미국증권회사들의 경영전략 조사

1999. 5

연 구 위 원 김 정 국
선임 연구원 유 인 금

한국증권연구원
Korea Securities Research Institute

序 言

지난 몇 년간 국내 증권시장에는 양적으로나 질적으로 엄청난 변화가 일어났으며, 앞으로도 이러한 변화는 계속될 것으로 예상된다. 이러한 변화는 증권회사들에게 새로운 도전과 위협을 가져오기도 하지만, 한편 도약의 기회를 제공하기도 한다. 증권회사들이 이러한 변화속에서 어떠한 모습으로 변신하고 살아남는가는 결국 개개 증권회사들이 격변하는 경영환경을 얼마나 올바로 이해하고, 또 효율적으로 대처하느냐에 달려있다. 이에 그 어느때보다도 증권회사 경영진들의 경영능력이 중요시되고 있다.

본 조사보고서에서는 주로 다음의 두가지 측면에 대한 자료를 마련함으로써 국내증권회사들에게 도움이 되고자 하였다. 첫째, 과거 수십년간 일어난 미국 증권회사 경영환경변화의 정리이다. 최근 국내증권회사들에게 일어나고 있는 경영환경변화는 이미 30 내지 40년전부터 미국에서 일어나고 있었던 사항들이다. 다만 시간적인 격차가 있고, 또 우리의 경우 이러한 변화가 거의 동시 다발적으로 일어나고 있다는 것이 중요한 차이라고 볼 수 있다. 지난 수십년간 일어났던 미국증권회사들의 경영환경변화를 보면, 그러한 변화들이 상호 밀접히 연관되어 있음을 알 수 있다. 따라서 과거 미국의 경영환경 변화를 살펴보면, 현재 국내증권회사들의 경영환경변화를 보다 깊이 이해할 수 있고, 또 앞으로 어떠한 변화가 닥쳐 올 것이며, 여기에 대해 어떻게 대처하는 것이 좋을 지에 대한 판단을 내리는데 도움이 된다. 둘째, 본 보고서에서는 지난 수십년간 미국의 증권회사들이 중요시 여겼던 경영전략적 과제들을 정리하여 보았다. 이는 사실상 위의 경영환경변화와 직결되는 것으로서, 경영환경이 변화함에 따라 미국증권사들이 어떠한 경영전략을 세워 대처해 왔는가를 정리해 본 것이다.

그동안 제도적인 측면에서 볼 때, 국내 증권시장에서는 미국의 제도를 적극 수용해 왔다. 이는 미국의 증권시장이 전 세계 증권산업 중에서 가장 규모가 클뿐더러 제도적으로도 가장 많이 발달되어 있기 때문이다. 그러나 정작 미국의 증권회사 경영에 대해서는 그동안 국내에서 별로 조사연구된 바가 없었다. 다만 약간의 연구가 일본에서, 그것도 비교적 최근에 이루어졌을 뿐이다. 그러나 현재 국내에서 일어나고 있는 경영환경변화가 과거 미국에서 일어났던 경영환경변화와 본질적으로 같을진대, 그동안 미국증권회사들은 이에 어떻게 대처해 왔는지를 살펴본다는 것은 매우 중요한 의미가 있다고 볼 수 있다.

본 보고서에서는 우선 과거 미국증권회사 경영과 관련하여 행하여진 기존의 조사연구자료들을 정리소개하는 데 중점을 두었다. 그러나 증권회사 경영에 대한 조사가 워낙 광범위한 분야를 다루어야 하므로, 자연 본 보고서에서 다룰 수 있는 범위와 깊이에는 일정한 한계가 있게 되었다. 본 조사보고서 작성에 이어 행해질 후속연구에서는 향후 국내증권회사에게 닥아올 변화 및 그 영향을 좀더 구체적이고 심도있게 다루고자 한다.

본 조사보고서를 작성함에 있어서, 본 연구원의 유인금 선임연구원이 주된 조사업무를, 김정국 연구위원이 업무지원 및 자문을 맡아 수고해 주셨다. 그리고 원고정리에 애를 많이 쓴 전순자 연구조원에게도 감사의 말씀을 드린다.

마지막으로 본 조사보고서에 실린 모든 내용은 전적으로 연구진 개인의 견해이며 본 연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

1999년5월
한국증권연구원
원장 최운열

목 차

Ⅰ. 서 론 3

Ⅱ. 미국 증권산업의 중요 경영환경 변화 7

1. 1950~60년대 (수익률 혁명과 기관투자가의 대두) 7
2. 1970년대의 증권시장(수수료자유화) 8
   가. 수수료 자유화 9
   나. 신상품, 신시장의 등장 14
3. 1980년대의 증권시장(레이거노믹스와 Black Monday) 15
   가. 레이거노믹스 15
   나. 쌍둥이 적자와 Black Monday 17
4. 1990년대(연금, 뮤추얼펀드의 성장과 주가성장) 21

Ⅲ. 미국증권산업의 현황 27

1. 미국증권회사의 구분 27
   가. 전국규모 종합증권 27
   나. 대규모 투자은행 28
   다. 지방증권회사 28
   라. 뉴욕소재 중소증권사 29
   마. 할인업자 29
2. 미국증권회사의 수익구조 30

3. 미국증권회사의 특징 33
가. 다양성 34
나. 유연성 34
다. 전문성 36

Ⅳ. 미국 증권회사들의 주요 경영전략적 과제 41

1. 종합화와 특화 41
가. 전국적 종합증권회사의 종합화 전략 41
나. 중소·지방증권사의 특화전략 46
다. 미국 개별증권회사의 대표적 경영전략 사례 54
라. 종합화전략과 특화전략 검토 58
2. M&A 측면 62
가. 미국금융분야에 있어서 M&A활성화의 원인 62
나. 국내증권회사의 M&A 전략 64
3. 비용관리(Cost Management) 65
가. 미국증권회사들의 비용관리 현황 65
나. 효율적 비용관리 방안 68
4. 아웃소싱 활용 70
가. 영업부문의 아웃소싱(Independent Contractor의 활용) 71
나. 후선업무의 아웃소싱 72
다. 아웃소싱 활용방안 검토 75
5. 판매채널의 개선 77
가. 정보기술 발전을 이용한 판매채널의 다양화 77
나. 합병·업무제휴에 의한 판매채널의 강화 78
다. FP, IC에 의한 판매채널 강화 79
라. 마케팅 전략 관점에서의 판매채널 활용방안 85

6. Financial Planner의 활용 87
가. Financial Plan의 의의 87
나. 미국에서의 FP(Financial Planner) 영업의 활용 현황 89
다. FP 활용방안 95
7. 증권회사 조직 96
가. 업무전개와 경영조직 96
나. 업무진행방법과 사내조직구조 101
다. 최근의 조직 변화 104
라. 시사점 106
8. 증권회사의 인사정책 106
가. 증권종업원의 채용과 배치 107
나. 증권종업원의 보수 109
다. 종업원의 영업방법과 지점경영 110
라. 종업원의 이직 111
마. Compliance 문제 112
바. 시사점 114
9. 정보기술 측면 114
가. 정보기술이 증권업에 미친 영향 114
나. 인터넷의 활용 117
다. 전산언어 이용 현황 129
라. 정보처리에 대한 지출 130
마. 정보기술 활용 방안 131
10. 자산관리 업무 활용 134
가. 자산관리업무의 탄생배경 134
나. 투자조언과 자산관리영업의 발전 136
다. 미국의 Wrap Account 활용 137
라. 자산관리업의 활용방안 149

11. 할인중개업 151
가. 할인중개업의 탄생 배경 151
나. 할인중개업의 변화 152
다. 할인중개업 도입시 문제점과 기존 증권사에 미칠 영향 161
라. 할인중개업 대응방안 164

Ⅴ. 국내 증권회사 경영에 대한 시사점 169

참고문헌 179

표 목 차

<표Ⅱ-1> 집중도의 추이 10
<표Ⅱ-2> NYSE 회원사의 손익계산서 추이 13
<표Ⅱ-3> 미국 20대 대형증권회사의 변천 14
<표Ⅱ-4> 미국증권산업의 주요 환경변화와 그영향 23
<표Ⅲ-1> NYSE 회원증권회사 분류 27
<표Ⅲ-2> NYSE 증권회사 분류에 따른 증권회사별 수익구조 추이 31
<표Ⅲ-3> 대형증권회사의 총수입·총자본이 차지하는 비율 31
<표Ⅲ-4> NYSE 회원증권회사의 업태별수지동향 (1996년) 32
<표Ⅲ-5> NYSE 회원증권회사업태별 종업원수 33
<표Ⅳ-1> 미국증권회사 종합화, 특화 현황 51
<표Ⅳ-2> 증권회사 업무수행능력의 분석기준 60
<표Ⅳ-3> 특화전략 전개시 회사가 구비해야할 요건 61
<표Ⅳ-4> Clearing Firm과 Introducing Firm의 주요특징 72
<표Ⅳ-5> 추정 거래비용 77
<표Ⅳ-6> RAYMOND JAMES의 주요 경영지표 변화추이 84
<표Ⅳ-7> Merrill Lynch 의 고객 예탁자산과 수익의 관계 90
<표Ⅳ-8> 투자자들의 투자조언주체별 의존도 95
<표Ⅳ-9> 지역별 향후 10년간 사용될 금융거래 수단의 선호도 118
<표Ⅳ-10> 우리나라 증권사의 가상영업점 현황 120
<표Ⅳ-11> 미국의 증권회사·투신회사가 인터넷상에서 제공하고 있는 서비스 127
<표Ⅳ-12> 미국증권회사 온라인·인터넷 거래에 대한 대응 128
<표Ⅳ-13> 미국금융기관과 정보기술업체와의 제휴사례 134
<표Ⅳ-14> Wrap Account의 장단점 138

<표Ⅳ-15> Mutual Fund Wrap의 세가지 형태 ····· 144
<표Ⅳ-16> Financial Advisor 자산잔고 ····· 146
<표Ⅳ-17> Financial Advisor와 Wrap Account ····· 148
<표Ⅳ-18> 할인업자의 점유율 추이 ····· 154
<표Ⅳ-19> Charles Schwab의 최근까지의 경영실적 ····· 156
<표Ⅳ-20> Charles Schwab의 자산관리업 성장 추이 ····· 156
<표Ⅳ-21> 할인업자의 업무 다변화에 관한 조사 (12개사) 1995년 ····· 157
<표Ⅳ-22> 미국 증권회사의 업태별 거래비용 비교 ····· 163
<표Ⅴ-1> 미국증권회사의 역사적 경위와 소매영업전략의 변화 ····· 173

그 림 목 차

<그림Ⅲ-1> NASD회원회사수의 추이 36
<그림Ⅲ-2> SIA가입 증권회사의 종업원 규모별 구성비 37
<그림Ⅲ-3> Black Monday 전후의 후선업무처리형태의 추이 37
<그림Ⅳ-1> Raymond James 조직 84
<그림Ⅳ-2> First Montauk 조직 85
<그림Ⅳ-3> Charles Schwab의 성장 추이 93
<그림Ⅳ-4> 모건스탠리 97
<그림Ⅳ-5> 살로먼 브라더스 98
<그림Ⅳ-6> 골드먼삭스 98
<그림Ⅳ-7> 메릴린치 99
<그림Ⅳ-8> 스미스바니 99
<그림Ⅳ-9> 인터링커의 미래상 123
<그림Ⅳ-10> Wrap Account의 구조 140
<그림Ⅳ-11> Smith Barney「TRAK」의 프로세스 142
<그림Ⅳ-12> Financial Advisor (Charles Schwab의 프로그램을 이용하는 경우) 145
<그림Ⅳ-13> 온라인회사들의 점유율 161

Ⅰ. 서 론

I. 서 론

본 보고서의 목적은 미국 증권회사 경영에 있어서 중요시되고 있는 과제들을 살펴봄으로써, 미국증권회사 경영에 대한 한국 증권회사들의 이해를 돕고, 나아가 실제 경영에 참조가 되도록 하고자 함이다.

이러한 목적하에 먼저 제 II장에서는 1950년대로부터 1990년대에 이르기까지 발생한 미국증권산업의 중요 경영환경변화를 개관하여 보았다. 이중에서도 1970년대에 일어난 수수료 자유화와 CMA등 신상품의 등장, 1980년대의 할인업자의 성장과 자산관리형 영업의 신장, 1990년대 초에 일어난 연기금, 뮤추얼펀드의 성장등은 서로 밀접히 연관되어 있어, 하나의 경영환경변화가 그 다음의 경영환경 변화를 촉발하기도 하고, 또는 다른 요인들과 연결되어 복합적으로 작용함으로써 새로운 경영환경변화를 일으키는 요인이 되기도 했음을 알 수 있다. 제 III장에서는 이러한 경영환경 변화를 거친 후, 현재 미국 증권산업의 현황을 살펴보았다. 특히 미국증권회사들의 수익구조와 특징을 간단하게 살펴보았다. 제 IV장에서는 그동안 미국 증권회사들에 의해 중요시 되었던 경영전략 과제들을 정리해 보았다. 인사, 조직, 판매, 정보기술관리등 경영상의 기본 분야별로 정리함과 동시에 지난 10 내지 20년간 미국증권회사들에게 중요시 되었던 경영전략적 과제들 중에서 현재 국내 증권회사들에게도 여전히 중요성을 갖는 과제들을 조사, 정리하였다. 예를 들어 M&A, 자산관리업무 활용, 할인중개업, 종합화와 특화등의 과제를 다루어 보았다. 그리고 마지막으로 제 V장에서는 미국증권회사의 주요 경영과제들을 조사하면서 나타난, 국내증권회사 경영을 위한 시사점들을 정리하였다.

Ⅱ. 미국 증권산업의 중요 경영환경 변화

1. 1950~60년대 (수익률 혁명과 기관투자가의 대두)
2. 1970년대의 증권시장(수수료자유화)
3. 1980년대의 증권시장(레이거노믹스와 Black Monday)
4. 1990년대 (연금, 뮤추얼펀드의 성장과 주가성장)

Ⅱ. 미국 증권산업의 중요 경영환경 변화[1)]

1. 1950～60년대 (수익률 혁명과 기관투자가의 대두)

뉴딜기에 회복을 시작한 미국의 증권시장은 1937년의 공황으로 다시 침체에 빠졌다. 제2차 대전 돌입 후 군수확대와 함께 실물경제는 회복되었지만 주가는 계속 하락하였는데 이는 대공황 이후의 증권에 대한 불신, 전비조달을 위한 통제와 중과세, 국채 발행을 통한 저축의 흡수 등 때문이었다.

주식시장이 활황으로 들어서고, 주가와 거래량이 현저히 높아지기 시작한 것은 1950년대에 들어서면서부터였다. 1960년대에는 베트남전쟁 및 복지정책확충에 따른 경기부양책의 실시로, 인플레이션 기조 속에서 주가수준은 상승을 보였다. 일렉트로닉스 등의 신흥산업 주식붐, 그리고 서로 다른 업종의 기업이 결합하는 콩그로메릿형의 결합·합병이 활발했던 것도 이 시기의 특징이었다. 이런 상황을 반영하여 증권시장도 크게 변화하였는데 그 구조변화를 살펴보면 다음과 같다.

첫째는, 수익률혁명이다. 주가가 상승함에 따라 주식투자수익률이 채권수익률을 훨씬 더 상회하게 되는 현상이 발생하였다.

둘째로, 이러한 주가상승을 주도한 시장의 주역으로서 생명보험회사, 연기금, 뮤추얼펀드(투자신탁)등의 기관투자가 등장했다는 점이다. 기관투자가의 주식보유 비율이 상승하여, 1970년에는 상장주식의 25%이상을 차지하고 있었으며 유통시장의 거래량에서 차지하는 비율 또한 1970년대 전반에는 전체의 70%이상을 차지하기에 이르렀다. 기관투자가는 가격형성의 주도권을 갖고, 수수료 자유화를 촉진시켰으며 유통시장의 구조를 바꾸어 나갔다.

---

1) 일본 와코경제연구소의 "1975년 수수료 자율화이후 미국증권회사의 변모과정"과 강창희, "증시환경변화와 증권산업의 대응전략", 『증권』, 제85호 298호, 1995. 9를 참고로 정리한 것임.

셋째로는, 개인투자자가 증권대중화의 조류속에서 수적으로는 늘어났지만 투자수익율면에서는 몰락을 하였다는 점이다. 예전에는 활황기가 되면 많은 개인투자자가 등장하였고, 불건전거래의 주역이 되기도 했지만, 급격히 커진 기관투자가의 위력앞에서 개인의 역할은 매우 미약하였다. 물론 이에는 1930년대 이후 강화되어온 시장규제가 영향을 미친 측면도 있었다.

넷째로, 증권업계의 구조도 크게 변화하였다. Morgan Stanley등 투자은행의 전통을 이어받은 대형업자가 발행시장의 중추역할을 차지하는 구조는 여전히 바뀌지 않았지만, 전후의 상징적인 존재로서 등장한 것이 바로 Merrill Lynch등의 소매업자였다. Merrill Lynch는 브로커업무를 중심으로 하여, 종업원의 연수, 조사부문의 강화, 지점망의 정비를 통해 증권대중화를 추진했고 그 성공을 기반으로 미국 최대의 증권회사가 되었다. 이울러, 증권분석가가 이 무렵부터 크게 늘어나기 시작했다. 이는 기관투자가의 성장 및 종업원교육의 필요성을 배경으로 매매의사결정의 안내자로서 또는 증권 가치의 측정자로서 이들 증권분석가들의 역할이 커졌기 때문이다. 증권분석론 및 투자이론도 이 무렵부터 발달하기 시작했다.

2. 1970년대의 증권시장(수수료자유화)

70년대에 들어서 미국이 세계경제에서 차지하는 지위는 크게 후퇴하였으며, 달러를 기축통화로 하는 고정환율제도의 IMF체제가 붕괴하여 변동환율시대를 맞게 되었다. 여기에 두 번의 오일쇼크를 통해 인플레이션율은 높아지고 세계경제가 동요하는 등 고물가·저성장의 스테크플레이션하에 놓이게 되었다.

이러한 실물경제의 영향을 받아 미국의 주가 또한 침체를 보였는데 70년대내내 뉴욕다우가 1000 포인트 전후의 박스권에서 움직였다. 증권시장에

서는 기관투자가들이 점차 거래비용이 낮은 시장에서 매매를 하려는 경향을 보였다. 이는 제3시장(상장주식의 장외시장) 및 제4시장(기관투자가의 직접거래), 지방거래소시장을 이용하게 만들어 시장의 분역을 가속화시켰다. 결국 75년에는 증권법개정으로 전국시장시스템이 도입되었고 종합거래보고시스템 및 시장간 주문회송시스템(ITS)도 개설되었다. 동시에 기관투자가의 수수료인하 압력은 75년의 수수료자유화 조치로 연결되었으며 이는 증권업계의 구조에 커다란 변화를 가져왔다.

가. 수수료 자유화

미국은 1792년이래 180년간 고정수수료제도를 고수해 왔다. 그러나 주식시장에서 기관투자가들의 비중이 커지고 매매·정보전달 시스템의 기계화 및 기술혁신이라는 경제적 배경으로 인해 점차 수수료 인하 압력이 거세어지기 시작했다. 70년대에 들어서면서 고정수수료에 대한 공격은 점차 정치적인 색채가 강해지기 시작했다. 행정, 의회, 매스컴이 일제히 이문제를 거론하게 된 것이다. 결국 거래소가 카르텔이외에 아무것도 아니라는 인식이 확산되었기 때문이다. 자율규제기관으로서의 거래소의 한계가 표면화된 것도 하나의 원인이었다. 68년에 대량거래 수수료의 할인이 결정되고 나서도 증권업계의 대응은 자유화반대였다. 이 때문에 많은 논의가 이루어 졌지만, 결국 사법당국의 이해는 얻을 수 없었다. 그리하여 71년 4월5일부터 거래액 50만달러를 초과하는 부분에 교섭수수료가 도입되었는데, 그후 이금액은 30만달러로 낮아지고, 최종적으로는 1975년 5월 1일을 기해서 전면자유화를 맞게 된 것이다.[2)]

---

2) "미국의 경험에서 보는 증권업 경영의 위기와 그 대응", 『증권』, 1994. 9. , 강창희, 33p

수수료의 전면 자율화는 수수료율의 급격한 저하를 가져와 그때까지 수입원의 대부분을 주식 브로커 수입에 의존해오던 미국의 증권업계에 엄청난 충격을 주었다. 게다가 미국의 주식시장마저 장기침체국면에 있었기 때문에 많은 증권회사가 경영의 위기를 맞아 도산을 하거나 다른 회사에 합병되기도 했다.

우선 수수료 자유화 초기의 증권업에 있어서의 집중도 추이를 보면 <표Ⅱ-1>과 같다. 자본금을 보면, NYSE 회원업자전체에 차지하는 상위10업자의 시장점유율은 73년의 34.31%부터 76년의 43.3%까지 상승한 후, 77년 전반기에는 42.7%로 조금 저하하고 있다. 차위 15개사는 같은 기간에 16.5%에서 21.8%까지 상승하고 있다. 이들 25개사의 합계 시장 점유율은 50.9%에서 64.5%로 상승하였다.

<표Ⅱ-1> 집중도의 추이

(단위 %)

년	상위 10개사			차위 11~25개사			상위 25개사		
	자 본	수수료 수 입	총수익	자 본	수수료 수 입	총수익	자 본	수수료 수 입	총수익
1973	34.4	25.6	33.2	16.5	15.3	14.6	50.9	40.9	47.8
1974	40.7	29.1	37.8	17.2	17.4	16.7	57.9	46.5	54.5
1975	42.1	32.6	39.8	18.4	19.1	19.2	60.5	51.7	59.0
1976	43.3	34.5	41.5	19.4	20.5	20.9	62.7	55.0	62.4
1977년전반기	42.7	33.4	40.7	21.8	23.0	23.1	64.5	56.4	63.8

출처 : SIA Factbook 1998

다음으로 수수료수입의 집중도에 관해 살펴보면, 상위 10개업자의 점유율은 25.6%에서 34.5%(76년)로 상승한 후, 33.4%(77년 전반기)로 저하하고 있다. 차위15사는 15.3%에서 23.0%로 상승으로 하였다. 상위 25개사의 합계는 40.9%에서 56.4%로 상승하였다. 총수익에 관해 살펴보면, 상위10개사는

33.2%에서 41.5%로(76년) 상승한 후, 77년 전반기에는 40.7%로 저하하고 있다. 차위 15개사는 14.6%에서 23.1%로 상승하였다. 25개사 합계로는 47.8%에서 63.8%로 상승을 보여주고 있다. 결국, 상위10개사를 제외하고, 시장집중도가 높아지고 있는 것을 알 수 있다.[3] 수수료자유화는 이외에도 다음의 3가지 점에서 증권업계에 중장기적으로 중대한 영향을 미쳤다.

첫째는, 증권회사의 의식개혁을 촉진시켰다. 증권의 브로커리지 업무와 그 수수료는 과거 증권회사 수입의 반이상을 차지하는 기초 수입원이었다. 하지만 주식시장의 기관화 현상이 진전되면서 주식시장의 주역이 개인투자자로부터 기관투자가로 옮겨졌다. 따라서 주식브로커 업무의 대부분은 기관투자가에 의존해야 하는데 기관투자가를 대상으로 한 브로커리지 업무는 채산성이 극도로 낮다. 수수료의 자율화가 이루어지면서 기관투자가들에 대한 수수료율이 큰 폭으로 낮아졌기 때문이다. 반면에 증권회사는 기관투자가의 주문을 받기 위해 조사자료를 제공해야 하고 대량매매는 자기주문으로 받아주어야 하기 때문에 비용과 위험이 전부다 훨씬 커졌다. 인텍스운용의 확대 또한 기관투자가들에 대한 수수료 수입의 저하에 커다란 기여를 하였다. 기관투자가들의 운용자산액이 늘어남에 따라 인덱스운용과 같은 수동적 운용이 늘어났다. 그런데 인덱스펀드는 개별종목을 대상으로 하지 않기 때문에 증권회사의 아날리스트가 제공하는 조사자료 등을 필요로 하지 않는다. 따라서 증권회사에 지불되는 수수료는 종래의 몇 분의 일에 지나지 않게 되었다.

이에따라 증권회사들은 주식중개업무 이외의 다른 부가가치를 고객에게 제공할 수 있는 방안들을 강구하기 시작하였다. 구체적으로 열거하면 증권회사 자기 자금을 통한 신속한 주문 집행, 즉 기관투자가가 시장의 영향 없이 매매를 체결할 수 있도록 자기 자금에 의한 주식·채권의 재고를 유지하면서 체결률을 높이는 Block Trading(즉 Brokerage Dealing), 보험회사·

3) 佐賀卓雄, 『アメリカの証券業』, 東洋經濟新聞社, 1991.,p 86.

신용카드회사·슈퍼마켓과 연대 제휴하여 고객에게 편익을 제공하는 금융 슈퍼마켓화, 투자자의 자산관리를 포괄적으로 다루고자 하는 Total Consulting 경향의 대두 등이 그것이다.

둘째, 주식중개업무 이외의 수입원을 개척하려는 움직임으로 트레이딩이나 인수업무 등의 위험 관련업무를 강화하는 움직임이나 LBO(차입매수), M&A, Junk Bond 등이 새로운 수입원으로 대두되었다. 즉 전체적으로 주력업무를 중개업무(및 이에 부수되는 신용거래)로부터 자기매매업무(Brokerage Dealing), M&A, 사모주선업무, 투신판매업무, 자산관리업무 등으로 옮긴 것이다.

<표Ⅱ-2>는 뉴욕 증권거래소 회권증권사의 연도별 손익계산서를 나타낸 것인데 ① 전체적으로 수익성이 저하되었으며, ② 수수료 수입의 구성비가 낮아지고 그 대신 트레이딩 수입이 최대의 수입항목으로 되었다는 점, ③ 인수업무에서 얻는 수입이 점차 늘고 있다는 점, ④ M&A 수수료, 사모사채 수수료 등 신용거래 이외의 수수료수입인 기타 항목이 증가했다는 점 등의 수입항목상의 변화를 보여주고 있다.[4)]

즉 증권회사의 업무 내용면에서 많은 변화가 나타나 주식브로커 업무수익을 대신하는 새로운 수익원의 발굴이 이루어진 것이다. M&A, 사모사채 업무(Private Placement), 시장조성(Market Making)업무, 세계적인 투자관리 업무 등이 그 예이다.

비용항목에서는 감가상각비 등의 증가로 고정비가 대폭 증가했으며 금리수입에 대응하여 지급금리의 비중이 크게 높아졌다. <표Ⅱ-2>은 이같은 사실을 보여주고 있는 뉴욕증권거래소 회원사의 손익계산서이다.

---

4) 조현국, "국내증권사의 수지구조 개선방안", 『서울대 고급금융과정 논문집』, 제11기, 1998. , p 337.

<표Ⅱ-2> NYSE 회원사의 손익계산서 추이 (단위 : 백만$)

	1967	1974	1985	1993	1997
위 탁 수수료	2,520 (63.1)	2,303 (48.9)	8,249 (21.5)	13,707 (18.7)	21,331(14.7)
매 매 차 익	356 (8.9)	623 (13.2)	10,987 (28.6)	18,472 (25.2)	23,029((15.8)
신용거래금리	346 (8.7)	604 (12.8)	2,575 (6.7)	3,130 (4.3)	10,078(6.9)
인수 및 주선	315 (7.9)	427 (9.1)	4,251 (11.1)	10,061 (13.7)	12,496(8.6)
투자신탁판매	95 (2.4)	41 (0.9)	1,789 (4.7)	3,541 (4.8)	5,412(3.7)
기 타	360 (9.1)	712 (15.1)	10,879 (28.4)	24,271 (33.1)	72,658(50.0)
수 입 합 계	3,992(100.0)	4,710(100.0)	38,379(100.0)	73,182(100.0)	145,004(100.0)
외무원 보수	711 (17.8)	821 (17.4)	7,014 (18.3)	11,884 (16.2)	17,283(11.9)
기타 변동비	419 (10.5)	359 (7.6)	1,783 (4.6)	2,306 (3.2)	3,673(2.8)
본사 인건비	781 (19.6)	1,286 (27.3)	6,551 (17.1)	14,212 (19.4)	20,286(13.9)
통 신 비	254 (6.4)	428 (9.1)	1,935 (5.0)	2,481 (3.4)	3,450(2.6)
설 비 비	173 (4.3)	404 (8.6)	1,820 (4.7)	4,207 (5.7)	5,524(4.2)
지 급 금 리	266 (6.7)	762 (16.2)	10,130 (26.4)	16,995 (23.2)	63,614(43.9)
기 타	308 (7.8)	481 (10.2)	5,460 (14.0)	12,497 (17.0)	18,996(13.1)
비 용 합 계	2,912 (72.9)	4,541 (96.4)	34,593 (90.1)	64,582 (88.2)	132,796(9.2)
세 전 이 익	1,080 (27.1)	169 (3.6)	4,146 (10.8)	8,600 (11.8)	12,209(8.4)

셋째, 증권업계 내에서 경쟁이 다양화되었다는 것인데 할인업자로 대변되는 업계내의 다양화를 들 수 있다. 업계내 다양화의 한 요인으로 타금융업종에 속한 기업의 증권회사 인수를 들 수 있다. 생명보험회사 등 타 업종의 증권업 진출 시도, 증권업 자체적으로 트레이딩업무 확대를 위한 자본확충 시도 등으로 많은 인수·합병이 이루어진 결과 대형 증권회사의 절반 이상이 과거 20년간 그 모습을 바꾸었다. <표Ⅱ-3>는 자본금 상위 20개사의 변화향상을 보여주고 있는데 당시와 같은 독립자본으로 존속하고 있는 회사는 Merrill Lynch 등 단 3개사에 불과할 정도이며 순위 변동 또한 부침이 심한 양상을 나타내고 있다.

한편 타업종, 특히 은행과의 직접적인 경합도 본격화되었다. 70년대에 문제가 되었던 것은 사모의 알선 업무와 CP의 인수이다. 80년대에 들어와서는 은행과 증권의 분리를 규정한 글래스 스티걸 법안이 존속함에도 불구하고, 행정당국은 주식인수 또는 투자신탁 판매 등 실질적인 증권업무를 은행에게 허용하였다. 또한 인수업무에서 상위랭킹을 차지하는 은행계 증권자회사도 등장하기 시작하였다.

<표 II-3> 미국 20대 대형증권회사의 변천

1971년 순위	회사명	순위추이		비고
		1980	1993	
1	Merrill Lynch	1	1	프루덴셜이 자본참여
2	Bache & Co	6	10	필립브라더스가 인수
3	Salomon Brothers	4	5	야스다생명 자본참여
4	Paine Webber	7	7	-
5	F.I. Du Pont	도산	-	시어즈가 인수후 공개
6	Dean Witter	5	9	-
7	Loeb, Rhoades	Shearson	-	-
8	Allen & Co	38	37	-
9	Walston & Co	폐업	-	-
10	Hornblower &Weeks-Hemphill	Shearson	-	스미토모은행
11	Goldman Sachs	8	2	자본참여
12	The First Boston	10	8	크레디 스위스가 인수
13	Eastman Dillion	Shearson	-	-
14	Reynolds	Dean Witt	-	-
15	E. F. Hutton	3	Shearson	사실상 도산
16	White Weld	Merrill	-	-
17	Donaldson, Lufkin & Jenrett	18	13	이퀴터블이 인수
18	Blyth & Co	Shearson	-	-
19	Shearson, Hammill & Co	2	4	아멕스가 인수후 공개
20	Oppenheimer & Co	24	30	-

나. 신상품, 신시장의 등장

71년부터는 NASDAQ(전미증권업협회 시세자동통보시스템)이 가동되어 장외시장이 조직화되었다. 장외등록회사수·거래량도 꾸준히 늘어 최근에는 뉴욕증권거래소의 경쟁시장으로까지 성장하였다.

70년대 이후의 금융시장은 금리, 외환, 주가의 변동이 극심했던 시대로 특징 지을 수 있는데 아울러 자유화, 국제화의 움직임도 강하여 금융혁신이 크게 진전되었다. 이에 따라 신상품, 신시장 또한 속속 등장하였다. 72년에 시카고상품거래소는 국제통화시장을 설립, 통화선물거래를 시작하였으며, 73년에는 시카고 상품거래소가 주식옵션시장을 개설한 것을 시작으로 금융상품의 선물거래 및 옵션거래가 확대되었다. 특히, 금리변동이 격화되는 가운데 TB와 장기국채를 중심으로 한 채권(금리)선물거래가 급속히 늘어났다. 또한 1980년대에는 주가지수선물거래도 시작된다. 금리 및 환율의 급격한 변동으로 헷지의 필요성이 증대되었으며 헷지를 위한 선물거래의 이용이 늘게 되었고 그 반면에 투기의 기회도 확대되었다.

예금금리에 대한 규제는 서서히 완화되어 갔다. 1971년에 증권회사가 개발한 MMMF(단기금융투자신탁)는 이에 박차를 가했다. 은행으로부터의 예금자 이탈을 촉진시켰으며 결국에는 금리자유화를 하지 않을 수 없도록 만들었다. MMMF는 유동성이 높은 예금유사상품인데 이상품의 등장으로 증권회사와 은행 및 저축기관간의 금리경쟁이 격화된 것이다. 나중에는 MMMF를 Credit Card와 결합시켜 결제서비스까지 제공하려는 시도도 나타났다.

3. 1980년대의 증권시장(레이거노믹스와 Black Monday)

가. 레이거노믹스

1981년에 대통령에 취임한 레이건은 작은 정부를 목표로 한 세출삭감, 감세를 통한 성장촉진, 규제완화에 의한 경쟁촉진과 효율화, 통화관리에 의한 인플레억제를 주요정책으로 삼고 공급측면을 강조하는 새로운 경제정책(레이거노믹스)을 추진하였다. 80년대 초반에는 특히 통화긴축이 강조되어,

금리는 오르고, 채권시장은 혼란에 빠지는 모습을 보였다. 이러한 고금리는 해외자금을 미국으로 유입시키는 요인이 되었다. 여기에 아프간사태 등 냉전격화의 양상까지 겹쳐 달러화는 강세를 보였다. 고금리와 경기후퇴 등은 개발도상국의 채무위기 문제를 야기시켰지만, 차츰 금리가 떨어지고, 석유가격도 하락하여 인플레는 진정되고 경기는 차츰 회복되었다.

주가는 82년부터 상승세로 반전했다. 미국뿐 아니라 대부분의 선진국 주식시장이 활황을 보였다. 주식시장은 확대되고, 개인주주도 늘어났다. 시장의 확대를 뒷받침한 또 하나의 요인으로 인수·합병(M&A)의 붐을 들 수 있다. 사업재편(리스트럭처링)을 목표로 정크본드·LBO등의 위험이 높은 수단을 이용한 금융혁신이 크게 유행했으며 소규모 기업이 대기업을 인수하는 경우도 적지 않게 나타났다. 증권업계에는 수수료자유화의 영향이 뚜렷하게 나타나 디스카운트 브로커의 성장이 두드러졌다. 또한 딜링업무도 활발해져 위탁수수료 의존의 수익구조에서 매매익과 기타수입에 의존하는 수익구조로 바뀌어갔다. 증권회사의 수익구조 변화에 큰 영향을 준 것 중 하나가 1982년 실시된 일괄등록제의 도입이다. 이 제도의 도입을 계기로 인수업무는 그때까지의 신디케이트 방식에서 가장 유리한 조건을 제시한 증권회사(투자은행)가 일괄 인수하는 인수 Proposal 방식으로 바뀌었다. 이 제도 도입으로 기업은 기동적으로 자금조달을 할 수 있는 이점을 얻은 반면, 증권회사 입장에서는 대량의 증권을 분매할 수 있는 판매력과 분매시까지 인수증권을 보유할 수 있는 자본력 및 트레이딩 능력을 동시에 갖지 않으면 안되었다. 인수업무를 하고자 하는 증권회사는 합병이나 주식공개를 통해 자본을 늘리게 되었으며, 투자은행업무를 확대하는 계기가 되었고, 증권산업은 고도의 자본집약형적인 산업으로 변모하였다.

또한 인수 집중화 영향으로 증권회사의 보유유가증권이 증가하게 되었으며, 이에 따라 유가증권과 관련된 각종 위험이 증대하였고, 증권업은 점점 위험 관리형 산업으로 변모하게 되었으며 상품유가증권 잔고가 증대함에 따라 배당, 수입이자등 금융수익도 증대하게 되었다.

82년에 일괄등록제도의 도입, 80년대 중반의 금리하락과 증권화현상 때문에 채권의 발행은 급격히 증대하고, 이에 따른 시장확대로 증권회사의 채권업무수익도 크게 늘어났다. 이러한 시장확대와 더불어 정보통신기술이 발달되고 신규참가자가 증가함에 따라 경쟁 또한 격화되었으며, 자연 증권회사가 얻을 수 있는 채권매매스프레드는 급속히 축소되었다. 한편 기관투자가를 소화처로 하여 발행되는 사모증권은 공모증권에 비해 기동적이면서도 낮은 비용으로의 발행이 가능하여 기업자금조달에서 차지하는 비중이 높아졌고, 대형증권회사는 관련업무 취급을 확대해 나갔다.

또한 80년대에는 주가지수선물거래도 시작된 해이다. 1972년 미국에 주식옵션제도가 도입된 이래, 금융선물 옵션의 종류와 거래량은 현물상품을 능가하였다. 증권회사들은 현물상품에 선물, 옵션등의 파생상품을 포함한 트레이딩 기능을 향상시키고, 국제적인 증권거래 및 투자은행 기능을 강화하기 위해 노력하였다.

나. 쌍둥이 적자와 Black Monday

순조롭게 확대를 보이던 미국경제도 그 이면에는 많은 문제점을 안고 있었고 이는 이른바 "쌍둥이 적자"라 불리우는 재정적자와 경상수지적자의 누적으로 나타났다. 달러가치도 85년의 프라자 합의이후 급락했고 대외적으로 미국은 채무국으로 전락하였다.

50년부터 68년까지의 장기상승장의 최종국면에 주식매수대금은 급속하게 확대되었다. 주식매매의 급속한 확장은 거액의 수수료 수입을 증권회사들에게 준 반면 매매주문의 확대에 따라 증권회사의 결재 및 인도업무 등의 후선업무처리가 추가되어 미결제 거래의 급증을 가져왔다. 당시 주문집행후의 사무처리는 기본적으로 수작업으로 처리되었다. 따라서 특정 회사의 처리 오류는 타사의 처리 오류를 가져오는 문제를 발생시켰으며 이로인

해 투자자들 사이에 증권회사에 대한 불신감을 가져왔다. 이것이 이른바 후선업무의 위기라 불리운 현상이다.

이 같은 후선업무의 위기는 그때까지 대부분의 주의를 기울이지 못했던 사무처리의 기계화 효율화의 필요성을 증권회사에게 통감시켰다. 동시에 SEC는 증권회사가 유지해야 하는 자기자본액을 강화하였고 이에 따라 증권회사의 도태가 생기게 하였다. 67년에 647개의 NYSE회원 증권회사도 10년후인 77년에는 473사로 감소하였다. 중소증권회사만이 아니고 업계 제5위의 Goodbody 및 Haydon, Stones라 불리는 대규모 증권회사도 위기에 처했다. 후선업무의 위기는 업계 합병(consolidation) 흐름의 원천이 되었다.

1987년 10월의 주가폭락이후 미국증권업계는 극심한 불황에 빠졌다. 우선 증권회사의 수익과 가장 관련이 큰 주식거래량이 1987년에는 1일평균 75억달러였는데 88년에서 91년 사이에는 20~30% 정도 감소하였다. 증권회사수도, 미국의 경우에는 면허제가 아니어서 설립과 폐업이 간단하기 때문이기도 하겠지만 87년말의 6,722사에서 91년말에는 5,386사로 줄었다. 증권업계 종사자도 같은 기간에 26만명에서 21만명으로 약 20%정도 줄었다. 물론 이러한 급속한 합리화의 진전이 증권회사의 수익을 빠르게 회복시킨 요인의 하나였다고도 할 수 있을 것이다.

미국 최대의 증권회사인 Merrill Lynch의 예를 보면 이 회사는 1989년에 주식공개 후 처음으로 적자를 기록했다. 이에 대한 대책으로 우선 국내 점포를 500개소에서 91년에는 460개소로 줄이고 해외거점도 80개소에서 50개소로 38%나 줄였다. 종업원도 87년의 약 46,000명을 91년말에는 약 38,000명으로 17%나 줄였다. 그 결과 1991년의 자기자본이익율(ROE)은 약 20%정도로 높아졌다. 1인당 순수입이 87년에서 90년 사이에는 13~15만달러 정도였는데 비해 91년에는 19만달러로 늘어났다.

90년대에 들어서 주가는 지속적으로 상승기조를 보였다. 경기회복은 완만하게 진행되었지만 인플레 우려가 줄어들고 기업실적이 회복세로 돌아섰

기 때문이다. 특히, 뉴욕주식시장보다도 NASDAQ 시장이 크게 활황을 보였는데 이는 신흥기업의 활약에 의한 것이었다. 미국증권시장은 80년대 말에는 한동안 규모(시가총액, 매매량)면에서 세계제일의 자리를 일본주식시장에 빼앗겼었지만, 곧 회복하여 세계최대의 시장으로서의 저력을 보여주었다.

90년대 주가상승을 뒷받침해온 또 하나의 요인은 투자신탁으로의 개인자금의 대량 유입이었다. 금리가 하락하면서 뮤추얼펀드에 대한 인기가 높아졌고 은행창구에서도 펀드판매가 매우 활발하여 이렇게 모인 자금이 주가를 올린 것이다. 또한 90년 이후에는 미국자금의 해외증권투자자 활발해져서 세계각국에 대한 영향력을 증대시켰다.

Black Monday 이후 미국증권회사의 경영목표는 기본적으로 그 이전인 1985년경의 수준으로 경영실적을 회복시키는 데에 두고 있었다. 증권회사의 수익은 세전납입자본이익율로 보면 1984년이 약 13%, 85년 29%, 87년에는 5%를 약간 밑돌았고 88년에는 약 10%수준이었다. 이것이 91년에는 22% 수준으로 회복했고 이 실적은 92년에도 이어져 2년연속 사상 최고의 이익을 갱신하기에 이르렀다.

