

ZOOM -IN

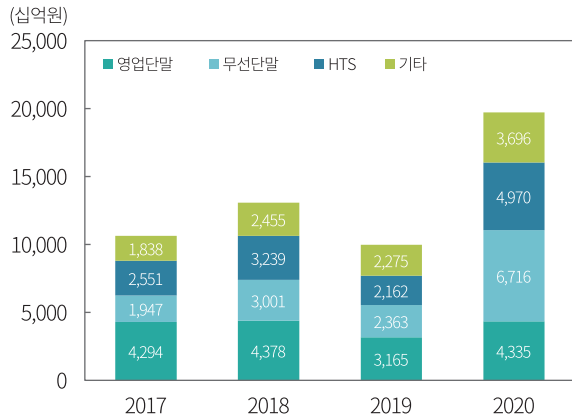
디지털 참여 투자 설계 및 유도 관행의 증가와 시사점

- 기술 발전과 팬데믹을 겪으면서 모바일 및 커뮤니티 등을 기반으로 하는 디지털 참여 투자가 보편화
- 디지털 참여 투자는 행동 유도, 차별화된 마케팅, 게임화 등 디지털 플랫폼을 사용할 때 상호작용하는 특징들인 디지털 참여 관행(DEPs)을 수반
- DEPs는 개인 맞춤형 상품 및 정보 제공, 접근성 향상 등의 장점도 있으나 불필요한 거래 빈도 증가로 인한 이해상충, 고위험 투자 노출 증가 등의 단점도 존재
- IOSCO는 DEPs 보고서를 통해 이러한 장단점 및 최소한의 모범관행을 제시하였으며, 미국과 영국 등 주요국은 DEPs에 대해 논의 중
- AI 발전 등으로 디지털 참여 투자는 더욱 증가할 것으로 예상되며 소비자보호를 위한 규제 뿐 아니라 DEPs의 이점을 살릴 수 있는 가이드라인이 필요

- 기술이 발전하고 팬데믹을 겪으면서 모바일을 통한 금융 투자가 활성화되었으며, 밈(Meme) 주식과 SNS가 확산되면서 커뮤니티 기반 투자도 증가
 - 우리나라 유가증권시장에서 MTS(Mobile Trading System)는 2019년 전체 거래대금의 24%를 차지했으나 2020년에는 약 34%를 차지하였고 이후에도 증가 추세가 이어진 것으로 추정¹⁾
 - 미국의 온라인 투자 플랫폼인 로빈후드는 2020년 활성 계좌 수가 1,250만 개, 월간 활성 유저(Monthly Active Users: MAU)는 1,170만 명이었으나 2025년 3분기 기준 활성 계좌는 2,680만 개, MAU 1,380만 명으로 증가
 - 연간 세계 주식거래 앱 사용자 수도 팬데믹 이후 2021년 약 1억 4,000만 명으로 최고치를 기록한 뒤 약간 감소하였다가 우상향
 - 밈 주식으로 자주 언급되는 게임스탑(GameStop) 사례도 미국 온라인 커뮤니티인 레딧(Reddit)에서부터 시작되었으며, 이후 밈 주식과 커뮤니티 기반 투자도 증가

1) 삼성증권, 전균·진중현, 2020. 7. 17, 주문매체 트렌드 변화의 함의

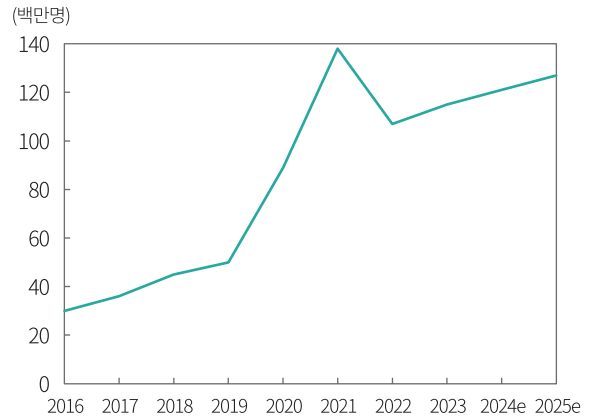
〈그림 1〉 KOSPI 시장 주문매체별 거래대금 추이



주 : 영업단말은 영업점방문, 전화주문 등을, 무선단말은 스마트폰, PDA 등을 HTS는 증권사 자체 HTS를, 기타는 DMA 등 주문전용회선 등을 의미

자료: KRX, 삼성증권

〈그림 2〉 연간 세계 주식거래 앱 사용자 수



자료: World Economic Forum

□ 이러한 디지털 참여 투자(Digital Engagement Investing)로의 변화는 편리한 서비스와 투자자 수 증대 등의 긍정적 효과도 있으나 고위험 투자, 불완전 판매 혹은 사기 등 범죄 행위 노출 증가, 확장 편향 등의 부정적인 효과도 존재

