

# 로보어드바이저가 국내 자본시장에 미칠 영향<sup>1)</sup>

이성복\*

- I. 서론
- II. 로보어드바이저 정의 및 현황
- III. 로보어드바이저 역할
- IV. 국내 자본시장에 미칠 영향



## <요약>

본 고는 로보어드바이저가 국내 자본시장에 미칠 영향을 살펴보았다. 국내 가계자산 및 자본시장의 특성상 로보어드바이저의 역할은 분명하다. 첫째, 로보어드바이저는 투자자문 또는 자산관리 서비스에 대한 일반대중의 접근성을 높일 것으로 예상된다. 이를 통해 저금리·저성장 시대에 적합한 자산관리 문화가 국내에도 정착될 수 있을 것이다. 둘째, 로보어드바이저를 통해 투자자문 또는 자산관리 서비스에 대한 신뢰가 높아질 수 있다. 로보어드바이저는 일관적이고 체계적인 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공할 수 있고 시장상황 변화에 신속하게 대응할 수 있기 때문이다. 셋째, 로보어드바이저를 계기로 우리나라 금융패러다임이 자본시장 중심으로 전환할 수 있을 것이다. 우리나라 경제가 지속가능한 성장동력을 되찾기 위해서는 자본시장의 자금중개 기능을 확대시킬 필요가 있다. 그 외 본 고는 로보어드바이저의 정의 및 유형, 국내 도입 현황, 국내 자산관리시장의 특징, 로보어드바이저의 부정적인 역할 등에 대해서도 상세히 살펴보았다.

\* 자본시장연구원 연구위원/경제학 박사, javanfish@kcmi.re.kr

1) 본 고는 필자의 개인적인 의견이며, 자본시장연구원의 공식적인 의견이 아님을 밝힌다. 본 고는 '로보어드바이저가 국내 자본시장에 미칠 영향'(이성복, 2016a), '로보어드바이저 역할에 대한 이해'(이성복, 2016c), '핀테크 혁신이 국내 자본시장에 미칠 영향'(이성복, 2015)의 내용을 재정리한 것임을 밝힌다.

## I. 서론

2016년초부터 국내에서도 로보어드바이저( robo-advisor)에 대한 관심이 높아졌다. 2월 말 구글의 인공지능 알파고(AlphaGo)와 이세돌의 바둑대전이 세간의 관심을 끌면서부터이다. 이는 로보어드바이저가 금융시장에서 인공지능의 활용도가 가장 높을 것으로 평가받기 때문이다. 그러나 이러한 관심 속에는 로보어드바이저가 사람 대신에 고객자산을 투자해준다면 구글의 알파고가 이세돌을 이긴 것처럼 시장수익률을 초과하는 수익을 실현할 수 있을 것이라는 어떤 확실한 전제가 깔려 있다. 과연 그럴까. 이에 대해 답하기 위해서는 로보어드바이저의 역할을 제대로 이해할 필요가 있다.

로보어드바이저가 반드시 좋은 역할을 한다고 기대할 수 없다. 로보어드바이저도 사람의 손에 의해 설계되고 만들어지기 때문에 분명 자본시장에 해를 끼치는 부정적인 역할을 할 수 있다. 특히 로보어드바이저가 활성화될 경우 게임의 양상은 사람 대 로보어드바이저가 아니라 로보어드바이저 간 경쟁으로 바뀔 것이다. 그렇기 때문에 로보어드바이저가 사람보다 우수하기 때문에 더 좋은 결과를 낼 것이라는 질문은 성립되지 않을 수 있다. 오히려 어떻게 하면 로보어드바이저가 자본시장에서 좋은 역할을 할 수 있도록 유도할 수 있는가에 대한 답을 찾는 것이 더 현명할 수 있다.

본 고는 이러한 관점에서 로보어드바이저의 역할을 이해하고 국내 자본시장에 미치는 영향을 살펴보고자 한다.

## II. 로보어드바이저 정의 및 현황

### 1. 정의 및 유형<sup>2)</sup>

로보어드바이저( robo-adviser)는 2002년 미국 언론에서 처음 사용된 용어이며 아직까지 이에 대한 합의된 정의는 없다. 여기서 ' robo'는 자동화(automated)라는 의미로 사용되었으며, 자동화는 온라인으로 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공하는 데 필수적인 요건이다. 일반적으로 다음 세 가지 요건을 충족하는 경우 자본시장에서 로보어드바이저로 불린다. 첫째, 미리 짜인 알고리즘(algorithm)을 이용하여 자동화된 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공할 수 있어야 한다. 둘째, 전문적인 투자자문 또는 자산

2) 이성복(2016b)를 참고하였다.

관리 서비스를 대면이 아닌 비대면 방식으로 투자자에게 제공할 수 있어야 한다. 첫째와 둘째 요건을 충족할 경우 서비스 제공 과정에서 사람의 개입이 대폭 줄기 때문에 그만큼 비용절감 효과가 크게 나타난다. 셋째, 이렇게 절감된 비용을 최소 투자한도 또는 자문보수를 대폭 낮추는 데 활용하여 일반대중에게 투자자문 또는 자산관리 서비스를 공급할 수 있어야 한다. 로보어드바이저가 대중적 인기뿐만 아니라 자산관리시장의 지각변동을 일으키는 파괴적인 혁신으로 평가받는 이유 중에 하나가 바로 세 번째 요건 때문이다. 이를 통해 이전과 달리 로보어드바이저는 투자자문 또는 자산관리 서비스에 대한 진입장벽을 대폭 낮춰 고액자산가 중심으로 발전했던 시장을 일반 개인도 쉽게 접근할 수 있도록 대중화시켰기 때문이다.

넓은 의미에서 로보어드바이저는 자동화된 투자자문 또는 자산관리 서비스를 온라인으로 제공하는 플랫폼(platform)으로 정의할 수 있다. 로보어드바이저가 고객과의 상호작용을 통해 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공한다는 측면에서 플랫폼으로 이해하는 것이 바람직하다. 낮은 최소 투자한도와 자문보수를 제시하는 조건차별성은 로보어드바이저의 고유한 특성이라기보다는 사업전략의 하나로 보는 것이 타당하다. 이를 바탕으로 로보어드바이저는 독립적인 투자자문 서비스 제공 또는 플랫폼 직접 개발 여부에 따라 네 가지 유형으로 구분될 수 있다. 첫째, 순수 로보어드바이저이다. 플랫폼을 직접 개발하고 독립적으로 온라인 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공할 목적으로 금융당국에 등록하여 투자자문업 또는 투자일임업을 영위하는 투자자문사이다. 둘째, 하이브리드(hybrid) 로보어드바이저이다. 기존 투자자문사 또는 이에 준하는 금융회사가 오프라인뿐만 아니라 온라인으로도 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공할 목적으로 로보어드바이저 플랫폼을 직접 개발한 경우이다. 셋째, 로보어드바이저 플랫폼 어댑터(platform adopter)이다. 제3자가 제공하는 로보어드바이저 플랫폼을 이용해 온라인 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공하는 투자자문사 또는 이에 준하는 금융회사이다. 넷째, 로보어드바이저 플랫폼 개발자(platform developer or enabler)이다. 제3자에게 제공할 목적으로 로보어드바이저 플랫폼을 전문적으로 개발하는 IT전문회사이다.

국내에는 투자자문 또는 투자일임에 대한 비대면 규제가 풀리기 전까지는 순수 로보어드바이저가 출현하기 어렵고, 하이브리드 로보어드바이저 또는 플랫폼 어댑터가 시장을 선점하고 있는 상황이다. 마치 중금리 대출시장의 확대를 위해 도입한 인터넷전문은행이 은행업 본인가를 받아 출범하기 전에 시중은행이 선제적으로 중금리 대출시장을 선점하고 있는 양상과 비슷하다. 이 때문에 로보어드바이저 플랫폼을 선도적으로 개발한 투자자문사들이 자산관리시장에서 파괴적인 혁신을 불러일으킬 수 있을지는 미지수이다.

