

# 코로나19 이후 리테일 시장 환경변화 및 규제 대응 조사

※ 동 보고서는 국제증권감독기구(IOSCO)의 「Retail Market Conduct Task Force Report - Initial Findings and Observations About the Impact of COVID-19 on Retail Market Conduct」을 기초로 작성

2021년 5월 21일  
조사국제부 김유나

## 주요 내용

### I. 개요

- 최근 전 세계적으로 개인투자자의 주식시장 참여가 확대되고 있는 가운데, 투자자 보호 측면에서 코로나19 팬데믹이 리테일 시장에 미친 영향을 분석할 필요성 대두
  - 이를 위해 국제증권감독기구(IOSCO)의 이사회는 '20년 2월 리테일 시장 T/F(Retail Market Conduct Task Force, RMCTF)를 구성하였고, 최근 조사 결과 및 규제 대응 수단을 발표

### II. 코로나19 이후 자본시장 환경 변화

- **(개인투자자의 자본시장 참여 확대)** 락다운 기간 온라인 투자 플랫폼을 통한 개인투자자의 주식 투자가 확대되었고 소수점 거래를 통한 소액투자 및 일중매매거래도 증가
- **(투자자 손실 위험 증가)** 코로나19 팬데믹 직후 원자재 가격이 급락한 가운데 금·원유 등 원자재를 기초자산으로 하는 상품과 CFD 거래와 같은 파생상품에 대한 개인투자자의 투자 증가
- **(금융사의 고위험 상품 판매 증가)** 금융사가 고객의 리스크 성향을 벗어나는 위험 투자 상품을 판매하여 수익성을 유지하려는 시도도 발생
- **(개인투자자 대상 사기 가능성 증가)** 코로나19 팬데믹과 같은 위기 시에는 개인투자자가 금융사기에 더욱 취약해지며 공격적 광고와 부당 행위, 허위표시, 허위공시 등의 주요 피해 대상이 됨

- **(코로나19 지원금 착취)** 코로나19 지원금 대상자를 상대로 한 무허가 금융사의 금융범죄가 증가하면서 규제당국의 경고 대상이 됨
- **(재택근무 확대 및 불법 영업행위 증가)** 재택근무 확대 시행으로 금융당국이 영업행위 관련 통제를 직접 수행하기 어려워지면서 불법 무허가 거래나 사기행위가 성행할 수 있는 환경 조성
- **(감독 당국의 어려움 및 대응)** 부당행위 감독·감시 기능을 원활하게 수행할 수 없는 여건인 상황에서, 시급성이 낮은 규제 조치는 연기하는 동시에 셉테크(SupTech)를 활용한 감독 방식 시험 도입
- **(다양한 규제 수단 동원)** IOSCO 회원은 코로나19 이후 급증한 부당행위에 대응하기 위하여 벌금 부과처럼 강경한 조치부터 권고까지 다양한 방법을 활용

### III. RMCTF가 제안한 규제 대응 수단

- ① 선제적인 투자자 행동 및 취약 투자자 계층 모니터링
- ② 부당행위로 이어질 수 있는 금융회사 업무에 대한 조사
- ③ 스트레스 상황 시 소통 채널 유지 및 강화
- ④ 코로나19의 경험을 토대로 한 규제 개선 추진
- ⑤ 업무 정상화 모니터링
- ⑥ 국제 협력 및 공조 강화

### IV. 요약 및 시사점

- 국내 금융당국이 국제증권감독기구의 조치를 검토할 가능성이 있기 때문에, 국내 금융투자업계는 글로벌 규제 흐름을 주시하며 선제적으로 규제 리스크에 대비할 필요
- 본회도 향후 글로벌 규제 당국의 대응에 주목하면서, 자율규제 기능과 투자자 교육을 강화하여 투자자 보호 및 건전한 투자 환경의 적극적인 조성을 위해 노력 경주