- 모바일을 통한 투자는 미션 달성, 포인트 보상, 레벨업 등 다양한 게임화(gamification) 요소를 도입하여 친숙하고 쉬운 투자를 유도하는 한편, 고위험 투자를 유도하고 더 나아가 불완전판매의 가능성이 있다는 우려가 있음
- 미국 FBI는 2025년 7월, SNS 광고나 메시지 등으로 ‘투자 클럽’으로 유인한 뒤 주가를 인위적으로 올린 뒤 매도하는 ‘ramp and dump’ 방식의 사기 수법에 주의를 당부하는 경고를 발표²⁾
 - 2025년 7월 기준으로 2024년에 비해 SNS 기반 투자사기 피해 신고가 최소 300% 증가
- 우리나라 금융감독원에서 2025년 10월 보도자료를 통해 SNS 유인을 통한 불법 리딩 사례에 대해 주의³⁾
 - 금감원은 2024년 8월부터 카카오, 구글과 협력하여 불법금융광고, 불법투자 권유 행위 근절을 위해 자율규제를 도입하여 27.3만 건의 부정사용 계정을 적발하고 불법금융광고를 사전 차단함⁴⁾
- 한편, CFA협회는 SNS와 커뮤니티를 통한 투자 시 ‘확증편향’과 ‘에코 챔버 효과’에 따른 판단 왜곡 가능성을 경계하라고 조언⁵⁾

2) FBI, 2025. 7. 3, Fraudsters target US stock investors through investment clubs accessed on social media and messaging applications.

3) 금융감독원, 2025. 10. 30, 누군가 해외주식 투자를 미끼로 당신의 재산을 노리고 있습니다, 보도자료.

4) 금융감독원, 2025. 8. 6, 불법금융광고와 불법투자권유로부터 안전한 온라인 플랫폼 이용 환경을 조성하겠습니다, 보도자료.

5) CFA Institute, 2024. 10. 29, From tweets to trades: The risks of social media in investing.

- 확증편향(Confirmation bias)은 기존의 믿음과 일치하는 정보는 선호하고 반대되는 증거는 무시하는 경향으로 SNS에서 선호하는 사람들만을 팔로우하다보면 발생하기 쉬움
- 에코 챔버 효과(Echo chamber effect)는 비슷한 생각을 가진 사람들이 모여 서로에게 영향을 주어 신념과 믿음이 강화되는 현상으로 커뮤니티에서 사람들이 추천하는 글은 더욱 노출되는 특징을 통해 발생할 수 있음

□ 이에 대응하여 국제증권감독위원회(International Organization of Securities Commissions: IOSCO)는 디지털 참여 관행(Digital Engagement Practices: DEPs) 보고서를 통해 DEPs의 장단점과 모범관행을 제시⁶⁾

- DEPs는 디지털 플랫폼에서 투자자의 행동·의사결정에 영향을 주는 설계 및 기법
 - 구체적인 예시로는 가격 변동 등에 대한 푸쉬 알림, 가장 많이 거래된 목록 노출, 동료집단 정보(peer information), 성취 뱃지 및 포인트, 게임화, 차별화된 마케팅 등이 있음
- DEPs 활용의 이점으로는 접근성 향상, 개인투자자의 참여 확대, 투자자 교육 등이 존재
 - 구체적인 예시로는 개인맞춤형 은퇴 자금 마련, 포트폴리오 모니터링을 통한 숨은 자금 찾기 및 집중 위험 점검, 마진콜, 만기 예정일, 증권 이슈 등의 시간에 민감한 정보 제공, 신규 투자자에 대한 교육용 등이 있음
- 한편, DEPs가 초래할 수 있는 위험에는 과도한 거래 유도, 투자자와 디지털 플랫폼 사이의 이해상충, 투자자들의 위험 인식 저하 등이 존재
 - 인센티브 메커니즘은 회사의 최대 이익을 위해 개인투자자의 필요 이상으로 더 많은 거래를 유도하여 이해상충이 발생할 수 있음
 - 차별화된 마케팅 및 모방투자 등은 개인투자자들이 위험하고 복잡한 상품을 단순하게 생각하게 할 여지를 주며, 또한 스스로의 전문 지식을 과신하게 만들 수 있음
- DEPs 활용 사례들을 관찰 빈도 기준으로 살펴보면 계좌 개설(8.8%), 온라인 거래(7.2%), 앱 혹은 플랫폼에 대한 이용자 참여 제고(4.1%), 개인투자자 교육(2.2%) 순서

6) IOSCO, 2025. 5, *Digital Engagement Practices(DEPs)*

〈표 1〉 DEPs 활용 사례(관찰 빈도 기준 순위)

DEPs 활용 사례	관찰 비중
계좌 개설	8.8%
온라인 거래 유도	7.2%
앱 또는 플랫폼에 대한 이용자 참여 제고	4.1%
개인투자자 교육	2.2%
계좌 입금 ¹⁾ (funding of accounts)	1.7%
개인투자자 거래 시작 및 계좌 개설	1.7%
거래 증가 또는 특정 행동을 유도하는 기능	1.3%
거래 빈도 증가 유도	1.0%
앱을 통한 계좌 관리 기능 제공	0.7%
고위험 상품의 교차 판매 ²⁾	0.5%

