미국 금융투자업 영위 채널(업권)별 현황 조사

2017년 1월
기획조사실 임병태

Ⅰ 개 요

□ 채널별 현황

○ (Investment Adviser(RIA*)) 관리자산 규모에 따라 SEC 또는 주 증권당국에 등록하며, '16.4월 현재 **총 26,000여개**(SEC등록 11,847개, 주 증권당국 약 15,000개)의 업체가 영업중

* Registered Investment Adviser

○ (Broker-dealer) FINRA를 통해 SEC에 등록하며, '16.10월 현재 **3,876개사**가 활동

○ (Bank) 자산규모 3억달러 이상 상업은행이 **1,795개** 존재(주법 은행 포함, '16.6월말 기준)

□ 채널별 금융투자업 영위 범위

○ Investment Adviser는 투자자문·일임·집합투자업, Broker-dealer는 투자매매·중개업을 영위

○ 은행은 대부분 Broker-dealer와 계약을 통해 중개업무(펀드판매)를 영위

<u>채널별 비교</u>

구분	Investment Adviser (RIA)	Broker-dealer	Bank
성격	**자문·일임 ·집합투자업자**	**투자매매·중개업자**	**은행**
등록	SEC, 주 증권당국	SEC, FINRA	(국법은행) OCC (주법은행) 주정부
법령	Investment Advisers Act	Securities Exchange Act	National Bank Act 등
금융투자업 영위 범위	자문, 일임, 집합투자	주식·채권·펀드 등 매매·중개	펀드판매 등 * 대부분 broker-dealer와 계약을 통해 수행

Ⅱ 주요 채널 현황

1. RIA* (자문 · 일임 · 집합투자업자)

* Registered Investment Adviser (법상 용어는 Investment Adviser이나, SEC 또는 주 증권감독당국에 등록된 Adviser를 지칭하는 용어로 RIA가 쓰임)

◈ RIA는 대부분 **직원수 10명 이하의 소규모 회사**이고 **관리자산의 91.4%가 일임자산**(discretionary asset)*이며, 일부 투자중개(판매)업무**를 통해 수수료(commission) 수취하는 경우(전체 RIA의 4.5%)도 있으나 **대부분 관리자산에 대한 보수**(fee)**를 받는 수익구조**(전체 RIA의 95.2%)를 보임

* 집합투자(펀드운용)자산 포함

** broker-dealer 겸업(전체 RIA의 3.7%) 또는 broker-dealer의 Registered Representative(4.1%) 등

□ (정의) 투자자문업법(Investment Advisers Act of 1940, 이하 IAA)에서 investment adviser를 "**보수**를 받고 타인에게 **증권의 가치 또는 증권투자에 대해 자문을 제공**하는 자"*로 규정

* IAA §202(a)(11) "Investment advisers" means any person who, for compensation, engages in the business of advising others, either directly or through publications or writings, as to the value of securities or as to the advisability of investing in, purchasing, or selling securities, or who, for compensation and as part of a regular business, issues or promulgates analyses or reports concerning securities.

※ 법령에서 person은 법인(company) 또는 자연인(natural person)을 의미, 실제 RIA 등록 서류(Form ADV)상에서 가능한 법적 형태로 corporation, partnership, LLC, LP, LLP 등과 함께 개인사업자(sole proprietor)도 제시

○ broker-dealer로서 자문업무가 부수적이고 자문에 대한 보수를 받지 않을 경우 investment adviser에서 제외

□ (등록) investment adviser는 IAA §203에 의해 **SEC에 등록**해야 하며, 수탁자산(AUM)이 2,500만달러 미만일 경우 **주 증권감독당국에 등록**

□ (회사 · 직원수) SEC에 등록된 RIA는 11,847개*에 달하며 주 증권감독당국에 등록된 RIA는 약 15,000개**에 달함(이하 SEC 등록 RIA만 대상으로 기술)

* 대형IB·자산운용사 포함 (골드만삭스의 경우, broker-dealer 부문 자회사인 Goldman, Sachs & Co.와 자산운용 부문 자회사인 Goldman Sachs Management, L.P.가 등록되어 있음)

** SEC, 'Study on Investment Advisers and Broker-Dealers'(2011.1)

○ SEC 등록 RIA의 **전체 직원수는 78만명**이며, 1사당 평균 인원은 66명, **중간값은 9명 수준***

* RIA에 포함된 대형 IB·자산운용사의 직원수가 통상 천명이 넘음에 따라 평균치를 왜곡할 가능성이 있어, 중간값으로 파악하는 것이 적절함

SEC 등록 RIA 및 직원 규모 추이

		2012	2013	2014	2015	2016
RIA (개)		10,511	10,533	10,895	11,473	11,847
직원* (명)		759,438	707,097	719,638	750,795	781,335
	1사당 평균	72	67	66	65	66
	1사당 중간값	8	8	9	8	9

