현안보고서

경제산업정책실
임석희 선임연구원

주가누르기 방지법의 시장경제적 쟁점과 정책 방향

2026년 11월 16일 (월)

여의도연구원
THE YEOUIDO INSTITUTE

주가누르기 방지법의
시장경제적 쟁점과 정책 방향

2026.11.16.(월) 임석희 선임연구원

□ **정부·여당은 최대주주의 상속·증여세 절감을 위한 인위적 주가 억제를 막고자 상장주식 평가방식 개편을 추진 중임**

○ 정부안은 저PBR 기업의 평가액을 할증하고, 이소영·이훈기 의원안은 순자산가치의 80%를 평가 하한으로 설정함

□ **주가 저평가는 수익성·성장성·지배구조 등 다양한 요인의 결과로, 저PBR 자체를 주가누르기로 판단하기 어려움**

○ 정상적인 저평가까지 과세상 불이익을 부과할 경우, 기업의 경제적 실질과 세 부담 사이에 괴리가 발생할 우려가 있음

□ **세법상 주식가치를 높인다고 기업의 실제 가치나 주주의 재산이 증가하는 것은 아님**

○ 오히려 시장가격보다 높은 가상적 평가액으로 과세하면 담세력 논란과 기업승계 부담이 확대될 수 있음

- 특히 주식 매각·차입 확대 등 납세재원 마련 과정에서 경영권 불안정과 투자 위축이 발생할 가능성이 있음

□ **정부안은 조세회피 추정기준의 실효성이, 의원안은 시가주의·과세형평성·재산권 문제가 핵심 쟁점임**

○ 정부안은 낮아진 주가에 할증을 적용하므로 주가누르기 유인이 남고, 의원안은 정상 기업에 과중한 세 부담을 줄 수 있음

□ **주가누르기 문제는 과세 강화만으로 해결하기 어려우며, 저평가의 원인과 조세회피 행위를 구분할 필요가 있음**

○ 기업가치 제고와 일반주주 보호라는 입법 취지는 고려하되, 과세수단의 적정성과 부작용을 함께 검토해야 함

- 특정 입법방향을 서둘러 확정하기보다 법안별 실효성·과세형평성·기업활동에 미치는 영향을 점검할 필요가 있음

보고서의 세 가지 핵심 질문

질문	주요 검토 내용
법안은 무엇을 바꾸나?	정부·이소영·이훈기 의원안의 비교
시장경제적 문제는 무엇인가?	시가주의·담세력·기업승계·조세 왜곡
향후 정책 방향은?	정책의 실효성과 예상 부작용 검토 필요

1. 문제제기: 주가 저평가를 세금으로 해결할 수 있는가

□ 현행 상속·증여세법은 상장주식을 원칙적으로 평가기준일 전후 각 2개월의 평균 시가로 평가함

○ 최대주주는 주가가 낮을수록 보유주식의 상속·증여재산 평가액이 감소해 세 부담이 줄어드는 구조임

- 이로 인해 일부 기업이 경영권 승계를 앞두고 주주환원이나 기업가치 제고에 소극적일 수 있다는 지적임

□ 정부·여당은 이러한 유인을 차단하고자 상장주식 평가방식의 개편을 추진하고 있음

○ 정부는 시가 기반 평가액 할증을, 의원안은 순자산가치에 기초한 평가 하한을 제시함

- 두 방식 모두 낮은 주가를 통한 조세회피를 막겠다는 목적이나, 과세 원칙과 적용 범위에는 차이가 있음

□ 그러나 PBR이 낮다는 사실과 기업이 의도적으로 주가를 억제했다는 사실은 구별해야 함

○ PBR은 미래 수익성, 성장 전망, 자본효율성, 사업위험 및 지배구조에 따라 달라지는 시장평가 지표임

- 저PBR이 반드시 조세회피의 결과는 아니며, 정상적인 경영활동으로도 낮은 주가가 형성될 수 있음

□ 따라서 주가누르기 문제는 과세평가액을 높이는 접근만으로 해결하기 어려움

○ 정책의 초점은 낮은 주가 자체보다 기업가치를 의도적으로 훼손하거나 주주 이익을 침해하는 행위에 맞춰야 함

2. 주요 법안 내용 및 비교

(1) 정부안: 저PBR·주가하락 기업의 평가기간 확대

□ **정부는 2026년 9월 3일 「상속세 및 증여세법 일부개정법률안」(2221045)을 국회에 제출함[1]**

○ 일정 기간 저PBR이 지속되거나 평가시점에 주가가 급락한 경우, 주가누르기 여부를 판단하도록 함

- 최근 13반기 중 12반기 이상 코스피 업종별 PBR 하위 25%, 코스닥 하위 10% 등이 기준임
- 최근 6개월·1년·2년·3년 평균 주가보다 30% 이상 낮고, 최근 1년간 기업가치 훼손 우려 행위가 있는 경우도 포함됨

