 大韓投資信託, “日本 投資顧問業法の 施行令 및 施行規則의 概要”, 「投資信託」, 제57호, 1986.12.
7. 梁奉鎮·李元欽, “우리나라 證券市場에 있어서 投資顧問會社의 理論的 根據”, 證券金融, 제27호, 1988.3.
8. 李贊一, “우리나라 投資諮問業의 導入과 發展 方向”, 碩士學位論文, 서강大學校 經營大學院, 1987.6.
9. 이항래, “投資諮問會社의 業務領域擴大와 競爭力 提高 方案에 관한 研究”, 中央大學校 國際經營大學院, 1992.12.
10. 李元欽, “投資諮問會社의 設立必要성과 役割”, 1988.3.
11. 李元欽, “投資諮問會社의 業務領域點檢과 擴大方案에 관한 研究”, 「證券學會誌」, 제11집, 1989.

12. 이영기·최범수·남상규·어윤대·윤계섭·최운렬·금정연, “證券産業 發展을 위한 研究”, 「韓國開發研究院」, 1988.9.
13. 趙昌玉, “급성장하는 投資顧問業과 우리나라의 育成方案”, 「投資金融」, 제 19호, 1986.3.
14. 장재철, “資本市場의 開放과 投資諮問業界의 對應”, 證券金融日報社, 「財政」, 1990.10.
15. 韓國投資信託, “投資顧問業”, 「證券投資信託」, 1985.3.
16. 韓國投資諮問協議會, “投資諮問業界의 當面課題 建議”, 1992.6.
17. 韓日經營情報센터, “日本投資諮問業界의 經營克服 戰略”, 1992.8.

〈外國文獻〉

1. 苦林良之助, 「投資顧問業 Q&A」, 財經詳報社(東京), 1988.12.
2. 東洋信託銀行, 「投資顧問業務」, 金融財政事情研究會(東京), 1998.4.
3. 日本經濟新聞社, 「投資顧問」, 1984.4.
4. 日本銀行, 「經濟統計月報」, 1992.12.
5. 證券團體協議會, 「投資顧問業 について」, 1984.11.
6. 相用雪雄, 「投資顧問業事始め」, 金融財政事研究會(東京), 1990.5.
7. Akerlof, G.A, The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, Quarterly Journal of Economics, 1970.
8. D·K· Eiteman & A.I. Stomehill: Multinational Business Finance, 4th ed, 1986, Addison-Wesley.Co.
9. Mutual Fund Fact Book, 1992.(Washington,D.C.: ICI, 1992)
10. SEC, Investment Adviser Directory, 1988. 6.

# {Abstract}

## A Study on the Activation Plan of the Investment Advisory Business in Our Country

Woo-sik Shin

Business Administration

Security and Finance

The purpose of this study is to present some activation plans of the domestic investment advisory business centering on its systematic and operational aspects after reviewing generally the investment advisory business together with the development process and current situation of the industry in developed countries such the U.S. and Japan.

In general, investment advisory business means the business which provides information, for compensation, on securities investment to investors or discretionary service on portfolio management. But now the discretionary service is not permitted to the investment advisory business in Korea.

The investment advisory business in Korea started with the

revision of the Securities Exchange Act of 1987, following the real economic growth in the late 1980s and the expansion of the volume in financial assets. As of the end of March, 1993, 29 investment management companies were in operation in Korea.

But, even though more than 5 years have passed since the business was introduced in Korea, the investment advisory business is continually suffering from the aggravation of business: 17 companies are in condition of accumulated loss, as of the end of March, 1993.

Even though the total contract amount has largely increased, the ratio of fictitious contract by the help of parent firms is very high, and its financial structure involves many problems.

To begin with, the problems the domestic investment advisory business faces are as follows:

First, in the institutional aspect, the legislative restrictions on the business are functioning as an abstacle for the investment advisory business. There are the prohibition of the discretionary investment service & the advisory service to its parent & subsidiary companies, the strict manpower requirements and the restriction of capital management.

Second, in the aspect of internal sides, the lack of

investors' recognition about the investment advisory business, investors' reluctant mind to pay fee to advisory service, the failure to differentiate securities & investment trust companies and the long-term slackness of the Korean stock market are also important factors.

The following steps are presented to settle the above mentioned problems and achieve the sound development of the domestic investment advisory business.

First, in the institutional aspect, some governmental measures, such as the allowance of the discretionary investment business, the expansion of its business area and the replacement of the establishment requisits must be decided first. In addition, it is urgent to appoint the investment advisory company as a special operating institute of public pensions funds and bank's money trust. And it is necessary to permit investment advisory company to give its services to its parent company and its subsidiary. The legal system which is separate from the Securities and Exchange Act should be also prepared in the near future.

Second, in the operational aspect, the investment advisory company for itself should strengthen its competitiveness. More resources should be devoted to the training of professional fund

managers who perform the investment advisory services.

The organization of the investment decision-making process and the systemization of asset management to operate efficiently the large amount of funds domestically and abroad must be also considered.

By the way, the expansion of investment advisory business causes the reorganization of financial structure especially asset the management industry. The classification of investment trust company and investment advisory company has no practical utility.

On the contrary, it causes dysfunction by restricting competition. So it is necessary to remove the entry barrier between investment trust and investment advisory business by stages. Or it can be considered to divide the asset management industry two parts: company to raise funds or assets and company to manage them.