

한·미 투자자문업 규제제도 조사

2000. 12

연구위원 최 원 근

한국증권연구원
Korea Securities Research Institute

序 言

경제에서 투자는 기업들에게는 생산에 필요한 자본을 공급해주며 투자자들에게는 여유자본의 증식기회를 제공해주는 필수적이면서도 유용한 역할을 한다.

투자자 입장에서 투자결정을 위해서는 관련된 정보들의 수집 및 분석을 전제로 한다. 그리고 이 정보들은 일반적으로 금융시장에 배포된다. 그런데 이 정보들의 주요 특징은 금융시장이 불완전할수록 수집에 비용이 들고 배포상태가 편재적이라는 것이며 분석에는 경험과 전문성을 필요로 한다는 것이다. 현실적으로 금융시장이 불완전하고 일반투자자일 경우, 투자결정의 질은 떨어져 비효율적인 투자가 이루어지기 쉬울 것이며 이는 시장 전체적으로는 자원의 최적 배분의 실패로 이어질 것이다.

위와 같은 문제에 대한 해결책의 하나로 등장한 것이 투자자문, 투자신탁, 신용평가 등의 투자정보 중개기능들이다. 그러므로 이런 중개기관들의 활성화는 투자의 적격성과 자원배분의 효율성으로 나타날 것이다.

우리나라에서 금융시장은 작금에 경제·금융위기로 인해 동반적 위축 상황에 놓여 있긴 하지만 길게 보면 그동안 대체적으로 지속적 경제성장과 정부의 정책적 지원 등에 힘입어 괄목할만한 성장을 거둔 것이 사실이다. 다만, 이 성장이 시장규모 등의 계량적 지표로 나타난 양적 확대에 치중되었으며 시장의 효율성, 투명성, 종사인력들의 윤리성 등으로 표시되는 질적 측면에서는 아직 상당히 미흡한 수준에 머물러 있다.

그런데 모든 것이 그렇겠지만 유기체의 경우에 건강한 성장은 양적 차원과 질적 차원의 균형 속에 이루어질 때 가능한 것이다. 이때, 양적 차원에 비해 질적 차원이 못미치는 상태에 있으면 어느 정도까지는 가능하겠지만 일정 수준에 이르러서는 성장이 한계에 부딪치며 불안정성

이 강해지면서 왜곡되기까지도 한다. 현재 우리 증권시장의 모습이 이에 가깝게 보인다.

즉, 이제는 양적 성장 못지 않게 질적 성장에도 실질적 관심과 실천이 필요한 시점에 온 듯 하다. 이는 개방화, 탈규제화, 무한경쟁 등으로 표현되는 경제·금융환경 추세속에서 이른바 선진화를 위해서도 불가피한 결정일 것이다. 투자정보 중개기능은 금융시장의 효율성을 위한 질적 요소에 속한다. 그런데 우리나라에서 이 기능은 아직 양적 요소들에 비해 크게 뒤떨어져 있으며 투자자문 기능은 더욱 그렇다고 할 수 있다.

본 보고서는 낙후된 우리나라 투자자문산업의 발전을 도모하는 차원에서 투자자문산업의 선진국인 미국의 사례에서 유용한 시사점을 얻어 보려 한다. 구체적으로는 미국 투자자문산업의 여러 측면중 여기서는 법규를 중심으로 한 규제제도의 현황에 초점을 맞추어 정리하여 소개한다. 뒤이어 국내 투자자문업의 경우를 마찬가지로 살펴본다. 이후, 양자를 비교하여 미국의 규제제도가 우리 제도의 발전을 위해 시사하는 점들로 주요한 몇 가지를 파악하여 본다. 이를 통해 특히, 규제당국과 투자자문회사, 기타 자산운용업체들에게 투자자문산업의 활성화방안 구상에 적으나마 도움이 되기를 기대한다.

본 보고서는 본원의 최원근 박사의 노고를 통해 작성되었다. 덧붙여 원고정리에 조력한 이수연 연구조원에게 감사의 뜻을 전한다. 끝으로 본 보고서의 내용은 연구자의 개인적 의견이며 본 연구원의 공식적 견해가 아님을 밝혀둔다.

2000년 12월

한국증권연구원

원장 최운열

목 차

I. 투자자문업의 의의	3
1. 투자자문업의 개념	3
2. 투자자문업의 종류	4
가. 투자정보출판업	4
나. 투자조언업	4
다. 투자일임업	5
3. 투자자문업과 유사업무간 비교	6
가. 증권회사 일임매매와의 비교	6
나. 신탁과의 비교	6
II. 미국 투자자문업 규제제도의 현황	11
1. 미국 투자자문업제도의 약사	11
2. 미국 투자자문업의 개념	13
3. 미국 투자자문업의 규제체제	16
가. 규제법규	18
나. 규제기관	19
다. 연방법 투자자문업자와 주법 투자자문업자의 구분	24
4. 미국 투자자문업의 규제내용	28
가. 개업규제	29
나. 업무규제와 행위규제	35
다. 검사 및 조사	47
라. 제재	50
마. 사적 자율조정	54

III. 국내 투자자문업 규제제도의 현황	59
1. 국내 투자자문업제도의 역사	59
2. 국내 투자자문업의 개념	60
3. 국내 투자자문업의 규제체제	62
가. 규제법규	62
나. 규제기관	64
4. 국내 투자자문업의 규제내용	65
가. 개업규제	65
나. 업무규제와 행위규제	71
다. 검사, 명령과 제재	81
라. 유사투자자문업의 규제	84
IV. 결론	89
1. 투자자문업자의 범주	89
2. 투자자문업 규제법의 독자성	90
3. 투자자문회사 등록요건의 정도	91
참고문헌	95
부록 : 미국 투자자문업자의 등록정보 주요 내역	97

표 목 차

<표 I -1> 투자자문계약과 신탁계약간 비교	7
<표 II -1> ICAA의 연회비구조	24
<표 III -1> 국내 투자자문업자 등록현황	60
<표 III -2> 국내 투자자문업 등록요건	69
<표 IV -1> 한·미간 투자자문업 규제제도 주요특성 비교	92

1. 투자자문업의 의의

1. 투자자문업의 개념
2. 투자자문업의 종류
3. 투자자문업과 유사업무간 비교
4. 투자자문업의 효과

I. 투자자문업의 의의

1. 투자자문업의 개념

‘투자자문(investment advising)’이란 일반적으로 투자와 관련하여 투자대상에 대한 가치판단, 선정, 투자나 매매에 대한 자문행위를 가리킨다. 이때 투자대상을 협의로는 유가증권에 제한하며 이는 본 조사에서 택한 개념이기도 하다.

그리고 ‘투자자문업’이란 보수를 대가로 하여 특정 고객들에 대하여 개별적으로 투자자문을 하는 것이며 ‘투자자문업자((investment adviser)’는 투자자문을 사업으로 영위하는 자(자연인 또는 법인)를 뜻한다.

본 조사와 관련하여 투자자문업을 구체적으로 정의하면 특정 소수의 투자자와 자문계약을 맺고 일정한 수수료를 받는 조건하에 개별적으로 유가증권의 가치나 투자판단 등에 관한 정보를 제공하거나 또는 고객의 투자요청에 의하여 증권시장 및 개별기업에 대한 전망 및 평가, 유망한 유가증권의 선정, 매매시기나 방법 등에 관한 투자조언을 하여 주고 나아가 고객으로부터 자산운용에 대한 재량권을 위임받아 투자관리 및 운용을 해주는 영업을 말한다.

이때 불특정 다수인을 대상으로 하여 발행되는 간행물 등에 의한 조언은 투자자문업으로 보지 아니한다. 다만, 회원제 또는 이와 유사한 방법으로 판매할 목적으로 발행되는 간행물이나 통신물 사업은 투자자문업에 해당된다.

4 한·미 투자자문업 규제제도 조사

2. 투자자문업의 종류

투자자문업의 형태는 고객에게 제공하는 상품, 즉 정보를 제공하는 형태에 의하여 구분된다. 일반적으로는 업무내용에 따라 '투자정보출판업', '투자조언업', '투자일임업'의 세 가지 형태로 크게 분류하고 있다.

가. 투자정보출판업

투자정보출판업(subscription adviser)은 투자자문업의 가장 초보적인 형태로서 특정고객을 대상으로 증권투자와 관련한 시장정보와 기타 정기간행물 등을 유료로 배포하여 투자정보를 제공하는 것이다. 여기서는 고객별 자산상태, 투자성격, 목적에 대한 사전지식이 배제됨으로 일방적이고 획일적인 투자조언행위로 그친다.

정보출판의 주요내용으로는 기관투자가 및 개인투자자에게 제공되는 대중을 위한 정기적인 시장동향자료(market letter) 발간업무, 사업관련 뉴스 및 연구성과에 관하여 기관투자가에게 제공되는 직접적인 전화연락업무, 거액의 개인투자가 및 기관투자가에게 제공되는 철저한 분석을 한 특별연구 보고서, 소액의 개인투자자에게 제공되는 투자정보지 등이 있다.

구체적으로는 유료회원제 또는 유사한 방법으로 투자자를 모집하여 이들에게 간행물이나 통신물을 통해 투자자문을 하는 사업이 여기에 해당된다고 할 수 있다.

나. 투자조언업

투자조언업은 고객에게 투자대상 관련정보와 투자조언(recommendation)을

유료로 제공하는 형태이되 조언의 내용에 관한 선택이나 최종적인 투자 의사 결정은 고객 자신의 책임으로 귀속된다.

동업의 투자자에 대한 서비스로는 포트폴리오의 가치변화에 관하여 계속적인 자료를 필요로 하는 기관투자자나 개인에게 제공되는 포트폴리오의 가치평가업무, 자산관리자가 기금의 투자정책에 따르고 있으며 신중하게 그 직무를 수행하고 있는가의 여부를 확인하기 위해 퇴직기금이나 연금기금, 기타 펀드운용자에게 이용되는 기금업적측정업무, 유가증권 투자와 관련된 기본적인 자료제공업무 등이 있다.

다. 투자일임업

투자일임업은 고객으로부터 계약자산의 일부 또는 전부를 수탁하여 투자자문업자 자신이 직접 운용·관리하는 형태의 업무이다. 계약자산의 운용은 각 계약고객별로 구분, 개별적으로 운용·관리하되 운용에 따르는 위험부담은 전적으로 고객에 귀속된다.

투자일임이란 조언의 단계를 넘어서 고객으로부터 매매에 대한 지시권을 위임받아 투자관리 및 운용을 투자자문업자가 전적으로 행하는 것이다. 즉 의사결정과 의사결정에 의한 실제의 매매지시까지 하는 것이다.

투자일임업은 투자자문업 중에서 가장 발전되고 포괄적인 형태라 할 수 있으며 동 업무에서는 다음과 같은 서비스 즉, 포트폴리오의 관리 및 운용, 증권중개업자로서의 서비스 (증권의 보관, 배당 및 이자의 수령 등), 자산운용에 관한 각종 보고서의 작성 및 보고 등의 서비스가 제공된다.

3. 투자자문업과 유사업무간 비교

투자자문업과 유사업무와의 비교는 투자자문업중 가장 발전된 형태인 투자일임업무와 유사업무인 증권업의 일임매매와 신탁과의 차이를 중심으로 살펴보고자 한다.

가. 증권업자 일임매매와의 비교

증권회사의 일임매매 거래와 투자일임업무는 고객으로부터 투자에 있어 일임을 위임받는 점에서는 공통된다. 그러나 우리나라 경우를 예로 들면 일임의 범위가 증권회사에게는 유가증권매매의 수량, 가격 및 시기에 한하는데 비해(증권거래법 제107조) 투자자문회사에게는 이에 더해 종류, 종목, 매매방법 등 전반에 대해 폭넓게 주어진다는 점에서 구별된다.

또한 일임매매는 유가증권매매의 일임에 중점이 두어지고 위탁수수료가 지불되는 데 반하여 투자일임업무는 자산운용의 일임에 중점을 두는 것이기 때문에 유가증권의 매매행위 자체와 관련하여서는 개별적으로 대가가 지급되지 않는다는 측면에서도 양자는 차이가 난다.

나. 신탁과의 비교

고객의 재산을 맡아 고객을 대신하여 관리한다는 점은 신탁과 투자일임업무의 공통점이다. 그러나 몇 가지 차이점도 있다.

먼저, 대상고객 면에서 일반적으로 신탁은 불특정 다수 고객들을 대상으로 하는 데 비해 투자일임업은 특정 소수 고객들을 대상으로 한다.

둘째, 관리대상자산의 원천으로 투자일임업에서는 고객으로부터 금전과

유가증권을 받는 데 비해 신탁에서는 일반적으로는 그외 부동산 등 다른 자산도 받을 수 있으며 예외적으로 증권투자신탁에서는 금전만 받는다.

세제, 자산관리방식 면에서 신탁에서는 다수 위탁자들의 재산을 사전에 확정된 관리방침을 따르며 준비된 투자대상에 집합적으로 운용하는 방식(불특정신탁)과 위탁자별로 위탁자가 관리방침과 투자대상 및 배분등을 지정한 데로 운용하는 방식(특정신탁)이 모두 가능하다. 그러나 투자일임에서는 후자만이 가능하다.

네제, 법적 측면에서 신탁은 위탁자(고객)가 수탁자(신탁회사)에게 소유 재산의 명목적 소유권을 이전하여 재산의 운용·처분·관리 행위를 위탁하는 계약이다. 반면에 투자일임계약은 고객이 소유권은 유보한 채로 그 운용만을 투자자문업자에 맡기는 위임계약이다.

또한 신탁계약의 경우에는 소유권의 이전에 따라 수탁자에게 자산의 보관업무가 당연히 수반되는 반면, 투자일임업무의 경우에는 운용의 주도권에 의미가 있기 때문에 수탁자가 자산 보관업무를 하는 것이 필수적이지는 않으며 이를 금지할 수도 있다.

<표 1-1> 투자자문계약과 신탁계약간 비교

구분	투자자문(일임)계약	신탁계약
대상고객	특정고객 (일반적으로 기관, 법인 등 소수의 거액투자자)	불특정고객 (일반적으로 다수의 소액투자자)
관리대상자산 원천	금전과 유가증권	금전과 유가증권외에도 동산, 부동산 등 다양한 재산 (단, 증권투자신탁업 경우에는 금전만 가능)
자산관리방식	고객별 독립계좌로 관리	고객들의 투자자금을 모아 합동관리 또는 고객별 독립계좌로 관리
관 리 방 침 과 투자대상특성	고객에 의한 주문형	수탁자에 의한 사전준비형 또는 고객에 의한 주문형
계약 성격	위임계약	위탁계약

II. 미국 투자자문업 규제제도의 현황

1. 미국 투자자문업제도의 역사
2. 미국 투자자문업의 개념
3. 미국 투자자문업의 규제체제
4. 미국 투자자문업의 규제내용

II. 미국 투자자문업 규제제도의 현황

1. 미국 투자자문업제도의 역사

미국에서 투자자문업이 사업으로서 독립하게 된 배경으로는 먼저, 제1차세계대전(1914~1918년)을 들 수 있다. 전쟁 전에는 금융산업의 저축과 증권투자규모가 적어 보수를 받고 투자조언을 전업으로 하는 자는 극히 드물었고, 다만 변호사, 은행, 브로커, 딜러 등이 부수업무로 투자자문업을 수행했을 뿐이었다. 그러나 전후 산업발전과 함께 일반대중의 증권투자 붐이 일면서 증권투자와 관련하여 전문적이고 공정한 자문에 대한 수요가 인 점을 들 수 있다. 그래서 1919년에는 투자자문 전업회사인 Scudder, Stevens & Clark 사가 설립되었다.

둘째 배경으로는 1929~30년의 대공황에 따라 투자자들이 막대한 손실을 입으면서 기관투자자 중심으로 투자자산에 대한 지속적 관리 및 자문을 구하는 추세가 형성된 점이다. 셋째 배경으로는 역시 제1차세계대전 이후 등장하여 1930년대부터 본격적 성장을 기록한 투자신탁이 투자자들에게 안정된 수입원을 제공하여 영업기반의 확충을 가져온 점이다.

1940년에는 '투자회사법(Investment Company Act of 1940)'과 더불어 '투자자문법(Investment Advisers Act of 1940: 약칭으로 Advisers Act)'이 제정되어 투자자문업에 대한 제도정비가 이루어졌다. 이후 1960년대에 들어서면서 연금기금, 생명보험, 투자신탁 등 각종 기관투자자의 주식투자증대를 배경으로 나타난 증권시장의 기관화현상으로 인해 투자자문업은 급속한 발전을 보였다.

특히, 1974년에는 '종업원퇴직소득보장법(Employee Retirement Income Security Act of 1974: ERISA)'이 제정됨으로써 투자자문업 발전

12 한·미 투자자문업 규제제도 조사

의 가장 큰 계기가 되었다. 동법은 1970년을 전후하여 증권시장의 약세로 기업들이 직원들의 연금자산 운용에서 큰 손해를 보는 사례가 속출하는 데 대처하여 입법되었다. 동법은 사적 연금(private pension)의 안정성을 위해 자산운용의 건전성 확보 등을 목적으로 하며 연금이 수탁자에게 자산운용에 대하여 엄격한 '수탁자책임(fiduciary responsibility)'을 요구하도록 한다. 동법은 연금자산의 운용에서 직접운용과 더불어 외부기관에의 위탁운영도 가능토록 하였는데, 이때 위탁운영시 실적이 부진한 경우에도 연금수탁자의 법적 책임을 면제시켜주는 내용을 포함하였다. 이에 따라 기업들이 연금자산의 운용을 외부의 투자자문업자 등에게 위탁운영하는 현상을 추세화시키는 결과가 나타난 것이었다.