그림 1 로보어드바이저의 유형



## 2. 국내 현황

자본시장법 제97조 1항에 따르면 투자자문업자 또는 투자일임업자는 일반투자자와 투자자문계약 또는 투자일임계약을 체결하고자 하는 경우 동조 1항 각호에서 요구하는 서면자료를 미리 일반투자자에게 교부하여야 한다. 또한 동법 제98조 1항 3호에 따르면 투자자문업자 또는 투자일임업자는 투자권유자문인력 또는 투자운용인력이 아닌 자에게 투자자문업 또는 투자일임업을 수행하게 하는 행위를 할 수 없다. 이 때문에 국내에서는 법령 개정이 있기 전까지 로보어드바이저가 비대면으로 투자자문계약 또는 투자일임계약을 받을 수 없고, 사람의 개입 없이 비대면 투자자문 또는 투자일임 서비스를 제공할 수 없다. 현재 금융당국은 2016년 말까지 관련 법령을 개정하여 비대면 투자자문 또는 투자일임 서비스를 전면 허용하고, 독립 투자자문사의 진입요건을 대폭 완화해 투자자문 또는 자산관리 서비스의 대중화를 도모할 예정이다.

표 1 국내 로보어드바이저의 제도적 환경

구분	투자자문업	투자일임업
가능	자문인력 + 로보어드바이저 (대면 + 반자동)	운용인력 + 로보어드바이저 (대면 + 반자동)
불가능	로보어드바이저 (비대면 + 자동)	로보어드바이저 (비대면 + 자동)

2016년중 증권사 10곳과 은행 4곳이 로보어드바이저 서비스를 개시할 예정이다(금융위원회, 2016b). 참고로 2016년 6월 말 현재 이들 대부분은 로보어드바이저 서비스를 준비하는 중이다. 증권사 10곳은 대체적으로 ETF, ETN을 활용한 자산배분 서비스에 중점을 두고 있다. 다만 삼성증권과 유안타증권은 자산배분 서비스뿐만 아니라 주식투자자와 관련된 투자자문에 특화하는 전략을 취한다. 이와 달리 은행 4곳 중 쿠퍼뱅크와 제휴한 KB국민은행을 제외하고는 예·적금을 포함해 은행창구에서 판매하는 금융 상품에 대한 추천 서비스에 중점을 두고 있다. 향후 로보어드바이저가 국내에서 성공할 경우 이보다 더 많은 로보어드바이저 플랫폼이 나타날 것으로 예상된다.

표 2 국내 로보어드바이저 서비스 현황

구분	자체 개발	투자자문사					플랫폼 개발자		
		쿼터백	디셈버	디멘전	밸류 시스템	써미트	에임	DNA	Fount
증권사	한국	○	○	○	○				
	동부				○				
	신한				○				
	현대	○			○				
	대우	○	○		○	○	○		
	NH	○	○						
	대신	○							
	삼성	○							
	유안타	○							
	미래에셋	○							
은행	KB국민	○							
	우리								○
	신한						○		
	KEB하나	○							

※ 자료 : 각 언론 보도자료

2016년 6월 말 현재 투자자문 또는 자산관리를 위해 로보어드바이저 플랫폼을 개발한 업체는 증권사 5곳, 은행 1곳, 투자자문사 5곳, 플랫폼 개발사 3곳으로 파악된다. 이외에도 펀드종목 또는 주식종목을 전문적으로 추천하는 로보어드바이저도 개발되고 있는 것으로 알려져 있다.

### Ⅲ. 로보어드바이저 역할

로보어드바이저가 국내 자본시장에 미치는 영향을 살펴보기 위해서는 로보어드바이저의 역할을 제대로 이해할 필요가 있다. 또한 로보어드바이저의 역할을 이해하기 위해서는 국내 가계자산 및 자본시장의 특징과 국내 자산관리시장의 현황을 살펴볼 필요가 있다.

#### 1. 국내 가계자산 및 자본시장 특징

##### 가. 가계자산 구성 → 낮은 금융자산 비중

우리나라의 가계자산 중 금융자산 비중은 30%를 밑도는 아주 낮은 수준이다. 다만 최근 5년간 서서히 상승하는 추세를 유지하고 있다. 비금융자산 대부분은 주택 등 부동산이며, 최근 5년간 부동산 경기가 소폭 침체국면에 들어서면서 상대적으로 금융자산의 비중이 다소 증가한 것으로 알려져 있다.

표 3 주요국 가계자산 중 금융자산 비중

(단위 : %)

연도	한국	미국	일본	영국	호주
2010	21.4	69.4	58.6	51.6	34.8
2011	23.2	69.8	58.9	53.2	36.3
2012	24.9	70.0	60.2	53.1	38.3
2013	26.7	70.2	61.6	52.2	39.2
2014	26.8	70.1	-	-	39.4

※ 자료 : 각국 중앙은행, 금융투자협회(2015) 재인용

이처럼 국내의 경우 가계자산 중 금융자산이 차지하는 비중이 낮기 때문에 그만큼 금융자산에 대한 투자자문 또는 자산관리에 대한 수요도 전반적으로 낮다고 볼 수 있다.

##### 나. 가계 금융자산 구성 → 낮은 금융투자 참여

우리나라 가계의 금융자산 구성을 살펴보면, 현금·예금 비중이 상대적으로 매우 높고 금융투자 비중은 상당히 낮다. 반면에 일본을 제외한 다른 금융선진국은 금융투자 비중이 상대적으로 높다. 영국 및 호주의 경우 보험·연금기관의 금융투자 운용 비중을 고려하면 금융투자 비중은 각각 51.7% 및 58.5%로 조사된다.

표 4 주요국 가계 금융자산 구성(2014년 말 기준)

(단위 : %)

	한국	미국	일본	영국	호주
현금예금	42.0	13.2	52.5	23.9	22.7
금융투자	25.7	51.7	17.3	13.5	16.6
주식	15.6	34.1	10.1	8.6	15.4
채권	6.4	4.7	1.7	0.8	0.2
펀드	3.7	12.9	5.5	4.1	1.0
보험 연금	31.5	32.3	26.0	59.2	56.4
기타	0.8	2.8	4.3	3.4	4.3

※ 자료 : 각국 중앙은행, 금융투자협회(2015) 재인용

가계의 금융자산 중 현금·예금 비중이 높다는 것은 그만큼 금융자산에 대한 위험관리 필요성이 상대적으로 낮다는 것을 의미한다. 이는 다시 투자자문 또는 자산관리 수요로 이어진다. 예를 들어, 투자활동에 참여하지 않고 은행만 이용하는 국민은 투자자문 또는 자산관리에 대한 필요성을 느끼지 못한다. 통계자료 부족으로 은행만 이용하고 투자활동에 참여하지 않는 경우, 은행을 통해 투자활동에 참여하는 경우, 금융투자회사를 통해 투자활동에 참여하는 경우를 나누어 금융시장의 구조를 파악하기는 어렵다. 다만 간접적으로 살펴볼 수 있는 통계가 발표 중단된 '주식투자인구 및 주식보유현황'이다(한국거래소, 2014). 2013년 말 주식투자인구는 경제활동인구 5명 중 1명, 전체인구 10명 중 1명으로 조사되었다. 개인은 평균적으로 유가증권시장에서 5천400만 원, 코스닥시장에서 2천800만 원 어치를 보유하고 있는 것으로 집계되었다. 그렇다면 가계의 금융자산에서 금융투자가 차지하는 비중을 고려할 경우 경제활동인구 5명 중 최소한 3명은 투자활동 경험이 없다고 추측해볼 수 있다. 여기서 경제활동인구란 최소한 안정적으로 금융자산을 축적할 수 있는 인구이다. 그런데 이 중 최소한 3명이 투자활동 경험이 없다면 투자자문 또는 자산관리에 대한 수요도 그만큼 없다고 해석할 수 있다.

#### 다. 금융투자 구성 → 직접투자를 더 선호

2014년 말 자본시장 전체의 투자방법별 구성을 살펴보면, 직접투자 비중이 60.1%, 간접투자(퇴직연금 포함) 비중이 15.2%, 자산관리(퇴직연금 제외) 비중이 25.4%로 나타난다. 직접투자, 간접투자, 자산관리 부문에게 각각 개인비중(유가증권시장19.7%, 코스닥시장 62.9%, MMF 23.1%, 펀드 35% 등)을 고려할 경우 개인의 직접투자 편중 현상은 전체보다 더 크게 나타날 수 있다. CMA(현금관리계좌)와 랩어카운트 일부를 제외하고는 자산관리시장의 운용자산 대부분도 기관투자자의 자산이다.

