

ZOOM
-INEU 개인투자자 제도 개편의 주요 내용과
시사점

- EU 이사회와 의회는 개인투자자 보호 강화와 시장 접근성 제고를 위한 새로운 개인투자자 프레임워크에 합의
- 이는 가계 금융자산이 저위험 자산에 집중되는 구조적 문제를 배경으로 추진
- 주요 내용으로 비용 체계 정비, 공시정보의 표준화, 상품별 절차 합리화, 이해상충 관리 강화 등이 포함
- 이를 통해 개인 저축의 자본시장 유입이 확대되고 개인투자 시장의 투자자 보호와 가격 효율성이 강화될 것으로 기대

- 최근 유럽연합(EU) 이사회와 의회는 개인투자자 보호를 강화하고 자본시장 접근성을 높이기 위한 새로운 개인투자자 프레임워크(retail investment framework)에 합의¹⁾

— 이번 합의는 2023년 5월 EU 집행위원회가 제안한 ‘Retail Investment Strategy(이하 RIS)’ 패키지에 대한 입법 협상의 결과로 단일 입법이 아니라 기존의 금융 관련 법령 전반을 포괄적으로 개정할 예정

• 개정 대상에는 MiFID II, UCITS, AIFMD, Solvency II, IDD 지침 및 PRIIPs 규정²⁾ 등이 포함되며 각 제도의 투자자 보호 체계를 정비하고 공시 및 판매 규율을 보완하는 방향으로 추진될 계획

— 다만 최종 합의는 집행위원회 초기 제안에 비해 부분 조정되어 급진적 규제 전환보다는 기존 체계를 유지하되 감독과 정보제공 기준을 강화하는 방향에 초점

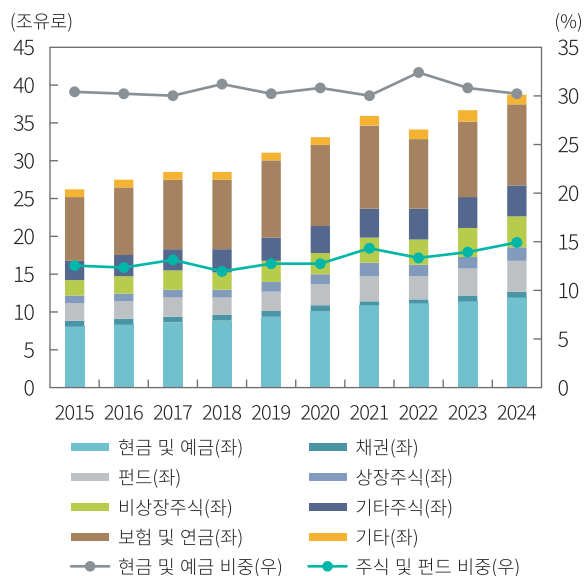
- EU는 가계 금융자산이 저위험 자산에 집중되고 은행 중심의 금융구조가 유지되면서 가계 저축이 투자로 충분히 연결되지 못하는 구조적 한계를 인식

1) Council of the EU, 2025. 12. 18, Retail investment strategy: Council and Parliament agree on package to empower consumers while boosting markets.

2) MiFID II(Markets in Financial Instruments Directive II): 금융투자서비스 및 시장구조 규율, UCITS(Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities): 공모펀드 규제, AIFMD(Alternative Investment Fund Managers Directive): 대체투자기구 운용사 규율, Solvency II: 보험회사 건전성 규제, IDD(Insurance Distribution Directive): 보험 및 보험형 투자상품 판매 규율, PRIIPs(Packaged Retail and Insurance-based Investment Products): 패키지형 개인투자상품의 핵심정보문서(KID) 공시규정