- **(조사배경)** 최근 전 세계적으로 개인투자자의 주식시장 참여가 확대되고 있는 가운데, 투자자 보호 측면에서 코로나19 팬데믹이 리테일 시장에 미친 영향을 분석할 필요성 대두
- **(TF 구성 및 역할)** 국제증권감독기구(IOSCO)의 이사회는 ‘20년 2월 리테일시장 T/F(Retail Market Conduct Task Force, RMCTF)를 구성하였고, 최근 조사 결과 및 규제 대응 수단(regulatory toolkit)을 발표
  - RMCTF는 코로나19 팬데믹 이후 급격히 증가한 개인투자자를 상대로 한 부당행위를 중점적으로 조사
  - 또한 TF는 관찰내용(observations)을 바탕으로 코로나19와 같은 위기 시 IOSCO 회원에 실질적으로 도움이 될 수 있는 규제에 대한 회원간 논의를 이끌어내고자 함
- **(조사 방법 및 결과)** 관찰내용은 전체 IOSCO 회원들로부터 취합한 것으로 코로나19 이후 시장 사례연구(case study)에서 발견한 공통적인 사항을 기반으로 함
  - 사례 연구는 코로나19 이후 시장 환경과 리테일 시장 부당행위와 관련한 금융사 및 투자자 행태 변화, 개인투자자 리스크 경감을 위한 규제 수단 등을 주요 내용으로 함
  - IOSCO는 동 보고서 발표 이후 부당행위에 대한 금융규제당국의 성공적인 대응 사례를 포함하여 구체적인 지침의 성격을 갖는 후속 보고서를 마련할 예정

## II 코로나19 이후 자본시장 환경 변화

- **(개인투자자의 자본시장 참여 확대)** 코로나19로 인한 락다운으로 전자기기 사용 시간이 증가하며 온라인 투자 플랫폼 등을 통한 개인투자자의 주식 투자 증가
    - 온라인 투자 플랫폼을 통한 소수점 거래는 주식 투자의 진입 장벽을 낮춰 소매투자자의 활성화로 이어졌으며, 단기투자 및 일증매매거래도 증가하는 추세
  
  - **(시장 변동성 확대로 인한 투자자 손실 위험 증가)** 코로나19 이후 변동성이 높아진 시장 상황에서 개인투자자의 고위험 금융상품 투자 증가
    - 코로나19 팬데믹 직후 원자재 가격이 급락한 가운데 금·원유 등 원자재를 기초자산으로 하는 상품과 CFD 거래와 같은 파생상품에 대한 개인투자자의 투자 증가
    - 특히 원유 관련 상품에 관심이 높게 나타났고 향후 가격 반등 시 높은 수익을 실현할 것을 기대하며 원유 ETF 및 원유 선물에 대한 강한 매수세가 나타남
    - 그러나 원유 시장의 극심한 가격 변동성으로 다수의 투자자는 큰 손실을 경험했으며,
      - 미국 상품선물거래위원회(CFTC)와 금융산업규제국(FINRA) 등은 원자재 ETP\* 및 펀드 투자 위험성을 경고하기도 함
- \* Exchange Traded Products(상장지수상품, ETF·ETN)
- 
- **(금융사의 고위험 상품 판매 증가)** 팬데믹 중 단기적으로 고수익을 추구하려는 개인투자자가 증가하면서, 금융사가 고객의 리스크 성향을 벗어나는 위험 투자 상품을 제공하는 경우 발생

- 이는 락다운 장기화와 변동성 증가로 경기 회복세가 더딘 상황에서 금융사가 고위험 투자상품 판매를 통해 수익성을 유지하려는 시도로 분석
- 바이너리 옵션, CFD 등 복잡한 금융상품의 거래와 외환시장 현물환 거래 등으로부터 발생한 수익이 증가하는 추세

□ **(개인투자자 대상 사기 가능성 증가)** RMCTF는 질병, 상해 등 갑작스러운 위기 발생과 경험부족 등이 개인투자자의 취약성을 증가시키는 요인으로 간주

- 평시에도 개인투자자에게 투자 결정은 결코 쉽지 않은 프로세스이고 이 과정에서 개인투자자를 대상으로 한 사기가 성행하지만,

- 코로나19 팬데믹과 같은 위기 시에는 개인투자자가 금융사기에 더욱 취약해지며 공격적 광고와 부당행위, 허위표시, 허위공시 등의 주요 피해 대상이 됨