미국의 증권회사가 이렇게 호황을 누릴 수 있게 된 근본적인 원인은 주식시장이 활황을 보여 주식 거래량 및 증권시장을 통한 기업의 자금조달액이 크게 늘었기 때문이다. 92년의 경우 뉴욕증권거래소의 거래량은 전년비 13%늘어났고, 주식, 채권시장을 통한 자금조달액은 전년비 44%나 증가하였다. 금액으로 양쪽 모두 과거 최고기록이었다. 따라서 인수업무, 브로커리지업무, 채권딜링업무 모두 고수익을 올릴 수 있었던 것이다. 그러나 증시활황만이 사상최고 수익의 배경이었다고는 할 수 없다. 87년이후의 불황국면에서 철저한 경영합리화노력을 해왔기 때문에 이러한 실적호전이 가능했다고 보아야 할 것이다. 그런면에서 1980년대는 미국증권업계가 대폭적으로 재편성된 시기였다. 1979년에 자기자본 순위 20위 안에 있었던 증권회사중

3개사가 80년대에 도산했고 11개사가 다른 회사에 인수되었으며 2개사가 타사의 출자를 받아야 할 정도였다. 이런 엄청난 변화의 원인으로는 두가지를 들 수 있다. 하나는 수지균형이 너무 맞지 않았다는 점이고 다른 하나는 금융자유화의 진전으로 위험부담(Risk Taking)의 필요성이 커졌다는 점이다. 부리짓론(Bridge Loan)이나 정크본드(Junk Bond)와 같이 위험 부담이 큰 업무를 취급하게 되면서 조금만 판단이 틀려도 엄청난 적자를 보이거나 최악의 경우에는 도산을 하기도 하는 것이다. 92년에도 증권회사 전체로는 사상최고이익을 2년연속 갱신했지만 전체의 20%에 해당하는 68개사는 적자를 냈다.

이시기 또 하나의 특징으로 M&A와 정크본드업무의 확대를 들 수 있다. 주식이나 채권등의 전통적인 증권업무의 수익성이 저하되는 가운데 블랙먼데이 이후 M&A 중개업무와 정크본드의 인수업무가 대형증권회사의 수익을 뒷받침해 왔다. 70년대 후반이후 LBO가 대규모로 시작되고, 80년대에는 대형 석유산업 등에서 대형 M&A가 많이 이루어졌다.

1979년 10월이후, FRB는 금융정책의 중간목표를 금리로부터 통화공급의 관리로 변경한 결과, 금리는 급상승하였지만 인플레이션은 진정시킬 수 있었다. 81년에는 Reagan이 대통령에 취임하여 Reaganomics라 불리는 경제정책을 실시하였다. 주가도 82년에 바닥을 기록한 후 600~1,100 포인트의 box권을 빠져나가, 87년 8월에는 2,722 포인트를 기록하였다. 그러나, 이 같은 호경기는 감세에 의해 창출된 자금의 설비재 투입에 의한 것이 아닌 M&A에 의한 리스트럭쳐와 개인소비의 증가를 통한 결과였다. 이 때문에 각 부문에서 채권발행을 통한 대량의 자금조달이 행하여졌고 이는 과소저축과 동시에 소위 "쌍둥이의 적자"를 가져왔다.

특히, 기업부문에서는 부채를 이용한 M&A 활동이 활발해져 재무구조 악화를 가져왔다. 예컨대, 비금융기업의 평균 이자보상비율은 1970~79년은 7.3, 75~79년은 8.4이지만, 80~88년은 6.3으로 저하하였다. 또한, LBO,

M&A가 활발해졌기 때문에 순액으로 본 주식발행액은 84년부터 90년까지 일관해서 마이너스를 기록하였다. 전형적인 LBO의 경우, 그 자금의 40~60%가 상급부채(Senior Debt), 20~30%가 Measuring Finance(상급부채와 자기자본의 사이의 자금조달수단), 자기자본이 10%로 구성되었지만 매수가 대형화함에 따라서, 다양한 자금조달수단이 고안되었다. 대표적인 것이 랭킹이 다른 더블 B 이하의 정크본드(High Yield채라고도 함), 금리의 지불을 다른 종류의 증권으로 변환하는 Pay in Kind(PIK), 만기까지 금리의 지불이 없는 Zero Coupon채 등이다.

이러한 다양한 자금조달수단이 등장한 배경에는 우량기업만큼 조달 비용이 싼 CP 발행에 자금이 이동하여, 상업은행의 기업에 대한 대여가 감소하고, 또한 그것에 대체하는 투자기회를 찾고 있었던 것, 경영위기에 빠진 S&L을 구제하기 위해서 80년대 초두에서 업무가 완화되어, S&L이 정크본드의 유력한 투자자가 된 것을 지적할 수 있다. 그러나, 87년 10월의 Black Monday와 정크시장을 사실상 지배한 드레크셀바남사가 도산하였기 때문에 이후 자금조달수단은 급속히 주식시장으로 회귀하였다.

4. 1990년대(연금, 뮤추얼펀드의 성장과 주가성장)

순조로운 기업수익 신장을 배경으로 주가는 91년부터 95년까지 연14.2%의 신장을 기록하였다. 이는 80년대를 상회하는 상승율이다. 95년에는 연율로 33.5%의 신장을 보였다. 이 같은 주가 상승의 이유는 주식, 투신 수익증권이 높은 투자수익률을 기록하여, 투자자금이 유입이 지속되었고, 또한 중·노년기를 맞이한 베이비 붐 세대를 중심으로 한 연금자산의 상당부분이 투신으로 운용되었기 때문이다. 투신잔고는 96년에는 개인의 소액예금잔액을 넘어, 개인 금융자산운용의 주역이 되었다. Charls Schwab은 94년에 판매수수료, 교체 수수료가 없는 No Load형 투신 약 800종류를 투자자에

게 제공하여 현재는 많은 업자가 유사 상품을 제공하고 있다. 80년대 후반 불량자산문제로 어려움을 겪고 있던 상업은행도 그때까지의 금리경쟁에서 탈피하여 수수료수입을 늘리는 유력한 수단으로서 투신업무에 적극적으로 참여하고 있다.

주가 상승을 지탱하고 있는 나머지 요인은 연금자금의 유입이다. 특히 401(k) plan으로 대표되는 확정거출형연금의 보급과 그 운용대상으로서 투신상품편입의 경향이 강해지고 있는 것이다. 현재는 투신잔고의 40%이하가 연금자산에 의해서 차지되고 있다. 연금자산과 투신잔고의 증가가 급속히 확대되고 있기에 상업은행, 보험, 증권 등의 금융업계가 자산관리업무에 주력하려하고 있어 이를 계기로 금융서비스 전체의 재편이 진행되고 있다.

한편 이 시기의 또 다른 변화 중 하나는 정보통신기술의 비약적 발전이다. 컴퓨터의 고성능화와 발전에 의한 정보처리능력의 비약적 확대는, 유가증권의 현금흐름계산과 위험의 계량화를 가능하게 하였고 증권화상품을 비롯한 각종의 금융신상품을 만드는 것을 가능하게 하였다. 특히 파생상품의 등장은, 유효한 위험헷지수단이 된 반면 트레이딩업무등 증권업무에 따른 위험을 증폭시켰다. 또한, 유가증권의 트레이딩에 있어서도 차익거래가 고도화되어, 상품의 종류나 국경을 넘은 거래등이 크게 증가하였다. 이같은 현상은 증권업무의 "장치산업화"를 촉진시키면서 증권회사에게는 자기자본의 중요성을 제고시키는 계기가 되었다.

또한 통신·정보처리기술의 발달은 투자자 행동에도 큰 영향을 미쳤다. 투자자에 의한 각종정보의 입수 비용이 급속히 저하되어, 증권회사의 정보우위성이 저하하였고 동시에 거래소이외에서의 증권거래나 증권회사 중개를 거치지 않은 투자자끼리의 직접 거래가 출현하게 되었다. 이 때문에, 증권회사는 브로커리지 업무에 있어서도 단순한 주식의 중개와 시장정보의 제공이외에도(가격면, 서비스의 질 면에서) 특정 부가가치를 제공하도록 강한 압력을 받았다. 이 같은 측면에서 신종 사업으로 등장한 것이 인터넷 서비스이다.

이상의 미국증권회사의 역사적 변화를 표로 요약하면 <표Ⅱ-4>와 같다.

<표Ⅱ-4> 미국증권산업의 주요 환경변화와 그영향

시기	환경변화	증권업계에 미친 영향
1950-1960년	수익률 혁명과 기관투자가의 대두	· 주식시장의 투자수익률이 채권수익률을 크게 상회함. · 기관투자가의 주식보유비율의 급격한 상승
1968-1970년	후선업무 전산화 투자붐 후 증시침체	· 과도한 컴퓨터 투자를 한 증권회사가 경영위기에 처함
1975년	수수료 자유화와 신상품의 등장	· 주식위탁수수료 의존도가 큰 증권회사의 경영이 악화됨 · 다만 Merrill Lynch와 같이 개인고객 의존도가 높은 회사는 상대적으로 덜 타격을 받음(기관투자가의 경우 덤핑경쟁이 심했기 때문) · Merrill Lynch등을 중심으로 은행예금 유사상품 개발이 활발해짐. · 금융혁신의 발달로 신상품 과 신시장이 등장함(시카고 상품거래소, MMMF의 등장).
1982년	일괄등록제도(1회 등록으로 등록된 금액한도내에서 2년간 자유롭게 유가증권을 발행할수 있는 제도)실시	· 인수전문 증권회사의 경영에 영향을 줌 · 발행계획 수립시기로부터 종료시까지의 기간이 단축됨에 따라 독자적인 판매조직이 강한 살로몬 브라더스와 같은 증권회사가 유리하고, 신디케이트 그룹을 통해 판매하는 모건 스탠리와 같은 증권회사가 불리하게 됨.
1987년 10월 대폭락	주식시장에서 개인고객대량이탈	· Merrill Lynch와 같이 전국적인 지점망을 통한 개인대상 주식영업의 비중이 높은 증권회사가 경영상 타격을 입게 됨.
1990년대	파생상품시장의 급속한 확대, 정보통신기술의 발전, 뮤추얼펀드의 성장	· 금융기관의 신용도가 무엇보다 중요해지고 고도의 위험관리기법이 도입됨. · 인터넷 시장을 통한 주식거래의 급속한 확산 · 401(k) plan에 의한 연금시장규모의 확대되었고 이 자금들이 투신시장으로 편입됨.

Ⅲ. 미국증권산업의 현황

1. 미국증권회사의 구분
2. 미국증권회사의 수익구조
3. 미국증권회사의 특징

Ⅲ. 미국증권산업의 현황

1. 미국증권회사의 구분

미국증권회사는 다양하게 분류할 수 있지만, NYSE회원 증권사를 SIA Fact Book에 따라 <표Ⅲ-1>와 같이 크게 5가지의 유형으로 분류해 볼 수 있다.[5)]

<표Ⅲ-1> NYSE 회원증권회사 분류

전국규모 종합증권	전국규모의 지점망을 갖고, 소매업무를 시작으로 인수업무, 무역업무등 광범위한 업무를 전국적으로 전개하고 있는 증권회사.
대형투자은행	인수업무등 도매용 투자은행업무를 중심으로 하는 회사
지방증권회사	본점이 뉴욕이외에 있는 비교적 중소규모의 회사. 이 회사에서는 고객으로부터 받은 주문의 청산업무를 대형회사에 탁하는 경우가 많다.
뉴욕소재 중소증권	본점이 뉴욕에 있는 비교적 중소규모의 회사. 지방회사와 같이, 고객으로부터 받은 주문의 청산업무를 대형회사에 위탁하는 경우가 많다.
할인업자	투자조언을 하지 않는 대신에, 수수료를 대폭으로 할인하는 회사

가. 전국규모 종합증권

수입구성은 수수료의 비중이 낮아지고 있으며, 대신 트레이딩 부문이 가장 큰 수입항목이 되고있다. 이 가운데 2/3정도가 채권 트레이딩이며, 나머

5) “1998 Securities Industry Factbook", SIA, 1998, p27.

지는 주로 장외주식의 시장조성과 관련된 수입이다. 또한 이 업태의 현저한 변화는 자산운용업무의 확대와 기타 증권관련업무 비중의 상승을 들 수 있다. 후자는 주로 신용거래 이외의 금리수입(채권 조건부매매등)에 의한 것으로 여겨진다. 다른 업태에 비해 수익성이 낮은 주된 원인은 인건비 부담이 크기 때문이다. 그러나 지방증권회사와 비교하면 그 비율이 꼭 높은 것만은 아니며, 오히려 지급 이자나 기타 비용 부담이 크다. 다각화가 가장 잘 되어 있기는 하지만 수익성 측면에서는 오히려 타업태보다 뒤지고 있다.

나. 대규모 투자은행

수익구성중 수수료 비율은 낮다. 트레이딩 수입(절반이상이 채권거래) 비중은 원래부터 높았었는데 다소 낮아지는 경향을 보이고 있다(93년에 인수업무가 최고의 호황을 누렸던 영향도 있음). 이에 비해 증가세가 뚜렷한 부문은 기타증권관련 수입이다. 여기에서도 채권 조건부매매 등의 금리수입 비중이 높지만 M&A 관련 및 사모알선업무의 기여도 크다. 비용면에서는 금리부담이 큰 반면에(트레이딩의 재고 때문), 인건비부담은 상대적으로 작다. 1인당 인건비는 결코 낮지 않지만, 생산성(제공하는 서비스의 부가가치)이 높고 1인당 수익은 93년의 경우 전국규모 종합증권회사에 비해 3배나 된다.

다. 지방증권회사

최근에 가장 수익성이 높은 업태이다. 수익구성에서는 타업태와 마찬가지로 수수료의 감소와 트레이딩 수입의 증가 추세가 나타나고 있지만, 그 속도는 전국규모 종합증권사에 비해 완만한 편이다. 또한 트레이딩에서 차지하는 장외주식의 시장조성 공헌도가 상대적으로 높다.

전국규모 종합증권업자가 자산운용과 기타 수입원을 다양화시키고 있는데 반해, 이 업태는 투자신탁 및 인수업무에 집중하고 있다. 특히 신규공개 관련 주식인수 수입이 많은 것으로 추정된다. 다시 말해, 다각화하기보다는 전통적인 사업범위내에서 착실하게 수익원을 다양화시키고 있는 것이다. 다만, 특이한 점은 이 업태에 속한 기업의 수가 급격하게 줄고 있다는 사실이다. 이는 많은 회사가 급격한 환경 변화에 대응하여 합병 인수를 실시하였기 때문이다. May Day 이후, 둘 이상의 회사가 합병하여 새로운 회사를 설립하거나, 투자신탁 운용회사가 판매채널을 확보하기 위해 몇 개의 지방증권회사를 인수하는 등의 사례가 나타나고 있는 것이다.

라. 뉴욕소재 중소증권사

이 업태에서는 자산운용과 기타증권관련업무 수입의 신장율이 높다. 후자는 화폐거래 및 결제 등 머니센타에 관련된 업무이다. 비용측면에서 인건비 부담이 상대적으로 작고 설비비가 많지 않다는 점(지점망이 광범위하지 않음) 등이 수익성 제고에 기여하고 있다.

마. 할인업자

이들업자는 수입의 절반이상을 수수료 수입에서 얻고 있다. 80년대 이후 그 비율은 서서히 낮아지고 있으며, 투자신탁 판매와 기타증권관련 수입비중이 높아지고 있다. 대형사의 경우, 지점망의 광역화 추진으로 설비비·전산비 등이 약간 많은데 비해 인건비부담이 낮다는 점이 두드러진다. 이는 상대적으로 장치산업의 색채가 강한 수익구조이기 때문이다.

2. 미국증권회사의 수익구조

증권회사의 수입구성등에도 커다란 변화가 나타나고 있다. 우선, 수입에서 차지하는 위탁수수료의 비율은 1975년 49.9%에서 1996년에는 15.3%로 크게 저하하고 있다. 최근의 특징으로는 M&A 관련업무, 사모증권알선수수료, 보고서거래등에서 얻어진 "기타 증권관련수입"의 급증을 들 수 있는데 1996년의 경우 총수입의 39.1%를 차지하고 있다. 또한 적지만 자산관리에 관련된 수입도 큰 폭 신장을 보이고 있어 1996년 기준으로 총수입의 4.4%를 차지하고 있다. 이는 향후 자산관리업이 보다 중요한 수입원이 될 것이라는 것을 시사해 주고 있다.

한편 비용상황을 보면 80년대 말부터 금융비용비율이 확대되어 1996년에는 45.1%가 되었다. 이는 대형투자은행을 중심으로 외부자금차입 등에 의한 적극적인 영업과 M&A관련업무의 확대에 의해서이다. 인건비는 그리 많이 증대되지 않았다. 1996년 인건비가 총비용에서 차지하는 부분은 33.7%로 그 중 외무원보수가 13.6%, 사무직원보수가 16.8%이다. 업종별 비용구성, 비용 각 항목의 특징에 관해서는 수입구성등과 마찬가지로 업종별 경향이 상이하다.

1996년 증권회사의 ROE(세전)를 보면 전국종합증권회사에서 28.2%, 대형투자은행에서 26.2%, 지방증권회사에서 40.2%, 할인업자에서 42.6%로 전체적으로 29.1%가 된다. 지방증권회사 및 할인업자가 전체적으로 호조를 보이고 있는 것을 알 수 있다.

<표Ⅲ-2> NYSE 증권회사 분류에 따른 증권회사별 수익구조 추이

		1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
전국규모	세전수익	-0.3	-0.1	-3.9	7.9	8.8	11.2	2.1	7.7	10.2	11.0
종합증권	ROE	-0.7	-0.3	-8.3	17.9	21.45	28.4	4.8	20.3	28.2	32.8
대형투자	세전수익	8.4	3.9	2.4	10.5	10.2	11.4	-4.0	4.4	7.5	6.3
은행	ROE	18.2	9.2	5.4	25.2	23.7	23.8	-7.2	11.5	26.2	23.4
지방증권사	세전수익	2.6	4.4	0.4	12.2	14.7	15.5	9.4	12.9	14.9	11.8
	ROE	5.4	10.4	1.0	34.9	40.0	43.7	21.7	33.8	40.2	32.8
뉴욕소재	세전수익	7.4	4.2	1.1	6.0	4.1	7.1	-0.9	4.8	4.4	2.9
중소증권사	ROE	15.0	11.4	3.1	16.3	8.9	17.1	-2.5	17.3	17.3	12.8
할인업자	세전수익	3.1	7.2	5.8	13.1	13.8	16.6	12.6	16.4	14.4	12.2
	ROE	5.0	14.5	15.4	35.5	33.7	39.1	26.4	38.5	42.6	37.4
전체평균	세전수익	4.8	3.1	-0.3	9.6	9.8	11.8	1.6	7.7	9.4	8.4
	ROE	9.6	6.9	-0.7	23.7	22.8	27.1	3.3	20.9	29.1	27.9

출처 : 1998년 SIA Factbook에서 취합

<표Ⅲ-3>대형증권회사의 총수입·총자본이 차지하는 비율

	연 차	총수입에 차지하는 비율	총자본이 차지하는 비율
상위 10개사	1975	40.1%	42.5%
	1980	53.1	50.8
	1985	57.5	63.2
	1990	56.9	63.6
	1996	51.3	58.5
11~25위 회사	1975	18.0%	17.0%
	1980	19.4	18.0
	1985	19.7	14.8
	1990	21.1	15.9
	1996	23.9	18.8
기 타	1975	41.9%	40.5%
	1980	27.5	31.1
	1985	22.8	22.0
	1990	22.0	20.5
	1996	24.9	22.7

(출처) SIA, 1997 Securities Industry Fact Book

<표 III-4> NYSE 회원증권회사의 업태별수지동향 (1996년)

	전국종합증권		대형투자은행		지 방 증 권		뉴욕소재증권		할인업자		합 계	
(수 입)		(%)		(%)		(%)		(%)		(%)		(%)
위탁 수수료	6,216	20.6	2,333	5.4	3,541	29.9	2,464	11.2	1,777	45.4	18,400	15.3
자 기 매 매	6,576	21.8	7,474	17.3	1,971	16.6	2,214	10.0	146	3.7	18,997	15.8
투 자 감 정	22	0.1	400	0.9	61	0.5	256	1.2	1	0.0	1,137	0.9
인 수	2,827	9.4	5,483	12.7	1,982	16.7	813	3.7	11	0.3	11,165	9.3
대부금 이자	2,425	8.0	1,544	3.6	798	6.7	420	1.9	552	14.1	7,120	5.9
투 신 판 매	3,004	9.9	78	0.2	1,109	9.4	79	0.4	160	4.1	4,472	3.7
자 산 관 리	2,823	9.3	360	0.8	479	4.0	1,239	5.6	49	1.3	5,348	4.4
조 사	4	0.0	6	0.0	24	0.2	19	0.1	0	0.0	52	0.0
상 품	683	2.3	232	0.5	116	1.0	22	0.1	0	0.0	1,140	0.9
기타증권관련	4,326	14.3	24,505	56.7	1,279	10.8	12,967	58.8	743	19.0	47,076	39.1
기 타	1,302	4.3	830	1.9	491	4.1	1,552	7.0	468	12.0	5,342	4.4
총 수 입	30,206	100.0	43,244	100.0	11,851	100.0	22,045	100.0	3,912	100.0	120,249	100.0
(비 용)		(%)		(%)		(%)		(%)		(%)		(%)
인 건 비	14,169	52.2	8,853	22.1	6,302	62.5	4,660	22.1	1,304	39.0	36,768	33.7
본사 외무원	7,204	26.6	2,138	5.3	3,251	32.2	1,934	9.2	240	7.2	14,783	13.6
본사 사무직	6,793	25.0	5,552	13.9	2,113	20.9	2,236	10.6	688	20.6	18,279	16.8
지불수수료	457	1.7	921	2.3	403	4.0	648	3.1	170	5.1	3,103	2.8
통 신 비	1,308	4.8	528	1.3	592	5.9	373	1.8	187	5.6	3,089	2.8
부동산·비품비	1,405	5.2	850	2.1	551	5.5	418	2.0	247	7.4	3,632	3.3
판매촉진비	611	2.3	308	0.8	309	3.1	181	0.9	111	3.3	1,553	1.4
지 불 금 리	5,336	19.7	25,976	64.9	753	7.5	13,154	62.4	535	16.0	49,196	45.1
매 도 손 실	128	0.5	52	0.1	70	0.7	21	0.1	16	0.5	303	0.3
데이터처리비	333	1.2	352	0.9	190	1.9	231	1.1	40	1.2	1,368	1.3
기 타	3,384	12.5	2,154	5.4	917	9.1	1,399	6.6	737	22.0	9,996	9.1
총 비 용	27,129	100.0	39,995	100.0	10,087	100.0	21,085	100.0	3,347	100.0	108,978	100.0
세 전 이 익	3,077	100.0	3,250	100.0	1,764	100.0	961	100.0	564	100.0	11,272	100.0

(출처) SIA, 1997 Securities Industry Fact Book

3. 미국증권회사의 특징

SEC의 통계를 통해 본 미국 증권회사(broker dealer) 수는 1987년말에 9,515사에 이르렀지만, 이후 시장침체에 의해 급격하게 감소, 1993년말에는 7,441사로 줄어들었다. 그러나 이후 시장 호황으로 인해 점차 증가, 1996년말에는 7,763개사에 이르게 되었다.[6)]

증권종업원의 수도 시장하락 직후에 큰폭으로 축소되었다. NYSE 회원사의 종업원수를 보면(<표Ⅲ-5> 참조), 1987년말에는 26만명이었지만, 1990년말에는 21만명으로 줄어, 3년만에 19%나 감소하였다. 그러나 이후 다시 증가 1996년말에는 26.5만명으로 처음으로 감소 직후의 수준을 상회하였다.

증권종업원의 수를 사무직원, 영업직원별로 나누어 보면 1987년말에는 사무직원의 수가 16.7만명(65%), 영업직원의 수가 9.2만명 (35%)이었지만, 1996년말에는 사무직원이 15.9만명(60%), 영업직원수가 10.5만명(40%)으로 전체 종업원수의 증가 추세 속에서도 사무직원의 수는 줄어든 것을 알 수 있다.

<표Ⅲ-5> NYSE 회원증권회사업태별 종업원수 (단위 1,000인)

회사분류	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
전국종합증권	146.4	135.2	128.0	115.7	116.8	127.2	125.4	130.4	123.0	124.2
대형투자은행	38.1	33.5	32.1	30.3	29.5	31.6	39.6	39.1	36.2	38.9
지 방 증 권	42.5	37.7	36.0	33.9	39.3	40.1	42.8	46.2	53.3	55.1
뉴욕소재증권	15.2	16.3	15.2	14.7	15.8	17.1	19.1	20.4	22.1	23.6
할 인 업 자	5.0	4.3	4.8	5.0	5.7	7.5	9.8	10.8	12.1	13.5
전 체	260.4	238.7	227.6	209.9	213.8	230.5	243.6	253.9	255.7	264.6

(출처) SIA, 1997 Securities Industry Fact Book.

6) 『アメリカの証券市場』, 日本証券經濟研究所, 1998., pp218 ~224.

이같이 미국증권회사와 종업원수의 변동이 심한 이유는 다양성과 유연성 그리고 전문성으로 대표되는 미국증권업계의 특징에서 찾을 수 있다.

가. 다양성

미국증권업계의 첫 번째 특징은 다양성에서 찾을 수 있다. 증권당국에 의한 경쟁촉진적 감독체계하에서 다수의 증권회사는 상호 경쟁을 전개할 수밖에 없었다. 미국증권회사(SEC 등록을 한 브로커딜러)는 93년말에 7,441사에 달하며 그중 약 4분의 3이 대고객거래를 수행하는 증권회사로서 NASD의 회원이다. 이 같은 현상이 나타나는 것은 미국증권회사가 후술한 등록제에 따른 겸업규제를 적용받지 않기 때문에 부차적으로 증권업무를 수행하는 일이 가능하였기 때문이다.[7)]

<그림Ⅲ-1>은 증권업협회에 가입한 증권회사 종업원수에 기초한 분포이다. 이에 따르면 94년초 종업원수가 파악된 651사 중 종업원수가 10인 미만이 전체의 20%, 100인 미만이 60%를 점하고 있다. 다수의 소규모증권사가 자신의 핵심영역에 경영자원을 집중시켜 투자자들에게 서비스를 제공하고 있는 것이 미국증권회사의 주요한 특징이다.

나. 유연성

미국증권업계의 두 번째 특징은 유연성이 높다는 것이다. 증권업계 특성상 증권회사의 영업실적이 시황에 크게 좌우되기 때문에 증권업무수익의 변동성이 매우 높다. 증권회사수도 이같은 점을 반영하여 유연한 증감을 보여주고 있다. 예를 들어, 87년말 6,722 NASD회원 증권회사수가 92년에는

---

7) "美國證券會社の差別化 戰略", 財界觀測, 野村總合研究所, 1996. 3, pp.66~71

5,254사가 된 이후 영업환경이 개선된 95년에는 5,439사로 증가하였다. 이같은 유연성은 증권업무의 등록제실시, 폐업신고의 용이성, 합병의 보편화라는 현상에서 기인한다. 증권회사 스스로도 다음과 같은 유연한 비용구조를 채택하고 있다.

첫째는, 채용과 해고가 유연하다. 이에따라 증권회사의 업무 환경변화에 대응해서 업무부문의 확장 및 축소를 능동적으로 수행할 수 있다. 신규업무를 시작할 경우, 외부로부터 전문지식을 지닌 적임자를 채용하는 것이 용이하며 업무의 축소 내지 폐쇄시 부문 매각과 인원조정이 신속하게 행해질 수 있는 것이다.

두 번째, 경비를 변동비화하는 수단이 경영전략으로 사용되고 있다는 점이다. 특히 증권회사의 최대 경비항목인 인건비의 변동비화에 중점을 두고 있다. 사무직원과 지원부서 이외의 일선 종업원 보수는 영업실적에 연동하여 설정된다. 이에 따라 실적이 부진한 종업원의 인건비가 성과에 비례하여 조정되며, 높은 트레이딩 수입을 올린 트레이더도 다수 배출되었다.

마지막으로 청산과 수수, 계좌관리 등에 관련된 업무의 외주화가 활발하다는 점이다. 매매건수가 많은 중소증권회사의 경우 후선업무를 내재화하는 것은 증권시장이 침체기에 들어설 경우 경영에 커다란 부담으로 작용한다. 따라서 이를 회피하기 위해 각 증권사들은 후선업무의 외주화를 서두르고 있다. 실제로 85년과 비교해서 시스템개발을 포함한 후선업무의 외주화비율이 확대되어, 90년에는 전체의 78%에 이르고 있다(<그림Ⅲ-3> 참조).

또한 회사규모와 능력에 부합하는 경비절감이 행해지고 있다. 예를들어, 중소증권회사의 경우 경비의 통제에 보다 적극적이어서 브로커 채용의 경우, 타사로부터의 중도채용을 통해 연수비 절감을 꾀하고 있다. 조사기능을 가지고 있는 경우에도 조사영역을 지역기업에 한정한 경우가 적지 않다. 이외에 전국적 주식에 대해서는 C.S. First Boston과 DLJ, Goldman Sachs 등 대규모 증권회사로부터 조사 보고서를 구입하여 사용하는 방법을 주로 이용한다.

다. 전문성

미국증권업계의 세 번째 특징은 종업원의 전문성과 높은 프로의식에서 찾을 수 있다. 증권업무는 성격상 개인적 요소가 강하며, 기업가적인 색채가 짙다. 증권업무의 부가가치는 보통 종업원 개인능력에 따라 좌우된다. 이런 이유로 종업원들은 소속회사에 대한 귀속의식이 강하지 않다. 증권회사 종업원은 연간 수행한 커미션과 수수료 합계의 일정비율을 보수로서 받는 것이 보통이며 종업원의 보수액도 개인에 따라 다양하다.

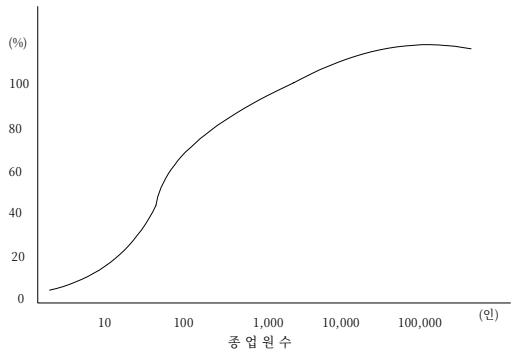
종업원 채용시도 본사에서 일괄적으로 채용을 실시하는 방식이 아니라 각지점마다 별도의 채용을 시행하며, 실질적 채용책임을 지점장이 담당한다. 고용되는 종업원도 신규 졸업자보다는 증권관련업무에 숙달된 풍부한 네트웍을 지닌 사람이 대중을 이룬다.

<그림 III-1> NASD회원회사수의 추이

(주) 각연말, 95년 3월말

(출처) SIA 그외 자료

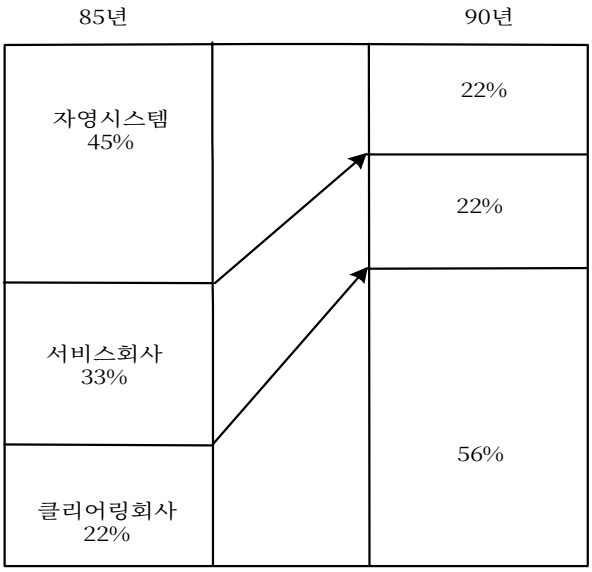
<그림Ⅲ-2> SIA가입 증권회사의 종업원 규모별 구성비



(주)SIA 가입 증권회사중, 종업원수가 확실한 651개사의 분포,94년초 분포

(출처) 野村總合硏究所

<그림Ⅲ-3> Black Monday 전후의 후선업무처리형태의 추이



Ⅳ. 미국 증권사들의 주요 경영전략적 과제

1. 종합화와 특화
2. M&A 측면
3. 비용관리(Cost Management)
4. 아웃소싱 활용
5. 판매채널의 개선
6. Financial Planner 의 활용
7. 증권회사 조직
8. 증권회사의 인사정책
9. 정보기술 측면
10. 자산관리 업무 활용
11. 할인중개업

Ⅳ. 미국 증권회사들의 주요 경영전략적 과제

1. 종합화와 특화

미국의 증권회사들은 Merrill Lynch 등 전국적인 종합증권은 종합화를 목표로 하였고, Morgan Stanley나 Salomon Brothers 같은 투자은행들은 전업화로 방향을 명확히 하였다. 한편 중소증권이나 지방의 증권회사들은 할인업자같은 특수한 분야에 특화하려 시도하고 있다. 이하에서는 증권회사를 크게 전국적 종합증권회사와 중·소형사로 나눠 그들이 실시한 종합화 전략과 특화전략을 살펴보기로 한다.

가. 전국적 종합증권회사의 종합화 전략

이들은 우선적으로 종합화를 주요 경영전략으로 삼았다. 상품전략으로는 주식이외의 상품에 대한 다양화를 실시하였다. 즉 단기금융상품인 MMF 및 절세금융상품의 개발·판매에 집중하였다. 업무전략으로는 증권업 이외의 보험, 부동산, 리스 분야로의 다각화를 추진하였다. 이에따라 CMA 같은 혁신적인 상품이 개발되게 되었다. 이러한 상품종류의 다양화, 업무의 다변화는 도매시장과 소매시장의 상승효과를 겨냥한 것으로 종합화를 달성하기 위해 신용카드나 보험업, 소매업등, 이종업종에 진출하는 경영전략도 취하였다.[8)]

하지만 종합화를 추구하는 전국적 종합증권사의 경우 고정비(특히 토지·시설비, 정보처리비)의 급격한 증가, 손익분기점의 상승, 상품종류의 다

8) "證券業務の 綜合化と 專業化", 證研 レポート, 89. 8.

양화에 따른 종업원 관리 등의 문제로 인해 종합화의 상승효과 발휘에는 어느 정도 한계를 보이고 있다.

종합증권회사들은 자본력을 바탕으로 다음과 같은 특징을 지니면서 경영전략을 전개해 나갔다.

1) 판매채널의 다양화

대형증권사들의 경우는 대고객서비스 제공을 중시하며 가능한 비용을 줄이는 판매채널전략으로서 미니 점포 및 FP[9], IC[10]를 활용하였다. 할인업자들은 처음에는 투자조언업무를 분리, 수주와 집행에 특화하는 방법에 의해 저가격을 실현하였지만 이후 FP활용을 통해 분리시킨 투자조언 서비스를 업무에 재편입 시키는 시도를 하였다.

2) 수수료인하 경쟁에 대한 대응

인터넷 브로커의 가격파괴 움직임에 대응하여 대규모 할인업자도 수수료를 대폭 내리지 않을 수 없었다. 수수료 경쟁이 심화되자 일부 할인업자는 수수료 할인폭을 대폭 확대해 나갔다. 한편 또 다른 일부 할인업자는 수수료를 내리는 대신 투자조언업무를 제외한 조사자료, 주가정보 등의 서비스를 제공, 종합증권사와 크게 다르지 않은 종합화 전략을 선택하였다. Charles Schwab의 투자조언업무를 포함한 종합화전략 전개를 들 수 있다.

---

9) Financial Planner의 약자로 부동산, 보험, 세금, 자산, 부채 등 고객에 관한 모든 데이터를 수집하고 현상분석을 한 후 세금대책, 보험, 투자정책 등 포괄적인 Life Plan을 입안하고 실행하기 위한 전문가를 말한다. 자세한 것은 뒷장 FP 활용 방안에서 참조하기 바람.

10) 증권회사의 계약종업원으로 정의될 수 있는 IC (Independent Contractor)의 활용에 대해서는 뒤 부분에서 구체적으로 살펴봄.

이에 대응하여 대형사들은 강점있는 영역외에 경쟁사의 영역에까지 침투하는 종합화 전략을 구사하였다. 대표적인 예로 Merrill Lynch나 Prudential의 인터넷 브로커로의 참여를 들 수 있다.

3) 자산관리업무의 강화

고객의 포트폴리오 구성과 그것에 편입시킬 상품의 적합성 여부를 끊임없이 검토하여 필요에 따라 상품의 교체를 조언해주는 업무는 401(k) Plan의 등장과 고령층의 확대로 그 중요성이 점차 증대되었다. 즉 정확한 Financial Planning 서비스를 제공하는 자산관리업무가 점차 그 중요성을 갖게 된 것이다. 이같은 자산관리영업을 효과적으로 운영하기 위해서는 고객 금융자산에 대한 정확한 파악이 선행되어야 하는데, 이 때문에 미국에서는 증권종합구좌가 자산의 포괄관리를 위한 중요한 도구로서 활용되고있다.

1977년에 Merrill Lynch에 의해 도입된 CMA를 시발점으로 연간 100 dollar 정도의 수수료로 종합증권구좌를 제공하고 있다. 하지만 이를 위한 시스템개발과 유지, 운영경비 부담도 적지 않아 이 상품 자체가 소매증권업의 중심적 수익원이 되지는 않고 있다. 증권종합구좌의 최대 효과는 고객의 금융자산과 금융거래를 집결시킴으로써 예탁자산의 증대를 가져오고, 이는 다시 고객자산의 포괄적인 운용 및 관리를 가능하게 하여 안정적인 수익을 올릴 수 있다는 점이다. 증권종합구좌와는 별도로 '75년에 개발된 Wrap 구좌도 '80년대 후반에 투자가들의 관심을 끌어 최근 급속한 성장을 보이고 있다.

4) 영업지원 시스템의 강화

고객위주의 경영전략을 취함에 따라 이 분야에 종사하는 종업원을 지원하는 시스템이 강화되었다. 통합형 워크스테이션의 도입 및 패키지화 된

투자조언이 가능한 각종 소프트웨어가 도입되었다. 또한 고객신뢰확보를 위한 분야별 전문가들의 협력체제가 조성되었다. 관리측면에서는 성과관리, 위험관리, 전문기법향상이 중요시되었다.

5) 대형 증권사의 경영조직 변화

첫 번째로 대형증권사들의 양극화 현상을 들 수 있다. 세계적 투자은행 업무전개를 목표로 하는 그룹(Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merill Linch등)과 국내 개인영업점포망 위주의 업무 전개를 목표로 하는 그룹(Paine Webber, Prudential, Din Witter 등)으로 양극화되었다. 세계적인 투자은행을 목표로 하는 그룹은 파생상품 트레이딩, 국제적인 증권거래 및 M&A, 투자은행 기능 등을 강화하였으며 세계적인 투자은행을 목표로 하기에는 자본력이 부족한 회사는 국내 개인영업점포망을 살린 업무를 전개하기 위해 투자은행부문과 채권부문의 인원을 삭감하였다. 미국의 종합증권회사는 과거와 같은 도매부문과 소매부문의 상승효과를 노리는 전략에서 보다 고도의 전문성을 구비한 고객지향형 조직 및 서비스체제를 구축해 나가는 방향으로 전략을 수정하고 있다.

두 번째로는 조직 체계의 효율화를 단행하였다. 즉 부문별 운용체계를 확립한 것이다. 핵심사업부문으로는 투자은행업무, Trading, 개인영업, 연기금이나 투신상품등을 이용한 자산관리업무등 4개 부문(Profit Centers)과 조사, 총무등의 후선사무부문(Costing Center)이 존재한다. 4대 핵심사업부문은 그 자체가 독립된 이익중심점이고 동시에 세분화된 영업부문으로 되어 있으며, 이들을 통괄하는 Managing Director에게 상당한 재량권이 주어져 있다. 따라서 보고·지휘명령계통은 CEO - 부문 Manager - Unit Manager - Staff으로서, 단층적이고 정보전달 및 의사결정이 빠르다. 다른 한편 분권적이고 단층적인 조직에서 발생하는 부문주의의 폐해를 막기 위해 팀제를 활용하였다.

미국 증권회사의 사내조직은 기본적으로 분권적이나 실질적으로는 적재적소에 팀이 구성되며 또한 다른 부문과의 협력을 통해 업무를 수행하고 있다. 증권사들은 각 조직부문에 대한 평가의 적절함, 관리회계에 의거한 예산배분과 보너스 Pool 결정의 적절함에 의해 조직으로서의 일체감을 유지시켜 나갔다.

세 번째 특징으로 전략부문을 중시하는 조직변경을 들 수 있다. 전부문의 고객을 대상으로 하는 종합금융기관전략은 시장성장시에는 외형성장으로 연결된 반면, 비용도 함께 증가하여 Black Monday 이후에는 채산성 악화의 요인으로 작용하였다. 이에 따라 전략부문을 강화하는 한편, 그 이외의 부문에 대하여는 대폭적인 업무축소를 단행하는(지방채부문등), 전략부문중시 경영으로 전환(메릴린치와 리먼브라더스증권등)하였다.

네 번째 특징으로는 상품위주에서 고객위주로의 조직변경이다. Morgan Stanley나 Goldman Sachs등과 같은 투자은행은 고객지향형의 조직을 채택해온 반면, Merrill Lynch와 Liman Brothers 등은 상품지향형의 조직형태를 취해 왔다. 그러나 모든 상품부문이 기관과 법인을 동시에 대상으로 할 경우, 상품이 대량판매 중심에 설 수밖에 없고, 전문적이고 세분화되어 가는 고객요구를 충족시키기 어렵게 된다. 이에 따라 대기업에 서비스를 한정시켜 영업을 하는 투자은행에 비해 수익이 뒤떨어지는 경우가 나타나게 된 것이다.

이러한 가운데 시어슨, 리먼브라더스는 고객별 특화 및 채산관리 강화를 위해 조직을 도매부문(투자은행부문과 자본시장부문을 합병)과 소매부문(개인투자자부문과 투자고문부문을 합병)으로 분리하였다. Merrill Lynch도 고객위주 영업체제 구축을 위해 지난 90년에, 84년이래의 체제였던 개인, 법인부문체제를 폐지하고 개인, 자산운용, 보험, 투자은행, 채권, 주식의 6개 부문으로 분할하였다.

