

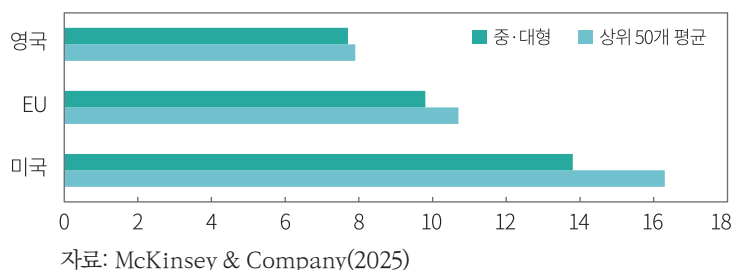
ZOOM
-IN

영국 자본시장 경쟁력 약화 배경 및 과제

- 영국 자본시장은 기업가치 저평가 및 상장기업 수 감소, 기업 성장 둔화에 직면함에 따라 자본시장의 위축과 기업 경쟁력 약화로 이어질 수 있다는 위기감이 확산
- 이는 낮은 자본효율성과 민간 투자 부진, 경쟁력 낮은 임원 보상 체계 등 구조적 한계에 기인
- 브렉시트 후 영국은 자본시장 경쟁력 강화의 일환으로 상장 규제 개편 및 연기금 투자 유도, 핀테크 산업 활성화 정책 등을 추진하며 정책적 대응을 지속
- 이에 더해 구조적 요인의 약점을 보완하고 강점을 활용하여 시장규모, 민간-공공 자본의 연계를 기반으로 한 성장 잠재력을 바탕으로, 단기성과보다는 장기 전략, 투자자 참여, 기술 혁신 및 인력 관리 등을 통해 영국 자본시장의 경쟁력을 제고해야 한다는 의견 대두
- 국내의 자본시장 역시 오랜 기간 동안 기업가치 저평가 현상을 겪어온 만큼 구조적 요인을 점검하고 성장전략 및 제도 개선 병행할 필요가 있으며, 이 과정에서 영국 사례는 일부 시사점을 제공

- 영국 자본시장은 기업가치 저평가, 상장기업 수 감소로 인한 성장 둔화에 직면함에 따라 자본시장의 위축과 기업 경쟁력 약화로 이어질 수 있다는 위기감이 확산
 - 주식시장에서 영국 기업은 미국이나 EU에 비해 주가수익비율(PER) 및 EV/EBITDA¹⁾ 배수가 낮게 나타남
 - 2025년 영국 상장기업의 평균 EV/EBITDA 배수는 7.7배로 미국의 13.8배와 EU의 9.8배보다 낮게 나타났으며, 이는 투자자들이 영국 기업 성장에 대한 기대치가 낮음을 시사²⁾

〈그림 1〉 영국, EU, 미국의 EV/EBITDA 비교

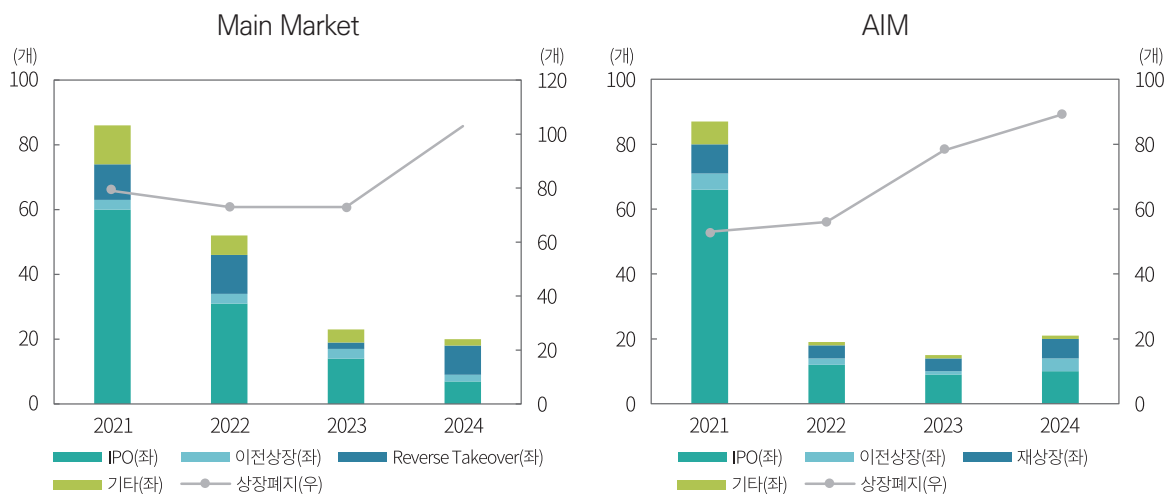


1) EV/EBITDA는 EV(Enterprise Value, 시가총액+순차입금)를 EBITDA(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization, 이자비용, 세금, 감가상각비 등 차감 전 이익)로 나눈 값으로 기업가치가 영업활동으로부터 얻은 이익의 몇 배인지 나타내는 지표

2) McKinsey & Company, 2025, UK capital markets: Looking beyond surface narratives.

