



Soft Dollar규제 도입의 의미 및 시사점

송민규 (연구위원, 3705-6371)

우리나라는 소프트달러에 대한 규제가 정비되어 있지 않은 상황임. 소프트달러는 자산운용사의 효율성 제고, 증권사의 리서치 기능 육성, 투자자의 수익성 제고에 기여하는 장점과 함께 다양한 형태의 이해상충문제를 유발할 가능성이 있음. 따라서 소프트달러를 활용할 수 있는 규제체계를 마련하되, 문제점을 최소화하기 위해 관련된 공시를 강화하는 것이 바람직함.

- 소프트달러(soft dollar)는 자산운용사가 증권사에게 지급하는 위탁매매수수료의 한 형태인데, 순수한 매매비용, 리서치 자료의 공급에 대한 대가 등을 구별하지 않고 포괄적으로 지급하는 것을 의미함.
 - 다만, 미국 SEC의 경우 규제의 편의상 포괄적 위탁매매수수료에 대한 대가로 자산운용사가 증권사로부터 수취하는 물품 및 서비스(리서치 자료 포함) 자체를 소프트달러라고 다소 달리 정의하고 있음.
 - 반면, 자산운용사가 리서치 자료 등에 대한 대가와 순수한 매매비용을 구별하여 별도의 항목으로 지급할 경우에는 각각을 하드달러(hard dollar)라고 칭함.
 - 한편, 자산운용사가 특정 증권사에게 매매주문을 집중시켜 해당 증권사의 수입을 증가시켜주는 관행은 지정위탁매매(directed brokerage)라고 하여 소프트달러와 구별됨.
 - * 소프트달러와 지정위탁매매 모두 위탁매매수수료의 형태로서 증권사에게 지급되는 공통점이 있어 실무적으로 지정위탁매매를 소프트달러의 일종으로 혼용하여 부르기도 함.

- 미국, 영국 등에서는 소프트달러에 대해 분명한 규제를 갖고 있는 반면 우리나라는 이에 대한 규제가 정비되어 있지 않은 상황임.
 - 우리나라의 경우 소프트달러와 관련된 법규정이 없어, 자산운용사는 관행적으로 무상으로 리서치 서비스를 받고 내역이 불투명한 소프트달러를 지급하고 있음.
 - 따라서, 리서치 서비스 등에 대한 정당한 대가를 지불하도록 하고, 불투명한 소프트달러로 인해 발생할 수 있는 다양한 유형의 문제를 방지하기 위해 소프트달러 관련 규제의 정비가 필요한 상황임.

- 소프트달러는 자산운용사의 효율성 및 증권사의 리서치 역량 강화, 펀드투자자의 수익성 제고 등의 장점이 있으므로 이를 금지하기보다는 허용하는 것이 바람직함.
 - 소프트달러는 증권사의 다양한 서비스에 대한 수수료를 포괄적으로 계약하는 것이므로, 협상에 따라 각 서비스를 별도로 구매하는 것에 비해 총 수수료비용을 낮출 수 있음.



- 이로 인해 자산운용사가 수수료를 보다 더 효율적으로 관리할 수 있게 되며, 투자자에게 전가되는 수수료가 줄게 되어 투자자의 수익성도 상승하는 효과가 있음.
- 또한, 기존에 무상으로 제공되던 리서치 서비스에 대해 정당한 대가를 지불하도록 유도함으로써 증권사의 리서치 기능 육성에도 기여할 수 있음.
 - * 미국의 경우 리서치 서비스가 소프트달러의 대상에 포함되기 이전에는 리서치 자료를 무상으로 취득하려는 경향이 있었으며, 이로 인해 양질의 리서치를 생산하려는 유인이 작았음.
- 실제로 미국의 경우 소프트달러 도입 이후, 자산운용사가 양질의 리서치 획득을 위해 증권사에게 다소 높은 위탁매매수수료를 지불할 수 있도록 하였음.
 - * 증권사로부터 받는 서비스에 대한 지급이 합리적인 경우 다른 증권사의 수수료보다 높은 수수료를 지급하는 것은 수탁자책임에 위배되지 않음(미국 증권거래법 제28조).

■ 그런데 현재 국내와 같이 소프트달러에 대한 공시규정이 불분명한 상황에서는 펀드투자자가 위탁매매수수료 내에 순수한 매매비용 외에 다양한 비용이 포함되어 있는 점을 인식하기 어렵기 때문에 펀드투자자, 자산운용사 및 판매증권사 간의 이해상충 가능성이 있음.

- 펀드의 수수료 및 보수를 공시하도록 하는 것은 고객이 투자를 결정할 때, 자신들이 부담해야 할 잠재적 비용을 감안할 수 있도록 하기 위함임.
- 자산운용사가 위탁매매수수료만 공시할 뿐, 구성항목인 순수한 매매비용, 리서치 서비스에 대한 비용 등에 대해서는 별도로 구별하여 공시하지 않는 경향이 있어 위탁매매 수수료가 과도하게 책정될 유인이 있음.
- 또한 증권사가 투자자에게 펀드를 추천할 때, 위탁매매를 의뢰하는 자산운용사의 펀드 또는 높은 위탁매매수수료를 지불하는 펀드를 추천할 가능성도 있음.
- 따라서 소프트달러에 대한 규제가 불분명한 경우에는 위탁매매수수료에 투자자들이 정당히 부담해야 하는 부분만이 포함되어 있는지, 매매주문이 특정 증권사에 집중되어 자신들이 부당한 비용을 지불할 가능성은 없는지, 판매업자가 특정 펀드를 추천하는데 편견이 어느 정도 개입되어 있는지 등을 알기 어려움.

■ 따라서 소프트달러를 활용할 수 있는 규제체계를 마련할 때, 다양한 이해상충을 축소하기 위해 위탁매매 증권사의 선정기준, 위탁매매회전율 등 위탁매매수수료와 사용내역에 대한 보다 자세한 정보가 공시되도록 하는 것이 바람직함.

- 소프트달러에 대한 일차적인 규제는 미국, 영국과 같이 소프트달러로 허용되는 범위 (safe harbor)를 정하고 사용내역에 대한 공시를 규정하는 것
 - * 1975년 미국은 양질의 리서치 및 투자분석 서비스에 대한 대가를 양성화하기 위해 소프트달러를 허용하고, 소프트달러로 지급할 수 있는 항목을 규제하고 있음.
- 특정 증권사에 매매주문의 집중, 특정 증권사와 연계 등의 가능성을 알 수 있도록 위탁매매 증권사의 선정 기준, 자산운용사와 판매사(은행 포함) 및 위탁매매 증권사 간의 계열관계 등도 공시될 필요가 있음.
 - * 2000년대 이후 미국 투자회사협회(ICI)와 증권업협회(FINRA)는 위탁매매 증권사의 선정기준, 절차, 위탁매매수수료의 산정 근거 등을 공시하고 펀드의 투자설명서에 명기할 것을 권고하고 있음.
- 또한, 과도한 거래로 소프트달러가 증가할 가능성을 방지하기 위해 위탁매매회전율에 대한 공시도 필요할 것임. **KIF**