다섯번째 특징으로는 주식회사 형태의 증권사가 증가하였다는 것을 들 수 있다. NYSE 회원업자 487사의 회사조직을 보면, 파트너쉽 72개사, 주식회사 380개사, 유한회사 33개사로 주식회사가 월등히 많은데, 1975년말에는 파트너쉽 236사, 주식회사 258사로 양쪽이 비슷한 비율을 유지하고 있었다. 주식회사 형태가 최근에 늘어난 것은 수수료자유화 이후 다양화에 대비한 자본력증강의 필요에 따른 선택으로 보여진다. 또한, 회사중에서도 지주회사형태를 취하는 회사가 많다. 대규모 투자은행 3사 (Morgan Stanley, Salomon Brothers, Goldman Sachs)와 대규모 증권 2사(Merrill Lynch, Smith Barney) 등 5사 중, Goldman Sachs는 Partnership이지만 나머지 4사는 전부 주식회사 형태를 취하고 있다.

6) 기타

80년대에 크게 확대된 국제증권투자 및 직접투자는 90년대에도 계속 늘어날 것이 예상됨에 따라 대형 증권사들은 글로벌한 증권업무, M&A 업무의 강화를 서두르고 있다.

나. 중소·지방증권사의 특화전략

미국의 증권회사는 다양하다. 단일 업무로부터 얻는 수입이 50%를 넘는 전업업자라도 Brokerage업에 특화하는 업자뿐만 아니라, 매매익이 총수입의 50%를 넘는 트레이딩전업, 인수전업(대부분은 지방채의 인수), 투신판매전업, 투자고문전업 등 그 폭이 넓다. 이러한 전업업자는 비회원업자에게 많지만, NYSE 회원업자들 중에도 특색 있는 업자가 다수 존재한다.

대형증권사에 대응하여 중소형 증권사의 경우는 종합증권사가 대응할 수 없는 지역이나 고객에 특화하여 그 지역기업의 자금조달필요에 대응한

세밀한 경영전략 전개를 실시하였고 이는 곧 특화전략으로 이어졌다. 이하에서는 미국 중소형 증권사가 전개한 특화 전략을 구체적으로 살펴보기로 한다.

1) 특정업무에 특화하는 전략의 구체적인 예

가) 소매와 브로커리지업무에 특화

E. G. Edwards는 소매와 브로커리지업무를 핵심업무로 하여 전국적인 영업에 성공한 예이다. 동사는 퇴직자나 퇴직을 앞둔 개인투자자들이 주요 목표고객으로 삼았는데 이러한 고객은 고위험 - 고수익을 지향하기보다도 안정적인 자본이득의 획득을 지향하므로, 동사도 지방채 및 공익주식등 안정성 있는 종목중심으로 영업을 전개하였다.

증권인수업무도 취급하지만 투자자가 원하는 상품의 품질증대를 목적으로 하며, 인수수수료 자체를 목적으로 하지는 않았고 개인투자자와의 장기적인 신뢰관계 구축을 위해, 이익상반가능성이 높은 자사운용 투자신탁 상품은 취급하지 않았다. NASDAQ 등록주식등의 트레이딩은 기본 고객으로부터의 주문에 한정하며 자기매매등의 적극적인 수입확대 전략은 위험이 높아 회피하였다. 이와같은 영업전개로 Edwards사의 1인당 수익은 대형사에 비해 절반 수준에 불과하지만 경비에 대한 관리가 철저해서 높은 수익성을 유지할 수 있었다.

나) 고객의 포트폴리오운용에 대한 투자조언업무에 특화

이같은 분야에 특화한 대표적인 예가 Great Bay Securities사 및 Golden Gate Securities사다. Great Bay Securities사 및 Golden Gate Securities사는

스스로 상품재고를 가지는 일이 없이 고객의 포트폴리오운용에 대한 조언을 제공하는 영업방침을 고수해 나갔다.

Great Bay Securities의 경우, 증권회사에서 팩시밀리나 전화로 제공되는 상품내용을 조사 검토하여, 어떤 고객에게 합치한다고 판단되면 그 조건을 고객에게 제시, 고객의 자금으로 그 상품을 구입한다. 물론 자신의 재고는 가지지 않는다. 또한 당사는 종업원이 8명만의 가족경영을 하고 있어, 고객의 비밀보호에도 신뢰가 놓여지고 있다.

Go1den Gate Securities사의 경우 특색은 취급 상품의 상대가치에 대한 판단력인데, 고객의 필요 및 상품의 상대가치를 비교하여 투자조언을 제공함으로써 조언업무에 특화하고 있다.

다) 특정지역에 특화

이유형의 대표적 회사가 Inter Regional 그룹과 Morgan Keegan이다. Inter Regional 그룹은 미국 중서부로부터 북동부에 영업을 전개한 Dain Bosworth와 남서부를 거점으로 한 Rauscher Pierce Refsnes가 제휴한 것으로 이 제휴로 인수업무 및 사업채 트레이딩에 강점을 가지게 되었으며, 재무부문 및 결제 부문 등을 공유한 이외에는 서로간 독립적인 경영을 수행할 수 있었다.

테네시주의 Morgan Keegan은 미국 남부군을 주요 시장으로 규정하여 그곳에서 종합서비스를 제공하였다. 동사는 중소규모의 기관투자가를 목표로 질이 높은 서비스를 제공하여 이들로부터 높은 신뢰를 획득하였으며 개인투자자에 대응한 홈마켓에 있어서도 지방채 및 지역기업의 주식사채를 제공하여 상품면에서의 차별화를 시도하였다.

라) 특정고객에 특화

이유형의 대표적 회사가 AMA 투자사와 Jones사가 있다. AMA 투자사의 경우는 의료종사자를 대상으로 하는 증권서비스에 특화하였고 Jones사의 경우는 인구가 적은 소도시에 지점을 신설하여 미개척 지역의 투자자를 유치하는 전략을 사용하였다.

마) 서비스 제공 채널에 특화

Charles Schwab등 할인업자들은 통신기술이나 정보처리기술에 특화하여 주문에 대한 신속, 정확한 처리를 무기로 성공하였다.

바) 기능의 일부 대행에 특화[11)]

대표적인 예로 후선업무 제공에 특화한 First Montauk과 Raymond James사를 들 수 있다. First Montauk과 Raymond James사는 브로커와 Independent Contractor 계약을 맺고 이에 대응하는 후선업무 제공서비스를 제공하는 전략을 택하였다. 이 경우 브로커는 자기가 받은 커미션의 10~20%를 지불하고, 주문의 집행과 그 이후의 사무처리, 제공한 상품의 확보, 조사업무, NASD등의 규제기관에 관한 처리 등의 제반 서비스를 구입 사용할 수 있다.

(1) 자산운용관리

Cowen & Co.사, Oppenheimer사, Arnho1d&S.Bleichroeder사가 있다. 이들은 그룹에 투자고문, 투자신탁 등의 자회사를 갖는다.

---

11) 미국증권회사조사단보고서, ふつこ 會, 1994. 9,을 요약한 것임.

(2) High Technology운용

Great Bay Securities사 및 Go1den Gate Securities사가 있다. 스스로 상품의 재고를 가지는 일없이 고객의 포트폴리오 운용의 투자조언을 하고 있다.

(3) 후선업무

Pershing사 및 Cowen & Co.사가 있다. 기본적으로는 다른 증권회사의 증권거래, 결제·청산업무의 사무대행을 하지만, 이것에 더하여 Wrap Account, 조사 등의 부가가치 서비스의 제공(Correspondent C1earing)도 행하고 있다.

(4) 인수·조사·시장조성

Mayer & Schweitzer 사(점두거래), Freeman Securities 사(채권) , Keefe, Bruyette & Woods 사(은행주), Cowen&Co.사(high tech), Punk, Ziegel & Knoell사(high technology, biotechnology), Sutro & Co.사(중소기업, 지방채), Hambrecht & Quist 사(high technology, biotechnology, 통신)사 등이 있다. 조사, 인수 및 시장조성은 밀접한 관계에 있다. 즉 조사력을 살려 인수를 하여, 공개한 기업의 유동성확보를 위해 시장조성을 하는 것이 고객인 발행기업에 대한 사후판매서비스가 된다. 그 위에 소매, 혹은 기관투자가에 대한 판매력도 더불어 가질 필요가 있다.

이상 살펴본 미국 증권회사의 주요 대응형태와 특화 유형을 분류해보면 <표Ⅳ-1>과 같다.

<표Ⅳ-1> 미국증권회사 종합화, 특화 현황

회사이름	성격	경영전략	전략적 특징
A.G.Edwards	-종합증권사 -지방증권사로서 최대 규모	- 소매분야에 중점 - 경쟁이 심한 브로커리지업무에 있어서 높은 수익성 실현 • 지점망의 확대와 고객으로부터의 신뢰증대에 기인 • 점포수국내 491개, 종업원수 개인 RR5048, 법인RR56명 • 그 고장의 개인고객과 밀접한 관계 유지를 중요시함. • 할인중개업자에 대한 대응전략 : 종업원은 표준수수료율로부터 어느 정도 할인해 줄 수 있으나, 이에 따라 종업원의 수입도 함께 감소하는 성과급제도 도입. 또한 연구 등을 통해 되도록 서비스에 부가가치를 붙이는 방향으로 일하고 있음. - 자기매매 또는 인수업무에 필요한 자기 position은 고객의 수요에 맞추는 정도로, 즉 최저한만 보유하는 방침 - 경영이 효율적이라는 평이 나 있으며, 수익력 등 업무효율성은 업계 최고 수준	- 할인중개업자에 대항하기 위한 성과급제도 도입 - 종합사이면서 자기매매와 인수업무는 최소한으로 축소하는 차별화 전략
Sutro & Co	- 종 합 증권사 - 점 포 수 15 - 종 업 원 576 (개인RR220, 법인RR8명)	- 점포수 15개, 종업원수 개인RR220명, 법인RR8명 - 캘리포니어주의 지방채 최대 인수회사 - 신흥산업이나 중소기업의 인수에도 경험이 풍부 - 400사 이상의 점두주의 마켓메이커 - 서비스에 있어 타사와의 차별화를 추구해왔음. • 주식 및 채권 전문가로서의 인식을 심어주기 위해 노력 • 인수시 조사철저 • 연구조사는 일부 업종만 커버하고, 할 수 없는 회사의 인수는 포기(대형건의 경우에는 타사의 연구보고서를 구입) • 영업부문과 트레이더, 연구부문간 협조체제 구축	- 소매업무는 투자은행업무, 지방공공단체의 자금조달, 트레이딩 업무를 하기 위해 필요하므로 겸영 - 전문가 이미지로 차별화 유도 - 선별적 인수계약

회사이름	성격	경영전략	전략적 특징
		- 종업원이 할인해 줄 경우 메니저와 교섭케 되어 있으나, 내년부터는 대폭적인 할인에 대해서는 종업원의 수입이 줄어드는 제도를 도입하고자 함.	- 위와 유사한 성과급 제도의 도입
Edward D. Jones	-100%소매 회사 -점포수 3100	- 개인투자자에 특화 • 퇴직자, 퇴직예정자, 자영업자등 중심 - 영업맨 1인과 관리 1명만을 두는 점포 - 기술과 연수를 중시 - 위성통신만을 이용한 실시간 커뮤니케이션 실현 - 중개업무에 있어서는 개인적인 상담을 통하여 고객에 대한 질에 초점을 둠.	- 1인점포 체제 - 테크놀로지를 중시하여, 효율성을 높인 것이 타사와의 차별화 전략
Charles Schwab	-할인중개업자 -점포수197개	- 개인투자자를 중심고객(개인 75%,파이낸셜 어드바이저가 25%) - 제공하는 상품은 주식(55%), 투신(25%정도), 채권, CD등 다방면에 걸침 - 정보제공을 하지 않는 대신 수수료 할인을 하는 전략이 중심이지만, 사외의 연구기관에 의한 정보의 제공이나 자사에 의한 자산관리업무 등의 서비스도 제공 - Merrill Lynch와의 차이는 브로커가 있는가 없는가의 차이이지 수수료 차이가 아니라고 주장 - Telebroker가 전거래의 25%, 스트리트스마트가 전거래의 10%	- 성공이유는 조사업무가 없고, 종업원이 없으므로 위탁수수료가 낮음. - 대규모증권사와 할인중개업자간의 경쟁이 격화되고 있어, 종합증권사의 길을 생각하고 있음.

회사이름	성격	경영전략	전략적 특징
Cowen & Company	-점포수 국내 12, 해외 5	- 기술 및 헬스케아 업계관계의 조사부문에서 미국 최고수준이라는 평을 확립 - 이 분야에서 유력한 투자은행이 되는것이 목표 - 트레이딩 부문에서는 기관투자가를 대상으로 한 주식 및 채권거래에 강점 - 특히 조사부문에 의한 기업의 장기성장력 전망을 활용한 거래의 확대 - 개인투자자의 자산관리업무를 금후의 성장분야로 중시	- 연구를 핵으로 영업
Pershing	-점포수 국내 6	- 미국 최대의 청산업무회사 - 청산에 따르는 위험을 real time 관리 - 랩구좌를 타사에 제공하고는 있으나 어디까지나 다른 증권사를 통해 판매 - 조사보고서라는 서비스도 제공	- 원가절감과 부가가치 서비스의 제공 전략
Freeman Securities	점포수 1	- 채권업무에 특화 - 각부문마다 독립채산제 실시	- 독립채산제 실시에 의해 경비의 발생원을 명확화했다고 언급
ESI	점포수 1	- 기관투자가의 상장 및 장외시장 주식소액거래를 대상으로 한 할인업자 브로커 업무에 특화 - 23개국 250개 기관투자가가 주요고객 - 자기포지션은 일절 없음 - 고객으로부터의 주문은 컴퓨터통신망을 통해 기계적으로 처리	- 기관투자가 소액 주식거래에 특화
Keefe, Bruyette & Woods. Inc	점포수 2	- 은행주 및 동업계의 연구에 특화한 브티크형의 증권회사 - 은행관련 고부가가치 정보제공을 기초로, 동사는 기관투자가를 대상으로 하는 은행주의 브로커, 딜러업무와 동시에 은행관련 M&A, 금융기관을 위한 자본 조달이라는 투자은행업무에 특화	- 조사 업무를 기반으로 해서 기관투자가를 대상으로 은행업계에 특화
Arnhold & S. Bleichroeder	점포수 1	- 국제적인 투자은행으로서, 외국회사의 인수 및 국제적인 자산관리업무에 강점 - 기관투자가를 대상으로 하는 브로커리지업무나 M&A, 자기계산에 의한 트레이딩, 주식의 대차나 대출등도 함.	- 국경을 넘은 투자중개 - 자산운용에 있어서 소매는 일절안하고 기관투자가만 상대

회사이름	성격	경영전략	전략적 특징
Oppenheimer & Co	점포수 국내 10	- 기관투자가와 개인투자자를 대상으로한 주식의 트레이딩과 주식펀드의 운용이 주요업무 - 최근에 채권업무를 신규업무로 시작	
Great Bay Securities	점포수 1	- 저당권 및 파생상품의 조사, 개발, 브로커업무에 특색을 지닌 소규모 증권사 - 연구를 기반으로 고도 구조상품, 포트폴리오를 구축하여 투자자로부터 평가받음.	-상품개발도 또 상품의 재고도 가지지 않고 제삼자로서 업계에서 가장 고객에게 적합한 상품을 판단하는 것이 임무
Golden Gate Securities	점포수 1	- 기관투자가를 대상으로 채권의 조사. 딜링업무에 특화 - 고객이 수익을 올렸을 때만 동사도 수수료를 얻는다는 식으로 수익을 얻음. - 소매부문은 없음. - 금융공학을 구사하여 고객의 포트폴리오운용에 대하여 정확한 자문을 제공	-고객에게 취급하는 상품의 상대가치를 판단하여 조언하는 것이 특색 -종업원 8명이 전원 전문요원
Hambrecht & Quist Incorporated	국내 3	- 하이택, 의료, 바이오테크놀로지의 인수에 특화	

다. 미국 개별증권회사의 대표적 경영전략 사례

1) Merrill Lynch증권의 종합증권사 전략

Merrill Lynch는 70년대에 업무의 다각화, 80년대에 은행관련 업무의 질적향상, 90년대 전반에는 파생금융상품업무의 확충을 기하였다. 수수료 자유화 이후 사업다각화 시기였던 70년대의 경우 사업의 다각화가 실제로 수익에 공헌한 정도가 아주 미미하여 수수료수입의 감소를 보충할 만큼의 효과는 없었다. 투자은행관련 업무 확대기인 80년대에는 82년 일괄등록제도 도입으로 종전보다 자본력, 판매력, 트레이딩력, 상품개발력, 조사능력이 요구되었다. 이에 따라 Merrill Lynch도 91년 12월에 자본금 3.5억달러의 Charles Schwab 업무 자회사를 설립하였다.

90년대에는 파생상품 관련 업무를 확충하였는데 이는 고도화된 파생상품시장은 신용도가 높은 중개업자에게 집중할 수밖에 없다는 사실 때문에 이를 활용하기 위한 것이었다. 이로 인해 동사의 위상은 계속 높아졌다.

개인부문의 영업조직에도 변화를 꾀하였다. 개인부문은 자산관리수수료 중시로 조직을 바꾸었다. 90년경의 예탁자산 구성 내역을 보면 확정이부증권이 전체의 42.4%, 주식 21.9%, MMF 18%, 투신 12.6%, 보험 3.1%, 기타 2.0%로 되어있다. 또한 89년 Merrill Lynch 컨설턴트 서비스 설립하여 투자매니저의 선정 및 운용성적에 대한 평가관련 서비스를 제공하였다.

92년에는 Financial Foundation을 통해 고객의 위험 허용도에 맞게 포트폴리오를 선정하는 어셋파워(Asset Power)제도를 국내 전지점에 도입하였다. 이는 거래량을 기준으로 수수료를 징수하지 않고 매분기별로 평균예탁자산잔고를 계산하여 이 잔고를 기준해서 일정율의 수수료를 징수하는 제도이다.

한편 법인부문의 영업조직에도 변화가 일어났다. 법인부문의 글로벌화를 진행 해외자산운용비율의 확대를 추구하였고 상업은행업무에 진출하기 위해 상업은행으로부터 심사관계 전문가를 스카웃하여 중소기업대상 융자업무를 시작하였다.

2) E. G. Edwards 증권의 개인영업특화 전략

E. G. Edwards 증권은 일관되게 개인고객을 대상으로 한 소매증권업무에 주력하였다. 이를 위해 상품구성의 다양화를 추구하였고 위탁수수료의 수입감소를 투자신탁수수료로 보충하였다. 또한 70년대부터 생명보험판매에 주력하기 시작, 80년대에 들어서는 보험수입의 비율이 큰폭 증가하였다.

이러한 상품의 다양화는 강력한 판매력이 뒷받침되기에 가능한 일이었다. 강력한 판매력을 단적으로 나타내는 부문으로 트레이딩 수익을 들 수

있다. 통상적으로 사채, 연방채, 주지방채의 판매수입은 트레이딩 이익에 포함되기 때문이다. 이중 이 회사는 개인이 선호하는 주지방채의 비중이 매우 높은 특징을 지니고 있다.

이같은 개인영업업무 성공의 배경으로 다음과 같은 장점을 언급할 수 있다. 첫째는 유연한 대응을 들 수 있다. 개인영업부문에서 성공한 이유중의 하나는 개인의 금융자산동향을 정확하게 파악하고 이에 적합한 영업전략을 취해왔기 때문이다. 고객의 욕구에 유연하게 대응할 수 있었던 이유중의 하나로 판매체제의 유연성을 들 수 있다. 그 전형적인 예가 투신판매전략이다. 에드워즈의 투신판매전략은 어디까지나 타사의 상품을 파는 것이고 고객의 욕구를 충분하게 만족시키지 못하는 경우에만 자사의 제품을 개발, 판매하였다.

두 번째로 통신정보화에 대한 투자를 들 수 있다. 대형컴퓨터를 도입함으로써 주문체결시스템을 강화시켰고 정보매체의 아웃소싱화와 정보처리의 다운사이징화에 의해 영업지원을 위한 정보화체제의 강화를 시도하였다.

세 번째로는 장기 성장성을 중시하는 조사업무에 대한 배려이다. 조사업무에 있어서도 개인의 장기적인 재산설계를 중시하는 자세가 강하였다. 또한 독자적인 조사업무는 대상을 한정시키고 있다. 94년 시점에서 에드워즈가 직접 조사하는 기업수는 520여개사에 지나지 않았다. 또한 이중의 많은 종목이 월가의 아날리스트가 별로 취급을 하지 않는 종목이었다. 기타 기업에 관해서는 사외로부터 제공받는 정보에 의존하고 있으며 조사업무도 아웃소싱을 추진하고 있다.

3) Edward D. Jones의 1인 지점전략

Edward D. Jones의 경우 가장 큰 특징은 1인 지점체제 (One Representative Office, One Broker Office)라는 데에 있다. 종업원(Broker)을

한사람밖에 두지 않고, 접수 및 사무처리담당을 하는 1인을 두는 소규모지점 체제가 동사의 최대 특색인 것이다. 비용면에서는 1인지점을 다수 두는 것보다 지점의 인원수를 늘리는 편이 저렴하지만, 종업원 개인의 효율성, 다수 종업원이 함께 근무할 경우의 마찰 가능성 등을 고려하여 1인지점을 선택하였다. 즉 동사는 비용억제보다도 수익을 늘리는 데에 주안을 두고 있는 것이다.

동사는 80년대에 들어가면서 근대적인 통신설비, 상품구성, 연수 시스템, Marketing의 도입을 통해 급성장을 이루었으며, 점포수는 80년대 초의 220개지점이 14년후에 3,100개지점이 되었다. 고객수가 늘어나 기존 지점의 종업원으로 처리할 수 없으면 새롭게 1인 지점을 개설하였다.

4) Charles Schwab의 할인중개업 전략

Merrill Lynch사와 Charles Schwab의 차이는 종업원을 소유하는지 여부로 일반적인 할인금액 차이의 많고 적음은 아니다. Char1es Schwab의 성공은 조사업무를 취하지 않음과 동시에 종업원의 개입 억제를 통한 위탁수수료의 할인에 있다. 당사의 방침은 기술혁신(Innovation Technology)와 상품혁신(Innovation Production)에 있다. Charles Schwab이 활용한 구체적 기법들은 다음과 같다.

가) Te1eBroker

Char1es Schwab이 개발한 Push-Button전화를 통한 약정 및 정보제공 시스템인데, 이 시스템을 쓸 경우 투자자는 10%의 수수료할인을 받는다.

나) StreetSmart

Char1es Schwab이 개발한 발주, 정보제공을 위한 PC용 Software(시판가격 59 dollar)인데, Te1eBroker 같은 투자자는 기존의 할인율에 더하여 10%의 추가적인 수수료할인을 받는다.

다) Mutua1 Fund One Source

매매수수료없이 Char1es Schwab 및 타사(12사정도)의 Mutual Fund를 거래할 수 있는 상품으로 Char1es Schwab은 고객으로부터 수수료를 징수하지 않는 대신에, 투자 신탁회사에서 계좌관리, 계산사무대행이란 명목의 수수료를 받는다.

라. 종합화전략과 특화전략 검토

지금까지 살펴보았듯이 종합화 특화 전개 측면에서 증권회사들이 취할 수 있는 경영전략은 종합화를 추구할 것인가 아니면 고유 영역에 특화하는 특화전략을 구사할 것 인가로 대별될 수 있다. 즉 앞으로 증권산업은 대형 종합증권사와 일정업무에 특화내지 전문화하는 회사의 두 그룹으로 양극화가 예상된다. 이는 미국의 경우를 보더라도 쉽게 알 수 있다.

우선 종합화 전략을 추구할 경우에는 단순히 규모의 확대에 의한 종합화가 아닌 정합성이 갖추어진 종합화를 추구하는 것이 필요하다. 미국의 경우, 종합화 전략이 소비자를 위해서라기 보다는 증권회사 입지 강화를 위해 추구되었고 이로 인해 종합화에 실패를 볼 수 있기 때문이다. 특히 종합화를 지향하는 대형증권사의 경우 현재와 같은 구조조정기에는 당해 회사의 역량을 잘 평가하여 부족한 점이 많을 경우 특화 내지 전문화로 방향

을 선회하는 방안을 검토해야 할 것이다.

한편 제한된 인력과 자본만을 가지고 있는 증권사의 경우에는 전문화 내지 특화가 필요한바, 어느 부문에 특화해야 할 것인가에 대한 냉정한 분석이 급선무이다. <표Ⅳ-2>은 증권회사 업무수행능력의 분석기준으로서 각 업무별 필요한 수행능력을 분석한 것이다. 여기서 ◎ 는 해당 능력이 매우 중요하다는 것을, ○는 중요, △ 는 보통, × 는 중요치 않다는 것을 의미한다. <표Ⅳ-3>은 특화전략의 선택시 구비해야할 요건들을 업무부문과 고객 특화로 나누고 세분적으로 제시하였다. 이 요건들은 향후 특화를 고려하고 있는 증권회사들에게 유용한 지표로 활용될 수 있을 것이다.

특화전략 선택시 한가지 유의할 점은 특화 전략은 비용우위 특화를 이룩한 경쟁기업들과 상품·서비스특화를 이룩한 기업들 간의 비용격차가 너무 커지면 특화에 따른 고객들의 유지가 어렵게 된다는 점이다. 특화 속에 내포된 특이한 요소들에 대해 구매자들의 요구가 줄어듦으로써 특화가 별 의미를 갖지 못할 수 있기 때문이다. 또한 다른 기업들의 모방에 의해 특화의 인식이 희박해 질 수 있는 단점도 있다.

<표Ⅳ-2> 증권회사 업무수행능력의 분석기준

업 무		자본력	분석 능력	소유 구조	신뢰	지점망	해외 거점	법인 영업망	정보 기술	위험 관리
1. 인 수		◎	◎	△	○	×	×	○	×	△
2. 위탁 매매	법인	×	◎	○	△	×	×	◎	○	×
	개인	×	◎	×	○	◎	×	×	△	×
	할인	×	×	×	◎	○	×	×	◎	×
3. 자기매매		×	◎	×	×	×	×	×	○	◎
4. 국제		○	○	△	△	×	○	×	○	○
5. 자산 관리	Wrap	△	◎	×	◎	○	×	×	○	○
6. 정보사업		×	○	×	○	×	×	×	◎	△
7. 수익증권판매		○	△	△	◎	◎	×	△	×	×
8. M&A중개		△	◎	△	○	×	△	△	×	×
9. 장외파생상품		◎	△	×	○	×	△	○	△	◎
10. 채권시장조성		◎	○	△	◎	×	×	○	×	○

* ◎ : 매우 중요, ○ : 중요, △ : 보통, × : 중요치 않음

** 출처: "환경변화와 증권회사의 경영전략," 한국증권연구원, 1998.10

<표Ⅳ-3> 특화전략 전개시 회사가 구비해야할 요건

● 업무특화

형 태	필 요 요 건
인 수	자본조달능력, 기업 및 시장분석능력, 신뢰도, 법인 영업망 보유
위탁매매	기업 및 시장분석능력, 계열사 보유(법인), 신뢰도, 법인 영업망 보유, 지점망, IT
Dealing	기업 및 시장분석능력, IT, 위험관리
자산관리	기업 및 시장분석능력, 신뢰도, 지점망, IT, 위험관리
수익증권판매	자본조달능력, 신뢰도, 지점망, 법인 영업망 보유
장외파생상품	자본조달능력, 신뢰도, 법인 영업망 보유, 위험관리
채권시장조성업무	자본조달능력, 기업 및 시장분석능력, 신뢰도, 법인, 영업망 보유, 위험관리
기타(RP등)	

● 고객특화

대 상		업 무	필 요 요 건
법 인		인수, 위탁매매, M&A	자본조달능력, 기업 및 시장분석능력, 계열사 보유, 법인 영업망 보유, IT
개인	거액 고객	위탁, 자산관리	기업 및 시장분석능력, 신뢰도, 지점망, IT
	소액 자문	위탁, 자산관리	기업 및 시장분석능력, 신뢰도, 지점망, IT
	소액 할인	할인중개	신뢰도, 지점망, IT

2. M&A 측면

가. 미국금융분야에 있어서 M&A활성화의 원인

지난 10~20년간 미국에서 많이 발생한 M&A 의 주된 이유는 다음과 같다.

첫째는 미국기업의 글로벌화 추세이다. 전세계적인 규제완화, 냉전의 종결, 정보처리 및 기술진보가 세계화 추세에 박차를 가하였으며, 해외에서의 생산 및 수출에 대한 미국기업들의 관심증대를 야기시켰다. 이에따라 미국의 금융중개업자들은 기업 고객들의 필요를 충족시키기 위해 국제적인 규모로 서비스를 제공하여야 했으며, 이는 관련 금융기관들의 M&A를 촉진시켰다.

둘째, 금융부문에서의 인수합병은 기술비용(Technology 비용)요인에 의해서도 많은 영향을 받았다. 미국증권회사들은 1996년에 기술부문에 115 억 Dollar를 사용했으며, 오는 2000년까지는 140억 Dollar로 늘어날 것으로 예상하고 있으며, 합병은 이러한 비용을 분산시킬 수 있는 한가지 방안으로 간주되고 있다.

셋째, 합병의 또 다른 이유는 증권회사들이 수익원을 다양화하고 이익변동성을 줄이고자 했기 때문이다.

넷째, 규제완화에 따른 금융기관간 업무영역구분의 모호화가 진전됨에 따라 금융중개기관에 대한 그동안의 과잉투자가 합병이라는 형태로 정리되게 되었다. 예를 들어, FDIC 보증 은행의 수는 1987년의 13,654에서 1997년에는 9,144로 약 1/3이 줄어들었으며, NASD 회원증권사들의 수는 1987년에 6,722사에서 1997년에는 5,597사로 17%가 감소하였다.

이러한 최근의 M&A를 과거와 비교해보면, 1960년대의 인수합병은 초대형기업(Conglomerates)을 만들었는데, 자원의 비효율적인 사용이라는 문제점을 안고 있었으므로, 최근의 인수합병은 다른 형태를 띄게 되었다. 최근의 인수합병은 동일 산업내에서 각기 다른 그리고 비경쟁적인 부문에서 영업하고 있는 기업들이 서로 결합함으로써 생산라인을 다양화하는 전략이 주류를 이루고 있다. 즉 미국의 경우 이제 단순히 규모의 대형화를 위한 인수합병은 의미가 없어지게 되었고 전략적 인수합병이 주로 행해지고 있다.

한편 인수합병이 현실적으로 어려운 경우에는 전략적 제휴가 이용되기도 한다. 예를들면 미국일부 증권회사들은 자산관리업(Asset Management)이나 신탁업무(Trust Service) 분야에 진출하는 데 수반되는 위험을 분산시키고, 비용을 줄이기 위해 전략적 제휴를 이용하고 있다.

미국 증권업자협회(SIA)가 미국증권사 임원들을 대상으로 행한 서베이(“Trends in the Securities Industry", The Tower 그룹/SIA, 1997)에 의한 전략적 제휴 현황은 다음과 같다.

- 현재 하고 있음 - 11%
- 하지 않고 있으나, 향후 검토예정 - 44.5%
- 하지 않고 있으며, 향후 검토계획도 없음 - 44.5%

전략적 제휴에 대한 향후 전망은 다음과 같다.

- Big Growth - 0%
- Moderate Growth - 34.5%
- Little Growth - 31.0%
- No Growth - 34.5%

이 서베이를 토대로 알 수 있는 것은 기타 산업분야에서는 전략적 제휴가 활발하게 이루어지고 있으나, 증권산업 재무담당임원들은 제한된 성장만이 가능하다고 전망하고 있다는 것이다.

나. 국내증권회사의 M&A 전략

한국증권산업에 있어서 향후 수수료 자유화 등 규제완화가 본격적으로 이루어지게 되면, 외부로부터의 진입이 보다 원활하게 이루어지게 되고, 이에 따라 기존의 과다금융기관중 일부가 인수합병이라는 형태로 정리될 것으로 보인다. 또한 인수합병을 통해 대형화를 이룩하고, 이를 통해 기술투자비용의 분산화를 기할 수 있을 것으로 기대된다.

하지만 우리나라의 독특한 구조상 인수합병의 어려움도 존재한다. 즉 금융기관들이 지역적으로 점포가 서로 중복되어 당장 합병하더라도 시너지 효과는 그리 크지 않을 것으로 보인다. 무엇보다도 영업내용이나 내부사정들이 금융기관간에 서로 비슷비슷하므로 합병효과가 적어 질 수밖에 없다.

한편 외국증권사들 입장에서는 영업력이 뛰어나지 않은 한 굳이 한국증권회사를 인수합병하려 할 유인이 적을 것이다. 외국증권사들은 한국에서 도매영업을 하려 할 텐데 도매영업은 자금을 갖고 와서 하면 되고, 소매영업은 사실상 들어와도 경쟁력이 있다고 보기 어려우므로 결국 외국증권회사로 보면 유인이 적은 것이다.

많은 기업들이 단독으로 하기에는 기술적인 또는 비용 효율적인 문제점이 있을 경우 합작기업이나 전략적 제휴방식을 이용한다. 전략적 제휴는 비용이나 위험을 낮출 수 있고 잘할 수 있는 분야를 넓힐 수 있는 장점을 지니고 있다. 또한 핵심기술을 갖고 있지 않은 분야의 경우에 M&A나 내부확장보다 각 시장별로 필요한 부문에서 전략적 제휴를 하는 것이 바람직

할 수 도 있다. 특히 우리나라와 같이 합병의 시너지 효과가 크지 않을 것으로 예상되는 경우에는 M&A를 선택하기보다는 이종금융기관과의 전략적 제휴를 선택하는 것이 보다 효과적일 수 있다.

일반적으로 장기적인 관계가 어려운 경우 단기적인 제휴가 바람직하다고 말하고 있는데, 전략적 제휴를 위해서는 국내기관과 할 것인지 아니면 해외기관과 할 것인지 등의 검토를 포함하여, 기타 한국증권산업에 있어서 전략적 제휴가 이루어질 수 있는 업무나 환경등에 대한 보다 심도있는 연구가 필요할 것이다.

3. 비용관리(Cost Management)

가. 미국증권회사들의 비용관리 현황

미국의 경우 1987년 Black Monday 이전에는 수익위주의 영업이었기에 비용관리는 중요시되지 않던 시기였다. 하지만 1987년 Black Monday 이후 주가 폭락으로 이어지는 침체기를 맞이하여 비용관리의 중요성을 절감하게 되었다. 또한 비용관리는 증권시장이 어려운 시점만이 아니라 활황인 때에도 필요하다는 점을 인식하게 되었다. 그러나 여전히 비용관리에는 많은 어려움이 존재한다.

1) 미국 증권회사의 관리회계의 활용 예

관리회계의 목적은 이론적으로는 경영자원의 투하·철수 등의 의사결정, 전략결정의 판단을 위한 것이라고 이야기되지만, 실질적으로는 각부문 예산통제의 수단 및 각 부문, 각 업무단위, 각 종업원의 보너스 결정수단으로

주로 사용되고 있다. 미국의 경우 관리회계를 통해 각 부문마다 수입과 비용을 분석한 후 세전이익중 목표로 하는 ROE(자기자본이익율)를 상회하는 부분의 일정 정도를 보너스로 배분한다.

주요 수입으로는 인수수수료, M&A 수수료, 매매익, 매매수수료이다. 또한 팀을 구성하여 거래를 하는 경우에는 수익은 복수의 이익 중심점(Profit Center)에 배분되게 된다. 이 경우, 공헌도에 대응하여 배분되는 것이 기본이지만 "간접 수수료"라 하여 Pool로 관리되는 경우도 많다.

한편 비용으로서 고정급(Banker나 Trader, 기관투자가에 대한 판매)이나 커미션급(외무원), 해당 부문·단위에 고유의 비용(예컨대 상품부에서 이용하는 전용 시스템 등)은 귀속이 분명하지만, 간접비용은 사용에 따라 배분되거나(Computer나 결제등), 관리자간의 교섭에 의해 배분되거나 한다(사무실 임대료).

관리회계상의 단위는 보너스 Pool을 형성하는 기초단위가 되기 때문에 어떻게 그룹 짓는가가 매우 중요하다. 세분화된 그룹별로 보너스 Pool을 만들면, 각 그룹은 다른 그룹의 업적과 무관하게 보너스가 결정되어, 회사전체는 적자인데 거액의 보너스가 지불되는 부문주의의 단점도 발생한다. 반대로 생산성이 낮은 부문이나 자기업무와 관계가 엷은 비용중심점(Cost Center)과 함께 그룹화되면 보너스의 할당이 적어진다. 이 때문에 보너스 Pool의 형성이나 수익·비용배분의 결정과 관련하여 각부문의 관리자는 절충하게 된다.

이상, 미국 증권회사의 관리회계활용 현황을 살펴보았다. 미국의 경우 관리회계에 의거하는 예산배분과 보너스 Pool결정의 합리화를 통해 경영의 합리화를 꾀하고 있다.

2) 업무영역별 비용의 과잉지출 현황[12)]

SIA와 Arthur-Andersen이 미국의 가장 큰 90개 증권회사의 재무담당이사(CFO : Chief Financial Officer)를 대상으로 수행한 서베이 결과를 보면 응답자들은 1987년의 Black Monday 직후에는 비용관리가 강화되었으나, 현재는 다시 예전 수준으로 돌아간 것으로 생각하고 있다. 대부분의 응답자들(응답한 CFO의 88%)은 수익이 증가하면 비용도 같이 또는 그 이상으로 증가하는 문제의 중요성을 인식하고 있었으며, 이것은 이익목표가 달성되면 비용에 대한 관리가 허술해지기 때문이라고 지적하고 있다.

○ CEO가 과잉지출이 이루어지고 있는 것으로 생각한 분야별 응답

— 소매중개업(소매 Brokerage) - 156[1)]
— 자료처리 - 126
— 정보시스템 - 120
— 투자은행 - 119
— 자기매매 - 110
— 연구 - 77
— 운영 - 76
— 자산관리 - 23

자료처리부문과 정보시스템의 2개 부문은 사실 타부문의 비용절감을 위한 부문으로 생각되고 있는데, 여기에서 과잉지출이 이루어지고 있다고 많

12) 본 장은, SIA와 Arthur-Andersen이 미국의 가장 큰 90개 증권회사의 재무담당이사(CFO:Chief Financial Officer)를 대상으로 수행한 서베이 결과를 상당부문 참조하여 작성되었음. 최종응답기업수는 45개사로서 서베이에 이어 인터뷰도 행하였음. 미국 주요 증권회사를 대상으로 한 본 서베이 결과는 한국의 증권회사에게도 시사하는 바가 많을 것으로 사료됨.

은 응답자들이 생각하고 있는 것은 중요한 문제다. 과연 증권회사들이 이 분야에 대한 투자의 결과로서 충분한 이익 내지 생산성을 올리고 있는가 하는 의문이 제기된다.

소매중개업분야에서 과잉지출이 이루어지고 있다고 생각하는 이유는 경쟁이 격화됨에 따라 최고수준의 종업원을 새로 또는 계속 고용하기 위한 비용이 상승하였기 때문이다. 이러한 현상은 결국 한국에서도 동일하게 발생할 것으로 예상되기에 이에 대한 대비가 필요하다.

나. 효율적 비용관리 방안

효율적인 비용관리에 방해가 되는 요인들을 살펴보면 다음과 같이 몇가지를 지적할 수 있다.

첫째, 비용관리보다 수익창출을 강조하는 산업문화가 있다는 것이다. 수익만 내면 그만이지 비용은 수익으로 언제든지 커버될 수 있다는 사고를 지닌 최고 경영자가 존재한다는 것이다. 이는 경기가 호황이고 시황이 상승국면일 경우에는 어느 정도 맞는 이야기이나 불황에 접어들 경우는 더 이상 유용한 이야기가 될 수 없다. 시황 침체기에는 수익 향상에는 한계가 있어 경영상 어려움을 극복하는 방법은 비용 절감을 통하는 방법밖에는 없다.

두 번째로 효율적 비용관리에 대해 유인을 제공하지 못하는 보상제도(Compensation System)가 존재한다. 비용관리를 효율적으로 시행하여 수지개선에 이바지하였다 하더라도 이를 성과로 반영할 수 있는 합리적 시스템이 미비되어 있는 것이 대부분의 회사들 사정인 것이다.

세 번째, 산업 및 관련기업들의 비용관련 자료의 비효율적인 이용을 들 수 있다. 아직까지 우리나라 기업들은 관리회계에 대한 개념이 미흡하여 비용을 세분화하여 목적 적합하게 나누는 회계시스템을 갖추지 못하고 있는 것이 일반적이다. 비용관리를 위해서는 무엇보다도 관리회계개념에 충실한 비용의 목적 적합한 분류가 선행되어야 한다.

물론 수익창출을 강조하는 산업문화는 미국이나 우리나라나 마찬가지이고 당연한 일이지만, 중요한 것은 수익창출이 지나치게 강조되어서는 안된다는 것이다. 최근 한국증권회사들이 수익위주의 경영을 강조하는 것은 과거 외형위주의 경영에서 탈피하자는 것인데, 이는 결국 수익만이 아니라 비용측면도 올바로 고려하자는 것으로 해석할 수 있다. 그러나 이러한 시도도 자주 과거의 외형위주의 경영을 강조한 지지자들의 저항을 받게 된다. 비용관리의 효율성을 높이기 위해서는 다만 구호로 끝나서는 안되고 보상제도와 연결이 되어야 하는 점은 중요한 것으로 이를 위해서는 지출되는 비용을 정확한 측정할 수 있는 회계관리시스템의 구축이 선결과제이다.

효율적 회계관리시스템 구축을 위해서 활동기준원가회계(ABC: Activity Based Costing)를 이용하는 방안을 강구해야 할 것이다. 활동기준회계란 수익과 비용을 원가동인에 따라 기능분야별(데이터처리, 마켓팅, 생산관리 등) 또는 시장부문별(소매, 도매 등)로 배분하고, 나누는 회계기법으로 최근 원가동인을 쉽게 구분 가능하게 해주는 전산처리 기술의 발달로 각광받고 있는 시스템이다.

이 기법을 이용함으로써 기업은 주요업무의 경제성을 파악할 수 있고, 어느 부문에 원가관리가 보다 필요한 지를 알 수 있게 된다. 미국 증권회사들의 예를 보아도 ABC시스템을 사용하고 있는 회사가 42.5%, 사용하지 않고 있으나, 현재 개발중인 회사가 7.5%로 과반수 가까이 이시스템을 사용하거나 사용할 계획을 세우고 있다. 고정비 관리가 중요해지는 증권업계의 속성상 ABC는 비용관리, 그 중에서도 특히 간접비(Overhead)의 관리를 위해 매우 중요한 기법으로서 향후 이용이 보다 확대될 것으로 예상된다.

