

美 보수기반(fee-based) 자산관리사업 동향 및 최근 이슈

2016년 11월 2일
기획조사실 서영미

요 약

□ (美 보수기반 자산관리사업 현황)

- (성장성) 보수기반(fee-based) 자산규모는 '14년 2.7조달러로 '03년 대비 세 배 가까이 성장하였으며, 어드바이저 총수익 중 보수기반 수익 비중은 '08년 35%에서 '14년 절반을 넘어선 53%로 증가
- (수익성) '14년 보수기반사업의 고객자산대비 영업수익 비중(revenue on assets)은 1.02%로, 거래기반사업 대비 두 배 가까이 높은 수준

□ (美 어드바이저의 보수수취 현황)

- (개요) 어드바이저의 66%가 수수료기반과 보수기반 옵션을 모두 채택하고 있으며, 보수 유형도 정률제, 정액제, 시간제, 하이브리드제 등 다양한 형태 활용
- (보수수준) 자문·일임서비스 대가로서 수취하는 연평균 보수는 '16년 정률제 기준 0.59%~1.18%, 정액제 기준 7,500~55,000달러 수준
 - 연간 정기적 자문서비스만을 제공하는 경우 年 6,000~11,000달러, 시간제의 경우 시간당 120~300달러 수준인 것으로 조사

□ (최근 보수 관련 주요 이슈 : 고객이익 관점)

- (개요) 美 노동부의 퇴직·개인퇴직계좌에 대한 신인의무(fiduciary duty) 부여를 계기로 무엇이 '고객에게 최선의 이익'인지에 대한 논쟁이 활발
- (수수료 vs 보수) 이해상충 최소화를 위해 수수료방식에서 보수방식으로의 전환이 요구되는 가운데, 장기간 'buy-and-hold' 전략을 취하는 고객의 경우 수수료 방식이 유리할 수도 있다는 지적
- (정률제 vs 정액제) 정률제가 고객과 어드바이저의 목표를 일치시킨다는 장점이 존재하나, 예치자산 축소와 관련하여 이해상충이 발생할 수 있으며, 고객자산가에게 과도한 보수를 책정한다는 지적

I 美 보수기반(fee-based) 자산관리사업 현황

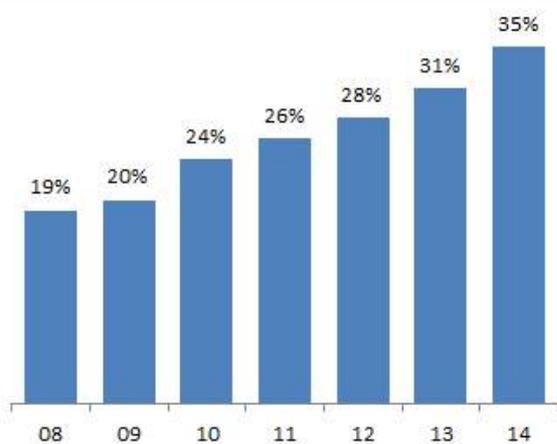
- (성장성) 미국 보수기반(fee-based) 자산규모*는 '14년 2.7조달러로 안정적 수익원을 추구하는 금융회사와 자산관리서비스의 독립성·투명성 제고를 원하는 투자자들의 니즈가 맞물려 '03년 (9,870억달러) 대비 세 배 가까이 성장**

* 어드바이저업권 기준

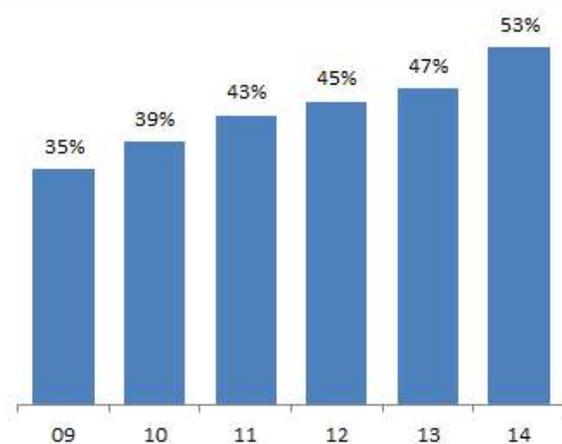
** [별첨] '美 보수기반 자산관리사업 발전과정' 참고

- 총 고객자산에서 보수기반 자산 비중은 '08년 19%에서 '14년 35%로 증가하였으며, 수익측면에서도 보수기반 수익이 53% ('14년)로 어드바이저 총수익의 절반을 넘어섬