표 5 금융투자 유형별 비중

구분	자산 유형	규모	비중	위험정도
직접투자	유가증권	1,692.3	51.8	고위험
	코스닥증권	143.0	4.4	고위험
	ETF/ETN	21.7	0.7	고위험
	ELS	66.4	2.0	고위험
	DLS	23.1	0.7	고위험
	투자자예탁금	16.1	0.5	저위험
	소계	1,962.6	60.1	
간접투자	MMF	83.2	2.5	중위험
	펀드	381.9	11.7	중고위험
	(해외펀드)	60.6	1.9	중고위험
	퇴직연금	30.8	0.9	중위험
소계	495.9	15.2		
자산관리	CMA	39.6	1.2	저위험
	랩어카운트	71.6	2.3	중고위험
	금전신탁	287.3	8.8	중고위험
	투자자문	17.9	0.5	고위험
	투자일임	390.5	12.0	고위험
소계	806.9	25.4		
합계		3,265.4	100.0	

※ 자료 : 이성복(2015) 수정 인용

### 라. 투자주체별 수익률 비교 → 상당한 정보격차 존재

그렇다면 개인은 직접투자를 통해 높은 수익을 얻고 있을까. 개인의 직접투자 평균수익률은 기관 및 외국인과 비교해 상당히 낮은 수준이다. 2014년 중 개인의 거래소 주식에 대한 수익률은 -9.8%로 추정된다. 이에 반하여 기관은 12.1%, 외국인은 8.7%로 추정된다. 코스닥 주식이나 ETF의 경우도 비슷하다. 이는 개인이 자본시장에서 투자판단에 필요한 충분한 정보를 제공받지 못하기 때문일 수 있다. 신보성·김준석(2014)은 기관은 주가상승기 이전에 순매수가 높고 주가하락기 이전에 순매도세가 높고, 개인은 기관과 반대로 매수도하는 것으로 나타남을 보였다. 기관은 정보거래자이고, 개인은 시세추종자이기 때문이다.

표 6 주식 및 ETF 순매수 상위 종목 평균수익률(2014년중)

구분	개인	기관	외국인
거래소*	-9.8%	12.1%	8.7%
코스닥*	6.6%	27.7%	15.0%
ETF**	-0.8%	2.2%	-0.4%

\* 순매수 상위 30개 종목을 평균3개월 보유한다고 가정하고 산출  
 \*\* 순매수 상위 12개 종목을 평균 3개월 보유한다고 가정하고 산출  
 ※ 자료 : 이성복(2015)

분명 주식시장에서 직접투자를 통해 높은 수익을 내는 개인도 있다. 그러나 앞서 살펴본 바와 같이 평균적으로 개인이 시세추종자로서 시의적절한 투자정보에 접근하지 못하는 환경이라면 간접투자 또는 투자자문이 더 적합한 투자선택일 수 있다. 그럼에도 불구하고 개인은 남에 의한 간접투자나 자산관리보다 자기가 직접 하는 직접투자를 선호한다. 이 때문에 직접투자에 참여하는 개인을 대상으로 종목추천 등 투자자문을 제공하는 유사투자자문업자가 계속해서 증가하고 있다. 2014년 4월 말 기준 금융감독원에 등록된 유사투자자문업자는 736개로, 2008년 말 대비 580개 증가하였다는 점이 이를 방증한다. 이뿐만 아니라 채팅방, 회원제블로그 등을 개설해 사설투자자문을 제공하는 사례도 증가하고 있다.

## 2. 국내 자산관리시장 현황

### 가. 최소 투자금액 비교 → 높은 진입 장벽 존재

우리나라의 자산관리시장은 기관투자자 중심으로 발전했다. 개인 중에서도 고액자산가 중 극히 일부만 자산관리시장에 참여하고 있다. 가계의 금융자산 구성을 고려할 경우 1억 원을 투자자문으로 계약할 수 있는 개인이라면, 최소 금융자산을 4억 원 이상 보유하고 있어야 한다. 그만큼 일반투자자뿐만 아니라 대 중부유층조차 투자자문 또는 자산관리 서비스에 접근하기 어렵다는 것을 의미한다. 한편 최소 투자금액이 상대적으로 낮은 랩어카운트가 최근 5년간 빠르게 성장하였다. 이는 일반대중의 투자자문 또는 자산관리 서비스에 대한 잠재적인 수요가 존재한다는 것을 방증해준다.

표 7 자산관리 서비스의 최소 투자금액

	CMA	랩어카운트	금전신탁	투자자문	투자일임	퇴직연금
최소 투자금액	-	30~5천 만원	5천 만원	1억 원	3억 원	근로자

### 나. 국내 자산관리시장 규모 → 부동산 침체로 인한 반작용 성장 지속

국내 자산관리시장은 최근 5년간 연평균 16.4%의 성장률을 보이며 꾸준히 성장하였으며, 퇴직연금, 랩어카운트, 금전신탁, 투자일임이 성장을 견인하고 투자자문은 소폭 퇴보하는 양상을 보였다. 2010년 말 운용자산이 474조 원이었던 시장이 2015년 말 1,013조 원으로 약 5년간 두 배 이상 증가하였다.

표 8 국내 자산관리시장의 운용자산 유형별 비중

(단위 : 조 원, %)

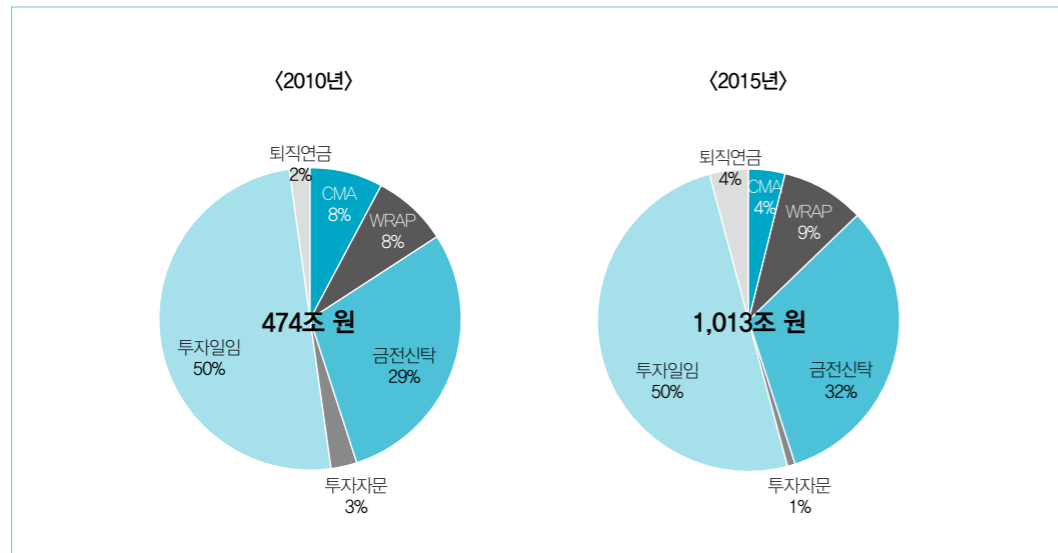
	CMA	랩어카운트	금전신탁	투자자문	투자일임	퇴직연금**
2010년말	38.4	35.6	138.9	16.5	237.6	8.2
2015년말	44.3	89.4	322.4	13.4	504.4	40.1
성장률*	2.9	20.2	18.3	-4.1	16.2	37.4

\* 성장률은 복합평균성장률(compound average growth rate)로 계산  
 \*\* DC형 퇴직연금과 IRA연금의 합계  
 ※ 자료 : 금융투자협회 통계자료 홈페이지(<http://freesis.kofia.or.kr>)

2015년 말 CMA의 자산총액은 44.3조 원이며, 크게 하락한 2011년 이후 소폭 상승세(연평균 8.3% 성장)를 계속 유지하고 있다. 2015년 말 랩어카운트의 일임자산은 89.4조 원이며, 최근 10년 동안 꾸준한 상승세(최근 5년간 연평균 20.2% 성장)를 이어가고 있다. 그런데 업계에 따르면 랩어카운트 운용자산의 대부분도 기관투자자의 자산이라고 한다. 2015년 말 금전신탁의 수탁자산은 322.4조 원으로, 최근 5년 동안 꾸준히 성장(연평균 18.3%)하였다. 금전신탁도 마찬가지로 개인의 참여비중은 상당히 낮은 수준이라고 전해진다. 2015년 말 투자자문 및 투자일임 계약자산은 총 517.7조 원이며, 투자자문은 최근 5년 동안 소폭 감소세(연평균 -4.1%)를, 투자일임은 동일 기간 중 꾸준한 증가세(연평균 16.2%)를 보이고 있다. 이 시장도 기관투자자의 참여비중이 상당히 높은 시장이다. 2015년 말 퇴직연금 총 적립금은 126.4조 원이고 이중 DC 및 IRP의 적립금이 총 적립금의 31.7%인 40.1조 원을 차지하고 있으며, 대부분이 원금보장형 상품에 가입되어 있다.