미국에서 투자자문업이 지속적으로 발전할 수 있는 원동력으로서 금융자산의 증대, 연금기금의 확대와 그 자산의 위탁운영 가능성 등을 들 수 있다. 특히, 1970년대 이후 미국의 개인금융자산, 공적연금 및 기업연금의 급증추세는 투자자문업의 성장발전에 큰 밑거름이 되었다. 자산의 위탁운영이 가능한 점이 투자자문업자의 수탁자산을 증대시켜 투자자문업의 발전에 큰 기여를 한 것이었다.

한편, 미국에서 투자자문업의 성장발전에 있어 빼놓을 수 없는 것이 투자회사(investment company)의 존재이다. 미국의 투자신탁은 주식회사 조직의 회사형이 주류를 이루고 있으며 이들은 일반적으로 투자회사로 불리고 있다. 투자회사에서는 통칭 뮤추얼 펀드로 불리는 개방형(open-end)이 중심을 이루고 있다. 그런데 미국에서는 이 투자회사와 투자자문회사가 독특한 관계를 맺고 있다. 즉 투자회사는 명목상의 회사로서 실제 자산운용은 투자회사를 설립한 관리회사에 의해 투자자문업자에게 위탁된다. 즉, 이 경우에 투자자문업자는 자산운용회사가 된다. 이 점이 투자자문업의 영업에 주 요소로 작용하고 있다.

2. 미국 투자자문업의 개념

미국에서 제도적으로 규제대상이 되는 투자자문업 및 동 업자의 개념은 다음과 같이 투자자문법(이하 ‘법’이라 함)에 규정되어 있다.

즉, 투자자문업자는 유료로 직접적이거나 인쇄물 등을 통하여 유가증권의 가치에 대해서나 유가증권의 투자나 매매에 대해서 타인에게 자문해주는 사업에 종사하는 자 또는 보상을 대가로 다른 사업의 일부로서 유가증권에 대한 분석이나 보고를 제공하는 사업에 종사하는 자이다(법 제202조제a항제11호).

위 개념을 구성하는 요소중 강조 및 부연 설명이 필요한 것으로 ‘유가증권’, ‘사업에 종사함’과 ‘유료로 함’의 개념이 있다.

1) 유가증권

투자자문법상 유가증권이란 용어는 형식적으로는 해당하는 유형들을 나열하는 열거식으로 정의되어 있으나 그 범위는 상당히 포괄적이다. 해당 주요 유형들은 다음과 같다(법 제202조제a항제18호).

주식, 자사주(금고주), 채권(債券), 채무증서, 이익배분계약에 대한 지분이나 참가권 표시증서, 담보부신탁증서, 의결권부신탁증서, 청약증서, 양도성지분, 투자계약서, 증권예탁증서, 석유나 가스나 기타 조광권에 대한 미분할지분, 증권(예금증서 포함)옵션이나 증권지수 옵션, 통화옵션, 통상적으로 증권으로 인식된 지분이나 상품, 상기 증권에 대한 지분이나 참가증서나 가(假)증서나 영수증이나 보증서나 청약권이나 인수권.

14 한·미 투자자문업 규제제도 조사

2) 사업 종사

이것은 자문활동을 하나의 사업(business)으로 영위하여야 한다는 의미이다. 이때 자문활동이 사업자의 주된 활동이거나 일정한 비중 이상을 차지할 필요까지는 없다. 미국 '증권거래위원회(Securities and Exchange Commission, SEC)'는 자문활동을 사업으로 영위함을 판단하는 구체적인 근거로서 다음 몇 가지 경우를 제시하고 있다.

- 당사자가 투자자문업자임을 또는 투자자문을 하는 자임을 주장하는 경우
- 당사자가 유가증권에 대한 자문을 제공하는 대가로 분명히 인정되는 몫을 받는 경우
- 드물고 독립적이고 비정기적인 경우가 아닌 상태에서 '특정한 투자자문'을 제공하는 경우. 이때 특정한 투자자문의 의미에 포함되는 주요한 것들로는 첫째, 특정한 개별적 유가증권이나 특정한 범주의 유가증권들에 대한 권고나 분석이나 보고, 둘째, 다양한 금융상품에 대한 고객 자산의 계량적 배분을 향한 권고가 있음.

3) 유료

투자자문에 대한 보상은 형태에 구애를 받지 않고 어떠한 경제적 이익이라도 된다. 즉, 자문료란 전형적 형태 외에 얼마든지 다른 형태를 취해도 된다.

위 개념에 따르면 전형적인 투자자문업무가 아닌 범주의 업무들, 예를 들면 '자산관리(financial planning)', '연금 상담(pension consulting)', 가계, 여가 및 오락을 포함한 생활상담 같은 사업들도 다음 조건을 모두 구비하

면 법적 투자자문업에 해당한다는 것이 증권거래소의 유권해석이다.

- 유가증권에 대한 자문이나 보고서 또는 분석의 제공
- 위 업무를 유료사업으로 영위

위 정의에 따른 투자자문업자의 다른 주요 특징은 다음과 같다.

- 자연인과 법인 모두 투자자문업자가 될 수 있음
- 투자자문업 범주내에서는 다시 투자조언업과 투자일임업을 구분하지 않음
- 투자자문의 투자대상이 유가증권에 한하며 파생상품(주식과 통화대상 현물옵션 제외)일 경우에는 ‘선물투자자문업’¹⁾이라는 별도의 사업으로 구분됨

한편, 미국의 금융부문에서 실무적으로 투자자문을 하는 자중 법적으로는 투자자문업자의 개념에서 배제되는 범주의 경제주체들이 있다. 이들은 다음과 같다.

- 은행 또는 은행지주회사 : 여기서 은행의 범주에는 savings and loan institutions와 외국은행은 제외되며 은행지주회사는 1956년 제정된 ‘은행지주회사법(Bank Holding Company Act of 1956)’에 정의된 형태이며 투자신탁회사가 아니어야 함
- 변호사, 회계사, 기술자 또는 교사 중 투자자문 용역을 자신의 직무수행상 부수적으로 하는 자

1) 선물투자자문업은 별도로 선물거래법(Commodity Exchange Act) 및 선물거래위원회(Commodity Futures Trading Committee)의 규제를 받음

16 한·미 투자자문업 규제제도 조사

- 증권 중개업자(broker 또는 dealer) 중 투자자문 용역을 자신의 직무수행상 부수적으로 하면서 그에 따른 별도의 대가는 받지 않는 자
- 일반유통망을 통한 신문, 잡지 등 정기간행물의 발행업자
- 연방정부 증권만을 대상으로 하는 투자조언업자
- 정부(연방 및 주)기관
- 기타 증권거래위원회가 정하는 자

3. 미국 투자자문업의 규제체제

규제체제의 구성은 여러 요소로 이루어지는데, 그중에서 주요 요소로는 규제를 담당하는 기관, 규제의 근거를 제공하는 법규나 준칙, 규제를 받는 피규제기관이 있다.

미국에서 투자자문업에 대한 규제체제는 기본적으로 크게 두 가지 차원을 내포하고 있다. 하나는 법적 토대에 선 공적 규제(public regulation)제도와 법적 토대 없이 합의에 의해 업계 내에서 자율적으로 이루어지는 사적 조정제도로 구성되는 규제체제라는 것이다. 다른 차원은 미국이 연방국가란 점을 반영하여 미국 전역, 즉 연방 수준에서 단일하게 적용되는 연방 규제(federal regulation)제도와 각 주별로 고유하게 적용되는 주 규제(state regulation)로 구성되는 규제제도라는 것이다.

다음은 미국의 투자자문업에 대한 규제체제를 요약한 내용이다.

- 공적 규제제도는 원칙적으로 모든 투자자문업자를 규제대상으로

하는 데 비해, 사적 조정제도는 업계 전체가 아닌 일부 업자들만을 규제대상으로 함

- 공적 규제제도는 행정기관에 의한 타율적 규제제도로만 구성되며 법정 자율규제기관에 의한 자율규제제도는 아직 없음
- 공적 규제제도는 연방 규제제도와 주 규제제도 양자를 모두 갖출 데 비해, 사적 조정제도는 연방 차원만을 갖춤
- 공적 규제제도와 사적 조정제도는 원칙적으로 상호 독립적인 데 비해 연방 규제제도와 주 규제제도는 원칙적으로 상호 배타적임.

위 내용중 특히, 마지막 항목이 중요하여 부연 설명하면 다음과 같다. 미국에서 투자자문업에 대한 연방 규제제도와 주 규제제도는 규제 법규, 규제기관, 규제 대상 투자자문업자 범주 등 여러 면에서 중복되지 않고 분리된 이원화 체제의 특성을 보인다.

이원 규제체제에서 미국의 투자자문업자는 과거에는 연방법규 및 연방정부기관에 의한 규제와 주법 및 주정부기관에 의한 규제 양쪽을 모두 받았으나 현재에는 원칙적으로 조건에 따라 양자중 배타적으로 한쪽의 적용만을 받는다.²⁾ 이 조건은 여러 가지가 있지만 대표적으로 자

2) 과거 이중적 규제(dual regulation)는 투자자 보호 등에 완벽을 기하기 위한 것이었다. 그러나 한편으로 일부 규제의 중복, 과도하고 비효율적 규제 등의 문제점이 나타나고 다른 편으로 투자자문업자가 대폭 증가하였으나 이에 대한 공적 규제능력의 증대는 역부족이 되면서 규제의 부실이나 공백 현상이 발생하였다. 참고로 SEC에 등록된 투자자문업자 수를 보면 1980년에 약 5,600이던 것이 1990년에는 약 17,000, 1996년에는 약 22,500으로 폭증하였다. 이런 문제에 대한 해결안으로 이중 규제에서 분리 규제안이 채택되었다. 이를 반영하여 '투자자문 감독조정법'이 제정되어 오늘에 이르렀다. 이는 제한된 공적 규제능력을 효율적으로 사용하기 위하여 연방정부와 주

문업자의 업무 규모와 주된 영업장 소재지를 들 수 있다. 대규모 또는 전문적 투자자문업자들과 관련 규제 주범규가 없는 주에 주된 영업장이 소재한 투자자문업자는 연방수준의 규제를 받도록 하고 그 외 범주의 투자자문업자들은 소속 주수준의 규제를 받도록 하는 것이다.

가. 규제범규

투자자문업에 대한 이원화된 공적 규제체제에서 법체제도 이원화되어 있다. 즉, 미국 전역에 적용되는 연방법규와 각 주내에만 적용되는 주범규로 구분되는 것이다.

투자자문업은 연방 수준에서는 먼저, 오래전인 1940년에 전담법으로 제정된 투자자문법³⁾을 기본적 규제법으로 하여 이에 의거한 시행규칙(rules. 이하 ‘규칙’) 및 제 관련 규정의 규제를 받는다. 그리고 추가적으로 근래인 1996년에 제정된 ‘투자자문 감독조정법(Investment Adviser Supervision Coordination Act)⁴⁾ 및 시행규칙과 제 관련규정의 규제를 받는다.

정부간에 투자자문업자들을 일정 기준에 의해 나누어 규제하는 것이다. 이 결과는 효과적이어서 현재 연방규제 대상 투자자문업자들의 수는 약 8,000으로 크게 줄어들었다.

3) 참고로 다음은 투자자문법의 목차이다.

제201조 조사결과, 제202조 용어 정의, 제203조 투자자문가의 등록, 제203A조 주와 연방간 책임, 제204조 연차보고서 및 기타보고서, 제204A조 비공개 정보의 남용 방지, 제205조 투자자문계약, 제206조 투자자문가의 금지행위, 제206A조 적용 배제, 제207조 중대한 허위신고, 제208조 일반 금지사항, 제209조 본법의 시행, 제210조 공표, 제211조 명령 및 규칙, 제212조 청문, 제213조 명령에 대한 법원의 재심, 제214조 위반행위 및 소송의 관할권, 제215조 계약의 효력, 제216조 위원회의 연차보고, 제217조 벌칙, 제218조 위원회의 고용, 제219조 규정의 가분성, 제220조 약칭, 제221조 효력 발생일, 제222조 투자자문가에 대한 주의 규제

투자자문법의 제정배경으로는 증권시장에서의 몇 가지 폐단이 1929~30년의 대공황 발생에 일조를 한 것으로 분석되면서 그런 폐단을 제거하기 위해 관련된 증권시장 제도를 전반적으로 정비하는 차원에서 일련의 연방법들이 제정되는 일환이었다는 점을 들 수 있다.

각 주차원에서는 “Blue Sky law(‘창공법’으로 직역할 수 있음)⁴⁾”라고 통칭하는 주의 증권거래 관련 법규의 규제를 받는다. 창공법은 주별로 그 내용이 조금씩 다르나 Kansas주 법을 표준으로 한 ‘1956년 통일증권법(Uniform Securities Act of 1956)’의 제정이래 이를 모형으로 하여 내용이 점차 수렴되었다. 단, 일부 주에선 동법을 채택하지 않은 곳도 있다.

나. 규제기관

미국에서 투자자문업에 대한 규제기관으로는 법규상 공적 규제기관이 있으나 아직 자율규제기관은 없고 다만, 사적인 임의기관으로 동업자 단체가 있다. 공적으로는 연방과 각 주별로 별도의 규제기관이 있다.

1) 공적 규제기관

먼저, 연방 차원의 공적 규제기관으로는 독립적 행정기관인 SEC가 있다. 이 기관은 증권거래 전반에 대해 투자자 보호와 시장의 건전성 확보를 위해 관련 규제를 맡고 있다. 투자자문업과 관련하여서 SEC는 연방 법률인 투자자문법 및 관련 명령과 규정 등의 운영 및 시행을 담당한다.

4) 이 법은 원래는 ‘National Securities Markets Improvement Act of 1996’란 법의 제3부에 해당한다.

5) 최초의 근대적 창공법의 기원은 1911년 캔저스(Kansas)주에서 채택된 것이다.

20 한·미 투자자문업 규제제도 조사

SEC에서 담당부서로는 '투자관리국(Division of Investment Management)'과 '준법검사실(Office of Compliance Inspections and Examinations)'이 있다. 투자관리국은 '투자관리산업(Investment management industry)'의 주무부서로서 투자회사와 투자자문업자들을 규제한다. 업무로는 투자신탁업과 투자자문업에 대하여 업자의 등록, 관련 법규와 규제내용의 신규제안이나 개정제안 그리고 유권해석, 등록 업자들에 대한 검사와 조사, 업자들에 대한 규제의 이행 및 제재 등을 담당한다.

준법검사실은 근래인 1995년에 설치되었으며 준법감시 담당 전문부서로서 등록된 투자자문업자를 포함하여 투자회사, 자율규제기관, 중개업자, 청산기관 등을 대상으로 관련 법규의 준수에 대하여 검사 및 평가 업무를 한다. 그리고 검사 결과의 처리 방법으로는 준수위반 내용이 상대적으로 경미할 경우에는 위반내용 및 시정지시를 담은 'deficiency letter'란 것을 통지하고 시정과정을 감시하는 방법을 쓴다. 이것은 신속한 시정을 위한 비공식적 교정(informal correction)방법이다. 그러나 위반내용이 중대하다고 판단되는 경우에는 '시행국(Division of Enforcement)'으로 이첩된다. 준법검사실은 그밖에 대상 업계의 동향을 파악하여 보고하는 업무도 한다.

각 주 차원에서는 증권관련 규제기관(State securities regulator)⁶⁾에서 투자자문업을 규제하고 있다. 그런데 주에서는 여러 주간에 가능한한 유기적이고 통일된 규제제도를 지향한다. 이를 위해 오래 전부터 주들은 '북미증권당국자협회(North American Securities Administrators Association, NASAA)'라는 협의체 기관을 구성하여 운영하고 있다. 이 기관은 미국의 50개주 외에도 워싱턴과 푸에르토리코, 그리고 캐나다와 멕시코 지역의 증권관련 지방당국을 포함하여 현재 66개 증권관련 지방규제기관을 회원으로 하며 1919

6) 주 단위의 증권관련 규제기관들은 증권거래위원회와 달리 형태와 명칭 등에서 각 주간에 다양한 것이 특징이다.

년 처음 조직된 임의단체이다. 이 기관은 비록 법정기관은 아니지만 미국의 모든 주가 가입하여 활동함으로써 실무적으로는 상당한 수준의 간접적 규제기능을 발휘하고 있다고 볼 수 있다.

NASAA의 주 활동은 하부의 'project group'이란 팀조직을 통해 이루어진다. 이 project group은 규제와 관련하여 모범규약(model codes)과 지침(guidelines) 등을 개발하여 주 규제기관들에게 채택을 권한다. 그리고 대외적으로는 관련 법률에 대한 의견이나 개정안 등의 제시, 의회에서 의 증언, 제안이나 보고 등의 활동을 한다. 동 협회에서는 그밖에 회원들간에 규제집행의 협조, 정보 공유, 규제기관 직원들 교육, 관련 세미나 등을 주관한다.

2) 동업자 협회

미국의 경우, 현재 투자자문업(자)에 대해서 투자자문법을 비롯하여 관련 법규상 증권업 경우의 '증권업협회(NASD)'와 같은 자율규제기관의 설립이 규정되어 있지 않다. 그러나 과거에 자율규제기관 제도를 도입하려는 움직임이 증거위와 증권업협회 중심으로 몇 차례 있었으나 업계내에서의 반발 등으로 충분한 합의를 이끌어내지는 못해 실현에 이르지 못했다. 그럼에도 이 문제는 앞으로 상황 변화에 따라 여전히 제기될 수 있는 여지를 남겨놓고 있다.