< 보수기반 고객자산 비중 >



< 보수기반 수익 비중 >



자료 : PriceMetrix

※ 수수료(Commission) 및 보수(Fee) 개념

- 수수료(Commission) : 주식 등 금융상품 매매시 일회적으로 수취
- 보수(Fee) : 자문, 운용 등 서비스 이용의 대가로 연·분기·시간 등 일정기간 단위로 수취

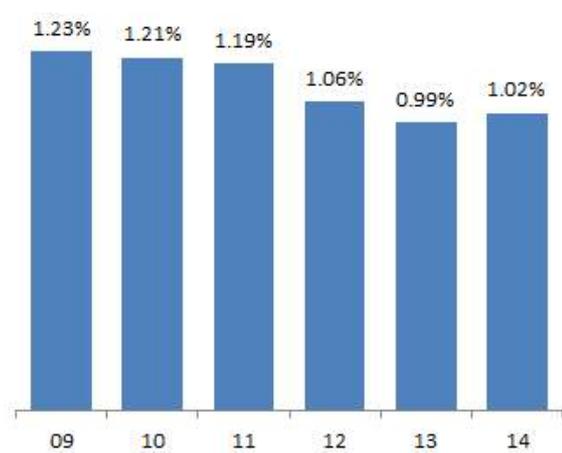
- (수익성) '14년 보수기반 계좌의 평균 자산규모는 29.2만달러로 '09년대비 22.2% 증가하였으며,

- '14년 보수기반 사업의 고객자산대비 영업수익 비중(revenue on assets)는 경쟁심화 등으로 점차 하락하여 1.02%를 기록하였으나, 이는 거래기반 사업(0.53%)대비로는 두 배 가까이 높은 수준

< 보수기반 계좌의 평균 자산규모 >



< 보수기반 사업의 Revenue on Assets >



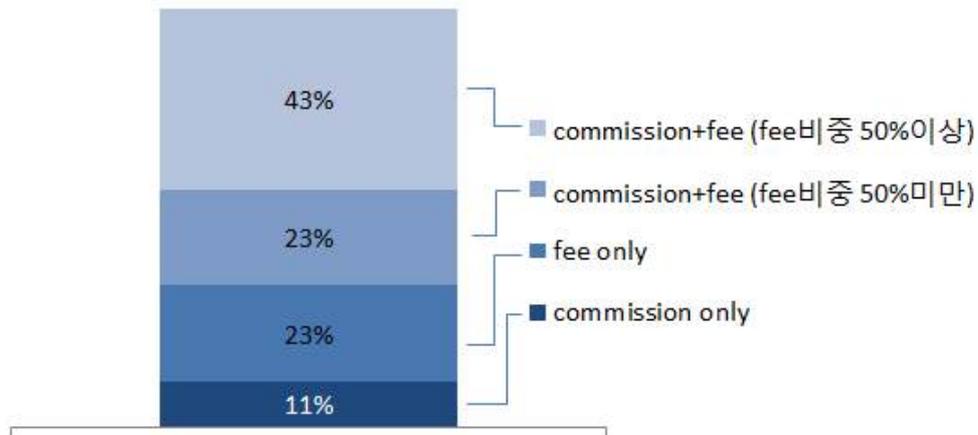
자료 : PriceMetrix

II 美 어드바이저의 보수(fee) 수취 현황

가. 보수체계 운영 현황

- 금융전문 조사기관 Cerulli에 따르면, '14년 어드바이저의 66%가 수수료기반(commission-based)과 보수기반(fee-based) 옵션을 모두 채택하고 있으며, 수수료 방식만 채택한 비중은 11%에 불과
- 동 기관은 향후에도 자산관리시장에서 수수료기반에서 보수기반 사업으로의 전환이 가속화될 것이라 전망한 가운데, '19년 보수기반 자산규모가 '15년대비 60% 증가할 것이라 예상