자산관리시장의 규모는 5년 사이 2배 이상으로 성장했지만, 하부시장의 구조는 크게 바뀌지 않았다. 상대적으로 개인의 참여비중이 높은 CMA와 투자자문의 시장점유율은 2010년 대비 각각 4%p와 2%p 감소하였다. 대신 랩어카운트시장의 시장점유율은 동일 연도 대비 1%p 증가하였다. 금전신탁과 퇴직연금시장의 시장점유율도 동일 연도 대비 각각 3%p와 2%p 증가하였다. 다만 투자일임시장의 시장점유율은 2010년 대비 동일하게 나타났다.

그림 2 국내 자산관리시장 규모



※ 자료 : 금융투자협회

### 다. 안전자산 중심의 시장구조 → 저금리·저성장 시대에 부적합

국내 자산관리시장에서 운용자산 유형별 비중을 살펴보면, 원금이 보장되거나 상대적으로 안전한 자산에 운용되는 비중이 매우 높게 나타난다. 그만큼 전문적인 투자자문 또는 자산관리 서비스를 이용하는 경우에도 개인은 안전자산에 자기 자산이 상당 부분 운용되기를 원하고 있다. 왜 우리나라 개인들은 원금이 보장되는 금융자산을 매우 선호하는 것일까. 분명 저금리·저성장 시대에는 부적합한 자산배분 행태임에 틀림없다. 이에 대한 깊이 있는 연구가 필요할 때이다. 가장 큰 이유 중에 하나는 은행 중심으로 금융시스템이 발전했기 때문일 것이다. 이 때문에 파급되는 시장구조적 문제가 여러 곳에 산재되어 있지만 각계각층이 이에 대한 문제의식을 갖지 못하는 것일 수 있다.

예를 들면, 은행이 독점하고 있는 지급결제시스템이 문제의 원인일 수 있다. CMA는 고객의 현금자산관리를 위해 특화된 계좌이다. 이론적으로 입출금이나 자금이체 측면에서 은행의 요구불계좌와 큰 차이가 없다. 그런데 심리적으로는 개인은 CMA를 통해 계좌이체 하는 것을 상당히 불편하게 느끼는 것 같다. 실제로 카드사에 따라 CMA계좌가 신용카드 결제계좌로 지정이 안 되는 경우도 있다. 뿐만 아니라 자금이체는 은행을 통해야 한다는 인식이 뿌리 깊게 자리 잡혀 있기 때문이다. 또한 CMA는 자본시장에 큰 충격이 발생하지 않는 한 원금을 대부분 보장한다. 그런데도 개인은 투자활동에 적극적으로 참여하더라도, 또는 아무리 예금금리가 낮더라도 현금자산을 은행에 예치하려고 한다. 원금보장이나 예금보험은 은행에서 해주는 것으로 주로 인식하기 때문이다.

표 9 국내 자산관리시장의 운용자산 유형별 비중

자산 유형	예금성*	투자성	기타
CMA	96%	3%	1%
랩어카운트**	69%	30%	1%
특정금전신탁	59%	36%	5%
투자자문	n.a.	n.a.	n.a.
투자일임	n.a.	n.a.	n.a.
퇴직연금	89%	7%	4%
ISA***	70%	30%	1%

\* 예적금, 현금유동성이 높은 안전자산 또는 단기자금자산에 자금을 운용해 실질적으로 원금을 보장할 수 있는 경우

\*\* 2010년 5월 말 기준

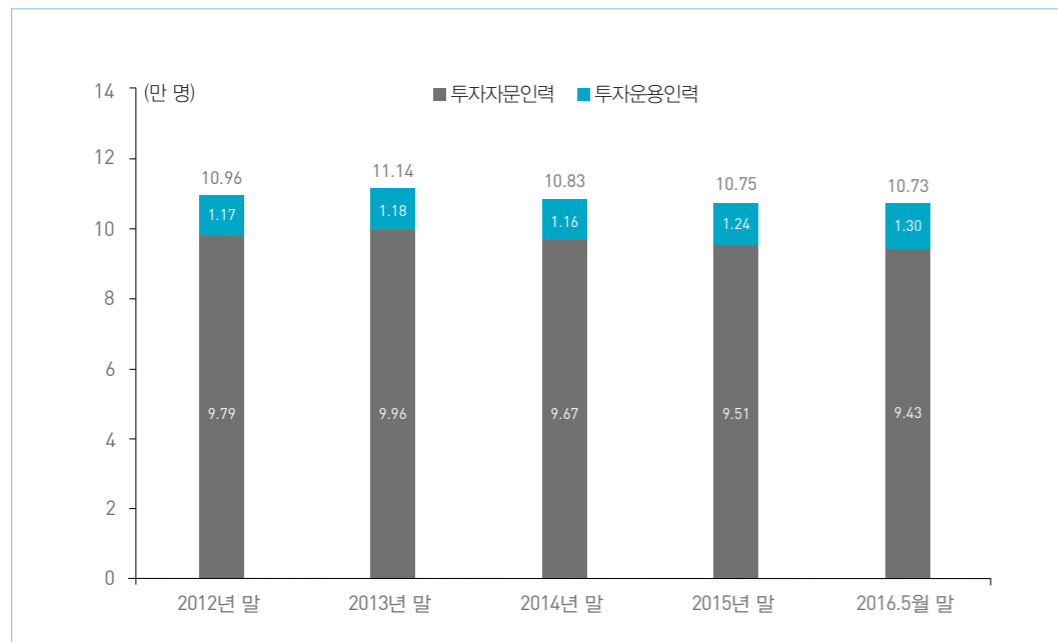
\*\*\* 2016년 6월 10일 기준 금융권역별 판매금액 비중으로 대체함

※ 자료 : 금융감독원(2010), 고용노동부·금융감독원(2016), 금융투자협회 통계자료 홈페이지(<http://freesis.kofia.or.kr>), 금융위원회(2016a), 자본시장연구원

### 라. 투자자문·운용인력 현황 → 잠재수요 대비 전문인력 공급 부족

최근 5년간 투자자문시장이 지속적으로 축소되고 투자일임시장이 크게 성장함에 따라 투자자문·운용인력의 공급도 비슷한 양상을 보이고 있다. 2015년 말 투자자문인력은 9,51만 명으로 1인당 평균 1.41억 원에 대해 투자자문 서비스를 제공하고, 투자운용인력은 1,24만 명으로 1인당 평균 406.73억 원을 투자운용 서비스를 제공한 것으로 파악된다. 투자운용인력 1인당 평균금액이 상당히 높은 것은 투자일임 운용자산의 대부분이 기관투자자의 자산이기 때문이다. 은행 PB도 한 은행당 100명 내외의 전문인력을 보유하고 있는데 그치는 것으로 조사된다(금융연구원, 2012). 이처럼 국내 투자자문·운용인력의 공급은 부족한 것으로 판단된다. 그만큼 고객의 수요를 충족시키지 못할 수 있다는 것을 의미한다.

그림 3 국내 투자자문 및 투자운용 전문인력 현황



※ 자료 : 금융투자협회

로보어드바이저가 국내에 도입되더라도 단기 또는 중기적으로는 투자자문·운용인력에 대한 수요는 더 증가할 것으로 보인다. 그 이유는 간단하다. 로보어드바이저가 투자자문 또는 자산관리 서비스에 대한 수요를 창출하면서 오프라인 서비스에 대한 수요도 확대시킬 수 있기 때문이다. 미국의 경우도 2008년 로보어드바이저가 출현한 이후 금융자문사의 고용이 미국 자산관리시장 전체에서 증가한 것으로 나타났다. 미국의 경우 로보어드바이저에 의한 인력대체 효과가 나타나지 않았다(이성복, 2016b).