- 영국 기업의 저평가 현상과 더불어, 상장기업 수는 지속적으로 감소하고 있으며 2022년에는 한때 프랑스에 유럽 지역 시가총액 1위 자리를 내주기도 하며 런던증권거래소의 위상도 약화
 - 런던증권거래소에 의하면 런던 증시의 상장기업 수는 2015년 2,708개에서 2025년 5월 기준 1,603개로 약 40% 가까이 감소
 - 또한 2024년 한 해 동안 192개의 기업이 런던 증시에서 상장폐지 또는 상장 이전을 선택한 반면, IPO는 17건에 불과
- 또한 영국 경제의 저성장 기조 가운데 상장기업들의 실적 측면에서도 어려움이 관찰
 - 2024년에는 영국 상장기업의 19%가 이익 경고(profit warning)를 발표했는데, 이는 2001년 닷컴 붐과 2020년 코로나19 팬데믹의 영향으로 실적이 악화되었던 해에 이어 세 번째로 높은 수치³⁾
 - 블룸버그에 의하면 2024년 FTSE 100지수 상승률은 5.8%에 그치며 S&P500(24%), 나스닥(30.8%), Nikkei225(19.8%) 등 글로벌 증시 랠리에 크게 뒤처진 것으로 나타남

〈그림 2〉 영국 기업의 신규상장 및 상장폐지 현황



□ 이는 낮은 자본효율성과 민간 투자 부진, 경쟁력 낮은 임원 보상 체계 등 구조적 한계에 기인

- 영국 기업들은 자본효율성(capital efficiency)이 낮게 나타나 성장 기대가 약화되고 기업가치가 저평가⁴⁾

3) EY, 2025. 1. 27, One in five UK-listed companies issued a profit warning in 2024.

4) McKinsey & Company, 2025, UK capital markets: Looking beyond surface narratives.

- 영국 기업의 자본효율성은 투자자본수익률(ROIC)⁵⁾ 기준으로 3%에 불과해 미국의 7% 대비 낮은 수준이며, 미래 성장 기대에 영향을 미치는 EBIT 성장률도 영국은 7%, 미국은 13%로 나타나는데, 이는 기업가치 저평가로 이어지는 구조적 원인으로 작용
- 미국 주가지수에는 기술 대기업 등 시장에서 높은 평가를 받는 우량 기업들이 많이 포함되어 있어 전체 주가지수의 평균 가치를 끌어올리는 효과를 주는 반면, 영국은 이런 기업들이 거의 없고 대형 기업들의 성과도 저조하여 지수 전반의 가치가 낮게 유지
- 또한 민간기업 투자의 지속적 저하는 영국 기업 성장 둔화의 핵심 원인으로 지난 몇 년간 낮은 투자율을 기록하고 있으며 최근 5년간 그 추세가 더욱 두드러짐⁶⁾
- 2022년부터 영국의 GDP 대비 민간기업 투자 비중은 3년 연속 G7 국가 최하위를 기록하며 투자 부진을 겪고 있는데, 이는 브렉시트에 따른 불확실성과 무역환경 변화, 생산성 저하, 정책 일관성 부족 등이 복합적으로 작용한 결과⁷⁾
- 기업들은 단기성과와 배당을 중시하는 경영관행에 따라 장기사용 설비나 R&D 투자보다는 비용 절감과 주주환원에 우선순위를 두는 경향⁸⁾
- 또한 성장 스타트업과 대기업 중심의 자금 흐름 속에서 중견기업들이 적절한 외부 자금조달 수단을 확보하지 못하고 있어 결과적으로 잠재 성장기업이 성장 기회를 상실하는 '스케일업 자금격차' 문제도 발견⁹⁾
- 마지막으로 임원 보상 관련해서도 미국과의 큰 격차로 인해 글로벌 인재 유치에 어려움을 겪고 있음
- 영국의 급여 체계는 CEO 고정보수 중간값이 100만 달러로 미국의 150만 달러, 독일의 160만 달러보다는 상당히 낮은 것으로 나타남¹⁰⁾

□ 브렉시트 후 영국은 자본시장 경쟁력 강화의 일환으로 상장 규제 개편 및 연기금 투자 유도, 핀테크 산업 활성화 정책 등을 추진하며 정책적 대응을 지속

- 최근 몇 년간 영국 자본시장에 대한 위기의식이 고조되면서, 정부와 금융당국은 자본시장 활력 제고와 기업 성장 기반 마련을 위한 다양한 정책적 노력을 전개
- 우선 영국 금융행위감독청(Financial Conduct Authority: FCA)은 상장기업들의 자본조달을 용이하게 하고 경쟁력을 강화하기 위해 상장제도를 간소화하고 규제를 완화

5) 투자자본수익률(ROIC): 투자 자본 대비 산출(이익)을 얼마나 효율적으로 내는지를 나타내는 지표로, 흔히 자본효율성의 측정치로 사용

6) IPPR, 2024. 6. 18, Revealed: Investment in UK is lowest in G7 for third year in a row, new data shows.