한편 미국증권업협회(SIA)에 의한 조사 결과를 보면, 미국증권회사들의 임원들은 효율적인 비용관리를 위해 가장 중요한 요인으로서 최고경영자(CEO)의 관심을 들었는데, 이는 국내증권사들에게도 똑같이 적용될 수 있을 것이다.

4. 아웃소싱 활용

증권회사가 아웃소싱을 중요한 전략으로 여기는 이유는 크게 두가지로 나눌 수 있다. 그 하나는 증권업 고유의 요인으로 비용은 고정비화하기 쉬운 반면 수입은 시황에 크게 좌우된다는 것이다. 주가가 약세인 경우 수입은 감소하기 쉽지만, 즉시 비용 삭감을 감행하기는 어렵다. 이러한 수입과 비용의 불일치 해소를 위해서, 수입을 고정화시키거나 반대로 비용을 변동비화시켜야 한다. 이것이 아웃소싱을 이용하는 이유이다.

또 다른 이유는 경쟁이 심한 산업에 있어서는 자신의 경쟁력을 높이기 위해서 특화가 필요하기 때문이다. 바꿔 말하면 비교우위가 없는 업무에 관해서는 외부에 위탁해야 한다는 것이다. 수수료자율화에 의해서 증권회사가 제공하는 서비스의 세분화가 진행되었으며 경쟁의 격화와 동시에 아웃소싱이라는 분업체제를 만들어 내고 있는 것이다.

미국 증권회사에 있어서 아웃소싱의 대표적인 유형 중 하나는 영업부문의 아웃소싱이고 이것은 수입의 고정화에 따라 수입과 비용 기간구성의 균형을 꾀하는 것이다. 또 다른 하나는 후선부문의 아웃소싱이고 이것은 고정비용의 유동화를 가능하게 한다.

가. 영업부문의 아웃소싱 (Independent Contractor의 활용)

미국은 증권종업원 보수의 경우 커미션제를 원칙이라고 하고있기 때문에(소매영업의 경우 수입수수료의 약 40%) 영업비용의 아웃소싱은 이미 일정 정도 시행되고 있다고 할 수 있다. 그러나, 이 경우 보수이외의 영업비용은 고정비로서 회사가 부담한다. 따라서 보수이외에 영업비용까지 포함시킨 영업부문의 아웃소싱 방안으로 Independent Contractor(IC)와의 계약을 고려 할 수 있다.

IC란 SIA(증권업자협회)의 연감에 의하면, "증권회사 종업원은 아니지만, 회사와 계약을 통해 증권 판매를 하는 개인"이라고 정의되어 있다. 우리나라로 보면 손해보험의 대리점에 가깝다. 미국의 증권종업원의 보수는 커미션제가 기본이지만, IC의 경우는 ① 회사의 피고용자가 아닌 독립자영업자이며 ② 보상비율이 통상 80% 이상에 달하며 ③ 영업비용을 혼자서 부담하며 ④ 영업거점은 증권 회사소유의 점포가 아니라 IC 자체의 점포라는 특징을 지니고 있다. 현재 미국의 경우 증권업에 종사하고 있는 IC 수는 약 10만명, 증권종업원 전체의 약 20%에 달하고 있다.

97년기준으로 SIA(미국 전체증권업협회) 가입 증권회사인 700여개사가 채용하고 있는 IC의 수는 5만명을 넘어서고 있다(미국의 경우 전산업분야에서의 IC수는 900만명을 넘고있다). IC 활용 예로 Florida주 최대 규모인 레이몬드 제임스사와 뉴져지주의 First Montauk를 들 수 있는데 이에 관해서는 5장 "판매채널의 개선" 부분에서 자세히 다루기로 하겠다.

나. 후선업무의 아웃소싱

1) Introducing Firm과 Clearing Firm

미국에서는 고객에 대한 영업활동에 특화하여 청산·집행 등의 후선업무를 하지 않는 증권회사가 많은데, 그러한 증권회사를 Introducing Firm (주문취급회사)이라 부른다. 반대로 후선업무를 스스로 처리하고 있는 회사로서 타사로부터 청산업무의 아우소싱을 받는 증권회사를 Clearing Firm(Carrying Firm, 청산회사)이라 부른다.

미국 증권회사(증권회사 1,308사, 1995년 기준)를 2개부류로 나누면 Clearing Firm이 15%, Introduction Firm이 85%가 된다. 회사 규모를 수입과 이익으로 비교하면 Clearing Firm 1사당 수입이 1억4,923 Dollar, 세전이익으로 996만 Dollar정도인데 비해 Introduction Firm의 경우는 수입이 458만 Dollar, 세전이익으로 57만 Dollar에 지나지 않는다. 요컨대, 미국 증권회사는 대개가 회사 규모가 작아 자사에서 후선업무를 하지 않는 Introducing Firm이나 업계전체 수입의 대부분은 수가 적은 Clearing Farm이 차지하고 있다.

<표Ⅳ-4> Clearing Firm과 Introducing Firm의 주요특징

구 분	introducing firm	clearing firm
시장에서 차지하는 비중	85%	15%
1사당 수입	458만 달러	1억4,923만 달러
특징	대부분의 작은 규모 증권회사에 해당	업자수는 적으나 수익력이 높음

구체적으로 Clearing Firm과 Introducing Firm 간의 차이를 보면 다음과 같다. 일반적으로 Clearing Firm이 하는 업무는 고객계좌(자금과 증권)의 보관, 주문의 집행, 고객에게 거래보고서 등의 송부, 고객과의 자금·증권의 수불, 증권회사 간 자금·증권의 수불, 거래기록의 기장과 보관, 신용거래구좌로의 신용공급, 위탁 수수료의 징수 등이다.

Introducing Firm이 고객을 확보하면 Clearing Firm에 투자자 명의로 계좌가 개설되고, 이 후 Introducing Firm이 주문을 받을 때마다 Clearing Firm이 주문을 시장에 연결, 업자간 결제, 투자자와의 결제, 거래보고서 송부 등의 일을 하는 것이다. 위탁 수수료도 Clearing Firm이 징수하여 Introducing Firm에 송금하는 형태를 취하고 있다. Clearing Firm이 하는 일은 청산업무에 머물지 않고 후선업무의 상당 부분을 포함하고 있다.

Introducing Firm에 남아 있는 업무 중 중요한 것이 대고객업무다. 고객에 권유, 계좌개설의 승인, 조사정보·시장정보 등 투자조언의 제공, 적합성 원칙의 확인 등이 그 예인데 이 중에서 가장 중요한 것은 투자조언의 제공이다. 브로커리지업무 중 후선업무에 관한 부분은 전부 Clearing Firm에 위탁하며, 그 부분에 대한 합당한 수수료를 Clearing Firm에 지불한다. 주문의 중개나 계좌의 보관 업무는 최근에 와서는 주요한 수익원이 되지 못하고 있다. 따라서 브로커리지 업무로 이익을 올리고자 한다면 투자조언을 통해 이익을 올리는 방법밖에 없다. 투자자의 경우 높은 위탁 수수료를 지불하더라도 만족스런 투자조언서비스를 제공받을 수 있다면 Introducing Firm으로 가게 되는 것이다.

대고객업무(브로커리지 업무)이외에도 인수, 시장조성등의 투자은행업무를 하는 Introducing Firm도 적지 않다. 이러한 증권회사는 비록 후선업무를 수행할 자본력을 충분히 가지고 있더라도 후선업무보다는 자사가 장점을 지니고 있는 분야에 자본과 인력을 투입하는 편이 보다 바람직하다고 생각하기 때문에 자사의 후선부문을 아웃소싱 하고 있는 것이다.

2) 고객관련 위험의 분담 문제

투자자가 자금·증권의 지불에 응하지 않는 경우는 당연히 청산기관 의 회원이며 업자간 결제를 담당하고 있는 Clearing Firm이 책임을 지는 것이 일반적이다. 그러나 Clearing Firm의 입장에서는 자기들이 직접 접촉한 적이 없는 고객에 대해 신용위험을 부담하는 것은 부담스러운 일일 것이다. 이 때문에 일반적으로 Clearing계약에는 고객 지불 미이행에 의해 발생한 Clearing Firm의 손실은 Introducing Firm이 배상하도록 정하고 있다.

즉 시장에 대해서는 Clearing Firm이 책임을 지지만, 그 부담은 사후적으로 Introducing Firm에 전가되고 있는 것이다. 하지만 주가의 급변으로 인해 대다수의 투자자가 결제불능이 될 경우 궁극적으로 Introducing Firm 스스로가 지불 불능에 빠지는 경우도 있을 수 있다. 이러한 때는 Clearing Firm은 시장에 대한 결제채무를 전가할 수 없고 혼자서 모든 책임을 지는 수밖에 없다. 실제로 87년의 Black Monday의 경우 동일한 사유로 거액의 손실을 입은 Clearing Firm이 적지 않았다. 이 때문 Clearing Firm은 자사가 관리하는 계좌의 상황을 항상 체크해야 한다. 또한, Clearing Firm은 Introducing Firm에 대하여 계좌·주문을 수시로 정지·거부할 수 있는 권리나 재무상황의 보고를 요구할 수 있는 권리를 보유하고 있다.

3) Introducing Firm과 IC의 차이점

IC와 Introducing Firm은 모두 일정 수수료 지불을 통해 후선업무를 아웃소싱하고 있으며 영업조직이 독립적이라는 점에서 비슷하다. 양자의 차이점은 종업원의 독립 단계상의 차이에 있다. 즉, 전형적으로 대규모 증권회사의 종업원에서 지방증권회사로 이적하고 IC가 된 이후 Introducing Firm을 설립한다는 경로상 차이점이 있는 것이다.

하지만 무엇보다도 결정적 차이점은 Introducing Firm이 34년 증권거래법상의 증권업자(Broker Dealer)이고, 따라서 이에 동반하는 여러 가지 의무를 부담하는 데 비하여, IC는 실질적으로는 독립적 영업을 하지만 법령상은 증권회사에 속하는 계약종업원에 지나지 않는다는 점이다. 독립을 목표로 하는 종업원이 증권회사의 설립을 단념하고 IC가 되는 주된 이유는 증권회사설립에는 일정정도의 자본금이 요구되는 등 번잡한 수속이 필요하기 때문이다.

다. 아웃소싱 활용방안 검토

아웃소싱은 앞에서도 보았듯이 크게 영업부문의 아웃소싱과 후선부문의 아웃소싱으로 나눌 수 있다. 영업부문의 아웃소싱은 아웃소싱되는 수입과 비용의 균형을 꾀할 수 있다. 또 다른 하나인 후선부문의 아웃소싱에 있어서는 고정비용의 유동화 유도 할 수 있다.

영업부문의 아웃소싱으로서 대표적인 예가 IC와의 계약으로 이는 미국에서는 이미 일반적으로 행해지고 있는 아웃소싱 형태이다. 우리나라의 경우 아직까지 IC를 받아들일 수 있는 제도적 장치가 마련되어 있지 못한 실정이다. IC 도입을 위해서는 먼저 제반 제도적 장치의 정비가 선행되어야 할 것이다.

또 다른 아웃소싱 방안의 하나인 후선업무 아웃소싱이 진행된 이유로 크게 두 가지를 들 수 있다. 하나는 위탁 수수료의 자유화에 의해서 브로커리지 업무 자체가 분해되었다는 것이고, 또 다른 하나는 Introducing Firm, Clearing Firm 쌍방 업무내용에 대응한 규제완화조치가 취해졌다는 것이다. 향후, 국내제도변화가 이루어질 경우 우리나라 증권사들도 미국과 같이

Introducing Firm, Clearing Firm형태의 특화형 회사들로 특화하는 기회가 생길 수도 있을 것이다.

SIA 조사보고서를 통해본 아웃소싱 문제를 검토해 보면 다음과 같은 결론을 내릴 수 있다.[13)]

조사대상 기업의 59%가 아웃소싱을 비용절감전략으로 사용하고 있다. 하지만 아웃소싱은 봉급계산, 프로그래밍, 몇몇 지원부서기능, 제반 서류의 프린팅 등 몇몇 행정적 업무나 지원부서기능에 제한되어 있었다. 미국의 기타기업들에 있어서도 아웃소싱이 많이 사용되는 추세에도 불구하고, 향후 증권사의 아웃소싱 이용전망에 대해 증권사의 재무담당이사(CFO)들은 다만 장차 완만한(Moderate) 성장을 보일 것으로 예상하고 있다[14)].

예상외로 조사대상 미국증권사들은 향후 아웃소싱이 크게 늘어날 것으로는 보지 않는 것은 증권사의 업무자체가 고도의 위험을 동반하는 경우가 많고 주관적 판단을 요하는 부문이 많으므로, 단순부문을 제외하고는 어느 부문을 떼어 아웃소싱하기에는 어려움이 존재하기 때문이다.

하지만 반대로 우리나라 증권회사들은 아웃소싱으로 처리될 수 있는 부문이 아직 아웃소싱 되지 않는 경우가 대부분이다. 향후 우리나라에서는 미국에서와 같이 아웃소싱 전문증권회사가 생길 수도 있고, 중소형 증권사가 대형증권사로부터 필요부분을 아웃소싱하는 경우도 생길 가능성이 존재하기에 아웃소싱의 활용방안을 구체화시킬 필요가 있다.

---

13) 복수응답이 허용되었으며, 응답자수에 따라 가중된 값임.
14) 응답비율은 Big Growth - 9%, Moderate Growth - 40%, Little Growth - 46%, No Growth - 6%로 나타남.

5. 판매채널의 개선

가. 정보기술 발전을 이용한 판매채널의 다양화

정보기술의 발전은 저 비용의 다양한 판매채널을 출현시켜 고객이 바라던 판매채널의 제공을 가능하게 하였다. <표Ⅳ-5>를 통해 알 수 있는 것 같이 Telephone Banking을 이용 할 경우, 지점이용 비용의 반밖에 들지 않으며, 인터넷 Banking을 이용할 경우는 지점사용 비용의 약8분의 1 밖에 들지 않는다.[15] 우리나라 증권업의 경우도 정도의 차이만 있을 뿐이지 판매채널 비용구조는 유사하다고 볼 수 있다.

<표Ⅳ-5> 추정 거래비용

구 분	인터넷뱅킹	PC뱅킹	텔레뱅킹	지점
비 용	13엔	26엔	54엔	108엔

출처 : 金融財政事情, 1997. 7.17

전통적인 점포이외의 판매채널의 초기 형태로는 할인업자인 Charles Schwab이나 Fidelity에 의한 전화이용을 언급할 수 있다. 이들 업자는 전화로 받은 주문을 Call Center에서 집중 처리, 비용을 대폭 저하시켜 수수료를 대폭적으로 할인하였다. 이 같은 판매채널의 혁신은 그후 PC나 인터넷의 활용에도 응용되어 PC center에서의 집중처리를 통해 무점포 영업체제를 가능하게 하였다.

---

15) "金融Service業における 販賣Channelの 革新", 『證券Review』, 98. 1.

비록 이같은 판매채널을 통해 제공 가능한 서비스는 제한적이지만, 점포 운영전개와 비교하여 큰 폭의 비용 삭감이 가능하기 때문에 수수료의 대폭적인 인하를 가능하게 하였다. 스스로 투자판단을 하는, 투자조언을 필요로 하지 않는 투자자는 정보기술을 활용한 저요금의 판매채널을 선호하는 경향이 짙다. 이 경우 과거의 대형점포는 유용성이 상당정도 없어지게 되어 유휴 점포의 활용방안을 강구해야 만 한다.

그리고, 일정한 지역내에 종래의 종합서비스 대형점포를 핵으로 그 주변에 일정한 제한된 서비스만을 제공하는 소규모 점포를 섬세히 배치한다고 하는 Hub and Spot형 점포전개도 시행되고 있다.

증권업의 경우 고객에 대한 서비스제공을 중시해야 하며 이를 위해서는 광범위한 점포전개가 필요하다. 하지만 이를 위해서는 막대한 비용이 들기에 증권회사들은 비용억제책을 강구해야 한다. 예를 들어 미국 전체에 3,000개 이상의 "1인지점"(브로커 한사람과 보조자 한사람으로 구성)을 전개하고 있는 Adwards Jones는 지역 퇴직자를 대상으로 대면적인 서비스 제공을 중시하는 한편, 통신 위성을 이용, 각 지점을 관리하여 다점포전개시 문제되는 비용을 철저히 관리하고 있다.

나. 합병·업무제휴에 의한 판매채널의 강화

'97년에는 대규모 상업은행, 증권회사에 의한 합병, 업무제휴가 잇달아 성사되었다. 그 유형으로는 크게 연금, Mutual Fund등이 자산관리업무 강화를 목표로한 자산운용회사의 매수, 대규모 상업은행이 투자은행업무의 강화를 목표로 하여 지방의 IPO(공개인수)업무에 강한 증권회사 매수, 그리고 도매업자와 소매업자의 합병이나 업무제휴의 세가지로 분류할 수 있다.

이중 마지막 3번째 유형은 이들은 판매채널의 강화를 주목적으로 하고 있다. 예컨대, 98년 1월 Salomon Brothers와 Fidelity가 업무제휴하였는데 이는 Salomon의 상품을 Fidelity 판매망을 통해 판매하는 것이 주목적이었다. 2월에는 Morgan Stanley와 Dean Witter의 합병이 발표되었는데 이도 Dean Witter의 소매망 이용이 주요한 동기라 보아진다.

업무제휴에 의한 판매채널강화의 예로는 Van Trust, First Union, Key Corp., JP. Morgan Stanley, C.S. First Boston과 같은 대규모 상업은행, 투자은행이 Charles Schwab과 제휴한 것을 들 수 있다. Schwab은 이미 단순한 할인업자를 벗어나 다양한 업무전개를 하고 있다. 최첨단의 정보기술을 구축하는 한편, 독립계 Financial Planner(FP)를 조직하였다. Schwab의 강력한 판매채널은 다른 업자들에게 제휴의 주요한 장점으로 작용하였다.

은행과 증권의 제휴사례는 이미 오래 전인 77년의 Merrill Lynch와 뱅크유니온의 제휴에 의한 CMA의 제공을 들 수 있으며, 97년 10월에는 뱅크유니온과 인터넷 업자로 유명한 E★Trade가 업무제휴하여 인터넷을 통해 포괄적인 금융 서비스를 제공하고 있다.

다. FP, IC에 의한 판매채널 강화

판매채널의 강화는 정보기술 활용으로 머물지 않는다. 자산운용 서비스를 제공하고 있는 기존업자를 활용하여, 미국 전체에 판매 네트웍을 구축하는 것 또한 유력한 방법이다.

이러한 예로는, FP(Financial Planner)와 IC(Independent Contractor) 활용을 언급할 수 있다.

1) FP에 의한 판매채널의 강화

미국의 공인 Financial Planner위원회에 의하면, Financial Plan이란 개개 고객이 금전면에서의 목적을 달성하기 위해서 채택해야 하는 일련의 전략이나 방책이라고 정의하고 있으며, 이를 책정하는 사람을 Financial Planner라고 정의하고 있다.

FP를 조직화하고 있는 대표적 회사는 앞에서 언급하였듯이 Charles Schwab이다. 동사는 92년부터 No Load Fund를 Package화하여 One Source라는 상품을 제공하고 있으며, 현재 약 750종류의 Fund 매매가 수수료 없이 무료로 제공되고 있다. 94년에는 이 상품을 독립계 FP를 대상으로 하는 One Source Institutional로 확대하여, 투자자는 FP의 투자조언을 받으면서 다양한 No Load Fund에 투자할 수 있게 되었다.

여기서 흥미로운 것은 할인업자라는 것이 투자조언 서비스를 분리, 수주와 집행이라는 기능에 특화함으로써 저가격을 실현한다는 특징을 가지고 있지만, Charles Schwab의 경우는 분리된 기능을 FP의 조직화에 의한 판매 네트웍 구축을 통해 다시 통합하고 있다는 것이다. FP에 관한 자세한 사항은 6장 “Financial Planner의 활용”에서 세부적으로 살펴볼 것이다.

2) IC에 의한 판매채널의 강화

또 다른 판매채널 강화 방안의 하나는 앞장에서도 언급한 IC의 활용이다. IC의 주요 특징을 살펴보면 다음과 같다.

가) 보수와 경비부담

증권 IC의 가장 큰 특징은 그 보상율 및 경비부담율이 대단히 높다는

데 있다. 일반적으로 회사와 IC의 수입 분배방법으로는 3종류가 있다. 하나는 획득수수료의 분배비율(IC가 80~95% 정도를 취하는 경우가 많다)을 정하는 방법이고 두번째는 획득수수료에 관계없이 일정액을 IC가 매월 회사에 지불하는 방법이며 세번째는 획득수수료 전액을 IC 몫으로 하는 대신에, 회사가 제공하는 서비스(집행·결제 등의 기본적 서비스, 조사 보고서의 제공, 보조자의 알선 등)를 IC가 각각 별도의 대가를 지불하여 구입하는 경우이다. 회사는 이 3개의 방법을 서비스 제공과 짝지워 구별하여 사용하고 있다. 예컨대, IC로의 보상율이 낮은 회사는 대신 보다 많은 서비스를 무료로 제공한다. IC들도 서비스와 비용의 관계를 고려하여 증권회사를 선택한다.

영업에 동반하는 제경비(사무소임대비, 비품, 통신비, 인쇄비, 인건비등)는 기본적으로 IC가 부담하는 것으로 되어 있다. 또한 청산에 관한 비용도 회사가 일정 규칙을 정하여 IC에게 징수하는 경우가 많다.

나) 회사 제공 서비스

IC 대부분은 독립적인 IC가 되지만, 회사 서비스와 보상율의 크기를 고려한 뒤 자기에게 적합한 회사와 계약한다. 회사와 IC 관계에 있어서는, 대고객 영업은 IC 스스로가 수행하며 회사는 IC 영업을 지원하기 위한 후선업무, 경영관리적·총무적 업무, 대행, 지원 등을 제공한다. 회사는 제공 서비스를 자기의 상품으로 인식, 그 "질"과 "가격(보수와 비용의 분담 비율)"을 통해 IC 획득경쟁을 전개하고 있는 것이다.

IC와의 계약을 통한 증권영업도 IPO(주식공개) 부문에의 특화나 청산업무의 특화와 같이, 증권업 분야에서 새로운 틈새시장으로서 자리잡고 있다. 그리고, IC제휴형 증권회사들은 대개 수백 혹은 1,000명이 넘는 IC와 계약하고 있는 대규모 회사들이다. 이는 이 분야의 업무가 고정비 부담이 많고 따라서 규모의 경제를 시현해야 하는 특성에 기인한다.

3) IC의 영업활동

IC의 영업활동은 각자의 자체점포에서 할 수 있으며 점포의 규모도 대개 1, 2명 정도이다. 근무시간은 물론, 대상고객이나 판매상품 등 영업활동에 관한 회사의 규정은 기본적으로 존재하지 않는다. 이같은 면은 회사측 입장에서 보면 자사의 경영철학, 운용방침 등을 종업원에게 수용시키지 못하는 것을 의미한다. 이런 이유로 IC와 계약을 회피하는 증권회사도 적지 않다.

IC의 취급상품은 증권뿐만 아니라 생명보험이나 부동산등 다양하고 회계업무도 취급하기도 한다. 실제, IC 제휴형 증권회사의 대부분은 계열회사에 생명보험회사를 갖고 있다. 이러한 IC 영업전개의 배경이 된 것은 투자자의 욕구 변화와 정보통신기술의 발달을 들 수 있다. 즉, 베이비 붐 세대가 50대가 되고 연금제도가 확정거출형으로 이행됨으로서 미국의 투자자층은 퇴직을 매개로 한 자산운용에 대한 욕구가 높아졌기 때문이다. 이같은 경우에는 종목의 선택이나 매매 시점의 조언보다 기본적인 Financial Planning의 제공이 중시되게 된다. 그 결과 복잡한 전용상품 등 회사 의존형의 서비스에 비하여 고객밀착형 서비스의 역할이 상대적으로 중요해지게 된 것이다.

4) IC 활용의 예

IC 활용 예로 Florida주 최대 규모인 레이몬드 제임스사를 들 수 있다. 레이몬드 제임스는 후선업무나 투자조언등, 각 업무에 공통적인 하부구조에 관해서는 핵심 증권회사에 집중시키고 판매채널은 기능별로 몇개의 증권회사에 배치하였다. 또한 이를 보강하는 형태로 소형점포나 IC를 활용, 다양한 판매채널을 제공하고 있다.

이중 브로커리지 업무를 취급하는 회사는 3개사이다(<그림 Ⅳ-1> 참조). 핵심 증권회사는 Raymond James & Association이고, 플로리다에 42개의 점포를 보유하고 있다. IM&R은 73년에 설립된 IC에 의한 FP조직이다. 이 회사는 RJ&A에 의해 제공된 상품을 고객에게 판매한다. 미국 전체 50주에 499개의 점포, 82개의 서비스 사무실(대개 1~3인의 미니점포)을 소유하고, 1,205명의 IC와 계약하고 있다. Robert Thomas Securities는 81년에 설립되었고, 1,110명의 IC와 계약하였으며 48주에 405개 지점, 136개의 서치라이트 오피스를 전개하여 개별 주식 및 채권을 판매하고 있다. 그중 147개의 점포는 상업은행, S&L, 신용조합 안에 위치한다. IM&R과 RTS는 RJ&A의 후선 업무, 트레이딩업무, FP에 대한 접근이 가능하다.

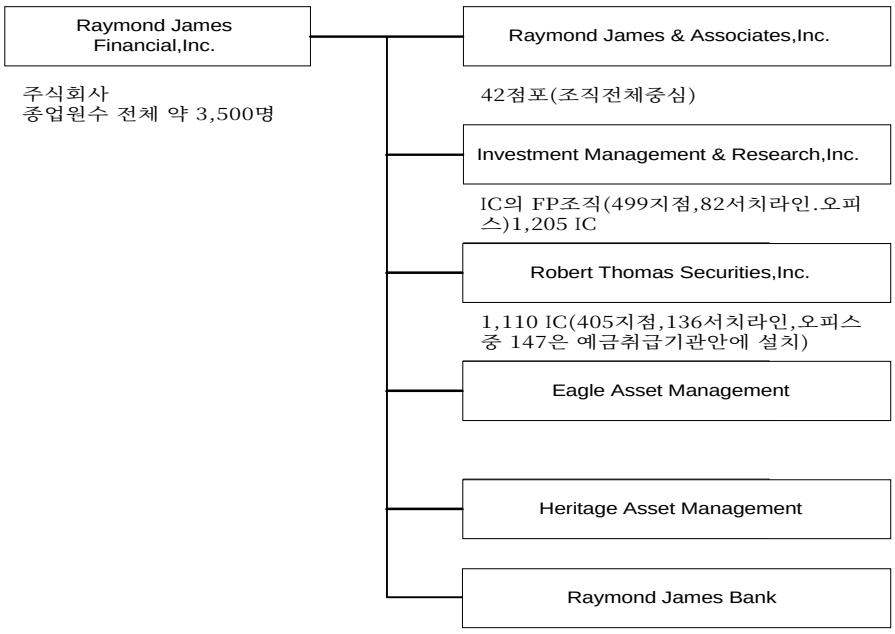
그중 후선 및 투자조언업무 등 공통업무에 대해서는 핵심 증권회사에 집중시키며, 판매채널에 대해서는 취급상품별로 몇 개의 증권회사를 배치, 소형점포 및 IC를 활용하여 세분화된 채널을 제공하는 체제이다. Raymond James 상업은행의 경우 지점이 수행했던 후선 업무를 사무서비스의 중심에 놓고 지점을 경량화하여 영업을 특화하는 전략을 채택하고 있는 것이다. 이같은 결과 Raymond James의 총수입과 순이익은 지속적으로 성장하였다(<표Ⅳ-6> 참조).

IC 활용으로 소규모 증권회사가 다수의 점포를 전개하는 예로는 뉴져지주의 First Montauk를 들 수 있다(<그림Ⅳ-2> 참조). 이 회사는 지주회사와 3개의 자회사를 두고 있으며 종업원수가 82명의 소규모 증권회사지만, 제휴프로그램에 의해 328명의 IC가 미국 전체의 23주에 117개의 지점과 서치라이트 오피스를 전개하고 있다.

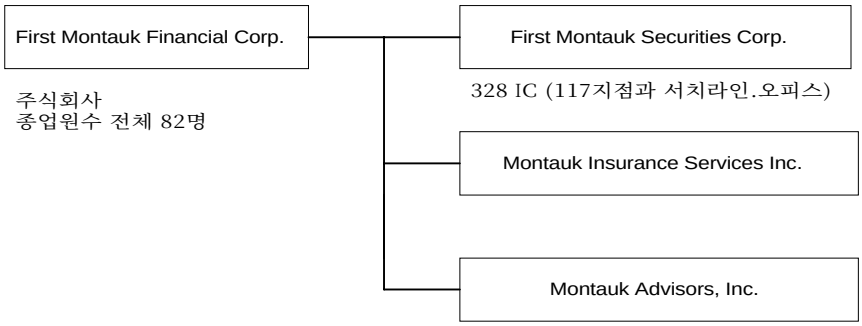
<표Ⅳ-6> RAYMOND JAMES의 주요 경영지표 변화추이

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
총수입	$361,134,000	$451,747,000	$507,136,000	$554,070,000	$721,752,000	$927,607,000
순이익	$41,022,000	$49,347,000	$42,069,000	$46,141,000	$65,978,000	$98,915,000
주당 순이익	$1.26	$1.52	$1.31	$1.49	$2.09	$3.06

<그림Ⅳ-1> Raymond James 조직



<그림Ⅳ-2> First Montauk 조직



라. 마케팅 전략 관점에서의 판매채널 활용방안

정보기술의 미성숙 단계에서 저요금 서비스의 제공은 불필요한 업무를 축소하는 방법이외에는 없다. 과거의 할인업자 업무가 그 예이다. 그러나, 정보기술을 활용한 다양한 판매채널과 다양한 금융서비스를 제공하는 특화형 업자가 등장하면서 고품위 서비스를 보다 싼 가격으로 제공하는 것이 가능하게 되었다.

정보기술의 발전이 가져온 다양한 판매채널 중 가장 영향이 큰 것이 PC와 인터넷이다. 미국의 베이비 붐 세대 및 일본의 "단혼세대" 이후 세대들은 가정 및 학교에서 PC를 접할 기회가 많았으며, 정보기술에 대한 거부감이 없다. 이들은 수수료가 안정적이고, 집 및 사무실에서도 접근이 용이한 판매채널을 선호한다.

이 고객층에 대응해서 정보기술을 이용한 기능, 서비스 한정형 상품을 저가격에 제공하는 업자들이 등장하였다. 할인업자 및 인터넷 브로커가 주요한 고객으로 여기는 층이 바로 이 투자자층이다. 정보기술의 발전에 의

해 점포이외의 판매채널이 이용가능 하게 됨으로써 투자자는 다양한 욕구에 합치하는 채널을 선택할 수 있게 된 것이다. 따라서 경쟁 우위를 선점하기 위해서 증권업자는 우선 고객특성에 따라 목표고객을 세분화하고 그들의 욕구에 맞는 상품과 서비스 및 판매채널을 제공하는 마케팅 전략 전개가 필요하다. 소비자 위주의 시장에서 경영실적을 향상시키기 위해서는 고객을 세분하여, 그들의 욕구에 맞는 상품·서비스를 그에 상응한 판매채널을 이용하여 제공해야 한다.

예를들어 부유층은 금융서비스업에 있어서는 가장 고수익을 가져오는 고객층이므로 Private Banking적인 상품·서비스에 전담자를 붙여 제공하는 것이 필요할 것이다. 또한, 노후 생활이 주요한 관심사인 퇴직자층에게는 일시적 소득을 가능한 한 낮은 위험으로 유리하게 운용하는 것이 필요하다. 이 투자자층은 정보기술의 취급에 익숙하지 않으므로 점포내에서의 Broker나 FP의 대면적인 서비스가 바람직할 것이며 전문가에 의한 투자조언이 필요할 것이다.

어느 정도의 정보분석력을 갖춘 고학력의 젊은 투자자층에 대해서는 접근의 용이함과 저요금이 투자회사 선택의 척도가 될 수 있음으로 PC나 ATM등, 정보기술을 활용한 판매채널이 바람직하며, 이에 따른 비용절감을 고객에게 다시 환원, 보다 유리한 금융상품을 제공할지 여부는 타업자와의 경쟁을 고려하여 판단하여야 할 것이다.

한편, 정보기술에 일상적으로 적응하지 못한 적지 않은 고령 투자층에 대응해서는 대면적 서비스 제공이 필요할 것이다. 하지만, 이 경우에도 전통적인 높은 비용의 점포를 대신하여 네트웍을 활용하여 비교적, 낮은 비용으로 서비스를 제공할 수 있다. 예를 들면, 전통적인 대형 점포를 대신하여 특정 점포에만 Financial Planning 서비스 및 후선업무 등의 통신 하부구조를 집중시키고 나머지 점포에는 기능 한정형의 미니 점포를 배치하는 마아케팅 전략을 들 수 있다.

이외에도 독립적 FP와 업무제휴하여 투자조언 기능을 판매전략에 편입시키는 비용절감형 마아케팅도 실시할 수 있다. 말하자면 판매채널의 아웃소싱이다. 이같은 방법들은 현실적으로 미국증권업자들이 활용하고 있는 예들이며 우리나라 증권시장에서도 적극적인 활용이 예상된다.

6. Financial Planner의 활용

가. Financial Plan의 의의

미국에서는 브로커리지 업무나 투자고문업무와 같이 법률로 Financial Planning의 업무가 명확히 정해진 것은 아니다. 그러나 일반적으로 다음과 같은 순서로 진행되고 있다.

① 고객 금전면에서의 목표 명확화
— 자녀 교육비, 주택의 취득, 퇴직후 생활비의 확보, 상속대책 등
② 고객의 개인정보나 재무정보의 수집과 고객의 현상파악
— 금융자산, 수입, 지출비와 그 내용, 가족구성, 연금이나 보험, 사회보장 등에 관한 정보가 중심이 된다.
③ 목표달성을 위한 금전면에서의 제한의 명확화
— 수입중 매월 저축금액 및 과세상의 문제점 등.
④ 제한을 인식하고 목표달성을 위한 Plan의 책정
— 세제, 법률, 회계등에 대해 전문가에게 상담

⑤ 고객과의 조정

— 4) 에서 책정된 플랜을 고객에게 제시 조정을 행한다.

⑥ 플랜을 실천

⑦ 플랜의 조정

— 상속, 자녀출산, 금리 등, Plan책정의 전제가 되는 환경변화에 따라 Plan의 재검토 실시

Plan에 포함되는 내용은 금융자산에 대해 간단한 Simulation 제시, 상속대책이나 절세대책 등에 관한 구체적 Plan 제시 등 다양하다. 그러나 Plan은 자산운용, 세제조언 등 특정한 분야에 머물지 않고 다면적이고 포괄적인 점에서 투자고문업자나 세무사에 의해 행해지는 특화한 조언과는 다르다. 자산관리영업에 관한 Financial Plan의 경우는 기본적으로, 금융자산 포트폴리오와 투자대상, 금융세제 면에 초점이 모아진 포괄적인 조언을 수행한다. 또, Financial Planner는 Financial Plan을 책정하는 사람으로 특별한 자격요건은 필요로 하지 않는다. 이 때문에, 미국의 Financial Planner의 수는 10만~30만에 이르고 있다.

하지만 이같은 FP의 자산관리업 활용에도 변화가 생기기 시작하였다. Charles Schwab의 종합화 전략을 위한 FP의 활용이 그 예이다. Charles Schwab은 할인업을 둘러싼 경쟁이 심화되면서 가격경쟁을 피하고 FP를 통한 업무의 다각화, 상품의 질에 전력하여 할인업자이면서 종합화전략을 분명히 하고있다.

나. 미국에서의 FP(Financial Planner) 영업의 활용 현황

미국 증권회사에서의 FP 영업의 실태를 미국 전체 최대의 종합증권사인 Merrill Lynch와 할인업자로서 유명한 Charles Schwab의 예로서 살펴보도록 하자.[16)]

1) Merrill Lynch

Merrill Lynch는 세계 최대의 종합증권회사이다. 아직까지 미국에서도 많은 증권회사는 "자산획득"을 위주로 영업을 하고 있다. 이에 비해 Merrill Lynch는 기본적으로 신규고객개척, 예탁자산 확대단계 다음 단계의 경영전략을 전개해나가고 있다. 즉 예탁자산을 추가로 획득하기 위한 추가적인 영업전개는 하지 않고 대규모 고객을 노리는 영업전개를 계획 하고 있다.

이는 이미 예탁자산이 1조 Dollar를 초과, 1만2,000명의 Financial Consultant(FC) 1인당 예탁자산이 7,800만 Dollar를 넘어서고 있기 때문이다. 기본적으로 필요한 영업기반이 구축되어 있기 때문에 부유층에 특화하는 영업전략을 전개하려는 것이다.

즉 예탁자산 25만 Dollar이상의 고객을 주요 목표고객으로 자산 기준의 Fee 형태 상품을 중심으로 제안영업을 하고 있으며, 고객의 선별과 안정된 수익원 확보를 명확한 정책하에 진행시키고 있다.

---

16) 神戸 孝, "21世紀の證券營業におけるFPの位置つけ",『月刊 資本市場』, No. 157, 1998. 9. pp. 16 ~21

현재 Merrill Lynch 소매부문 고객은 현재는 약 450만 세대로 추정되지만 예탁자산 기준으로 나눠 보면(<표Ⅳ-7> 참조), 예탁자산 전체의 약 80%를 부유층이 차지하고 있다.

<표Ⅳ-7> Merrill Lynch 의 고객 예탁자산과 수익의 관계

예탁자산 (달러)	세대수 (비율)	예탁자산 (비율)	세전이익 (비율)
10만달러이하	3,417,532 (75.7%)	588억달러 (6.3)	6,000만달러 (7.6%)
10만달~25만달러	510,147 (11.3%)	1,278억달러 (13.7%)	8,320만달러 (10.4%)
25만달러이상	**586,894 (13.0%)**	**7,464억달러 (80.0%)**	**6억5,600만달러 (82.0%)**
합 계	4,514,573 (100.0%)	9,333억달러 (100.0%)	8억달러 (100.0%)

※ Merrill Lynch社의 자료 수정작성. 수치는 97년 3월 기준

Merrill Lynch는 주요 고객 중 "이상으로 하는 주요 고객"을 다음의 세 가지 중 두개의 조건을 채우는 고객으로 정의하고 있다. ① 100만 Dollar이상의 금융자산이나 부채의 보유자, ② 결제용 계좌의 개설자, ③ Financial Foundation이라는 종합적인 Financial Plan Service의 이용자.

"이상으로 하는 주요고객"으로부터는 평균 연간 5,500 Dollar의 이익을 얻지만 평균적인 주요고객으로부터는 연간 1,496 Dollar를 얻어, 약 3분의 1 이하밖에 얻지 못하기 때문에 "이상으로 하는 주요고객"을 주요 목표고객으로 하고 있는 것이다.

Merrill Lynch는 사내에 12,.000명 정도의 FC를 가지고 있어 업계 2위사가 보유하는 FC의 규모보다 약 2배가 넘는 FC를 보유하고 있다. 종업원에 대해서는 2년 과정의 연수 Program을 거치도록 하고 있으며 합격률은 40% 정도이다. 이 Program을 수료하여야 FC라는 호칭을 쓸 수 있다.

한편, 주요고객의 38%가 이미 Financial Foundation(종합적 Financial Planning Service) 서비스를 받고 있다. 그 밖에 Priority Client예비군(10만~25만 Dollar의 예탁자산 고객)에 대해서도 FP를 시험하여 많은 수의 고객을 부유층 고객으로 편입시키고 있다.

중심적 서비스인 Financial Advantage는 증권거래 전반을 망라한 증권 등의 매매, Loan, 조사 보고서, FP 등 각종 서비스를 포괄적으로 제공한다. 구체적으로는 고객을 예탁자산 잔액에 대응해서 Platina, Gold, Silver, Bronze의 4단계로 나눠 수수료율이나 제공되는 서비스의 내용을 달리하고 있다.

2) Charles Schwab

대면적인 서비스제공을 중시하며 가능한 코스트를 줄이는 판매채널 전략으로서 미니점포 및 FP, IC의 활용이 있다. FP는 운용자산잔고에 대응한 수수료, 상담내용에 따른 요금을 고객으로부터 징수한다. 증권회사는 FP지향 상품·서비스를 제공하는 것에 의해 판매를 확대할 수 있다. 이같은 예로 Charles Schwab의 Ones를 들 수 있다.

동사는 할인업자를 탈피하여 종합화전략을 분명히 하고있다. Charles Schwab이 이같은 종합증권사의 길을 택할 수 있었던 것도 독립계 FP의 존재에 의해서 가능하였다. 동사 전략의 최대 특징은 시스템 투자에 의한 비용삭감, 시스템의 업그레이드와 판매채널 중시에 있다. 특히 판매채널을 확보하는 방법에 의해 타업자에 비해 우위성을 확보할 수 있었다. 이에 대한 전형적인 예는 뮤추얼 펀드 판매채널에서 찾을 수 있다.

동사는 84년에 뮤추얼 펀드 판매처로 투자자에게 일정기준의 선택상품을 제공하기 시작하여 현재 투자자가 약 1,300종류의 상품중에서 선택할 수 있도록 하였다. 또한 92년에는 No Load 펀드를 뮤추얼펀드 One Source로 제공하여, 현재 투자자는 판매수수료, 거래수수료만을 부담하면 800종류의 상품 중에서 원하는 상품을 선택구입 할 수 있다. 동사는 One Source에 기재된 상품에 대해서는 투자회사로부터 잔고의 0.35%의 수수료를 징수하고 투자자로부터는 수수료를 받지 않는다. 투자회사는 0.35%의 수수료를 지불하고 One Source에 자사상품을 제공하는 반대급부를 얻는데 이는 Charles Schwab이 강력한 판매채널을 구축하고 있기 때문에 가능한 일이다.

하지만 투자자 입장에서는 Charles Schwab이 상품을 선별제공하기 때문에 안심하고 구입한다 하더라도 실질적인 문제로 수백종류의 뮤추얼펀드 중에서 자신의 자산운용욕구에 맞는 것을 선택하는 것은 용이하지 않다. 실제 투신 판매채널을 다양화한 미국에서도 투자회사의 직판은 판매의 약 30% 밖에 지나지 않는다. 이외에 70%는 특정 형태의 조언을 받아 구입하는 것이다. 따라서 Charles Schwab은 이같은 욕구에 대응하기 위해 94년부터 One Source Institutional이라는 서비스를 제공하기 시작하였다. 이 서비스는 One Source에 참가한 FP의 뜻이 반영될 수 있는 펀드를 제공하는 것이 그 특징이다.