- 최근에는 다양한 투자 애플리케이션이 시각적으로 눈길을 끄는 화면 및 장치를 활용하는 행동경제학 전략을 취하며 고객을 유치하는 양상이나,

- 리스크 관련 사항은 눈에 쉽게 띄지 않는 곳에 배치하고 적절한 투자자 교육 자료를 제공하지 않는 등 문제 발생

- 소셜미디어나 온라인 플랫폼이 신종 사기행위를 광고하는 통로 역할을 하고 있으며, 전통적인 pump and dump\* 사기에도 활용됨

\* 혈값에 매입한 주식을 허위 정보로 폭등시킨 뒤 매도하는 사기행위

□ **(코로나19 지원금 착취)** 코로나19 지원금 대상자를 상대로 한 무허가 금융사의 금융범죄 증가 추세

- 미국 증권거래위원회 투자자교육 및 보호국(SEC Office of Investor Education and Advocacy)은 CARES Act\* 지원 대상을 상대로 한 금융 범죄 피해를 최소화하기 위해서 ‘투자자 경고 및 게시판’을 통해 경고 발표

\* ‘20년 3월에 통과된 미국의 경기부양 패키지법(Coronavirus Aid, Relief and Economic Security Act)

□ **(재택근무 확대로 인한 불법 영업행위 가능성 증가)** 코로나19 팬데믹은 위기 발생 시 금융사의 내부통제와 감독, 직원 모니터링 역량을 확인할 수 있는 계기가 됨

- 재택근무 확대 시행으로 금융당국이 영업행위 관련 통제를 직접 수행하기 어려워지면서 불법 무허가 거래나 사기행위가 성행할 수 있는 환경 조성
- 금융사 직원이 원격으로 주문을 집행하게 되면서 금융사의 컴플라이언스 준수 여부를 파악하는 것이 어려워짐
- 금융사 차원이 아니라 브로커 개인이 투자자에게 편향된 자문을 제공하며 코로나19 백신 개발 기업에 투자하도록 권유한 사례도 존재
- 일부 지역에서는 다수 직원의 재택근무와 지점 폐쇄, 인력 부족, 해외 아웃소싱 업무 차질 등으로 고객 커뮤니케이션에 차질이 빚어지는 경우 발생
- 금융사 고객이 갖는 불만 사항으로는 전화 연결 어려움으로 적시에 투자 자문을 구하지 못하는 점, 거래 시 계좌 접속 불가, 주문 지연 및 미체결 등이 있음

- **(감독 당국의 어려움 및 대응)** 감독 당국 역시 재택근무 시행으로 부당행위 감독·감시 기능을 원활하게 수행할 수 없는 여건에 놓임
  - 감독기관은 금융사의 부담을 경감시키기 위해 시급성이 낮은 규제 조치는 연기하는 동시에 **섭테크\*(SupTech)**를 활용한 감독 방식을 시험 도입 및 적용하기도 하나 아직 초기 단계
    - \* 감독(Supervision)과 기술(Technology)의 합성어로 최신기술을 활용하여 금융감독 업무를 효율적으로 수행하기 위한 기법
- **(다양한 규제 수단 동원)** IOSCO 회원사는 코로나19 이후 급증한 부당행위에 대응하기 위하여 벌금 부과처럼 **강경한 조치부터 권고까지 다양한 방법을 활용**

**【 금융규제당국의 규제 조치 예시 】**

- ▶ 금융소비자 경보 발령
- ▶ 행정제재 처분 및 벌금 부과
- ▶ 자산 동결
- ▶ 금지행위 목록 발표
- ▶ 금융사가 투자자 손실에 대한 배상을 할 수 있도록 시정 조치 명령
- ▶ 뉴스레터 발간
- ▶ 웹사이트를 통한 투자자 정보 제공
- ▶ 광고 모니터링을 위한 도구 활용
- ▶ 사기행위 관련 투자자 교육을 위한 광고 및 캠페인 전개