현재로는 공식적인 자율규제기관은 없는 대신에 사적인 동업자 단체로서 실무적으로 부분적인 자율조정기관 역할을 담당하는 주요 기관으로인 '미국투자상담역협회(Investment Counsel Association of America, ICAA)'가 있다.⁷⁾

7) 투자자문업에 대한 자율규제기관의 도입 시도로 과거 1962년에 SEC는 미국투자상담역협회에 자율규제기관화할 것을 제안하였으며, 1989년에는 역시 SEC가 자율규제기관제도 설치를 위한 입법제안을 의회에 제출한 적이

22 한·미 투자자문업 규제제도 조사

이 기관은 연방차원의 규제를 받는 대형 투자자문회사들을 입회 대상으로 하여 회원들 중심으로 투자자문업자들의 이해를 대변한다.

(1) 설립배경 및 현황

동 협회는 비영리 임의단체로 1937년 발족하였으며 투자자문법의 제정 및 관련 제 규제제도 정비에 중요한 자문적 역할을 발휘하였다. 오늘날, 동 협회는 회원사가 250개사를 넘으며 회원사들의 관리자산 총규모는 2조달러가 넘는다. 장기적으로는 SEC의 권한이 위임될 경우, 폭넓은 자율규제기관으로서의 활동이 기대된다.

(2) 설립목적

세 가지 주요 목적을 들 수 있다. 첫째는 회원들과 그 고객들의 이익을 위해 투자자문업의 성실성, 공적 책임, 능력 면에서 높은 수준을 갖출 것을 장려하는 한편, 고객들에게 투자분석에 입각하여 전문적이며 정보에 바탕을 두고 편견 없이 지속적 자문을 하는 것을 장려하는 것이다.

둘째는 투자자문업자와 관련되는 적절한 입법의 개발, 성안, 시행 및

있다. 이 입법제안의 주 동기는 투자자문업자의 폭증에 따른 규제능력의 역부족 현상에 대한 한 해결방안을 제시하는 것이었다. 투자자문업자 폭증은 앞서 본 연방정부와 주정부간 분리규제 방식이 채택된 원인중 하나였기도 하다. 참고로 SEC에 등록된 투자자문업자 수를 보면 1980년에 약 5,600이던 것이 1990년에는 약 17,000, 1996년에는 약 22,500으로 폭증하였다. 이 입법제안에 대해 전체는 아니지만 상당부분의 업계를 대변하는 동 협회는 반대하였다. 그 주 이유는 투자자문업자들은 동질감이 희박할 정도로 다양한 유형을 보여 이들에 대한 공정하고 효율적인 규제를 위해서는 자율규제기관의 신설보다는 공적 규제기관이 규제능력을 증대시켜 담당하는 것이 바람직하다는 것이었다.

하위 법규의 공포를 위해 정부의 모든 수준에서 투자자문업계를 효과적, 독점적, 질적으로 대변하는 것이다.

세째는 회원사들의 영업을 보조하고 가치를 증진시킬 수 있는 이익, 서비스, 상품 등을 제공하는 것이다.

(3) 주요 업무

위 목적에 따라 마찬가지로 세 가지 범주를 들 수 있다. 첫째, 동 협회는 가입회원들에게 전문투자자문업자로서 업무상 고도의 규율을 준수하고 있을 것을 요구한다.

둘째, 회원 및 투자자문업에 대한 법규 제정, 규제 등 관련 문제에 관하여 증권거래위원회, 의회, 노동부, 주 증권당국, 기타 정부기관 등에 회원 및 투자자문업의 이해 대변 차원에서 의견 제시, 상담, 협력 등을 한다.

셋째, 회원들에게 유용한 관련 정보 제공, 투자분석, 운용분야에 대한 교육과 투자상담역 인정시험 실시 등을 한다.

(4) 입회 자격요건

동 협회는 입회에 대해 다음과 같은 몇 가지 자격요건을 두고 있다.

- 증권거래위원회에 투자자문가로 등록
- 투자 전문인력 2인 이상 보유
- 독립적 고객 10인 이상 보유
- 업력 1년 이상 보유
- 관리자산 2천5백만 달러 이상 보유

24 한·미 투자자문업 규제제도 조사

- 협회가 제정한 실무준칙의 준수 서약
- 회비 납부 : 회비로는 입회비와 연회비가 있다. 입회비는 1천달러로 균일하나 연회비는 다음과 같이 투자자문회사의 관리자산 규모에 따라 차등 부과됨.

<표 II-1> ICAA의 연회비구조

관리자산 규모 (단위: 달러)	연회비 (단위: 달러)
2,500만 이상~15억 미만	2,000
15억 이상~30억 미만	3,000
30억 이상~50억 미만	4,000
50억 이상~100억 미만	5,000
100억 이상	6,500

자료원: ICAA 사이트(www.icca.org)

다. 연방법 투자자문업자와 주법 투자자문업자의 구분

미국에서 법적 투자자문업자들은 원칙적으로 연방법규(투자자문법 등)의 규제를 받는 경우(이하 '연방법 투자자문업자'라 함)와 각 주(州)법규의 규제를 받는 경우(이하 '주법 투자자문업자'라 함)로 양분된다. 양분의 주된 기준은 상대적으로 대형업자는 연방규제, 소형업자는 주규제를 받도록 하는 것이다. 다음에서 구체적 범주들을 알아보자.

1) 연방법 투자자문업자 (법 203조b)

다음 범주들에 속하는 투자자문업자들은 연방수준에서의 규제를 받는다.

가) 관리대상 자산규모가 2,500만달러 이상인 경우

- 자산의 구성 : SEC 규정에 따르면 자산가치중 유가증권이나 현금 및 현금대용자산이 반 이상을 차지
- 관리의 의미 : 일임업무 외에 조언업무도 해당하며 대상자산에 대한 지속적이고 정기적인 감독을 포함

나) 등록된 투자신탁회사에 대해 투자자문하는 경우

이때 투자신탁회사는 '투자회사법'에 의거 등록된 경우

다) 투자자문업 관련 주법규가 없는 주에 주된 영업장을 둔 경우

- 현재 일부 주가 해당
- 그밖에 해외에 주된 영업장을 둔 경우

라) SEC의 규정이나 명령에 의한 경우

- SEC는 연방수준 규제의 배제가 부당하거나 주간 영업(interstate commerce)⁸⁾에 장애가 되거나 기타 부적절하다고 판단하는 경우에 예외적으로 연방수준의 규제를 허가할 수 있음⁹⁾

8) 주간 영업이란 투자자문법의 정의에 따르면 복수 주간 또는 주와 해외간에 영위되는 영업을 가리킨다.

9) 이와 관련하여 미상원은 영업영역이 전국적이거나 복수주에 걸치는 경우와 관리대상 자산규모가 일시적으로 2,500만달러에 미달하는 경우에 적용되어야 한다는 입장표현을 하였다.

26 한·미 투자자문업 규제제도 조사

- SEC는 해당 경우중 대표적으로 네 범주를 설정해 놓음
 - 전국적으로 인정받는 통계적 평가기관 : 예를 들어 투자자문업자로도 등록된 Moody's사나 S&P사가 포함됨
 - 가치규모가 5,000만달러 이상인 연금기금에 대한 투자자문가
 - 연방규제를 받고 있는 투자자문업자와 주된 영업장이 같은 면서 지배 또는 피지배관계에 있는 투자자문업자
 - 120일내에 연방규제를 받을 자격을 갖출 것으로 합리적 기대가 되는 신설 투자자문업자.

2) 연방규제 면제 투자자문업자 (법 제203조b)

연방법 투자자문업자중 다음 범주들에 속하는 자들은 예외적으로 연방수준에서의 규제를 면제 받는 혜택을 누린다.

- 최근 1년간의 고객수가 15인 미만이며 공개적으로 또는 등록된 투자신탁회사 등에 대해 투자자문업자임을 주장하지 않는 투자자문업자
- 모든 고객이 주된 영업장이 소재한 주의 주민이면서 전국적 수준의 증권거래소에서 거래중 또는 거래가 허가된 유가증권에 대한 조언이나 분석 또는 보고업무를 하지 않는 투자자문업자
- 보험회사만을 고객으로 가지는 투자자문업자.

3) 주법 투자자문업자

미국에서 연방법규(투자자문법 등)의 규제를 받지 않는 투자자문업자

들은 원칙적으로 주된 영업을 하는 주(州)의 규제를 받는다.

다만, 주 투자자문업자중 관리대상 자산규모가 2,500만달러를 넘어설 경우, 원칙적으로는 연방규제체제로 전입하여야 하나 잦은 전입의 불편을 막기 위해 이 경우에 3,000만달러 미만까지는 투자자문업자가 연방규제체제로의 전입과 주규제체제내의 잔존중 선택할 수 있도록 한다.

4) 주규제 면제 투자자문업자

주 투자자문업자중 영업하는 주에 영업장이 소재하지 않은 상태에서 다음 두 조건중 하나라도 만족시킬 경우에 해당 주의 규제를 면제받는 혜택을 누린다.

- 최근 1년간 고객중 해당 주민 수가 6인 미만인 경우
- 모든 고객이 해당 주의 기관투자가일 경우.

5) 연방법 투자자문업자 중 특정 주규제 대상 투자자문업자

연방법 투자자문업자 및 직원중 특정한 다음 몇 가지 경우에 한하여 예외적으로 동시에 주규제도 받도록 할 수 있다.

- 사기행위 관련 법집행(법 제203A조제b항제2호)
- 통보용 서류제출 : 주 증권당국은 단순한 현황과약 목적상 투자자문업자가 증거위에 제출한 모든 서류를 주 당국에도 제출할 것을 요구할 권한이 있음(투자자문 감독조정법 제307조제a항)
- 수수료 : 주 증권당국은 제출, 등록, 허가 관련 수수료를 부과 및 징수할 권한이 있음(투자자문 감독조정법 제307조제b항 및 제c항)
- 투자자문업자 대표(representative)¹⁰⁾ : 주 증권당국은 당해 주에

영업장을 가진 투자자문업자 대표에 대해 허가, 등록 또는 자격 인정 등을 할 수 있는 권한이 있음(법 제203조A제b항제1호).

4. 미국 투자자문업의 규제내용

투자자문업에 대한 규제의 기본 이념은 투자자 보호와 '수탁자의무(fiduciary duty)'로 요약할 수 있다. 이중 투자자 보호는 여타 금융서비스업에도 해당하는 공통된 이념인 데 비해 수탁자의무는 투자자문업 특유의 이념이라고 볼 수 있다.

수탁자의무란 투자자문업자가 고객에 대한 수탁자(fiduciary)의 자격으로 지는 의무이다. 수탁자는 항상 위탁자(고객)의 최선의 이익을 위해 행동하여야 하며 이 행동은 일반적 상거래 등에 적용되는 행동규범(standard of conduct)보다 높은 수준의 규범에 비추어 평가되어야 한다. 이에 따라 투자자문업자가 고객에게 대하여 지는 의무의 주요 내용을 보면 다음과 같다.¹¹⁾

- 투자자문에 필요한 적절하고 합리적 기초를 갖출 의무
- 투자자문업자가 고객의 증권거래를 지시하는 경우에 최선의 거래 체결을 확보할 의무
- 고객의 욕구, 목표와 재무상황에 적절한 투자자문을 제공할 의무
- 잠재적 이해상충 관련 사실을 포함하여 모든 중대 사실에 대해서

10) 투자자문업자 대표의 개념은 투자자문업자가 연방 등록시 또는 주 등록시에 따라 차이가 난다. 여기서는 전자의 경우로서 법 시행령 203A-3조a의 정의에 따른다. 즉, 투자자문업자의 휘하에 있는 자중 동 시행령에 규정된 몇가지 조건에 해당하는 자이다.

11) Lemke, T. & G. Lins, *Regulation of Investment Advisers*, 1999

전면적이고 공정한 공시를 할 의무.

미국에서 투자자문업에 대한 규제내용은 등록제도와 불공정거래 규제제도가 주를 이룬다. 그 구체적 규제사항으로는 등록, 공시, 사기, 내부거래, 광고, 고객자산보관, 장부 및 기록, 자문보수, 명칭, 자기거래, 계약양도 등이 있다. 그리고 이 규제사항중 핵심은 공시제도이다.

투자자문법은 상대적으로 내용과 범위 등에서 간략한 편이며 이를 포함하여 투자자문업(자)에 대한 법적 체제도 상대적으로 복잡하지 않고 단순한 편에 속한다. 반면에 투자자문업에 부과되는 법적 의무는 상당히 엄격하며 그 요구수준도 상당히 높은 편이다. 예를 들면 공시제도의 경우, 투자자문업에 요구되는 공시는 다른 규제대상 사업들에 비해 유례가 없을 정도로 범위가 넓고 상세한 편이다.

투자자문업에 대한 규제사항들은 크게 개업관련 규제와 개업후 영업관련 규제로 대별하여 보면 편하다. 주된 내용은 연방 차원의 투자자문법을 중심으로 살펴보기로 한다.

가. 개업규제

미국에서 투자자문업은 등록제도를 통하여 개업할 수 있으며 개업규제는 이 등록제도가 핵심을 이룬다. 등록처는 규제주체에 따라 연방법 투자자문업자에 대해서는 SEC가, 주법 투자자문업자에 대해서는 소속 주 당국(주 증권위원회 등)이 된다.

등록제도의 일반적 내용은 연방수준과 주수준간에 대체로 큰 차이를 보이지 아니하므로 여기서는 연방수준의 등록제도를 위주로 알아보기로 한다.

1) 등록과정 (법 제203조)

연방법 투자자문업을 영위하려면 면제되는 경우를 제외하고는 SEC에 등록하여야 한다. 이 때, 해외에서 투자자문업자 자격을 얻은 자도 면제 경우를 제외하고는 마찬가지로 등록하여야 한다.

등록을 위해서는 먼저, 'Form ADV'라고 하는 일정한 양식의 등록신청서를 기입 작성하여 SEC에 제출한다.¹²⁾ 이때, 등록수수료는 서면등록 방식에서는 없었으나 전자등록 방식에서는 시스템관리자¹³⁾가 부과한다. 덧붙여 경우에 따라서는 대차대조표도 첨부하여야 한다.

접수된 등록신청서에 기재된 모든 정보는 투자자 보호를 위하여 원칙적으로는 공시된다. 즉, 이 공시가 공익이나 투자자 보호상 부적절한 경우에만 예외적으로 공시되지 않는다(법 제210조제a항). 이때, 신청자의 기존 고객 관련 정보는 공시 대상에서 제외되는 것이 원칙이며 조사나 제재시에만 예외적으로 공시될 수 있다.

SEC는 등록신청 후 원칙적으로는 45일내에 등록의 승인 여부를 결정해야 한다. 승인 거부시에는 그 근거에 대한 통지와 청문회 기회를 부여해야 하며 이는 등록신청후 120일내(추가적으로 90일 연장 가능)에 이루어져야 한다. 승인 거부는 기존에 등록된 투자자문업자의 자격 유보나 취소 목적으로도 이루어진다. 참고로 등록신청의 대다수가 승인되고 있

12) 2000.10.10부터는 투자자문업자의 등록상 편의와 투자자에 의한 투자자문업자 관련 정보 접근상 편의를 위해 인터넷의 웹사이트를 통해 전자적으로 등록하도록 규정화하였으며 예외적 경우에만 서면등록을 허용한다. 단, 기존 등록자들에게는 경과기간을 두어 2001년 4월까지 전자적 등록으로 전환하도록 조치한다. 이 전자등록은 주에 등록시에도 같이 이용된다. 이 시스템은 'Investment Adviser Registration Depository(IARD)'라고 부르며 NASD Regulation社(NASDR)에 위탁계약을 하여 구축하여 관리하도록 한다.

13) 여기서는 NASDR

는 것이 현황이다.

등록승인 받은 투자자문업자는 그후, 등록내용에 변경사항이 발생하면 매년 '수정문(annual updating amendment)'을 제출하여 이를 반영시킨다.

2) 등록정보

우선, 등록신청서는 크게 두 부분(1부와 2부)으로 나뉘어 있다. 제1부(Part 1)에는 투자자문업자, 그를 소유나 통제하는 자와 투자자문 수행인력 등에 대한 정보를 주로 기재하며 제2부(Part 2)에는 투자자문업자가 고객이나 잠재적 고객에게 제공할 정보를 주로 기재한다.¹⁴⁾ 그런데 제1부는 근래에 개정되어 양분(A와 B)되었다. 앞부분(A)은 등록대상자 모두가 기입할 부분인 데 비하여 뒷부분은 주(州) 등록대상자만이 추가로 기입할 부분이다. 참고로 이 신청서에 기재해야 하는 주요 정보들의 내역은 부록에 나열하였다.

3) 등록요건

한편, 등록을 위해서 연방수준에서는 별도의 명시적 요건은 없는 것이 특징이다. 즉, 신청자의 재무상태, 조직의 소재지와 형태, 임직원에 대한 학력과 경력이나 자격, 임직원중 국내인 비중 등에 대해 아무런 요건을 두고 있지 않다.

그러나 주(州)수준에서는 주에 따라 여러 등록요건을 마련하고 있는 경

14) 근래에 등록방식을 전자적으로 전환하면서 등록양식내용도 대폭 개정방향이 정해져 시안 마련과 이에 대한 관련 각계의 의견수렴 과정을 거쳤다.. 이미, 1차로 제1부의 개정이 완료되었으나 제2부에 대해서는 의견수렴 과정중에 있다. 그래서 현재로서는 제2부는 기존 내용이 유지되면서 일부 항목에서 개정된 제1부와 중복되기도 한다.