## 3. 로보어드바이저 역할

국내 가계자산 및 자본시장의 특성과 국내 자산관리시장의 현황을 살펴봤을 때 로보어드바이저의 역할은 분명해 보인다. 첫째, 로보어드바이저는 투자자문 또는 자산관리 서비스에 대한 일반대중의 접근성을 높여야 한다. 이를 통해 저금리·저성장 시대에 적합한 자산관리 문화가 국내에도 정착될 필요가 있다. 둘째, 로보어드바이저를 통해 투자자문 또는 자산관리 서비스에 대한 신뢰를 높여야 한다. 가계자산의 구성을 살펴볼 때 비금융자산 및 안전자산에 대한 의존도가 매우 높은 것은 투자에 대한 신뢰부족으로 투자심리가 크게 위축되어 있기 때문일 수 있다. 또한 간접투자보다 직접투자를 선호하는 것도 남에게 투자를 맡기는 것을 꺼려하기 때문일 수 있다. 셋째, 로보어드바이저를 계기로 우리나라 금융패러다임이 자본시장 중심으로 전환되어야 한다. 우리나라 경제가 지속가능한 성장동력을 되찾기 위해서는 자본시장의 자금중개 기능을 확대시킬 필요가 있다. 로보어드바이저의 서비스 영역이 확대될 경우 자금을 생산성과 효율성이 낮은 곳에서 높은 곳으로 효과적으로 중개할 수 있다. 그럼에도 불구하고 로보어드바이저 중에는 악역적인 로보어드바이저도 나타날 수 있다. 사적 이익을 극대화하고 사회 비용을 높이는 로보어드바이저가 있을 수 있는 것이다.

본 절에서는 로보어드바이저의 긍정적 역할과 부정적 역할을 균형 있게 살펴보고자 한다. 이를 기반으로 로보어드바이저가 국내 자본시장에 미칠 영향을 예상해보기로 한다<sup>3)</sup>

### 가. 긍정적 역할

#### 1) 자산관리 대중화 선도

선진국의 경우 로보어드바이저가 최소 투자한도를 낮춰 투자자문 또는 자산관리 서비스의 대중화를 이끌고 있다. 로보어드바이저 출현 이전에는 사람이 찾아오거나 찾아가야 투자자문 또는 자산관리 서비스를 받을 수 있었다. 사람에 의한 서비스는 고정비용이 높기 때문에 기관투자자 또는 고액자산가 중심으로 서비스가 제공되었다. 이 때문에 소액투자자 또는 일반대중의 서비스에 대한 접근성은 상대적으로 매우 낮았다.

로보어드바이저가 최소 투자한도를 크게 낮출 수 있는 이유는 서비스를 제공하는 과정에서 사람의 개입을 최소화하고 이를 자동화하기 때문이다. 이 때문에 로보어드바이저는 공간과 시간 제약을 받지 않고 고객에게 온라인으로 24시간 서비스를 제공할 수 있다. 또한 로보어드바이저는 물리적으로 수천 명에게 서비스를 동시에 제공할 수 있다. 이는 로보어드바이저의 서비스 공급 한계비용이 거의 0에 가깝기 때문에 가능한 일이다. 로보어드바이저가 이러한 기술적 비교우위를 활용해 최소 투자한도를 낮추는 데는 또

<sup>3)</sup> ESMA(2015)를 참고하였다.

다른 이유가 있다. 로보어드바이저는 더 많은 소액투자자를 확보할수록 로보어드바이저가 더 쉽게 규모의 경제를 실현할 수 있기 때문이다. 그래서 로보어드바이저는 고객을 신규로 확보하기 위해 최소 투자한도를 지속적으로 낮출 유인이 크다.

### 2) 자문보수 경쟁 촉진

로보어드바이저 플랫폼의 초기 구축비용은 높으나 서비스 공급의 한계비용은 매우 낮다. 투자자문·운용인력은 서비스를 수동적으로(manually) 제공하기 때문에 서비스 주기가 잦을수록 한계비용이 크게 올라간다. 그만큼 시간과 노동이 많이 소요되기 때문이다. 이와 달리 로보어드바이저는 사람의 개입을 최소화하고 대부분의 절차를 자동적으로(automatically) 제공한다. 또한 로보어드바이저 플랫폼은 수천 명 이상에게 서비스를 동시에 제공할 있을 정도로 서비스 복제력이 뛰어나다. 이 때문에 서비스 주기가 잦더라도 낮은 한계비용을 유지할 수 있다. 미국의 경우 로보어드바이저 대부분이 주로 비용이 낮은 ETF를 활용해 투자자문과 자산관리 서비스에 대한 가격경쟁력을 확보하기도 한다. 이를 통해 로보어드바이저는 자산관리 비용의 대부분을 차지하는 운용수수료를 절감할 수 있기 때문이다.

로보어드바이저는 이렇게 절감된 비용을 자문보수를 인하하는 데 활용한다. 낮은 자문보수는 신규고객을 유치하고 기존 고객을 유지하기 위한 중요한 전략이 될 수 있다. 최소 투자한도는 낮췄는데 기존 투자자문사와 비슷한 수준으로 자문보수를 부과할 경우 일반대중의 로보어드바이저에 대한 수요는 크지 않을 수 있기 때문이다. 또한 고객이 투자자문 또는 자산관리 서비스에 비해 자문보수가 너무 비싸다는 느낌을 받을 경우 로보어드바이저를 바꿀 의향이 생길 수 있다. 물론 자문보수가 낮다고 하더라도 투자자문 또는 자산관리 서비스의 질적 수준이 낮아도 된다는 것은 아니다.

국내의 경우 명시적인 비용 부과 없이 확정적인 금리를 제시하는 은행에 익숙하다 보니 고객이 보수 기반의 금융서비스(fee-based financial services)에 대해 심리적 저항감을 갖는 것으로 알려져 있다. 그런데 고객이 보수 수준이 너무 높다고 인식하면 그 금융서비스 이용을 더 꺼릴 수 있다. 로보어드바이저가 합리적이고 타당한 수준까지 자문보수를 낮추는 데 기여한다면 고객도 투자자문 또는 자산관리 서비스에 대한 보수를 지급하는 데 인색하지 않을 것이다. 즉, 합리적인 투자자라면 서비스 수준에 합당한 보수를 요구하는 데 거부감을 보이지 않을 것이다. 따라서 로보어드바이저 간 자문보수 인하 경쟁은 투자자문 또는 자산관리 서비스의 대중화에 기여할 것으로 내다보인다.

### 3) 일관성·체계성 유지 가능

로보어드바이저의 잘 짜인 알고리즘은 사람보다 일관적이고 체계적인 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공할 수 있다. 투자자문·운용인력은 투자자처럼 행태적 편향(behavioral biases)을 보유하고 있기

때문에 각자가 처한 상황에 따라 서비스의 질적 측면에서 상당한 격차를 보일 수 있다. 이와 달리 잘 짜인 알고리즘은 투자자가 처한 다양한 환경변수를 종합적으로 고려할 수 있으며, 동일한 투자유형을 가진 고객에게 일관적이고 체계적인 서비스를 제공할 수 있다. 이는 로보어드바이저의 알고리즘이 투자자의 환경 또는 행태를 빅데이터 기술에 기반하여 분석하고 이를 기초로 진화될 때 가능한 일이다.

로보어드바이저의 고객에 대한 일관적이고 체계적인 태도는 고객의 신뢰를 높이는 데 중요한 요인으로 작용할 수 있다. 로보어드바이저는 고객의 의사결정을 강요하지 않기 때문에 투자자문 또는 자산관리에 대한 고객의 만족도를 높일 수 있다. 로보어드바이저에게 투자자문을 받는 고객은 자기선택으로 투자를 결정해야 하므로 상대적으로 높은 책임의식을 가질 수 있다. 고객이 로보어드바이저에게 투자일임을 하더라도 이는 마찬가지이다. 로보어드바이저는 감정이 없기 때문에 고객 입장에서 거절하는 데 거리낌을 갖지 않아도 된다. 또한 언제라도 다시 로보어드바이저의 투자자문 또는 자산관리 서비스를 신청할 수 있다. 자신의 과거의 선택을 반복해도 로보어드바이저는 어떤 의사표시도 하지 않기 때문이다. 이와 달리 사람에게 투자자문 또는 자산관리 서비스를 받는 고객은 자기선택보다는 타인에게 강요를 받았다는 행태적 편향을 보일 수 있다.