## 【 금융규제당국의 규제 조치 실제 사례 】

- ▶ **(코로나19 전담 섹션 마련)** 美 SEC는 코로나19 관련 투자자 경고 및 FAQ를 위한 섹션을 마련하였고, 캐나다 퀘벡주 금융시장청 (AMF)은 코로나19 콘텐츠 허브 섹션을 만들어 정보 제공
  - 호주 ASIC은 코로나19 뉴스 허브를 마련하여 공식 웹사이트 ([www.asic.gov.au](http://www.asic.gov.au))와 개인투자자를 위한 웹사이트([www.moneysmart.gov.au](http://www.moneysmart.gov.au))의 정보를 기반으로 잘못된 정보를 바로잡고 금융사기를 예방하고자 노력
- ▶ **(미디어를 통한 인식 제고)** 퀘벡 AMF는 금융 사기 예방을 위한 15초 길이 광고를 TV, 인터넷, 소셜미디어에서 동시 진행
- ▶ **(Dear CEO 레터 발송)** 영국 FCA와 아일랜드 중앙은행 등은 금융사에 CEO레터를 발송하여 시장 상황과 당국의 대응 경과를 알리고 컴플라이언스 준수를 강조했으며,
  - 말레이시아 증권위원회는 업계의 대응이 필요한 사안에 있어 일괄적인 메시지를 전달하려는 목적으로 CEO 레터를 활용

### III RMCTF가 제안한 규제 대응 수단

- IOSCO RMCTF는 코로나19 팬데믹 기간 동안의 주요 관찰내용을 바탕으로 각국 금융규제당국이 유연하게 조정하여 활용할 수 있는 규제 대응 수단(regulatory toolkit)을 마련

#### ① 선제적인 투자자 행동 및 취약 투자자 계층 모니터링

- 코로나19 팬데믹과 같은 위기 시에는 부당행위의 조기 발견, 개입, 억지가 매우 중요하므로, 금융규제당국은 투자자 피해가 발생하기 전에 리스크를 파악하고 완화할 필요

#### 【 개인투자자에 피해 가능성이 있는 행위 예시 】

- ▶ 은퇴자, 젊은 투자자 등 취약 투자자 계층의 매매거래 증가
- ▶ 바이너리 옵션, CFD, 현물환거래, 원자재 ETF 등 복잡한 고위험 상품 거래(해외 상품 포함) 증가
- ▶ 무허가 금융업자의 활발한 영업
- ▶ 단기 투자 및 일중매매거래 증가

#### ② 부당행위로 이어질 수 있는 금융회사 업무에 대한 조사

- 금융규제당국은 위기 발생 및 변동성이 극심한 시기에 금융회사의 영업 및 업무를 감독할 수 있는 체계를 마련하여 부당행위 예방 노력
- 각국 정부의 코로나19 지원금 수혜자를 대상으로 한 금융회사의 부당행위 가능성도 주의 깊게 모니터링할 필요

### 【 부당행위 발생과 연관된 금융회사 영업행위 예시 】

- ▶ 해외 거래, 복잡하고 위험한 상품, 레버리지 상품, 가상자산 등을 통한 수익 증가
- ▶ 불완전판매, 허위표시, 허위공시 등 투자자 피해로 이어지는 행위에 가담
- ▶ 유명인의 지원, 소셜미디어 플랫폼 활용을 통한 공격적 광고, 온라인 마케팅, 디지털 상품 판매 확대
- ▶ 고객 요청 처리 및 불만 해결 지연 또는 무대응
- ▶ 사이버 공격, 아웃소싱으로 인한 문제 발생

### ③ 스트레스 상황 시 소통 채널 유지 및 강화

- 금융규제당국은 위기상황 발생 시 시장 참여자와 기타 규제 당국과의 협조하에 대응할 수 있도록 소통 채널을 유지할 필요
- 적절한 방법을 활용하여 관할법에 따라 부당행위에 대한 내용을 공유해야 하며, 해당 내용은 일반적인 개인투자자가 이해하기 쉬운 간결하고 쉬운 언어로 작성되어야 함