* Representatives　　** 각 연도의 4월 8일 기준

(출처) IAA(Investment Adviser Association)

○ **직원수 10명 이하의 소규모 RIA가 전체의 56.8%**를 차지하고 있으며, 50명이 넘는 대형 RIA는 12.2%에 불과

직원 규모별 RIA 비중

직원 (명)	1~5	6~10	11~50	51~250	251~500	501~1,000	1,000명 이상	계
RIA (개)	3,965	2,760	3,679	1,070	170	104	99	11,847
비중 (%)	33.5	23.3	31.1	9.0	1.4	0.9	0.9	100.0

* 2016.4.8 기준

(출처) IAA(Investment Adviser Association)

○ 한편, **전체 RIA 직원의 48.7%는 broker-dealer의 registered representative(RR)로 등록***되어 있으나,

* broker-dealer를 겸업하는 RIA 또는 계열 broker-dealer의 RR로 등록

\- 이러한 직원을 보유한 RIA는 29.5%에 불과하며, 나머지 RIA는 RR 직원을 보유하고 있지 않음

□ (업무범위) RIA는 **투자자문 · 일임 · 집합투자업**을 영위할 수 있으나, 대부분의 경우 **일임 · 집합투자업**을 중심으로 영위

○ 관리자산(AUM)의 **대부분(91.4%)이 일임·집합투자 자산(discretionary asset)**이며, 비일임자산(non-discretionary asset)*은 8.6%에 불과

* RIA가 자문만을 제공하고 투자실행은 고객이 직접 수행하는 자산

Investment Adviser 등록서류(Form ADV)상 자문업무 유형
1. 재무 설계 (Financial planning services)
2. **투자일임업** (개인·소상공인 대상) (Portfolio management for individuals and/or small businesses)
3. **집합투자업** (회사형 집합투자기구 운용) (Portfolio management for investment companies)
4. **집합투자업** (회사형 이외의 집합투자기구 운용) (Portfolio management for pooled investment vehicles other than investment companies)
5. **투자일임업** (일반법인·기관투자자 대상) (Portfolio management for businesses or institutional clients)
6. 연금 컨설팅 (Pension consulting services)
7. 타자문업자 선정 (Selection of other advisers (including private fund managers))
8. 정기간행물·뉴스레터 발간 (Publication of periodicals or newsletters)
9. 증권 가치평가 (Security ratings or pricing services)
10. 마켓타이밍 (Market timing services)
11. 세미나·워크샵 개최 (Educational seminars/workshops)

(출처) SEC

○ **투자중개(brokerage) 업무**의 경우, 추가적으로 broker-dealer 등록 또는 broker-dealer의 RR*이 되거나, 계열·제휴 관계인 broker-dealer를 통해 제공 가능 → RIA 등록만으로는 투자중개업 불가

* RR(Registered Representative)은 개인(individual)만 가능하므로 broker-dealer의 RR이 될 수 있는 RIA는 개인사업자(sole proprietor)로 추정

- 다만 broker-dealer 겸영 RIA는 3.7%, RIA 자체가 broker-dealer의 RR로 등록한 비중은 4.1%에 불과

- 계열·제휴 관계를 맺고 있는 broker-dealer를 통해 서비스를 제공하는 RIA의 비중은 20.6%

- 관리자산에 대해 보수(fee)를 수취하는 RIA가 95.2%이고, **수수료(commission)를 수취하는 RIA는 4.5%에 불과**한 점에 비추어 **투자중개 업무 비중은 크지 않은 것**으로 추정

□ (관리자산) RIA의 총 관리자산(AUM) 규모는 66.8조 달러에 달함

○ **AUM이 1억~10억달러 수준**인 RIA가 **대다수**(전체 RIA의 55.6%)이며, 전체 RIA의 **1사당 AUM 중간값*은 3.2억달러**임

* Investment Adviser로 등록된 대형자산운용사의 경우 AUM이 매우 큼에 따라, 단순 평균치보다는 중간값이 업계의 일반적인 모습을 파악하는데 적절함

RIA 및 관리자산 규모 추이

	2012	2013	2014	2015	2016
RIA 수 (개)	10,511	10,533	10,895	11,473	11,847
관리자산 (조달러)	49.4	54.8	61.7	66.7	66.8