이처럼 로보어드바이저는 일관적이고 체계적으로 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공할 수 있으며, 고객을 일관적이고 체계적인 태도로 상대할 수 있다. 이 점에서 온라인 환경을 편하게 생각하는 젊은 세대는 로보어드바이저를 더 편하게 생각할 수 있다.

### 4) 서비스 비교 가능

로보어드바이저는 투자자문 또는 자산관리 서비스에 대한 투자자의 접근성을 높여 고객에게 서비스 간 질적 비교를 가능하게 할 수 있다. 사람이 제공하는 서비스는 사전에 경험하는 데 높은 비용이 소요되기 때문에 고객 입장에서 서비스를 질적으로 비교하기 어렵다. 또한 수만 명에 이르는 투자자문·운용인력의 서비스 질을 비교하는 것은 물리적으로 불가능하다. 이 때문에 사람에 의한 서비스는 서비스 질 향상을 위해 상호 경쟁할 유인이 매우 낮다.

로보어드바이저 대부분은 투자자문 또는 자산관리 서비스를 사전에 경험할 수 있도록 고객에게 테스트 서비스를 제공한다. 이 때문에 고객은 상대적으로 서비스를 질적으로 비교하기 쉽다. 자연스럽게 로보어드바이저 간 서비스 질 경쟁은 심화될 수밖에 없다. 이에 따라 로보어드바이저의 서비스 질은 크게 향상될 수 있으며 로보어드바이저 간 서비스 차별화도 나타날 수 있다.



### 5) 시장변화 신속대응 가능

로보어드바이저는 사람보다 시장상황 변화에 더 적극적이고 효과적으로 대응할 수 있다. 로보어드바이저는 알고리즘을 이용해 자동화된 절차에 따라 시장상황 변화를 실시간으로 학습하고 분석하여 투자자문 또는 자산관리 서비스에 반영할 수 있다. 시장상황 변화에 민감한 투자자의 투자성향과 투자목적과 고려하여 개별화된 맞춤형 서비스를 제공할 수 있다. 실시간 시장정보를 처리하고 분석할 수 있는 빅데이터 기술을 이용할 경우 동태적인 리밸런싱(dynamic rebalancing)을 고객에게 제안할 수 있다. 로보어드바이저가 미리 짜인 알고리즘이 아닌 인공지능의 핵심기술인 머신러닝(machine learning)을 활용할 경우 시장상황 변화에 더 효과적으로 대응할 수 있다.

이와 달리 사람은 시시각각으로 변하는 시장정보를 종합적으로 학습하고 분석하는 데 정보 수집능력과 처리능력 측면에서 한계가 있다. 특히 사람이 양질의 투자자문 또는 투자운용 교육을 받았다고 하더라도 빠르게 변화는 시장상황을 포착하고 이에 적합한 투자자문 또는 자산관리를 고객에게 시의적절하게 제안하는 것은 현실적으로 불가능하다. 이 때문에 금융위기나 큰 시장의 변동성 이벤트가 발생할 때마다 사람에 의한 투자자문 또는 자산관리서비스에 대한 신뢰가 추락하는 경우가 반복되어 왔다.

## 나. 부정적 역할

### 1) 부적합한 의사결정 유도 가능

고객이 온라인으로 자동화된 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공받는 과정에서 로보어드바이저가 제공하는 정보를 제대로 이해하지 못하더라도 이에 대해 질문할 기회가 고객에게 주어지지 않는다. 로보어드바이저는 미리 짜인 알고리즘대로 순차적인 질문을 던지고 고객의 답변에 따라 일방적으로 투자자문을 제공하기 때문이다. 또한 로보어드바이저는 일방적인 의사소통을 악용해 고객이 이해하기 어려운 용어를 사용하거나 이에 대한 충분한 설명을 제공하지 않을 수 있다. 이 때문에 고객은 이해하지 못한 정보에 대한 추가적인 설명을 로보어드바이저에게 기대하기 어렵다.

로보어드바이저는 포트폴리오의 내재위험을 분명하게 설명하지 않고 잠재적인 이익만을 강조할 수 있다. 이는 불완전판매의 전형적인 유형이다. 로보어드바이저는 투자손실 가능성에 대한 충분한 설명 없이 높은 수익을 실현할 가능성만을 강조하거나, 각 포트폴리오 구성자산의 내재위험 등에 대해 충분한 설명을 제공하지 않거나, 고의적으로 눈에 잘 띄지 않게 제공할 수 있다. 이 경우 고객은 스스로 추천받은 포트폴리오의 내재위험을 평가하고 의사결정을 해야 하나, 주어진 설명 내에서 의사결정을 내릴 가능성이 매우 높다.

### 2) 부적합한 투자자문 가능

로보어드바이저는 미리 짜인 알고리즘을 이용해 한정된 질문으로 고객의 투자성향과 투자목적에 파악한다. 문항수가 5개이고 답변수가 3개일 경우 각 문항에 대한 고객의 답변에 따라 이론적으로 243개의 경우의 수가 발생한다. 또한 고객의 투자성향과 투자목적은 각각 5개로 구분할 경우 로보어드바이저가 제시하는 이론적인 자산배분 추천은 최소 9개 이상이어야 한다. 그러나 로보어드바이저는 고객이 어떻게 답변하는가와 크게 상관없이 임의적인 자산배분을 무작위로 제안할 수 있다. 이러한 가능성은 충분히 존재할 수 있다. 고객은 각 질문에 대한 답변이 어떤 과정을 거쳐 로보어드바이저의 자산배분 제안으로 연결되는지를 알 수 없기 때문이다.

고객이 처한 상황이 바뀌더라도 로보어드바이저가 제시하는 질문과 답변이 이를 제대로 고려하지 못할 수 있다. 고객의 투자목적은 시장상황에 따라 변경될 수 있으나 로보어드바이저가 고객에게 제시하는 질문은 이를 고려하지 않고 설계될 수 있기 때문이다. 이에 따라 로보어드바이저가 고객의 투자성향과 투자 목적을 재조사하더라도 고객의 변경된 상황을 충분히 반영하지 못할 수 있다. 이 때문에 고객은 자기가 처한 상황에 맞지 않는 부적합한 투자자문을 로보어드바이저에게 받을 수 있다.

또한 고객은 로보어드바이저의 투자자문 결과로 제시하는 자산배분 추천이 자신에게 적합한지를 판단하기 어렵다. 동일한 고객에 대해 로보어드바이저마다 전혀 다른 투자자문 결과를 내놓을 경우 어떤 투자자문 또는 자산배분이 자신에게 적합하기를 직접 판단하기 어려울 수 있다.

### 3) 이해상충 발생 가능

로보어드바이저는 미리 짜인 알고리즘을 이용해 고객의 이익보다 로보어드바이저의 이익을 우선할 수 있다. 로보어드바이저는 자문보수를 낮게 제시하는 대신에 그만큼 선취수수료가 높은 금융투자상품을 추천할 수 있다. 로보어드바이저는 고객의 가입을 촉진시키기 위해 낮은 자문보수만을 강조할 수 있다. 그리고 사후적으로 선취수수료를 가입비 명목으로 부과할 수 있다. 특히 이러한 구조는 로보어드바이저가 독립적으로 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공하지 못하고 기존 증권사 또는 은행에 종속되어 서비스를 제공할 때 발생하기 쉽다.

또한 로보어드바이저는 고의적으로 또는 임의적으로 선취수수료가 높은 금융투자상품에 투자하도록 추천할 수 있다. 로보어드바이저는 자기에게 유리한 수수료 또는 보수를 제공하는 금융투자상품을 주로 추천할 수 있다. 반면 로보어드바이저는 더 저렴한 비용이 부과되는 금융투자상품을 자산배분 제안에서 임의적으로 낮은 비율로 제시하거나 제외시킬 수 있다. 특히 이미 가입한 고객을 대상으로 리밸런싱 서비스를 제공할 때 로보어드바이저에게 유리한 추천을 제시할 가능성도 배제할 수 없다.