32 한·미 투자자문업 규제제도 조사

우가 많다.¹⁵⁾ 이와 관련하여 주 협의체기관인 NASAA에서도 몇가지 등록 요건을 모범규정(model rules) 형태로 고안하여 각 주당국에서 채택하기를 권장하고 있다. 참고로 이중 재무요건을 보면 다음과 같다.

가) 재무요건 (모범규정 제202d-1)

투자자문업자들을 몇 가지 범주로 구분하여 차별적으로 재무요건을 정한다. 이 요건은 등록요건이면서 동시에 유지요건이기도 하다.

- 고객재산의 위탁을 받은 투자자문업자는 '순자산(net worth)'으로 35,000달러 이상 유지
- 고객재산의 위탁 없이 투자일임업무 영위하는 투자자문업자는 순자산으로 10,000달러 이상 유지
- 고객으로부터 자문보수를 6개월 사전에 받는 투자자문업자는 양의 순자산 유지.

4) 등록대상의 특례

투자자문업의 등록대상으로 알려진 일반적 투자자문업자 외에 투자자문업자 소속 직원, 외국 투자자문업자 또는 계열관계 투자자문업자 등의 범주에 대한 등록 대상 여부를 알아보자

가) 등록대상 또는 기등록 투자자문업자의 소속 직원들

이들은 직접 등록대상이 되지는 않는다. 다만, 참고자료로서 이들의

15) 예를 들면 캘리포니아 주법에서는 브로커나 딜러와 마찬가지로 재무조건(자기자본비율 등)을 요구하고 자문역에 대해 자격시험제도를 도입하고 있다.

신원, 경력과 학력 자료 등은 소속 투자자문업자의 등록서류에 기재되어 관할 규제당국(연방 또는 소속 주)이 파악할 수 있도록 하는 것이 일반적 경향이다.

나) 외국 투자자문업자

등록대상과 관련하여 외국 투자자문업자는 먼저, 고객이 해외 거주인(resident)으로만 구성되는 경우와 미국 거주인이 포함되는 경우로 나누어볼 필요가 있다. 이중 전자의 경우, 외국 투자자문업자는 비록 미국내에서 활동을 하더라도 등록할 의무는 없다.¹⁶⁾ 반면에 후자의 경우는 다시 다음과 같이 몇 가지 유형으로 나누어진다.

- 앞서 본대로 법적 투자자문업자의 개념에서 제외되거나 등록의무를 면제 받는 경우 : 미국인과 마찬가지로 등록할 필요가 없음.
- 위 경우의 경우중 소규모 업자로서 미국내 한 주에 주영업소를 두는 경우 : 당해 주의 규제를 받아 주 당국에 등록.
- 위 두 경우를 제외한 경우 : 연방 규제를 받아 SEC에 등록.

또한 투자자문업자가 등록했든 안했든 해외거주 고객과의 영업관계에서는 투자자문법의 대다수의 규정들은 적용되지 않는다는 것이 SEC의 유권해석이다. 단, 해외거주 고객 관련 문서 및 장부의 유지는 의무적이며 SEC의 요구시 제시되어야 한다.

다) 계열관계 투자자문업자

16) 당 업자의 자발적인 등록은 허용됨.

34 한·미 투자자문업 규제제도 조사

투자자문업자가 계열관계를 가지는 이유중 하나는 규제의 회피 목적이다. 즉, 투자자문업자가 자기 명의로 사업을 하는 대신에 자회사를 등록 및 규제 대상으로 세우면 모회사는 직접적인 규제는 회피할 수 있다는 판단이 설 수 있다. 이는 특히, 외국 투자자문업자가 미국내에서 영업을 하는 데 많이 사용되어 왔다.

과거에는 이러한 문제점에 대처하여 SEC는 등록된 투자자문업자가 계열사로부터 실질적으로 독립된 주체로 사업을 영위하지 않는다고 판단이 되면 실질적 사업주체인 계열사에 대해서도 등록을 요구하는 정책을 폈었다. 그러나 92년의 한 사례(Unibanco letter)¹⁷⁾를 계기로 과거의 실질적 분리 기준을 완화하여 형식적 분리 기준을 대폭 수용하는 쪽으로 규제를 완화하였다. 즉, 형식적인 일정 조건이 충족되면 등록 투자자문업자와 인력과 업무 등을 실질적으로 상당부분 이상 공유하는 계열사에 대해서도 등록을 요구하지 않는다는 것이다. 다음은 이때 제시된 주요 조건이다.

- 등록 투자자문업자는 계열사와 법적으로 분리된 업체일 것
- 등록 투자자문업자는 투자자문 제공 능력을 보유한 인력을 갖출 것
- 미국내 투자자문업무 관련인력은 모두 등록 투자자문업자의 관계인(associated person)일 것
- 증거위의 필요시 미국내 투자자문업무 관련계열사의 거래기록 및 기타 기록과 인력에 대해 감시 및 보안 차원에서의 접근이 가능할 것.

5) 등록철회 (법 제203조 제h항 및 명령 제203조2)

17) Unibanco라는 브라질의 한 은행이 미국에 형식적 자회사를 세워 투자자문회사로 등록시킨 경우에 대해 증거위가 이를 용인하는 no-action letter를 제시한 사례(1992.7.28).

등록한 투자자문업자는 공익이나 투자자 보호상 필요하다고 SEC가 판단하여 규정한 조건에 비추어 등록을 철회할 수도 있다. 방법은 '철회서(notice of withdrawal)'를 SEC에 제출하는 것이다. 구체적으로 등록 철회서는 SEC가 사전에 정해 놓은 양식('Form ADV-W')을 기입하는 형태이다. 등록 철회의 효력발생은 원칙적으로는 철회서 제출로부터 60일 후 또는 이보다 빨리 SEC가 정한 시점에 이루어질 수 있다.

그러나 등록철회의 효력발생일(effective date) 전에 SEC가 상기 등록제재 절차 또는 철회 조건부과 절차를 개시할 경우에는 등록철회는 무효가 되는 것이 원칙이며 공익이나 투자자 보호를 위한 SEC의 판단이 있을 경우에는 예외로 한다.

나. 업무규제와 행위규제

기존의 투자자문업자는 영업활동과 관련하여 여러 규제를 받는다. 이 중 투자자문법에 규정된 주요 규제내용을 중심으로 살펴보기로 한다.

1) 사기적 영업 금지

투자자문업자(등록 면제된 업자 포함)가 고객 또는 잠재적 고객에 대하여 다음과 같은 사기행위를 하는 것은 위법이다(법 제206조).

- 고객 또는 잠재고객을 기만하기 위한 수단이나 계약의 사용
- 고객 또는 잠재고객을 기만 또는 사기하는 거래, 관행 또는 업무에 종사
- 고객과 상대로 하는 증권의 자기매매 또는 고객이 아닌 자의 위탁중개인으로서 고객의 계산으로 하는 증권의 매매를 당해 고객

36 한·미 투자자문업 규제제도 조사

에게 사전에 서면으로 거래에서의 자신의 자격을 알려 고객의 승낙을 얻지 않고 수행

— 사기적, 기만적 또는 조작적인 행위, 관행 또는 업무에 종사

그밖에 추가적으로 SEC는 사기적, 기만적 또는 조작적이라고 할 수 있는 활동들을 정의하고 규제하는 규칙 등을 제정할 수 있는 권한을 지닌다.

2) 내부자거래 규제

투자자문업자(법 제203조제b항제3호에서 규정한 자는 제외)는 본인 또는 관계인에 의한 '중요한 미공개정보'의 오용을 방지하기 위해 적절한 정책과 절차를 마련하고 유지 및 시행할 의무를 진다.

중요한 미공개정보의 범주는 엄밀하게는 판례에 따라왔다. 일반적 의미로는 공개되면 해당회사 발행증권의 시가에 영향을 미칠 만하거나 평균적 투자자가 이 증권의 매매 결정에 중요하게 고려할 만한 정보라고 할 수 있다.

그리고 위에서 명시한 '중요한'의 범주에 들어갈 만한 주요 경우를 들면 다음과 같다. 배당의 증감, 회사의 추정이익 또는 기공개한 추정이익의 수정, 획기적 신제품 또는 신발견, 회사관련 중대 분쟁, 유동성문제 발생, 상당한 경영개선, 중대한 인수·합병 제안 등이다.

3) 공시의무

투자자문법은 다른 연방 증권법들과 마찬가지로 공시면에서 전면적이고 공정한 공시를 요구한다. 그런데 공시 항목과 내용면에서는 유례없

이 광범위하고 자세한 것이 특징이다.

투자자문업자는 고객 또는 잠재적 고객에게 여러 종류의 공시를 해야 한다. 다음은 그 주요한 종류들이다.

가) 사업설명서 공시 (Brochure Rule)

투자자문업자가 고객에게 서면에 의한 사업설명서(brochure)를 제공해야 한다. 다만, 투자자문계약이 투자신탁회사와의 계약 또는 특정개인을 상대로 하지 않은 자문업무서비스일 경우는 제외된다.

사업설명서 내용은 앞서 본 등록신청서 2부의 내용을 위주로 한다. 즉, 업자의 경력, 업무의 세부내용, 수수료 등이 포함된다. 사업설명서 형태는 등록신청서 2부의 사본이어도 되고 등록신청서 2부 내용이 포함된 별도 양식이어도 된다.

위 사업설명서의 고객에 대한 교부는 해당 고객과 투자자문계약을 체결할 경우와 그 이후에 각각 이루어져야 한다. 먼저, 계약체결 경우에 교부는 원칙적으로는 계약체결 시점부터 최소한 48시간 이전에 이루어져야하며, 이것이 이루어지지 않으면 고객은 체결후 5 영업일 이내에 아무런 불이익 없이 계약을 해제할 수 있다.¹⁸⁾ 둘째, 계약체결후에는 매년 정기적으로 그리고 고객의 요청시마다 무료로 고객에게 교부해야 한다. 후자의 경우, 요청 접수시점부터 7일내에 교부되어야 한다(규칙 제204조3).

나) 재무정보와 규제정보 공시

투자자문업자는 고객에게 계약의무를 이행할 성실성이나 능력에 대한 평가에 중대한 영향을 끼칠만한 법적 또는 규제관련 사항의 발생시

18) 이것은 이른바 'cooling-off system'에 해당한다.

이를 공시해야 한다.

한편, 투자자문업자가 고객자산(자금 또는 증권)에 대한 투자일임업무나 보관업무를 영위하는 경우 또는 500달러가 넘는 자문료를 6개월 이전에 선납할 것을 고객에게 요구하는 경우에 업자의 재무상태와 관련된 사항중 고객에게 계약의무를 이행할 능력에 손상을 가져올 여지가 다분한 사항은 공시해야 한다.

위 공시는 고객과 투자자문계약을 체결시 사업설명서의 공시와 같이 계약체결 하기 48시간 이전에 이루어져야하며, 이것이 이루어지지 않으면 고객은 체결후 5 영업일 이내에 아무런 불이익 없이 계약을 해제할 수 있다(규칙 제206(4)조4).

다) 기타 공시

투자자문업자는 고객과 투자자문계약을 체결시 위 공시 내용 외에도 계약과 관련하여 중요한 정보는 고객에게 공시할 의무를 진다. 다음은 그중 대표적 공시항목이다.

- 성과수수료 계약이 업자로 하여금 성과수수료의 부재시보다 상대적으로 위험이나 투기성이 더 높은 투자를 선호할 동기를 부여할 수 있다는 점
- 경우에 따라, 업자가 고객계정에서 실현이익부문은 물론 미실현 이익 부문에 대해서도 보수를 받을 수 있다는 점
- 투자성과의 측정기간 및 이 기간이 성과수수료 계산상 가지는 의미
- 투자성과의 비교측정치로 쓰일 지표의 성격 및 의미와 업자에 의한 선정이유
- 업자에 대한 보수의 일부가 시가파락이 어려운 증권의 미실현이

익에 기반을 두는 경우, 해당 증권의 평가방법 및 그 객관성 정도(규칙 제205조3제d항).

4) 광고 규제

투자자문업자는 모든 직·간접적 광고에 대해 규제를 받으며 근거는 앞서 본 사기금지 규정(법 206조4)이다. 금지되는 광고유형은 다음과 같다(규칙 제206(4)조1).

- 투자자문업자에 관한 또는 그가 제공하는 분석, 보고 그 밖의 서비스에 관한 제3자의 추천장을 게재하는 광고
- 투자자문업자가 과거에 제공한 추천사항 중 고수익을 내었던 특정 추천사항을 게재하는 광고
- 고객의 투자척도로서 Graph, Chart, 기타 기법을 제공하는 경우에 그 척도가 어떤 특정 상황에 있어서만 적용할 수 있다는 취지를 명기하지 않는 광고
- 무료가 아님에도 불구하고 무료라는 취지를 표지하는 광고
- 중요한 사실에 대하여 허위 또는 오해를 유발하는 광고.

위 금지유형중 예외적으로 둘째 유형에 대해서는 일정 조건을 구비할 경우에 광고가 허용된다. 이 조건의 내용은 투자자문업자가 최근 1년 이상기간중 제공한 추천사항들 전체를 다음 두 사항을 모두 포함시켜 광고하는 것이다.

- 추천사항별 종목, 시점, 내용, 당시 시가, 효과, 최근 시가
- 장래성과의 예측은 불가능함을 환기시키는 주의내용.

5) 장부 및 기록 관련 의무

투자자문업자는 법정(1934년 증권거래법 제3조제a항제37호)기록을 일정기간 동안 작성하여 그 사본과 함께 비치하고, 감독당국(SEC 등)이 공익이나 투자자보호를 위해 필요하거나 적절하다고 규정하는 보고서를 일정기간 동안 작성 및 배포할 의무를 진다(법 제204조).

그리고 투자자문업자는 투자자문업무와 관련하여 발생하는 장부 및 기록들중 감독당국이 규정하는 것들을 진실되고 정확하고 최신으로 작성 및 유지해야 한다. 유지는 대개 접근이 용이한 장소에 5년 이상으로 하며 이중 초기 2년은 투자자문업자의 사무실에 한다.

투자자문업자가 폐업 또는 업무를 중단할 때에도 유지해야 할 기록 및 장부를 잔여 의무유지기간 동안 유지할 의무가 있으며 유지장소를 감독당국에 통보하여야 한다. 위 기록 및 장부들의 매체로 서면 외에 필름, 자기디스크나 테이프, 전산저장매체를 기록시부터 또는 재생용으로 이용할 수 있다(규칙 제204조2).

SEC 규정에 의한 장부 및 기록들은 다양한 종류가 있는데, 크게 다음 두 범주이다.

- 투자자문업자의 재무활동을 반영하는 장부들
- 투자자문업자의 고객들과의 통신과 위탁거래를 기술하는 기록들.

이중 후자의 주요 기록들은 다음과 같다.

- 투자자문업자가 내린 증권매매 주문, 증권의 매매나 인수도에 관해 고객에게서 받은 지시 등을 그 부대조건과 함께 기술한 비망록

- 수신 통신문 원본과 투자자문업자가 다음 사항들에 관하여 발신한 통신문 사본
 - 권고와 자문
 - 자금이나 증권의 인수도
 - 증권의 매매주문
- 투자자문업자가 고객의 자금, 증권 또는 거래 등에 관하여 일임행위권을 부여받은 계좌의 목록이나 관련 자료
- 대리권과 일임행위권을 고객이 부여한 증빙자료
- 고객과의 협정문
- 10인(투자자문업자의 관계인 제외) 이상에게 직·간접적으로 회람 또는 배포한 문안 사본
- 일임계좌나 증권관련 권고의 성과나 수익률 산출의 기초나 증명에 필요한 자료로서 투자자문업자가 10인 이상에게 직·간접적으로 회람 또는 배포한 문안에 포함된 것
- 투자자문업자 또는 그 대표자(advisory representative)¹⁹⁾가 실질 소유자인 증권의 거래기록
- 기존 또는 잠재적 고객에게 제공한 공시문 사본.

6) 자산보관업무 규제

투자자문업자가 고객의 증권이나 자금의 보관(custody)²⁰⁾업무를 할

19) 투자자문 권고관련 정보를 제공 전에 통제, 제조 또는 취득할 수 있는 지위에 있는 자(규정 제204조2제a항제12호제A목).

42 한·미 투자자문업 규제제도 조사

경우에 관련된 규제를 받는다(규칙 제206(4)조2). 먼저, 증권 보관업무를 영위할 경우, 업자는 관련된 장부 및 기록을 추가로 작성 및 유지하고 증권을 고객별로 분리하여 안전한 장소에 보관하여야 한다. 자금 보관업무인 경우, 업자는 고객별로 은행계좌에 업자의 명의로 입금한다.

업자의 고객에 대한 보고는 우선, 자산을 인수한 직후에 보관장소 및 방식을 서면으로 통지하고 정기적으로 최소 3개월마다 한 번씩 고객별로 보관자산의 대차거래 및 현황 명세를 우송하여야 한다. 또한 보관장소나 방식에 변동이 있을 때에도 이를 서면으로 고객에게 통지한다.

한편, 업자는 보관자산에 대한 외부감사도 매년 최소 한 번은 받아야 한다. 외부감사는 독립적인 공인회계사가 업자에게 사전통보 없이 방문하여 실사를 하는 형태로 이루어진다. 감사결과는 실사 직후에 회계사가 보고서로 작성하여 SEC에 제출한다.

7) 자문보수 규제

등록투자자문업자는 투자자문계약을 체결, 연장 또는 갱신할 때, 자문보수를 결정하면서 다른 많은 나라들과는 달리 원칙적으로는 성과보수제를 불허한다. 이에 따라 자문보수를 고객투자자금의 자본이득 또는 평가이익에 근거하여 산정할 수 없는 것이 일반적이다(법 제205조제a항제1호).

