

정책발

하반기 정책,
MSCI 기준·대만 사례 비교

받는 시장 4



Part I MSCI 기준과 대만 지배구조

Part II 하반기 자본시장 정책



미국시황/ESG

Analyst 김윤정

yunjeong.kim@ls-sec.co.kr

LS증권 투자전략팀 김윤정입니다.

‘정책발 받는 시장’ 시리즈의 네 번째 자료입니다.

해당 시리즈가 작성된 이후 증시는 세 차례의 상법 개정 등 자본시장 구조 개편과 반도체 업황 호황에 힘입어 코스피 9,000pt를 넘어서는 저력을 보였습니다. 다만, 최근의 증시는 높아진 기대치와 앞선 랠리에 따른 하방 압력을 받아가고 있습니다. 외국인 투자자들에 ‘IT Proxy’로 자리잡은 듯한 한국 증시입니다.

구조적 증시 레벨 개선을 위한 과제인 ‘외국인 투자자의 안정적 유입’은 지수 랠리를 보인 와중에도 지속 과제의 영역이었습니다.

이에 정부는 **MSCI 선진국 지수 편입 목표**를 위한 자본시장 인프라 개선 노력을 지속하고 있으나, 올해 연례 평가에서도 관찰대상국 편입에 고배를 마셨습니다. MSCI 시장접근성 평가에 의한 자본시장 인프라 및 제도의 안정적 운영이 확인되어야 합니다. MSCI의 평가 기준과 국내의 정책 로드맵을 함께 살펴보았습니다.

앞서 발간한 정책 자료들은 일본 기업 지배구조 정책을 한국과 비교하는 형식을 취했습니다. 한국의 제도 개정이 상당 부분 일본 사례를 벤치마킹했기 때문입니다. 이번 자료는 대만 증시, 대만 기업 지배구조 제도를 참고합니다. 대만은 MSCI 신흥국 지수에 속해있고 증시 내 반도체 대형주 비중이 높다는 점에서 우리 증시와 많이 닮아있습니다. 기업 지배구조 측면에서 보아도 상장기업의 60% 이상이 가족기업으로, 한국의 재벌형 경제와 유사합니다. 그럼에도 대만은 ‘90년대 아시아 금융위기 이후 지속적인 기업 지배구조 개정 노력을 통해 한국과의 밸류에이션 격차를 확대해왔고, 비교적 외국인 지분 기반이 탄탄한 증시 체력을 보유했습니다. **대만의 기업 지배구조 정책** 변화 과정은 한국 자본시장 개정 방향에 있어 참고할 만한 사례가 됩니다.

Part II 하반기 자본시장 정책은 7/14 정부가 발표한 ‘2026 하반기 경제성장전략’을 참고해 상법개정 이후 자본시장 개정 과제로 언급된 영역을 살펴봅니다. 하반기 방향성은 크게 ①**중복상장 가이드라인**, ②**주가누르기방지법(7월말 세제개편안)**, 그리고 ③**코스닥 구조조정 및 활성화 과제**로 대표됩니다.

저PBR 기업 주주가치 제고 방안, 부실기업 퇴출, 대주주의 일반주주 권익 침해 방지안, 그리고 코스닥 활성화 등 자본시장 활성화 정책 현안들을 정리했습니다. 해당 정책 방향을 앞서 언급한 MSCI 시장접근성 평가 기준과, 대만의 기업 지배구조 정책 변화 사례와 접목해 이해에 도움을 드리고자 합니다.

감사합니다.

Contents



정책발 받는 시장 4 | 하반기 정책, MSCI 기준·대만 사례 비교

- Part I 05 MSCI 기준과 대만 지배구조
MSCI 시장접근성 평가, 대만 지배구조 개편史
- Part II 15 하반기 자본시장 정책
중복상장규제, 주가누르기방지법, 코스닥 구조조정

정책발 받는 시장: 하반기 정책 방향, MSCI 기준·대만 사례 비교

향후 자본시장 및 기업 지배구조 정책 과제



하반기 정책 개정 방향, MSCI 시장접근성 평가 항목 및 대만 기업 지배구조 개편 사례와 매칭을 통한 분석

한국 하반기 정책 방향	중복상장 가이드라인 (모회사 이사회 역할 및 특례상장심사 기준)	주가누리기방지법 (최대주주 할증 평가 폐지 등 세제 개편)	코스닥 효율화 정책 (승강제 도입 및 상장폐지 절차 단축)
MSCI 시장접근성 평가 항목	외국인 투자자 동일 권리 보장	정보 흐름 / 시장 규제	시장 규제 / 수탁 / 청산 및 결제
대만의 기업 지배구조 개정 사례	2015 독립 특별위원회 의무화 2022 이사 이해관계 제한	소득세법 66조9항 미처분 이익금 5% 과세 → 대주주-소액주주 이해관계 일치	TWSE - TPEX 간 정교한 승강제 부실 기술특례기업 Fast-track 퇴출

Part I

MSCI 기준과 대만 지배구조

자본시장 정책 벤치마킹의 영역들

- MSCI 시장접근성 평가 및 관찰대상국 편입을 위한 과제
- 한국과 닮은 대만, 밸류 격차 벌린 기업 지배구조 개편

Part I MSCI 기준과 대만 지배구조

MSCI 시장접근성 평가
관찰대상국 편입을 위한 과제

2026 MSCI 시장접근성 평가 결과: 1개 항목 개선에 그침

● '투자상품의 가용성' 1개 항목만 상향되어, 총 18개 평가항목 중 '보통(+)' 5개, '미흡(-)' 5개

- MSCI 선진국 지수 포함 국가들의 경우 시장접근성 평가에서 '우수(++)'가 아닌 항목수 많아야 2개 수준

한국 시장에 대한 2026 연례 MSCI 시장접근성 평가 항목별 코멘트 (보통 및 미흡 항목)

항목	평가 (25.6)	평가 (26.6)	MSCI 코멘트
외국인 추가투자 여력	+	+	MSCI 한국지수 구성종목의 0.3~1.0%가 외국인 보유제한 규제의 영향권
외국인 투자자에 동등한 권리 보장	+	+	- 영문 정보공시가 개선되었으나, 모든 기업은 아님 '23 단계적 영문공시 의무화 도입 후 '26.5월 2단계 시행, '27 전 상장사 대상 시행 예정 - 시행 완료 이후 정책 효과 평가 필요
외환시장 자유화 수준	-	-	- 현물인수도가 완전하게 가능한 역외 외환시장 부재, 역내 외환시장 제약 지속 '23 이후 외환시장 구조 개선이 이루어져 왔으며, '26.7월 역내시장 24시간 운영, '27부터 역외 원화결제 개시 예정
투자자 등록 및 계좌 개설	-	-	- 등록 의무 - 기존 IRC(투자등록증)→LEI(법인식별번호) 전환 과정 진행중. 두 제도가 공존하면서 업무 마찰을 야기해 옴니버스 계좌 활용에도 영향
정보 흐름	-	-	- 주식시장의 세부 정보들이 항상 영문으로 공표되지는 않음 - 배당절차 개선 조치에 대한 기업들의 이행 수준은 아직 부분적이나, 나아지는 중
청산 및 결제	-	-	- 최근 조치에도 불구하고 결제 대부분은 여전히 투자자 ID 기반 진행 → 일시적 원화차입(Overdraft) 및 옴니버스 계좌 실제 활용 제한적 - 한국예탁원은 최근 결제 가능 시간을 앞당기고 결제축진대금을 감축하는 방안을 실시, 증권사의 사전결제대금 조달 부담을 경감. 다만, 대금 계산방식의 불명확성으로 결제 절차 비효율성 발생
증권 이동성	-	-	'23 제도 개선으로 현물 이전 및 장외거래가 제한적으로 허용되었으나, 이용 초기단계로 보편적 관행으로 자리잡지는 못함
공매도	+	+	- 공매도는 허용되나 제한 존재 '25.3월 공매도 금지 해제 이후 업무 마찰, 투자자의 규제 준수 부담, 규제의 복잡성 등 야기 → 지속 모니터링 예정
투자상품의 가용성	-	+	- 한국 추가지수를 기초하는 파생상품이 해외 거래소에 상장 - 한국거래소 데이터 사용에 제한 존재
제도적 안정성	+	+	

주: ++(우수, 문제 없음), +(보통, 큰 문제 없으나 개선 여지), -(미흡, 개선 필요)

자료: MSCI, KCIF, LS증권 리서치센터

MSCI 시장접근성 평가 기준

항목	정의	EM 내 국가 수		
		++	+	-
1. 외국인 투자의 개방성				
투자자 자격 요건	외국인투자자에 대한 자격요건과 공평한 경쟁의 장의 존재	22	3	0
외국인 지분제한 수준	외국인투자자가 접근 가능한 지분 비율	13	4	8
외국인 추가투자 여력	외국인투자자가 추가 이용 가능한 주식 비율, 외국인투자자 간 거래 가능한 시장 존재	18	3	4
외국인 투자자에 동등 권리보장	영문 공시 등 소액주주에도 동등한 경제적 권한 및 의결권 부여	3	18	4
2. 자본 유출입 용이성				
자본 흐름의 제한 수준	역내 주식시장에 대한 외국자본 유출입 규제 존재 (외환거래 제한 제외)	23	2	0
외환시장 자유화 수준	선진적인 역내 및 역외 외환 시장 존재	12	5	8
3. 시장 운영의 효율성				
시장 진입				
투자자 등록 및 계좌 개설	외국인투자자에 대한 등록 요구사항 존재·수준 및 현지 계좌 개설 상의 용이성·복잡성	9	10	6
시장 구성				
시장 규제	증권거래소 등 금융시장 전반에 대한 법과 규정의 발전 수준	14	11	0
정보 흐름	중요 시장 정보를 국제 회계 기준에 따라 적시에 영문 공시	10	12	3
시장 인프라				
청산 및 결제	BIS 기준에 부합한 청산·결제 시스템(DVP, 옴니버스, 당좌대월 등)	6	13	6
수탁	글로벌 수준 지역 수탁은행 간 경쟁 강도, 투자 자산 안전 보장 효율적 메커니즘 존재	21	4	0
등록 및 예탁	적절히 운영되는 중앙·독립 등록 및 예탁 기관	23	2	0
매매거래	고품질 서비스를 보장하는 브로커 간 경쟁 수준	23	2	0
증권 이동성	장외 거래 및 현물 이전 가능성	8	8	9
대주	효율적 대주거래 매커니즘 및 규제 프레임워크의 존재	8	9	8
공매도	공매도 관련 규제 및 실무적 프레임워크의 존재	4	11	10
4. 투자상품의 가용성	주식시장 정보, 데이터 접근에 대한 제약 존재	20	2	3
5. 제도적 안정성	자유시장경제 체제 안정성 및 기본 제도 원칙, 외국인투자자 관련 정부개입 기록 추적	5	18	2

주: ++(우수, 문제 없음), +(보통, 큰 문제 없으나 개선 여지), -(미흡, 개선 필요)

자료: MSCI, KCIF, LS증권 리서치센터

관찰대상국 편입을 위한 과제

MSCI 관찰대상국 등재 사례 및 시사점

구분	사우디아라비아	아르헨티나	쿠웨이트	그리스
시기(연도)	2017-2018	2017-2018	2018-2019	2025
편입 방향	Standalone → EM	Frontier → EM	Frontier → EM	EM → DM
잔존 과제	외국인 한도, 등록, 공매도·대차 등	자본통제·외환 규제 해소 후에도 안정성 검증 필요	옵니버스, 동일 NIN 간 크로스거래, 결제 세부 제약	접근성은 개선되었으나 규모·유동성 지속성 미충족
MSCI의 주요 지적	QFI 완화, T+2, DvP, 실패거래 관리, 대차·공매도 제도 도입 후 모니터링	자본통제 및 외환 규제 해제가 충분히 지속, 비가역적인지 확인	등록·결제·DvP 개선 후에도 특정 운영 기능을 조건부로 요구	접근성 개선이 시장에 흡수·검증되었는지와 DM 규모 기준
시사점	잔여 미흡항목이 있어도 핵심 운영 인프라가 실제 시행되면 재검토 가능	외환·자본유출입은 시간을 두고 검증 요구	결제·옵니버스같은 실무 항목은 단일 병목이 될 수 있음	DM은 EM보다 검증 기간과 비접근성 요건 엄격