### ④ 코로나19의 경험을 토대로 한 규제 개선 추진

- 금융규제당국은 코로나19 팬데믹과 같은 스트레스 상황에서 감독 행위와 의무 등을 필요에 따라 조정해야 함

### 【 규제당국이 도입 가능한 조치 예시 】

- ▶ 개인투자자가 원유 직접 투자, 원유 선물, 석유회사 주식 투자 등 투자 유형별 차이를 이해할 수 있도록 교육 제공
- ▶ 평시에 설계된 적합성 및 공시 요건이 위기 시에도 제대로 기능하는지 혹은 변경이 필요한지 여부 검토
- ▶ 셉테크와 자동화 기술에 대한 투자를 확대하여 투자자 피해 발생 가능성을 파악하고, 재택근무 환경에서 전자감독을 진행
- ▶ 스트레스 상황에서 금융사가 고객의 리스크 성향을 파악한 후 고객에 리스크-수익 차원에서 발생 가능한 시나리오를 알리도록 함
- ▶ 규제대상 금융사에서 재택근무가 확산되면서 기존 BCP와 사이버 보안 체계, 기록보관 의무에 어떤 영향이 있었는지 평가

### ⑤ 업무 정상화 모니터링

- 금융규제당국은 코로나19 팬데믹 이후 타격을 입은 금융사의 업무가 정상화되는 과정에서 내부통제 기능과 거버넌스 측면에 대한 검토를 지속할 필요
- 특히 스트레스 상황 하에서 투자자의 취약성을 노린 금융범죄나 금융사의 이해상충 문제에 대한 효과적인 대응을 해야 함
- 부당이득 환수(disgorgement) 및 투자자 보상 처분 등은 시장에 강력한 시그널을 보낼 수 있음

## ⑥ 국제 협력 및 공조 강화

- 부당행위를 효과적으로 억지하고 해결하기 위한 국제 협력 및 공조를 강화하기 위하여 감독 및 규제 수단을 활용할 필요

### 【 감독 및 규제수단 예시 】

- ▶ IOSCO 정보 기록(Information Repository) 활용
- ▶ 스트레스 상황에서 개인투자자의 복잡한 금융상품 및 해외상품 투자와 관련한 감독 정보 공유\*

\* IOSCO 지역 위원회, 개인투자자 위원회(committee 8), 공동감시단 (supervisory college), 감독국장 회의(supervisory directors' meeting)를 통한 정보 공유가 좋은 예시

#### IV

#### 요약 및 시사점

- IOSCO의 리테일시장 관련 조사를 통해 **코로나19의 영향이 금융 시장 전반에 지속될 것으로 전망되는 가운데, 특히 취약성이 높아진 개인투자자에 커다란 영향을 미칠 것으로 분석**
  - 이미 전 세계적으로 금융당국은 시장 변동성 심화, 개인투자자 취약성 증가, 재택근무 확대, 부당행위 증가에 따라 **현 상황의 타개책으로서 다양한 규제조치를 적극 도입·활용 중**
  - 취약 투자자 계층 모니터링, 금융회사 부당행위 예방 조사, 국제 협력 강화 등을 포함하는 IOSCO RMCTF의 규제 대응 수단 제안을 **각국 금융당국이 확대 활용할 수 있을 것으로 예상**
  - 또한 위기 상황에 축적된 경험을 기반으로 한 규제 개선 추진, 백신 접종 확대로 시장 정상화가 진행되는 과정에서 금융사의 업무 모니터링 수행은 리테일 시장의 신속한 정상화에 기여할 것으로 전망
- **국내 금융당국이 국제증권감독기구의 조치를 검토할 가능성이 있기 때문에 국내 금융투자업계는 글로벌 규제 흐름을 주시하며 선제적으로 규제 리스크에 대비할 필요**
  - 특히, **본회도 향후 글로벌 규제 당국의 대응에 주목하면서, 자율 규제 기능과 투자자 교육을 강화하여 투자자 보호 및 건전한 투자 환경·문화의 적극적인 조성을 위해 노력 경주**