7) Kaya, A., Liadze, I., Low, H., Juanino, P. S., Millard, S., 2024, Business investment, productivity and Brexit, National Institute Economic Review, 1-16.

8) IPPR, 2024. 6. 18, Revealed: Investment in UK is lowest in G7 for third year in a row, new data shows.

9) UK Finance, 2025. 3, *UK Public and Private Capital Markets*.

10) McKinsey & Company, 2025, UK capital markets: Looking beyond surface narratives.

- 기존 프리미엄(premium) 상장 및 일반(standard) 상장의 이원화된 상장 체계를 단일 상장 체계 ESCC(equity shares (commercial companies))로 통합하여 모든 기업에 동일한 기준을 적용
- 상장기업들의 주요 거래 및 특수관계자 거래에 대한 의무적 주주 투표를 폐지하고 공시 중심의 체제로 전환
- 차등의결권 구조 허용 대상을 확대하고 상장 시점 보유해야 하는 최소 유동주식 비율 축소, 그리고 프리미엄 상장 요건 중 일정 수준의 재무성과 제출 의무를 삭제함으로써 기업들의 자본시장 접근성을 제고

— 지방정부 연기금을 통합하여 장기 투자 기반 확충 및 다양한 투자기회 창출을 추진

- 연기금의 영국 내 투자가 점진적으로 감소하는 상황으로 확정기여형(DC) 자산 비중은 현재 20%대로 2012년 50% 이상이었던 것에 비해 크게 감소¹¹⁾
- 이에 분산된 지방정부 연기금을 통합하여 ‘메가 펀드’ 조성을 추진하고 있으며, 2030년까지 250억~500억 파운드 규모의 연기금 자산 조성을 목표로 하여 민간자본 시장 확대와 성장산업 투자를 유도할 계획

— 또한 핀테크 산업 혁신을 가속화하고 스타트업 지원 정책을 강화하여 신성장동력 확보를 추진

- 2023년 스타트업 지원 정책을 통해 다양한 혁신 금융 서비스 개발을 촉진하여 32억 달러의 투자를 유치하여 글로벌 핀테크 허브로서의 입지를 강화¹²⁾
- 스타트업에 대한 투자 세제 혜택과 자금지원을 지속하며 혁신 생태계 조성 및 자본시장과의 연계를 강화

□ 이에 더해 구조적 요인의 약점을 보완하고 강점을 활용하여 시장규모, 민간-공공 자본의 연계를 기반으로 한 성장 잠재력을 바탕으로, 단기성과보다는 장기 전략, 투자자 참여, 기술 혁신 및 인력 관리 등을 통해 영국 자본시장의 경쟁력을 제고해야 한다는 의견 대두

— 영국의 사모자본 부상이 상장기업을 감소시켰다는 부정적인 입장도 있지만 성장동력 전환 측면에서 보면 비상장기업의 성장과 투자를 유도할 수 있다는 점에서 사모 시장의 중요성을 인식할 필요¹³⁾

- McKinsey 연구에 의하면 영국 기업 상장폐지의 약 2/3가 사모펀드에 의한 것이고, 영국 전체 사모펀드 거래 중 약 18%가 상장사 인수 형태로 미국은 1%, 프랑스 2%, 독일 12% 수준인 것과 비교하면 높은 편으로 사모자본이 상장기업의 감소에 영향을 미친 것으로 나타남¹⁴⁾

11) GOV.UK, 2025. 5. 29, Pension plan to double £25 billion+ megafunds, boost investment and improve returns for savers.

12) The City UK, 2024. 1, Key facts about the UK as an international financial centre 2023.

13) BlackRock, 2025, *Financing Growth in the UK*.

14) McKinsey & Company, 2025, UK capital markets: Looking beyond surface narratives.