관찰대상국 등재 판단 기준 및 필요 영역

판단 기준	필요 수준
미흡(-) 항목 수	반드시 0개여야 할 필요는 없지만, 핵심 항목은 (-)에서 벗어나거나 시행이 임박해야 함
핵심 항목	외환시장 자유화, 결제, 등록·계좌, 이체 가능성, 투자상품 접근성은 중요도 높은 편
제도 상태	발표보다는 법령·시스템, 시행, 실제 사용 가능성이 중요
시장 피드백	글로벌 투자자(운용사·수탁사·브로커)의 실효성 확인
안정성	갑작스러운 공매도, 자본통제, 외환시장 개입 우려가 낮아야 함

시장접근성 개선 필요 항목별 필요한 개선 강도

개선 필요 항목	중요도	비고
외환시장 자유화	★★★★★	24시간 거래뿐 아니라 글로벌 시간대 유동성·결제·헷지 검증 필요
등록·계좌	★★★★	LEI 전환, IRC 잔존 문제, 옵니버스 실사용이 관건
청산·결제	★★★★	투자자별 결제 관행에서 글로벌 표준으로 실제 전환 필요
현물이체·장외거래	★★★★	사후보고 허용보다 실제 처리속도·예외 감소가 중요
투자상품 접근성	★★★	지수·데이터라이선스, 파생·ETF·스왑 접근성 개선 필요
영문공시·배당	★★	단독으로 관찰대상국 등재를 막을 가능성은 낮으나 DM 품질요건상 중요
공매도	★★★	2025년 (+)로 평가 개선되었으나 제도 안정성 모니터링 대상

자료: MSCI, LS증권 리서치센터

Part I MSCI 기준과 대만 지배구조

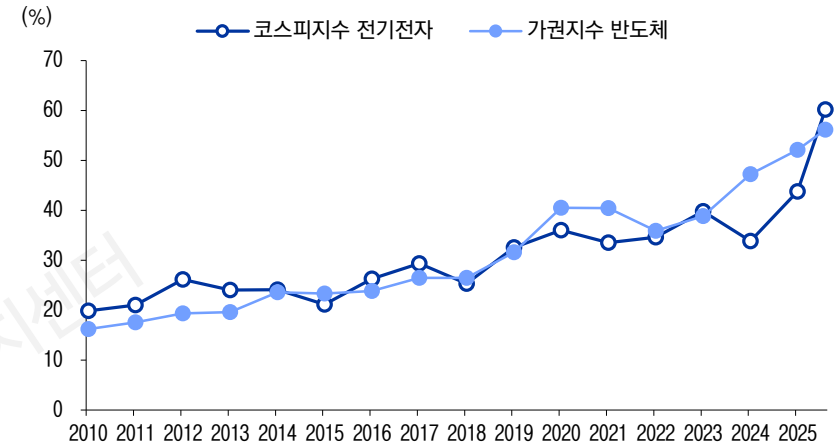
한국과 닮은 대만
밸류 격차 벌린 기업 지배구조 개편

우리나라와 닮은 대만, 그러나..

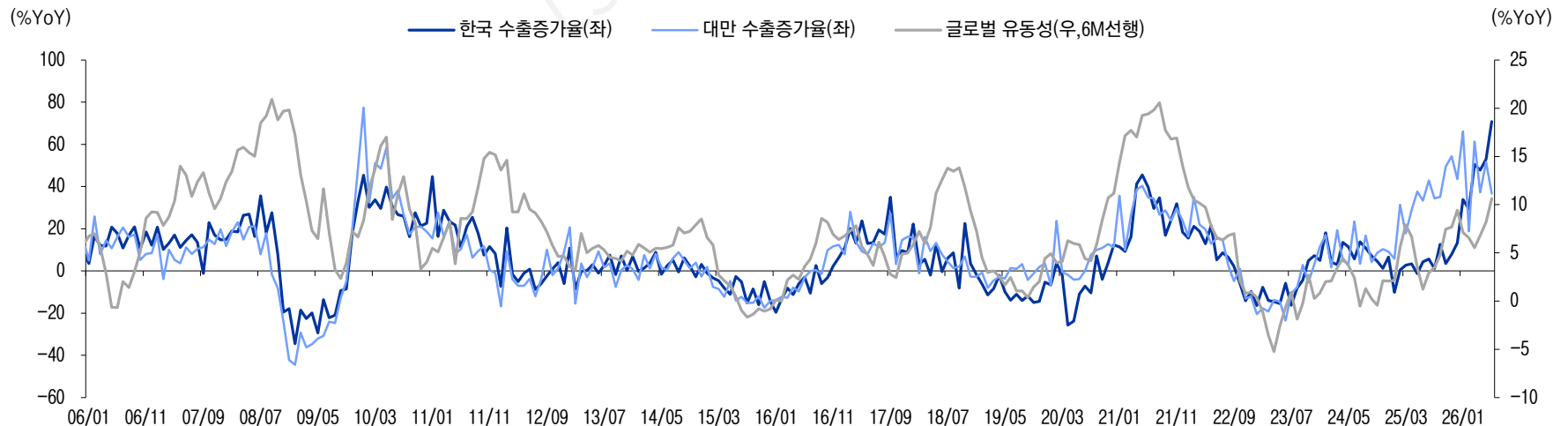
● IT Proxy

- 한국과 대만 증시는 모두 MSCI 신흥국 지수 내 주요 포지션을 차지 (6월말 기준 MSCI EM IMI Index 내 비중 대만 27.5%, 한국 22.6%으로 각 1,2위)
- 두 국가 모두 반도체 비중이 높아 반도체 업황에 따른 증시 변화가 크다는 점, 수출 중심의 경제 구조 유사성, 또한 특정 소수 대형주에 대한 증시 쏠림 현상이 심하다는 점에서 다수의 공통점 보유
- 한국의 재벌형 경제와 유사하게 대만 역시 가족기업 중심의 경제와 기업 지배구조 체계를 가지고 있으나, 90년대 아시아 금융위기 이후 기업 지배구조 개정이 장기간 꾸준히 진행됨에 따라 한국과 증시 밸류에이션 격차를 확대하게 됨

한국 및 대만 증시에서 최대 비중을 차지하는 반도체(전기전자)



한국과 대만, 수출에 민감한 시장



자료: Bloomberg, CEIC, LS증권 리서치센터

기업 지배구조: 유사했던 과거, 먼저 움직인 대만

● 투자자 환금성 개선 및 시장 신뢰 제고 가능. 다만, 보완적 정책도 필요

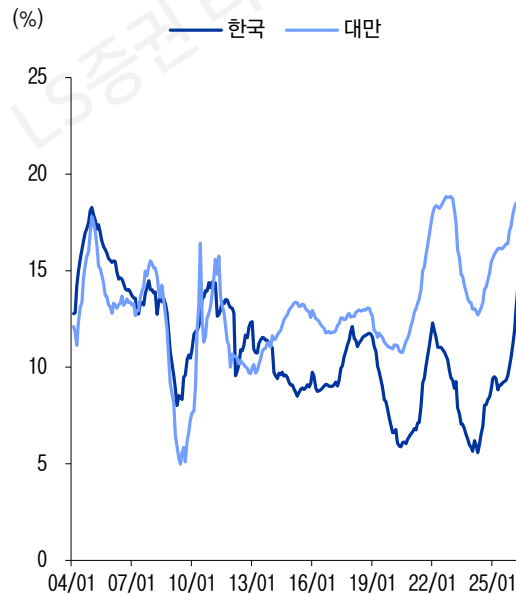
- '90년대~'00년대 유사성: 한국의 재벌구조, 대만의 가족기업 등 기업지배구조상의 유사성. 소수의 지분으로 그룹 전체를 지배하는 구조로 지배주주와 소수주주의 이해상충이 심했으며, 사외이사 제도가 미비하며 이사회 투명성이 부족한 등 기업 지배구조 취약
- 대만이 우리나라보다 앞서 일련의 기업 지배구조 개편을 진행하고 자본효율화 및 배당성향 개선을 이루어감에 따라, 2010년대 이후부터는 반도체 업황 변수를 넘어 구조적 밸류에이션 격차가 확대되기 시작