주 : 1) 투자자가 초기 자금 입금 없이 거래를 시작할 수 있도록 계좌 자금을 조달해주는 행위

2) 특정 상품을 이용하는 고객에게 관련된 다른 상품을 함께 판매하는 방식

자료: IOSCO

□ IOSCO는 투자자의 최선 이익, DEPs의 활용 및 투자 조언의 모니터링, 적합성, 이해상충 및 거버넌스의 관리, 공시, 투자자 교육 부문에 대한 모범관행을 제시

— 설계 요소와 투자자의 최선이익 준수

- 투자조언 또는 투자권유에 사용되는 DEPs가 시장중개기관에게 유리하고 소매투자자에게 불리한 방향으로 영향을 미치지 않도록 합리적인 조치를 취해야 하며, 테스트를 실시
- 소매투자자의 이익과 무관하게 단순 거래량 증가나 수수료 확대를 목적으로 하지 않도록 합리적 조치를 취해야 함

— DEPs 활용 및 투자조언 제공의 모니터링

- DEPs 사용이 투자조언 또는 권유 제공인 경우, 관련 투자서비스를 제공하기 위해 필요한 라이선스 및 지위를 보유하고 규정 준수

— 적합성

- 투자조언 또는 권유 목적의 DEPs 사용이 관할 규제체계에서 정한 적합성 규정에 부합하도록 해야 함
- 개인투자자의 프로필과 부합하지 않는 상품 및 서비스에 사용되지 않아야 함
- 정기적인 모니터링을 통해 DEPs가 시장중개기관의 이익을 소매투자자의 이익보다 우선하는지 확인

— 거버넌스 및 이해상충 관리

- DEPs를 이용한 투자조언 또는 권유 과정에서 발생할 수 있는 이해상충을 식별, 방지, 관리하기 위한 적절한 절차를 마련

— 공시

- 투자조언 또는 권유에 DEPs를 사용하는 경우 거래 시점에 수수료, 비용, 보상, 혜택, 이해상충 등 중요 사실을 개인투자자에게 충분히 공시해야 함
- 인플루언서⁷⁾ 또는 외부 파트너가 DEPs로 분류된다면, 이들에 대한 보상, 지급 관련 정보 또한 공시 해야함

— 투자자 교육

- IOSCO 회원국은 투자자 교육 목적으로 DEPs를 활용하는 방안을 고려해야 함

□ 이번 IOSCO의 보고서 발간 이전에도 미국, 영국 등 주요 국가들은 DEPs와 관련된 논의를 시작

— 미국은 SEC를 통해 DEPs에 대해 2023년부터 논의하였으며 관련 규칙을 제정하려 하였으나 SEC 권한을 넘는다는 반발이 있어 아직 진행 중

- SEC의 투자자자문위원회는 브로커나 자문사의 DEPs가 투자자보다 회사 이익을 우선하는지 평가 및 통제해야 한다고 권고⁸⁾

— 영국은 온라인 실험을 통해 DEPs의 영향력을 알아보고 2024년 보도자료를 통해 거래 앱의 게임화를 상시 모니터링 하겠다고 발표

- 9,000명을 대상으로 한 온라인 실험을 통해 푸시 알림 등의 DEPs가 거래 빈도와 위험 추구 성향을 유의미하게 높인다는 결과를 발표
- 2024년 6월 20일 보도자료를 통해 거래 앱의 게임화를 상시 모니터링 하겠다고 발표⁹⁾

— 우리나라는 DEPs라는 용어를 통한 직접적인 논의는 이루어지고 있지 않지만 금감원과 금융위를 통하여 기존의 법규 체계 안에서 소비자 보호를 위해 노력

□ AI가 발전함에 따라 DEPs의 사례가 더욱 늘어날 것으로 예상되며, 소비자보호를 위한 규제뿐 아니라 기술을 더욱 잘 활용할 수 있도록 가이드라인을 제시할 필요가 있음

— 과도한 거래 빈도 등 디지털 플랫폼의 이익을 극대화하면서 발생하는 투자자 이익과의 이해상충 문제를 해결하는 것이 우선과제

— 개인맞춤형 상품 제안, 사회초년생 및 고령자 금융 교육 등에 활용할 수 있을 것으로 예상

연구원 최지은

7) 금융(Finance)과 인플루언서(Influencer)의 합성어로 온라인 및 SNS를 통해 금융 정보와 투자 조언을 제공하는 개인을 의미

8) SEC, 2024. 11. 21, Recommendation of the SEC Investor Advisory Committee's Disclosure Subcommittee regarding Digital Engagement Practices

9) FCA, 2024. 6. 20, FCA keeps trading apps under review over gaming concerns