□ **납세자가 주가누르기에 해당하지 않음을 입증하지 못하면 별도의 평가방식을 적용함**

○ 평가기간을 최대 6년 6개월까지 확대하는 등 시가 기반 평가액을 조정하는 방식임

- 정부 안에서는 최소 30% 할증이 제시됐으며, 시가주의를 유지하는 것이 특징

(2) 이소영 의원안: 순자산가치 80% 평가 하한

□ **이소영 의원은 2025년 5월 9일 상속세 및 증여세법 개정안(2210445)을 대표발의함[2]**

○ 상장주식의 시가가 순자산가치의 80% 미만이면 비상장주식 평가방식을 적용하도록 함

- 자산·수익가치를 반영하되, 순자산가치의 80%를 과세평가액의 하한으로 설정

□ **주가를 낮춰도 상속·증여세 평가액이 일정 수준 이하로 떨어지지 않도록 하겠다는 취지임**

○ 최대주주 주식의 20% 할증평가 폐지와 상장주식 물납 허용도 포함함

- 다만 시장가격과 순자산가치의 차이가 큰 기업에서 과중한 세 부담이 발생할 가능성이 있음

(3) 이훈기 의원안: 순자산가치 하한과 예외조항 보완

□ **이훈기 의원은 2026년 8월 5일 상속세 및 증여세법 개정안(2220456)을 대표발의함[3]**

○ 최대주주 보유 상장주식에 세법상 순자산가치 80% 하한을 적용한다는 점에서 이소영안과 유사함

- 평가 기준을 세법상 순자산가액으로 명확히 하고, 자회사·손자회사에도 단계적으로 적용함

□ **정상적인 경영활동이 어려운 기업에는 별도의 예외를 인정하는 방안도 포함함**

○ 자본잠식·회생절차·구조조정 등 불가피한 저평가 사유에 대해서는 적용을 제외하도록 함

- 최대주주 20% 할증평가 폐지와 상장주식 물납 허용도 제시함

□ **다만 예외를 인정하더라도 정상적인 저수익 기업에 대한 과세 부담 문제는 남을 수 있음**

○ 기업가치가 낮아진 원인이 고의적인 주가 억제인지, 산업 침체나 사업위험인지 구분하는 것이 핵심임

[표 1] 정부안과 의원안의 주요 내용 비교

구분	정부안	이소영안	이훈기안
의안번호	2221045	2210445	2220456
발의·제출	2026.9.3.	2025.5.9.	2026.8.5.
적용 기준	저PBR·주가급락	순자산가치 80% 미만	세법상 순자산가치 80% 미만
평가방식	시가 평가기간 확대·할증	비상장주식 평가방식	비상장주식 평가방식
평가 하한	시가 기준 최소 30% 할증 등	순자산가치 80%	순자산가치 80%
경영난 예외	납세자 소명	별도 예외 미규정	자본잠식·회생 등 예외
최대주주 20% 할증 폐지	미포함	포함	포함
상장주식 물납	미포함	포함	포함
주요 쟁점	기준의 실효성·자의성	시가와 평가액 괴리	예외 범위·평가 복잡성

주: 정부안은 2026년 9월 제출 원안 기준. 정부안에는 저PBR 외에 주가 급락 및 기업가치 훼손 우려 행위에 관한 별도 적용 경로도 있음.

(4) 정부안 보완 논의: 적용 범위 및 할증률 확대

□ **11월 9일 공개토론회에서 정부 연구용역을 토대로 한 보완 제안이 발표됨[4]**

○ 최근 6반기 중 3회 이상 업종별 PBR 하위 25%인 기업으로 적용 범위를 확대하는 방안임

- 최소 할증률을 30%에서 40%로 높이고, 관련 주식 시가의 90%를 세액 상한으로 두는 방안도 제안됨
- 다만 PBR 0.8배 이상인 반기는 저PBR 기간 산정에서 제외하고, 최근 3개 반기 연속 업종별 하위 25%를 벗어난 기업도 적용 대상에서 제외하는 등 저평가 개선 노력을 인정하는 장치를 포함함