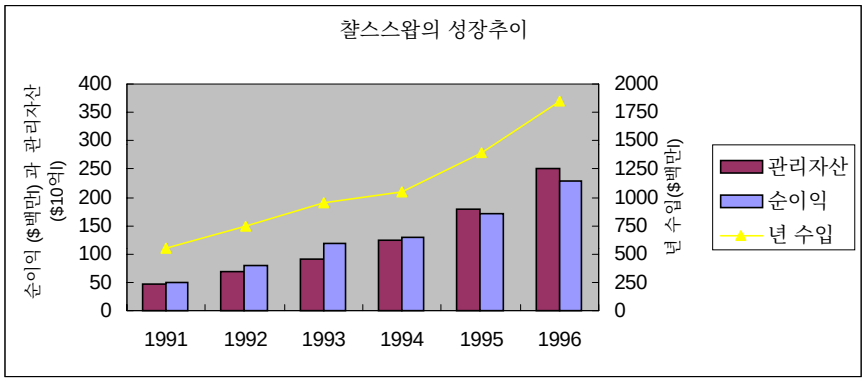
Charles Schwab이 제공한 서비스가 품질이 풍부하고, 업무집행이 신속하며, 또한 고객마다의 성과자료가 입수가능 하다면 제공되는 서비스는 높이 평가될 수 있다. 이 때문에 FP뿐만 아니라 First Union 등의 대형상업은행, 증권회사도 Charles Schwab과 제휴관계를 체결하고 있는 것이다.

흥미로운 것은 원래 할인업자는 투자조언을 분리하여 수주와 집행에 특화하는 방법을 통해 저가격을 실현하였지만, FP 활용을 통해 분리되었던 투자조언 서비스를 다시 포함시키고 있다는 점이다. 이는 특정업무의 특화와 업자간 네트워크의 형성이라는 “May Day”이후의 현저한 특징을 단적으로 보여주는 사례이다.

One Source 시스템은 NSCC(전국증권청산회사)라 불리는 증권업계 전체의 결제시스템을 이용하고 있기 때문에 타업자간 동일한 서비스를 제공받는 것이 용이하다.

이와같은 다양한 경영전략의 전개에 의해 Charles Schwab은 지속적인 고속성장을 이루었다(<그림Ⅳ-3> 참조).

<그림Ⅳ-3> Charles Schwab의 성장 추이



출처 : SNL Securities LP, Chariottesville, Va

3) Alliance Fund 서비스

Alliance는 공판중심인데 비하여 Fidelity는 직판중심체계이다. 이에 따라 판매수단도 매우 다르다. 운용회사입장에서 FP채널은 대단히 중요하다. Alliance의 경우 모회사로부터 수탁이 있을 경우 Mutual Fund를 중심으로 일반고객에게 판매하고 있다. 직판을 하지 않기 때문에 70%가 대형 증권회사 및 지방증권회사, 30%가 은행, 보험회사, FP등 투자조언을 부가하여 판매하는 FIA(Financial Institute And Adviser)라는 채널을 통해 판매가 이루어지고 있다.

동사는 향후 FIA 비율을 더욱 높일 생각이다. 수수료의 설정에 관한 연구도 진행시키고 있다. 즉 FIA의 수수료징수방법 중에서 자사 혹은 자사의 고객에게 맞는 수수료 징수체계 방안을 연구하고 있는 것이다.

4) Fidelity Investment

Fidelity는 직판 회사중 최대사이다. 총자산중 Wrap상품이 약 10~15%이고 나머지는 Mutual Fund이다. Wrap상품은 직판만으로, Mutual Fund는 그 밖에 은행, 증권, 보험, FP 등의 판매채널을 통해서 판매되고 있다.

직판부분을 중심으로 하고 있기 때문에 상품이미지가 대단히 중요하고 이를 위해서 연간 5,000만 ~ 1억 Dollar의 비용을 들이고 있다. 투자경험이 없는 고객층에 대해서는 은행, 증권회사, 보험회사, FP 등 외부 판매채널을 통하여 판매하는 전략을 취하고 있다. 독립계 FP의 약 80%가 Charles Schwab을 이용하므로 Fidelity는 독자적으로 FP를 네트웤화 하려 하고 있지만 지금까지는 Charles Schwab의 강력한 벽에 부딪쳐 별다른 성과를 올리지 못하고 있다.

Mutual Fund는 자기판단이 가능한 고객에 대해서는 직판, 자기판단이 어려운 고객에 대해서는 FIA(Financial Institution and Advisor)[17] 경유로 판매된다. Wrap 상품은 자기판단 고객에게 직판으로 팔고 있다. Mutual Fund의 직판과 외부 채널에 의한 판매의 비율은 1대3으로, 직판보다는 비교적 외부채널이 판매에 보다 많이 기여하고 있다. 외부채널의 판매비중은 은행25%, 증권30%, 보험이 10~15%, FP가 5~10% 정도다.

---

17) 앞에서 언급하였듯이 은행, 보험회사, FP 등 투자조언을 부가하여 판매하는 판매채널을 지칭한다.

다. FP 활용방안

미국에서 과거 FP영업을 최초로 실시한 이들은 세제 전문가들이었다. 하지만 지금은 자산운용 투자조언을 제공할 수 있는 Financial Planner에게 많은 고객이 모이고 있다. 이는 향후 우리나라에서도 동일 할 것으로 예상된다. 기본적으로 세제가 글로벌한 표준에 따라 변해 갈 것이기 때문이다. 즉 기업회계기준이 글로벌 스탠다드화해 갈 것이고 동시에 세제도 글로벌 스탠다드화하여 가지 않을 수 없다. 이 경우 절세 할 수 있는 세금은 줄어들 것이며 오히려 투자가들의 관심은 세금을 지불한 후의 운용방안 즉 자산운용쪽에 관심을 기울이게 될 것이다.

따라서 정확히 운용부분의 노하우를 익힌 증권 FP의 경우 환경변화에 따른 새로운 영업기회를 만들어 낼 수 있는 것이다. <표Ⅳ-8>는 이같은 사실을 반영하여, 미국에 있어서도 투자자들이 의존하는 투자조언의 원천으로 FP에 대한 선호가 가장 높음을 보여주고 있다.

<표Ⅳ-8> 투자자들의 투자조언주체별 의존도

A financial Planner	20%
A broker	16%
Have none/Am my own advisor	13%
Financial magazines/newsletter	13%
Spouse	9%
A colleague, friend, or other person	8%
An accountant	6%
A banker	4%
Financial programs on TV	3%
An insurance agent	2%
A lawyer	2%
Other	2%

출처 : 1998 Annual SIA Investor Survey : Investor's Attitudes Toward the Securities Industry

단, FP 영업에 있어서 FP의 신뢰성 확보가 매우 중요시 되고 있다. 미국에서도 FP가 흥할 수 있었던 것은 미국 FP들이 공평하고 중립적 장점을 지니고 있었기 때문이다. 따라서 고객으로부터 FP 영업에 대한 신뢰성을 얻기 위해서는 증권회사는 FP영업을 포함한 증권회사운용의 기본적인 방침을 고객들에게 이해시키면서 영업활동을 전개시켜 나가는 것이 필요할 것으로 전문가들은 지적하고 있다. 향후 미국의 FP제도와 국내제도간의 차이점을 검토하고, FP를 포함한 미국의 판매채널이 국내증권회사 판매채널에 갖는 의미를 보다 구체적이고, 세밀하게 분석해 보는 것이 필요할 것이다.

한편 FP의 중요한 활용예로 Charles Schwab을 언급할 수 있는데, Charles Schwab의 할인업자에서 종합증권사의 길로 방향을 전향할 수 있었던 것도 독립계 FP의 존재에 의한 다양한 판매채널의 확보가 가능했기 때문이다. 독립계 FP의 활용에 의한 판매채널 확보는 고정비 부담을 줄이면서 다양한 판매채널을 확보해야 하는 우리나라 증권업에 있어서 타업자에 대한 우위성을 확보할 수 있는 유력한 판매전략이 될 수 있다.

7. 증권회사 조직

가. 업무전개와 경영조직

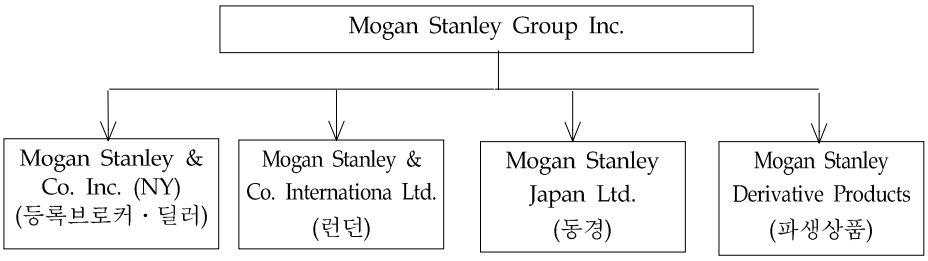
본장에서는 미국의 대표적인 증권회사를 예를 들어 그 조직형태나 내부의 경영조직구조에 관해 살펴보면서 우리나라 증권회사와의 차이점을 알아볼 것이다. 미국의 증권업계는 90년대에 들어와 통합, 글로벌화, 고령화사회를 배경으로 자산운용업무의 확대 등의 환경변화를 맞이하였으며 이는 경영전략의 재검토와 업계재편을 가져왔으며 경영조직에도 반영되었다.

미국 증권회사의 회사조직과 경영조직부터 살펴보면 다음과 같다. NYSE 회원업자 487사의 회사조직을 보면 Partnership 72개, 주식회사 380개, 유한회사 33개로 되어있다. 이는 1975년말의 유한회사 236사, 주식회사 258사로 동등했던 것과 비교하여 최근 주식회사형태가 늘어난 것을 알 수 있다(NYSE 96년 Annual Report). 이같은 현상은 수수료자유화 이후, 업무 다변화에 대비한 자본력증강 필요성에 따른 것으로 여겨진다. 한편 지주회사형태를 취하는 회사구조도 많다.

대규모 투자은행 3사 (Morgan Stanley, Salomon Brothers, Gold Man Sachs)와 대규모 증권회사 2사(Merrill Lynch, Smith Barney)를 예로들어 회사조직 및 경영조직을 살펴보자.[18)]

위 5사중 Goldman Sachs는 유한회사지만, 다른 4사는 전부 주식회사형태를 취하고 있다. 이들의 조직도는 <그림Ⅳ-4>~<그림Ⅳ-8>과 같다.(Morgan Stanley, Salomon Brothers, Smith Barney는 합병전)

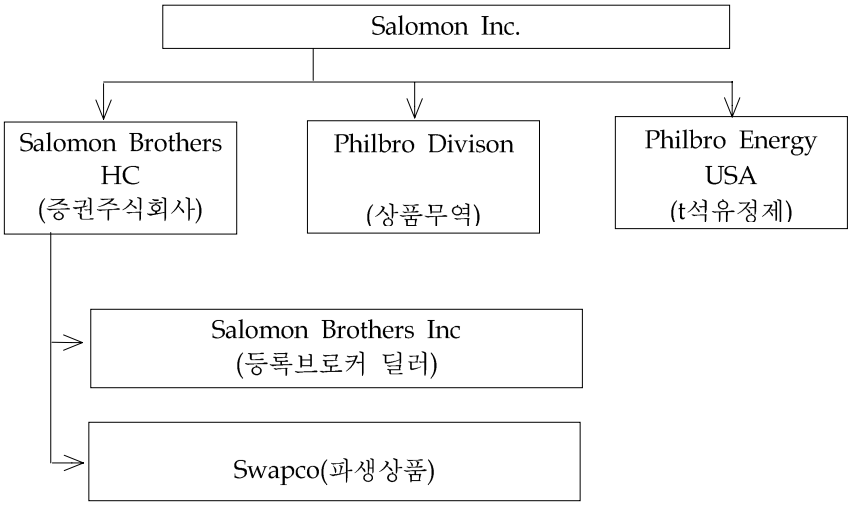
<그림Ⅳ-4> 모건스탠리



주) [등록 브로커・딜러] 라는 것은 미국국내에서 SEC에 등록하고 있는 증권회사이다. 화살표는 출자관계를 표시한다. (이하같음)

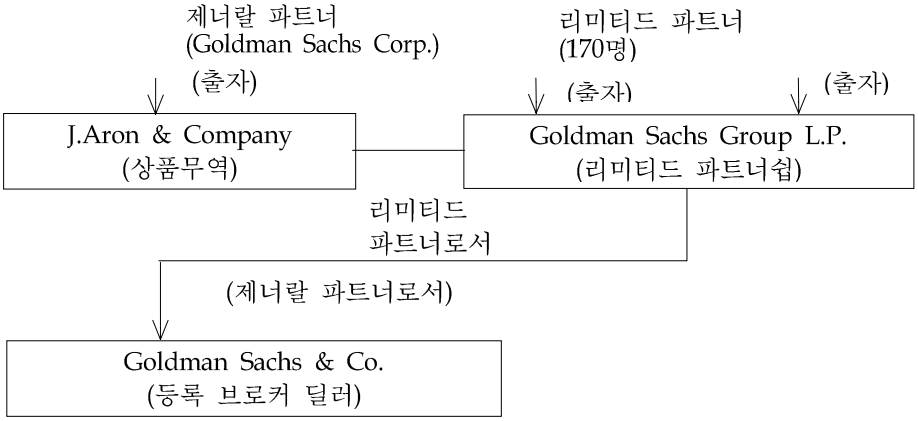
18) 『金融環境の 變貌と 證券經營』, 證券經營硏究會, 日本證券經濟硏究所, 1998, 145pp.~160.

<그림Ⅳ-5> 살로먼 브라더스



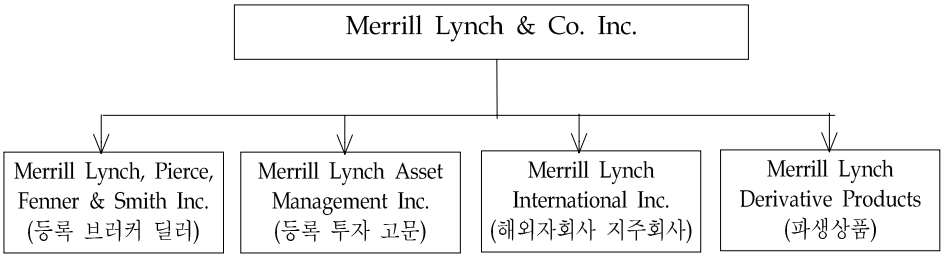
주) 이외에 증권부문의 현지법인으로서 Salomon Brothers International Ltd. (런던), Salomon Brothers Asia Ltd.(동경), Salomon Brothers AG (독일)가 있다.

<그림Ⅳ-6> 골드먼삭스

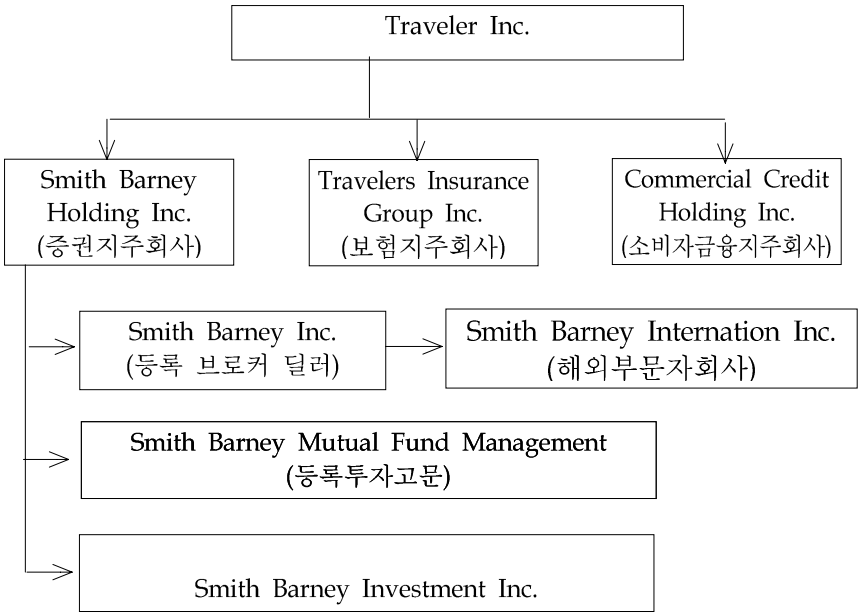


주) 1996년 11월말에 파트너쉽 재편이 행해지고, Goldman Sachs Group의 제너랄 파트너는 Goldman Sachs Corp.만 되었다. 또한 이밖의 증권부문의 현지법인으로서 Goldman Sachs International Ltd.(런던), Goldman Sachs(Japan) Ltd.(동경)가 있다.

<그림Ⅳ-7> 메릴린치



<그림Ⅳ-8> 스미스바니



1) 지배구조

우선 공통적으로 이사회의 구성원은 10명(Morgan, Salomon)에서 15명(Merrill Lynch)으로 우리나라와 비교하여 비교적 소수인원이며 사외이사가 과반수를 차지한다. 예컨대 Merrill Lynch는 집행임원을 겸임하고 있는 이사는 4명에 지나지 않는다. 경영진(Executive Management)은 4명 외에 13명의 집행임원(Executive officers)으로 구성되 이들 13명은 각 업무부문의 장으로서 경영집행을 수행한다.

한편 이사회는 이들 집행임원을 감독하지만, 그 보좌기관으로서 외부이사를 의장으로 하는 임원보수위원회, 감사위원회를 두고 있다. 하지만 이사회와 경영집행임원회(Executive Committee)는 명확히 분리되어 있다. Merrill Lynch의 예지만 다른 증권회사도 동일하다. 이 외에, 경영층을 보좌하는 기관으로서 업무위원회(사장이 의장), 이사회의 조언자로서 자문회의(Advisory Board)를 마련하고 있는 회사도 있다.

2) 업무조직

투자은행은 ① 투자은행업무(Investment Banking), ② Trading 이 중심적 영업이고, 증권회사는 ③ 개인영업이 중심적 영업이다. 그러나 투자은행, 증권회사를 막론하고 연·기금의 성장이나 투신의 확대에 영향을 받아 현재는 ④ 자산관리(Asset Management)업무가 위 두가지 업무와 병행하는 핵심 영업으로 자리잡고 있다. 이 외에 ⑤ 이들을 지원하는 부문으로서 조사부, 인사·총무부, 매매수수 등의 후선업무 등이 있다. 앞의 4가지 부문이 이익을 만들어 내는 이익중심점이라 한다면 ⑤는 비용중심점이라 불릴 수 있다.

그런데, 4대 이익부문은 다음에 언급하는 것과 같이 더욱 세분화된 사업단위로 이루어진다. 4대 핵심영업은 그 자체가 독립된 이익중심점이고 동시

에 세분화된 영업부문으로 되어 있으며 이들을 통괄하는 Managing Director에게 상당한 재량권이 주어져 있다. 따라서 보고·지휘명령계통은 CEO - 부문 Manager - Unit Manager - Staff의 단층적이고 따라서 정보전달·의사결정이 빠르다. 다른 한편 분권적이고 단층적인 종적 조직에서는 서로간 연락이 긴밀하지 않고, 고객의 욕구를 신속하게 취급하지 못하는 부문주의(Sectionalism)의 폐해도 일어나기 쉽다. 따라서 이같은 단점을 방지하기 위해 팀제가 도입되고 있다.

Managing Director는 Morgan에 361명, Goldman에 384명, 타사에도 유사하게 수백명 정도가 있어 영업부문의 세분화, 분권화가 상당히 진행되고 있다(이상 숫자는 '96년도 NYSE Annual Report에 따름).

나. 업무진행방법과 사내조직구조

구체적으로 업무가 진행되는 방법이나 사내 조직구조는 다음과 같다.

1) 투자은행업무

투자은행(Investment Bank)의 조직원은 Relationship Manager라고 불리는 일반사무원과 스페셜리스트로 분리된다. 스페셜리스트는 업종별(High Technology등의 10개부문으로 세분), 상품별(M&A, 민영화, Project Finance, Lease등 10개 전후)로 구분되어 배속된다. 이러한 투자은행원의 세분화는 70년대 후반이후 미국 투자은행업계에의 상품 다양화, 경쟁격화를 배경으로 하고 있다. 그때까지 투자은행 조직원들은 모든 업무를 담당하는 일반사무원이였다. 하지만 일반사무원으로는 전문화에 일정한 한계가 있기에 이들은 스페셜리스트와 Relationship Manager(이하, RM으로 약칭)로 나누어지게 되었고 RM이 독립조직으로 활동하게 되었다.

RM(일반사무원)은 고객기업의 영업개발담당이고, 항상 고객기업의 재무담당자와 접촉을 취하여 그들의 욕구를 파악, 이에 필요한 스페셜리스트를 수시로 규합 팀을 조직, 투자조언을 해주거나, 상품설계를 구체화시킨다. 또한 조사부 아날리스트에게 분석을 의뢰하기도 한다. 일괄등록제에 의한 시장동향에 대응하기 위해, 자주 금융거래를 행하는 고객에 대해서는 상품부문에 소속하는 Trader나 기관투자가 담당 Salesman을 팀에 편입시키기도 한다.

이는 업무부문·단위가 기본적으로는 직무 능력별·상품별로 분리되고, 권한·책임의 소재가 분권적인 것을 전제로 하기에 기존 조직으로는 고객욕구 파악이 어렵기 때문이다. 이를 극복하기 위해서 고객별 담당(RM)을 도입하여 Matrix 조직으로 만들고 있는 것이다. 팀조직은 사안마다 임시적으로 형성된다.

2) 상품매매(Sales Trader)부문

상품매매부문은 주식, 채권, 외환, 상품의 각 부문으로 나뉘어지며, Salesman은 각 부문마다 분리 배속된다. 각 부문은 상장주, OTC주 등의 단위로 세분되고 Trader는 각 단위마다 배속된다. Trader는 기관투자가 등의 주문을 집행하는 Sales Trader와 적극적으로 시세차익을 노리는 Position Trader로 분리된다. 전형적인 기관투자가인 연·기금과 Money Manager 간 업무수행은 다음과 같이 진행된다.

투자은행의 경우 Salesman이 고객을 상대 하지만, 고객측 직접창구는 Portfolio Manager이다. Salesman은 조사부가 정리한 종목 리스트에 의거 상품을 추천하며, 그 상품이 고객 기업의 Money Manager 투자대상 리스트에 있는 경우 Portfolio Manager는 매매시점을 판단한다. 그리고 매수가 결정되면 이것을 고객 기업의 Money Manager 측 Trader에게 지시한다.

고객기업의 Money Manager Trader는 투자은행측 Sales Trader와 접촉, 그 유동성 및 재고에 관한 정보를 수집, 가격을 정하고 교섭을 한다. 투자은행측 Sales Trader는 Position Trader로부터도 정보를 모아 자사내 Position Trader와 시장 중 어느 쪽이 유리한가를 판단, 유리한 쪽으로 매수를 집행한다.

이와 같이 투자은행측도, Money Manager측도 Salesman과 Trader, Portfolio Manager와 Trader로 직무 능력·권한이 나뉘어져 있다. 그러므로 Salesman이 판매를 늘리기 위해서 Trader 간에 정한 집행조건에 개입하는 일은 있을 수 없는 것이다.

3) 개인영업

한편, 증권회사는 다수의 점포와 외무원(Representative로 총칭된다)을 포함하며 (Merrill Lynch의 경우 650점포, 13,600명), 개인투자자에 대해 브로커리지 및 자산관리 투자조언을 제공한다. 외무원 채용의 권한은 지점장(Branch Manager)이 가지고 있다. 지점장은 대형증권사의 경우 전업 관리직인 경우가 많지만 소규모점포나 지방·중소증권사인 경우는 스스로 영업을 수행하는 Productive Manager인 경우도 있다.

지점장은 외무원이 원하는 조사보고서를 수집하거나, Assistant(외무원 4명에 1명의 비율이 보통이다)의 관리, 총무업무 등, 외무원을 전반적으로 지원한다. 동시에 외무원이 법규(고객숙지의무나 적합성의 원칙 등)를 지키고 있는지 여부를 감시, 고객으로부터의 불평을 처리한다. 따라서, 외무원이 법규를 준수하고 있는 이상 영업활동은 기본적으로 외무원이 담당한다. (단, 본사 조사부 추천종목 이외의 상품추천은 제한하는데 이는 고객 분쟁원인이 되기 때문이다).

특히 부유층 고객에 대해서 본부에 Private Banking부문을 설치하는 회사도 있는데 이경우 Private Manager라고 불리는 외무원이 고객을 상대하며 이들은 세무, 법무, 회계의 전문가 등을 규합, 팀을 결성하여 포괄적인 투자조언을 수행한다.

다. 최근의 조직 변화

90년대가 되어 미국뿐만 아니라 유럽에도 대규모인 업계재편이 시작되었다. 그 결과, 조직구조에 있어서도 약간의 변화가 생겨나고 있다. Morgan Stanley, Salomon Brothers, Merrill Lynch의 최근의 조직구조 움직임을 살펴보도록 하자.

1) Morgan Stanley

동사는 97년 2월 Dean Witter와의 합병을 발표하였다. 동사는 지주회사 Morgan Stanley, Dean Witter, Discover & Co.의 투자은행자회사로 구성되어 있으며 지금은 소매증권자회사 Dean Witter Reynoldsd Inc.와 병존하고 있다. Morgan Stanley의 경우 401(k)를 비롯한 확정거출형연기금의 확대에 따라 기업연금에 대한 자산관리영업의 강화를 필요로 한다. 따라서 투신운용회사(Van Kampen American Capital)를 96년에 매수하여 97년 1월에 핵심영업을 2개로 분류, ① Securities(투자은행업무와 상품부문)와 ② Asset Management로 재편하였다.

2) Salomon Brothers

동사는 원래 Trader부문이 중심이고, 사내의 조직구조도 자기매매부문(Proprietary Trading Business)과 대고객부문(Client Driven Business)으로 2분되어 있었다. 고객부문은 투자은행업무와 Trading, 자산관리업무로 구성되어 있었다. 동사는 95년에 부유층 투자자를 대상으로 한 Private Investment 부문을 없애고 Morgan과 같이 개인연금을 대상으로 한 자산관리업무의 파트너를 물색하였다. 97년 9월 Smith Barney를 산하에 두고있는 Travelers 그룹과 합병을 발표하였다. Salomon Inc와 Smith Barney Holding Inc가 합쳐 Salomon Smith Barney Holding Inc가 만들어 졌으며 그 밑으로 Salomon Brothers와 Smith Barney가 있다.

3) Merrill Lynch

동사는 97년 3월 다음 4개의 조직으로 대규모 조직개편을 단행하였다. (① 국내개인영업(US Private Client), ② 해외개인영업(International Private Client), ③ 법인・기관투자가영업(Corporate & Institutional Client 그룹), ④ 자산관리(Asset Management 그룹)). 이 4개부문 중 ①, ②와 ④는 자산관리형의 소매영업을 글로벌 규모로 진행시킨다는 점에서 1개로 정리할 수 있다. 다른 하나인 ③은 동사의 도매부문을 1개로 정리한 것으로 95년에 처음 설치하였다. 동부문의 업무내용은 전세계 7,600개의 발행주체, 기관투자가를 고객으로 하는 Trading의 제공이다. 보다 자세히 살펴보면 동부문은 3개의 조직 라인(글로벌 Client, 글로벌 Client Product, Region)으로 분리된다. 글로벌 Client는 투자은행업무, 기관투자가에 대한 Trading, 기관투자가에 대한 자산관리업무로, 글로벌 Client Product는 채권, 주식, 지방채 등의 Syndicate, Trading과 파생상품으로, 상품개발 Region은 전세계를 6개로 나눈 지역별조직으로서 고객별, 상품별, 지역별 Matrix의 조직으로 구성되어 있다.

라. 시사점

우리나라의 경우 본사 인사부가 집중적으로 인사권을 장악하고 있고, 조직이 종적형태를 취하지만 권한이나 책임의 소재, 수익·비용의 귀속 구분이 명확하지 않다. 또한 전사적이고 조직적 영업에는 강한 면모를 보이는 반면, 부문간 보조, 부문간 비용관리가 통합되지 못하는 단점이 있다. 종업원이 회사에 대한 애사심이 강하고 타사로부터의 스카웃에 의해 회사조직이 피해를 입는 일은 적지만 반면, 전문가를 키우기 어렵고 생산성이 떨어지는 종업원도 고용관행상 쉽게 조정하지 못하는 단점을 지니고 있다. 이 점이 미국의 조직구조와 차이점이며 이는 경영조직에 대한 관념이 서로 다르기 때문이다.

우리나라 증권회사에서도 성과급의 비중이 최근 급속도로 늘고 있으며 급여나 처우제도에 변화가 가해지고 있지만 아직까지 고용 전반에 관한 근본적인 재검토까지는 이르지 못하고 있다.

한편 팀제의 도입으로 미국 증권회사에서도 어느 정도 조직적인 영업을 시도하고 있지만, 우리와는 달리 팀 단위 자체가 권한이나 책임, 회계면에서 독립적이어서 스스로 자율적 운영을 한다고 불 수 있다. 이같은 배경에는 근본적으로 미국의 노동시장이 자유로운 형태로 존재하기 때문이다. 우리나라 증권회사의 경영혁신 과정에서도 조직 측면에서 기존의 노동관련 제도의 근본적인 재검토가 이루어져야 할 것이다.

8. 증권회사의 인사정책

인구구성의 변화나, 개인의 활동 방향·일을 대하는 사고방식의 변화등에 따라 고용형태나 연공서열형임금 등에 변화가 보이기 시작하였다. 장기

고용이나 연공서열형임금은 노동시장의 유동성을 낮게 하며 전직 비용을 높인다는 단점과 노동자가 하나의 기업에 장기간 근무함으로써 기업특수적 기능 축적을 통해 임금의 후불로서 연공서열형 임금을 받는다는 장점을 동시에 지닌 제도이다.

하지만, 최근에는 연봉제나 능력급의 도입등 연공 서열형 임금체계가 바뀌는 변화가 보이고 있으며 젊은층에서는 전직을 위한 자발적 실업이 늘어나는 등 변화의 조짐이 나타나고 있어 우리나라의 고용 관행도 서서히 변해가고 있음을 알 수 있다.

증권업계에서도 일련의 금융시장개혁으로, 증권경영을 둘러싼 환경이 크게 변화하였으며 인사제도도 경영전략적 측면에서 커다란 변화를 겪고 있다. 이러한 점에서 각 증권회사의 경영전략과 정합적인 고용・보수제도를 확립하는 것이 무엇보다도 중요한 과제가 되고 있다. 이를 위해서 경영전략과 모순이 되지 않으면서 노동 생산성을 높일 수 있고 종업원과 고객, 기업간에 이익상반문제가 발생하지 않는 고용・보수제도가 모색되어야 할 것이다.

미국 증권종업원의 고용형태는 독특하여 향후 우리나라 고용관행을 검토하는데 시사하는 바가 적지 않다. 이하에서는, 구체적으로 미국의 증권종업원의 고용 특징을 살펴본다[19].

가. 증권종업원의 채용과 배치

미국에서 증권종업원의 채용은 지점단위로 행해지며, 채용권한은 각 지점장에게 주어진다. 우리나와 같이 인사부가 일괄채용을 하지 않는다. 채용은 직무별로 행해지기 때문에, 영업직으로 채용된 사람이 영업직이외의 다

19) 『金融環境の 變貌と 證券經營』, 證券經營研究會, 日本證券經濟研究所, 1998, 165pp.~170.

른 직무에 종사하는 일은 원칙적으로 없다. 또한, 종업원 본인이나 가족의 개인적인 사정에 의한 것이 아닌 한, 지점간 전근을 강요받지도 않는다. 이는 증권회사의 종업원이 비율제의 보수체계를 기초로 독립성이 높은 영업활동을 전개하여 지역 밀착 고객기반을 갖고 있기 때문에, 회사입장에서도 전사적 관점에서의 인원배치를 할 수 없기 때문이다.

채용이 지점단위로 행하여지기 때문에 인원 과부족의 조정이나 응모자 적성확인 등의 채용관련 업무는 통상 지점장이 책임을 진다. 채용대상으로는 신규졸업자를 채용하는 경우도 있지만, 지방증권 회사는 타사, 특히 대규모의 전국증권 회사로부터 이적하는 종업원을 채용하는 경우가 많다. 이는 경험이 풍부한 종업원을 뽑기 위한 것으로서 자사연수에 따른 비용을 삭감하기 위해서 이다.

이에 비해 전국규모 종합증권 회사 중에는 신규졸업자를 적극적으로 채용, 연수비용을 들여 육성하는 경우도 있다. 또한, 증권영업의 경험이 없는 응모자라도 사전에 Series7이라 불리는 증권종업원자격시험을 거쳐 영업자격을 얻은 후 응모하는 경우가 대부분 이여서 우리나라와 같이 직무가 확정되지 않은 채로 고용이 이루어지는 경우는 없다.

신규졸업자 보다 영업경험이 있는 사람이 선호되는 이유는 연수 비용 절감이외에도 종업원이 타사에서 자사로 이적할 경우 종업원 이동과 동시에 고객기반이 자사로 이동가능하기 때문이다. 미국의 증권종업원은 개개 고객의 자산상황이나 투자태도 등의 속성을 충분히 파악한 뒤에 영업활동을 수행하고 있기 때문에, 고객 대부분은 증권회사보다 오히려 종업원개인에 대하여 강한 귀속의식을 지니고 있다. 따라서, 종업원이 회사를 이직하는 경우에는 고객계좌도 이동하는 경우가 적지 않다. 종업원도 수입이나 영업지원 등의 면에서 조금이라도 조건이 좋은 증권회사로 이직을 항상 염두에 두고 있다. 이는 회사측 입장에서 보면 고객주문에 관련된 경쟁뿐만 아니라, 우수한 종업원의 채용과 관련된 경쟁도 벌려야 한다는 것을 의미한다.

나. 증권종업원의 보수

종업원은 고객으로부터 받아들이는 증권 위탁수수료나 자산관리업무에 동반하는 Fee등의 총수입 중 증권회사가 일정부분을 종업원에게 일부 보상하는 형식을 통해 수입을 얻고 있다. 전술한바와 같이 신입사원은 고객기반이 없기 때문에 일정기간 고정급을 받지만, 서서히 업적에 대응한 비율제의 보수로 이행한다. 신입사원을 제외하면 종업원이 고정급을 받는 일은 거의 없고 통상 완전비율제의 보수를 얻고 있다. 증권회사로부터의 보상비율인 지급율 자체도 총수수료수입에 연동하여 누진적으로 정해지고 있기 때문에 총수수료 수입의 증가에 따라 지급율도 상승한다. 위탁수수료의 경우 지급율은 평균 40% 정도다.

일반적으로 지방증권회사나 소규모의 증권회사들이 지급율이 높은데 이는 규모가 작은 증권회사의 경우 아날리스트 및 보고서의 제공, 후선업무의 기계화 정도 등, 영업지원이라는 점에 있어 대규모 회사보다 열세이기 때문이다. 이러한 완전비율제의 보수제도는 총수수료수입의 확대가 종업원 수입의 증가로 직결되기 때문에 증권회사와 종업원의 이해가 일치하기 쉬운 구조로 되어있다. 증권회사 입장에서도 수수료수입에 연동한 인건비를 통해 수입변동위험을 종업원과 나눌 수 있기에 경영안정이라는 측면에서 이제도를 선호하고 있다. 또한, 누진적 지급율이 적용되기 때문에 총수수료 수입이 적은 경우에는 종업원에 대한 보상율도 누진적으로 감소, 실적이 좋지 않은 종업원이 자연스럽게 도태되어 고정급지불에 의한 종업원의 도덕적 해이를 사전에 방지할 수 있다.

한편, 증권회사입장에서는 종업원의 이적이나 독립은 고객기반의 유출과 관계된 중대한 경영사항이기에 종업원을 잔류시키기 위한 여러가지 대책을 실시하고 있다. 일부 최우수 종업원에 대하여 특혜적 대우를 하는 방법 이외에, 영업보조원이나 조사보고서의 제공등 영업지원체제를 강화하거나 영

업방침 면에서 종업원의 자율성을 높이는 등 여러 가지 장치를 고안하고 있다. 최근에는 종업원의 독립경향을 막기 위해서 종합증권 회사가 반독립적 네트웍형의 소규모지점을 만들려는 움직임도 보인다. 이러한 소규모점포에서는 종업원의 독립적 영업활동을 용인하며, 지급율도 유연하게 설정하고 있어 종업원에게 Independent Contractor에 가까운 영업활동을 보장하고 있다.

다. 종업원의 영업방법과 지점경영

미국 증권종업원은 고객밀착도가 높고 고객속성을 충분히 파악한 뒤에 고객이익을 최대한 중시하여 영업활동을 하고 있다. 회사형편에 따른 전근이 없고 일정지역에서 고객기반을 쌓아 가는 것이 자신의 수입 증가로도 이어지기 때문에 단기적인 수입의 증대를 위해 고객이익에 반하는 행동을 하지는 않는다.

종업원의 대부분은 영업보조자나 지원자를 받아 영업활동을 하고 있다. 미국 증권회사의 경우 전화를 통해 영업을 하는 경우가 많은데 이러한 고객과의 최초 접촉은 보조자가 하는 것이 일반적이다. 이같은 영업방법은 고객에 적합한 투자 아이디어의 제공이 중요하며 필연적으로 고객속성의 파악이 필요하다. 종업원은 사무실에서 전화를 받거나 고객과 면회하는 일이 대부분이며 외출하여 영업활동을 하는 빈도는 그리 높지 않다.

그러나, 전화에 의한 영업 이상으로 종업원이 신규고객 개척방법으로 중요시하는 것은 기존고객을 통한 소개이다. 미국 증권종업원은 영업활동을 수행하는 데 있어 기존고객의 만족을 중요시 하기에 고객으로부터의 평판에 관심을 기울인다. 또한, 전문직으로부터의 소개도 많아 회계사나 변호사 등으로부터 필요에 따라서 고객소개를 받고 있으며, 전문직 네트웍도 중시

되고 있다. 종업원이 투자세미나를 개최하여 고객기반을 확대하는 경우도 많다.

지점경영은 기본적으로 지점장이 수행하고 있다. 지점장은 지점의 인사관리, 매매주문의 처리 관리, 본사와의 연락 등을 주요업무로 하며 실적, 경비, 가동율, 고객계좌수, 예탁자산, 종업원의 채용·관리상황, 전략상품의 판매상황 등에 따라 본부의 평가를 받아 보수가 결정된다. 규모가 작은 지점의 경우는 지점장 스스로 영업활동을 하면서 수수료수입를 취하는 경우가 많지만 이 경우 종업원 감독을 담당한 지점장이 영업활동을 하므로 Compliance상 문제점도 지적될 수 있다.

라. 종업원의 이직

종업원의 증권회사간 이직은 빈번하다. 종업원이 이직 가능성을 항상 염두에 두고 있기 때문에 종업원간에 증권회사 고용조건에 관한 정보교환이 빈번히 행하여지고 있다. 종업원들은 지급율 수준, 특정상품에 관한 증권회사에서의 판매압력, 보조원이나 조사보고서등의 영업지원 충실도 등을 염두에 두고 있으며, 증권회사도 우수한 종업원의 획득과 이직 방지를 위해 종업원의 회사에 대한 평가에 신경을 쓴다.

최우수 종업원의 경우 이적시 고객자산을 이적할 증권회사에 옮기는 일이 자주 있기 때문에 종업원의 이적은 증권회사 입장에서는 커다란 경영상 문제로 다가온다. 반대로 우수한 종업원 선발의 경우에는 종업원이직에 수반하는 고객자산을 목적으로 고액의 선불 보너스를 지급하거나 고율의 페이아우트율을 지불하는 관행도 적지 않다.

종업원은 근무 증권회사를 바꾸는 것뿐만 아니라, 근무 지점의 변경을 희망하는 경우도 있다. 회사에서 전근 업무명령을 내리는 경우는 거의 없지만 있어도 대개는 종업원이나 가족의 개인적 형편에 따라 전근이 이루어진다. 이 경우에도, 종업원의 이동은 지점고객자산의 유출을 의미하기 때문에 지점경영상 큰 문제로 대두된다. 지점간 이동에 관해서 대개의 증권회사는 명확한 규정은 두지 않고, 사안별로 판단한다.

마. Compliance 문제

일찍이 "필요악"이라고 불리었던 증권종업원의 법령준수 문제도 현재는 증권회사 경영상 뺄 수 없는 중요한 문제로 인식되고 있다.

미국 증권종업원이 독립성이 높고, 회사간 이동이 빈번하다는 특징 이외에도 독립적 영업활동을 하는 Independent Contractor가 되는 경향이 많기 때문에 고용자인 증권회사 입장에서는 종업원을 감독하는 데 한계가 있다. 이런 이유로 미국에서는 현재 고용·계약관계에 있는 종업원이나 Independent Contractor의 영업활동을 직접 관리하기보다는 종업원의 이력을 보관, 문제가 있는 종업원을 선별, 간접적으로 종업원을 관리하는 데 비중을 두고 있다. 이러한 장치는 종업원에게 스스로 신중한 행동을 취하여 좋은 평판을 얻는 것이 자신의 이익에 기여 할 수 있다는 자율통제구조를 만들어 낸다.

증권종업원은 자격등록시와 종료시에 각각 "Form U4", "Form U5"라 불리는 서류를 NASD에 제출해야 한다. "Form U4"는 자격을 취득한 증권종업원이 영업활동을 시작하는 데 있어서, 이름·주소 등의 전형적인 정보 외에 계약관계에 있는 모든 증권회사, 과거 10년간의 모든 직업 경력, 거주지 등을 기입해야 하는 철저한 규정이다. 또한, 종업원은 자격종료시점에서

“Form U5"에, 종료의 사유를 상세히 적어야 한다. 자의에 의한 것인지, 해고되는 것인지, 위법행위에 의한 자격박탈인가 등의 여부가 기록된다. 또한, 위법행위나 고객과의 분쟁, 소송 등의 경력이 있으면 그에 관해 자세히 기입하여야 한다. 이러한 상세한 기록에 의해서 해당 종업원의 과거 이력이 전부 드러나게 된다.