성과보수 금지규정은 고객의 자산관리에 대하여 투자자문업자가 많

20) 여기서 custody의 개념은 등록신청서 작성요령에서 다음과 같이 정의 됨. 즉, 업자가 고객의 자금이나 증권을 직·간접적으로 보유한 경우 또는 이 재산의 취득권을 보유한 경우 또는 이 재산의 전유(專有) 능력을 가진 경우 모두가 해당한다.. 그래서 예를 들면, 한 투자자문가가 고객의 계좌에 대해 전면적 대리위임권(power of attorney)을 가지는 경우 또는 고객의 당좌계좌에 대해 서명권을 가지는 경우에 이 투자자문가는 custody를 가진다고 할 수 있다.

은 보수를 얻기 위하여 과도한 모험을 하는 것을 방지하기 위함이다. 이에 따라 유럽의 투자자문이 일반적으로 취하고 있는 이익배정협정이 금지되고 관리자산의 규모를 기준으로 보수를 정하고 있다. 이와 같은 규정은 자문업자 측에 대해서는 일정한 수입보장이라는 이점을 주나 고객 측에 대해서는 자문료 결정시 특히, 계약 갱신시에 자문성과에 따른 교섭의 여지가 없다는 단점을 준다.

그러나 성과보수제에 대한 현실적 수요를 감안하여 예외적으로 몇 가지 조건을 두어 여러 형태의 성과보수제가 허용되기도 한다. 다음은 해당하는 주요 경우들이다.

- 투자자문보수는 일정기간이나 복수의 특정일의 평균투자자금총액 또는 특정일의 투자자금총액에 기준을 두는 방식으로 결정될 수 있음(법 제205조제b항제1호)
- 투자자문보수는 고객이 투자신탁회사인 경우 또는 신탁기금 등을 제외한 자문대상 투자자산액이 100만 달러를 넘는 경우에 당해 투신회사나 투자자금의 자산가치의 일정기간의 평균액에 기준을 두게 하고 적절한 투자관련지수(주가지수 등)의 일정기간의 투자성과에 비례시켜 증감하도록 결정될 수 있음(법 제205조제b항제2호)
- 투자자문보수는 고객이 '적격구매자(qualified purchasers)'만으로 구성된 투자기금인 경우에 성과보수제가 허용된다. 적격구매자는 투자회사법(제2조제a항제51호제A목)에서 정의된 개념으로 다음 주체들이 포함됨.
 - 투자금액이 5백만 달러 이상인 개인
 - 일임투자금액이 2천5백만 달러 이상인 자(개인 또는 법인)
 - 투자자문보수는 고객이 다음 조건에 해당할 경우에 투자자금의 자

44 한·미 투자자문업 규제제도 조사

본이득 또는 평가이익에 근거하여 산정될 수 있음(규칙 제205조3).

- 고객의 관리대상 투자자산이 75만달러를 초과하는 경우
- 고객의 순자산이 150만달러이거나 적격구매자인 경우
- 고객이 투자자문회사 직원인 경우

8) 명칭 규제

법적 투자자문업자중 ‘투자상담역(investment counsel)’이라는 표시 또는 명칭을 사용할 수 있는 자격이 있는데, 이는 다음 두 조건을 갖춘 자에게만 한정된다(법 제208조제c항).

- 주된 사업이 투자자문가로 행위하는 것인 경우
- 사업의 주요 부분이 ‘투자지도업무(investment supervisory service)²¹⁾를 제공하는 것인 경우.

9) 임직원의 자기거래 규제

투자자문업자의 소속직원들은 자기거래 면에서 엄격한 규제를 받는다. 이는 내부자거래, 고객과의 이해상충 가능성 등의 문제 때문이다.

내부적으로는 투자자문업자의 ‘윤리강령(code of ethics)’에 의한 규제, 외부적으로는 앞서 본 내부자거래 규제, 공시의무 등의 규제와 증권거래위원회의 감시를 받는다.

21) 여기에서 투자지도업무라는 것은 법적 용어로서 “고객의 개별적 요구에 따라 자금 투자에 관하여 지속적으로 조언을 하는 것”을 말한다(법 제202조제a항제13호).

10) 연화 규제

먼저, '연화(soft dollars)'라는 용어는 법적 용어는 아니며 그 일반적 개념은 수탁자(여기서는 투자자문업자)가 증권중개업자로부터 제품이나 용역(분석·연구보고 등)의 혜택을 받고 그 대가를 금전('hard dollars, 경화')으로 직접 지불하지 않고 신탁고객계좌상 거래를 위탁하여 발생하는 위탁수수료로 간접 지급하는 행위에서 나타나며 광의로는 이러한 행위²²⁾, 협의로는 여기서 간접 지급된 대가인 위탁수수료를 가리킨다.

전통적으로 증권중개업자는 고객에게 투자관련 여러 부대서비스의 제공을 대고객 유대관계 차원에서 해왔기 때문에 연화의 사용도 투자자문업계에서 흔히 관행적으로 나타나는 현상이며 이는 형식상 불법적인 것은 아니다. 다만, 1975년 이후 미국에서 증권위탁수수료가 자유화되면서 수탁자가 보다 유리한 연화를 위해 위탁수수료로 가능한 최저 수준보다 높게 지불할 경우에 이는 수탁자의무를 위반할 우려가 적지 않다는 점에서 문제가 된다. 그래서 연화 및 그 규제문제는 그동안 여러 논란을 일으키면서 감독당국의 주시를 받고 있는 대상중의 하나이다.

수탁자의 연화 사용에 대한 기존의 기본적 규제는 증권거래법(제28조 제e항)²³⁾에 명시한 '면책규칙(safe harbor rule)'에 근거한다. 이 면책규칙의 내용은 수탁자가 고객으로 하여금 위탁수수료로 기존 최저수준보다 높게 지불하게 하는 경우에 수탁자가 중개업자로부터 제공받는 중개와 연구용역의 가치가 지불수준과 맞도록 성실을 다해 결정한다면 수탁자는 수탁의무를 위반한다고 간주되지 않는다는 것이다. 이 면책규칙은 연화제공 계약에 대해 다음 몇 가지 구체적 규제를 가한다.

— 증권중개업자가 수탁자에게 제공하는 용역은 '중개와 연구용역'

22) 행위를 뜻할 경우에는 달리 softing이라고도 부르며 연화제공 계약은 soft dollar arrangement라 함.

23) Securities Exchange Act of 1934

46 한·미 투자자문업 규제제도 조사

에 한함. 여기서 중개와 연구용역의 개념은 위 법조항에서 다음 세 유형으로 정의됨.

- 증권 가치, 증권의 투자나 매매의 타당성, 증권이나 증권 매매자의 유용성 등에 대해 직접적 또는 인쇄물이나 서면으로 자문을 제공함
- 발행자, 산업, 증권, 경제적 요인 및 추세, 포트폴리오 전략, 계좌의 성과 등에 대해 분석가 보고서를 제공함
- 증권거래를 실행하고 이에 부수되는 기능들(청산, 결제, 보관 등)을 수행함.

— 수탁자는 연화제공 계약을 고객에게 공시하도록 요구받는 것이 일반적임. 그래서 등록 투자자문업자는 그 계약내용을 등록양식(Form ADV)과 고객에게 제시하는 홍보물에 동시에 공시해야 함. 공시내용에는 중개업자의 선정과 위탁수수료 수준의 적정성 판단시의 고려요인이 포함되어야 함. 이때 이 고려요인에는 수령 연구용역의 내역도 포함됨.

— 수탁자가 수령하는 중개와 연구용역중 다른 용도로도 활용될 수 있는 혼성물(mixed-use product)이 포함될 경우, 중개와 연구용역에 활용되는 부분과 그렇지 않은 부분을 구별하여 전자에 해당되는 금액만 연화로 인정됨.

11) 기타 규제

등록투자자문업자는 투자자문계약을 체결, 연장 또는 갱신할 때, 다음과 같은 조건의 제한을 받는다.

가) 계약의 양도제한

투자자문업자에 의한 투자자문계약의 양도시 고객의 동의를 얻어야 함을 규정한다(동법 제205조제a항제2호).

나) 자문업자 구성원 변경의 통지

투자자문업자가 조합(partnership)인 경우, 그 구성원의 변경이 있을 때에는 그 변경내용을 변경후 적당한 기간내에 고객에게 통지해야 함을 규정한다(동법 제205조제a항제3호).

다. 검사 및 조사

감독당국(SEC 등)은 투자자문업자에 대해 제 법규정의 준수와 관련하여 검사(inspection) 및 조사(investigation)권을 가진다. 이중 검사는 예방 차원에서 법규정의 준수를 확인하거나 경미한 위반 가능성에 대해 파악하는 활동인 데 비해 조사는 법규정의 위반 가능성이 높거나 해당 사안의 중요성이 높을 경우에 이를 파악하는 행위를 뜻한다.

1) 검사

검사의 주요 대상분야로는 연화계약, 임직원의 자기거래, 위탁거래 배분, 내부정보의 이용, 고객재산 예탁, 자문업자의 내부통제 방침 및 절차정책 등이 있다.

검사는 시기면에서 정기검사와 특별검사로 분류된다. 정기검사는 대상업자들중 원칙적으로 무작위로 추출하여 이루어지지만 상대적으로 관

48 한·미 투자자문업 규제제도 조사

리자산면에서 대규모인 업자들에 대한 검사비중을 더 높이는 것이 현실이다. 특별검사는 대상업자에 대해 투자고객의 민원제기나 의회의 조사 의뢰, 언론보도를 포함하여 법규정 위반문제의 개연성이 있는 것으로 감독당국이 판단할 경우에 이루어진다.

검사가 정기검사인 경우에는 업자에게 사전에 통보되는 것이 보통인 반면에 특별검사인 경우에는 불시에 이루어진다.

검사기간으로는 중간 규모의 업자인 경우에 대략 2~4주가 소요되며 검사결과는 검사 완료후 수주내에 통보된다. 이 통보는 'deficiency letter'란 형태로 이루어지며 통보내용은 법규정 위반사실 여부와 위반시 일정기간내에 시정할 것을 요구하는 것이다.

검사결과에서 드러난 법규정 위반 정도가 중대할 경우에는 감독당국의 공식적 조사가 이루어질 수 있다.

2) 조사

조사의 주요 대상분야로는 이해상충관계의 미공시, 부적절한 투자의 권고, 고객 자금 및 증권의 전환, 자료기록 요건의 미준수 등이 있다.

가) 정보원

SEC가 투자자문업자의 법규정 위반 가능성에 대한 정보를 얻는 원천은 다양하다. 주요 정보원은 다음과 같다.

- SEC의 시장감독부서
- SEC의 타 부서로부터의 의뢰
- SEC의 보관자료 검토

- SEC에 의해 수행된 과거 검사 및 조사자료
- 연방정부, 주정부 또는 공공기관으로부터의 의뢰
- 외국정부로부터의 의뢰
- 자율규제기관(NYSE, NASD 등)으로부터의 의뢰
- 일반대중의 불만신고
- 비밀정보제공자
- 언론기사

나) 조사의 종류

SEC가 수행하는 조사는 예비단계의 비공식조사와 본단계의 공식조사로 나뉘볼 수 있다.

(1) 비공식조사(예비조사)

SEC는 조사관련자들로부터 관련자료의 제출, 출두, 증언 등의 협조를 받아 조사한다. 단, 이 단계에서 SEC는 이러한 협조를 자발적으로 해줄 것을 요청할 수 있을 뿐, 법적 명령권은 없다.

(2) 공식조사(본조사)

이 단계에서 SEC는 법적으로 조사권을 가진다. 구체적으로는 조사관련자들에게 선서 및 진술, 증인 소환, 증거 수집, 관련자료 제출 등을 명령할 수 있다. 이러한 명령에 불응하는 경우에 SEC위는 관할 법원에 제소하여 법원이 명령을 발하게 할 수 있다. 이때 정당한 이유 없이 법원

50 한·미 투자자문업 규제제도 조사

명령에 불응하는 자는 일정 벌금(1천달러 미만) 또는 징역(1년 미만)의 제재를 받는다(법 제209조).

라. 제재

조사에 의하여 위반사실이 밝혀질 경우 SEC는 다양한 강제적 조치 중 하나 또는 복수를 조합하여 취할 수 있는 법규적 권한이 있다. 조치 중 대표적인 유형이 '시정명령(injunctive relief) 청구'와 '행정조치(administrative proceedings)'이다.

1) 민사소송 (법 제209조)

투자자문 관련 법규정을 위반하는 경우에 대표적으로 투자자문업법상 SEC는 대표적으로 두 부류의 민사소송을 법원에 청구할 수 있다. 하나는 시정명령의 청구소송이며 다른 하나는 과징금의 청구소송이다.

먼저, 시정명령의 청구소송은 다음 경우에 제기된다.

- 법규정을 위반하였을 경우에 '임시제지명령(temporary restraining order)'을 청구함
- 법규정을 위반할 우려가 클 경우에 '사전 금지명령(preliminary injunction)'을 청구함
- 부정하게 얻어진 소득의 소실을 막고 보존하기 위한 임시제지명령을 청구함.

- 과징금의 청구소송에서 과징금 부과는 위반의 정도에 따라 다음의 세 범주로 나뉜다. 부과 규모는 범규정 위반에 따른 이익으로 하되 앞의 세 범주별로 그리고 각 위반사항별로 일정한 상한선을 넘지 않게 한다.
- 제1범주 : 모든 위반사항을 대상으로 하며 과징금 상한규모는 개인에 대해서는 5천달러, 법인 및 기타에 대해서는 5만달러임
- 제2범주 : 사기, 부정, 조작, 규제의 고의적 무시 등을 대상으로 하며 과징금 상한은 개인에 대해서는 5만달러, 법인 및 기타에 대해서는 25만달러임.
- 제3범주 : 위 제2범주의 위반사항 중 위반행위가 직간접적으로 타인에게 상당한 규모의 손해를 입혔거나 그럴 우려가 있을 경우를 대상으로 하며 과징금 상한규모는 개인에 대해서는 10만달러, 법인 및 기타에 대해서는 50만달러임

2) 형평법상 구제조치

판례에 의해 SEC는 앞의 시정명령의 실효성을 높이기 위하여 '형평법상 구제조치(equitable remedies)'를 법원에 청구할 수 있다. 구체적으로는 위반행위에 따른 부당이익을 위반자로부터 박탈하거나 위반의 반복을 예방하기 위한 목적에서이다.

대표적으로 청구되는 조치로는 환수(disgorgement)이다. 기타 조치로는 계약해제(rescission), 반환 restitution), 관재인(receiver) 또는 특별고문(special counsel)의 임명 등이 있다.

3) 행정조치

SEC는 다양한 행정조치를 취할 수 있다. 투자자문업자와 소속직원이 각각 조치대상이 될 수 있다. 먼저, 투자자문업자에 대해서는 견책(censure), 영업제한, 등록정지 또는 취소 등이 취해질 수 있다. 소속직원 에 대해서는 견책, 영업제한, 투자자문업자와의 동업 중지 또는 금지조치 등이 내려질 수 있다. SEC의 행정조치에 승복하지 않는 대상자는 1차로 SEC에, 2차로는 연방법원에 항고할 수 있다.

특히, SEC는 투자자문업자나 그 관계자가 다음 사항중 하나에 해당하고 공익상 필요하다고 인정하는 경우에는 통지를 하고 청문회 기회를 준 후에 명령으로 당해 투자자문업자 및 그 관계자에 대하여 견책, 업무제한, 12개월 미만의 등록정지 또는 등록취소²⁴⁾나 관계금지²⁵⁾ 등을 할 수 있다(법 제203조제e·f·h항).

- 본법에 따라 SEC에 제출한 등록신청서, 보고서, 또는 등록에 관련한 위원회의 청문에 있어서 중요한 사실을 허위로 또는 오해하도록 하는 진술을 고의로 하는 경우 또는 동 신청서나 보고서에 언급되어야 하는 중요한 사실의 진술을 생략한 경우
- 신청서의 제출 전 10년 내 또는 제출 후에 SEC가 정하는 몇 가지 범주의 특정한 범죄로 유죄판결을 받은 경우
- 관할법원의 명령, 판결 또는 선고에 의하여 투자자문가, 인수인, 브로커나 딜러, 지방증권 딜러, 국제 브로커나 딜러 등으로서의 행위가 금지되거나 투자회사, 은행, 보험사 등의 관계인이나 직원으로서의 행위가 금지되거나 또는 당해 행위와 관련하여 증

24) 투자자문업자에게만 해당

25) 관계자에게만 해당

권 매매와 관련한 행위나 실무에 종사하는 것이 금지되는 경우

- 1933년 증권법, 1934년 증권거래법, 1940년 투자회사법, 상품거래법 또는 본 법 등의 규정이나 관련 시행규칙 등의 규정을 고의로 위반하였거나 동 규정을 준수할 수 없는 경우
- 1933년 증권법, 1934년 증권거래법, 1940년 투자회사법, 상품거래법 또는 본 법 등의 규정이나 관련 시행규칙 등의 규정에 대한 타인의 위반을 고의로 방조, 조언, 명령, 권유나 유발시키거나 또는 자신의 감독 대상자에 의한 상기 위반을 예방하기 위하여 적절한 감독을 하지 못한 경우
- 등록된 투자자문업자 또는 등록신청 중에 있는 자가 부재, 투자자문업무에 미종사 또는 투자자문업 등록이 금지된 자에 해당한다고 SEC가 판단하는 경우에는 명령으로 당 등록을 취소할 수 있음.