□ **보완 제안은 정부 원안의 적용 범위가 좁고 회피 가능성이 높다는 비판을 반영한 것임**

○ 다만 저평가 기업을 폭넓게 포착할수록 정상적인 기업에도 과세 부담이 확대될 가능성이 있음

- 정부 원안의 심사 대상은 전체 상장사 2,500여 곳 중 약 115곳에 그치나, 보완 제안 적용 시 400~500곳으로 전체 상장사의 약 20%까지 확대될 전망임
- 보완 제안은 11월 16일 기준 국회 제출 정부 원안과 구분해 검토할 필요가 있음

3. 시장경제 관점에서 본 주요 문제점

(1) 시장가격보다 행정적 평가기준을 우선하는 문제

□ **시장경제에서 주가는 기업의 미래 수익과 위험에 대한 투자자의 평가를 반영해 형성됨**

○ 반면 순자산가치는 일정 시점의 회계·세무상 자산가치에 기초해 실제 거래가격과 차이가 발생할 수 있음

- 특히 저수익 기업이나 자산집약 기업은 장부상 자산가치보다 시장가치가 낮을 수 있음

□ **순자산가치 80%를 일률적으로 적용하면 시장가격보다 높은 평가액으로 과세할 가능성이 있음**

○ 세법상 주식가치를 높인다고 투자자의 기대수익이나 기업의 실제 현금흐름이 개선되지는 않음

- 주가 저평가의 원인을 해결하지 않은 채 시장가격을 과세기준으로 교정하는 데 그칠 수 있음

(2) 실제 담세력을 초과하는 과세 가능성

□ **세법상 평가액이 시장가격보다 크게 높아지면 실제 처분 가능한 재산가치에 비해 세 부담이 커질 수 있음**

○ 순자산가치 1조원, 시장가치 2,000억원인 기업의 전체 주식을 가정하면 평가 하한은 8,000억원임

- 최고세율 50%를 단순 적용하면 세액은 4,000억원으로, 가정한 시장가치의 두 배에 해당함

- 실제 세액은 공제·채무·상속재산 구성 등에 따라 달라지므로 단순 계산 사례임

□ **시장가격을 초과하는 평가액에 기초한 과세는 담세력과 재산권 보장에 관한 논란을 초래할 수 있음**

○ 11월 9일 토론회에서도 의원안의 과세액이 실제 주식가치를 초과할 수 있다는 우려가 제기됨[4]