한국-대만 PBR 격차

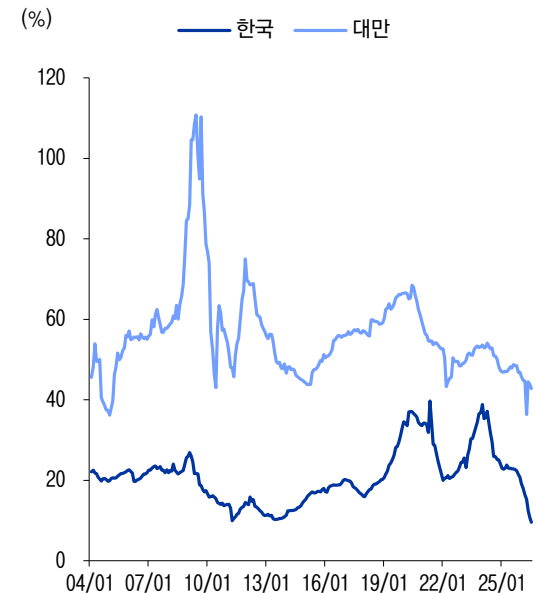


자료: LSEG, LS증권 리서치센터

한국 vs 대만 ROE 추이

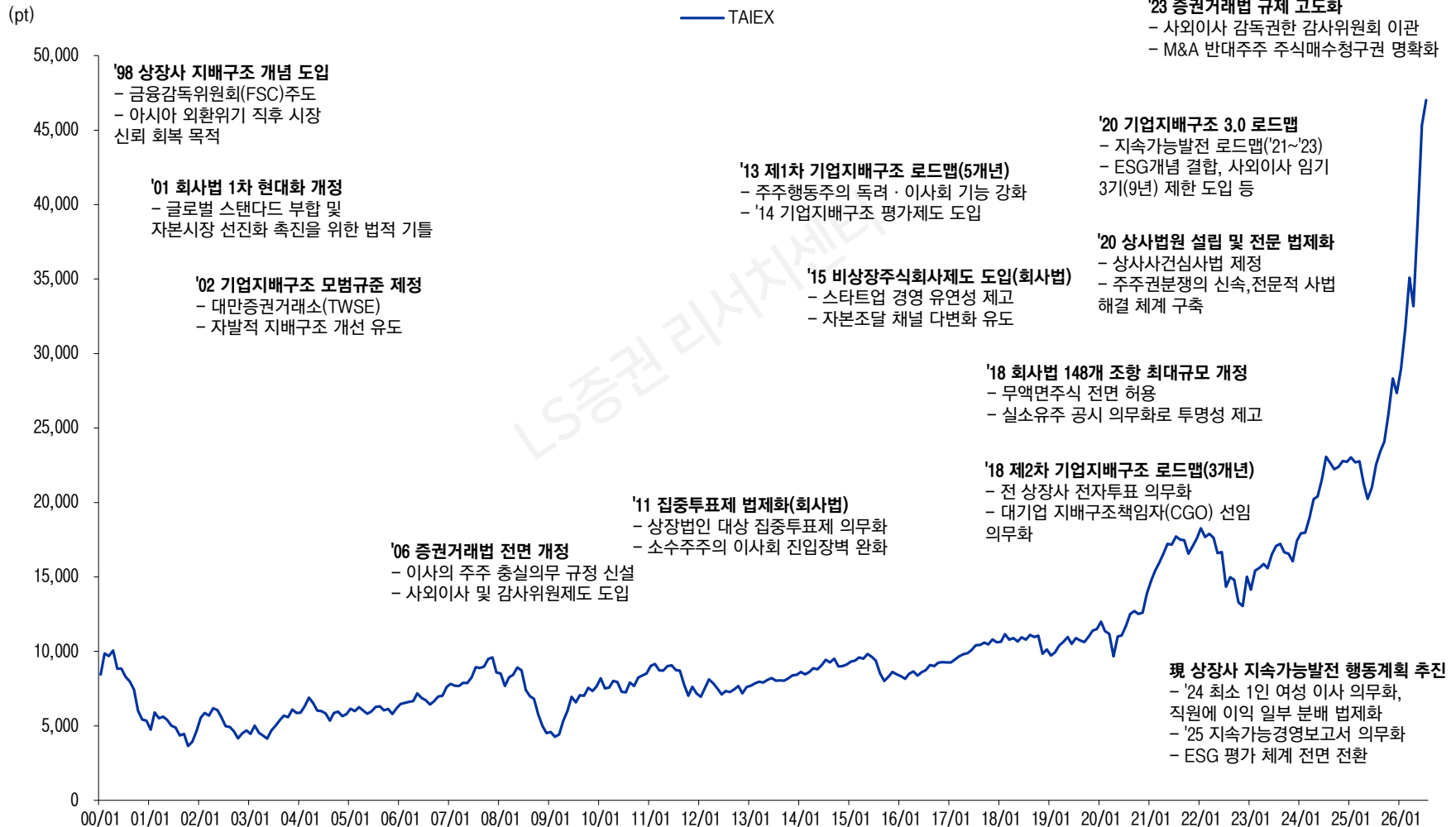


한국 vs 대만 배당성향 추이



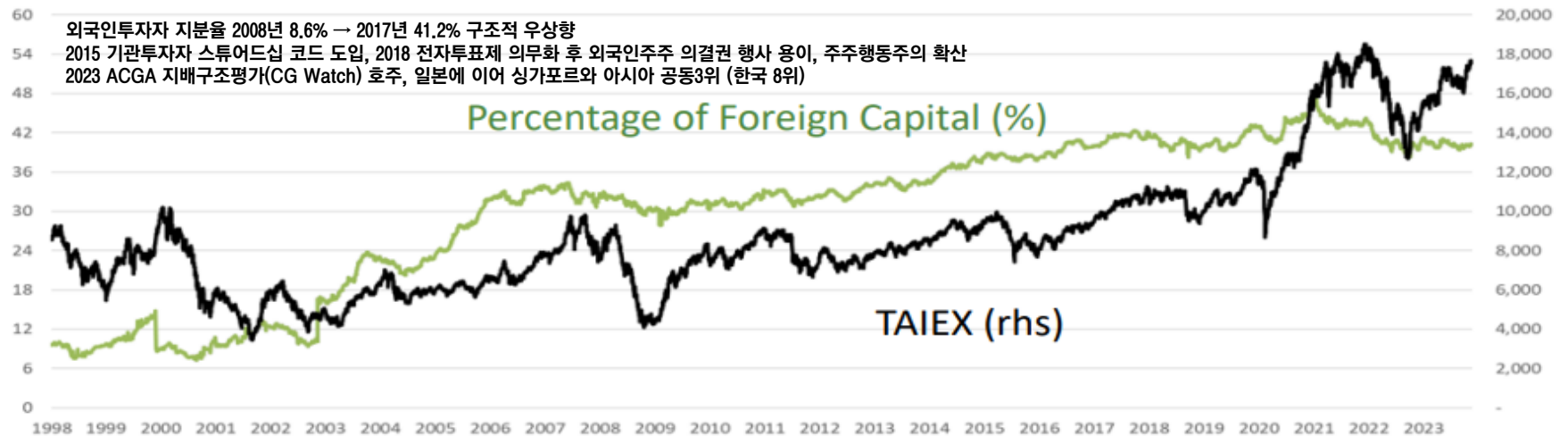
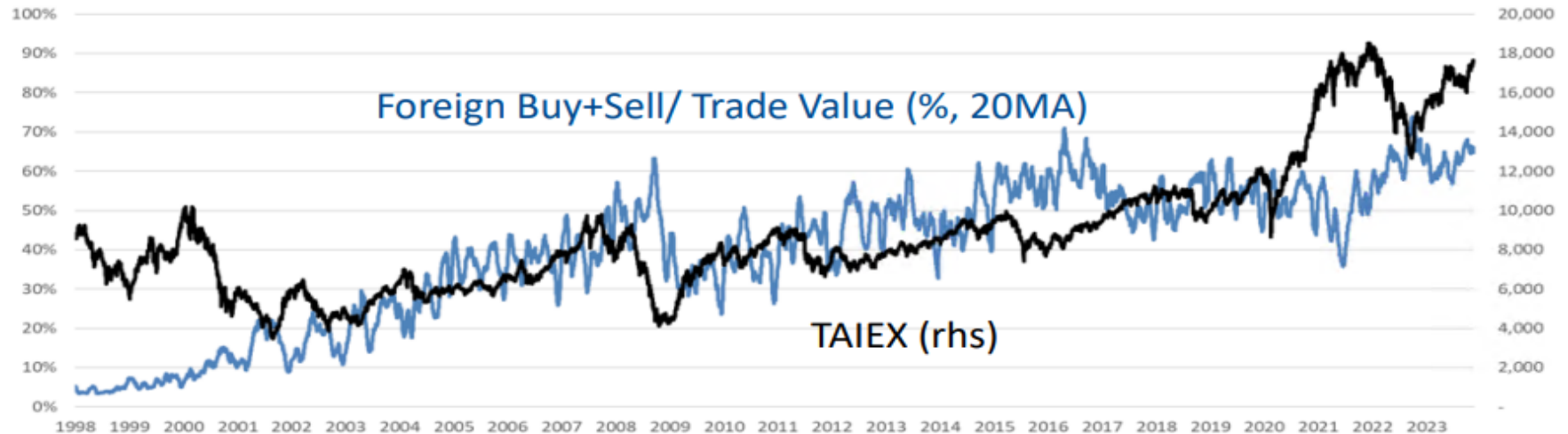
대만 기업지배구조 개편史

이사의 주주 충실의무 규정, 집중투표제 등 한국보다 약 14~19년 가량 앞선 대만의 기업 지배구조 개편



자료: LSEG, LS증권 리서치센터

기업 지배구조 개선에 따른 외국인투자자 비율 이상향



Part II

하반기 자본시장 정책

MSCI 기준 및 대만 사례 접목 분석

- 중복상장 가이드라인: 모회사 이사회 주주충실의무 규정
- 주가누르기방지법: 의도적 저평가 유인 제거 목적 세법개정안
- 코스닥 구조조정: 우량기업 집중 관리·지원, 부실기업 퇴출

7/14 발표된 2026 하반기 경제성장전략

자본시장 부문 경제성장전략 요약

생산적 금융 확산



기업가치 제고



코스닥 역동성 제고



투자자 편의 제고



생산적 금융 확산

- 1 생산적 금융 ISA 신설 & 외국인 ETF 허용**
세제혜택 강화 생산적 금융 ISA 및 외국인 통합계좌 ETF 허용
[시행 예정: '27년 초]
- 2 금융회사별 생산적 금융 Fact Book 공개**
생산적 금융 실적 기재 및 시장 자체 평가 유도
[시행 예정: '26년 하반기 기준 마련 기준 마련, '27년 중 공개]

기업가치 제고

- 1 상장주식 평가방법 개편 기업상속공제 재설계**
주가누리기 방식(상중세법개정) 및 상속세회피방지
[시행 예정: '27년 초 정부안 마련]
- 2 저PBR 기업 명단 공표**
저PBR 기업 명단 공표('26.11월) 및 개선 계획 공시 시 면제
[시행 예정: '26년 11월 1차 공표]
- 3 스튜어드십 코드 강화**
기관투자자의 투자대상 기업 가치제고 노력 점검 및 주주활동 연계
[시행 예정: '26년 연내 개정]

코스닥 역동성 제고

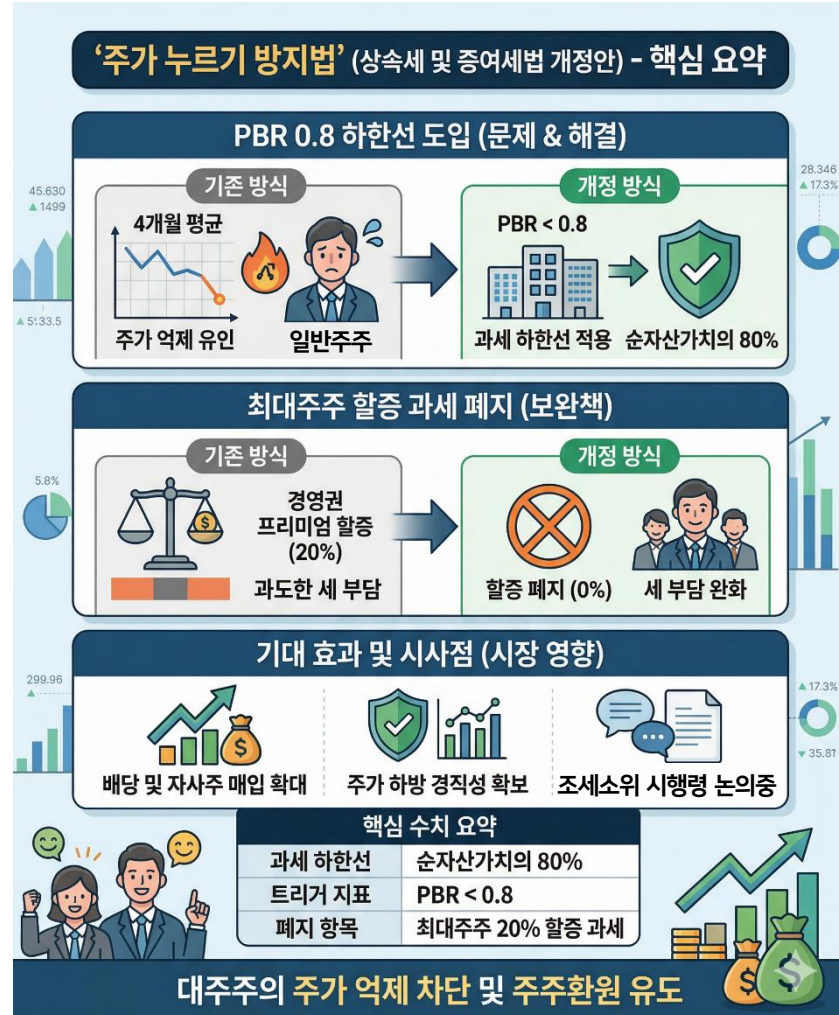
- 1 코스닥 승강제 도입 및**
세그먼트별 기준·혜택 마련 및 승강제 본격 시행
[시행 예정: '26년 연내 마련, '27년 초 시행]
- 2 혁신기업 상장 지원 및**
벤처기업 성장단계별 금융지원 및 기술특례 분야 확대
[시행 예정: '26년 하반기 추가 확대]
- 3 상장폐지 요건 강화 및**
동전주 등 상장폐지 요건 강화 및 우수 코스닥 기업 투자 지원
[시행 예정: '26년 하반기 본격 시행]