* 각 연도의 4월 8일 기준
(출처) IAA(Investment Adviser Association)

관리자산 규모별 RIA 비중

관리자산	$25m 미만	~$100m	~$1b	~$5b	~$10b	~$50b	~$100b	$100b 이상	계
RIA (개)	987	994	6,585	1,998	450	596	116	121	11,847
비중 (%)	8.3	8.4	55.6	16.9	3.8	5.0	1.0	1.0	100.0

* 2016.4.8 기준
(출처) IAA(Investment Adviser Association)

○ 관리자산 천억달러 이상인 **상위 121개 RIA**(대형 자산운용사 포함)가 **전체 관리자산의 53.7%를 차지**할 정도로 쏠림 현상이 심함

○ 또한, **전체 관리자산의 91.4%가 일임자산***(discretionary asset)이며 비일임자산(non-discretionary asset)은 8.6%에 불과

* 개인, 법인, 기관투자자, 집합투자기구(펀드) 등 대상

○ RIA는 **고객으로부터 현금·증권 등을 수탁 받는 것이 금지*** 되어 있으며, **적격 수탁기관**(일반적으로 broker-dealer 또는 은행)에 **예탁**해야 함

* SEC Rule §275.206(4)-2

□ (고객) RIA의 총 고객수는 **3,640만명**에 달하나 이중 상당수는 **퇴직연금 플랜 고객**인 것으로 추정*

* 퇴직연금에 특화된 대형 3개 RIA의 고객(약 1,420만명)이 전체 고객의 39%를 차지

RIA 고객 추이

	2012	2013	2014	2015	2016
고객수 (백만명)	23.2	25.5	27.8	29.7	36.4

* 각 연도의 4월 8일 기준
(출처) IAA(Investment Adviser Association)

○ 각 사별로 살펴보면 **10명 이하의 고객**을 보유한 **RIA가 27.3%**로 가장 많은 비중을 차지하고 있으며, 전체 RIA의 **50%가 개인고객을 주대상으로 서비스를 제공**

고객 규모별 RIA 비중

고객 (명)	0	1~10	11~25	26~100	101~250	251~500	500명 이상	계
RIA (개)	442	3,232	1,171	1,897	1,993	1,539	1,573	11,847
비중 (%)	3.7	27.3	9.9	16.0	16.8	13.0	13.3	100.0

(출처) IAA(Investment Adviser Association)

고객 카테고리별 RIA 비중

주고객층	개인고객	기관고객	집합투자기구	기타	계
RIA (개)	5,982	863	3,486	1,516	11,847
비중 (%)	50.5	7.3	29.4	12.8	100.0

* 주고객층은 전체 고객 가운데 해당 고객의 비중이 50%를 넘는 경우이며, 기타는 50%가 넘는 주고객층이 없는 경우임
(출처) IAA(Investment Adviser Association)

○ **개인을 주고객층**으로 보유한 RIA의 경우, **대다수(89.0%)가 HNW·일반개인 모두**에게 서비스를 제공하며, HNW에게만 제공하는 경우는 8.9%에 불과

○ **기관을 주고객층**으로 보유한 RIA의 경우, **주고객의 47.9%는 연금(pension)**이며, 일반법인 12.3%, 타adviser가 13.2%를 차지

□ (보수 구조) RIA는 관리자산 규모에 비례한 **정률보수**, 관리자산 규모와 상관없는 **정액보수**, **시간당 보수** 등 여러 종류의 보수 체계를 **혼용하여 사용**

○ **대부분(95.2%)의** RIA는 관리자산 규모에 연동된 **정률보수 체계**를 채택

○ **정액보수**를 채택하고 있는 경우도 **42.1%**에 달하며, **시간당 보수체계는 28.2%**

○ **사모펀드를 운용하는** RIA의 경우 **성과보수**를 채택할 수 있으며, 이러한 비율은 **38.3%에 달함**

○ 다만, **수수료**(commission) **체계**를 채택한 경우는 **전체 RIA의 4.5%에 불과**

RIA 보수 구조*

	관리자산 정률보수	정액 보수	시간당 보수	성과보수**	수수료	기타
RIA (개)	11,274	4,992	3,345	4,540	530	1,731
비중 (%)	95.2	42.1	28.2	38.3	4.5	14.6

* 각 카테고리별로 혼용 가능
** 사모펀드 운용 등의 경우 성과보수 수취 가능 (전체 RIA의 37.5%가 사모펀드 운용)
(출처) IAA(Investment Adviser Association)