< 美 어드바이저의 보수체계 운영 현황('14) >



자료 : Cerulli

나. 유형별 보수수취 현황¹⁾

□ (보수유형 개요) 미국 어드바이저들은 자문, 자산운용(일임) 등 자산관리 서비스의 대가로 다양한 형태의 보수를 수취하며, 보수 수준은 자문범위, 자산규모 등에 따라 고객과 협의하여 결정*

* 어드바이저는 협의된 내용을 토대로 고객과 Financial Advisory Agreement 체결

- (정률제) 고객예탁자산에 비례하여 일정비율만큼 年(분기)보수를 수취하는 방식으로 가장 보편적으로 활용
- (정액제) 일정금액으로 年(분기)보수를 수취하는 방식으로, 정액제도 예탁자산 또는 고객소득수준 등에 따라 금액을 차등하게 적용
- (시간제) 시간당 서비스 보수를 책정하는 방식으로, 주로 재무 상담, 상속, 이혼 등 특정 목적의 금융서비스를 받기 위해 일회성으로 이용
- (하이브리드) 제공 서비스에 따라 복수의 보수유형을 동시에 사용

1) AdvisorHQ가 미국 투자자문회사, 자산관리회사 등을 대상으로 랜덤 샘플링한 결과

□ (정률제(AUM % fee)) '16년 年평균 보수율은 자산규모에 따라 0.59%~1.18% 수준으로 백만달러 예치시 1.02%이며, 백만달러 초과시 1% 미만, 백만달러 이하시 1% 이상 부과

○ 다른 조사기관(RIA in a BOX)에 따르면, '15년 미국 투자자문업자(RIA)의 年평균 보수율은 1.03%

< 美 어드바이저의 정률제 기준 年평균 보수('16) >

투자금액	年평균 보수율	금액환산 보수액
50,000달러	1.18%	590달러
100,000달러	1.12%	1,120달러
150,000달러	1.09%	1,635달러
250,000달러	1.07%	2,675달러
500,000달러	1.05%	5,250달러
1,000,000달러	1.02%	10,200달러
1,500,000달러	0.94%	14,100달러
2,000,000달러	0.91%	18,200달러
2,500,000달러	0.88%	22,000달러
5,000,000달러	0.84%	42,000달러
7,500,000달러	0.77%	57,750달러
10,000,000달러	0.69%	69,000달러
20,000,000달러	0.65%	130,000달러
30,000,000달러	0.59%	177,000달러

자료: AdvisoryHQ

□ (정액제(Fixed/Flat fee)) 정액제 역시 자산규모에 따라 차등하게 적용되고 있는 가운데, '16년 年평균 보수액은 7,500~55,000 달러로 투자금액이 클수록 정률제와의 보수차이가 큰 편

< 美 어드바이저의 정액제 기준 年평균 보수('16) >

투자금액	年평균 보수금액
1 ~ 499,999달러	7,500달러
500,000 ~ 999,999달러	11,000달러
1,000,000 ~ 1,999,999달러	12,500달러
2,000,000 ~ 7,499,999달러	37,500달러
7,500,000달러 이상	55,000달러

자료: AdvisoryHQ

- 자산운용을 제외한 정기적인 금융자문 서비스만을 제공하는 경우 연간 6,000~11,000달러의 보수를 수취하는 것으로 조사
- (시간제(Hourly fee)) '16년 재무설계 서비스에 대해 시간당 120~300달러 적용

III 최근 보수(fee) 관련 주요 이슈 : 고객이익 관점

- (배경) '16.4월 美 노동부는 401(k) 퇴직연금과 개인퇴직계좌(IRA)에 대해서는 자문사, 증권사 등 모든 금융회사에 동등하게 신인의무를 부여한다는 규정*(fiduciary rule)을 발표