이들 기록은 NASD가 관리하는 Central Register Depository라고 불리는 전자 Data Base에 기록되고, 투자자는 CRD에 접근함으로써 종업원 뿐 만 아니라 증권업무에 관계된 사람들 전부에 관한 이력정보를 얻을 수 있다. NASDR은 CRD 정보를 제공하는 무료 전화를 마련하고 있으며 투자자는 NASDR을 통하여 언제나 담당종업원의 이력을 조사할 수 있다. 현재 인터넷을 통해서도 필요사항을 보내면, 문서로 회답이 오고 있으며, 가까운 장래에는 전자답변도 가능해질 것이다.

이러한 철저한 인력관리 하에서는 종업원은 일단 위법행위를 하면 신용을 잃고 이 경우 업무를 계속해나가는 데 지장을 초래하기 때문에 자발적으로 자기의 평판을 유지하기 위해 노력하게 된다. 이같은 방법은 종업원의 이동이 빈번하기 때문에 직접 종업원을 관리·감독하는 것이 어려운 미국적 상황에 맞게 고안된 방법이다.

또한, 종업원이 문제를 일으킨 경우, 소송에 의한 해결은 시간과 비용이 많이 들기 때문에 충실한 중재제도가 갖추어져 소송을 대치하는 문제해결 방법이 정형적 형태로 존재한다. 이러한 제도에 의해서, 증권회사, 종업원, 고객 3자가 함께 예측가능성이 높은 관계를 맺는 것이 가능해진다.

즉 미국 증권종업원에게 관계된 Compliance 기구는 대개 투명성이 높고, 직접적인 관리보다 자발성을 중시한 간접적인 구조로, 문제를 예방하는 것보다도 일어난 이후의 공정성·신속성을 중시하는 내용으로 되어 있다.

바. 시사점

이상과 같이 미국의 증권종업원은 완전비율제의 보수를 받고 있기 때문에 회사에 대한 독립성이 강하다. 우리나라에서도 IMF 이후 일련의 구조조정과 금융개혁에 따라 증권경영과 관련된 증권종업원의 인사와 고용관행도 크게 변하고있다. 이와같은 상황하에서 미국에서와 같은 독립성이 높은 증권영업 형태는 증권회사의 고정비 삭감 등의 측면에서 관심을 모으고 있다. 그렇지만, 앞에서 본 것과 같이 고용관행은 보수, 기능축적, 노동동기부여, 관계자와의 이익상반등 여러가지의 문제를 조정해야하는 사안이기 때문에 각각의 제도들이 서로 정합성과 안정성을 가진 채로 결부돼야만 성공적으로 정착될 수 있는 것이다. 따라서, 노동시장의 유동화 측면에서 미국의 인사정책으로부터 배울 수 있는 점은 많지만 미국의 복잡한 고용관행의 일부만을 받아드리는 것은 유효성이 적을 것이다. 이 때문에 고용관행 전반에 걸친 재검토가 먼저 이루어져야 할 것으로 생각된다.

9. 정보기술 측면

가. 정보기술이 증권업에 미친 영향

정보기술의 발전은 금융 서비스기능을 분해시켜, 개개의 요소 서비스를 전문적으로 담당하는 업자의 존립을 가능하게 하였으며 또한 이들 업자가 네트웍을 형성, 금융 서비스기능을 제공하는 것도 가능하게 하였다. 최근 놀라운 속도로 이루어지고 있는 정보기술의 변화 및 발전은 증권회사들로 하여금 적절한 대응을 모색토록 하고 있다.

예를 들어 후선업무의 처리는 현재 많은 주목을 받고 있는데, 그 이유는 이 부문에 사용되는 기술이 일반적으로 가장 낡은 기술들 중의 하나이기 때문이다. 많은 거래를 처리해야 하는 대형사들의 경우 이부문에 대한 재구축 노력이 매우 중요해 지고 있다.

지난 10년간, 증권회사들은 그들의 총 정보기술 예산중의 상당부분을 거래장(Trading Floor)에 사용하였다. 이러한 현상은 변하고 있다. 그들은 지원부서(Back-Office)체제, 브로커 네트워크, 응답체제(Messaging System), 회사가 사용하고 있는 여러 분야의 기술들을 연결하여 일괄처리(Straight Processing)가 가능하도록 하는 체제의 구축에 재투자를 하고 있다.

최근 행해진 SIA 서베이 응답자들이 가장 중요한 것으로 손꼽은 두가지의 일괄처리(Straight Through Processing) 기술을 보면 다음과 같다.[20] 첫째는 상당히 어렵고 수작업을 요하는 확인과정(Confirmation)의 일괄처리이다. 이는 처리체제의 기록과 새로 들어오는 확인입력을 전자적으로 비교하는 자동확인장치이다. 전자적인 자동확인장치를 이용함으로써 기관고객들에게 매일 보내야 하는 수많은 서류가 필요 없게 된다. 둘째는 거래인이나 판매인이 거래정보를 입력하면 이 정보가 그대로 거래시스템으로 입력되는 장치(Trader Ticket Entry)이다. 빠른 거래의 처리는 위험, 이익, 그리고 포지션 등을 리얼타임으로 관리하기 위해 필요하다.

한편 증권회사들은 독자적으로 프로그램을 개발하거나 유지하는 것을 줄여나가려 하고 있다. 대형 회사들은 최근 일선부서와 지원부서에서 사용할 소프트웨어의 80%를 자체적으로 개발하고 있다. 그러나 새로운 사업이나 기술이 생겨나면 기존 기술을 최신화한다거나 새로운 응용프로그램을 개발해야 하는 문제가 있는데, 이렇게 되면 때로 가용자원의 한계문제가

---

20) 이 부분은 "Trends in the Securities Industry", The Tower 그룹/SIA, 1997 서베이 논문을 보고 작성한 것임.

발생할 수 있다. 이에 따라 회사들은 응용프로그램의 개발이나 유지를 위해 외부용역에 의존하기 시작하였다. 비록 현재는 외부용역이용이 많다고 볼 수 없지만 응답자들은 2000년까지는 소프트웨어 아웃소싱을 보다 많이 하려 한다고 응답하고 있다.

또한 회사들은 아웃소싱외에 벤더가 판매하는 상품의 이용도 적극적으로 고려하고 있다. 증권회사들은 보통 벤더가 판매하는 페키지상품의 구입을 꺼려왔는데 최신처리능력(State-Of-The Art Processing Facilities)을 결여하고 있기 때문이었다. 그러나 최근 수년간 벤더가 판매하는 제품의 질이 높아지고 있어 향후 증권회사들의 아웃소싱 수요를 보다 잘 채워줄 수 있을 것으로 예상된다. 거래이익이 줄어들고 기술이 점점 개발되어 감에 따라, 소형회사들은 가장 많은 가치를 창출할 수 있는 정보기술분야에 투자를 집중시키고 있다. 핵심처리체제를 위한 정보기술 개발이나 유지비용을 줄이기 위해, 소형회사들은 기술을 아웃소싱할 뿐만 아니라, Correspondent Clearing 회사들과 외부용역계약을 맺고 있다. 서베이에 의하면 중형회사의 약 16%, 소형회사의 약 41%가 Correspondent Clearing 계약을 맺고 있는 것으로 나타났다. 이러한 계약의 수는 매년 5.9% 정도로 늘어날 것으로 예상된다.

Correspondent Clearing 회사는 일반적으로 여유설비를 갖추고 있는 대형사(Large Wire Houses)들이다. 이들은 결제서비스와 거래처리용역을 제공한다. 소형회사들은 이러한 서비스를 이용함으로써 그들의 한정된 자원을 잘할 수 있는 분야에 집중할 수 있게 된다. 현재로서는 대형증권사들은 이러한 서비스를 이용하고 있지 않은 것으로 나타나고 있으나, 중형사들의 경우 이용도가 늘어날 것으로 예상된다.

현재 증권회사들은 밴더가 파는 기술, 아웃소싱, Correspondent Clearing 회사등의 이용을 점차적으로 늘여가고 있으며, 그들의 자체 개발인력은 꼭 필요한 부분에만 투입함으로써 개발인력 이용의 효율화를 꾀하

고 있다. 기술이 점점 빠른 속도로 개발되어 감에 따라 회사들이 독자적으로 그들의 기술하부구조를 유지 확대한다는 것이 점점 어려워질 것이다. 향후 그들은 고객의 필요에 효율적으로 응하기 위해 새로운 파트너쉽을 형성한다든지, 밴더상품이나 외부용역제공자, 기타 산업참가자를 보다 많이 이용하게 될 것으로 전망된다.

나. 인터넷의 활용

정보기술발달은 여러 가지 측면에서 증권업에 영향을 미쳤지만 특히 인터넷으로 대표되는 온라인거래에 막대한 영향력을 미쳤고 이는 증권업 전반에 걸쳐 다양한 변화를 가져왔다. 이하에서는 인터넷거래의 발전이 증권업에 미친 영향에 대해서 살펴보기로 하겠다.

1) 인터넷 거래의 우위성

할인브로커는 인터넷거래 서비스를 제공함으로써 종전의 거래채널에 비해 광범위한 고객에게 고도의 서비스를 제공할 수 있으며 인터넷을 이용함으로써 잠재적인 고객층이 크게 확대되었다. 또한 인터넷 이용시 장소를 불문한다는 점도 고객의 확대에 일조하고 있다. 특정한 PC에 미리 설치된 소프트웨어를 가동할 필요 없이 자택, 사무실, 출장지의 호텔 등 다양한 장소에서 접근할 수 있는 점이 인터넷의 매력이다.[21]

비용측면에서도 인터넷은 우위에 있다. 자사의 소프트웨어를 배포하는 경우 매뉴얼의 인쇄, 플로피 디스크나 CD-ROM 제작, 포장, 수송 등에 많은 비용이 든다. 이러한 비용은 서비스내용을 변경하거나 새로운 OS

21) 김순호, "인터넷 증권거래에 대한 고찰", 『고급금융과정 논문집』, 98. 서울대

(Operating System) 출현에 대응할 때마다 거듭 필요해진다. 또 상품용 온라인을 이용할 경우에는 온라인서비스 제공자에게 페이지 사용료를 지급해야 한다. 이러한 비용은 인터넷을 이용할 경우에는 불필요해 진다.

이러한 정보통신기술의 발달에 따라 증권 업무형태도 크게 바뀌어 가고 있다. 고객과의 접점이 시간과 공간의 제약을 넘어 무한대로 확대되어 감에 따라 고객과의 직접 접촉의 확대를 통해 자금을 유치하고 공급하고자 하는 기존의 점포위주의 전략은 그 중요성이 약해졌으며, 인터넷이나 PC 뱅킹 등의 비점포의 상대적 중요성이 더해지고 있는 상황이다.[22)]

부즈-앨런 & 해밀턴(Booz, Allen & Hamilton)의 "글로벌 인터넷 뱅킹 보고서"에 의하면 향후 5년 안에 소매금융 이용자 20%와 기업금융 이용자 30%가 인터넷 뱅킹을 이용할 것으로 예측하고 있으며, 향후 10년간 사용될 금융거래수단에 대한 선호도는 유럽과 중남미, 미국 등 조사 대상 중 대부분의 지역에서는 인터넷이 선호도 1위 금융거래수단이 될 것으로 예측하고 있는 등 비점포의 역할이 증대하고 있다(<표Ⅳ-9> 참조).

<표Ⅳ-9> 지역별 향후 10년간 사용될 금융거래 수단의 선호도

아시아/태평양	유 럽	중 남 미	미 국
1. 전통적 지점	1. 인터넷	1. 인터넷	1. 인터넷
2. 전화	2. 전화	2. PC 뱅킹	2. PC 뱅킹
3. 인터넷	3. PC 뱅킹	3. 전문 거래인	3. 전화
4. 전문 거래인	4. 전통적 지점	4. 전화	4. 스마트 카드
5. PC 뱅킹	5. ATM	5. 전통적 지점	5. 비전통적 지점

자료 : Booz, Allen & Hamilton (매일경제신문, '97. 4. 8에서 재인용)

22) 이준엽, "고객자산관리 프로그램 개발을 위한 은행의 과제", 『조흥경제』, 1998. 2, p.19.

2) 인터넷 거래의 활용 현황

주식위탁매매업을 함에 있어서 전자거래보다는 종업원을 위주로 영업하던 것을 고수해 오던 기존의 증권사들도 인터넷이 많이 활용됨에 따라 점차 인터넷을 통한 거래처리가 확대되고 있다.

미국에서는 개인투자자가 PC를 이용하여 가정에서 주식, 채권, 뮤추얼 펀드등을 직접 거래할 수 있는 서비스를 제공하는 증권회사가 증가하고 있다. 이러한 소위 온라인거래 서비스를 제공하는 할인브로커는 자기비용부담의 조사연구정보나 브로커에 의한 투자조언 등의 서비스를 제공하지 않고 비교적 낮은 수수료로 증권매매를 중개한다

우리나라의 경우도 <표Ⅳ-10>와 같이 각 증권회사들이 인터넷을 통해 가상영업점(Cyber Branch)설치붐이 거세게 일고 있다. 가상영업점이란 인터넷 공간에 설치된 증권사 지점이다. 올들어 모두 14개 증권사가 가상영업점을 냈으며 이중 현대, 대신, 삼성, 동원, 쌍용, 신영, 한일, 신흥, 조흥 등 9개사는 자체적으로 개발한 가상영업점을 운영하고 있다. 신한, 대유리젠트, 한진, 유화, 세종증권 등 중·소형 증권사는 증권전산이 만든 가상영업점을 활용하고 있다.

<표Ⅳ-10> 우리나라 증권사의 가상영업점 현황

증권사	홈페이지	주식매매	자금이체	주가조회
교 보				
쌍 용	ssyisc.co.kr	○	○	○
동 원	dws.co.kr	○		○
대 신	daishin.co.kr	○	○	○
대 우	securities.co.kr	○	○	○
신 영	shinyoung.com	○		○
서 울				
한 양		12월초 개설		
한 진	hanjinsecurities.com	○		○
건 설				
L G	lgsec.co.kr	12월초 개설		○
부 국	bookook.co.kr			
신 한	shns.co.kr	○		○
대 유	drs.co.kr	○		○
한 일	hanilsecurities.co.kr	○		○
보 람				
현 대	stockmarket.co.kr	○		○
한 화	hws.co.kr			
신 흥	shs.co.kr	○	○	○
동 양				
S K				
유 화	yhs.co.kr	○	○	○
조 흥	chts.co.kr	○		○
세 종	cybertrading.co.kr	○		○
일 은		12월초 개설		
삼 성	cyberstock.co.kr	○		○
동 부				
환 은		12월초 개설		
국 민	citc.co.kr			
한누리	hannuri.com			

출처 : 한국경제신문 1998. 12. 7

지금까지 할인브로커의 온라인거래 서비스는 일반적으로 증권회사가 배포한 소프트웨어를 고객이 자신의 PC에 설치하고 증권회사의 컴퓨터와 전화로 접속해서 거래를 행하는 것이며 또 한가지는 아메리카 온라인(AOL), 컴퓨서브, Prodigy 등 상품용 온라인 네트워크 회사(소위 PC통신회사)가 주최하는 네트웍상에 증권회사가 정보페이지를 제공하고 거기에 고객이 접근해서 거래를 행하는 방법이었다. 최근에는 이러한 종전의 방법에 추가하여 인터넷을 새로운 거래채널로서 활용하려고 하는 할인업자가 급증하고 있다.

한편 앞에서도 언급하였듯이 은행이나 할인업자, 뮤추얼 펀드회사와는 달리, 종합증권회사들은 일반적으로 그들의 고객에게 콜센터나 자동음성응답, 홈 PC 등을 이용한 전자거래처리 서비스를 제공하는 것을 꺼려왔다. 그들의 회사 성격상 이같은 방식의 판매가 회사 이미지에 맞지 않기 때문이다. 하지만 인터넷을 통한 거래처리가 점차 확장됨에 따라, 종합증권회사들도 고객들이 24시간 접근할 수 있는 전자거래체제를 보다 많이 갖추게 될 것으로 예상된다.

또한 뮤추얼펀드를 비롯한 투자신탁 등의 자산운용에 있어서도 인터넷의 활용을 도모하려고 하는 움직임이 보인다. Fidelity, Vanguard등 대형 투자신탁회사는 인터넷의 WWW상에 홈페이지를 개설하여 회사의 투자철학을 소개하고 운용하고 있는 개별펀드의 내용 등의 정보를 제공하고 있다. 개별펀드의 사업설명서와 구입신청서를 받는 것도 가능하게 되어 있어 투자자는 신청서를 출력하여 수표와 함께 투신회사에 우송하면 펀드를 직접 구입할 수 있다.

3) 인터넷에 의한 신종 업종의 등장

인터넷의 이용확대에 따른 미국증권시장의 변화는 여기에 그치지 않는다. 할인업자의 세계에서는 지금까지의 상식으로는 생각할 수 없었던 매매주문 수수료의 "가격파괴"가 일어나고 있으며 인터링커(Inter-Linker)라고 하는 새로운 비즈니스가 등장하여 인터넷상에서 증권회사를 통하지 않고 증권발행 및 거래를 행하려고 하는 움직임도 나타나고 있다. 인터링커란 인터넷상에서 제공되고 있는 다양한 금융서비스를 조합하여 투자자와 금융상품, 서비스 등을 연결하는 신종 비즈니스이다. 인터링커는 단순히 홈페이지를 작성하거나 그것들을 모아 Shopping Mall 같은 페이지를 개설하는 것만은 아니다. 즉, Shopping Mall에 참가하고 있는 회사가 제공하는 정보를 분석하거나 회사간의 정보교환을 중개하기 위한 기능을 부가하고 있는 것이다.

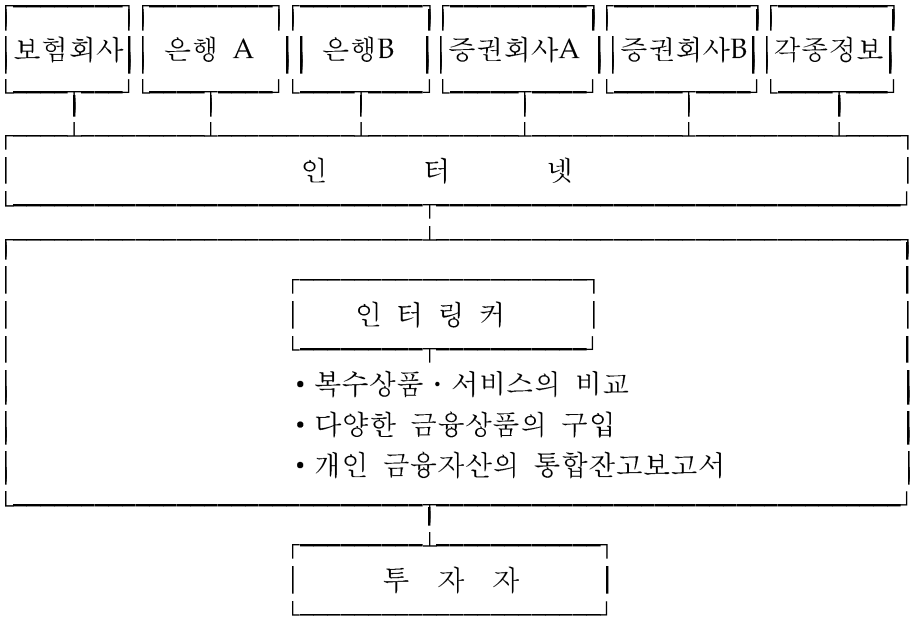
인터링커의 전형적인 예가 포트폴리오 관리시스템을 전문으로 하는 시스탬 개발사인 Security APL의 "PAWWS 파이낸셜 네트워크"이다. 이것은 소위 증권회사의 인터넷 거래용 페이지를 모은 Shopping Mall로 현재 Net Investor, National Discount, Jack white 등 3개사가 참가하고 있다.

현재 인터링커의 서비스는 PAWWS가 증권브로커, NET-worth가 투자신탁 등과 같이 하나의 업태를 커버하는 데에 머물고 있다. 그러나 이 서비스는 더 큰 가능성을 지니고 있다. 인터링크의 서비스에 은행, 증권 투신회사, 보험회사 등 다양한 형태의 금융기관이 참가하는 경우 고객은 인터링커가 제공하는 통합잔고보고서 작성기능을 이용하여 자신이 보유하는 유가증권, 보험, 은행예금, 대부 등의 잔고를 통합한 대차대조표를 언제든지 참조할 수 있다. 또 인터링커라는 하나의 창구를 통해 업태를 초월한 다양한 금융상품을 구입할 수 있다(<그림Ⅳ-9> 참조). 참가 금융기관에 있어서도 단독으로는 제공할 수 없는 서비스가 가능해지게 된다.[23]

---

23) 김순호, "인터넷 증권거래에 대한 고찰", 『고급금융과정 논문집』, 98. 서울대, p. 180

<그림Ⅳ-9> 인터링커의 미래상



출처 : 野村總合硏究所

4) 인터넷의 발달에 따른 증권회사의 대응[24)]

가) 할인업자의 대응

인터넷을 통한 온라인 거래를 본격적으로 도입한 업체는 1996년 2월에 서비스를 개시한 E*Trade로, 유력 경제신문인 Wall Street Journal에 전면광고를 게재하는 등 파격적인 선전공세를 전개한 것이 계기가 되어 인터넷을 통한 증권거래가 주목받기 시작하였다. 동사는 원래 Charles Schwab 또는

24) 大崎貞和, “インターネットが變える證券市場” ,“財界觀測“,96年 9月 , 野村總合硏究所, pp.66 ~ 70.

Fidelity 등의 대형 할인브로커가 추진해 온 온라인 거래시스템을 개발한 증권회사이다.

1992년부터 AOL이나 컴퓨서브가 상업온라인 네트워크를 통한 온라인거래서비스를 제공하여 왔으나, 인터넷을 통한 서비스가 개시된 이후에는 낮은 수수료와 다른 회사의 시스템에 비해 간단한 조작 편리성을 무기로 하여 단기간내에 1일 주문건수를 2,000건 이상으로 증가시켰다. 1996년 5월에는 최대의 할인브로커인 Charles Schwab이 인터넷을 통한 주문취급업무를 개시함에 따라 인터넷을 이용하는 증권회사는 전산시스템만이 강한 영세업자라는 인식이 불식되었으며, Schwab과 함께 할인브로커업계 시장점유율 70%를 차지하던 Fidelity, Quick & Reilly등도 인터넷거래에 진출할 의향을 표명하고 있다.

나) 소매시장에서의 대응

같은 소매업무를 영위하는 증권회사에서도 자신의 조사정보를 브로커를 통하여 제공하고 위탁매매수수료를 할인하지 않는 소위 종합증권회사는 할인브로커와는 대조적으로 인터넷을 통한 증권거래서비스에는 소극적이다. Merrill Lynch, Smith Barney등 종합증권회사는 주식투자에 정통한 브로커가 개별 고객의 투자성향에 부응하여 투자조언을 하는 것을 최대 영업전략으로 삼고 있다. 고객의 주문을 처리할 때에도 어떤 형태로든지 브로커가 관여하는 것이 원칙이며 브로커를 거치지 않고 온라인에서 주문을 내는 것에 대해 저항이 강하다. 또한 인터넷의 보안성 취약에 대한 우려는 회사이미지를 중시하는 종합증권회사로서는 무시할 수 없는 요소이다.

물론 종합증권회사도 WWW상에 홈페이지를 개설하고 있다. 그러나 대부분의 사이트는 회사의 역사나 서비스내용의 소개, 주가나 금리 등의 기본적인 시장정보의 제공, 조사보고서의 부분적인 소개 등의 수준에 머물고 있다.

이러한 가운데 '96년 4월 대형 종합증권회사의 하나인 Prudential사가 고객에 대하여 자기회사의 홈페이지를 통하여 주식이나 투자신탁의 시가평가를 포함한 계좌정보의 조회, 송금수표의 처리상황 확인 등의 서비스를 개시했다. 하지만 Prudential사의 인터넷을 통한 서비스는 어디까지나 브로커의 영업활동을 지원하기 위한 차원에서 제공되고 있다. 고객과 회사의 상대방이 브로커라는 원칙을 유지하기 위하여 인터넷에 의한 정보접속서비스는 담당브로커를 통하여 신청하도록 하고 있으며 인터넷을 통한 신규계좌의 개설도 인정하고 있지 않는다.

Prudential사의 결단은 커다란 반향을 불러 일으켜 곧이어 다른 회사도 동 서비스를 도입할 것으로 예상된다. 이미, 초대형증권회사인 Merrill Lynch가 금년중에 인터넷을 통하여 CMA계좌의 잔고조회 등 고객정보의 접속을 인정하는 구상을 밝히고 있다.

다) 도매시장에서의 대응

도매업영위를 위한 서비스를 제공함에 있어 인터넷이 사용되지 않은 최대의 이유는 말할 것도 없이 보안성에 대한 우려 때문이었다. 또한 고도의 트레이딩시스템 등을 인터넷상에서 구축하는 것은 기술적으로 곤란하다는 측면도 있었다.

그러나 도매업을 대상으로 하는 서비스중에도 보안성과 관련하여 그다지 신경을 쓸 필요가 없고 기술적으로도 문제가 되지 않는다고 판단되는 서비스에 대하여는 인터넷을 적극 활용하고자 하는 움직임이 나타나고 있다. Morgan Stanley, Saloman Brothers, CS First Boston 등의 대형 투자은행은 WWW상의 사이트에서 주로 채권시장에 관한 시장정보를 기관투자가를 대상으로 제공하고 있다.

최신의 조사정보를 다운로드할 수 있으며, 앞으로는 검색기능을 부가하는 것도 검토하고 있다. 고객측으로서도 잇달아 송부되는 책자형태의 보고서를 관리하는 번거로움에서 벗어나 보고서를 전자적으로 받고 싶다는 요구도 높다. 장외시장에서 상장주식을 매매대상으로 하는 소위 제3시장의 대형딜러인 버나드 사이드후는 WWW상의 사이트에서 NASDAQ 및 거래소 상장종목의 시세를 게시하는 서비스를 제공하고 있다.

소매업을 대상으로 인터넷을 통하여 정보서비스나 거래기능서비스를 제공하는 경우 이는 고객저변확대가 주된 목적으로 되어있다. 이에 대하여 도매업대상의 서비스의 경우 최저한의 정보획득을 위한 접속에도 패스워드의 조회를 필요로 하는 경우가 대부분이며, 페이지의 존재조차도 패스워드를 입력하지 않으면 알 수 없는 경우가 많다. 도매업에 주력하는 증권회사의 홈페이지의 역할은 단순한 선전, 광고기능에 한정되며 정보서비스이용을 위한 등록도 홈페이지상에서는 불가능하다. 따라서 신규고객 개발을 위하여 인터넷을 이용하려는 움직임은 그다지 보이지 않고 있다.

오히려 인터넷을 이용하는 본래의 목적은 비용절감에 있다. 통신사의 단말기를 통하여 정보를 제공하는 경우 통신사에 대하여 게재요금을 지불하여야 하는 경우가 많다. 현재로서는 통신사와의 기존관계 때문에 증권회사가 로이터나 범버그 등 유력 통신사와의 정보제공계약을 취소하는 경우에까지는 이르지 않고 있다. 그러나 인터넷이 정보서비스제공의 채널로 안정적으로 이용 가능하다는 확신이 선다면 계약취소를 단행하는 증권회사가 출현할 가능성도 있다.

금융기관중에는 자사시스템의 안정성을 중시하여 인터넷으로의 접속을 인정하지 않는 경우도 있고 기관투자가의 펀드매니저가 어느 정도 실제로 인터넷을 이용하고 있는 지는 확실하지 않다. 그런 까닭에 인터넷을 이용한 도매업대상서비스에 대하여는 서비스를 제공하는 증권회사측에서도 현재로서는 그 효과에 대해서 정확하게 가늠하기 어려운 실정이다.

라) 자산관리업계의 대응

뮤추얼펀드를 시작으로 하는 투자신탁 등의 자산관리 업계에서도 인터넷을 활용하고자 하는 움직임이 나타나고 있다. Fidelity, Vanguard 등의 대형투자신탁회사는 인터넷의 WWW상에 홈페이지를 개설하고 회사의 투자방침의 소개, 운용하고 있는 개별펀드의 내용등의 정보를 제공하고 있다. 개별펀드의 사업설명서와 구입신청서를 다운로드할 수 있게 되어 투자자는 신청서를 출력하여 수표와 함께 투자신탁회사에 우송하면 펀드를 직접 구입할 수 있다.

그러나 현재에는 구입신청서를 인터넷을 통하여 투자신탁회사에 송부하는 인터넷상에서의 투자신탁판매에 대해서 대부분의 투자신탁회사는 소극적인 자세를 취하고 있으며 오히려 이 서비스는 다수의 투자신탁회사의 펀드를 판매하는 할인브로커가 적극적으로 실시하고 있다. 최초로 인터넷상에서 투자신탁 매수를 가능하게 한 것은 600종류 이상의 펀드를 판매수수료 없이 판매하고 있는 잭 호와이드사이다. 동사가 96년 4월부터 인터넷을 통하여 투자신탁의 판매를 개시하자 많은 할인브로커가 뒤를 이어 동 업무를 개시하였으며 7월에는 초대형회사인 Charles Schwab도 인터넷상에서 투자신탁판매를 개시했다.

이상의 각 증권업자들의 대응을 알아 봤는데 이들의 인터넷상에서 제공하는 정보의 종류를 분류해보면 <표Ⅳ-11>과 같다.

<표Ⅳ-11> 미국의 증권회사·투신회사가 인터넷상에서 제공하고 있는 서비스

	할인 브로커	종합서비스 증권회사		투신회사
		소액매매	대량매매	
회사소개	○	○	○	○
투자정보의 제공	△	○	○	○
서류나 보고서의 다운로드	○	○	○	○
계좌정보에의 접근	○	○	×	○
인터넷상에서의 거래	○	×	×	△

지금까지 살펴본 각 증권업자의 온라인 및 인터넷에 대한 대응을 구체적으로 주요 개별회사의 대응방안으로 살펴보면 <표Ⅳ-12>와같이 요약 될 수 있다.

<표Ⅳ-12> 미국증권회사 온라인・인터넷 거래에 대한 대응

	Merrill Lynch (온라인거래)	E・Trade(DB) (인터넷거래)	Morgan Stanley (온라인거래)
(1) 제공서비스	. 24시간, 1)계좌정보, 2)주가・뮤추얼펀드의주가정보, 3)15분의 주가정보, 4)개별주가・포트폴리오 가격의 파악, 5)조사업무정보 6)경제정보 입수가능 . 입회금25달러, 월회비무료	. 주식, 옵션, 뮤추얼 펀드(3,000종류이상) 등의 거래가 가능 . 정평있는 조사 레포트, 시황・경제뉴스등을 제공 . 공동계좌, "투자그래프" 등 7종류의 계좌, IRA등의 5종류 퇴직계좌	. 홈페이지상에 주식・채권에 관한 조사정보제공과 위험분석・포트폴리오분석등 다양한 분석도구를 구비 . 자사에서 개발한 "Client Link" 시스템은 투자자가 필요한 정보를 스스로 선택가능한 "고객주도형"시스템
(2) 시스템의 특징	. 1) ID번호 및 패스워드 2) SSL (Secure Sockets Layer) 이용에 의한, 인터넷상에서의 계좌정보 비밀성 확보	. 인터넷을 시작, AOL, Compuserve, 모뎀사용의 다이렉트 억세스, 전화를 통해서 거래	. 어떤 기본소프트에서도 대응가능 . 고객은 홈페이지에서 필요한 어플리케이션을 스스로 단말기에 다운로드가능
(3) 투자자 보호・비밀	. 24시간 서포트 스탭이 특징	. Netscape Secure Commerce Server에의해 신뢰성을확보(안전성 높은 매매의 집행), 고객 1인당1,000만달러까지 보증(보증회사 SIPC, 보험 AIG 보증)	. 고객이 엑세스한후의 패스워드를 정보의 중요도에 따라, 매회 변경하는 것까지 기능, 다양한 안전대책・조치
(4) 인터넷거래 추진의 기본방침・전망	. 기본적 인터넷 거래의 장래성은 높은 평가 . 98년부터, 인터넷상에서 증권거래서비스 개시 예정	. 96년2월에 인터넷상에서의 서비스를 개시, 인터넷거래에서는 선도적 존재 . 약22만구좌, 위탁자산60억 달러 인터넷・브로킹에서 업계1위(온라인에서 13%)	. 인터넷거래의 가능성 인식 . 최종적으로 자사독자의 어플리케이션을 모두"Client Link"를 통해 고객에게 제공하며, 고객과의 정보교환과 연락을 수행하는 주요매체로 활용

주) E・Trade는 무점포 할인업자

(출처) 各種資料"Euro Money"紙などよりサーチセンター作成

다. 전산언어 이용 현황[25]

메인프레임 환경하에서, COBOL이 주된 프로그래밍 언어로 사용되고 있다. 주된 이유는 언어로서의 수명, 높은 처리능력, 거대한 장치기반(Huge Installed Base), 증권처리기술에 익숙한 기존의 많은 COBOL 프로그래머들의 존재 등 때문이다.

또한 증권회사들은 네트워크형 데이터베이스 및 수평/순열형(Flat/Sequential) 파일구조에서 관련데이터베이스(Relational Database) 체제가 제공하는 유연성을 추구하는 방향으로 움직이고 있다. 서베이 응답자들은 현재 IBM의 DB2가 증권체제구축을 위한 주된 메인프레임 데이터베이스(Dominant Mainframe Database For Production of Securities System)라고 응답하고 있으며, 시장점유율은 45% 이상인 것으로 나타났다.

응답에 의하면 증권사들의 약 50%정도가 C++를 주된 개발 및 생산 언어로 사용하고 있다. C++는 목적지향성(Object Orientation) 때문에 오늘날 가장 많이 사용되는 고객/서버(Client/Server Choice)이다. 현재로서는 다만 일부 증권사들이 Java를 개발언어로 사용하고 있다고 응답하였으나, 서베이에 관여한 타워그룹은 인터넷 기술의 발전과 보다 광범위한 사용에 따라 향후 Java가 프로그램 개발에 보다 큰 영향을 미칠 것으로 예상하고 있다. 그 주된 이유는 Java가 순수 목적지향형 언어이며 C나 C++ 언어가 가지고 있는 몇몇 불편함이 없기 때문이다. 또한 Java는 인터넷 에플릿 운반체제(Internet Applet Delivery Vehicles)에 연결될 수 있는데 이러한 측면은, 향후 증권회사의 인터넷, 인트라넷, 액스트라넷을 통해 거래의 처리나 기타 기술을 사용하게 됨에 따라 점점 더 중요하게 되기 때문이다.

---

25) 이 부분은 "Trends in the Securities Industry", The Tower 그룹/SIA, 1997 서베이 논문을 보고 작성한 것임.

라. 정보처리에 대한 지출[26)]

정보기술에 대한 지출은 비이자 관련 비용중 인건비를 제외하면 가장 큰 지출항목이다. 북미 증권회사들은 1996년에 기술분야에 US $110억 이상을 사용하였다. 그중 가장 큰 17개의 증권회사들의 지출이 전체비용의 76%, 가장 큰 100개 회사의 지출이 93%를 점하였다. 새로운 응용기술의 지속적 개발 필요성, 늘어나는 유지관리부담 등의 요인은 자연 새로운 개발자원의 한계문제를 야기시킨다. 증권회사들은 이러한 기술변화를 효율적으로 관리하기 위하여, 철저한 정보기술 교육과 정보기술자원 이용계획을 이용한다.

정보기술체제유지비용이 과다해 짐에 따라 증권회사들은 이러한 유지부담을 줄이기 위해 시스템 디자인 도구의 이용과 목적지향형 프로그래밍(Object-Oriented Programming)개발을 통해 기존기술의 활용도를 높여 나가고 있다. 또한 밴더가 개발한 소프트웨어의 사용, 아웃소싱의 활용, Correspondent Clearing Firm의 활용 등도 이용하고 있다. 시스템 디자인 도구는 사업기능의 모형화를 가능하게 하는데, 이러한 모형은 구체적인 시스템 플로우(Flow)와 Program Action Diagram으로 전환될 수 있다. 목적지향형 프로그래밍은 소규모 사업을 대상으로 해서 만들어질 수 있고 나중에 유사한 필요가 발생할시 적용될 수 있다. 이러한 기술들은 회사로 하여금 기존의 자원을 보다 효율적으로 활용할 수 있게 한다.

새로운 기술이 빠른 속도로 개발됨에 따라 이러한 기술을 효과적으로 활용하기 위해서는 인적자원을 충분히 교육시켜야 한다. 서베이 결과에 의하면 증권회사들은 1년에 모든 정보기술 요원들을 평균 5.2일 교육시키는 것으로 나타났다.

---

26) 이 부분은 "Trends in the Securities Industry", The Tower 그룹/SIA, 1997 서베이 논문을 보고 작성한 것임.

기술계획(Technology Planning)은 정보기술의 관리에 있어서 중요한 역할을 한다. 정보기술과 관련하여 조직의 우선순위를 정하도록 하였을 때, 응답자들은 계획과 자원배정절차를 개선하는 것이 가장 중요하다고 응답하였다. 보다 구체적으로, 소프트웨어 개발에 있어서 생산성을 높이기 위해서는, 계획과 개발자원배분의 효율성제고를 첫째 중요한 요인으로, 문화를 바꾸는 것(즉 환경변화에 보다 적극적으로 기민하게 대처하고 고객지향적으로 되는)을 두번째의 요인으로, 그리고 중요한 체제개발과정을 재구축하는 것을 세 번째 중요한 요인으로 지적하였다. 기타 정보기술 운용실적의 측정도구의 개발, 새로운 실적기준 인센티브의 도입, 관리계층의 축소 등을 들고 있다.

마. 정보기술 활용 방안

시장이 효율적이면 위험과 수익은 일정한 관계에 있기에 특별히 높은 수익을 제공하는 상품을 개발하는 것은 어렵다. 따라서 금융상품·서비스의 차별화는 고객의 편리성을 높이는 방법에 주안점이 두어지게 된다. 하지만, 편리성이 높은 상품·서비스의 개발은 단기간에 쉽게 경쟁사에 의해 모방이 이루어지기에 차별화를 장기간 유지하기 어렵다. 결국, 금융서비스업에 있어서 차별화는 절대적으로 고객욕구에 대응한 상품·서비스, 판매채널을 지속적으로 제공하는 방법이외에는 없다.

그러나, 새로운 판매채널을 사용한 신규참여자가 등장하면서 상황은 변하였다. 판매채널 관련 비용을 대폭 삭감하는 것이 가능해지면서 기존고객보다도 유리한 가격설정이 가능하게 된 것이다. 할인업자의 성장, 최근의 온라인 브로커에 의한 가격파괴는 그같은 판매채널 혁신의 전형적인 예라 할 수 있다.

Technology의 발전에 따라 할인업자들은 새로운 판매채널로 전화를 이용하여 스스로 정보수집, 분석, 투자판단을 할 수 있는 투자자층을 획득할 수 있었다. 예를 들어 최대 할인업자인 Charles Schwab은 전화교환수를 고용, 고객으로부터의 주문을 집중적으로 관리하여 고객에 대한 서비스를 수동적 주문 업무로 한정하였다. 이에 따라 점포전개에 필요한 코스트와 등록외무원(RP)을 고용하는 인건비를 억제할 수 있었고 권유행위를 수행하지 않음으로서 Compliance 비용도 삭감하였다.

결국 Charles Schwab은 종합증권사에 비해 고객에게 대폭적인 할인 수수료를 제시하는 것이 가능하게 되었다. 향후 할인업의 경우는 Technology의 발전에 따라 더욱 가격할인의 재량권은 확대될 것으로 예상되므로 이를 활용할 수 있는 고객 세분화가 먼저 이루어져야 할 것이다. 그리고 고객세분화에 따라 고객층에 맞는 판매채널을 구축해야하며 이의 전제가 되는 것이 정보기술인 것이다. 정보기술의 하부구조가 구축되어야만 회사의 입장에서 다양한 판매채널을 구사할 수 있는 것이다.

각 업태별 대응방안을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 소매업 중심의 종합증권사에 있어서, 온라인이나 인터넷을 이용한 판매채널의 구축은 회사 전체적인 이미지와 부합하는 방안으로 모색되어야 할 것이다. 단지 저가격의 장점 때문에 온라인이나 인터넷을 통한 판매채널을 선택할 경우 종합화 된 회사이미지에 벗어나는 명성을 얻을 수도 있기 때문이다.

도매영업을 위주로 하는 증권사는 온라인이나 인터넷거래에 있어서 무엇보다도 보안을 신경 써야 할 것이다. 이분야는 기관을 상대로 하는 대형거래가 위주이기에 보안문제에 미비점이 들어날 경우 회사에 치명적인 손상을 입히기 때문이다. 또한 이분야의 특성상 대인접촉에 의한 인적판매가 주를 이룰 것이므로 온라인이나 인터넷을 활용한 판매방식은 그렇게 활발하지는 않을 것으로 여겨진다.

한편 온라인, 인터넷과 같은 새로운 기술이 개발되고 이용됨에 따라 회사는 어떠한 기술들이 고객과 사업의 필요를 가장 효과적으로 지원할 수 있는 가에 대한 평가를 끊임없이 하여야 한다.

정보기술에 가장 투자를 많이 하는 대형회사들은 정보기술이 그들의 사업에 가장 중요한 요인이라고 지적하고 있다. 증권회사들은 찾기 어려운 거래기회를 포착하기 위하여 온라인이나 인터넷 기술을 이용하고 있다. 그들은 이를 통해 처리비용을 줄이고 경쟁시장에서 살아남게 된다. 또한 그들은 신상품을 만들기 위해 Technology를 이용한다. 이러한 형태는 다음 세기에도 계속 이어질 것이다.

한가지 주의할 점은 정보기술의 구축에는 막대한 비용이 들기 때문에 자본력이 부족한 회사들은 투자를 줄일 수 있는 선택적인 방법을 고려해야 한다는 것이다. SIA 서베이에서도 드러났듯이 응답자들은 계속적으로 정보기술에 대한 투자를 계속하지만, 점점 밴더가 파는 소프트웨어를 사거나, 외부용역제공자를 이용하거나, 외부계약자와 계약을 맺는 것에 대한 의존도를 높일 계획을 하고 있다. 향후 증권회사들의 경우도 정보기술 구축의 아웃소싱을 심각하게 고려해야 할 것이다.