○ 한편, 미국 노동통계국(Bureau of Labor Statistics)에 따르면 **Adviser 업계 종사자**의 **연평균 수입 규모는 118,050달러** (2015년 기준)로,

- 전체 산업군 가운데 **상위 10%**내에 들어가는 것으로 조사됨

2. Broker-dealer (투자매매 · 중개업자)

◈ Broker-dealer는 3,876개사에 달하며, 이 가운데 **11.4%가 RIA로 등록하여 일임·자문업무를 겸업**

□ (정 의) 증권거래법(Securities Exchange Act of 1934, 이하 SEA)*상 broker는 "타인의 계산으로 증권거래업에 종사하는 자", dealer는 "자신의 계산으로 증권의 매매를 업으로 하는 자"로 규정

* SEA §3(a)(4)(A) The term "broker" means any person engaged in the business of effecting transactions in securities for the account of others.

SEA §3(a)(5)(A) The term ''dealer'' means any person engaged in the business of buying and selling securities (not including security-based swaps, other than security based swaps with or for persons that are not eligible contract participants) for such person's own account through a broker or otherwise.

□ (등록) broker-dealer는 SEA §15(a)에 의해 SEC에 등록해야 하며, FINRA에 Form BD 제출을 통해 등록절차 진행

□ (회사·직원수) SEC에 등록된 **broker-dealer는 3,876개**이며 이중 11.4%인 444개사가 Investment Adviser로 등록(RIA)하여 겸업중

○ 중개업무를 담당하는 **직원**(Registered Representative)**수는 총 64만명**('16.10월말 기준)이며, 이중 **59.4%에 달하는 38만명이 broker-dealer와 RIA 겸업 회사**에 소속되어 활동

Broker-Dealer 현황

	2012	2013	2014	2015	2016.10월
회사 (개)	4,289	4,156	4,068	3,957	3,876
영업점 (개)	161,264	160,573	161,644	162,655	161,697
직원* (명)	630,391	635,837	636,707	643,322	641,494

* Registered Representative(RR)
(출처) FINRA

□ **(업무범위)** 증권 매매·중개, 증권 인수, 뮤추얼펀드 판매, 투자 자문 등 영위

Broker-dealer 등록서류(Form BD)상 업무 범위
1. **Exchange member engaged in exchange commission business**
2. Exchange member engaged in floor activities
3. Broker or dealer making inter-dealer markets in corporate securities OTC
4. Broker or dealer retailing corporate equity securities OTC
5. **Broker or dealer selling corporate debt securities**
6. **Underwriter or selling group participant**
7. Mutual fund underwriter or sponsor
8. **Mutual fund retailer**
9. U.S. government securities dealer, U.S. government securities broker
10. Municipal securities dealer
11. Municipal securities broker
12. Broker or dealer selling variable life insurance or annuities
13. Solicitor of time deposits in a financial institution
14. Real estate syndicator
15. Broker or dealer selling oil and gas interests
16. Put and call broker or dealer or option writer
17. Broker or dealer selling securities of only one issuer or associate issuers
18. Broker or dealer selling securities of non-profit organizations
19. Investment advisory services
20. Broker or dealer selling tax shelters or limited partnerships
21. Non-exchange member arranging for transactions in listed securities by exchange member
22. Trading securities for own account
23. Private placements of securities
24. Broker or dealer selling interests in mortgages or other receivables
25. Broker or dealer involved in a networking, kiosk or similar arrangement
26. Other

(출처) SEC

3. 은행

◈ **은행의 펀드 판매**는 대부분 **계열 증권회사(broker-dealer)**와의 계약(agreement)하에 이뤄지며, **broker-dealer의 직원**(representative)이 **판매를 담당**

□ **(은행의 펀드판매 관련 법·규정)** 은행에는 기본적으로 **고객의 계산으로 하는 투자중개업이 허용***되어 있으나,

> * 12 U.S. Code §24. Corporate powers of association (Glass-Steagall Act §16)
>
> … The business of dealing in securities and stock by the association shall be limited to purchasing and selling such securities and stock without recourse, solely upon the order, and for the account of, customers, and in no case for its own account, and the association shall not underwrite any issue of securities or stock; …

※ Gramm-Leach-Bliley법에 의해 Glass Steagall법의 제20조, 제32조는 폐지되었으나, 제16조, 제21조는 그대로 유지

○ 실제로는 Gramm-Leach-Bliley Act*에 의해 은행이 SEC에 broker-dealer로 등록을 하지 않는 한, **broker-dealer와의 계약을 통해서만 펀드판매가 허용****