#### 4) 기본가정 임의설정 가능

로보어드바이저의 투자자문 또는 자산관리 제안은 알고리즘이 채택한 기본가정과 판단기준에 따라 크게 달라질 수 있다. 로보어드바이저가 채택한 알고리즘의 기본가정 또는 판단기준이 타당하지 않을 경우 고객은 부적합한 투자자문을 받을 수 있다. 투자자문 결과는 최적 자산배분 모형에 대한 기본가정뿐만 아니라 고객의 답변에 대한 반응함수에 의해서도 달라질 수 있다. 그러나 고객은 알고리즘에 사용된 시장변수 및 모수에 대한 가정을 검증할 능력이나 방법이 없다. 또한 고객은 로보어드바이저가 자신의 답변에 모호한 판단기준을 적용했는지를 알아낼 수 없다.

로보어드바이저의 알고리즘이 주기적으로 관리되지 않을 경우 이러한 문제가 발생할 가능성이 높다. 알고리즘의 기본가정이 급격한 시장상황의 변화로 타당하지 않을 수 있고 알고리즘의 판단기준이 고객의 답변이나 요구에 맞지 않게 수립되었을 수 있기 때문이다. 로보어드바이저는 알고리즘의 기본가정과 판단기준이 타당한지를 주기적으로 검증하고 이에 대한 결과를 기록하고 관리할 수 있어야 한다.

#### 5) 자체오류 또는 해킹위험 노출 가능

로보어드바이저가 채택한 알고리즘 자체에 오류가 있거나 해킹될 경우 고객이 부적합한 투자자문을 받거나 자본시장에서 대량오류 주문이 발생할 수 있다. 로보어드바이저의 알고리즘을 개발하는 단계에서 의사결정 순서를 잘못 배열할 경우 로보어드바이저는 전혀 다른 투자자문을 제안할 수 있다. 또한 로보어드바이저의 질문 순서가 고객의 답변에 영향을 미칠 경우 로보어드바이저의 투자자문 결과는 전혀 다를 수 있다.

로보어드바이저가 채택할 알고리즘이 해킹되거나 외부에 의해 임의적으로 조작될 경우 시스템적인 대량오류 주문이 발생할 수 있다. 로보어드바이저가 사람의 개입을 최소화함에 따라 해킹이나 임의조작 위험에 노출되더라도 이를 쉽게 감지하지 못할 수 있다. 특히 시스템적으로 알고리즘의 오작동을 감지할 수 있는 장치가 마련되어 있지 않을 경우 이러한 위험을 방지하기 어려울 수 있다. 이로 인해 부적합한 투자자문이 제공되거나 대량오류 주문이 발생할 수 있으며, 이 경우 법적 책임소재에 대한 분쟁이 발생할 수 있으며 최악의 경우 급격한 시스템 위험까지 초래할 수 있다.

#### 6) 급격한 시스템 위험 초래 가능

로보어드바이저의 투자자문 또는 자산관리 서비스에 대한 의존도가 높아질수록 자본시장에서 투자행태의 쏠림현상이 시장구조 또는 시장상황에 따라 두드러지게 나타날 수 있다. 로보어드바이저 간 경쟁이 심화될수록 알고리즘이 유사해지거나 차별화된 알고리즘이 나타날 수 있다. 경쟁력이 높은 알고리즘이 시장지배력을 상당할 수준까지 확보할 경우 로보어드바이저간 알고리즘의 유사성은 높아질 수 있다.

반대로 차별화된 알고리즘이 출현해 성공할 경우 시장분할이 극단적으로 나타날 수 있다. 차별화된 알고리즘이 나타나 시장분할이 일어나더라도 그 안에서 알고리즘의 유사성은 높아질 수 있다. 이에 따라 로보어드바이저는 투자자에게 유사한 자산배분을 제안하거나 시장상황 변화에 동일하게 대응하도록 투자자문을 제공할 수 있다. 이 때문에 고객 입장에서 효율적으로 금융자산을 분산투자하더라도 금융시장 전체 차원에서 일부 금융자산에 집중 투자되는 쏠림현상이 나타날 수 있다. 시장상황에 따라 단기자금 쏠림현상이 심화될 수 있고, 채권금리 변동, 대량 펀드환매 또는 대량 매도가 급격하게 발생할 수 있다.

#### 7) 사람에 의한 서비스 구축

로보어드바이저의 확산으로 사람이 제공하는 투자자문 또는 자산관리 서비스를 받을 수 있는 기회가 대폭 축소될 수 있다. 사람의 개입을 최소화한 로보어드바이저가 확산될수록 전문적인 투자자문·운용인력을 양성하는 노력은 대폭 줄어들 것으로 예상된다. 또한 사람에 의한 서비스에 대한 수요가 감소할수록 투자자문·운용인력에 대한 수요도 자연스럽게 감소할 것이다. 그러나 대규모 불완전판매 사건이 로보어드바이저에 의해 발생하거나 로보어드바이저 해킹사건이 터질 경우 사람에 의한 서비스에 대한 수요는 급격히 증가할 수 있다. 이 경우 전문적인 투자자문·운용인력에 의한 서비스의 가격이 크게 인상될 수 있다. 로보어드바이저에 의해 전문적인 투자자문·운용인력 공급이 감소할 경우 이에 대한 수요에 비해 공급이 턱없이 부족할 수 있기 때문이다.

## IV. 국내 자본시장에 미칠 영향

현재 시점에서 로보어드바이저가 국내 자본시장에 미칠 영향을 예상한다는 것은 시기상조일 수 있다. 아직 이렇다 할 로보어드바이저가 출범하지 않았기 때문이고, 국내의 경우 제도적 제약 때문에 로보어드바이저가 시장에서 자연스럽게 출현하지 못했기 때문이다. 이 때문에 우리나라에서 로보어드바이저가 필요할 만큼 투자자문 또는 자산관리 서비스에 대한 대중적인 수요가 있는지에 대해서도 불투명한 실정이다. 즉 우리나라 자본시장은 투자자문 또는 자산관리 서비스 공급이 수요를 창출해야 하는 특성을 지니고 있다. 그런데 앞서 살펴본 바와 같이 국내의 경우 투자자문 또는 자산관리 서비스 공급이 이에 대한 수요를 창출해야 할 충분한 이유가 있다. 이 때문에 국내에 로보어드바이저가 활성화되면 이를 계기로 자본시장에서 다음과 같은 다양한 변화가 일어날 것으로 예상된다.

### 1. 비대면 자산관리 서비스 확대

로보어드바이저 도입을 계기로 비대면 투자자문 또는 자산관리 서비스 공급이 크게 확대될 것으로 예상된다. 이는 당연한 예상이다. 그럼에도 불구하고 이 분야에서 어느 정도까지 비대면 채널이 활성화될 것이냐는 매우 중요한 논의이다. 2015년 12월부터 시행된 은행과 증권의 비대면 계좌개설 실적을 살펴보면, 은행은 신규 계좌의 0.5%, 증권은 신규 계좌의 약 25%가 비대면으로 개설된 것으로 조사된다(금융위원회, 2016c). 은행은 지점이 많고 대면 거래가 오랫동안 정착되었고, 증권은 지점이 적고 거래 특성상 비대면 거래가 많기 때문이다. 로보어드바이저에 의한 투자자문 또는 자산관리 서비스도 마찬가지로 이다. 서비스 특성상 반드시 대면 거래가 요구되지 않기 때문에 로보어드바이저 도입을 계기로 비대면 투자자문 또는 자산관리 서비스가 쉽게 확산될 수 있다.

현재 일임형 ISA에 대하여만 제한적으로 비대면 서비스가 공급되고 있으나, 향후 법령 개정을 통해 로보어드바이저에게도 비대면 서비스가 전면적으로 허용될 예정이다. 비대면 규제가 폐지되면 전업 투자자문사도 로보어드바이저 서비스를 직접 공급할 수 있다. 이 때문에 기존 은행 또는 증권사에 종속된 틀에서 벗어나 다양하게 특화된 투자자문 또는 자산관리 서비스를 개발하고 이를 개발할 수 있을 것으로 기대된다.

### 2. 전업 투자자문사 역할 증대

2015년 말 전업 투자자문사는 170개사로 일임자산 약 13.3조 원을 운용 중이며 이 중 기관투자자의 계약자산이 97%를 차지한다(금융위원회, 2016b). 이는 비대면 규제 환경에서 전업 투자자문사가 개인에게

서비스를 공급할 수 있는 채널이 부족했기 때문일 수 있다. 향후 비대면 규제가 폐지되면 전업 투자자문사도 개인투자자를 대상으로 다양한 온라인 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공할 것으로 예상된다.