투자자 편의 제고

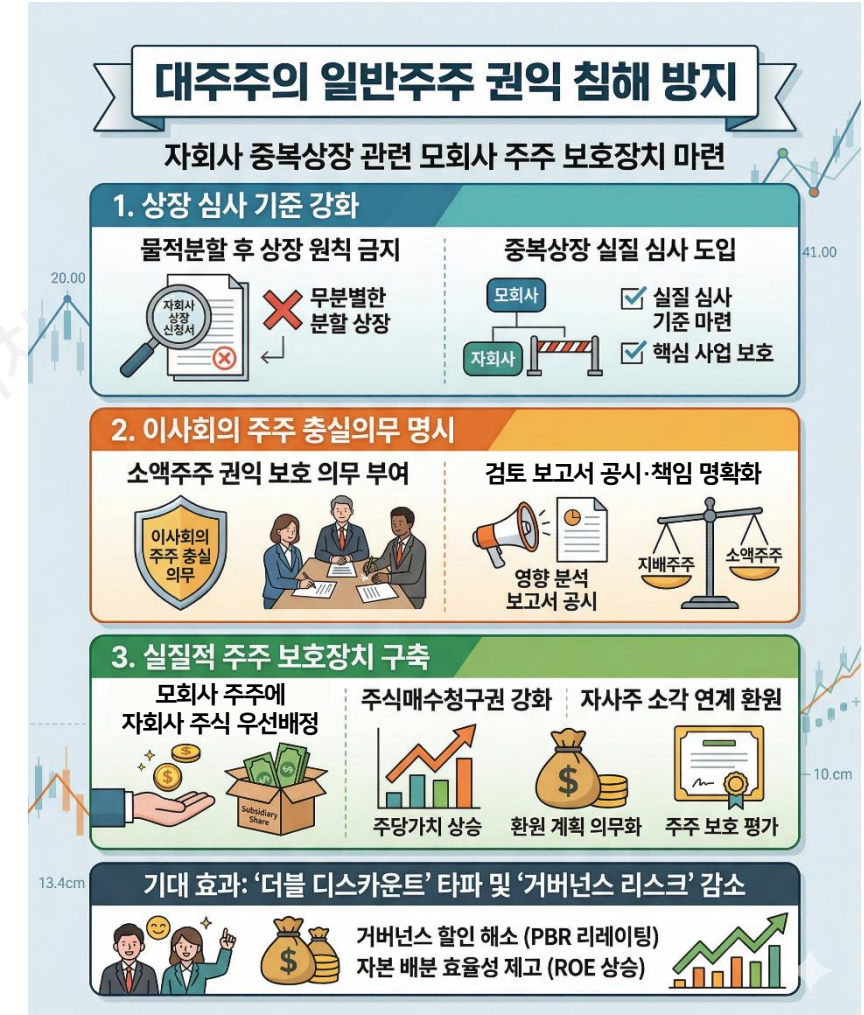
- 1 T+1 주식대금 결제주기**
주식대금 결제주기 이틀(T+2)에서 하루(T+1)로 단축
[시행 예정: '26년 10월 로드맵 마련]
- 2 비대면 투자 서비스**
안전한 비대면 계좌 개설 및 투자
[시행 예정: '26년 내 가이드라인]
- 3 금융소비자 보호**
피해 예방 및 구제 절차 강화
[시행 예정: '27년 제도 보완]

대주주의 일반주주 권익 침해 방지 방안들

주가누르기 방지법 (상속증여세법 개정안)



자회사 중복상장 관련, 모회사로부터 일반주주 보호장치 마련 방안



자료: Google, 금융위원회, LS증권 리서치센터

Part II 하반기 자본시장 정책

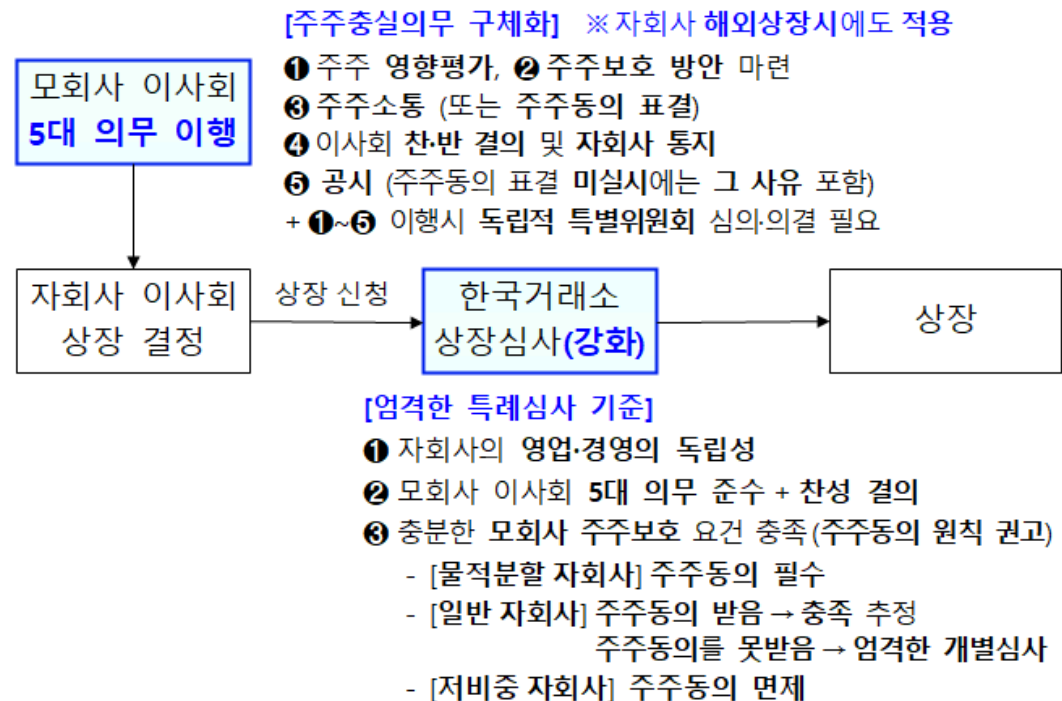
중복상장 가이드라인
모회사 이사회 주주충실의무 규정

7/6 거래소 중복상장 가이드라인

● 모회사 이사회 의무 및 특례상장심사 기준 명시

- 금융위원회 및 한국거래소는 모회사 일반주주 권익을 고려하지 않는 비대칭적 중복상장을 원칙적으로 금지. 관련해 지난 7/6 한국거래소는 자회사 상장시 모회사 이사회의 5대 의무와 독립적 특별위원회 심의가 필수로 요구되며, '3% 룰'에 따른 일반주주 동의 등 엄격한 특례 심사기준 신설
- 모회사가 상장된 상태에서 실질적으로 지배하거나 경제적 동일체인 비상장 자회사(지분 20% 이상 보유 계열회사 및 그 자·손자회사)를 신규 상장하는 경우 적용되며, 모회사 재무 및 영업에 미치는 영향이 적은(모회사 대비 10% 미만) 경우 동의절차 면제 가능. 의무 미이행 상장 건의 경우 최대 10억원의 상장계약 위약금 및 1일 매매 거래정지 조치 부과

자회사 중복상장 제도 개선 개요



MSCI 시장접근성 평가 기준 – 외국인 투자자 동등 권리보장

유관 평가항목: 시장 개방성 부문의 '외국인 투자자에 동등 권리보장'

유관 평가항목	정의
1. 외국인 투자의 개방성	
외국인 투자자에 동등 권리보장	영문 공시 등 소액주주에도 동등한 경제적 권한 및 의결권 부여

● 외국인 투자자에 동등한 권리 보장: 외국인 뿐만 아니라 일반 소액주주의 동등한 권리를 평가하는 항목

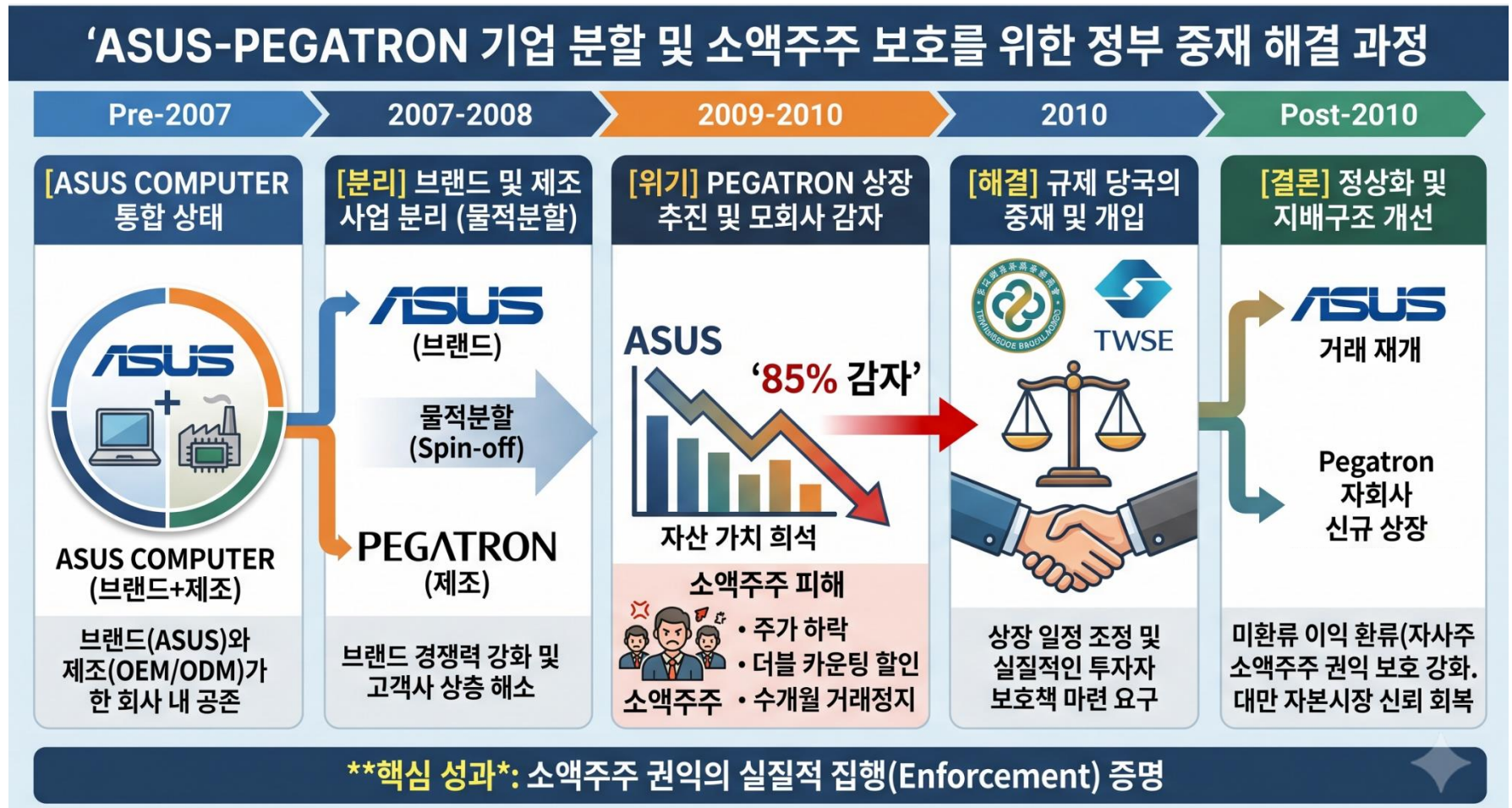
- 해당 항목은 우리나라가 올해 MSCI 시장접근성 평가에서 개선이 필요한 '보통(+)' 평가를 받은 항목
- MSCI는 외국인에 대한 직접적인 차별 뿐만 아니라, 시장 내 일반 소액주주에 대한 지배주주의 권리 침해 및 거버넌스 왜곡을 해당 항목의 주요 감점 요인으로 취급
- 7/6 한국거래소가 발표한 중복상장 가이드라인 안을 통한 이사회 책임 명문화 등 조치는, 글로벌 기관투자자들에 '한국 시장에서도 소액주주 권리가 동등하게 보호된다'는 시그널을 주는 조치로, 해당 항목의 등급 개선과 직결될 수 있음

