



로보어드바이저의 잠재적 위험과 시사점¹⁾

채원영 연구원

최근 퇴직연금 자산관리에 로보어드바이저(Robo-advisor, 이하 RA) 도입이 증가하고 있음. RA는 기존의 자산관리회사보다 비용이 낮고, 접근성이 높으며 객관성, 일관성, 투명성이 높아 퇴직연금 운용에 분명한 장점이 있음. 그러나 OECD에 따르면 RA는 이해상충 문제, 알고리즘의 강건성 및 투명성에 대한 의문, 소비자 이탈, 운용자산의 집중 가능성 등 잠재적 위험을 안고 있음. 따라서 규제당국은 금융 소비자 보호 및 기타 위험 완화 등을 위해 현행 투자자문 관련 규제 및 투자자산 보호제도가 RA에 적절한지 여부를 확인하고 RA 관련 규제를 마련할 필요가 있다고 권고됨

- 로보어드바이저(Robo-advisor, 이하 RA)가 전통적인 투자자문업(financial advisor)의 대안으로 급부상하고 있으며 최근 퇴직연금 자산관리에 도입이 확대되고 있음
 - RA는 알고리즘, 빅데이터 분석 등의 기술을 통해 개인의 투자성향 등을 반영하여 자동으로 포트폴리오 구성, 리밸런싱, 운용을 해주는 자산관리 서비스로 주로 웹 또는 모바일을 통해 제공됨
 - 그간 개인 투자자에 대한 퇴직연금 자산관리 서비스는 금융회사의 한정된 인력과 높은 비용으로 개별 투자자의 목표에 부합하는 포트폴리오 제시와 리밸런싱이 불가능하였음
 - 최근 퇴직연금 운용자산이 상대적으로 적은 고객들의 RA 수요가 증가하고 있음

- RA는 기존 투자자문업자에 비해 경제성 및 접근성, 객관성, 일관성, 투명성 등이 높아 개인의 은퇴 저축 목표 달성에 있어 분명한 장점을 가지고 있음
 - RA는 전통적인 자산관리 서비스에 비해 수수료가 적고 최소 가입 금액이 낮으며 온라인·모바일 기기를 통해 시·공간에 관계없이 서비스 이용이 가능함
 - 또한 RA를 통한 투자자문은 사람의 개입이 최소화되어 객관성과 일관성이 높고 알고리즘 작성 논리가 명확하여 투명성이 높음

1) OECD(2017, 12), “Robo-Advisor for Pension”을 발췌하여 요약함

■ 그러나 RA는 이해상충 문제, 알고리즘의 강건성 및 투명성에 대한 의문, 소비자 이탈, 경기순행적 투자 및 운용자산의 집중 가능성 등 잠재적 위험을 안고 있음

- 특정 금융회사에 소속된 RA에 운용을 맡길 경우, 리밸런싱이 과도하게 시행될 경우, 자동 리밸런싱이 고객의 투자성향과 투자 목적에 맞지 않을 경우 등에서 이해상충 문제가 발생할 수 있음
- RA의 알고리즘은 고객의 투자성향 파악, 자산배분 및 리밸런싱의 핵심으로 알고리즘이 잘못되면 불완전판매, 적합성 원칙 위반, 투자수익률 하락, RA에 대한 신뢰 하락 등의 문제가 발생할 수 있음
 - 따라서 RA에 대한 규제는 RA 알고리즘에 대한 규제로 볼 수도 있음²⁾
- 투자 프로세스의 자동화, 알고리즘에 대한 낮은 이해도 등으로 특히 운용자산이 적거나 금융 지식 수준이 낮은 고객층을 중심으로 퇴직연금 자산운용에 대한 고객의 모니터링이 중단될 수 있음
 - 퇴직연금은 운용기간이 길어 시간이 지남에 따라 투자기간과 투자목적, 투자성향 등이 변할 수 있는데 고객의 자산운용에 대한 모니터링이 중단될 경우 이러한 정보가 반영되지 않을 수 있음
- 또한 RA가 경기순행적 투자 행태를 보이거나 다수의 RA가 유사한 투자 전략을 추천하여 특정 금융자산에 투자가 집중될 경우 금융시스템의 안정성에 영향을 미칠 수 있음

■ 따라서 규제당국은 금융 소비자 보호 및 기타 위험 완화 등을 위해 현행 투자자문 관련 규제 및 투자자산 보호제도가 RA에 적절한지 여부를 확인하고 RA 관련 규제를 마련해야 함

- 기존 투자자문과 RA가 제공하는 투자자문의 정의를 명확히 하고 RA가 제공하는 투자자문에 적합성 원칙을 어디까지 적용할지 결정해야 함³⁾
- RA 투자자문으로 발생할 수 있는 이해상충 방지를 위해 정보 공시 규정이 필요하며 RA에 적용되는 이해상충 및 정보공시 관련 규제 수준은 최소한 투자자문가에 적용되는 수준이어야 함
- 규제당국은 RA 알고리즘의 적합성 및 강건성을 보장할 수 있는 프로세스를 마련해야 함
 - 또한 장기적으로 알고리즘이나 투자프로세스의 결함으로 고객에게 손해가 발생하였을 경우, 고객이 규제 수단에 접근할 수 있도록 관련 분쟁 해결 제도를 정비하여야 함
- 또한 고객의 자산운용 모니터링 중단 방지를 위해 간결하고 표준화된 공시 및 고객과의 정기적인 의사소통 등이 필요함
- 투자자산 집중에 따른 시장왜곡 및 시스템리스크 방지를 위해 감독당국의 RA 알고리즘 및 RA에 의한 투자자산 거래량 모니터링이 필요함 **Kiri**

2) 최근 1~2년간 미국, 영국 호주 등에서는 RA 알고리즘에 대한 규제를 제정하고 있음. 우리나라는 2017년 4월 말 제1차 로보어드바이저 테스트베드를 통해 포트폴리오 운용 심사, 시스템 심사, 알고리즘 자동화 등을 평가하였음. 테스트베드를 통과한 RA는 로보어드바이저 자문·일임서비스를 시작할 수 있음

3) 예를 들어, RA가 제공하는 투자자문이 종합자문(full advice)이 아닌 단순자문(simplified advice)일 경우 적합성 원칙이 강조되어야 함