4) 법정모독 소송(Contempt Actions)

SEC가 재판에 의해 얻어낸 판결의 시행에 대상자가 불응할 경우, SEC는 법정모독 재판을 청구할 수 있다.

5) 타 정부기관에 처벌조치의 이관

SEC는 법규 위반에 대해 직접적 처벌조치를 취하는 데 더하거나 그 대안으로 타 정부기관에 사건을 이관할 수 있다.

대표적으로 법무부(연방정부)에 이관하는 경우가 많은데, 이 경우에 예를 들어 법규의 고의위반에 대한 벌칙은 1만달러 이하의 벌금 또는 5

54 한·미 투자자문업 규제제도 조사

년 이하의 징역 또는 그 병과이다. 그밖에 주정부의 법무부나 증권담당 부처에 이관하기도 한다.

6) 계약의 무효화

계약 자체 또는 계약의 이행이 투자자문업법을 위반하는 경우에 그 계약은 위반자의 권리에 대해 무효가 된다.

이 경우에 법에 의해 보호받는 자 또는 SEC는 불법적 계약에 대해 계약해제와 반환 청구소송을 할 수 있으며 특히, SEC가 소송할 때에는 이익의 환수 청구소송을 낼 수도 있다.

마. 사적 자율조정 : ICAA의 자율조정

이 기관은 회원사들에게 투자자문업 영위시 준수하는 것이 바람직할 일종의 '행위원칙(Principles of conduct)'으로 몇 가지 실무준칙을 규정해 놓았으며 이 준칙은 모든 회원사로부터 동의를 얻은 것이다. 과거에 이들 준칙은 의회와 증거위 등에 의하여 투자자문업 관련 입법 및 규제에서 중요한 참고가 되기도 하였다. 다음은 현재의 '실무준칙(Standards of practice)'이다.

- 전문적 책임(Professional responsibility) : 투자자문가는 수탁자로서 각 고객의 투자목표에 부응하여 전문적, 지속적, 편파적이지 않은 투자자문을 제공해야 할 책임을 짐
- 전문적 자질(Professional qualifications) : 고객에게 실질적 혜택을 주기 위해서는 회원사의 투자 담당과 관리 담당 직원들이 경험, 능력, 성실성 등에서 뛰어나야 함

- 재무적 책임(Financial responsibility) : 회원사는 계약하여 맡은 업무를 제공하는 데 적절한 자본 요건을 유지하여야 함
- 합리적 보수 : 자문업무로 회원사가 받는 보수는 제공 업무에 대하여 고객에게 직접 청구한 금액으로 이루어져야 하며 거래횟수나 거래금액에 따라 결정되어서는 안됨
- 합리적 광고 : 회원사가 신규 고객을 얻기 위하여 하는 광고 내용은 투자자문가의 전문적 책임과 부합하여야 함
- 고객기밀 보호 : 고객의 증권 보유내역과 재무상태에 대한 정보는 비밀을 유지하여야 함.

Ⅲ. 국내 투자자문업 규제제도의 현황

1. 투자자문업의 국내도입 및 현황
2. 국내 투자자문업의 개념
3. 국내 투자자문업의 규제체제
4. 국내 투자자문업의 규제내용

Ⅲ. 국내 투자자문업 규제제도의 현황

1. 국내 투자자문업제도의 역사

우리나라에 투자자문업이 도입되게 된 주요 배경으로는 금융자산의 축적, 증시규모 확대에 따른 유가증권 투자수요의 증가, 증권시장의 효율성 제고차원 등을 들 수 있다.

우리나라에서 공식적 투자자문업의 효시는 1984년에 대우경제연구소가 코리아펀드(Korea Fund)에 대해 투자자문계약을 체결한 것이었다. 그리고 1986년 이후에 증권시장이 활황을 보이고 증권시장의 국제화가 진전되면서 개인, 법인 및 각종단체 등이 금융자산 운용의 효율성을 추구하여 유가증권, 특히 주식투자비중을 확대시킴에 따라 전문적 투자 조언 및 투자일임관리에 대한 수요도 급증하게 되었는데, 투자자문기관으로는 기존의 증권회사계열 경제연구소 외에 사실 투자자문업자들밖에 없었다. 그러나 이들로서는 역부족이었으며 특히, 법적 규제를 받지 않는 사실 투자자문업자들이 난립하면서 투자자보호를 위한 제도적 규제 장치의 필요성이 대두되었다.

이에 증권당국은 1987년에 증권거래법 개정시 투자자문회사 설립 및 규제조항을 신설하여 투자자문업을 제도화하기에 이르렀다. 후속적으로 동법 시행령(1987.12.31)에 등록요건을 규정하고 1988년 증권관리위원회에서 「투자자문사의 등록 및 업무에 관한 규정」을 제정하여 경영 및 업무방법 등에 관한 사항을 구체화하였다.

이후, 여러차례에 걸쳐 법규를 중심으로 한 제도개선이 있었으며 특히, 근래에 규제완화 차원에서 1999년 4월에 투자일임업이 허가제에서 등록제로 완화되고 투자자문업의 등록업무가 재경부에서 금융감독위원

60 한·미 투자자문업 규제제도 조사

회로 이관되었으며 투자자문업 등록요건을 대폭 완화한 증권거래법시행령 개정안이 1999년 5월에 공포·시행되어 현재에 이르고 있다.

참고로 국내 투자자문업자의 현황을 보자. 국내 투자자문회사수는 근래의 설립요건의 완화로 크게 증가하여 2000년 10월 20일 현재 총 133개의 투자자문회사가 등록되어 있다. 이는 제도화 초기인 1988년 4월에 25개사, 근래인 1998년 3월 기준 31사에 비해 대폭 증가한 것이고 계속해서 증가하고 있는 추세이다. 이중 국내법인으로 전업 법인수는 총 82개사이다.

<표 III-1> 국내 투자자문업자 등록현황

구분	투자자문	투자자문 및 일임	계
순수투자자문	50	32	82
자산운용사	0	12	12
투신운용사	0	25	25
cross-border 투자자문사	14	0	14
계	64	69	133

·시점: 2000.10.20. ·자료원: 금융감독원

2. 국내 투자자문업의 개념

우리나라에서 제도적으로 규제대상이 되는 투자자문업 및 동업자의 개념은 증권거래법(제2조10항 및 11항)에 정의되어 있다. 그리고 법적으로 규정된 투자자문업은 아니지만 유사한 업무로 일반 투자자들에게 혼동 및 피해를 주는 사례가 발생하여 이를 규제하기 위하여 별도로 '유사

투자자문업' 및 '유사투자자문업자'란 용어가 동법에 규정되었다.

다음은 위 법에 따른 투자자문업 및 동 업자와 유사투자자문업의 개념 정의이다.

1) 투자자문업

이는 유가증권의 가치 또는 유가증권에 대한 투자판단(투자대상이 되는 유가증권의 종류·종목·수량 및 가격과 매매의 구분·방법 및 시기 등에 대한 판단을 말함)에 관하여 구술·문서 기타의 방법으로 조언을 하는 영업을 말한다. 다만, 불특정다수인을 대상으로 하여 발행되는 간행물 등에 의한 조언으로서 다음에 규정된 두 유형의 업무는 법적인 투자자문업무에서 제외된다(동법시행령 제2조5).

- 불특정다수인을 대상으로 발행 또는 송신되고 불특정다수인이 수시로 구입 또는 수신 가능한 간행물·출판물·통신물 또는 방송 등을 통하여 투자자문업의 등록을 한 회사의 자가 투자조언을 하는 것
- 별도의 대가 없이 다른 영업에 부수하여 투자조언을 하는 것.

본 유형의 투자자문업은 실질적으로는 앞서 정의한 투자조언업 및 투자정보출판업을 겸하는 유형에 해당한다.

2) 투자일임업

이는 고객으로부터 유가증권의 가치 등의 분석에 기초한 투자판단의 전부 또는 일부를 일임받아 그 자를 위하여 투자를 행하는 영업

3) 투자자문회사

62 한·미 투자자문업 규제제도 조사

이는 위 법에 의하여 투자자문업 또는 투자일임업을 영위하는 사업자이다.

4) 유사투자자문업

이는 위 법적 투자자문업에서 제외된 첫째 업무, 즉 불특정다수인을 대상으로 일정한 대가를 받고 영위하는 투자조언업무를 가리킨다(동법 시행령 제41조23제1항).

이상 법에 따른 투자자문업자의 주요 특징으로 다음 두 가지를 지적할 수 있다.

- 투자자문업의 유형을 둘로 구분하여 투자조언업과 투자정보출판업을 포괄하여 한 업으로 투자일임업을 다른 한 업으로 함. 단, 법규상으로는 투자조언업과 투자정보출판업을 포괄하여 '투자자문업'으로 표현함²⁶⁾
- 투자자문업자는 법인만이 가능하며 자연인은 불가능함.

3. 국내 투자자문업의 규제체제

가. 규제법규

26) 이 글에서는 표현의 혼란을 막기 위하여 국내법규상 용어로 쓸 때(이하 '법적 투자자문업') 외에는 투자자문업은 투자일임업을 포함하는 포괄적 개념으로 구별하여 쓸 것임.

국내에서 유가증권 대상 투자자문업의 법적 토대는 1987년에 기존 「증권거래법」(이하 ‘법’이라 함)을 개정하여 내부에 일부 조항을 배치하여 이를 기본법으로 하며 구체적 시행에 있어서는 몇 단계의 하위 법규로 규율되는 것이다.

하위 법규로는 먼저, 대통령령인 「증권거래법 시행령」(이하 ‘영’이라 함) 및 재정경제부령인 「증권거래법 시행규칙」(이하 ‘규칙’이라 함)에서 관련 조항을 두고 있으며 그 다음에는 금융감독위원회(이하 “금감위”라 함)에서 제정한 「투자자문회사감독규정」(이하 ‘규정’이라 함) 및 「투자자문회사감독규정시행세칙」(이하 ‘세칙’이라 함)이 있다. 참고로 이들 법규의 목적은 다음과 같다.

- 증권거래법 시행령 : 법의 시행에 관하여 필요한 사항을 규정함을 목적으로 함
- 증권거래법 시행규칙 : 법 및 영에서 위임된 사항과 그 시행에 관하여 필요한 사항을 규정함을 목적으로 함
- 투자자문회사감독규정 : 법 및 영에서 정하는 투자자문회사에 대한 감독관련사항중 금감위의 소관사항의 이행에 필요한 사항을 점함을 목적으로 함
- 투자자문회사감독규정시행세칙 : 법, 영, 규칙 및 규정에서 투자자문회사에 대한 감독관련사항중 금융감독원장(이하 ‘금감원장’이라 함)에게 위임된 사항과 그 시행에 관하여 필요한 사항을 정함을 목적으로 함.

또한 위 법규상 투자자문업 관련 규제내용 구성은 다음과 같다.

- 먼저, 법내에 제2조(용어 정의) 제10항과 11항에서 각각 ‘투자자

64 한·미 투자자문업 규제제도 조사

문업'과 '투자자문회사'에 대한 정의가 있고 제5장의2에 '투자자문업등'이란 제목하에 제70조2~제70조11의 10개조에 투자자문업에 대한 제 규제내용이 있음;

- 영에서는 역시 제5장의2에 투자자문업등이란 제목하에 제41조7~제41조24의 16개조에 투자자문업에 대한 제 규제내용이 있음;
- 규칙은 제14조3과 제14조6의 2개조에 투자자문업에 대한 규제내용이 있음.
- 규정은 총 16개조로 구성됨;
- 세칙은 총 13개조로 구성됨.

나. 규제기관

투자자문업에 대한 규제기관으로는 법규상 공적 규제기관이 있으며 아직 자율규제기관은 법적으로 규정되어 있지 않다. 다만, 사적인 임의기구로 동업자 단체가 있다.

투자자문업의 공적 규제기관은 금감위 및 금융감독원(이하 '금감원'이라 함)이며 금융기관의 건전성 확보, 공정한 시장질서 확립, 금융소비자의 보호 등을 주 목적으로 한다.

금감원은 금감위의 집행기구로서 금감위(증권선물위원회 포함)의 업무를 보좌하며 지시를 받아 한편으로 금융기관에 대한 업무 및 재산상황에 대한 감독, 검사 및 제재활동, 다른 편으로 금융시장에 대한 감시활동을 수행한다. 금감원의 담당부서로는 등록 관련 일반 감독 등의 규제업무는 '자산운용감독국'에서, 검사업무는 '증권검사2국'에서 맡고 있다.

투자자문업자들의 동업자단체로는 '한국투자자문업협회'라는 명칭

의 조직이 구성되어 있다. 그런데 이 조직은 다수 투자자문회사들이 임의적으로 가입하며 비상근조직 형태로서 아직 전담 인력 시설 등의 미비로 실질적 활동은 미약한 상태이다. 그래서 사적이거나 실질적인 자율 조정기능도 거의 부재한 실정이다.

4. 국내 투자자문업의 규제내용

규제당국 입장에서 투자자문업에 대한 규제는 증권업을 포함하여 다른 금융업에서와 마찬가지로 투자자 보호와 건전영업질서 확립을 주 목적으로 시행한다. 더구나 투자자문업은 일반 금융업과 달리 투자자문 의뢰자와 투자자문업자간에 투자조언에 대한 깊은 신뢰관계가 전제되어야 투자자문계약이 성립될 수 있다는 점에서 규제수준도 여타 금융업보다 엄격한 편이다.

가. 개업규제

우리나라에서 투자자문업은 등록제도를 통하여 개업할 수 있으며 이 등록제도가 개업규제의 주가 된다. 등록처는 금감위이다. 즉, “투자자문업을 영위하려는 자는 금감위에 등록한 회사이어야 한다”(법 제70조2).

1) 등록요건

국내에서 투자자문업의 영위를 위해 투자자문업의 등록을 하고자 하는 회사는 일정 요건을 갖추어야한다. 그런데 이 등록요건은 우선, 투자자문업의 두 유형간에 다소 차이가 나며 투자일임업에 대한 요건이 더 강하다(영 제41조7). 그리고 국내법인일 경우와 외국투자자문업자일 경

우에도 다소 차이가 난다.

가) 국내법인의 투자자문업 등록요건

(1) 법적 투자자문업(즉, 조언업 및 투자정보출판업)의 등록요건

- 상법상의 주식회사로서 납입자본금이 5억원 이상
- 투자운용 전문인력²⁷⁾을 상근 임원중 1인 이상 및 상근 직원중 2인 이상 확보
- 등록신청인이 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」의 규정에 의한 기업집단의 소속회사인 경우 당해 기업집단안에 투자자문업을 영위하는 다른 회사가 없음.

27) 투자운용 전문인력의 정의는 증권투자신탁업법시행령 제8조제2항에 다음 경우중 하나에 해당하는 자로 규정되어 있음.

- ① 증권거래법 제2조제17항의 규정에 의한 증권관계기관(이하 “증권관계기관”이라 한다)에서 3년이상 근무한 자로서 신탁재산의 운용업무 또는 투자일임업무(이하 “운용전문업무”라 한다)에 2년이상 종사한 경력이 있을 것. 이때 투자자문업에 적용할 경우, “신탁재산의 운용업무”는 증권거래법 시행령 제41조7에 의해 고유재산의 운용업무도 포함시킴.
- ② 경영학·경제학등 증권관계분야 석사학위이상의 학위를 소지한 자로서 증권관계기관에서 운용전문업무에 2년이상 종사한 경력이 있을 것.
- ③ 공인회계사로서 증권관계기관에서 운용전문업무에 2년이상 종사한 경력이 있을 것.
- ④ 신탁재산의 운용을 업으로 하는 외국금융기관으로서 운용자산규모가 10조원에 상당하는 금액이상인 외국금융기관에서 신탁재산의 운용업무를 2년이상 담당할 경력이 있을 것.
- ⑤ 재정경제부장관이 운용전문인력의 능력을 검증할 수 있다고 인정하는 시험에 합격할 것.

(2) 투자일임업의 등록요건

- 상법상의 주식회사로서 납입자본금이 30억원 이상.
- 투자운용 전문인력을 상근 임원중 1인 이상 및 상근 직원중 4인 이상 확보.
- 직전사업연도를 기준으로 대차대조표상의 자산에서 부채를 차감한 금액이 납입자본금 이상인 회사로서 영업이익이 있음.
- 등록신청인이 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」의 규정에 의한 기업집단의 소속회사인 경우 당해 기업집단내에 투자일임업을 영위하는 다른 회사가 없음.

나) 외국투자자문업자의 투자자문업 등록요건

외국투자자문업자가 국내에서 투자자문업을 영위하려는 경우, 국내법인에 대해서와 마찬가지로 등록요건이 적용되며 요건 내용은 기본적으로는 국내법인 경우와 비슷하지만 구체적으로는 다소 차이가 난다. 외국투자자문업자들간에도 한편으로는 영업방법에 따라 다른 편으로는 조업업과 일임업 영위에 따라 등록요건에 차이가 난다. 구체적 내용은 다음과 같다(영 제41조 4).

외국투자자문업자들의 국내 영업방법은 다음 세 가지로 구별된다.

- 국내거주자를 상대로 직접 영업
- 국내외 통신수단을 이용하여 영업
- 지점 기타 영업소를 설치하여 영업

68 한·미 투자자문업 규제제도 조사

(1) 직접 영업방법 또는 국내외 통신수단 이용 영업시 등록요건

국내업자의 등록요건과 동일하다. 물론, 법적 투자자문업인 경우와 투자일임업인 경우에 생기는 등록요건의 차이도 마찬가지로이다.