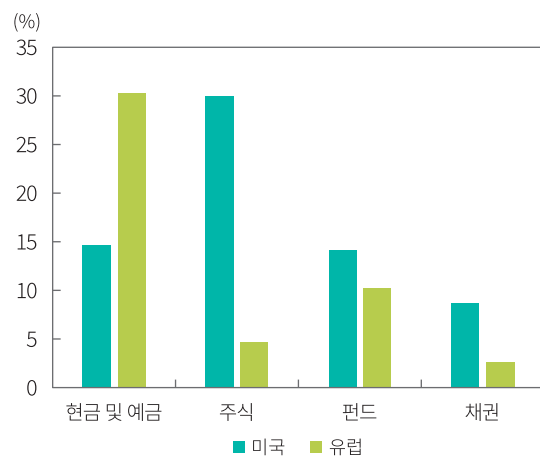
- 장기간에 걸친 높은 가계 저축률에도 불구하고 개인투자자들의 자본시장 참여가 상대적으로 낮은 구조를 유지
 - EU 가계 금융자산 중 현금 및 예금 비중은 꾸준히 약 30% 수준으로 가장 높은 비중을 유지하고 있는 가운데, 상장주식 및 펀드 비중은 다소 증가했으나 2024년 기준 15%로 여전히 낮은 비중
 - 반면, 미국의 경우 2024년말 기준 현금 및 예금 비중이 14.8%인데 반해 상장주식과 펀드 비중은 40%를 상회
- 이러한 문제 인식은 EU가 추진 중인 저축·투자 연합(Savings and Investments Union: SIU) 전략³⁾과도 연계
- 특히 EU는 전통적으로 은행 중심의 자금조달 구조를 유지하고 있으며, 이로 인해 자본시장을 통한 장기 위험자본 공급이 충분히 이루어지지 못한다는 지적이 제기
 - 가계자산이 예금이나 보험 등 저위험 자산에 집중되는 경향이 강하고 EU 기업금융 역시 전통적으로 은행 중심 구조에 의존하고 있어 민간 저축이 자본시장으로 원활하게 유입되지 못하고 장기 위험자본으로 전환되지 못하는 구조가 지속⁴⁾

〈그림 1〉 EU 가계 금융자산



자료: Eurostat

〈그림 2〉 EU와 미국의 가계 금융자산 구성 비교



주 : 2024년말 기준

자료: Eurostat(유럽), FRB(미국)

3) EU 금융 시스템이 저축을 생산적인 투자로 유도하는 방식을 개선하기 위한 핵심적인 계획으로 개인투자자의 참여 확대, 국경 간 투자 장벽 제거, 연금 시스템 개선이 핵심(EC, 2025. 3. 19, Savings and investments union strategy to enhance financial opportunities for EU citizens and businesses)

4) ECB, 2024. 12. 4, How to turn European savings into investment, innovation and growth.

□ 이와 더불어 개인투자자 대상 투자상품의 비용 구조가 복잡하여 정확히 이해하기 어렵고 상품 간 비교도 쉽지 않다는 문제도 꾸준히 제기

— EU의 개인투자자 대상 투자상품 시장은 상품 유형에 따라 비용 구조가 다르고 비용 정보의 접근성과 투명성에도 한계가 존재⁵⁾

- 상품 유형과 자산군, 국가에 따라 비용 수준에 상당한 차이가 나타나며, 이러한 비용이 순성과(net performance)에 직접적인 영향을 미친다고 지적⁶⁾
- 특히 EIOPA의 보험형 투자상품(IBIPs) 관련 분석에 따르면, IBIPs는 비용 구조가 상대적으로 복잡하고 비용 수준도 집합투자기구(UCITS)보다 높은 경향이 나타나 이러한 비용 차이가 장기 투자 시 누적 수익률에 의미 있는 영향을 미칠 수 있음을 제시⁷⁾

— 이러한 비용 격차와 복잡성 문제와 더불어 개인투자자 대상 투자상품 판매 과정에서 발생하는 제3자 유인(inducement)⁸⁾ 역시 비용 상승과 이해상충을 초래할 수 있다는 점도 주요 쟁점⁹⁾

- 개인투자자 대상 투자상품 판매 과정에서 지급되는 판매보수는 자문인이나 중개인이 고객의 이익보다 수수료가 높은 상품을 권유할 유인을 제공할 수 있다는 점에서 문제로 지적
- 특히 투자자가 보수 체계를 충분히 이해하기 어려운 정보 비대칭 상황에서는 이러한 제3자 유인이 비용 상승과 이해상충 구조를 유발하는 요인으로 작용할 수 있다는 비판이 제기
- 이에 네덜란드, 덴마크 등 일부 회원국은 이미 개인투자자 대상 투자상품 판매 과정에서 제3자 유인을 금지하는 제도를 도입했으며, EU 차원에서도 관련 규율을 정비해야 한다는 논의를 진행¹⁰⁾

□ 이러한 배경을 바탕으로 추진된 RIS에는 비용 체계의 구조적 정비 및 공시정보 표준화, 상품 특성에 따른 절차 합리화, 이해상충 방지 및 관리체계 강화 등에 관한 내용이 포함

— 비용 대비 가치(Value for Money) 원칙의 도입과 핵심정보 공시 표준화를 통해 개인투자자 대상 투자상품의 비용 규율과 상품 간 비교 가능성을 제고

- 금융회사는 개인투자자가 부담하는 모든 수수료 및 비용을 식별하여 계량화하고, 감독당국이 설정하는 상품군별 기준을 토대로 비용 수준의 적정성을 검증
- 기준을 충족하지 못하는 상품은 개인투자자에게 판매할 수 없으며, 이는 단순한 비용 공시 강화를 넘어 비용 구조 자체의 합리성을 판매의 전제 조건으로 설정하는 제도적 전환을 의미

5) BNP Paribas, 2024. 10. 22, RIS: strategy for retail investors in Europe.