또 다른 방안으로 전략적 제휴에 의한 정보기술구축방안을 고려해 볼 수 있을 것이다. <표Ⅳ-13>는 미국에 있어 금융기관들이 정보기술업체와 맺고 있는 전략적 제휴 현황을 보여주고 있다. 우리나라 증권사들의 경우도 개별 정보기술업체와 필요한 전략적 제휴를 통해 정보기술의 하부구조를 구축하는 방안이 막대한 투자비와 고정비 증가를 수반하지 않으면서 정보기술을 활용하는 유용한 방안이 될 수 있을 것이다.

<표Ⅳ-13> 미국금융기관과 정보기술업체와의 제휴사례

제휴형태	정보기술업체	제휴금융기관	주요제휴내용
정보기술업체가 개발한 금융시스템에 금융기관이 참여한 경우	Intuit	Union Bank등 17개 금융기관	· 자산관리소프트웨어(Quicken) 사용
	Microsoft	First Chicago, U.S.Bancorp 등	· 개인재무시스템의 사용
금융기관과 정보기술업체가 공동으로 시스템을 개발한 경우	Netscape	Bank America, First Data Bank	· WWW상 암호및 암호확인 기술을 이용한 신용카드 거래시스템 사용
		Wells Fargo	· 구좌잔고 확인서비스 제휴
	Cyber Cash	Wells Fargo	· 인터넷상 전자화폐 거래에 관한 기술개발 업무 제휴 · 인터넷을 이용한 상품구매

10. 자산관리 업무 활용

가. 자산관리업무의 탄생배경

1) 자산관리업무의 탄생

고객자산을 중시하는 것은 미국 대형 증권회사인 Merrill Lynch가 제창 실천한 "AAA 어프로치" 즉 자산확보(Asset Gathering), 자산 배분(Asset Allocation), 자산축적(Asset Accumulation)을 중시하는 소매영업과 동일한 관점에 서있다 할 수 있다. 최근에 AAA 어프로치는 미국의 증권회사에 있어 기본적 업무로 정착되고 있다. 지금까지는 주식 매매량이라는 유량관점으로 파악되던 소매영업을 예탁자산이라는 저량관점으로 축을 옮겨 파악하게 된 것이다.

미국의 경우 베이비 붐 세대의 고령화가 진전되면서 공적연금에 대한 불신감이 높아진 가운데 노후 생활자금을 자신이 축적하려는 필요성이 널리 확산되었다. 80년대에 들어서면서 주식시장의 장기적 상승기조의 지속과 401(k)플랜으로 대표되는 확정거출형 연금이 보편화되면서 투자가들은 장기 자산형성을 효율적으로 수행하기 위한 명확한 자산배분전략(파이낸셜 플랜)의 수립 필요성을 느끼기 시작하였다.

종합증권회사는 목표를 투자자가들의 자산형성 플랜 작성과 그것을 실천, 검토하는 일련의 과정에 관여하는데 두었다. 이에 따르면 매매주문의 집행 기능은 투자자의 파이낸셜플랜을 실천하기 위한 수단으로서 부차적 기능에 지나지 않게 된다. 브로커리지 업무는 당초의 사전적 의미와는 달리 고객에 대한 투자조언이라는 기능을 중심에 놓는 업무 재구성을 맞게된 것이다.

2) 자산잔고 Fee 확대 배경

보통 거래마다 발생하는 수수료를 Commission, 그 이외의 수수료는 Fee로 불린다. Fee에는 다양한 형태가 존재한다. 예를 들어 Fee에는 고객의 투자잔고에 대한 것, 자산잔고에 불구하고 매년 일정액이 발생하는 것, 투자조언자가 일한 시간에 따라 발생하는 것, 서비스가 제공된 때에 단발적으로 발생하는 것 등이 있다. 각 서비스의 성격에 따라 다양한 Fee가 사용되고 있지만 최근에는 특히 자산잔고 Fee의 활용이 증대되고 있다.

일반적으로 종업원의 서비스에 대한 대가로 자산잔고에 기초한 Fee를 사용하면, 다른 형태의 Fee와 마찬가지로 Commission을 받는 거래를 없앨 수 있음과 동시에 고객에게 다음과 같은 장점을 줄 수 있다. 첫째, 그 기에 얼마를 지불하면 되는지를 고객이 사전에 알 수 있다. 둘째 자산잔고 Fee는 고객과 회사간의 이해상충을 회피할 수 있을 뿐만 아니라, 고객의 투자

수익률이 상승하면 결과적으로 예탁자산도 증가하게 된다. 이는 종업원의 보수와 연관되게 되어 고객의 투자성과를 높이고자 하는 인센티브로 종업원에게 작용하게 된다. 셋째, 자산잔고수수료는 정액수수료와 달리 보다 많은 자산을 가진 고객에 대해 보다 많은 수수료를 징수하기에 지불능력에 따른 수수료 징수의 성격이 있다. 80년대 후반 자산잔고 Fee가 급속히 보급되게 된 배경에는 이와 같은 자산잔고 Fee의 특징이 있었다.

나. 투자조언과 자산관리영업의 발전

고객 금융자산을 예탁자산으로서 포착하는 것은 고객과 증권회사 사이의 이해상반을 회피하기 위해서도 매우 효과적이다. 브로커리지 업무에 있어서 판매주문집행이라는 요소서비스의 위치가 저하되었다 하더라도 브로커리지 서비스의 대가가 많은 경우 판매수수료 형태로 지불되고 있다. 결국 판매의 초기단계에 일련의 서비스비용이 회수된다는 기본적 사항은 변하지 않았다. 이럴 경우에는 수수료를 의식하여 필요이상의 종목 및 포트폴리오 교체를 권장하는 등 왜곡된 투자조언을 실행할 확률이 높다.

반면 투자조언을 기초로 한 고객자산관리업무는 포트폴리오 구성과 재조정을 통해 전체 서비스에 대응한 대가를 수수료의 형태로 징수한다. 즉 증권브로커는 고객 금융자산 전모를 파악·관리하여 고객에게 적절한 Financial Planning을 제시하고, 실천하며, 성과 검토의 실시, 플랜의 조정을 행하는 일련의 과정에 관련된 투자조언서비스를 수행하는 것이다. 이 때문에 자산관리업무는 고객과의 이익상반 문제를 크게 염두에 두지 않아도 되는 특징을 지니고 있다.

자산관리영업으로서 증권브로커는 고객의 금융자산 포트폴리오의 많은 부분에 관여한다. 이 때문에, 주식만이 아닌 단기상품, 채권, 주식, 또는 그

것들을 편입한 투자신탁을 국내물, 국외물로 갖출 필요가 있는 것이다. 또한, Broker가 고객에게 제시하는 투자상품은 자사상품에 한정되서는 안되며, 타사 상품을 포함한 우량상품을 제시하여야 한다.

자산관리영업의 본질은 자산 분배나 포트폴리오에 편입된 투자상품 등에 대해 고객에게 적절한 투자조언을 행하는 데 있다. 자산관리영업은 단순한 자산예탁 영업이 아닌 고객 포트폴리오의 구성과 편입 상품의 적합성 여부, 필요에 따른 상품교체를 조언하는 종합 서비스이다.

다. 미국의 Wrap Account 활용[27]

자산관리업의 대표적인 상품으로 미국에서 개발된 Wrap Account를 들 수 있다. 이하에서는 Wrap Account에 관해서 자세히 살펴보기로 한다.

1) Wrap Account의 두 가지 의의

투자자의 시각에서 Wrap Account가 전통적인 증권회사 서비스와 다른 요소는 다음 두 가지이다. 첫째, Wrap Account에서는 고객으로부터 Commission이 아니라 자산잔고에 따른 Fee를 받는다는 것이다. 둘째, Wrap Account에서는 종업원의 역할이 단순하게 매력적인 개별 증권을 권유하는 것이 아니라 고객에게 적합한 포트폴리오를 권유한다는 것이다.

<표Ⅳ-14>는 투자자, 종업원, 증권회사 각각의 입장에서 Wrap Account의 장단점을 정리한 것이다.

---

27) 國見和史,“ラップ アカウントと證券會社經營”, 『재계관측』, 野村總合硏究所, 1997. 6. 1, pp. 26 - 61서 인용하였다.

<표 Ⅳ-14> Wrap Account의 장단점

	투자자	종업원	증권회사
commis-sion이 아닌 fee	○ 종업원이 투자자의 입장에서 advice를 제공할수 있음. × 본격적인 인터뷰는 최초의 1회 뿐이고, 그후에는 서비스가 거의 없더라도 fee를 계속 지불해야 함.	○ 고객과 같은 입장에 서서 manager의 선택, 모니터를 할 수 있음. ○ 일단 고객과 관계를 맺으면 매년 안정한 수입을 기대할 수 있음. × 충분한 비즈니스가 되는데 시간이 걸림.	○ 시장환경의 영향이 줄어 들고 수입이 안정됨.
개별종목 추천이 아닌 포트폴리오 추천	○ 비교적 소액으로도 개인의 특성에 맞는 포트폴리오를 구축할 수 있음.	○경험이 적은 종업원, 전통적인 개별종목영업에 익숙하지 않은 종업원은 formal하게 고객속성을 분석함으로써 신뢰를 획득할 수 있음. ×외부 투자고문회사, 회사의 프로세스에 따라야 하기 때문에 고객이 투자결정에 참가하는 정도가 감소.	
기타	× 수수료가 높게 설정되어 있음.	×wrap account는 기본적으로 자사상품이기 때문에 전직할 때 고객자산을 새회사로 옮기기 어려움.	○ fee상품의 메뉴를 충실하게 함으로써 종업원의 이직을 방지 할 수 있음.

주 : ○는 장점, ×는 단점을 표시

자료 : Elzweig, Mark, "Wrap Fee Accounts : The Revolution Stumbles", Financial Consultant, Spring 1996을 참조, 노무라종합연구소작성

2) Wrap Account의 종류

미국에 있어 Wrap Account란 일반적으로 "증권회사 등이 자산잔고에 대한 수수료를 받고 개인투자자에게 자산배분, 투자고문회사의 소개(또는 투자신탁에 의한 포트폴리오 구축), 주문집행, 증권예탁, 정기적인 상황보고 등의 서비스를 제공하는 것"을 말한다. 미국의 Wrap Account는 그 특징에 따라 크게 Consultant Wrap과 Mutual Fund Wrap으로 구분할 수 있다.

Consultant Wrap이란 종업원이 고객의 투자목적에 맞춰 Wrap Account 프로그램과 계약을 맺은 투자고문회사 중에서 1개사 또는 복수의 회사를 소개하는 프로그램이다. 이에 대해 Mutual Fund Wrap은 종업원이 프로그램 중에서 복수의 뮤추얼펀드를 선출해서 고객의 투자목적에 맞는 포트폴리오를 구축하는 프로그램이다.

일반적으로 Mutual Fund Wrap의 최저투자금액이 Consultant Wrap보다 낮아 소액으로도 참가하기 쉽다(평균 최저투자금액 : Mutual Fund Wrap 5만달러, Consultant Wrap 20만달러). 반면 Mutual Fund Wrap과 달리 Consultant Wrap에서는 고객이 종업원을 통해 투자고문회사로 하여금 특정업계, 특정회사 등을 제외토록 하거나 절세를 위한 거래를 하도록 지시할 수 있기 때문에 보다 유연한 거래가 가능하다.

한편 프로그램 설정자(Sponsor)는 Consultant Wrap의 경우 Merrill Lynch, Smith Barney 등 전국에 지점을 둔 대형증권회사(wire-house)가 약 90%의 점유율을 차지하고 있어 집중도가 높다. 이에 대해 Mutual Fund Wrap은 대형증권회사의 비율이 40%, Side Party Sponsor가 30%, 뮤추얼펀드회사가 20%, 은행이 10% 등으로 집중도가 낮다. 여기서 Side Party Sponsor란 혼자의 힘으로는 Wrap Account를 설정할 수 없는 독립적인 Financial 투자조언사이나 중소 증권회사, 은행 등에 Wrap Account 프로그램을 제공하는 회사를 말하는바 다른 증권회사의 결제업무 등을 대행하는 Clearing회사 등이 대표적이다.

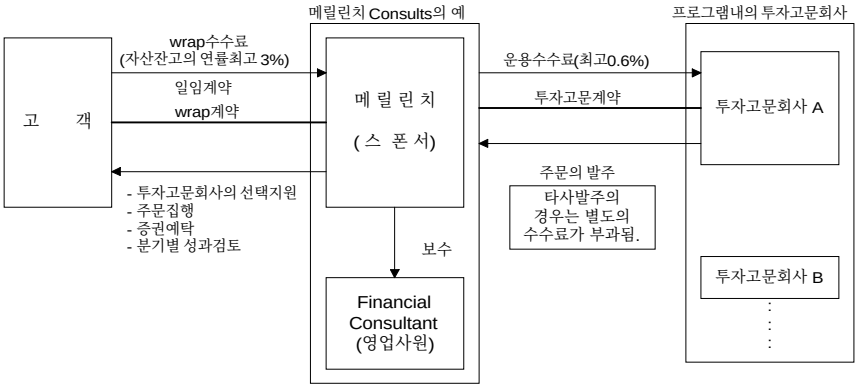
Wrap Account는 최근 수년간 시장규모가 급격히 확대되어 1,000억달러의 규모에 달하였지만, 아직까지는 자산잔고가 2.8조 달러에 이르는 뮤추얼펀드의 4%에 불과한 수준이다. 따라서 Wrap Account는 개인투자자의 중핵상품으로 성장했다고 보기는 어려우며, 아직 발전도상의 단계에 있다고 말할 수 있다.

3) Wrap Account의 구조

Consultant Wrap과 Mutual Fund Wrap은 고객에게 맞는 투자고문회사를 선택하느냐 또는 뮤추얼펀드를 선택하느냐라는 점에서 차이가 있기는 하지만, 그 이외에는 거의 차이가 없으므로 여기서는 Merrill Lynch사의 대표적인 Consultant Wrap인 “Consults"를 예로 설명하기로 하자(<그림Ⅳ-10> 참조)

<그림Ⅳ-10> Wrap Account의 구조

< Consultant Wrap >



자료 : Merrill Lynch사의 자료에 의거 노무라종합연구소작성

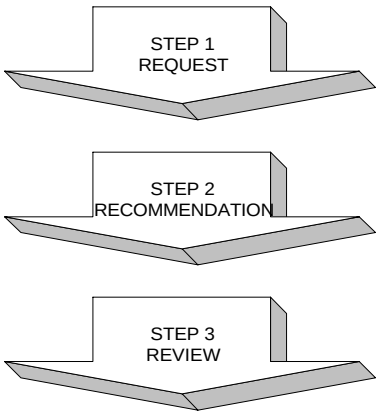
우선 고객은 Merrill Lynch사와 계약을 체결한다. 계약을 체결하면 고객은 종업원을 통해 고객의 특성에 맞는 투자전략 Advice, 프로그램과 계약을 맺은 투자고문회사(Merrill Lynch의 경우 24개사) 중에서 고객에 맞는 회사를 선택하기 위해 필요한 Advice, 투자고문회사의 일임운용, 주문집행(대부분의 거래는 Merrill Lynch에서 집행됨), 증권예탁, 매월의 거래보고서, 분기별 재검토(Review) 등의 서비스를 증권회사로부터 받게 된다. 이들 서비스의 대가로 고객은 분기별로 기말 자산잔고에 대한 일정비율로 Fee를 지불하게 된다.

주식·잔고(Balance)형의 Manager를 선택한 경우 연간 수수료율은 자산잔고의 최고 3%인바, 고객의 자산잔고가 커질수록 수수료율은 낮아져 200만달러를 초과하는 부분에 대해서는 종업원과 고객의 협상으로 결정된다. 고객이 Merrill Lynch에 지불한 Wrap 수수료중 일부는(최고 0.6%) 투자고문회사의 운용수수료로 지급된다.

Wrap Account의 큰 특징은 고객에게 이러한 서비스를 제공하는 과정(과정)이 매우 체계적(Systematic)으로 결정된다는 것이다. 이러한 과정은 고객에게 적합한 포트폴리오를 구축하고 관리해 나감에 있어서 중요한 역할을 수행하고 있는바, 여기서는 Smith Barney사의 Mutual Fund Wrap Program인 “TRAK"의 과정에 대해 소개한다.

TRAK에서는 이 과정을 의뢰(Request), 추천(Recommendation), 재검토(Review)의 세 단계로 구분하고 있다.(<그림Ⅳ-11> 참조)

<그림Ⅳ-11> Smith Barney「TRAK」의 프로세스



- 고객자신과 운용하는 자금에 대하여 9항목의 앙케이트에 답을 받음

- 투자전략, TRAK의 포트폴리오를 제안함

- Consulting group으로 펀드매니저를 항상 모니터함
- 고객에게 매월 거래보고서, 분기별로 한번 review를 제공
- 고객의 가계환경이 변화하는 경우 등에는 TRAK 포트폴리오도 변경

자료 : Smith Barney의 자료에 의거 노무라종합연구소작성

"의뢰" 단계에서 종업원은 고객과 면담을 하면서 고객의 특성과 투자자금의 성격에 대한 설문서를 받는다. TRAK의 설문서는 투자목적, 투자기간, 성장중시인지 배당중시인지의 여부, 어느 정도의 위험을 취할 수 있는가 등의 9개 항목으로 구성되어 있다. "추천" 단계에서는 고객의 응답에 기초하여 종업원이 투자전략과 구체적인 포트폴리오를 제안한다. 그러나 실제로 추천하는 포트폴리오는 매우 규격화되어 있는 것으로 보이는바, Smith Barney의 경우 고객의 응답을 종업원이 단말기에 입력하면 즉시 추천포트폴리오를 포함한 설명자료의 인쇄가 가능하다. 종업원은 다시 고객과 면담해서 이 포트폴리오를 제안한 후 고객의 의견을 반영해서 실행에 옮긴다.

세 번째 단계인 "재검토" 단계에서는 매월 고객에게 거래보고서를 송부한다. 또 종업원은 분기별로 1회씩 전기의 성과에 관해 보고하며, 현재의 자산내용을 점검하여 차기의 투자전략을 상담한다.

4) Wrap Account의 다양성

각사의 상품개발 등에 의해 최근 Wrap Account는 매우 다양해지고 있다. 우선 Consultant Wrap은 운용자의 타입에 따라 ① 외부의 투자고문회사가 운용하는 경우, ② 계열 투자고문회사가 운용하는 경우, ③ 투자고문회사를 이용하지 않고 종업원 자신이 Money Manager로서 일임운용하는 경우 등 크게 세 가지로 나누어볼 수 있다.

SIA의 91년도 조사에 의하면 '어느 것이 가장 인기있는가?'라는 질문에 대해 조사대상 증권회사는 ① 40%, ② 39%, ③ 21%로 회답하였다. 현재 이 비율이 얼마로 변했는지는 알 수 없으나, 90년대에 들어선 이후 Wrap수수료의 일부를 운용수수료로 외부의 투자고문회사에게 지급하기보다는 수익성을 높이기 위해 자사의 종업원에게 운용을 맡기는 프로그램이 증가하고 있다. 다만, 종업원에게 일임운용하도록 하는 경우에도 증권회사는 종업원에 대해 편입종목이나 자산분산에 대해 엄격한 제한을 설정함으로써 극단적인 포트폴리오는 허용하지 않는다.

한편 Mutual Fund Wrap의 경우에는 프로그램의 형식에 따라 ① Sub-Advisory형, ② Package형, ③ Mini-Market Place형 등의 세 가지로 구분할 수 있다.(<표Ⅳ-15> 참조)

'Sub-Advisory형'은 Wrap 프로그램용으로 새로운 Fund Family를 설정하고, 펀드매니저가 각 펀드의 Sub-Advisory를 따로 선발하는 형식을 취함. 이와 같이 각 펀드에 대해 스폰서가 각각 선정되므로 종업원의 재량권은 한정된다. 이에 대해 'Package형'은 자사 또는 타사의 기존펀드에 투자하는 상품으로 Sub-Advisory형에 비해 종업원의 선택폭이 넓다.

'Mini-Market Place형'은 자사 또는 타사의 기존펀드를 이용한다는 점에서는 Package형과 동일하나, 펀드의 선택을 가능한 한 넓게 함으로써 종업원이 Wrap 수수료의 요율, 계좌 최저금액 등도 자유로이 결정할 수 있도

록 하는 것이 특징이다. Mini-Market Place형은 종업원의 자유도가 높은 Financial Planning회사(종업원이 주로 Financial Planning을 하며 투신상품이나 보험상품을 판매하는 증권회사) 또는 중소형 증권회사에 프로그램을 도매로 파는 Side Party Provider에 의해 제공되고 있다.

<표Ⅳ-15> Mutual Fund Wrap의 세가지 형태

	Sub-Advisary형	Package형	Mini Market Place형
프로그램수	6	24	4
잔고	83억달러(44%)	79억달러(42%)	26억달러(14%)
운용	자사상품이지만 펀드별로 각각 외부의 투자고문 회사를 sub - 투자조언으로 이용. 평균 11펀드	자사상품만 취급하는 single manager (주로 투신회사)와 복수회사상품을 취급하는 multi - manager (주로 지방증권사) 가 있음. 자사·타사를 합쳐 평균97펀드	자사·타사상품을 합쳐 평균 525펀드
Sponsor	전국 전개 증권회사	주로 투신회사, 지방증권사	Financial Planning 회사, Clearing회사등
영업사원의 선택폭	펀드선택폭은 작지만 sub - 투자조언을 적절히 변경할 수 있음.	97개의 자사·타사펀드에서 자유롭게 선택가능.	펀드의 선택, 계좌최저금액등을 각 종업원이 결정

주 : 프로그램수, 잔고등의 숫자는 95년말 현재. 잔고의 ( )는 Mutual Fund Wrap 전체에서 차지하는 비율

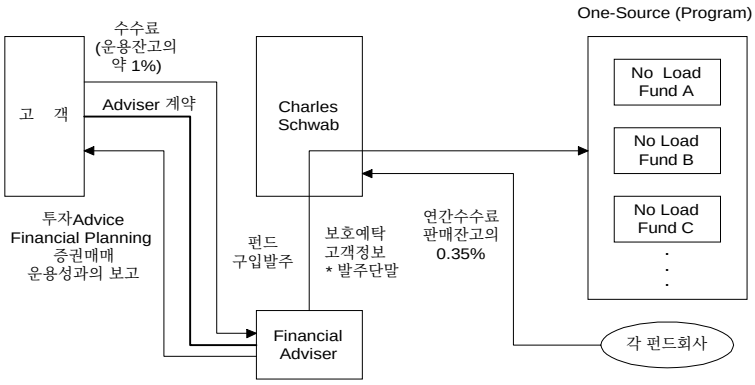
자료 : The Cerulli-Lipper Analytical Report "The State of the Wrap Account Industry 1996"에 의거 노무라종합연구소작성

5) 독립적인 Financial Advisor

Wrap Account는 주로 대형증권회사에서 발전된 후 Financial Planning 회사, 지방증권회사, 은행 등에서 점차 이용되기 시작하였다. 80년대에 들어서자 이러한 흐름과 병행해서, 개인투자자를 대상으로 자산잔고에 대한 일정비율(투자조언에 따라 크게 다르나 평균적으로 약 1%)의 fee를 받고 주로 자산운용 등의 조언(일임운용을 하는 경우도 많음)을 제공하는 소규모의 독립적인 Financial Advisor[28]가 대두되었다. 95년말 현재 이러한 Financial Advisor는 약 1만 2,500개사에 이른다.

이들은 투자자에게 ① Commission이 아니라 주로 자산잔고 Fee를 받고 서비스를 제공한다는 점, ② 개별종목이 아니라 자산운용에 관한 조언을 한다는 점에서 서비스의 내용이 Wrap Account와 매우 유사하다.(<그림Ⅳ-12> 참조)

<그림Ⅳ-12> Financial Advisor(Charles Schwab의 프로그램을 이용하는 경우)



자료 : 노무라종합연구소

28) 개인고객을 대상으로 상담을 행하는 전문가로 FP와 혼용되어 쓰고 있기도하다.

Financial Advisor가 관리하는 자산잔고는 95년말 현재 2,820억달러로 Wrap Account 잔고의 2.8배에 이르고 있으며, 과거 2년간의 자산증가율도 33%에 이르러 Wrap Account의 신장율을 상회하였다.(<표Ⅳ-16> 참조)

최근 Wrap Account 중에서도 Mutual Fund Wrap이 신장되고 있는 것과 마찬가지로 Financial Advisor도 뮤추얼펀드를 통한 운용을 급격히 증가시키고 있다. 최근 Financial Advisor는 할인 전문중개업자 등 이른바 “Service Agent"의 지원을 받아 주문집행, 증권예탁 등의 서비스도 제공하는 경우가 많다.

<표Ⅳ-16> Financial Advisor 자산잔고

(단위: 억달러)

	95년말	과거2년간의 성장률(年率)
자산합계	2,820	+33%
뮤추얼펀드 자산	450	+86%
기타 자산	2,370	+27%

자료 : The Cerulli-Lipper Analytical Report "The State of the Wrap Account Industry 1996"에 의거 노무라종합연구소작성

’95년말 현재 미국 최대의 할인 전문중개업자인 Charles Schwab이 ‘Service Agent’시장 전체 예탁자산의 80%를 점유하여 2위인 Fidility 사(9%)와도 큰 격차를 보이고 있다. Charles Schwab은 87년 4월에 처음으로 Financial Advisor를 대상으로 하는 전문부문을 설립하였다. 그후 Schwab은 투자조언용 고객정보 정기보고서의 도입, 전용 Trading Desk의 설치 등 서비스를 확충하였다.

현재 FA는 자신의 사무실에 있는 단말기로 Schwab이 제공하는 투자조언용 소프트웨어 'Schwab Link'를 이용해서 고객계좌 관리, 주문발주를 할 수 있다.

'92년 Schwab은 판매수수료, 펀드 교체수수료 없이 수백의 뮤추얼펀드를 거래할 수 있는 프로그램(Mutual Fund One Source)을 도입하였다. 이 프로그램에는 주로 직판되는 No-Load Fund가 참여하였으며, 투자자는 종전처럼 각각의 펀드회사에 주문을 내지 않더라도 Schwab에서 자유로이 매매할 수 있게 되었다.

Financial Advisor 역시 고객에게 뮤추얼펀드를 판매하기가 용이해졌으며 자산의 관리도 더욱 효율적으로 할 수 있게 되었다. 94년에는 기관투자가와 Financial Advisor만이 이용할 수 있고 약 150개의 펀드로 구성된 "기관투자가 One Source"도 도입되었다.

이러한 Financial Advisor의 존재는 Wrap Account에도 큰 영향을 미쳤다. 유연한 상품성을 특징으로 하는 "Mini-Market형"의 Mutual Fund Wrap은 바로 "One Source"에 대항하기 위해 개발된 상품이다.

<표Ⅳ-17> Financial Advisor와 Wrap Account

	One-Source를 이용하는 Financial Advisor	TRAK를 이용하는 Smith Barney의 종업원
서비스 내용	• One-Source내의 Mutual Fund등을 이용한 분산투자 투자조언·운용 • 고객의 욕구에 부합되는 보험, 상속등의 Planning 서비스도 제공	• TRAK내의 뮤추얼펀드를 이용한 분산투자 투자조언
수수료	• 자산잔고의 약1%가 평균. 투자조언에 따라 0.5-2%로 차이가 큼. • 어떤 Advise의 예 ~50만달러 1.25% 50만달러초과~100만달러 1.00% 100만달러초과 0.50%	• 최고수수료율은 다음과 같음. ~50만달러 1.50% 50만달러초과~100만달러 1.20% 100만달러초과 1.00%
투자 선택 대안	통상의 One-Source 350펀드이상 기관투자가대상One-Source 150펀드이상	Sub Advisor형 : 자산class (대형value주, 소형성장주등)별로 13펀드 No Load 프로그램(96년부터) 타사 26사 66펀드, 자사 10펀드
비고	• Schwab의 투자조언의 경유 자산잔고 450억달러 (One-Source이외의 자산 포함) • Schwab과 관계를 갖는 투자조언 5,200명	• TRAK잔고 58억달러 • 영업직원수 10,500명

자료 : 각종 자료에 의거 노무라종합연구소작성

<표Ⅳ-17>는 Financial Advisor가 One Source를 이용해서 뮤추얼펀드에 투자하는 경우와, 대형증권회사의 종업원이 Mutual Fund Wrap(전술한 Smith Barney의 TRAK)을 이용하는 경우의 차이를 예시한 것이다.

첫째 고객에 대한 서비스의 내용에 있어, Financial Advisor는 Wrap Account와 마찬가지로 자산운용에 대해 조언함과 아울러 고객의 요망에 부응해서 보험, 상속 등의 Planning이나 기타의 상담에도 대응하는 등 수수료 내에서 유연하게 서비스를 제공하는 경우가 많다. 둘째, 수수료율에 있어서도 일반적으로 Financial Advisor가 Wrap Account에 비해 낮다. 셋째 투자선택대안의 수란 측면에서도 수백개의 펀드를 선택할 수 있는 One Source 쪽이 13개 펀드밖에 없는 TRAK에 비해 적어도 종업원이나 Financial Advisor에게는 더 매력적이다.

향후 기존의 증권회사는 Financial Advisor의 서비스를 목표로 해서, Wrap Account의 상품성 개선, 신상품의 도입등에 의해 이들 세 가지 측면을 개선해나갈 것으로 예상된다. 기존의 "Sub-Advisory형" TRAK 프로그램에 추가하여, 96년 8월 Smith Barney는 80개에 가까운 외부의 No-Load 펀드를 편입시킬 수 있는 새로운 TRAK프로그램을 도입하였다. Wrap Account와 독립계의 Financial Advisor 서비스는 정면으로 경쟁하는 관계가 되고 있다.

라. 자산관리업의 활용방안

미국의 경우 자산관리형 영업은 종합증권사에게 있어서 수수료자유화 이후 유력한 영업수단이 되었다. 많은 업자들은 투자조언 기능을 높이기 위해서 종업원에게 FP 자격을 획득하도록 독려하고 있으며, 사내연수에 있어서도 주요 관심사가 과거와 같은 주식, 채권, 투신 등 개별상품의 지식습득에 중점을 두는 데에서 고객 보유자산, 연수, 운용동기의 파악, 이러한 정보에 근거한 투자영업방법습득 등으로 옮겨가고 있다.

반면 우리나라의 경우 고객의 자산운용·배분에 관한 투자조언 및 Consultant의 대가로 수수료를 징수할 수 있는 체제가 정비되어 있지 않아 판매수수료에 의존 할 수밖에 없는 상황이다.

미국에서도 Wrap Account가 뿌리를 내린 것은 최근 수년간의 일이고 현재도 상품개선과 다양화가 계속 진행되고 있는 실정이다. 일본의 경우 최근에 Wrap Account에 가까운 상품이 나왔으나 아직까지 큰 반향은 없었고 한국의 경우 최근에 유사한 상품이 여러 증권회사에 의해 도입되기 시작한 실정이다.

'96년말 기준 미국 Wrap Account 잔고는 뮤추얼 펀드 잔고의 4%에 불과하지만 급성장하고 있다는 측면을 볼 때, 유사한 현상이 한국에도 발생하리라고 예상되며, 특히 증권사 수익안정등을 위해 적극 추진할 필요가 있다.

일본에서는 개인투자자가 주식투자에 관한 투자조언의 대가를 모두 자산잔고 Fee로 낸다는 극단적인 가정하에서, 80년대 이후의 실제데이터를 가지고 증권회사의 수익패턴을 조사하였다. 조사결과에 의하면 증권사 수익은 커미션보다 자산잔고 Fee쪽이 더 안정적이며, 또 자산잔고 Fee를 1% 정도로 설정하면 장기적으로 커미션과 같은 정도의 수익률을 올릴 수 있는 것으로 나타났다. 결국 주식수수료 자유화를 본격적으로 눈앞에 둔 한국 증권사들은 수익성을 크게 떨어뜨리지 않으면서 수익의 안정을 도모하기 위해서 Wrap Account나 파이낸셜서비스기능의 대폭강화가 필요할 것이다.

Wrap Account 영업을 활성화시키기 위해서는 증권 종업원의 운용권을 확대 강화하되 회사측에서는 자사의 종업원에 대해 편입종목이나 자산분산 등에 대해 일정한 제한을 설정함으로써 대고객 신뢰성을 확보하는 것이 필요할 것이다.

한편 현재 국내증권사들의 투신판매는 Fee 베이스가 아닌 판매증권 수수료 수입 획득이 목적이기에 본래적 의미의 자산관리형 영업이라고 보기는 어렵다. 즉 현행의 투신판매는 과거의 증권 판매 방식과 크게 다르지 않으며 따라서 진정한 의미의 자산관리형 영업은 될 수 없는 것이다.

자산관리형 영업으로 투신을 판매하기 위해서는 운용 Style별로 투신을 분류하여 각 Style별로 위험과 수익을 평가해야 하지만, 우리나라의 경우 투신평가기관이 이제 막 시작되고 있는 문제점이 있다. 증권업계로서는 고객에 대한 제안기능과 동시에 신뢰를 높이고 이에 따라 예탁자산을 늘려, 징수 Fee를 안정적으로 받을 수 있는 수익체제를 하루 빨리 만들어 나가야 할 것이다.

11. 할인중개업

가. 할인중개업의 탄생 배경

할인중개업의 탄생 배경으로 무엇보다도 “May Day" 이후의 수수료자유화를 들 수 있다. 앞에서도 언급하였듯이 미국은 1792년이래 180여년간 고정수수료 제도를 고수해 왔다. 그러나 주식시장에서 기관투자가들의 비중이 커지고 매매·정보전달 시스템의 기계화 및 기술혁신이라는 경제적 배경으로 인해 점차 수수료 인하 압력이 거세어 지기 시작했다. 그 결과 1975년 5월1일 수수료의 전면적인 자유화가 이루어 졌다.

구체적인 할인중개업 탄생의 배경으로서 다음과 같은 점을 생각할 수 있다.

첫째, May Day 이후 증권브로커리지 업무를 구성한 조사, 투자조언, 수주, 판매의 집행, 수도, 결제, 보관 등의 개별기능에 대해 가격설정이 행해졌고 동시에 이들 일부 기능에 특화한 업자가 등장하였다. 이같은 단일 기능 특화형 업자가 네트웍을 조직, 전체로서 브로커리지 거래를 담당하는 체제를 형성하였다는 것이다. 이 때문에 참가장벽이 낮아지고, 업자가 경영자원을 단일기능에 집중하여 경쟁력을 높일 수 있는 환경이 형성되었다.

둘째, 스스로 정보 수집·분석, 투자결정을 수행하기 때문에 투자조언을 필요로 하지 않는 계층이 나타나게 되었다. 특히 베이비 붐 이후 세대가 투자자층의 대부분을 형성하면서 정보기술을 이용한 저 코스트의 판매채널을 선호하게 되어 이같은 온라인 거래의 급성장을 가져오게 되었다.

이외에도 온라인 거래에 의할 경우 통신코스트의 안정, 저렴한 수수료가 일반인들에게 수용되게 되었다.

나. 할인중개업의 변화

1) 할인업자의 성장

앞에서 설명하였듯이 수수료자유화이전의 증권업 경쟁은 서비스에 관련된 비가격경쟁 형태를 취하고 있다. “May Day" 이후에는 수수료수준과 관련된 경쟁으로 변화하였는데 이같은 경향을 상징적으로 보여주는 것이 투자조언 등의 서비스 제공은 일체 하지 않고, 전화와 편지에 의한 주문집행에만 특화하여 대폭적인 수수료할인을 실시하는 할인업자의 탄생이다. 이들 업자의 시장점유율이 비록 높지 않고 Black Monday 이후, 경영 부진 상태에 있다 하더라도 수수료의 인하를 통해 경쟁을 격화시킨 것은 증권업의 경쟁구조에 커다란 영향을 미쳤다.

May Day이후 등장한 할인업자는 기능한정, 판매채널의 혁신에 의한 비용의 억제, 종합증권사의 반 또는 1/3의 수수료로 점유율을 확대해 나갔다. 할인업자의 신뢰성이 크게 개선된 계기는 1980년대 대형 상업은행이 그래스 스티컬 법의 맹점을 탐색하는 가운데 투자조언을 취급하지 않는 브로커리지 업무를 합법적으로 취급할 수 있다는 인식하에, 할인업 업무에 진출하면서부터이다.

1982년, 미국 최대상업은행이었던 "판가메가"에 의한 Charles Schwab의 매수는 신규진입자로서 할인업 전체의 이미지를 크게 향상시키는 계기를 제공하였다. 그때까지 할인업자는 일반적으로 저렴한 수수료를 무기로 특화하지 않은 서비스를 제공하는 업자로 인식되었다. 하지만 판가메가의 매수에 의해 Charles Schwab에 대한 투자가들의 인식이 대폭 바뀌게 된 것이다.

할인업자는 수수료자유화에 의한 수수료가격인하 압력을 배경으로 점유율을 확대하고 있다. SEC가 수수료자유화의 증권업에 미친 영향을 의회에 보고 한 1977년 5월의 경우 할인업 20사의 점유율은 NYSE 회원업자 수수료수입의 0.4%에 지나지 않았지만 85년의 경우 다수의 상업은행계열 할인업자를 포함하여 600사를 넘는 업자가 개인거래량의 20% 점유율을 차지하였으며, 신규고객의 35~40%를 획득하고 있었다. 결국 할인업자의 점유율은 지속적으로 상승하여 소매 브로커리지 수수료의 14% 전후를 점유하기에 이르렀다(<표Ⅳ-18>참조).

<표Ⅳ-18> 할인업자의 점유율 추이

년도	소매수수료에서 차지하는 할인업자 점유율 추이(%)	할인업자 수수료 (100만 달러)	소매수수료총액 (100만 달러)
1980	1.3	48.1	3,788.1
1981	2.2	79.7	3,559.7
1982	3.7	146.8	4,007.9
1983	4.6	258.1	5,566.8
1984	4.9	232.3	4,729.7
1985	5.4	298.6	5,492.3
1986	7.7	539.2	6,981.7
1987	8.5	717.5	8,449.3
1988	8.2	481.6	5,860.3
1989	8.6	579.9	6,767.1
1990	10.4	613.4	5,918.7
1991	11.0	773.2	7,059.1
1992	12.9	999.3	7,722.7
1993	14.0	1,283.4	9,138.3
1994	14.5	1,305.4	9,002.7
1995	13.6	1,446.0	10,665.0
1996	14.5	1,777.2	12,266.7
1997	14.4	2,047.8	14,220.9

출처 : "1998 Securities Industry Factbook", SIA

한편 할인업자는 점유율의 확대를 누리는 것뿐만 아니라 기존 업자들의 업무영역에까지 업무를 확대해 나가고 있다. 요컨대 수수료율은 각사마다 상당한 정도의 자율성을 유지하면서 취급상품의 범위를 종합증권회사와 별반 다르지 않게 확장하고 있다. 현재, 이들 업자는 선물, 옵션, Mutual Fund는 말할 것도 없고, 자산관리계좌, 귀금속, 부동산, IRA(개인퇴직연금) 상품까지 취급하고 있다.

2) 할인업계의 경쟁심화와 생존전략

할인업자 간 경쟁이 심화되면서 업자들은 각자의 생존전략을 모색하기 시작하였으며 이는 크게 2가지 방향으로 전개되었다. 첫째는 수수료할인폭을 더욱 확대하여 주문을 획득하는 것이며 이러한 전략을 채택한 할인업자는 명확히 정의된 것은 없지만 딥 할인업자(Deep Discounter), 슈퍼 할인업자(Super Discounter)라 칭한다. 말하자면 "가격파괴"로 활로를 찾은 업자들이다.

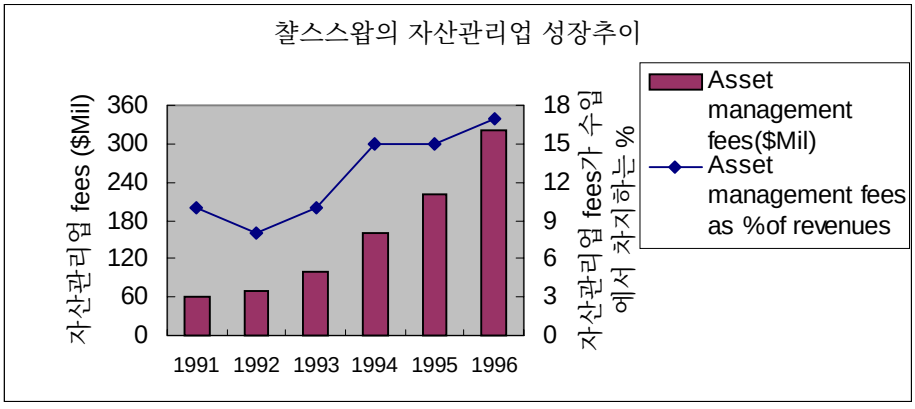
이에 대응하여 대형 할인업자는 수수료 인하전략을 피하고 딥 할인업자에 대응하여 "종합화"전략을 채용하였다. Charles Schwab, Fidelity, Quick and Light의 3대 할인업자는 이미 상품으로는 Mutual Fund, CMA, Card 등, 서비스로는 조사자료, 주가정보 등을 제공하고 있어 투자조언을 제외하면 소매금융 종합증권과 크게 다르지 않는 형태가 되었다. 예를들어 Charles Schwab의 종합화는 투자자에 대한 다양한 판매채널을 제공하는 것에 의한 투자자요구에 부응하는 것을 기본 전략으로 채용하였다. 현재, Charles Schwab의 판매채널 중 온라인과 FP는 수익의 반을 점유하고 있다.

<표Ⅳ-19>는 Charles Schwab의 과거 몇 년동안의 수익구조 변화 추이를 보여주고 있으며 <표Ⅳ-20>은 Charles Schwab의 최근의 업무다변화 양상을 반영한, 자산관리업무에서 얻어지는 수입의 증가 추이를 보여주고 있으다. 한편 <표Ⅳ-21>은 할인업중개업자의 최근 업무 다변화 양상을 보여준다.

<표 Ⅳ-19> Charles Schwab의 최근까지의 경영실적

	10-Year 1988-1998	5-Year 1993-1998	1-Year 1997-1998	1998	1997
수익	26%	23%	19%	$2,736	$2,299
비용	24%	23%	17%	$2,160	$1,852
순이익	48%	24%	29%	$348	$270
수익증가율				19%	24%
총자산	24%	26%	35%	$22,264	$16,482
부채	10%	14%	(3%)	$351	$361
주주지분	25%	30%	25%	$1,429	$1,145

<표 Ⅳ-20> Charles Schwab의 자산관리업 성장 추이



출처 : SNL Securities LP, charlottesville, Va.