- 그러나 사모자본은 스타트업의 IPO를 촉진하고, 기존 기업이 상장폐지 후 재상장을 거치며 구조 개선과 재도약의 기회를 마련할 수 있다는 점에서 긍정적인 측면도 존재
- 영국은 공공 자본과 민간 자본의 교차점을 경험하고자 하는 글로벌 기업들에게 매우 적합한 곳이 될 수 있으므로 이해관계자들은 이를 자사 전략에 어떻게 활용할 수 있을지 모색할 필요¹⁵⁾
- 단기 배당에 집중하기보다 장기 성장에 투자하는 문화를 확산
 - 영국 기업들은 배당 성향을 낮추고 장기 성장에 재투자함으로써 해외 다른 국가와의 기업가치 격차를 줄이고 경영 효율 개선과 미래 성장동력 확보에 주력할 필요
- 또한 혁신 기업과 성장산업에 대한 투자를 장려하여 영국 시장에 신규 ‘챔피언’ 기업 육성을 모색
 - 현재 영국에는 글로벌 기술 대기업 같은 초대형 성장 기업이 부족하여 시장 전체의 가치를 끌어올릴 기업이 부족하므로 정부와 투자자들은 기술 스타트업의 성장을 지원하고 유망 기업의 IPO를 독려함으로써 산업 구조의 고도화 견인
- 패시브 자금의 급증을 기회로 삼아 투자자와 경영진 간의 소통을 보다 적극적으로 개선
 - 패시브 펀드의 영향력이 점차 커지고 있는 상황에서 경영진은 패시브 투자자와의 관계를 개선할 방안을 적극적으로 모색하여 자본시장의 효율성 향상을 도모
- 우수한 글로벌 인재 유치를 위해 영국 기업들의 경영진 보상 수준과 구조를 국제 기준에 부합하게 개선
 - 주식 등 장기 성과보상 비중을 확대하고, 기업 성장에 따른 보상 상승 여력을 높이는 방향으로 보상 정책을 재설계하여 영국 기업이 세계 최고 인재를 끌어들이 수 있는 기반을 마련

□ **국내의 자본시장 역시 오랜기간 동안 기업가치 저평가 현상을 겪어온 만큼 구조적 요인을 점검하고 성장전략 및 제도 개선을 병행할 필요가 있으며, 이 과정에서 영국 사례는 일부 시사점을 제공**

- 국내에서도 낮은 자본효율성과 주가 저평가로 인한 코리아 디스카운트 현상이 오랜 기간 문제로 지적되어 왔으며 그 주요 원인으로는 기업지배구조와 주주환원 문제 등이 거론
 - 국내 상장기업의 과반에서 주가가 무위험수익률보다 낮게 형성되어 있고, PBR(주가순자산비율)도 오랜 기간 낮은 수준에 머물러 왔다는 점에서 주식시장의 구조적 저평가 문제가 확인¹⁶⁾
 - 이러한 만성적 저평가 현상의 원인으로 취약한 기업지배구조와 미흡한 주주환원, 저조한 수익성 및 성장성이 복합적으로 작용¹⁷⁾
- 국내 기업의 경우에도 기업가치 저평가 요인으로 영국과 마찬가지로 낮은 자본효율성에 따른 구조적 문제가 지적되고 있으며, 이를 해결하기 위해서는 지속가능한 성장동력 확보가 중요

15) McKinsey&Company, 2025, UK capital markets: Looking beyond surface narratives.

16) 이상호·강소현·김민기, 2025, 『국내 상장기업 저평가에 관한 고찰』, 자본시장연구원 이슈보고서 24-31.

17) 김준석·강소현, 2023, 『코리아 디스카운트 원인 분석』, 자본시장연구원 이슈보고서 23-05.

- 기업 자본의 비효율적 운영은 기업 내부 구조적 문제에 기인하므로 장기적 관점에서 R&D 확대 및 설비투자 강화, 혁신 역량 제고 등의 성장전략이 실행되어야 하며, 외부적으로는 정책적 지원이 뒷받침될 필요
 - 이 과정에서 사모자본은 자본의 효율적 재배분을 통해 비효율이 고착된 기업에 새로운 전략과 자금을 제공할 수 있는 대안으로 작용할 수 있으며, 투자와 경영참여를 통해 구조개선 및 성장잠재력 회복을 유도하여 상장기업의 전환을 지원하는 역할이 가능
- 또한 국내 자본시장의 또 다른 구조적 문제로 지적되어 온 기업지배구조 개선과 관련해서는 최근 상법 개정이 추진되고 있다는 점은 긍정적인 신호
- 이사의 충실 의무 적용 대상을 기존의 ‘회사’에서 ‘회사 및 주주’로 확대하고, 주주 참여 확대를 위한 전자주주총회 도입 의무화, 사외이사의 독립이사 변경 등에 대한 개정안 통과
 - 또한 감사위원 선임 시 최대주주와 특수관계인의 의결권을 합산하여 3%로 제한하는 ‘3%룰’에 대해서도 합의
 - 이러한 상법 개정 추진은 기업지배구조 개선을 통해 기업 밸류업 정책의 제도적 기반을 강화하는데 기여할 것으로 기대

선임연구원 홍지연