(2) 지점 기타 영업소 설치하여 영업시 등록요건

- 본국에서 투자자문업을 영위
- 최근 2년간 본국의 감독당국으로부터 기관경고에 상응하는 제재 이상의 행정상 제재 또는 벌금이상의 형사상 처벌을 받은 사실이 없음.
- 영위희망 업무별로 지점등 영업소의 영업기금이 다음 금액 이상임 :
 - 법적 투자자문업 : 3억원
 - 투자일임업 : 10억원

<표 III-2> 국내 투자자문업 등록요건

구분		자본금 요건	운용전문 인력요건	기타	
국내 투자 자문 회사	법적 투자자문업	5억	3명		
	투자일임업	30억	5명	직전사업연도 순자산이 납입자본금 이상이고 영업이익 있음	
외국 투자 자문 회사	직접 영업 또는 국내외 통신수단 이용 영업	법적 투자자문업	5억	3명	
	지점 기타 영업소 설치 영업	투자일임업	30억	5명	
		법적 투자자문업 (영업기금)	3억	3명	본국에서 투자자문업 영위
		투자일임업 (영업기금)	10억	5명	본국에서 투자일임업 영위

2) 등록과정

투자자문업을 영위하려는 자는 먼저, 등록신청서를 금감위에 제출하여야 한다(영 제41조10제1항).

금감위는 등록신청서를 접수한 날부터 30일 이내에 등록심사를 거쳐 등록 또는 등록거부 여부를 결정한다(규정 제5조제1항). 이때 등록신청서류에 미비사항이 있는 경우에는 1주 이내의 기간을 추가로 정하여 보완을 요청할 수 있다(규정 제4조제2항).

금감위는 제출된 등록신청에 대해 등록요건의 충족여부와 등록거부 사유의 해당여부를 확인한다. 등록거부사유로는 다음 두 가지가 있다(영 제41조11제1항).

— 등록요건의 미충족

70 한·미 투자자문업 규제제도 조사

- 등록신청서나 그 첨부서류 중 중요 사항에 관하여 기재의 허위 또는 누락.

등록신청에 대하여 위 등록거부사유가 없을 경우에 금감위는 투자자문업 등록증을 신청인에게 교부함으로써 등록을 완료시킨다(영 제41조 11제2항). 그리고 금감원장은 이 등록사실을 기재한 등록부를 작성 및 관리한다(규정 제6조제2항). 반면에 등록신청에 등록거부사유가 있을 경우에는 금감위는 등록을 거부하고 그 이유를 명시하여 그 뜻을 신청인에게 지체없이 알려야 한다(영 제41조11제3항).

한편, 투자자문업자는 등록후 등록정보의 주요 사항(다음 등록정보중 1~6항)중에 변경이 생기면 그 변경내용을 금감원장에게 2주 이내에 신고하여야 한다(영 제45조12).

3) 등록정보

투자자문업 등록신청자는 등록신청서에 다음 사항을 기재하여 제출하여야 한다(영 제41조10제1항 및 규정 제4조제1항).

- 회사의 상호 및 소재지
- 자본금에 관한 사항
- 임원에 관한 사항
- 투자운용 전문인력에 관한 사항
- 업무수행의 방법
- 주요주주에 관한 사항
- 정상적 영업수행에 필요한 전산기기 등 물적 설비 구비에 관한 사항
- 기타 등록에 필요한 사항으로서 금융감독원장이 정하는 사항.

더불어 등록신청자는 등록신청서에 다음 서류를 첨부하여야 한다(규정 제41조10제2항).

- 정관
- 주주의 성명 또는 명칭과 그 소유주식수를 기재한 서류
- 향후 2 사업연도의 사업계획서 및 예상수지계산서
- 법인등기부등본과 직전 사업연도의 대차대조표 및 손익계산서.

등록을 인정하여 금감위가 교부하는 등록증에는 다음 사항이 기재된다(영 제41조11제2항).

- 등록번호
- 회사의 상호 및 소재지
- 대표자의 성명
- 등록내용
- 등록일자.

나. 업무규제와 행위규제

법규상으로 겸업의 제한, 영업보증금의 예탁, 건전영업질서 유지용 규제, 증권거래행위등의 금지, 여러 조항의 증권거래법의 준용 등을 두고 있다.

1) 겸업 제한

투자자문회사는 등록된 본업 외 타 업무는 등록 업무와 직접 관련된 업무로서 금감위의 승인을 얻은 업무만 예외적으로 영위를 허용하여 겸업을 원칙적으로 제한한다(법 제70조3). 특히, 증권업의 겸업은 투자자문회사 및 그 임직원에게도 무조건 금지된다(법 제70조6제1호).

반면에 다음과 같이 일부 타업자중 투자자문업을 겸영할 수 있는 경우가 있다.

- 증권투자신탁업자인 투자신탁회사는 투자조언업을 겸영 가능. 이 경우, 본 법에 의해 등록하여야 함
- 증권투자회사의 자산운용업자인 자산운용회사는 투자조언업 및 투자일임업을 겸영 가능. 이 경우, 본 법에 의해 등록하여야 함
- 증권회사중 종합증권업자는 wrap account 형식으로 투자자문업을 겸영 가능.

2) 영업보증금 예탁 (법 제70조4 및 영 제41조14와 제41조15)

투자자문회사는 금융기관에 영업보증금을 예탁하여야 한다. 현재의 보증금 규모는 영위 투자자문업 유형에 따라 다음과 같이 차별된다.

- 투자조언업 또는 투자정보출판업 : 5천만원 이상
- 투자일임업 : 1억원 이상
- 투자조언업 또는 투자정보출판업과 투자일임업의 겸업 : 1억원 이상

한편, 투자자문회사의 고객은 자문계약과 관련하여 발생하는 채권에 관하여 영업보증금에서 다른 채권자에 우선하여 변제를 받을 권리를 가진다.

예탁한 영업보증금의 투자자문회사에 의한 인출에 대하여는 엄격한 제한이 있다. 즉, 다음 세 경우 외에는 영업보증금을 인출할 수 없다.

- 투자자문회사가 해산·업무변경 기타의 사유로 투자자문업을 폐지한 경우
- 투자자문업의 등록이 취소되어 그 잔무를 종결한 경우
- 투자자문회사간의 흡수합병에 의하여 소멸되는 회사에 의한 인출.

3) 공시의무

투자자문업자 또는 감독당국은 고객, 일반대중 또는 감독당국에 대해 사업과 관련하여 다양한 공시를 할 의무를 진다.

가) 등록신청서의 공시

이는 등록을 받은 금감원장이 비치하여 일반에게 공시한다.

나) 계약권유문서의 대고객 공시

이는 투자자문계약 체결시 체결 2일전까지 서면형태로 고객에게 교부하여야 하는 자료로서 고객이 계약체결여부의 결정시 중요 판단기준으로 작용할 수 있다. 내용항목은 다음과 같다(영 제41조16제1항 및 규정 제8조제1항).

- 투자조언의 범위 및 제공방법 또는 투자일임의 범위 및 투자대상
- 투자자문업무의 수행에 관하여 업자가 정한 일반적 절차나 지침
- 투자자문업무를 행하는 임직원의 성명 및 주요경력

74 한·미 투자자문업 규제제도 조사

- 고객과의 이해상충방지를 위해 업자가 정한 절차
- 투자자문계약과 관련하여 고객이 부담할 책임내용
- 수수료 산정에 관한 사항
- 투자일임계약의 경우, 투자실적 평가 및 투자결과의 고객에의 통보방법
- 임원 및 주요주주에 관한 사항
- 등록번호
- 투자일임계약의 경우, 고객이 계약대기 시점에서 제공하여야 할 재산의 형태와 계약 종료시점에 반환 받는 재산의 형태
- 투자일임계약재산의 운용시 적용하는 투자방법에 관한 사항.

다) 투자결과의 대고객 공시

이는 투자일임계약 고객에게 다음 사항에 대해 분기별 1회 이상 보고서 형태로 교부하여야 하는 것이다(영 제41조18 및 규정 제9조 및 세칙 제8조).

- 고객의 투자일임계약재산의 운용상황 : 여기에는 다음 내용이 포함되어야 함 :
 - 매매일자, 매매가격, 위탁수수료, 제세금 등
 - 투자일임재산의 종목별 유가증권 잔고, 취득가, 시가 및 평가손익
 - 일임수수료 징수시 그 시기 및 금액
 - 계약권유문서 기재 사항에 의해 산정한 투자실적 평가내역
- 고객의 투자일임계약재산의 운용대상 유가증권과 동일한 유가증

권을 당해 투자자문업자의 재산으로 거래한 실적이 있는 경우, 그 거래시기, 실적 및 잔액.

라) 영업내용의 공시 : 이는 매사업년도 종료후 3월 이내에 금감위에 영업보고서 형태로 제출하여야 하며 이 보고서 내용중 고객비밀을 해하거나 당해 업자에게 불이익을 줄 우려가 있다고 인정되는 사항 외에는 이를 금감위는 일반에게 공시하여야 한다(영 제41조20). 이때 더불어 감사보고서도 제출하여 공시되어야 한다(세칙 제9조제2항).

4) 사기적 영업 규제

투자자문회사 또는 그 임·직원은 그 업무와 관련하여 다음 사기행위들이 금지된다(법 제70조6, 영 제41조21, 규칙 제14조3제2항).

- 근거없이 허위 사실 기타 풍설의 유포
- 특정 유가증권에 관해 조언을 받는 고객의 매매에 의한 당해 증권
의 가격변동을 이용하여 자기나 제3자의 이익을 목적으로 정
당한 근거 없이 조언
- 고객의 서면동의 없이 투자일임계약재산의 매매상대방을 지정
- 투자일임의 범위 및 투자목적 등에 비추어 지나치게 빈번한 매매
- 투자운용 전문인력외의 자로 하여금 투자자문업무를 하게 함
- 투자일임계약재산을 고객별로 운용하지 않고 복수 고객의 계약재
산을 통합하여 운용
- 자기나 제3자의 이익 목적으로 투자일임계약재산을 통상의 거래
조건보다 불공정한 조건으로 거래

76 한·미 투자자문업 규제제도 조사

- 투자일임계약재산의 매매와 관련하여 고객으로부터 받는 수수료 외에 제3자로부터도 재산상 이익을 제공받음
- 투자자문회사의 이익보전을 위해 “특수관계인”(영 제10조3제2항)과 투자자문계약을 체결하고 투자자문의 대가가 아닌 금전을 받음
- 유가증권 거래와 관련하여 고객에게 특정 유가증권의 가격변동에 대한 단정적 판단을 제공하여 거래를 권유
- 유가증권 거래와 관련하여 고객의 위법거래 은폐를 위해 부정한 방법을 사용.

또한 투자자문회사 또는 그 임·직원은 일임계약재산을 다음 행위들로 시세조종 등의 불공정거래에 이용하면 안된다(영 제41조21제4항 및 법 제188조4).

- 유가증권 매매에 관하여 그 거래가 성황을 이루는 듯 오관하게 하거나 기타 타인에게 오관하게 할 목적으로 하는 행위들
- 유가증권 매매를 유인할 목적으로 하는 행위들
- 유가증권 시세를 고정 또는 안정시킬 목적으로 유가증권의 매매 또는 그 위탁이나 수탁.

5) 내부자거래 규제

투자자문회사 또는 그 임·직원중 업무 등과 관련하여 일반인에게 미공개된 중요 정보²⁸⁾를 직무와 관련하여 알게 된 자와 이들로부터 당

28) “일반인에게 미공개된 중요 정보”의 개념은 투자자의 투자판단에 중대한

해 정보를 받은 자는 다음 행위가 금지된다.

- 자기 또는 제3자의 이익을 위하여 이용하는 행위(규칙 제14조3제2항제6호)
- 일임계약재산의 운용과 관련하여 그 정보를 이용하거나 타인으로 하여금 이를 이용하게 하는 행위(영 제41조21제4항 및 법 제188조2)

6) 자문보수 규제

투자자문회사의 주수입원은 투자조언에 따르는 보수이다. 이 보수와 관련한 기본적 규제는 다음 두 가지이다(영 제41조19).

- 투자자문회사는 고객으로부터 투자자문계약시 약정한 보수 외의 대가를 추가로 받아서는 아니됨
- 성과보수의 제한적 인정 : 투자자문회사가 고객으로부터 매매차익이나 평가차익을 기준으로 한 수수료를 받고자 하는 경우에는 과도한 위험거래 또는 수수료에 관한 분쟁을 방지하기 위하여 금감위가 정하는 기준에 적합한 계약을 체결하여야 함.²⁹⁾

위에서 성과보수를 위해 금감위가 정하는 기준은 운용되는 투자대상이 증권거래소에 상장 또는 협회중개시장에 등록된 주식 또는 이에 준하는 공정한 시세를 보이는 것일 것이다(규정 제10조제2항).

투자자문회사는 성과보수 조건의 투자일임계약시 사전에 다음 사항

영향을 미칠 수 있는 것으로서 당해 주체가 다수인이 알 수 있도록 공개하기 전의 정보를 가리킨다(법 제188조2 제2항).

29) 현실적으로는 투자일임계약의 경우, 대부분이 성과보수제를 채택하고 있다.

78 한·미 투자자문업 규제제도 조사

들을 고객에게 설명을 하여야 한다(규정 제10조제3항).

- 계약자산의 평가 및 성과보수의 산정방법
- 성과보수를 포함한 수수료체계
- 투자성과 측정에 사용될 유가증권지수 또는 지표금리의 특성 및 측정기간
- 성과보수가 투자자문회사로 하여금 더 위험한 투자를 하도록 유인할 가능성.

7) 광고 규제

투자자문회사 또는 그 임·직원은 사업에 대한 광고에서 사업의 내용, 성과, 방법 등에 관해 일반인의 오해를 유발하거나 투자자의 투자 판단을 흐릴 우려가 있는 다음 행위들이 금지된다(영 제41조21제1호 및 규칙 제14조3제1항).

- 일정 수익 또는 수익률의 실현을 약속 또는 보장
- 고객이나 제3자가 당해 투자자문회사를 추천 또는 보증하는 내용의 표시
- 당해 회사의 업무내용, 방법, 성과 및 임직원의 경력 등에 관해 허위내용의 표시
- 투자자문계약재산의 특정기간의 운용실적을 발췌한 광고
- 투자자문회사가 이용하는 특정 투자분석기법이 자문계약재산의 운용실적을 일정수준 이상 확보하여 준다는 광고.

8) 기타 규제

투자자문회사 또는 그 임·직원은 그 업무와 관련하여 다음 행위들이 규제된다.

가) 고객재산 보관·예탁금지

고객으로부터 금전 또는 유가증권의 보관·예탁을 받는 행위는 금지된다(법 제70조6제2호).

나) 대고객 금융금지

고객에게 금전 또는 유가증권을 대여하거나 고객에 대한 제3자의 금전 또는 유가증권의 대여를 중개·주선 또는 대리하는 행위는 금지된다(법 제70조6제3호).

다) 성과보장금지

유가증권 투자에 관하여 고객과 일정한 이익의 보장 또는 이익의 분할을 약속하거나 손실의 전부 또는 일부를 부담할 것을 약속하는 행위는 금지된다(법 제70조6제4호).

라) 기록보존의무

투자자문회사는 고객과의 분쟁예방 등을 위하여 금감원장이 필요하다고 정하는 서류를 5년간 보존하여야 한다(규정 제14조). 구체적 종류

80 한·미 투자자문업 규제제도 조사

는 다음 4가지이다(세척 제12조).

- 계약권유문서 및 계약관련서류
- 투자결과 보고서 사본
- 고객에게 제공한 투자자문 내용의 기록서류
- 등록신청서 사본.

마) 자산운용규제

투자자문회사는 특수관계인(영 제10조3제2항)에 해당하는 법인에 설립목적과 관련이 있는 경우 외에는 출자가 금지된다(규정 제13조제1항).

바) 담보·보증금지

투자자문회사는 타인을 위한 담보제공이나 채무보증이 금지된다(규정 제13조제2항).

사) 상호규제

투자자문회사(투자자문업을 겸영하는 회사는 제외)는 그 상호증에 '투자자문'이라는 문구가 사용되어야 한다. 이에 따라 투자자문회사가 아닌 자는 그 상호증에 투자자문이라는 문자를 사용하지 못한다.

9) 증권업 규제의 기타 준용사항 (법 제70조7)

가) 임원의 자격(법 제33조 제2항)

- 나) 인가사항(법 제35조) : 투자자문회사가 타 회사의 합병 또는 영업의 전부를 양수도하고자 할 때에는 금감위의 인가를 받아야 함.
- 다) 증권업 폐지의 공고(법 제37조)
- 라) 임원 등의 매매거래 제한(법 제42조)
- 마) 영업보고서(법 제47조)
- 바) 임원의 겸직(법 제48조)
- 사) 부당 권유행위(법 제52조제2호제3호)
 - 아) 검사(법 제53조)
 - 자) 금감위의 명령권(법 제54조)
 - 차) 잔무의 종결(법 제56조)
 - 카) 영업정지(법 제57조)

다. 검사, 명령과 제재

투자자문업자에 대해 감독당국은 검사, 명령, 제재 등에 관한 권한을 가진다. 구체적인 내용은 증권업자에 대한 법규를 준용한다.

1) 검사

투자자문업자에 대한 감독당국의 검사는 증권업자에 대한 규정(법 제 53조)을 준용한 것이다. 검사주체는 금감원장이다. 즉, 투자자문회사는 그 업무와 재산에 관하여 금감원장의 검사를 받아야 하며 금감원장은 검사상 필요시 투자자문회사에 대해 업무나 재산에 관한 보고, 자료 제출, 증인 출

82 한·미 투자자문업 규제제도 조사

석, 증언 및 의견 진술 등을 할 수 있다.