* '18.1월부터 동 규정과 관련한 full compliance 적용

- 그간 투자자문업자는 금융상품 권유·자문시 비용 등 모든 면에서 '고객이익을 최우선' 해야하는 신인의무를 부여받았으나, 증권사들은 '고객 상황에 적합한 상품을 권유'하면 법적 책임을 다하는 완화된 적합성(suitability) 원칙을 적용받아왔음
- 금번 규정개정을 계기로 증권사들의 부담이 가중된 가운데, 업권내에서는 자산관리서비스를 제공하는데 있어 무엇이 '고객에게 최선의 이익(clients' best interest)'을 제공하는 것인지에 대한 근본적인 논쟁도 활발히 진행 중

가. 수수료(commission) vs 보수(fee)

- 기본적으로 신인의무 충족을 위해서는 수수료가 아닌 보수기반 수취 방식에서의 전환이 요구되나, 新 규정은 펀드, 변액연금에 한해 기존과 같이 수수료기반(commission-based) 자문제공을 허용
 - 다만, 이를 위해 금융회사는 최선의무계약(Best Interest Contract) 면제조항*을 충족시켜야 함
 - * 충실(loyalty)·신중(prudence)에 대한 신인의무 기준 충족, 오해소지가 있거나 불완전한 문구 사용 금지, 합리적 보상외의 수취 금지, 이해상충사항 공시, 이해상충을 최소화하기 위한 정책·절차 준수 등
 - 그러나 업권에서는 동 면제조항을 활용하여 수수료기반 옵션을 제공할 경우, 향후 고객이익을 최선하지 않았다고 느낀 투자자 소송이 증가할 수 있으며, 이 경우 금융사가 고객이익 최우선 여부를 입증하는데 불리할 것이라는 우려가 증가
 - 이에 메릴린치는 최근 이해상충 가능성을 최소화하기 위해 퇴직계좌의 투자자문 비용부과방식 중 금융상품 매매시 수취하던 수수료 옵션을 폐지한다고 발표
 - 반면, 경쟁사인 모건스탠리는 고객들의 선택권 보호를 위해 규정개정 후에도 기존의 수수료옵션을 유지하겠다는 입장을 표명
- 업계에서는 금번 규정개정을 계기로 보수기반 서비스로의 전환이 보다 가속화될 것이라 예상하고 있는 가운데, 일각에서는 보수 방식(fee-based)이 반드시 투자자 이익을 우선하는 것은 아닐 수 있다는 비판을 제기
 - 주로 장기간 'buy-and-hold' 전략을 취하는 퇴직계좌의 경우 일회적으로 상품매매시 수수료를 지급하는 방식이 年보수를 정기적으로 지급하는 것보다 비용상 저렴할 수 있다는 지적

- 아울러 과거대비 운용수익률이 낮아진 상황에서 1% 안팎의 보수율을 적용할 경우 투자자에게 돌아가는 최종수익률이 너무 낮아진다는 비판

나. 정률제(AUM% fee) vs 정액제(Flat fee)

- 그간에는 보수기반(fee-based) 옵션 중에서 정률제가 보편적으로 활용된 가운데, 최근 고객이익을 최우선하는 보수유형에 대한 논쟁도 확산
 - (정률제 지지측) 정률제가 고객과 어드바이저의 목표를 '예치 자산 증가'로 일치시키기 때문에 이해상충 문제를 최소화하기에 가장 바람직한 구조이며,
 - 반면 정액제는 소액자산가에게 과도하게 보수가 책정되는 경향이 존재한다고 지적
 - (정액제 지지측) 정률제는 기부, 부동산구입 등 고객예치자산 축소와 관련된 의사결정에서 고객과 어드바이저 간 이해상충이 발생하는 반면, 정액제는 이와 관련한 이해상충이 없음
 - 아울러 고액자산가는 정률제상 보수율은 낮으나, 금액상으로는 과도한 보수를 지급하고 있어 실제 어드바이저가 동 금액으로 소액자산가 서비스 비용까지 충당하고 있는 상황
 - 다만 정률제보다 정액제가 고객이익에 우선하나, 이를 적용할 경우 고객자산가의 보수 감소로 어드바이저의 수익성 저하를 야기시키는 현실적인 문제가 존재할 수 있다고 평가

