



교육세 과세표준과 손익통산의 필요성: 시장조성자·유동성공급자를 중심으로

선임연구위원 장근혁

주식시장 시장조성자(MM)와 ETF 유동성공급자(LP)는 시장에 유동성을 공급하는 과정에서 매매거래와 헤지거래를 구조적으로 수반한다. 따라서 해당 거래의 손익을 통산한 순손익이 실질적인 수익에 해당하며, 이는 경제적 측면에서 위탁매매 수수료와 같은 성격을 지닌다. 그러나 현행 교육세 과세 구조에서는 손익통산이 인정되지 않아 유가증권 매매익만이 과세표준에 포함되고 있다. MM과 LP의 거래는 순수한 투자 목적의 유가증권 매매나 은행의 예금·대출 구조와는 본질적으로 구별되며, 현재 손익통산이 허용되고 있는 외환시장에서 은행의 외환·파생상품 거래와 그 성격이 유사하다고 할 수 있다.

한편 2025년 하반기부터 주식시장 활황과 ETF 시장의 급성장, 시장 변동성 확대로 MM과 LP의 유동성 공급 거래 규모와 유가증권 매매익이 크게 확대되었다. 이러한 매매익의 증가는 단순한 외형 확대를 넘어 자본시장 내 유동성 공급 역할이 그만큼 커졌음을 의미한다. 그러나 매매익만을 기준으로 하는 교육세 과세표준과 실질 순손익 간의 괴리가 심화되는 가운데 1%의 교육세 최고세율 구간까지 신설되면서, MM과 LP의 유동성 공급 역할 수행에 부담이 커질 수 있다.

MM과 LP가 시장 유동성 제고와 가격발견 기능 향상을 통해 일반 투자자의 원활한 거래를 지원한다는 점에서, MM과 LP의 거래에 대한 교육세 과세표준에 손익통산 도입을 검토할 필요가 있다. 우선적으로 유가증권 거래에 손익통산을 도입하고, 세수에 미치는 영향을 함께 고려하여 중장기적으로는 이와 연계된 파생상품 거래까지 그 범위를 단계적으로 확대해 나가는 방안을 고려해 볼 수 있다.



국내 상장기업의 불성실공시법인 지정 현황 및 시사점

선임연구원 홍지연

국내 상장기업의 불성실공시법인 지정 건수는 연도별로 증감을 반복하는 가운데, 거래소의 공시 제재 강화와 기업들의 공시관리 노력에 힘입어 일부 기간에는 감소세를 나타내기도 하였다. 특히 코스닥시장과 유가증권시장의 불성실공시법인 지정 비중 격차도 축소된 모습이다.

다만 여전히 코스닥 상장기업의 불성실공시 건수가 많으며, 동일 기업의 반복 지정 사례도 유가 증권 상장기업 대비 많이 나타나고 있다. 이는 코스닥시장이 중소형·성장기업 중심으로 구성되어 사업 불확실성이 높고, 공시관리 및 내부통제 체계가 상대적으로 취약한 데 기인한다.

불성실공시법인 지정과 벌점 및 제재금 부과 제도를 통해 불성실공시의 억제 효과가 일정 부분 나타나고 있으나, 반복 위반 사례가 지속된다는 점에서 한계도 존재한다. 따라서 사후 제재에 그치지 않고 기업의 공시관리 및 내부통제 체계를 사전에 강화할 수 있도록 제도적 보완을 검토할 필요가 있다.

밸류업 공시 참여에 따른 상장기업 성과 비교 및 향후 과제

선임연구원 안유미

코리아 디스카운트 해소 및 자본시장 선진화를 위해 2024년 5월 시행된 기업가치 제고(밸류업) 공시 제도는 상장기업의 성과에 유의미한 영향을 미치는 것으로 보인다. 2026년 4월말 기준 공시 참여 기업은 718개사로 단기간 대폭 증가하였으며, 분석 결과 공시기업은 주가수익률, 자본효율성(ROE), PBR 등 주요 지표에서 미공시기업 대비 유의미한 초과 성과를 기록하고 있는 것으로 확인되었다. 특히 코스피 시장은 중대형주를 중심으로 자사주 매입 및 배당 확대와 같은 실질적 주주환원 이행이 시장 신뢰와 기업가치 상승으로 이어지는 성과를 보인 반면, 코스닥 시장은 수익성을 갖춘 기업 위주의 저PBR 해소의 진입 단계에 머물러 있어 시장별 참여 양상의 차이가 뚜렷하였다.

향후 밸류업 프로그램의 실효성 있는 안착을 위해서는 자발적 참여를 넘어선 성과 중심의 인센티브 강화와 더불어 성장성 있는 코스닥 기업의 특성을 반영한 맞춤형 인센티브 지원이 병행될 필요가 있다.



SpaceX의 상장과 지배구조 관련 논란

선임연구원 이종은

6월 상장을 앞둔 SpaceX의 최초등록신고서(S-1)에는 기존의 IPO와는 달리 여러 가지 경영권 보호를 위한 조항이 담겨있다. 차등의결권 도입, CEO 해임 제한, 중재안 의무도입, Texas 법인구조, 성과에 연동한 보호예수 해제 등이 결합된 경영권 보호 구조는 지배구조 상 논란이 예상된다. 신규 투자자와 기존 내부 투자자 간의 정보 격차가 존재할 수 밖에 없는 상황에서 SpaceX의 다층적 보호 예수 해제 구조는 등록주식과 비등록주식의 추적을 어렵게 해 투자자 권리구제가 더욱 어려워질 수 있다. 이러한 논란에도 초대형 IPO에 따른 지수편입 가능성은 스투어드십을 고수해 온 기관투자자들도 패시브 투자 전략으로 받아들일 수 밖에 없으나, 향후 투자 이후의 귀추가 주목된다.