- 물납은 현금조달 부담을 완화하지만, 평가액 자체가 적정한지는 별개의 문제임

(3) 정상적인 저평가와 주가누르기의 혼동

□ **저PBR은 조세회피뿐 아니라 낮은 수익성, 성장 정체, 업종 침체 등 다양한 원인에서 발생함**

○ 예컨대 설비투자 부담이 크고 ROE가 낮은 제조기업은 정당한 이유로 PBR 1 미만에서 거래될 수 있음

- 이런 기업까지 주가누르기 대상으로 추정하면 정상적인 경영활동에 불이익이 발생함

□ **업종별 상대평가 방식에도 한계가 존재함**

○ 정부안처럼 업종 내 하위기업을 기준으로 하면 산업 전반이 저평가된 경우의 문제를 포착하기 어려움

- 반면 절대적인 PBR 하한을 적용하면 정상적인 산업구조·사업위험을 충분히 반영하지 못할 수 있음

(4) 정부안도 주가누르기 유인을 완전히 제거하지 못함

□ **정부안은 낮아진 시가에 일정 비율을 할증하므로 주가가 낮을수록 세부담이 감소하는 구조가 남을 수 있음**

○ 동일한 할증률이 적용된다면 주가 1,000억원보다 500억원인 주식의 과세평가액이 낮게 계산됨

- 주가누르기를 방지한다는 목적에도 불구하고 과세방식의 유인구조가 완전히 바뀌지는 않음

□ **또한 상대적 PBR 요건을 활용하면 기업이 기준을 회피하기 위한 지표관리에 나설 가능성도 있음**

○ 이는 기업가치 제고보다 과세 기준 충족에 경영자원을 투입하게 만드는 부작용으로 이어질 수 있음

(5) 기업승계 및 투자에 대한 부작용

□ **상속·증여세 부담이 커지면 납세재원을 마련하기 위한 지분 매각이나 차입 확대가 불가피할 수 있음**

○ 특히 보유지분이 많고 현금이 부족한 최대주주에게 과세 부담이 집중될 가능성이 있음

- 대규모 지분 매각은 경영권 안정성을 약화시키고 중장기 투자계획에도 영향을 줄 수 있음

□ **기업의 자본배분 결정이 장기 수익성보다 단기적인 세 부담 관리에 좌우될 우려도 있음**

○ 배당 확대나 자기주식 관련 의사결정이 기업가치보다 승계 과정의 납세재원 마련에 집중될 수 있음

- 다만 배당 확대 자체가 부정적인 것은 아니며, 문제는 조세로 인한 과도한 의사결정 왜곡임

(6) 근본적 문제보다 새로운 규제 비용을 만드는 한계

□ **주가누르기의 근본 원인은 기업가치 훼손행위, 취약한 주주보호, 불투명한 이해상충 거래 등에 있음**

○ 이러한 문제는 공시·거래감독·주주보호 제도의 개선을 통해 직접적으로 대응해야 할 영역임

- 낮은 PBR에 세제상 불이익을 부과하는 방식은 행위의 부당성과 과세부담을 충분히 연결하지 못함

□ **결국 기존 시장 왜곡을 해결하지 못한 채 새로운 조세 왜곡과 규제 비용을 추가할 가능성이 있음**

○ 세제 개편에 앞서 기존 법률로 규율하기 어려운 행위와 추가 입법이 필요한 영역을 구분할 필요가 있음

4. 주가누르기 방지법의 정책적 시사점

(1) 저PBR과 인위적 주가 억제를 구분할 필요

□ **주가 저평가는 낮은 수익성, 성장성 부족, 지배구조 문제 등 다양한 요인에서 발생함**

○ 따라서 저PBR이라는 결과만으로 최대주주의 조세회피 목적을 추정하는 데에는 한계가 있음

- 고의적 주가 억제와 정상적인 기업가치 하락을 구분할 수 있는지가 중요한 쟁점임

□ **실제 주가누르기의 발생 규모와 행태에 대한 객관적인 검증이 선행될 필요가 있음**

○ 일부 기업의 불공정행위가 상장기업 전반에 대한 과세 강화의 근거가 될 수 있는지 검토해야 함

- 과세대상 확대에 앞서 현행 공시·불공정거래 규제로 대응하기 어려운 영역을 확인할 필요가 있음

(2) 시장가격과 과세평가액 간 괴리 가능성 점검

□ **상장주식은 시장에서 실제 거래가격이 형성되므로 이를 배제한 평가에는 신중한 접근이 필요함**

○ 특히 순자산가치에 따른 평가 하한은 기업의 수익성과 사업위험을 충분히 반영하지 못할 수 있음

- 세법상 평가액과 실제 처분 가능한 주식가치의 차이가 커지는 사례를 검토할 필요가 있음

□ **과세방식 변경에 따른 조세형평성 및 납세자의 담세력 문제도 고려해야 함**

○ 시장가치보다 높은 평가액을 적용할 경우 정상적인 저평가 기업에도 세 부담이 집중될 수 있음

- 과세 목적의 정당성과 별개로 평가방식의 합리성 및 비례성 검토가 요구됨

(3) 기업승계와 경영활동에 미치는 영향 고려

□ **상속·증여세 부담의 확대는 납세재원 확보 과정에서 기업승계와 경영 안정성에 영향을 줄 수 있음**

○ 특히 주식의 시장가치에 비해 세 부담이 높아지면 지분 매각이나 차입 확대가 발생할 가능성이 있음

- 기업규모·업종·현금흐름에 따라 부담이 달라질 수 있으므로 획일적 평가에는 유의할 필요가 있음

□ **단기적인 과세효과뿐 아니라 중장기적인 기업활동에 미치는 영향도 검토해야 함**