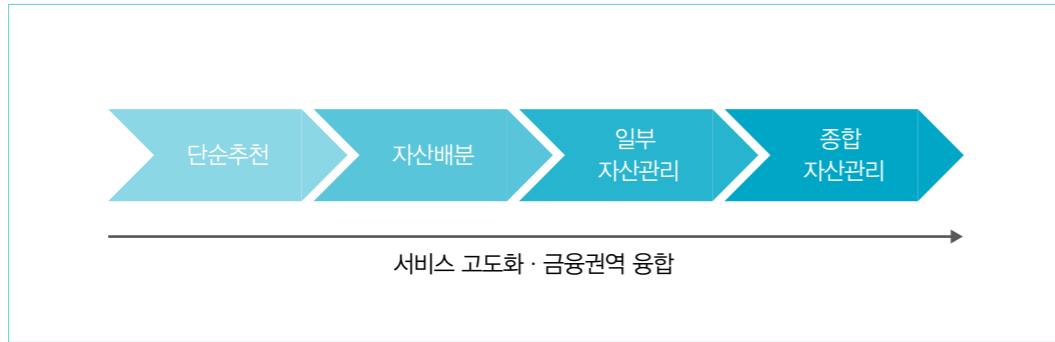
전업 투자자문사가 독립적으로 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공할 수 있느냐는 국내 자산관리 시장에서 매우 중요한 문제이다. 기존 은행이나 증권사는 기관투자자 또는 고액자산가를 중심으로 자산관리 서비스를 제공해왔다. 이들이 로보어드바이저 플랫폼을 도입하더라도 과거의 틀에서 쉽게 벗어나지는 못할 것으로 예상된다. 이를 파괴할 수 있는 것은 미국과 같이 로보어드바이저 플랫폼을 전면으로 내세우는 온라인 전업 투자자문사이다. 이들이 최소 투자한도뿐만 아니라 자문보수 경쟁을 불러일으킬 수 있기 때문이다. 또한 이들을 통해 로보어드바이저의 알고리즘 기술혁신도 빠르게 나타날 수 있다. 기존 은행이나 증권사는 과거의 관행에서 벗어나지 않으려는 관성을 갖고 있기 때문에 이들에게 이러한 역할을 기대하기는 어렵다. 그러나 독립적인 로보어드바이저는 기존 시장의 틈새나 기존 금융회사들이 포괄하지 못한 시장을 개척해 수익을 창출할 유인이 상대적으로 크다. 이 때문에 이러한 신생 핀테크 기업에 의해 파괴적 혁신이 나타날 수 있을 것으로 예상된다.

### 3. 투자자문 서비스 영역 확대

로보어드바이저의 투자자문 또는 자산관리 서비스는 계속 진화할 것으로 예상된다. 궁극적으로 로보어드바이저는 개인의 미래 설계를 위한 종합적인 금융자산관리 서비스를 추구할 것으로 예상된다. 현재 은행 4곳은 은행창구 판매 금융상품에 대한 단순추천에 중점을 두고 있으며, 증권사 10곳은 자산배분에 중점을 두고 있다. 최근에는 기대수익률이 높은 주식종목을 추천하거나 고객의 투자성향이나 투자목적에 맞는 펀드를 추천하는 로보어드바이저도 출현하고 있다.

향후 로보어드바이저는 고객에게 더 편리하고 효율적인 투자자문 또는 자산관리 서비스를 제공하기 위해 계속해서 진화할 것이다. 단순추천에서부터 시작해서, 소액투자금으로도 자산배분을 할 수 있고, 더 나아가서는 부분적으로 금융자산을 관리해줄 수 있다. 궁극적으로 고객의 금융자산 전체를 종합적으로 관리할 수 있을 것으로 예상된다. 예를 들면, 로보어드바이저는 맞춤형 투자설계, 절세 전략, 리스크 관리, 노후 설계 등과 같은 양질의 종합적인 자산관리 서비스를 제공할 것으로 예상된다. 이를 위해서는 먼저 금융권역을 구분하는 전업주의 정책기조가 완화되고 한 금융회사가 개인의 금융자산 전체를 종합적으로 관리할 수 있는 금융환경이 마련되어야 한다. 또한 로보어드바이저의 자산관리 역량도 계속 발전해야 할 것이다.

그림 4 로보어드바이저의 서비스 영역 진화



#### 4. 투자자문 또는 자산관리 대중화

국내 자본시장과 자산관리시장의 구조적 특징 때문에 로보어드바이저가 투자자문 또는 자산관리 서비스의 대중화를 이끄는 데는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상된다. 국내의 경우 금융회사의 투자권유 또는 투자자문에 대한 신뢰수준이 낮고, 자문보수 지급에 대한 저항감도 높으며, 투자자문 또는 자산관리 시장의 성숙도도 낮다. 이 때문에 현재 국내 로보어드바이저 서비스는 고액자산가를 대상으로 검증하는 단계이며, 최저투자한도 또는 자문보수 측면에서 일반대중의 관심을 끌만큼 크게 매력적인 로보어드바이저는 나타나지 않고 있다. 그러나 향후 세대교체와 부의 이전이 급격하게 이루어질 경우 로보어드바이저에 대한 수요가 급격히 증가할 수 있다. 이 경우 국내에서도 로보어드바이저가 활성화될 수 있으며, 미국과 같이 최저 투자한도 및 자문보수 경쟁이 심화되어 자연스럽게 일반대중에 대한 서비스 공급도 증가할 것이다.

#### 5. 투자 중심의 금융패러다임 촉진

로보어드바이저의 정보 수집능력과 처리능력이 향상되고 서비스 영역이 계속 확대될 경우, 자본시장의 거래효율성과 시장효율성도 계속 증대될 것이다. 이에 따라 로보어드바이저에 대한 투자자문 또는 자산관리에 대한 수요도 계속 증가할 것으로 예상된다. 이 과정에서 로보어드바이저가 저금리·저성장이라는 시대환경에 맞게 최적의 자산배분을 유도한다면 금융패러다임이 은행 중심에서 투자 중심으로 전환될 수 있을 것이다.

#### 참고문헌

- 고용노동부·금융감독원, 2016, '15년 말 퇴직연금 가입 근로자 590만 명, 가입률 53.5%... 상용근로자 2명 중 1명 가입(보도자료 2016년 3월 6일자)
- 금융감독원, 2010, 투자일임계약(랩어카운트)의 최근 동향 및 대응방안(보도자료 2010년 8월 10일자)
- 금융연구원, 2012, 국내은행의 PB 비즈니스 발전방안(KIF VIP리포트 2012-09.)
- 금융위원회, 2016a, 개인종합자산관리계좌(SA) 총 가입금액 2조 원 돌파(보도참고자료 2016년 6월 24일자)
- 금융위원회, 2016b, 국민재산의 효율적 운용 지원을 위한 금융상품 자문업 활성화 방안(보도참고자료 2016년 3월 25일자)
- 금융위원회, 2016c, 비대면 실명확인 시행 6개월간 이용 현황(보도자료 2016년 5월 16일자)
- 금융투자협회, 2015, 최근 5년간 국내 가계 금융자산 지속적 증가(보도자료 2015년 9월 2일자)
- 신보성·김준석, 2014, 기관투자자가 자본시장에 미치는 영향 및 정책과제(자본시장연구원 연구보고서)
- 이성복, 2015, 핀테크 혁신이 국내 자본시장에 미칠 영향(금융투자협회 금융투자 제170호)
- 이성복, 2016a, 로보어드바이저가 국내 자본시장에 미칠 영향(한국FP학회 춘계세미나 발표자료)
- 이성복, 2016b, 로보어드바이저가 미국 자본시장에 미친 영향(자본시장연구원 자본시장리뷰 2016년 여름호)
- 이성복, 2016c, 로보어드바이저의 역할에 대한 이해(자본시장 Weekly Opinion 제2016-27호)
- 한국거래소, 2014, 2013년도 "주식투자인구 및 주식보유현황" 조사결과(보도자료 2014년 6월 11일자)
- ESMA, 2015, On Automation in Financial Advice, Joint Committee Discussion Paper