검사후 금감위는 보고서를 금감위에 제출하여야 하며 검사내용중 위반사실이 있는 경우에는 그 처리에 관한 의견서를 첨부하여야 한다.

2) 명령

금융감독위원회는 공익 또는 투자자 보호를 위하여 증권회사에 대해 필요한 명령을 할 수 있는데(법 제54조) 이는 투자자문회사에 대해서도 준용된다.

투자자문업자에 대한 금감위의 명령 대상중 주요한 사항들은 다음에 관한 것이다(영 제37조 및 규칙 제14조의 준용).

- 투자자문회사의 자산운용
- 투자자문회사의 경영 및 업무개선
- 투자자문회사의 각종 공시
- 투자자문회사의 영업질서 유지

3) 제재

투자자문회사에 대한 금감원장의 조사에 의하여 법규의 위반 사실이 발견되면 금감위는 금감원장이 제출한 검사보고서 및 의견서를 심의하여 제재조치를 내리며 조치유형은 크게 등록취소와 기타 제재라는 두 가지 범주중의 하나이다(법 제 70조11과 제53조제5항과 제6항 및 영 제 36조2의 준용).

가) 등록취소

투자자문회사가 다음 위반을 한 경우에 금감위는 이유를 제시하고 해당 영업(투자조언업 또는 투자일임업)의 등록을 취소할 수 있다(법 제 70조11과 제55조제1항의 준용).

- 자기 기타 부정한 방법에 의한 투자자문업 등록
- 투자자문업 등록후 등록요건의 유지 실패
- 투자일임업 등록 없는 투자일임업의 영위
- 업무상 부정하게 타인으로부터 금전이나 증권의 교부를 받거나 타인에게 교부할 금전이나 증권의 취득
- 증권 매매 기타 거래에 관해 계약위반이나 수도의 불이행
- 영업보증금의 예탁 관련 규제의 위반
- 영업정지 명령을 받은 자가 그로부터 1월 이내에 당해 조건을 미보정(補正)
- 금감위의 인가 없이 타 회사의 합병 또는 영업의 전부를 양수도하려 함
- 자기 명의를 대여하여 타인으로 하여금 투자자문업을 경영하게 함
- 금감위 명령(법 제54조 규정)의 위반
- 기타 이 법 또는 이 법에 의한 명령이나 처분에 위반하여 투자자문회사로서의 업무수행이 곤란하다고 인정됨.

나) 기타 제재

투자자문회사가 위 등록취소 해당사항외에 업무집행상 위법 또는 부당행위시 그 사유에 따라 다음과 같은 다양한 제재조치를 내릴 수 있다

84 한·미 투자자문업 규제제도 조사

(법 제53조제5항제2호 및 영 제36조2의 준용).

- 영업정지
- 지점이나 영업소의 폐쇄
- 임직원에게 대한 징계요구
- 경영 또는 업무방법의 개선요구 또는 권고
- 변상 또는 시정요구
- 위법내용의 공표요구
- 각서징구
- 고발 또는 관련기관이나 수사기관에의 통보

라. 유사투자자문업의 규제

이 규제는 앞서 본 유사투자자문업자들이 과장이나 허위광고를 하고 변칙적 내지 불법적 행위로 관련 전문지식이나 정보가 부족한 많은 일반 투자자들에게 적지 않은 피해를 끼치는 사례가 빈번히 발생하여 이에 대한 규제의 필요성에서 규정된 것이다.

규제 내용과 방식은 기존 투자자문업에 대한 규제를 제한적으로 준용하는 형태이다.

1) 개업규제

유사투자자문업자는 신고제도를 통하여 개업할 수 있다. 구체적으로는 금감위가 정한 서식에 따라 다음과 같은 업체의 주요 사항을 기재하여 금감위에 신고한다(법 제70조8제1항 및 규칙 제14조6제1항).

- 상호 및 소재지
- 대표자의 성명 및 주소
- 소유자에 관한 사항
- 영위업무의 종류 및 방법

한편, 신고후 다음과 같이 신고내용에 변경이 발생하면 그 내용을 금감원장에게 2주내에 재신고하여야 한다(영 제41조23제4항).

- 당해 영위업무의 폐지
- 명칭 또는 소재지의 변경
- 대표자의 변경

2) 업무규제

유사투자자문업에 대한 업무규제는 기존 투자자문업에 대한 업무규제 사항들을 제한적으로 준용하는 방식으로 이루어진다. 구체적으로는 신고자와 그 임직원 또는 사용인에 대하여 법 제70조6 및 영 제41조21과 규칙 제14조3에 규정된 다음 규제사항들이 준용된다(법 제70조8제3항).

- 증권업 영위의 금지
- 고객재산 보관·예탁의 금지
- 대고객 금융의 금지
- 성과보장의 금지
- 사기행위의 금지
- 광고 규제
- 내부자거래의 금지

86 한·미 투자자문업 규제제도 조사

또한 감독당국(금감원장)은 유사투자자문업의 질서유지 및 고객보호 등의 차원에서 필요시 유사투자자문업자에게 영업내용 및 업무방법 등에 관한 자료제출 요구권을 가진다(영 제41조23제5항).

IV. 결론

IV. 결론

이상에서 미국 투자자문업의 규제제도를 법규를 중심으로 살펴보고 이와 대비적으로 국내 경우를 조사 정리하였다. 양자를 비교하면 우선, 기본적으로는 국내제도도 구성항목과 내용 면에서는 미국제도와 큰 차이를 보이지는 않는다. 그러나 제도의 구조 면에서는 투자자문업에 맞는 적절성과 일관성 차원에서 국내제도는 미국제도에 비해 적지 않게 미흡한 면이 나타나는 것으로 보인다. 이는 미국 경우, 산업이 민간 차원에서 자연발생적으로 형성된 이후에 경험을 통해 적절한 규제제도가 만들어진 데 비해 국내 경우, 산업이 정책적 육성 차원에서 규제제도가 산업의 형성을 선행하여 구축된 데 따라 산업의 운영경험 없이 해외 제도와 기존 증권거래 관련 제도에서 선별적으로 차용 혼합하여 구성된 태생적 배경에 기인하는 점이 가장 크다고 생각된다.

다음에서는 제도의 개선을 통해 산업의 활성화에 기여하기 위하여 미국 투자자문업 규제제도의 관찰에서 우리 제도의 개선이나 정비에 실질적 시사점을 줄 수 있는 차이점중 대표적으로 몇 가지를 택해 간략히 정리해보기로 하고 끝으로는 주요 특성에 대해 요약표를 제시한다.

1. 투자자문업자의 범주

미국의 경우, 투자자문업자의 개념은 우선, 상당히 포괄적이다. 즉, 다양한 타 업무의 겸업이 가능하고 이때 투자자문업을 본 업무가 아닌 부대업무 수준으로 영위하는 경우도 포함될 정도이다. 그리고 자연인도 투자자문업자가 될 수 있으며 투자조언업과 투자일임업을 별도로 구분하지는 않는다.

반면에 우리의 경우, 투자자문업자의 개념은 일단, 상대적으로 한정적이다. 즉, 타 업무의 겸업이 제한적이고 부대업무 수준으로만 가능하다. 그리고 자연인은 투자자문업자가 될 수 없으며 투자조언업과 투자일임업이 엄격히 구분된다.

미국의 경우, 투자자문업자의 범주가 상당히 넓은 주된 이유는 투자자문에 대한 인식의 저변이 넓다는 점이다. 예를 들면 연금상담, 컨설팅 같은 업무를 주업무로 하는 업자가 부대업무로 투자자문을 하는 경우도 흔할 정도이다. 그런데 우리의 경우, 투자자문에 대한 일반적 인식수준이 낮아서 수요기반이 좁은 형편이라서 투자자문업자 범위의 확대가 당장은 어려울 것이다.

그렇지만 앞으로 자산운용에 대한 일반적 인식이 제고되는 추세에 따라 투자자문에 대한 수요가 확대된다면 적절한 시기에 투자자문업 범위의 확장을 고려하는 것도 필요할 것이다.

2. 투자자문업 규제법의 독자성

미국 경우, 투자자문업 규제를 위한 기본법률이 증권거래법과 별도로 일찌기 독립된 전담법으로 입법되어 투자자문업의 고유한 성격에 맞춘 규제법제를 구성하였다. 이에 비해 우리나라 경우, 투자자문업 규제를 위한 법률적 기본 토대는 기존의 증권거래법내에 한 장(章)을 추가한 형태로 구축되었으며 이에 따라 투자자문업 규제의 많은 부분이 증권거래 및 증권업에 대한 규제를 준용하는 형태로 이루어지고 있다.

미국에서, 투자자문업에 대한 규제체제는 투자자문산업이 자생적으로 상당 규모와 수준에 도달한 후에 '사후적'으로 제도화 차원에서 구축된

것이다. 이 경우, 투자자문업은 기존 증권업과는 차별되는 독자적 성격을 띠면서 고유한 전담 규제법규가 필요하게 되어 투자자문업에 대한 기본 규제법제가 독립적으로 구축되었던 것이다.

반면에 우리나라에서의 투자자문업에 대한 규제체제는 증권시장의 확대에 따라 투자자문업무에 대한 수요도 증대할 것에 대비하고 소수지만 사실 투자자문업자들이 난립하면서 불법 내지 변태적 영업의 위험성을 예방하는 차원에서 '사전적'으로 구축되었다. 이에 따라, 투자자문을 수요하는 투자자의 보호에 우선적 초점이 주어지면서 투자자문업에 대한 규제체제도 증권거래법 체제내에 설정되어 증권시장과 증권회사에 대한 규제체제에 버금가는 수준으로 엄격하게 짜여졌다.

자연스럽게 우리 규제체제는 증권산업과 차별되는 투자자문업의 고유한 산업적 특성의 고려가 다소 부족하거나 소홀한 부분들이 있는 것이 사실이다. 즉, 유가증권 투자자를 주 고객층으로 한다는 점 등의 공통점에도 불구하고 증권거래법규는 목적을 포함하여 내용의 많은 부분이 증권거래 및 증권업의 규제에 초점을 두어 규정된 것이다. 그래서 투자자문업이 증권업과 비교하여 목적 면에서 수탁자의무가 강조된다는 점 및 이를 반영하여 예를 들면 공시의 범위와 세부 항목을 확대하는 등의 개선조치가 반영되는 것도 바람직할 것이다.

3. 투자자문업자 등록요건의 정도

미국 경우, 투자자문업 개업을 위한 등록 신청시 연방법규상으로는 명시된 등록요건이 없으며 각 주별로는 고유한 등록요건이 설정되어 있다. 이에 비해 국내 경우, 몇 가지 일률적이며 상대적으로 훨씬 높은 수준의 등록요건의 충족이 요구된다.

92 한·미 투자자문업 규제제도 조사

미국의 경우는 이미 성숙단계에 이른 투자자문 산업의 여건상 법령으로 강제화하지 않고 자율화하여도 자문업자들이 자체적 여건 및 영업 상황, 영업전략, 투자자 유인목표 등에 따라 사업여건을 적절하게 갖출 것으로 기대할 수 있기 때문이다.

반면에 국내 경우는 투자자 보호 차원에 기인한 것이다. 즉, 국내는 미국과 달리 아직 투자자문업에 대한 일반적 인식이나 지명도, 신뢰성 등이 크게 부족한 상태이고 업체의 자문능력 및 위험관리 능력과 예상치 못한 대규모 손실·손해 발생에 대비한 안전장치도 충분하지 않은 상태라서 이를 감안하고 부실한 업체들의 난립도 방지한다는 취지에서 최소한의 요건을 두고 있다.

<표 IV-1> 한·미간 투자자문업 규제제도의 주요 특성 비교

구분		한국	미국
투자자문업자 범주		<ul style="list-style-type: none"> • 한정적 • 법인만 가능 • 조연업과 일임업간 구분 	<ul style="list-style-type: none"> • 포괄적 • 자연인과 법인 모두 가능 • 조연업과 일임업간 미구분
규제체제	규제법	• 증권거래법에 내포	• 독립법 형태
	공적 규제기관 자율규제기관	• 금감위 및 금감원 없음	• SEC 없음
개업규제	제도	등록제	등록제
	등록요건	일률적으로 부과	연방수준은 없으며 주수준은 주별로 부과
업무규제와 행위규제	공시	상대적으로 개략적	상대적으로 상세
	영업보증금 예탁	의무화	없음
	고객재산 보관	금지	가능

참고문헌

참고 문헌

남상구, 「증권시장」, 태진출판사, 1992.

조소연, 「미·일 투자자문업의 현황과 우리나라 투자자문업의 육성방안」 연세
대 경영대학원 석사논문, 1988

「증권거래법」

「증권거래법 시행령」

「증권거래법 시행규칙」

「투자자문회사 감독규정」

「투자자문회사 감독규정 시행세칙」

www.fss.or.kr : 금융감독원

Lemke, T. and G. Lins, *Regulation of Investment Advisers*, 1999

MacHarg, M. and B. Clark, *International Survey of Investment Adviser
Regulation*, Edited, 2nd ed., Kluwer Law International, 1999

Investment Advisers Act of 1940 and Rules Thereunder

Investment company Act of 1940

www.aimr.com : Association for Investment Management and Research

www.icca.org : Investment Counsel Association of America

www.nasaa.org : North American Securities Administrators Association

www.sec.gov : Securities and Exchange Commission

부록: 미 투자자문업자의 등록정보 주요내역

<부록> 미국 투자자문업자의 등록정보 주요 내역

가. 제1A부의 주요 기재항목

- 제1항 : 신청인(투자자문업자)의 신상, 사업장, 연락방법 등에 관한 정보
- 제2항 : 신청인의 연방등록 대상 여부에 관한 정보
- 제3항 : 신청인의 사업조직형태에 관한 정보
- 제4항 : 신청인의 기존 등록투자자문업자의 사업 승계에 관한 정보
- 제5항 : 신청인의 자문업에 관한 정보 (종업원, 고객, 자문보수, 관리자산, 자문업 유형 관련정보)
- 제6항 : 신청인의 기타 사업에 관한 정보
- 제7항 : 신청인의 금융산업내 계열/제휴 관계와 관련 활동에 관한 정보 (신청인의 관계인(related person)³⁰의 업종 등)
- 제8항 : 신청인과 관계인의 고객거래에 대한 참여와 이해관계에 관한 정보
- 제9항 : 신청인과 관계인의 고객자산에 대한 보관(custody) 여부 및 보유시 해당 평가액(직전 회계연도말 시점)에 관한 정보

30) 신청인의 '자문계열인(advisory affiliate)'이거나 신청인과 공동 피지배관계에 있는 자. 여기서 자문계열인(advisory affiliate)의 개념은 신청인과 다음 관계에 있는 세 범주의 인력을 포함함 : ①직원 ②임원, 동업자 ③지배인(control person) 또는 피지배인. 다시, 지배의 개념은 타인의 관리나 정책을 증권의 소유나 계약 등의 방법을 통하여 직·간접적으로 지도할 수 있는 힘을 의미.

98 한·미 투자자문업 규제제도 조사

- 제10항 : 신청인의 지배인에 관한 정보 (직접소유자, 간접소유자³¹⁾, 집행임원, 기타 지배인 관련정보)
- 제11항 : 신청인과 자문계열인의 징계경력에 관한 정보 (형사, 민사, 규제 관련 징계경력)
- 제12항 : 신청인의 소규모 업자 해당 여부에 관한 정보

나. 제1B부의 주요 기재항목

- 제1항 : 등록 주(州)명
- 제2항 : 추가 정보
 - 감독 및 준법감시인 : 성명, 직위, 및 연락처
 - 보증·자본 관련정보(해당 주의 요구서)
 - 신청인의 기타 사업(제1A부의 제6항 기재사업 외)에 관한 정보
 - 금융자산관리업무 경영시, 전년도 관리금액규모
 - 고객재산보관업무 관련정보
 - 개인사업자일 경우 관련정보

다. 제2부의 주요 기재항목

- 제1항 : 투자자문 업무의 유형과 보수의 산정방식에 관한 정보

31) 직접 소유자와 간접 소유자는 지배인 개념에 포함되며 구체적 개념은 다음과 같음.

- 직접 소유자 : 신청인에 대한 지분중 5% 이상 소유자
- 간접 소유자 : 위 직접소유자에 대한 지분중 25% 이상 소유자

- 제2항 : 고객의 유형에 관한 정보
- 제3항 : 투자자문 대상 증권의 유형에 관한 정보
- 제4항 : 투자자문가의 분석방법, 정보원과 투자전략에 관한 정보
- 제5항 : 투자자문역 직원의 학력과 사업경력 기준에 관한 정보
- 제6항 : 임원과 투자자문역 직원의 학력과 사업경력에 관한 정보
- 제7항 : 신청인의 기타 사업(비금융업)에 관한 정보
- 제8항 : 신청인의 기타 사업(금융업)에 관한 정보
- 제9항 : 신청인이나 관계인의 고객거래에 대한 참여와 이해관계에 관한 정보
- 제10항 : 고객계좌의 관리조건 및 수수료조건에 관한 정보
- 제11항 : 고객계좌의 재검에 관한 정보
- 제12항 : 신청인이나 관계인의 투자일임업무 수행 및 방식에 관한 정보
- 제13항 : 신청인이나 관계인의 고객의 인사와의 보수 수수에 관한 정보
- 제14항 : 신청자가 고객의 자금이나 증권을 보관하는 경우 또는 자문보수로 고객당 500달러 이상을 6개월 이전에 선불로 요구하는 경우에는 등록신청서외에 공인회계사의 외부감사를 받은 대차대조표까지 제출해야 함.