* GLBA §201에 의해 Securities Exchange Act가 개정되어 SEA §3(a)(4)(B)에 반영

** 세부 요건은 SEC의 Regulation R에 의해 규정

- 대부분의 은행들은 **NCR 규제 회피*** 등을 이유로 직접 broker-dealer로 등록하기보다는 **broker-dealer와의 계약을 통한 펀드판매를 선호****

* broker-dealer로 등록시 요구되는 NCR 규제는 상업은행에 적용되는 지급준비금(reserve requirement) 규제보다 상대적으로 더 엄격(추가적인 순자본 확충 필요)

** SEC, OCC에 질의하여 확인('16.12.14)

은행이 broker 등록 없이 할 수 있는 11가지 투자중개업 (SEA §3(a)(4)(B))
1. **증권사와의 계약을 통한 투자중개** (third-party brokerage arrangements) (통상 'networking arrangements'로 지칭) 2. 신탁 (trust and fiduciary activities) 3. 미국 국채 등 허가된 증권의 거래 (permissible securities transactions (e.g., U.S. Treasury and U.S. Agencies obligations)) 4. 우리사주 (certain stock purchase plans) 5. 자동이체계좌 (sweep accounts) 6. 연계 거래 (affiliate transactions) 7. 사모 인수 (private securities offerings) 8. 보관 및 예탁 (safekeeping and custody activities) 9. 특정 은행상품 (identified banking products) 10. 지방채 (municipal securities) 11. 기타 최소로 허용된 증권의 거래 (a de minimis number of other securities transactions)

□ **(펀드판매시 준수사항)** SEA §3(a)(4)(B)(i)에 의해 **은행이 broker-dealer와 계약**을 통해 **고객에게 펀드판매**(투자중개)시 **다음 9가지 사항을 준수**해야 함

① 해당 중개(brokerage) 서비스를 제공하는 자는 **broker-dealer 임을 명확히 밝혀야 함**

② **중개업무를 수행하는 공간**은 일반적인 **예금업무 공간과 물리적으로 분리**해야 함

③ **은행의 중개서비스에 대한 광고 및 판촉용 자료**에는 동 서비스를 은행이 제공하는 것이 아닌 **broker-dealer가 제공하는 것이라는 사실**을 명확히 밝혀야 함

④ 은행의 중개서비스에 대한 광고 및 판촉용 자료는 연방 증권법에 따른 것이어야 함

⑤ (해당 직원이 broker-dealer의 registered representative가 아닐 경우) **은행직원**은 중개업무와 관련하여 **단순 사무업무나 행정적인 업무만을 수행**해야 함

⑥ (해당 직원이 broker-dealer의 registered representative가 아닐 경우) **은행직원은 중개업무와 관련하여 인센티브 보상을 받지 못함,** 단 고객 리퍼럴에 대한 보상으로서 한 차례의 정액으로 지급될 경우 가능

⑦ 해당 서비스는 broker-dealer에 의해 제공되어야 하며, 고객 정보가 broker-dealer에게 제공되어야 함

⑧ 은행은 신탁과 custody 업무를 제외하고 허가 없이 고객의 증권계좌를 보유하지 못함

⑨ 은행과 broker-dealer는 **은행이 아닌 broker-dealer가 중개서비스(brokerage service)를 제공**하는 것이며, **중개대상 상품은 예금이 아니고 예금보험 대상도 아니라는 사실**을 고객에게 알려야 함

□ **(은행의 펀드 판매방식)**

○ **계열 또는 외부 broker-dealer의 registered representative**가 은행 영업점에서 **판매** (branch in branch의 복합점포 방식)

○ **broker-dealer의 registered representative를 겸직**하고 있는 **은행 직원**(dual-employee)이 판매

(참고)

Gramm-Leach-Bliley(GLB)법 개요

□ 지난 1999년 **금융산업내의 경쟁을 촉진**시키기 위해 제정되었으며, **금융서비스현대화법**(Financial Services Modernization Act)으로도 불림

□ **주요 내용**

○ Glass-Steagall법에 규정되었던 **은행-증권간 업무장벽 제거***

* 폐지 조항 : 제20조(은행과 증권회사의 계열·제휴 금지), 제32조(은행과 증권회사간 경영진의 겸직 금지)

- 은행의 증권회사와의 **계열·제휴** 및 **경영진 겸직** 허용

○ 은행·증권·보험 등 모든 금융회사를 자회사로 둘 수 있는 **금융지주회사 제도 도입**

○ 은행의 **투자중개업 영위시의 구체적 요건** 제시