현재 금융위 로드맵은 영문 공시 목표에 주력, 소액주주 권리 보장 항목 개선 또한 필요

과제	정책	부처 기관	시기
영문 정보공시 개선	[의무화2단계]영문공시 의무화 기업 및 공시항목 확대, 제출기한 단축 <i>* 필요조치사항: 거래소 공시규정 개정</i>	금융위·거래소	'26년 3월 (주주총회 결과) '26년 5월
	[의무화3단계]공시항목 확대 및 제출기한 단축을 코스피 상장사로 확대 추진, 코스닥 대형사로의 의무 도입 검토	금융위·거래소	'27년 3월
	거래소 Si번역시스템 고도화, 번역 지원대상기업 확대, 영문공시용어집 발간·배포 등	거래소	'26년 4월
	영문 DART 전용 인프라 구축	금감원	'26년 1월
	재무보고 국제표준 전산언어(XBRL) 적용 대상·범위 확대	금감원	'28년 1분기
	영문공시 우수법인 수상기업 수 확대(3→5사) *26년 공시실적을 바탕으로 27년부터 수상	거래소	'26년 1월

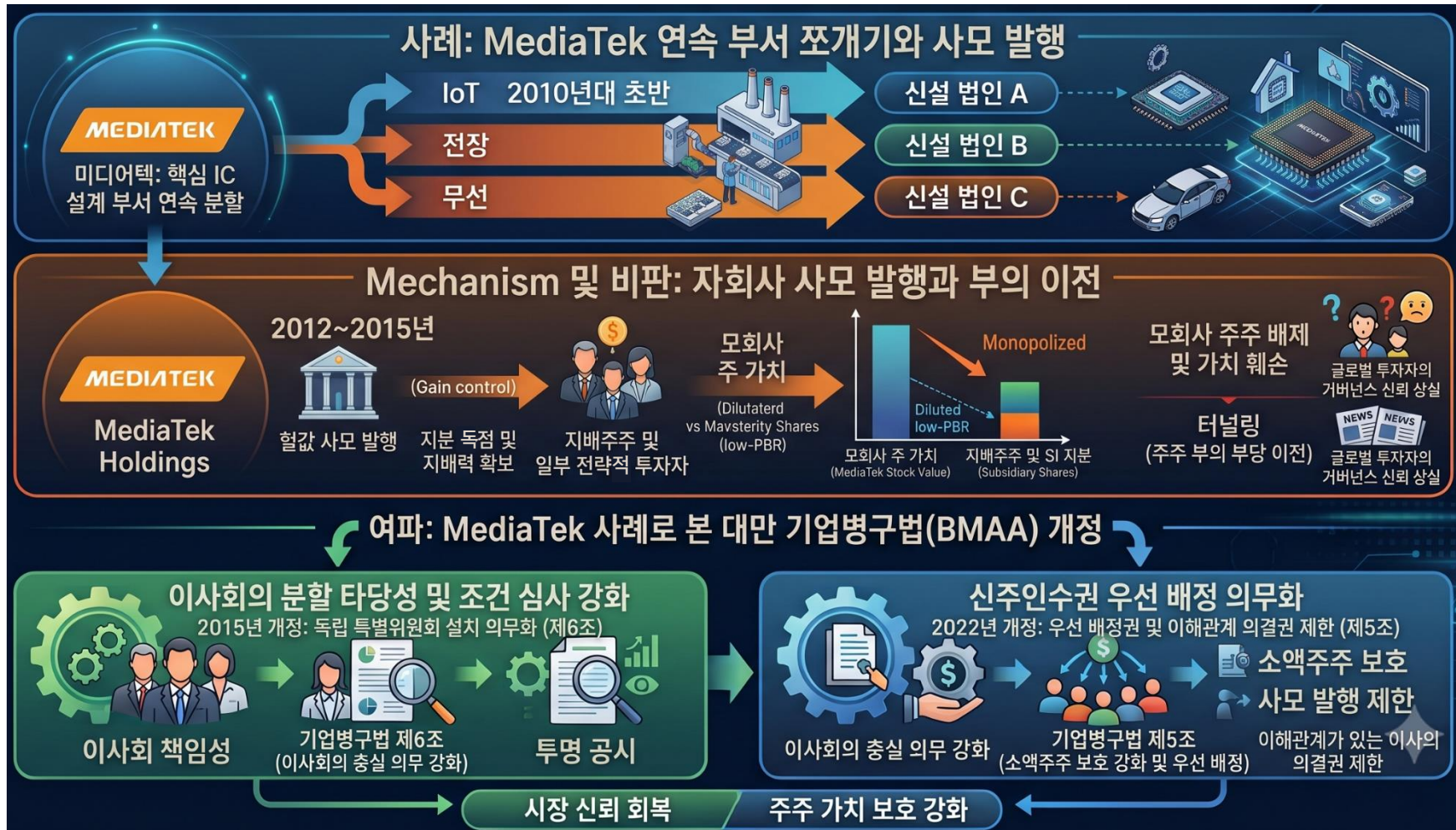
대만 중복상장 및 소액주주 권익 보호 사례

① 에이수스(ASUS)-페가트론(Pegatron) 기업 분할 및 상장 과정에서 발생한 소액주주 피해, 규제당국 중재 및 개입에 의한 해결



대만 중복상장 및 소액주주 권익 보호 사례

② 미디어텍(MediaTek)의 연속적인 핵심자회사 분할 및 사모발행, 주주가치 보호 필요성 인식 확대와 기업인수합병법 개정으로 전개



Part II 하반기 자본시장 정책

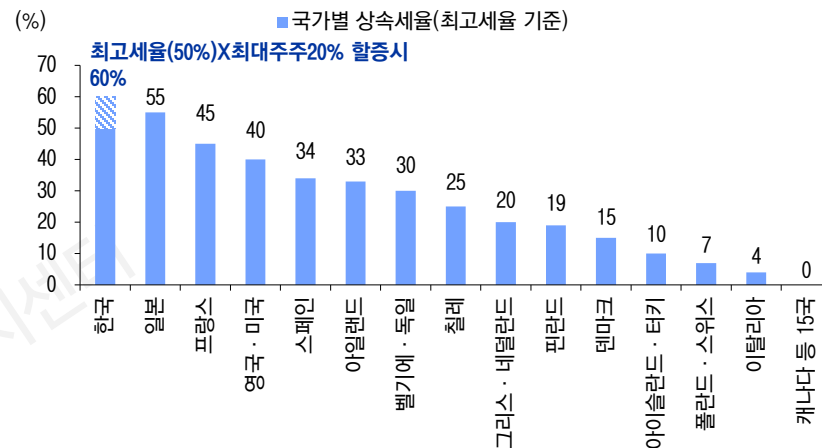
주가누르기방지법
저평가 유인 제거 목적 세법개정안

주가누르기방지법 - 안건별 비교

● 7월 세제개편안 포함 유력한 주가누르기방지법

- 기존 기업 대주주가 경영권 승계를 앞두고 상속세 부담을 줄이기 위해 고의로 주가를 낮게 유지하는 편법을 막기 위한 법안
- 상장주식의 시가가 순자산가치 등에 비해 과도하게 왜곡(PBR 0.8배 미만 등)시, 비상장주식처럼 실제 기업가치(공정가치)를 평가해 과세하겠다는 취지
- 현재 국회에 발의된 이소영·김현정·안도걸 의원안은 과세 방식을 개편하거나(상증세법), 기업가치 제고 계획을 의무화하는 방식(자본시장법)으로 나뉨. 이소영 의원안인 상증세법 개정으로 진행될 경우, 7월 말 발표 예정인 세법개정안에 포함될 가능성이 높음

최대주주 보유주식 할증 적용시 OECD 내 가장 높은 상속세율



주가누르기방지법 안건별 비교

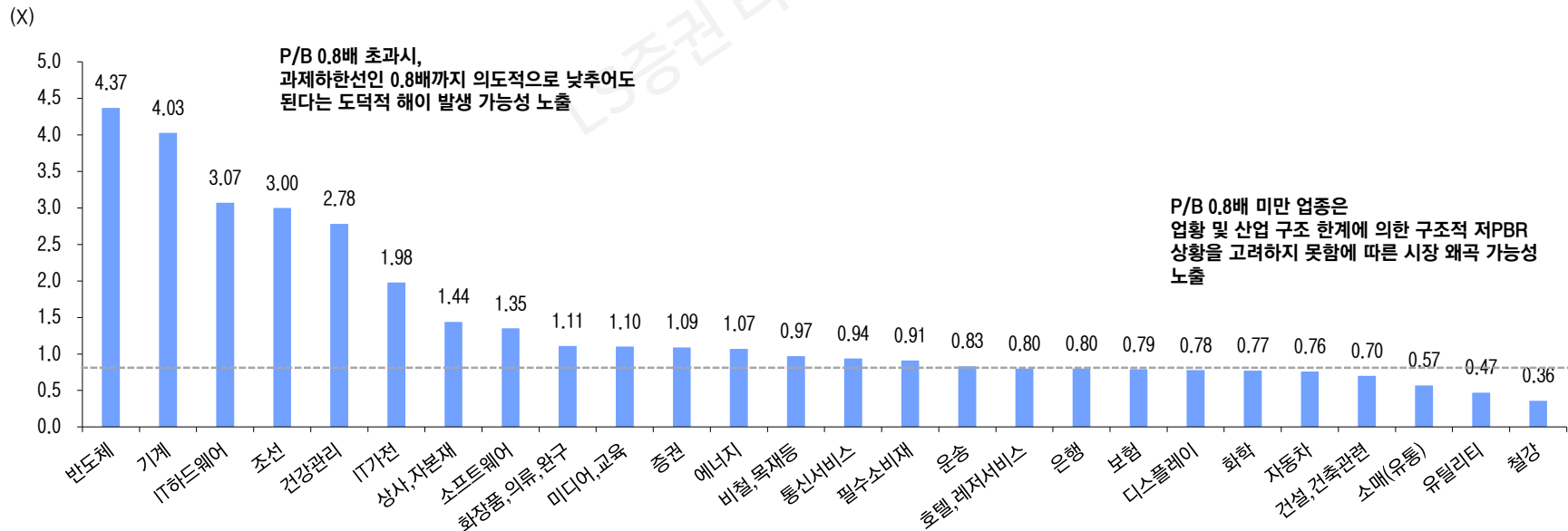
비교 항목	이소영 의원안 (상증세법 개정안)	김현정 의원안 (자본시장법 개정안)	안도걸 의원안 (자본시장법 개정안)
타깃 기준	PBR 0.8배 미만 상장사	PBR 1배 미만 (2년 연속)	PBR 1배 미만(2년) + ROE 8% 미만(3년 평균)
규제 방식	세제상 페널티 및 인센티브 (비상장식 공정가치 과세, 할증 폐지, 물납 허용)	공시 의무화 (밸류업 계획서 및 주주환원 방향 공시 강제)	이행 강제 및 페널티 공시 (90일 내 이행현황 공시, 미이행 시 과태료)
핵심 의도	대주주의 인위적 주가 억제 유인 원천 차단	장기 저평가 기업의 주주 책임 강화 유도	만성 저평가·저효율 기업의 실질적 구조조정 압박

주가누르기방지법 - 비판 및 보완 과제

● 보완 입법 요구 영역

- 이소영 의원안 우려: ① 구조적 저PBR 산업에 대한 세금부담 확대 우려, ② PBR 0.8배의 하한선 왜곡 가능성
- 금투업계에서는 현행 상속세 주가 산정 기간 현행 2개월 → 6개월 이상으로 연장해 단기 주가 누르기 착시 분산, 밸류업 우수 기업 세제 혜택 등 요구 ↑

업종별 PBR 현황



저PBR 기업 공표 정책: '네이밍 앤 셰이밍' ('26.11 시행예정)