별첨

美 보수기반(fee-based) 자산관리사업 발전과정

- (도입기) '90년대 중반까지 美 증권사 계좌상품은 거래건별 수수료 기반(commission-based) 상품이 대부분
 - '90년대 들어 일반인들의 주식투자 참여가 확대*됨에 따라 SEC는 수수료주의 목적의 과도한 거래 유도에 따른 증권사와 투자자 간 이해상충 발생가능성에 우려를 표명
 - * '95년 미국인의 3분의 1이 주식직접투자 수행
 - 이에 '94년 SEC는 이러한 증권사-투자자 간 이해상충 최소화 방안을 담은 'Tully Report'를 발표, '年보수 기반 증권계좌(fee-based brokerage account)'를 대안으로 제시
 - 年보수 기반 증권계좌는 무제한 거래, 투자자문, 수탁서비스 등을 제공하고 예치자산의 일정 비율만큼 연간 보수로 수취함으로써 거래횟수가 아닌 고객자산 증가에 초점을 둘 수 있기 때문
 - 당시 금융당국은 年보수 기반 증권계좌는 상품분류상 자문을 부수적으로 제공하면서 거래수수료를 거래건별이 아닌 年단위로 지급하는 비자문형 상품*으로 분류
 - * 당시 감독당국은 투자상품을 크게 ① 자문의 대가로 보수를 수취하며, 무료 거래는 패키지의 일부로 제공가능한 '자문형상품(advisory product)', ② 거래 수수료를 수취하며 자문을 부수서비스로 제공하는 '비자문형상품(non-advisory product)'으로 구분
- (성장기) '90년대 후반 들어 온라인 거래가 활성화된 가운데 감독당국의 지지와 업계 노력에 힘입어 年보수 기반 브로커리지 사업은 큰 폭으로 성장
 - '93년 업계 최초로 fee-based brokerage account를 개발한 메릴린치는 이후에도 관련 상품을 연이어 출시하며 시장을 선도

하였으며, 2000년대 들어 모건스탠리, UBS 등 주요 증권사가
가세하며 동 사업은 빠르게 확산

- 이에 年보수 기반 증권계좌는 기존 수수료 기반 계좌를 빠르게
대체하며 '07년 기준 계좌수로는 약 100만여개, 예치자산은
약 3,000억달러 규모로 확대

□ (과도기) 시장이 급성장하면서 거래횟수·서비스대비 과도한 보수
수취 논란이 커지자 당국은 '07년 年보수 기반 증권계좌를 폐지,
수수료 기반 증권계좌(commission-based brokerage account)와 年보수
기반 자문계좌(fee-based advisory account)로 상품 구분을 명확화

○ '05년 SEC 역시 年보수 계좌의 공시·모니터링 강화*를 골자
로 한 규정(NYSE Rule 405A)을 신설

* 제공서비스 유형, 선택가능 보수체계 대안, 비용산정 근거 등에 대한 공시의무,
상품의 적합성·혜택에 대한 지속적 모니터링 의무 등

- 그러나, 규제 강화 이후에도 부적합 판매, 관련 모니터링체계
미확보 등으로 제재조치를 받는 증권사가 늘어나자 SEC는
年보수 증권계좌를 '07.10월부로 폐지, 증권·자문계좌를 분리

□ (안정기) SEC 조치 이후 주요 증권사들은 자문 경쟁력을 기반
으로 안정적 수익을 확보하기 위해 年보수 기반 증권계좌를
年보수 기반 자문계좌로 전환하기 위한 적극적 노력을 수행

○ 특히 금융위기 이후 안정적 수익기반 마련을 위한 보수 기반
사업확대 노력이 가속화된 가운데, 금융회사들은 다양한
자문상품을 개발하고, 서비스에 대한 보수체계를 세분화

- 투자자 측면에서도 편향된 상품 추천의 여지가 있는 수수료
기반 모델보다 투명성·독립성이 높은 보수 기반 모델 선호가
증가하며 동 시장의 지속성장에 기여