6) ESMA, 2023. 12. 18, The average cost of retail investment products declines but significant differences across EU Member States remain.

7) EIOPA, 2025, *Costs and Past Performance Report*.

8) 운용사, 보험사 등 금융상품 제조사가 상품 판매를 유도하기 위해 금융중개기관이나 플랫폼 등 판매자에게 제공하는 금전적, 비금전적 혜택

9) Consultation document a retail investment strategy for Europe(EC)

10) Debevoise & Plimpton, 2025. 12. 29, EU Retail investment strategy: First takeaways from the co-legislators' press releases.

- 또한 PRIIPs 규정 개정을 통해 KID(핵심정보서)의 형식과 내용을 표준화하고, 비용 및 위험, 예상수익 정보 등을 보다 명확하고 비교가능하게 제시하며, 향후에는 기계판독형(machine-readable) 공시로 전환할 예정
- 자문 시 비용 요소를 포함한 적합성 원칙을 강화하는 한편, 단순·저비용 상품에 대해서는 절차를 간소화
 - 자문업자는 개인투자자의 재무상황과 투자목적에 부합하는지 여부뿐 아니라 비용 수준의 합리성까지 고려하여 상품을 권고하도록 하는 의무를 명확화
 - 다만 구조가 복잡하지 않거나 비용 부담이 낮은 상품에 대해서는 적합성 평가 시 투자자의 지식 및 경험 요건을 면제하여 절차를 간소화
- 금융자문 과정에서 발생할 수 있는 이해상충 방지를 위해 제3자 유인(inducements)에 관한 규정을 강화하는 보호 장치 마련
 - 판매 과정에서 지급되는 수수료 등 제3자 유인이 고객에게 실질적 혜택을 제공하는지 여부에 대한 평가요건을 도입하고 관련 비용은 다른 수수료와 명확히 구분하여 공시
- 금융문해력을 제고하여 투자상품에 대한 평가 역량을 강화하고, 소셜미디어 기반의 투자정보 확산에 대한 감독 근거를 명확화
 - 금융 교육 자료 제공뿐 아니라 투자회사의 홍보 과정에서 정보가 공정하고 명확하게 전달되는지 관리하는 등 다양한 형태의 조치를 포함
 - 또한 소셜미디어 기반의 금융 인플루언서 활동의 위험에 대한 경고 및 감독의 필요성을 명시
- 전문투자자 전환 기준을 완화하여 일정 수준의 역량을 갖춘 투자자의 참여 범위를 확대
 - 거래 요건을 완화하고 거래경험, 자산규모, 전문역량 세 가지 요건 중 두 가지 이상 충족 시 전문투자자 지위 선택이 가능하도록 조정

□ 제도 개편을 통해 개인투자자가 투자 과정 전반에서 보다 명확한 정보에 기반한 합리적 의사결정 여건이 개선될 수 있을 것으로 기대

- RIS는 단순히 투자자 보호 장치를 보완하는 수준을 넘어 개인 저축이 자본시장으로 보다 원활하게 유입될 수 있도록 제도적 기반을 재정비하는 구조적 개편이라는 점에서 의의
 - 상품 설계-공시-판매-적합성 평가-사후관리로 이어지는 규율 체계를 다시 정비함으로써, 비용 통제와 이해상충 관리 기능을 강화하고 투자자가 정보를 쉽게 비교하고 판단할 수 있도록 제도적 기반을 마련하는 것
- 이에 따라 비용 체계 및 공시 제도 등 개인투자 시장의 규율 체계가 정비될 것으로 예상되고 가격 효율성과 비교 가능성을 중심으로 시장 규율 역시 강화될 것으로 기대
 - 비용 대비 가치 원칙 도입을 통해 과도한 비용 구조를 사전에 점검하고, 개인투자 시장에서 발생할 수 있는 부당한 비용을 구조적으로 차단하는 체계 마련 준비

- 핵심정보 공시를 표준화하고 디지털화하여 투자자가 상품 간 정보를 쉽게 비교할 수 있게 되고 전반적인 정보 접근성도 개선될 것으로 예상
- 단순하거나 저비용 상품에 대해서는 절차를 일부 간소화하여 투자 접근성을 높이면서도 기본적인 정보 제공과 투자자 보호 장치는 유지하는 균형 있는 규율 체계를 구축할 필요
- 또한 전문투자자 요건을 합리적으로 조정하여 일정 역량을 갖춘 투자자의 경우 시장 접근 기회를 확대하는 방향

선임연구원 홍지연