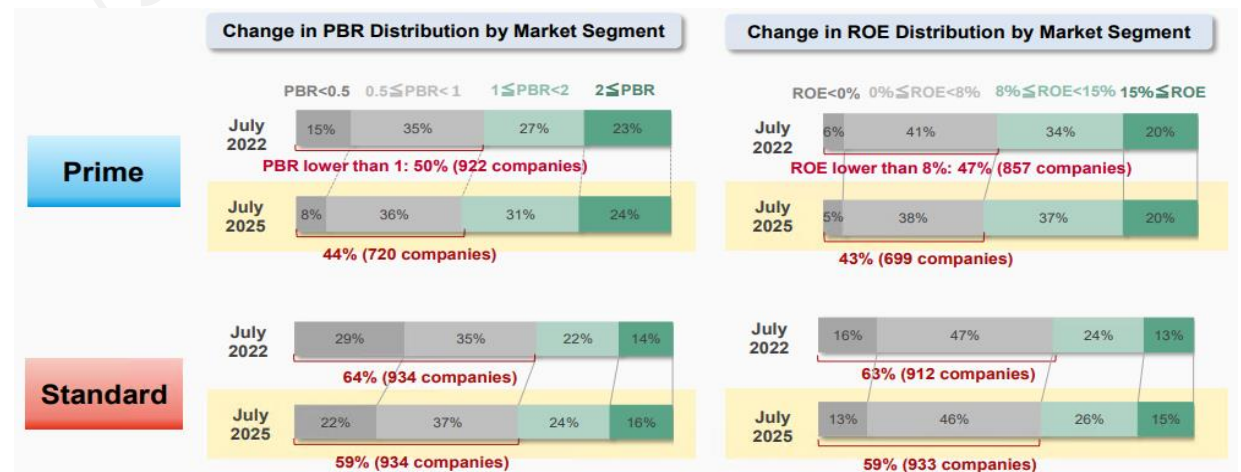
● 일본보다 조금 더 나아간 형태

- 금융위는 2개 반기 연속 동일업종 내 PBR 하위 20% 기업 리스트를 KRX 밸류업 홈페이지에 공표 + 종목명에 저PBR 별도 표기(낙인찍기) 등 추가 개선 유도 방침
- 2023년 일본 TSE가 시행한 저PBR 가치 제고 캠페인과 유사한 형태이긴 하나, 업종별 PBR 레벨을 고려했다는 점과, 종목명 앞에 태그 표기 등은 차별적 포인트
- 금융위는 정책 시행을 위한 거래소 시스템 개편 및 내부지침 마련을 7월까지 마무리할 방침
- 지난 3년간 캠페인을 시행한 일본 내 저PBR 기업 비중 감소 및 ROE 개선 효과를 비추어본다면, 일본보다 더 나아간 형태의 국내 정책의 기업가치 제고 효과 역시 기대해볼 수 있음

한국, 일본의 저PBR 기업 가치제고 정책 비교

구분	한국 (2026.3 금융위 방안)	일본 (2023.3 TSE 캠페인)
추진 주체	금융위·거래소	TSE·FSA (거래소·금융청 요청)
대상 기준	2개 반기(4·10월 집계) 연속으로 동일업종 내 PBR 하위 20% (안)	PBR<1배 (전체 공통)
법적 강도	리스트·태그 + 공시 압박	Soft Law (공시 압박)
주요 조치	- 리스트 공개·종목명 앞에 '저PBR' 태그 표기 - 기업가치 제고 계획 공시 수행시 일정기간 공표·태그 면제	- 자본비용 분석 및 개선 계획 공시 - 공시 계획에 따라 경영 실행 및 연 1회 이상 진척사항 공시
페널티	"Naming & Shaming"	시장 압박 + IR 대화

일본의 저PBR기업 가치제고 캠페인 시행 3년차 성과 (2022vs2025)



MSCI 시장접근성 평가 기준 – 정보 흐름, 시장 규제

유관 평가항목: 시장 운영의 효율성 부문의 '시장 규제' 및 '정보 흐름'

유관 평가항목	정의
3. 시장 운영의 효율성	
시장 구성	
시장 규제	증권거래소 등 금융시장 전반에 대한 법과 규정의 발전 수준
정보 흐름	중요 시장 정보를 국제 회계 기준에 따라 적시에 영문 공시

● 대주주의 이해관계에 의한 인위적 주가 억제 유인 제거 → 시장 가격 형성 기능의 정상화 및 규제 예측 가능성 제고

- 한국은 이미 선진국 지수에 부합하는 정량적 시장 규모 및 유동성 요건 충족
- 개선 필요 영역은 정성적 항목 내 '적정 가격 발견의 투명성'과 연결

MSCI 선진국지수 정량 기준: 한국은 이미 충족

구분		기준
경제개발		3년 연속 세계은행(World Bank) 고소득 기준치보다 25% 높은 1인당GDP
규모 및 유동성	기업 규모 (총시가총액)	총 시가총액 4.28억 달러 이상 기업 5개
	주식 규모 (유통주 시가총액)	유통주식 시가총액 2.14억 달러 이상 기업 5개
	주식 유동성	연간거래액비율(ATVR) 20% 이상 기업 5개

기업 밸류업 프로그램 시행 당시 논의되던 세제 혜택: '당근'의 필요성

구분	내용	관련법	결과
배당소득 분리과세	- 고배당기업(배당성향 40% 이상 or 25% 이상이면서 배당성장률 10% 이상) 대상 - 구간별 14~30% 분리과세 세율 적용 (기준 2천만원 이하 14% 제도는 유지)	조세특례 제한법	시행 ('26~'28년)
법인세 세액공제	주주환원 증가금액 5% 법인세 세액 공제	법인세법	미상정
상속세제 개편	- 상속세 최고세율 50%→40% 인하 - 최대주주 할증평가(20%) 폐지 - 밸류업 기업 가업상속공제 대상 및 한도 확대	상속세, 증여세법	부결

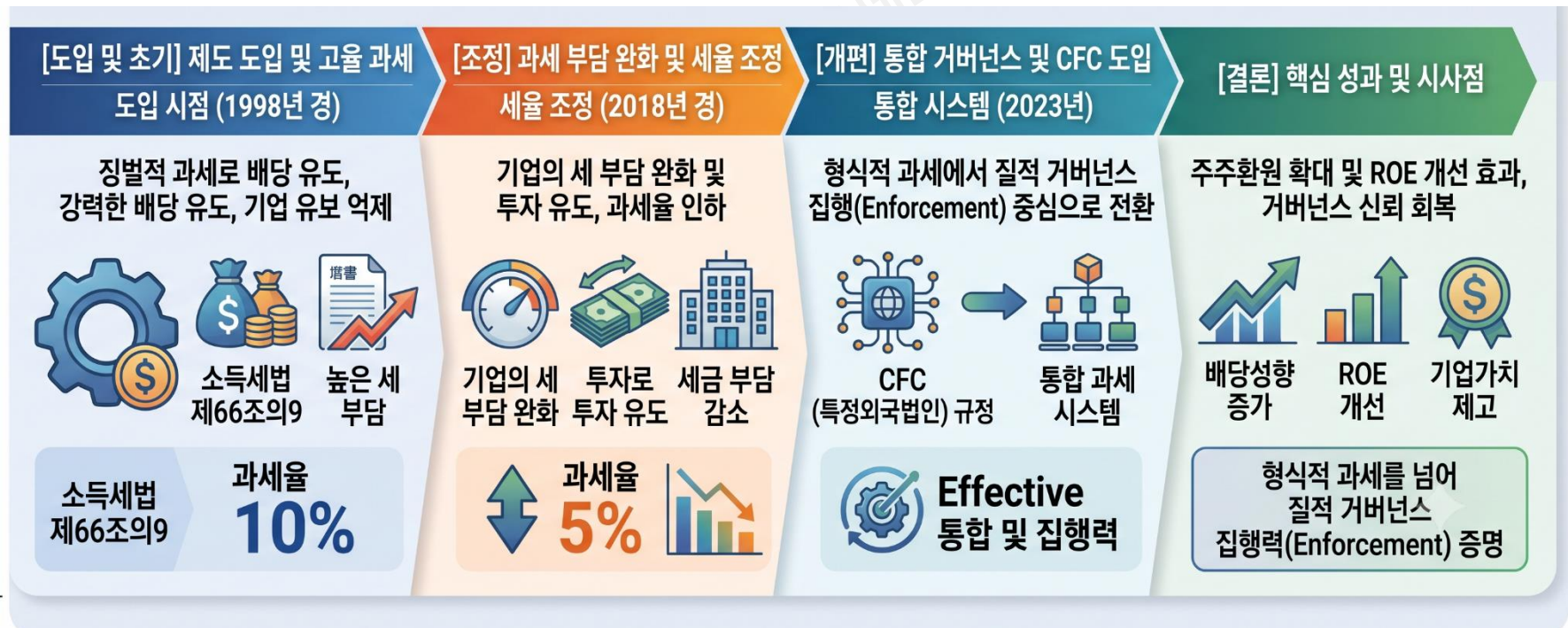
자료: MSCI, 재정경제부, LS증권 리서치센터

대만 기업 지배구조 개정 사례

● 주가누르기방지법과 같은 인위적 주가 누르기 제한을 위한 과세 사례는 없음

- 다만, 대만은 대주주들이 세금을 피하기 위해 이익을 배당하지 않고 회사 내부에 현금을 쌓아두는 유보 관행을 깨기 위해, 소득세법 제66조의9를 통해 기업이 배당·소각하지 않은 유보소득(미처분이익금)에 대한 과세(도입 초 10%, 현행 5%)
- 동시에 대주주 자산 승계시 기업의 장부가치가 아닌 실질적 자본효율성(ROE)와 주주환원 이행도를 세제 혜택과 연계
- 대주주들은 세금 페널티를 피하기 위해 대주주들이 자발적으로 주가를 부양, 배당을 늘리면서 시장 전체 배당성향 확대의 기폭제로 작용

대만의 기업 주주환원 확대 유도: 유보소득 과세제도 변화 추이



Part II 하반기 자본시장 정책

코스닥 구조조정
우량기업 집중관리, 부실기업 퇴출

코스닥 활성화·장기투자 제고 방안

● 국민성장펀드 등을 기반으로 전략산업투자 및 벤처투자 확대 추진

- 국가전략산업 및 벤처/스타트업 육성을 위한 투자자금 조성 및 국민 참여 유도
- 다만 해당 정책은 코스닥만을 타깃한 것은 아니며, 지역균등발전 목표 기반 비수도권 생산시설 보유 기업에 대한 투자비중을 지난 6월 기준 46%로 유지, 코스피 상장 대기업 및 비상장 벤처/스타트업에 대한 투자 또한 포함한 형태

국민성장펀드 조성 및 운용방안 개요

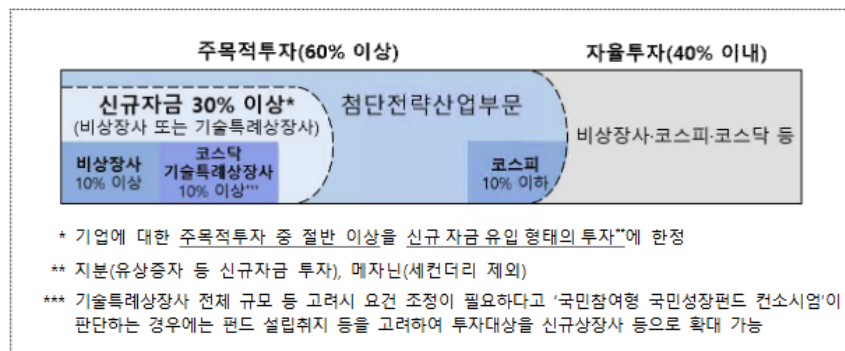
【2026년 국민성장펀드 운용방안 (민관합동자금 총 30조원)】

투자방식	직접투자	간접투자	인프라투자	초저리대출
규모* (연간)	3조원	7조원 - 국민참여성장펀드 6천억원 - 일반정책성펀드 6.4조원	10조원	10조원
운용주체	기금**	민간운용사(다수)	기금**	기금**

* 재정투입액 별도

** 첨단전략산업기금운용심의회(「한국산업은행법」) + 민간자율참여

【국민참여성장펀드 투자대상 및 투자방법】



장기 투자 유인 확대 관련 상품 출시 계획

구분	상품	출시일정	주요 내용
해외투자 국내환류	국내시장 복귀계좌(RIA)	'26.3월	RIA를 통해 해외주식 매도 후 국내주식 등 투자시 인센티브 부여
	개인투자자용 선물환	'26.3월	개인투자자들이 활용 가능한 환위험 관리수단 (선물환 매도)
국내투자 확대	단일종목 ETF	'26.2분기	국내외 비대칭 규제 해소를 위한 국내외 우량주 ±2배 ETF 등
	기업성장펀드 (BDC)	'26.2분기	성장가능성 높은 벤처·혁신기업 등에 투자하는 상장 공모펀드
	국민참여형 국민성장펀드	'26.2분기	첨단전략산업에 투자하는 국민성장펀드의 성과 공유
	국민성장ISA ·청년형ISA	'26 하반기 방안 발표, '27 출시 예정	