<표Ⅳ-21> 할인업자의 업무 다변화에 관한 조사 (12개사) 1995년

	지점수	구좌수	정기수수료	최저수수료	큰폭할인	조사자료	담당자	투자조언	투신	CMA	카드	주가정보	24시간	데이타	보험	주문회송
Charles Schwab	200	300만	×	○	○	○	×	×	○	○	○	○	○	○	5000만달러	×
Fidelity	65	100만이상	○	○	○	×	×	×	○	○	○	○	○	○	2500	×
Quick & Reilly	106	100만이상	×	○	○	○	○	×	×	○	×	○	○	○	2500	×
Olde Discount Corp	200	35만	○	○	○	○	○	○	○	○	×	×	×	×	2500	○
Waterhouse	68	35만	×	○	○	최소한	○	×	○	×	×	○	○	○	1000	×
Kennedy Cabot	13	N/A	○	$20	○	×	×	×	×	×	×	○	×	×	2500	×
Brown & Co.	10	3만	$29	○	○	×	×	×	×	×	×	○	○	○	550	×
National Discount	5	4만	$25	○	○	○	×	○	○	○	×	○	○	○	950	×
Muriel Siebert	3	4.5만	○	○	○	×	×	×	○	○	×	○	○	○	5000	○
Stock Cross	2	8만	○	○	○	×	×	×	×	×	×	○	○	○	50	×
R. J. Forbes	1	N/A	○	$35	○	×	×	×	○	×	×	○	×	×	2400	○
Jack White	1	8만	○	○	○	조금	○	×	○	○	×	○	○	○	50	○

출처 : 일본증권연구소 뉴욕 사무소

3) 온라인 거래의 활성화와 할인업의 변화

증권브로커의 거래 중 수주와 집행에 특화한 서비스가 일정 점유율을 확보한 것은 스스로 정보를 수집하여 분석하고 투자결정을 하는 계층의 확대 때문이다. 온라인 거래는 보다 우수한 정보기술을 활용한 비용의 삭감을 통해 경쟁상 우위를 점할 수 있었으며, 이같은 배경으로 수년만에 점유율을 크게 확대 시켰다.

온라인 거래는 크게 3종류로 구분할 수 있다. 첫째는 상용 온라인이 제공하는 서비스를 이용하는 것이다. 또 하나는 업자 전용 소프트웨어를 이용하는 것이다. 마지막으로 인터넷을 이용한 온라인서비스다. 이같은 온라인 중에 앞의 두가지가 시스템의 안정성, 접근의 안정성 측면에서 보다 유리하다.

대형 할인업자는 몇 년전 까지만 해도 안정성 문제로 스스로 소프트웨어를 개발하거나 상용 온라인을 이용하고 인터넷은 직접 취급하지 않았다. 대형 할인업자 및 종합증권사에 있어 인터넷은 오로지 홈페이지를 통해 투자자에게 정보를 제공하기 위한 매체에 지나지 않았던 것이다.

이에 반해 인터넷을 이용한 증권정보는 불특정 다수를 대상으로 하는 저가격 매체이기에 영세한 업자의 신규 참여를 위한 유력한 무기로 이용되었다.

신규참여와 함께 가격파괴의 동기도 위협적이어서 97년 2월에 엔피아 파이낸셜은 일정 계좌잔고가 있는 투자자의 수수료를 무료로 하였으며 동년 7월에 참가한 업 스트리트 증권사는 일부거래에 대해 무료화 하였다.

미국에서 온라인 업자들이 수수료를 할인할 수 있게된 요인으로 크게 다음과 같은 점을 들 수 있다. 첫 번째로 지방증권거래소의 Specialist나 시장조성자는 브로커의 주문에 대하여, 1주에 2~3 Cent의 리베이트를 지불하는 관행(Payment For Order Flow, POF)이 있으며 이것이 차지하는 비중

이 온라인 브로커 수익의 20%를 넘어섰다. 단, NASD는 소형투자자보호를 위해 Bid Ask Spread를 축소하는 움직임을 강화하고 있어 향후에도 POF가 온라인 브로커의 큰 수익원이 될지 여부는 알 수 없다.

또 다른 수익원은 고객이 차기 투자를 정할 때까지 계좌에 일시적으로 현금으로 예치해둔 자금이다. Ameritrade 경우 이에 대해 3%의 이자를 지불하고 있지만, 위탁증거금 거래대여를 통해 Prime Rate 수준의 이자를 받을 수 있으므로 그 금리차인 4~5%를 이익으로 향유하고 있다.

'96년 2월의 주식공개이래, 급격히 점유율을 확장시켜 온 E*Trade의 경우, 매출 증가가 반드시 주가상승에 결부되지는 않았다. 박리 다매형 업무전개가 반드시 이익에 결부되지 않기 때문이다. 또한, 조사에 따르면 온라인 브로커의 50%는 적자, 20%는 수지균형, 30%는 흑자로 나타났다(Investment Dealers'S Digest, Sep., 8, 1997). 이러한 상황을 살펴볼 때 가까운 장래에 적지 않은 온라인 브로커의 정리, 도태는 피할 수 없다고 보아진다.

새로운 인터넷 브로커의 가격파괴 움직임에 대해 기존의 대규모 할인업자들은 인터넷 Broker에 대항하여 수수료를 대폭 할인하지 않을 수 없게 되었다. 예컨대, Schwab은 96년 5월에 전용 Software인 E. Schwab Service의 채널로써 인터넷 거래를 시작함과 동시에 최저수수료를 당초의 39.95 Dollar에서 29.95 Dollar로 내렸다(그 이전의 전용 소프트웨어인 Street Smart의 경우는 189 Dollar). 또한, Quick And Reilly는 97년 11월 자회사 Shore Trade를 설립, 1건당 7.95 Dollar라는 Ameritrade를 하회하는 수수료를 제시하고 있다[29].

---

29) Ameritrade는 8 dollar, 또한 quick and Reilly의 기본적인 수수료는 성립된 주문당 14.95 dollar, 지정가격주문 19.95 dollar, on line의 경우에는 10%할인한다.

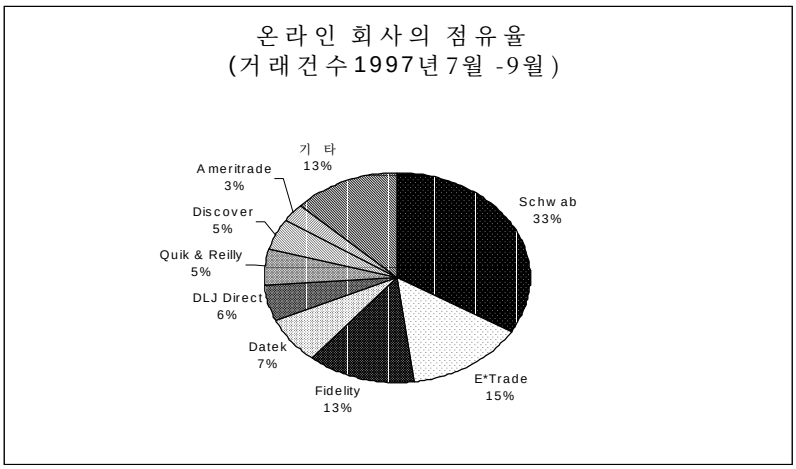
한편 Merrill Lynch나 Smith Barney등의 대규모 종합증권은 가격경쟁에는 참여하지 않고 오르지 서비스 질의 향상에 역점을 두어 자산관리업무에 매진해 나갔다. 그러나, 거래수수료가 대폭 하락하면서 서비스의 충실성만을 강조하는 것은 상황개선에 별반 도움을 주지 못하였다. 이 때문에 Merrill Lynch나 Prudential은 97년, 인터넷 Broking을 시작할 것을 예고하였다. 또한, Morgan Stanley, Dean Witter는 작년 말 온라인 브로커의 Lombard Street를 매수하였다(현재의 명칭은 Discover Brokerage Direct Service). 하지만 모회사 고객에 대한 온라인 거래 서비스 실시 여부에 관해서는 아직 구체화시키지 않고 있다(Investment Dealers'S Digest, Jan.19. 1998).

대규모 종합증권사들이 인터넷 거래를 단행할 수 없는 것은, 물론 기술적 문제가 아니라 전략적인 문제 때문이다. 즉, 자산관리업무를 중시하면 종업원의 보수체계도 예탁자산 잔액에 연계시켜야 하는데 이때에는 수수료와의 조정이 미묘한 문제로 대두된다. 자산관리업무의 주요 상품인 Wrap 구좌의 경우 상품성격상 수수료 인하를 강력하게 요구하지는 않는다. 적어도, 이들 대규모 종합증권회사들의 경우 전략적 고객들에 대한 인터넷 거래를 시작할 적극적인 유인이 별로 없는 것이다. 할인업자 대부분이 May Day 이후의 신규참여업자이며 기존업자로부터 발전한 경우가 거의 없는 것도 이같은 양자의 주 고객층이 다르기 때문이다.

한편 종합증권과 인터넷 Broker 양쪽에 복수의 계좌를 보유, 질이 높은 정보를 종합증권으로부터 입수하여 수수료가 싼 인터넷 Broker에 주문을 내는 고객도 많아 질 것으로 예상된다. 이러한 고객에 대해서는 다양한 판매채널을 제공, 가격이나 서비스를 차별화해 가는 방법 이외에는 달리 다른 대응방안이 없다.

<그림Ⅳ-13>은 최근 미국 증권업계에서 온라인 회사들의 시장점유율을 보여주는 것으로, 인터넷 업자인 E*Trade가 온라인 거래에서 차지하는 점유율이 2위를 차지하여 인터넷 시장의 성장이 현저함을 보여주고 있다.

<그림Ⅳ-13> 온라인회사들의 점유율



출처 : The American banker, Dec. 1997

다. 할인중개업 도입시 문제점과 기존 증권사에 미칠 영향

우리나라에 있어 할인중개업 제도의 원활한 도입시 나타날 수 있는 문제점으로 다음과 같은 몇가지를 짚어 볼 수 있다.

첫째로, 우리나라 고객의 일반적 특징으로 고객들이 투자조언이나 Consultant 제공의 대가로서 수수료를 지불하는 관행이 거의 없고 따라서 할인업자와 종합증권사를 개념적으로 구분하기가 쉽지 않다. 반면 미국에서는 종합증권업자와 할인업자는 수수료의 수준뿐만이 아니라, 개념적으로도 명확히 구별된다. 이는 단적으로 말하면 종업원이 있는지 여부, 고객에 대한 직접적 투자조언, Consultant를 제공하는지 여부로 구별되는 것이다. 미국에 있어서 종합증권업자는 고객이 만족할 수 있는 투자조언,

Consultant서비스가 받아지도록 종업원에 대한 여러가지 지원을 해준다. 반면 우리나라와 같이 투자조언이나 Consultant 제공의 대가로서 수수료를 지불하는 관행이 거의 없는 경우 증권사들은 그와 같은 서비스를 제공하려 하지 않을 것이다. 이는 가격 경쟁만 심화시키는 결과를 가져올 것이다.

두번째로, 증권회사, 투자자 모두 비용의식이 희박하다는 점을 지적할 수 있다. 즉 회사측은 각 부문별·고객별 관리회계적 발상이 희박하고 투자자들은 조사나 집행능력에 대한 평가가 명확하지 않다는 점이다. 특히 거액거래의 경우 집행비용은 수수료 뿐 아니라, 거래를 결단하고 실행할 때까지 가격이 움직이는 시간비용 및 증권회사가 발주부터 집행때까지 가격이 움직이는 시장충격비용도 포함된다. 증권회사의 집행기법 여하에 따라 시간비용 이나 시장충격비용은 축소될 수 있다. 만약 이 비용이 축소될 수 있다면 투자자의 입장에서는 비용절감의 대가로 고가의 수수료를 지불하는 것도 용인 할 것이다. 그러나 우리나라 투자자들의 경우 이러한 비용을 명확히 인식하지 않고 있기에 할인업자와 종합증권사 각자가 장점을 부각시키면서 경쟁해나가기가 어려운 것이다.

마지막으로 우리나라의 경우 미국과 같은 커미션종업원(Commission Sales)의 비율이 매우 낮으며 대개가 고용종업원 형태의 종업원이 증권계에 많다는 점이다. 고용종업원의 급여는 커미션종업원과 같이 수수료수입과 즉시 연동하지 않기에 종업원에게 할인권한을 부여하는 경우 무작위적인 가격경쟁을 전개할 가능성이 있다.

한편 할인중개업 도입이 기존 증권사에 미칠 영향을 살펴보면 다음과 같은 몇 가지 사항을 지적할 수 있다.

첫째, 할인중개업자의 기존 위탁매매시장 잠식이 점점 강해질 것이다. 미국의 경우를 보면 할인중개업자가 개인투자자를 대상으로 한 위탁수수료 시장의 15% 정도를 점하고 있으며, 이중 50% 이상의 할인율을 적용하는 풀서비스가 전체 할인시장의 75%정도를 차지하고 있다. 한편 95%이상을

할인해 주는 전자할인업자의 할인시장 점유율이 궁극적으로 1/3 정도로 올라갈 것으로 예상되고 있으나, 이는 시간이 다소 걸릴 것으로 예상된다.

두 번째로 위탁수수료에 미치는 영향이 있다. 일단 수수료 자유화가 시작되면 대형증권사들이 기준수수료율을 제시할 것으로 보인다. 아직 한국 투자자들은 성숙정도가 높지 않으며 경험이 많지 않아 종합증권사로부터 투자조언을 필요로 하므로, 소매부문에서는 수수료율인하가 서서히 이루어질 것으로 보인다. 또한 수수료가 자유화되어 있는 영국이나 캐나다 같은 국가의 경우를 보아도 기술부족 때문이 아니라 투자자의 미성숙 때문에 할인중개업자의 역할이 미미한 실정임을 알 수 있다. 또한 현재 한국의 개인 위탁매매수수료는 미국등에 비해 이미 상당히 낮은 수준이므로 당분간 대폭적인 하락을 예상하기는 어려울 것이다(<표Ⅳ-22>참조). 그러나 외국의 경우에도 보았듯이 기관투자가에 대한 수수료 인하는 보다 빨리 이루어질 것으로 예상된다. 그러나 수수료 할인이 기관투자가를 대상으로 먼저 시행되었던 미국의 예를 보건데 기관 비중이 20% 정도에 지나지 않는 우리나라의 경우 거래량이나 비용구조, 운용효율성 등 제반 여건이 갖추어지기 전까지는 대폭적인 할인이 이루어지기는 어려울 것으로 보인다.

<표Ⅳ-22> 미국 증권회사의 업태별 거래비용 비교

중개회사	20달러 주식 200주의 경우($)	10달러주식 500주의 경우($)	10달러주식 3000주의 경우($)
온라인 중개업자 평균수수료	10.22	10.22	10.22
할인중개업자 평균수수료	66.09	71.40	145.05
종합증권업자 평균수수료	116.90	166.13	672.59

* 자료원 : Deutch Bank (한국의 경우 매매대금의 1.3%가 기본임)

라. 할인중개업 대응방안

과거 미국의 기존증권회사는 기존의 종업원과 경합된다는 이유에서, 할인전문 중개업자업무나 독립계약브로커제도의 도입에 대해 소극적이었다. 그보다는 기존의 체제하에서 할인전문중개업자와 대항하기 위해서 종업원에게 수수료 할인을 허용하거나 개별주식 중심의 영업체제를 수정한 Wrap Account나 Financial Planning 서비스를 제공하였다.

그러나 최근 기존증권회사 중에서 할인전문중개업자를 매수하거나 독립계약 브로커제도를 도입하는 등 정면으로 대항하는 움직임도 나타나고 있다. Dean Witter는 96년 12월 중견 할인 전문중개업자인 Lombard사를 매수하였고, 또한 독립계약브로커도 채용하기 시작하였으며, Merrill Lynch도 할인중개 자회사 설립을 고려중이다. 결국 현재 기존의 미국증권회사는 전통적 영업방법의 개선을 찾아야 할 시점에 다다른 것으로 보인다.

할인중개업에 대한 효과적인 대응방안으로는 다음과 같은 것들을 들 수 있다.

첫째, 투자자들의 종업원들에 대한 의존도를 높여야 한다는 것이다. 그러기 위해서는 종업원들의 투자조언능력 향상이 절대적으로 필요하다. 미국의 경우, SIA 조사 자료에 의하면 조사대상 투자자들의 94%가 브로커의 서비스에 대해 만족하고 있으며, 72%가 브로커서비스를 이용하는 것이 금전적으로 이익이 된다고 밝히고 있다. 그러나 한편 42%의 투자자들은 종업원들이 투자전략과 관련하여 보다 많은 자문을 투자자들에게 해 줌으로써 그들의 서비스를 향상시킬 수 있을 것이라고 밝히고 있다.

예를 들어, 본사 영업부에서 일정한 범위의 추천종목을 정해 놓고 이를 활용해서 영업하도록 하는 전략을 구사할 수 있다. 이를 통해 일반 종업원들도 본사의 지시에 따라 전문적인 조언이 가능하고, 또한 계속적인 고객관리체제로의 이전을 꾀할 수도 있을 것이다.

결국 할인중개업시장에 대한 가장 좋은 대비책은 할인중개업자가 제공할 수 없는 연구조사부문을 강화해서 이 부문에서 좋은 수수료를 받을 수 있도록 하는 것이다.

둘째, Merrill Lynch와 같이 할인중개회사의 자회사 설립을 고려해 볼 수도 있을 것이다. 이는 할인중개업 시장이 고도로 집중화되어 있으므로 선점 효과를 노릴 수도 있을 것이다.

세째, 이상과 같은 수수료의 완전자유화 이후, 전면적인 할인업자들의 가격할인 경쟁을 피하는 길은 미국 종합증권업자와 같이 부가가치를 높인 서비스를 제공하는 방법이외에는 없다. 이를 위한 하나의 대답은 자산관리형 개인영업으로의 전환이다. 미국의 경우도 할인업자를 지향하는 일부의 업자가 수수료완전자유화 전에 인터넷 거래로 비용인하를 단행한데 대하여 특정 업자들은 예탁자산중시의 영업으로 전환하였다.[30]

30) 二上季代司, “手數料自由化を控えた証券界”、『證研 レポート』, No. 1559, 1998. 6., p 30.

Ⅴ. 국내 증권회사 경영에 대한 시사점

Ⅴ. 국내 증권회사 경영에 대한 시사점

1998년은 증권산업에 있어서 격변의 해였다. 갑자기 몰아닥친 외환위기는 IMF의 원조를 받아들이게 만들었으며 이는 증권산업에도 막대한 영향을 미쳐 증권산업의 구조조정을 촉발시켰다. 그 결과 6개의 증권회사가 퇴출당하는 아픔을 겪어야 했다. 6개 증권사의 퇴출로 구조조정의 1단계가 마무리되면서 앞으로의 증권산업과제는 어떻게 효율적 경영을 전개 해 나갈 것이냐이다.

앞서 제Ⅱ장과 제Ⅲ장에서 미국의 증권업 현황 및 경영환경변화에 대해 살펴보았고 제Ⅳ장에서는 주요 경영전략적 과제들을 살펴보았다. 최근, 급변하는 금융환경을 경험하고 있는 우리나라의 증권업계에 있어서도 미국 증권회사들의 환경변화에 대응한 경영전략전개는 시사하는 바가 적지 않다. 이하 이러한 시사점들을 간략하게나마 주제별로 정리해 보았다.

첫째, 종합화와 특화 측면에서 볼때, 우리나라 증권사이 취할 수 있는 경영전략은 종합화를 추구할 것인가 아니면 고유 영역에 특화하는 특화전략을 구사할 것인가로 대별할 수 있다. 우선 종합화 전략을 추구할 경우에는 단순히 규모의 확대에 의한 종합화가 아닌 정합성이 갖추어진 종합화를 추구하는 것이 필요하다. 미국의 경우, 종합화 전략이 소비자를 위해서라기보다는 증권회사 입지 강화를 위해 추구되었고 이로 인해 종합화에 실패한 전례를 볼 수 있기 때문이다. 특히 종합화를 지향하고 있는 국내 대형증권사의 경우 현재와 같은 구조조정기에는 당해 회사의 역량을 잘 평가하여 부족한 점이 많을 경우 특화 내지 전문화로 방향을 선회하는 방안을 검토해야 할 것이다. 제한된 인력과 자본만을 가지고 있는 증권사의 경우에는 전문화 내지 특화가 필요한바, 어느 부문에 특화해야 할 것인가에 대한 냉

정한 분석이 급선무이다. 한편 특화전략의 하나인 지역특화의 경우, 미국 지방증권회사는 종합서비스를 전국적으로 전개하는 대신, 특정지역에서 "업무", "고객", "판매채널" 등의 면에서 세분화된 형태의 비즈니스에 특화하고 있다. 그러나 국토가 협소하고 대도시의 인구집중도가 높은 우리나라의 경우에는 지역특화전략은 한계가 있을 것으로 사료된다.

둘째, M&A측면에서 고려해야 할 것은 우리나라의 독특한 구조상 인수합병의 어려움이 존재한다는 것이다. 즉 금융기관들이 지역적으로 점포가 서로 중복되어 당장 합병하더라도 시너지 효과는 그리 크지 않을 것으로 보인다. 무엇보다도 영업내용이나 내부사정들이 금융기관간에 서로 비슷하므로 합병효과가 적어 질 수밖에 없다. 이같은 문제점을 극복하기 위해 합작기업이나 전략적 제휴방식을 이용하는 것이 보다 바람직 할 수도 있다. 특히 우리나라와 같이 M&A에 의한 시너지 효과가 그리 크지 않을 것으로 예상되는 경우, 전략적제휴는 비용이나 위험을 낮추면서 서로간의 장점을 통해 상승효과를 얻을 수 있는 유력한 수단으로 이용될 수 있다.

세 번째, 비용관리 측면에서는, 비용관리의 효율성을 높이기 위해서 성과보상제도와 연결되는 비용관리 시스템의 구축이 필요하다. 즉 성과보상의 산출근거가 단순한 수익의 공헌 여부에 의해서만 결정되는 것이 아닌 비용의 절감을 통해서도 이루어질 수 있도록 성과보상시스템을 설계해야하는 것이다. 이를 위해서 효율적 회계관리시스템 구축 방안인 활동기준원가회계(ABC: Activity Based Costing)를 이용하는 방안을 심도있게 고려해야 할 것이다. 활동기준회계란 수익과 비용을 원가동인에 따라 기능분야별(데이터처리, 마켓팅, 생산관리 등) 또는 시장부문별(소매, 도매, 기관 등)로 배분하고, 나누는 회계기법으로 최근 원가동인을 쉽게 구분 가능하게 해주는 전산처리 기술의 발달로 각광받고 있는 시스템이다. 이 기법을 이용함으로

써 기업은 주요전략업무의 경제성을 파악할 수 있고, 어느 부문에 원가관리가 보다 필요한 지를 알 수 있게 된다. 고정비 관리가 중요해지는 증권업계의 속성상 ABC는 비용관리, 그 중에서도 특히 간접비(Overhead)의 관리를 위해 매우 중요한 기법으로서 향후 이용이 보다 확대될 것으로 예상된다. 또한 미국증권업협회(SIA)에 의한 조사 결과를 보면, 미국증권회사들의 임원들은 효율적인 비용관리를 위해 가장 중요한 요인으로서 최고경영자(CEO)의 관심을 들었는데, 이는 국내증권사들에게도 똑같이 적용될 수 있을 것이다.

네 번째 아웃소싱 활용방안에 있어서, 한정된 자본이용의 효율화를 위해 적극적인 아웃소싱의 도입이 필요하다. 앞에서도 살펴보았듯이 아웃소싱은 크게 영업부문의 아웃소싱과 후선업무의 아웃소싱으로 나누어진다. 영업부문 아웃소싱의 경우는 아웃소싱되는 수입과 비용의 균형을 꾀할 수 있다. 또 다른 하나인 후선부문의 아우소싱에 있어서는, 고정비용의 유동화를 유도 할 수 있다. 영업부문의 아우소싱으로서 대표적인 예가 IC(Independent Contractor)와의 계약으로 이는 미국에서는 이미 일반적으로 행해지고 있는 아웃소싱 형태이다. 우리나라의 경우 아직까지 IC를 받아들일 수 있는 제도적 장치가 마련되어 있지 못한 실정이다. IC의 도입을 위해서는 먼저 제반 제도적 장치의 정비가 선행되어야 할 것이다. 또 다른 아웃소싱 방안의 하나인 후선업무의 아웃소싱에 있어도, 향후 국내제도변화가 이루어질 경우 우리나라 증권사들도 미국과 같이 Introducing Firm, Clearing Firm[31]형태의 특화형 회사들로 특화하는 기회가 생길 수도 있을 것이다.

---

31) 미국에서는 고객에 대한 영업활동에 특화하여 청산·집행 등의 후선업무를 하지 않는 증권회사가 많다. 그러한 증권회사를 Introducing Firm(주문취급회사)이라 부른다. 반대로 후선업무를 스스로 처리하고 있는 회사로서 타사로부터 청산업무의 아우소싱을 받는 증권회사를 Clearing Firm(Carrying Firm, 청산회사)이라 부른다.

다섯번째, 판매채널의 활용에 있어서는 고객을 모든 경영전략·자원배분 결정의 기초로 설정하는 판매전략을 전개해 나가야 한다는 것이다. 즉 자사 고객을 명확히 하는 것이 경영전략의 출발점이 된다는 소매금융 중시 전략전개가 필요하다. 목표고객을 분류하고 목표고객에 합당한 상품을 선택한후, 기업의 개별 활동과 판매채널을 목표고객과 상품에 맞게 명확하게 하고 개별 활동을 유기적으로 결부시켰을 때 타사와는 다른 경영 우위에 설 수 있는 것이다. 물론 이와 같은 전략의 전제 조건으로서 정보기술이 필수적으로 갖추어져야 한다. 정보기술의 발전에 의해 점포이외의 판매채널이 이용가능 하게 됨으로써 투자자는 다양한 욕구에 합치하는 채널을 선택할 수 있게 된다. 따라서 경쟁우위에 있기 위해서 증권업자로서도 우선 고객세분화를 상정하고 그들의 욕구에 맞는 상품과 서비스 및 판매채널을 제공하는 마케팅 전략 전개가 필요한 것이다. 참고로 <표Ⅴ-1>는 미국 증권회사들이 중요시하는 소매영업전략의 변천과정을 요약 한 것이다.

여섯째, 미국 금융계를 보면 FP(Financial Planner)가 매우 중요한 역할을 담당하고 있다. FP 활용에 있어서, 증권사와는 달리 은행은 투자조언의 요체가 되는 유가증권투자 업무를 하지 못하므로 본래 의미의 증권 투자조언을 하기에는 여러 가지 어려움이 따른다. 따라서 증권 FP의 은행에 대한 상대적 우위성이 존재한다. 단, 주의할 점은 FP 영업에 있어서 FP의 신뢰성 확보가 매우 중요시 되고있다. 따라서 고객으로부터 FP 영업에 대한 신뢰성을 얻기 위해서는 증권회사는 FP영업을 포함한 증권회사운용의 기본적인 방침을 고객들에게 이해시키면서 영업활동을 전개시켜 나가는 것이 필요할 것으로 전문가들은 지적하고 있다. 향후 미국의 FP제도와 국내제도간의 차이점을 검토하고, FP를 포함한 미국의 판매채널이 국내증권회사 판매채널에 갖는 의미를 보다 구체적이고, 세밀하게 분석해 보는 것이 필요할 것이다.

<표Ⅴ-1> 미국증권회사의 역사적 경위와 소매영업전략의 변화 (70년대～현재)

	금융・증권제도의 변경	시장환경의 변화	증권업계의 동향	개별 소매영업전략
	. CD금리자유화			
70년	. ERISA법 성립 (.수탁자책임의 명확화)	. 기관투자가의 주식매매 비용 의식의 고조		
		. 기관투자가의 위탁수수료률 저하		. wrap account **등장**
75년	. **주식위탁수수료 완전자유화(68년～)**		. **증권회사의 파산・재편**	
		. 할인업자의 탄생	. 경영자의 의식개혁 (단순중개자에서 탈피) . 비용 축소 추진	. 매매집행능력의개선향상 . 후선의 OA화 . 자산운용업무의 참가
	. 상장증권거래의 시장집중업무의 완화		. **다각화의 필요성 고조**	. **증권종합구좌・CMA의 등장**(77년, 메를린치)
	. 소구좌정기예금금리 자유화 개시(78년)		. 증권서비스의 부가가치 경쟁본격화 . 금융상품개발력의 향상	
		. 정보통신기술의 고도화		
80년	. **일괄등록제도의 도입 (82년)**		. 인수증권회사의 분배 능력 향상	. 판매력의 강화
	. 은행자회사의 할인업자 업무허가 (83년)	. 할인업자의 성장		
		. 파생상품의 등장 . 증권업무 위험의 증대	. 위험헤지능력의 향상 . 금융상품개발력의 고도화	. 경영능력의 향상 . 위험관리기능의 강화 ."자본력 시대"의 시작
		. **블랙먼데이 (87년)** . **베이비붐 세대의 자금 운용 욕구의 고조**		
85년	. 은행예금금리완전자유화 (86년)			
	. 은행의 참가가능한 증권 업무의 계층적 완화. "Section 20"자회사의 해제 (87년)	. 투신・보험상품확대 . 401k, IRA의 확대 . 독립계 파이낸셜. 어드바이저(FA)의 증가	. **비용・위험관리의 강화** . 수익안정화지향	. **자산운용관리업무의강화** . **수수료비지니스의 강화**
			. 증권불황(89～91년)	. 투신형wrap구좌=TRAK 의등장(91년,SmithBarney)
90년		. PC온라인으로 주식거래의 보급 . 인터넷의 보급	. 경영위험에 따른 업무제고	. 메를린치의 "Grow Rich Slowly" 캠페인
		. 할인업자간의 수수료 인하 경쟁격화		
95년	. "Section 20"자회사의 증권업무수입상한의 10%→25%로 (96년) . 금융개혁최종안(97년)	. NY다우8,000달러대 진입 (97년)	. 증권 각사의 연달은 최고이익 갱신	. **인터넷거래본격개시** (96년, E Trade사)
				상품・서비스의 차별화, 고부가가치화의 시대로

(출처) 各種資料より日興りサーチセンター作成

일곱째, 증권회사의 인사조직측면에서 볼때, 미국의 소매 브로커리지에 있어서 할인업자를 제외하고 개별브로커의 능력이 이익의 원천인 것을 알 수 있다. 이는 브로커에게 보수면의 적절한 인센티브를 부여하고, 후선업무 등 영업지원 부문을 경량화, 효율화시켜주는 것이 중요하다는 것을 의미하며, 관리회계제도에 바탕을 둔 성과평가, 보상제도의 정비가 필요하다는 것을 의미한다. 증권회사의 고용관행은 보수, 기능축적, 노동 동기부여, 관계자와의 이익상반등의 여러가지의 문제를 조정해야하는 사안이기 때문에 각각의 제도들이 서로 정합성과 안정성을 가진 채로 결부돼야만 성공적으로 정착시킬 수 있는 것이다. 따라서, 노동시장의 유연화 측면에서 미국의 인사정책에서 배울 수 있는 측면은 많지만 미국의 복잡한 고용관행의 일부만을 받아드리는 것은 유효성이 적을 것이다. 이에 관한 종합적인 재검토가 먼저 이루어져야 할 것으로 생각된다.

여덟째, 정보기술측면에서 먼저 인터넷의 활용방안을 각 영업별로 고려해보면 다음과 같다. 소매업 중심의 종합증권사에 있어 온라인이나 인터넷을 이용한 판매채널구축은 회사 전체적인 이미지와 부합하는 방안으로 모색되어야 할 것이다. 단지 저가격의 장점 때문에 온라인이나 인터넷을 통한 판매채널을 선택할 경우 종합화 된 회사이미지에 벗어나는 명성을 얻을 수도 있기 때문이다. 도매영업을 위주로 하는 증권사는 온라인이나 인터넷 거래에 있어서 무엇보다도 보안에 신경 써야 할 것이다. 이 분야는 기관을 상대로 하는 대형거래가 위주이기에 보안문제에 미비점이 드러날 경우 회사에 큰손실을 입히기 때문이다. 또한 이 분야의 특성상 대인접촉에 의한 인적판매가 주를 이룰 것이므로 온라인이나 인터넷을 활용한 판매방식은 그렇게 활발하지는 않을 것으로 여겨진다. 한편 온라인, 인터넷과 같은 새로운 기술이 개발되고 이용됨에 따라 회사는 어떠한 기술들이 고객과 사업의 필요를 가장 효과적으로 지원할 수 있는 가에 대한 평가를 끊임없이 하여야 한다. 정보기술에 가장 투자를 많이 하는 대형회사들은 정보기술이

그들의 사업에 가장 중요한 요인이라고 지적하고 있다. 증권회사들은 찾기 어려운 거래기회를 포착하기 위하여 온라인이나 인터넷 Technology를 이용하고 있다. 또 그들은 이를 통해 처리비용을 줄이고 경쟁시장에서 살아남게 된다. 또한 그들은 달리 만들어질 수 없는 상품을 만들기 위해 Technology를 이용한다. 이러한 행태는 다음 세기에도 계속 이어질 것이다. 한가지 주의할 점은 정보기술 구축에는 막대한 비용이 들기 때문에 자본력이 부족한 회사들은 투자를 줄일 수 있는 선택적인 방법을 고려해야 한다는 것이다. 즉 증권회사들의 경우 정보기술 구축의 아웃소싱을 심각하게 고려해야 할 것이다. 또 다른 방안으로 전략적 제휴에 의한 정보기술 구축 방안을 고려해 볼 수 있다.

아홉째, 자산관리업 측면에서는, 주식수수료 자유화를 본격적으로 눈앞에 둔 한국 증권사들은 수익성을 크게 떨어뜨리지 않으면서 수익의 안정을 도모하기 위해서 Wrap Account나 Financial 서비스 기능의 대폭강화가 필요할 것이다. Wrap Account 영업을 활성화시키는 방안으로 증권사 종업원의 운용권을 확대 강화하되, 회사측에서는 자사의 종업원에 대해 편입종목이나 자산분산에 대해 일정한 제한을 설정함으로써 대고객 신뢰성을 확보하는 것이 필요할 것이다. 한편 현재 국내증권사들의 투신판매 영업이 있는데 투신판매는 Fee 베이스가 아닌 판매증권 수수료 수입 획득이 목적이기에 본래적 의미의 자산관리형 영업이라고 보기는 어렵다. 자산관리형 영업으로 투신을 판매하기 위해서는 운용 Style별로 투신을 분류하여 각 Style별로 위험과 수익을 평가해야 하지만, 우리나라의 경우 투신평가기관이 이제 막 시작되고 있는 문제점이 있다. 증권업계로서는 고객에 대한 제안기능과 동시에 신뢰를 높이고 이에 따라 예탁자산을 늘려, 징수 Fee를 안정적으로 받을 수 있는 수익체제를 하루 빨리 만들어 나가야 할 것이다.

마지막으로, 할인중개업에 대한 효과적인 대응방안 중 하나는 투자자들의 종업원들에 대한 의존도를 높이는 것이다. 그러기 위해서는 종업원들의 투자조언능력의 향상이 절대적으로 필요하다. 즉 할인중개업시장에 대한 가장 좋은 대비책은 할인중개업자가 제공할 수 없는 연구조사부문을 강화해서 이 부문에서 높은 수수료를 받을 수 있도록 하는 것이다. 우리나라는 기본적으로 정보, 조사에 대해 가격을 지불해야 한다는 의식이 희박하다. 그러나 향후 수수료가 자유화되면 보다 높은 수수료를 받을 수 있는 주된 요인중의 하나는 연구력이 될 것으로 예상된다. 또한 증권산업이 위험 관리형 산업으로 변모되어 감에 따라 심도있는 연구의 필요성은 더욱 커질 것이다. 이같은 예가 될 수 있는 것이 미국의 DLJ(Donaldson Lufkin Jenrette)의 연구력을 바탕으로 한 성공사례이다. 당사는 96년말 자기자본이 18.5억 달러에 불과한 DLJ의 인수주간사로서의 시장점유율을 보면 국내 보통주식 분야에 7%(4위), 고이율채권 분야에서는 20.1%로 1위(메를린치가 14.5%로 2위)이다. 당사는 각부문의 중추에 조사부문을 전략적으로 배치하여, 주요 부문에 아날리스트 출신자를 취임시켰다. 조사담당자는 부문마다 고이율채의 인수, 신흥기업투자, M&A등의 고수익업무를 분석하고, 전략분야를 신중히 검토한다. 타사의 인수체제도 철저히 조사하여 그에 대항하는 인재배치와 전략책정을 하였다. 한편 각부문의 분권화를 진행시켜 쓸데없는 회의를 줄이는 한편, 부문간의 충분한 의사소통을 취하면, 부문사이에서 협력하지 않는 부문주의 폐해를 배제하였다. 이같은 노력이 동사의 성공요인으로 작용한 것이다. 한편 이상과 같은 수수료의 완전자유화 이후, 전면적인 할인업자의 가격할인 경쟁을 피하는 길은 미국 종합증권업자와 같이 부가가치를 높인 서비스를 제공하는 방법이외에는 없다. 이를 위한 하나의 대답은 자산관리형 개인영업으로의 전환이다. 즉 예탁자산을 중시하는 영업으로의 전환을 통해 서로간에 피해를 줄 수 있는 가격경쟁을 피해 나갈 수 있는 것이다. 또 다른 할인중개업에 대한 대응 방안으로는 Merrill Lynch와 같이 할인중개회사의 자회사 설립을 고려해 볼 수도 있을 것이다. 이는 할인중개업 시장이 고도로 집중화되어 있으므로 선점 효과를 노릴 수도 있을 것이다.

참 고 문 헌

참 고 문 헌

강창희, “미국의 경험에서 보는 증권업 경영의 위기와 그 대응”, 『증권』, 1994. 9., p.33.

강창희, “일본증권업계의 불황극복 경영전략”, 『증권』, 제74호, 1992. 12, pp.9～18.

강창희, “증시환경변화와 증권산업의 대응전략”, 『증권』, 제85호 298호, 1995. 9.

김성모, “국내은행의 창구마케팅 추진현황 및 개선방안”, 서울대, 1998.

김순호, “인터넷 증권거래에 대한 고찰”, 『고급금융과정 논문집』, 서울대, 1998.

남연복, “은행의 섭외마케팅, 현황과 전략적 추진방향”, 서울대, 1998.

노희진・이용무, “증권회사 현황분석 및 시사점”,『한국증권연구원』.

송승효, “금융서비스 판매경로의 변화와 효과적 대응 방안”, 서울대, 1998.

이준엽, “고객자산관리 프로그램 개발을 위한 은행의 과제”, 『조흥경제』, 1998. 2, p.19.

이평균, “FP(Financial Planner)의 개요와 FP양성제도의 발전방향”, 서울대, 1998.

조현국, “국내증권사의 수지구조 개선방안”, 『서울대 고급금융과정 논문집』, 제11기, 1998, p337.

한명환, “은행의 데이터베이스 마케팅 추진전략”, 『서울대 고급금융과정 논문집』, 제10기, 1998, p235.

한국증권경제연구원, “금융환경의 변화와 증권사의 대응전략”, 1997.

國見和史, “ラップ アカウントと證券會社經營”, 『財界觀測』, 野村總合研究所, 1997. 6. 1.

『金融環境の 變貌と 證券經營』, 證券經營研究會, 日本證券經濟研究所.

『金融環境の 變貌と 證券經營』, 證券經營研究會, 日本證券經濟研究所, pp.145～160.

大崎貞和, “インターネットが變える證券市場”, 『財界觀測』, 96年 9月, 野村總合研究所, pp.66～70.

美國證券會社調査團報告書, ふつこ 會, 1994. 9.

“美國證券會社の差別化 戰略”, 『財界觀測』, 野村總合研究所, 1996. 3, pp.66～71.

保坂健志, “美國の地方中小証券(Local Firms)の戰略と課題”, 『證研 レポート』, 第38卷, 第2号, 1989. 2.

紫田武男, “ディスカウント・ブローカー業の 展望と業界問題”, 『證券研究』, 第113卷, 1995. 10.

西條 信弘, “戰後金融システムと証券市場-日本版ビック・バンと關聯して”, 『社團法人 証券投資信託協會』, No. 451, 1998. 5.

小林 一彦외, “ビクバンにどう處理するか一各社の生き殘り策を聞く”, 『月刊資本市場』, No. 149, 1998. 1.

神戶 孝, “21世紀の證券營業におけるFPの位置つけ”, 『月刊 資本市場』, No.157, 1998. 9, pp.16～21.

『アメリカの証券市場』, 本証券經濟研究所, 1998, pp218～224.

村 酒卷英雄外, “新局面に立つ証券會社經營”, 『金融財政事情』, 1996. 7. 1.

伊豆 久,“美國証券市場の小規模多店鋪展開について”、『證研 レポート』, No. 1555, 1998. 2.

二上季代司,“手數料自由化を控えた証券界”、『證研 レポート』, No. 1559, 1998. 6.

二上季代司,“日本の証券會社の經營組織”、『社團法人 証券投資信託協會』, No. 447, 1998. 1.

二上季代司, “日本版ビック・バンと業界競爭構造の變化”、『證研 レポート』, No. 1558, 1998. 5.

“日本の証券會社・アメリカの証券會社ー証券不祥事に關聯して”、『證研 レポート』, No. 1477, 1991. 8.

“日本に おける 外資系金融機關の 台頭 の意味“, 『資本市場クォータリー』 98年春号, 野村總合研究所, p9.

佐賀卓雄, 『アメリカの証券業』, 東洋經濟新聞社, 1991, p86.

“證券業務の 綜合化と 專業化”, 『證研 レポート』, 1989. 8.

淸水 葉子, “資産管理業務と証券營業員”, 『證研 レポート』, No. 1556, 1989. 8.

Andrew W. Lo, "The Industrial Organization and Regulation of the Securities Industry", The University fo Chicago Press, 1996.

Donald F. Howard, "Dynamic Planing and Management In The Securities Industry", New York Institute of Finance, 1987.

"Fact Book for the year 1997", New York Stock Exchange, Inc., 1998.

George M. Bollenbacher, "The New Business of Banking", Probus

Publishing Company, 1992.

Kenneth Cline, "Coming on Strong", *Banking Strategies*, May/June 1997.

Merton, Robert C., "A Functional Perspective of Financial Intermediation", *Financial Management*, Summer 1995, pp24~26.

"Technology Trends in the Securities Industry", The Tower Group/SIA, 1997.

“1998 Annual SIA Investor Survey", SIA, November 5, 1998.

“1998 Securities Industry Factbook", SIA, 1998, p27.