○ 기업이 생산성 향상보다 세제상 평가기준 관리에 집중할 경우 새로운 비효율이 발생할 수 있음

- 자본배분·투자·주주환원 결정에 미치는 영향을 종합적으로 살펴볼 필요가 있음

(4) 과세 강화의 실효성에 대한 신중한 검토

□ **주가누르기 방지법이 실제 기업가치 제고로 연결되는지는 추가적인 검증이 필요함**

○ 과세평가액의 상승과 시장에서 형성되는 주식가치의 상승은 서로 다른 문제임

- 세제 개편만으로 기업의 수익성이나 투자자 신뢰가 개선된다고 단정하기 어려움

□ **정부안과 의원안 모두 정책목표 달성과 부작용 사이의 균형을 검토할 필요가 있음**

○ 정부안은 과세요건의 실효성이, 의원안은 시장가격과 평가액 간 괴리가 핵심 검토사항임

- 특정 방식을 전제로 하기보다 법안별 적용 사례와 예상 부작용을 비교하는 접근이 필요함

5. 향후 입법 논의의 검토 방향

□ 주가누르기 방지라는 입법 취지와 별개로, 과세 강화가 적절한 해결수단인지는 신중히 판단할 필요가 있음

○ 저PBR의 발생 원인과 주가누르기의 실제 행태가 충분히 규명되지 않은 상황에서 제도 확대에는 한계가 있음

- 정상적인 저평가 기업까지 규제대상에 포함될 가능성을 고려해야 함

□ 법안 심의 과정에서는 과세대상·세 부담·기업활동에 대한 영향분석이 충분히 이루어질 필요가 있음

○ 업종별 PBR 특성, 기업별 수익성, 세법상 평가액과 시가의 차이 등을 종합적으로 점검해야 함

- 특히 정부 원안과 보완 제안, 의원안의 적용 범위 및 과세효과를 구분해 검토할 필요가 있음

□ 주가누르기의 근본적 원인인 기업가치 훼손행위와 불투명한 지배구조 문제도 함께 살펴볼 필요가 있음

○ 기존 자본시장 제도의 실효성과 조세제도의 역할을 구분해 판단하는 것이 바람직함

- 과세 강화가 기존 시장 왜곡을 해소하기보다 새로운 부작용을 초래할 가능성에도 유의해야 함

□ 현 단계에서는 특정 입법대안을 제시하기보다 제도 도입의 필요성과 부작용을 면밀히 검토하는 접근이 적절함

○ 기업가치 제고와 일반주주 보호라는 정책목표를 유지하되, 시장의 가격발견 기능과 기업활동의 자율성도 고려해야 함

- 충분한 실증분석과 이해관계자 의견수렴을 거쳐 입법 방향을 판단할 필요가 있음

6. 결론: 세금으로 주가를 높이기보다 기업가치를 높이는 제도가 우선

□ 인위적인 주가누르기는 시장의 공정성과 일반주주 권익을 훼손하므로 실효적인 대응이 필요한 문제임

○ 그러나 저PBR 기업에 대한 과세 강화가 곧 주가누르기 방지나 기업가치 상승으로 연결되는 것은 아님

- 주가 저평가의 원인과 실제 부당행위를 구분하지 못하면 정상 기업에도 불필요한 부담이 발생함

□ 정부안은 과세 유인구조를 충분히 바꾸지 못하고, 의원안은 실제 담세력을 초과하는 과세 가능성이 있음

○ 단순한 평가액 할증이나 순자산가치 하한만으로는 시장의 구조적 저평가 문제를 해결하기 어려움

□ 시장경제적 관점에서 바람직한 정책은 주가를 세금으로 통제하는 것이 아니라 기업가치 훼손행위에 책임을 묻는 것임

○ 공정한 기업거래, 주주보호, 투명한 공시를 통해 시장이 적정한 기업가치를 평가하도록 해야 함

- 이는 여당 주최 토론회에서 이중교 교수가 '저PBR은 기본적으로 자본시장 문제이므로 조세제도가 아닌 자본시장 정책으로 풀어야 한다'고 지적한 방향과 일치함

□ 향후 입법 과제로는 법안별 실효성과 예상 부작용에 대한 충분한 검토가 선행될 필요가 있음

○ 불공정한 주가 억제를 차단하면서 정상적인 기업활동과 시장의 자율성을 보호하는 균형 있는 접근이 필요함

주요 참고자료 및 원문

[1] 정부(2026.9.3.), 「상속세 및 증여세법 일부개정법률안」, 의안번호 2221045. [원문]
[2] 이소영 의원(2025.5.9.), 「상속세 및 증여세법 일부개정법률안」, 의안번호 2210445. [원문]
[3] 이훈기 의원(2026.8.5.), 「상속세 및 증여세법 일부개정법률안」, 의안번호 2220456. [원문]
[4] 연합뉴스(2026.11.9.), 「업종별 하위 25%·할증률 40%로…'주가 누르기' 정부안 보완론」. [원문]
[5] 한국일보(2026.11.9.), 「주가 누르기 '방지법'인가 '방치법'인가…논란의 상증세법 끝장토론 돌입」. [원문]
[6] 연합뉴스(2026.11.10.), 「與 '주가누르기방지법, 정기국회내 처리…내용 정리는 다 안돼'」. [원문]
[7] 뉴시스(2026.11.11.), 「'PBR 0.8' vs '하위 25%'…공전하는 '주가누르기 방지법'」. [원문]

주: 2026년 11월 16일까지 확인한 공개자료에 근거함. 정부 제출 원안과 연구용역 기반 보완 제안은 구분했으며, 4장의 정책대안은 신규 입법·행정 개선 검토사항임. 경제적 부작용은 발생 가능성에 대한 분석으로, 확정된 실증 결과를 의미하지 않음.