주요 연기금 국내주식 벤치마크에 코스닥 반영 → 효력 미미

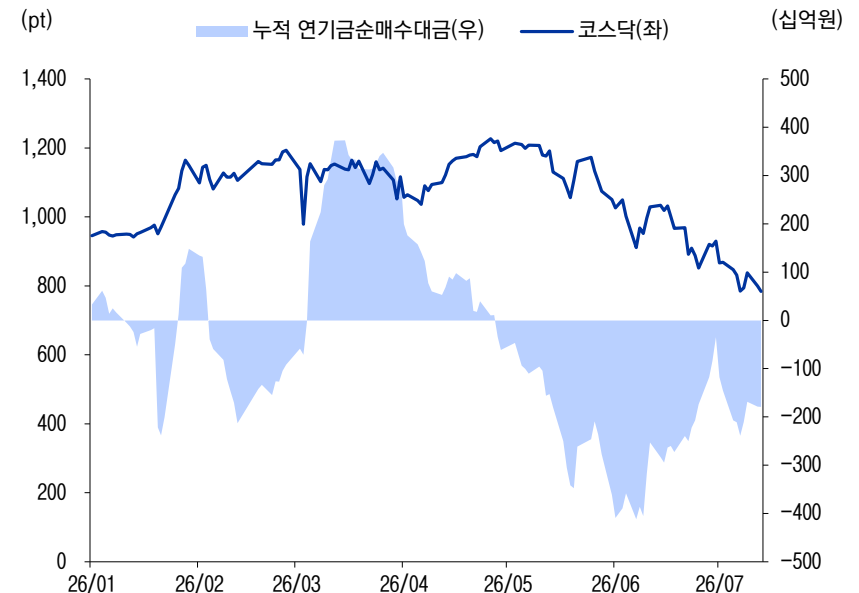
● 직접 동원보다 평가 기준 벤치마크 지표 개정, 실질 기관투자자 유인 효과 뚜렷하지 X

- 정부는 지난 1월 연기금 평가 기준에 코스닥을 반영하며 연기금 등 대형 기관투자자금의 코스닥 투자 확대 유도 정책 시행
올해 기금운용평가부터 국내주식형 벤치마크 지수를 '코스피 95% + 코스닥150 5%' 혼합지수를 기준으로 개정되었으며, 혁신벤처투자 가점 배점을 기존 1점에서 2점으로 상향
- 다만, 해당 개정에 국내 최대 규모 연기금인 국민연금이 제외되면서 제도개편에 따른 실질적 수급효과 제한. 실제로 상반기말 기준 코스닥 시장에 대한 2026년 누적 연기금 순매수대금은 -846억원으로 매도 우위

기존 국내 연기금 벤치마크 지수

구분	벤치마크지수
국내주식	KOSPI
해외주식	MSCI AC World Index (ex Korea, Unhedged-to-KRW, customized tax rate) (맞춤화된 배당세율은 기금이 실제 적용받는 배당세율에 따라 산출한다)
국내채권	Customized Index
해외채권	NPS Customized Index (ex KRW, Partial-hedged(기타통화-USD), Unhedged(USD-KRW))
대체투자	[MSCI AC World Index (ex Korea, Unhedged-to-KRW, customized tax rate) (맞춤화된 배당세율은 기금이 실제 적용받는 배당세율에 따라 산출한다) x w] + [국내채권 Customized Index x (1-w)] (W 비중은 국민연금기금운용위원회 의결에 따라 결정한다)

연기금 순매수 추이로 보아 실효성 있는 정책으로 평가하기 어려움



예정된 정책 ①코스닥벤처펀드 세제혜택 강화 ②기술특례상장 확대

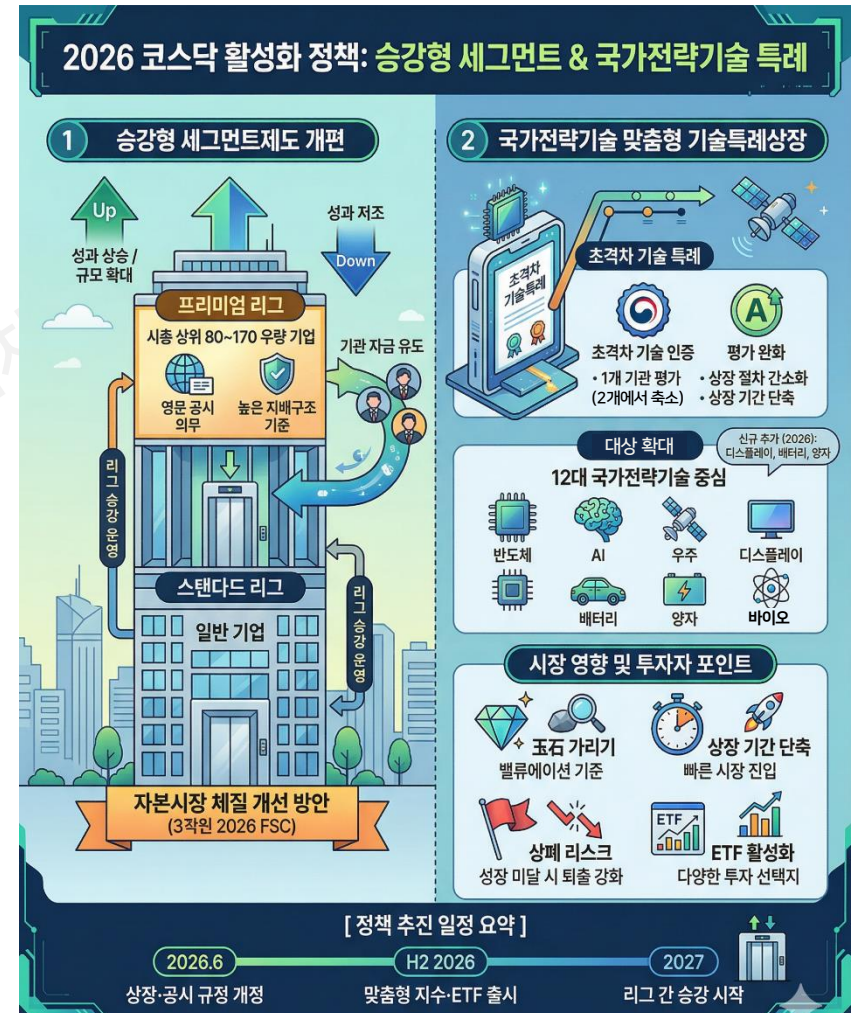
● 코스닥 투자 활성화 플랜

- 코스닥 벤처펀드의 경우 최대 3천만원 한도에 그쳤던 한도를 연간 2천만원 한도로 전환, 소득공제 적용 기한 역시 2028년까지 3년 연장해 고소득자의 장기 분산투자 지속 유도. 코스닥 공모주 우선배정 비율 역시 25→30% 확대
- 기술특례상장 분야에 첨단로봇, 사이버보안, K-콘텐츠 추가. 또한, 코스닥 맞춤형 업종별 질적 심사 기준 적용 조치
- 한편, 코스닥 세그먼트 분류 및 승강제 운영은 당초 예정(9월경)보다 지연. 7/14 2026년 하반기 경제성장전략에서 연내 세부방안 마련, 2027년 초부터 시행 예정으로 언급

코스닥 벤처펀드 세제혜택 강화

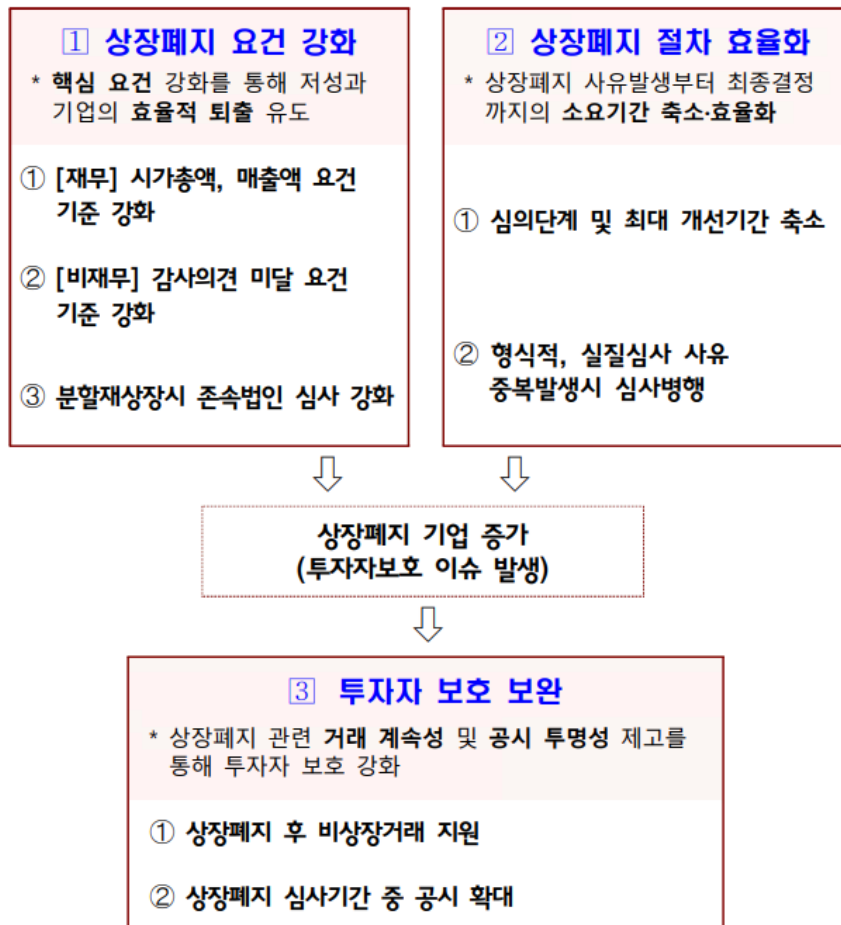


코스닥 승강제 운영 + 국가전략기술 맞춤형 기술특례상장 도입



상장폐지 제도 강화

- 금융위원회는 자본시장 효율화의 일환으로 '25.1월 IPO 및 상장폐지 제도 개선 방안을 발표



올해 금융위는 상장폐지 요건을 더욱 강화할 방침

구분	현행	강화 (예정)
시가총액 요건 조기 상향조정	'26년~'28년 각 1월마다 단계적으로 상향 조정	'27년 1월, '28년 1월 예정된 상향 일정을 '26년 7월, '27년 1월로 앞당겨 실행
동전주 요건 신설	-	주가 1,000원 미만 동전주 상폐
완전자본잠식 요건 강화	사업연도말 완전자본잠식 → 즉시 상장폐지	반기 기준 완전자본잠식도 포함 이 경우 실질심사를 거쳐 상장폐지 결정
공시위반 요건 강화	1년간 누계벌점 15점	1년간 누계벌점 10점 중대·고의적 위반시 곧바로 상폐

시총 요건별 상향조정 일정 조정

구분	기존 일정 ('25.07 상장규정 개정)		변경 일정 (상장규정 개정 예정)	
	코스피	코스닥	코스피	코스닥
~'25.12.31	50억원	40억원	50억원	40억원
(現) '26.1.1 ~	200억원	150억원	200억원	150억원
'26.7.1 ~			300억원	200억원
'27.1.1이후	300억원	200억원	500억원	300억원
'28.1.1이후	500억원	300억원	-	-

자료: 금융위원회, 법무법인 세종, LS증권 리서치센터

퇴출 기준 강화 및 절차 효율화

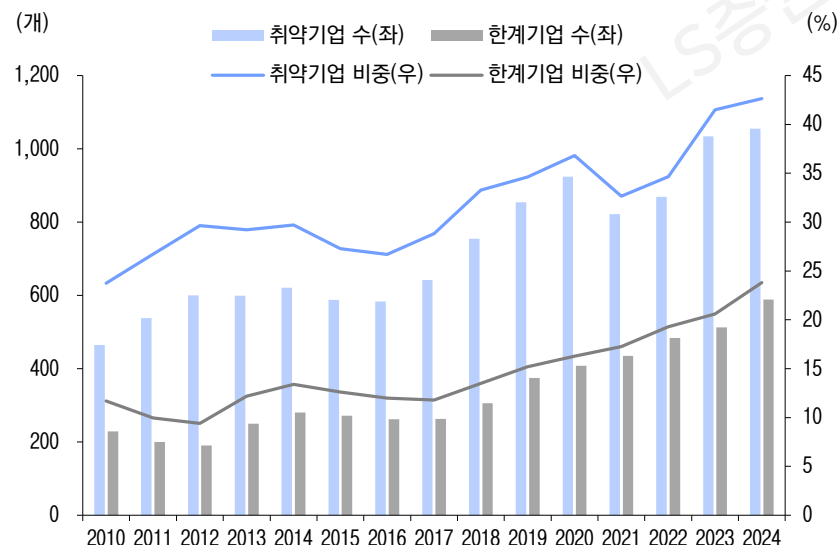
● 투자자 환금성 개선 및 시장 신뢰 제고 가능. 다만, 보완적 정책도 필요

- 지난해에 이어 올해도 상장규정 시행세칙 개정을 통한 심의절차 추가 단축
- 코스닥 동전주 상장폐지 요건 또한 올해 7월부터 시행 예정으로 기업 액면병합, 무상감자 등 조치 이어지는 중
- 상장폐지 관련 요건 강화 및 절차 효율성 개선에 따라 거래정지 장기화 완화, 시장의 가격발견 기능 정상화, 투자자의 환금성 개선 기대
- 다만, 시클리컬 산업의 특성까지 포괄적으로 고려할 수 있는 기준의 도입, 상장폐지 과정에서 기업의 충실한 정보 공시 및 투자자 보호 체계, 시장 퇴출 이후 시장충격 완화를 위한 K-OTC 장외거래시장 활성화 등 보완정책 과제

상장 실질심사 개선 기간이 반년 더 축소된다

구분	심의 단계	개선 기간
기존 제도	3심	최대 2년 (1심 최대 1년, 2심 최대 1년)
1차 단축 (‘25.2 상장규정 시행세칙 개정)	2심	최대 1.5년 (1심 최대 1년, 2심 최대 1년)
2차 단축 (상장규정 시행세칙 개정 예정)	2심 (유지)	최대 1년 (1심 최대 1년, 2심 최대 0.5년)

국내 취약기업 및 한계기업 추이

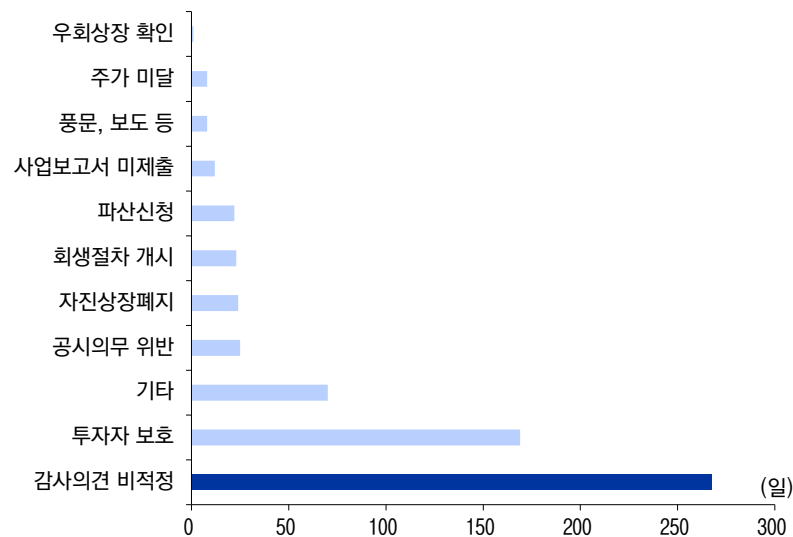


주1: 취약기업은 이자보상배율 1 미만 기업, 한계기업은 3년 연속 이자보상배율 1 미만 기업을 의미

주2: 2010년 1월~2024년 6월말까지 집계. 거래정지 사유는 복수 사유에 의한 거래정지 기업은 표본에서 제외하였으며, 거래정지 당일 원인 사유 해소한 경우도 산출 대상에서 제외함

자료: Quantiwise, 자본시장연구원, 법무법인 세종, LS증권 리서치센터

거래정지 사유별 평균 거래정지 일수



MSCI 시장접근성 평가 기준 – 시장 규제, 자산 보관 및 청산

유관 평가항목: 시장 운영의 효율성 부문의 '시장 규제', '청산 및 결제' 및 '수탁'

유관 평가항목	정의
3. 시장 운영의 효율성	
시장 구성	
시장 규제	증권거래소 등 금융시장 전반에 대한 법과 규정의 발전 수준
시장 인프라	
청산 및 결제	BIS 기준에 부합한 청산·결제 시스템(DVP, 옴니버스, 당좌대월 등)
수탁	글로벌 수준 지역 수탁은행 간 경쟁 강도, 투자 자산 안전 보장 효율적 메커니즘 존재

● 국가별 평가에 있어 자본시장 전체의 법적·행정적 인프라 효율성 중요시

- 코스닥 한계기업은 MSCI 인덱스 편입 대상이 아니므로 지수 추종 오차에 직접 미치는 영향 제한적. 그러나, 부실기업들이 미비한 퇴출 기준을 악용해 거래정지 상태로 연명하며 소송을 남발할 경우, 글로벌 수탁은행들은 동결자산 관리와 행정적 리스크라는 운영 마찰 비용을 부담하게 됨
- 따라서, 퇴출 규제 강화는 자본시장 인프라의 백오피스 리스크를 줄이고 당국의 시장 규율 집행력을 증명하는 지표로서 평가될 수 있음

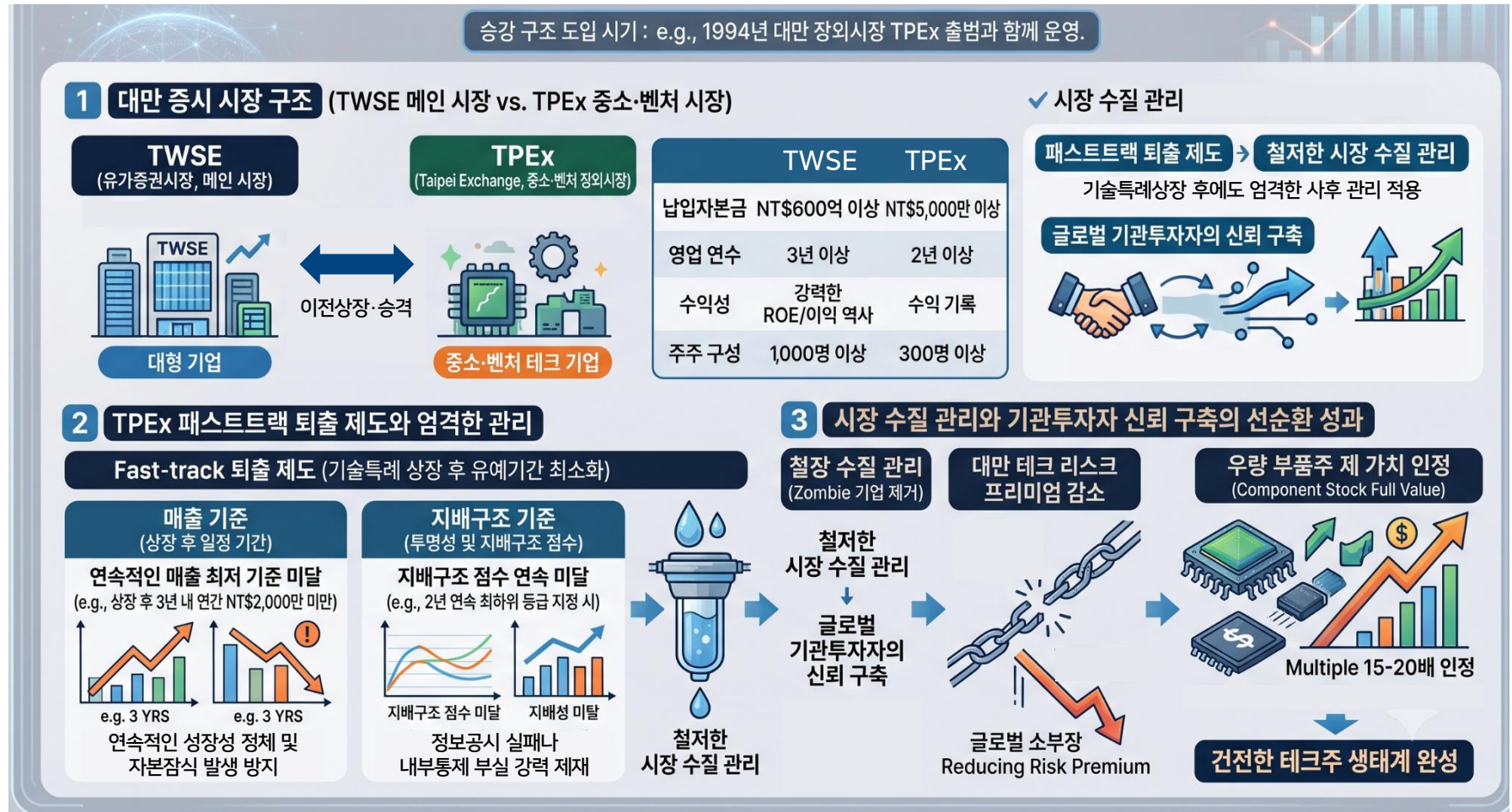
현재 금융위 로드맵은 글로벌 표준 증권거래·결제 인프라 마련 과제에 집중. 퇴출 규제 강화 역시 인프라 효율성을 높이는 영역

과제	정책	부처 기관	시기
실질적 옴니버스 계좌 기반 결제구조 도입	[명목계좌]글로벌수탁은행(GC)의 결제계좌 개설·관리 허용 <i>* 필요조치사항: 실명법 유권해석은 로드맵 발표로 같음, 특금법은 별도 유권해석 배포</i>	금융위	즉시
	[명목계좌]펀드별 개별결제를 위한 예약원 전문시스템 개편	예탁원	'26년 4월
	[외국인통합계좌]계좌 개설주체 제한요건 폐지 <i>* 필요조치사항: 금융투자업규정 개정</i>	금융위	'26년 1월
	[외국인통합계좌]최종투자자별 거래내역 보고 주기 완화(월 → 분기) <i>* 필요조치사항: 금융투자업 규정 시행세칙 개정</i>	금융위·금감원	'26년 1분기
거래·결제 인프라의 글로벌 연계 강화	CTM-예탁원 시스템 연동 또는 K-CTM 개발 추진	예탁원	'27년
	CLS 기반 증권결제 지원을 통해, ①연장시간대 자금조달·결제 여건 조성 (시장참여자 협의), ②필요시 외국환거래규정에 시장조성 관련 의무 명확화	재경부·한은	'26년 1분기
	일시적 원화차입 활용 실태조사 바탕, 가이드라인 마련	재경부·한은	'26년 상반기

자료: MSCI, 금융위원회, LS증권 리서치센터

대만 시장 승강제 및 Fast-track 퇴출제도 운영 사례

- TWSE-TPEX간 정교한 승강제 및 부실 기술특례기업 Fast-track 퇴출제도 통한 글로벌 신뢰 확보



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김윤정).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.