

OPINION

선임연구위원
강소현

배당기준일 제도 변경 현황과 향후 과제*

배당기준일 제도 개선은 배당 여부와 규모를 사전에 확정하여 투자자들의 예측성을 높이고, 글로벌 투자자의 신뢰를 확보하며, 국내 자본시장의 경쟁력을 강화하기 위해 2023년 1월에 시행되었다. 이는 한국 자본시장의 투명성을 높이는 중요한 계기로 평가되지만, 제도 도입 이후에도 실행률이 낮아 실효성은 여전히 부족한 상황이다.

2024년 배당기준일 제도 변경과 실행 현황을 살펴본 결과, 유가증권시장과 코스닥시장에서 배당 제도를 개선한 기업의 비율은 각각 23.8%와 36.0%에 머물렀으며, 실제로 개선된 절차를 시행한 기업은 더 적었다. 유가증권시장의 경우 정관을 개정한 기업의 절반만이 새로운 제도를 실행했으며, 코스닥시장에서는 실행률이 9.5%에 불과했다. 투자자의 관심도와 시장에서의 중요도가 높은 유가증권시장 시가총액 상위기업은 상대적으로 높은 비율(20.3%)로 정관을 개정하고 실행했으나, 여전히 충분한 수준으로 보기 어렵다.

2024회계연도 결산 시점이 다가옴에 따라, 배당기준일 제도 개선에 대한 기업과 투자자의 관심과 노력이 필요하다. 기업은 배당제도 개선 사항을 실질적으로 실행하여 배당 예측성과 신뢰도를 제고하고, 주주는 배당 정책 변화에 관심을 갖고 적극적으로 개선을 요구해야 할 것이다. 이를 통해 배당제도의 실효성을 강화하고, 국내 자본시장의 신뢰와 경쟁력을 높이기를 기대한다.

배당기준일 제도 변경

배당제도는 기업이 주주와의 신뢰를 구축하고 자본시장에서의 투명성을 확보하는 핵심적인 역할을 한다. 그런데, 기존의 배당절차에 따르면 배당을 받을 주주를 확정하는 배당기준일 이전에 배당 여부와 배당 규모에 대한 정보가 제공되지 않아, 투자자에게 불확실성을 초래하고 투자 의사 결정에 부정적인 영향을 미쳤다. 이러한 문제를 개선하고자 금융위원회는 2023년 1월에 배당기준일 전에 배당금액을 확정하여 공시하도록 하는 제도 개선을 시행하였다.¹⁾

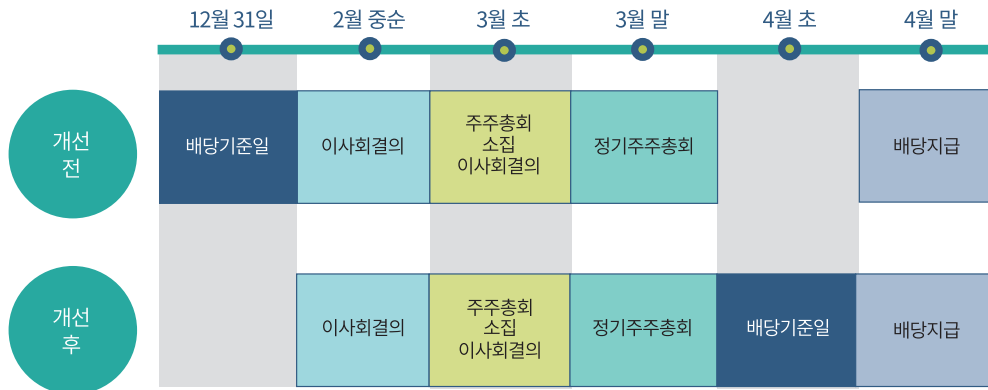
개선된 제도는 '선(先) 배당액 확정, 후(後) 배당기준일 지정'이라는 방식을 도입하여, 적시에 투명하고 신뢰할 수 있는 배당 정보를 제공함으로써 투자자 중심의 제도를 실현하는 데 초점을 맞추고 있다. 이에 따라 일부 기업은 금융위원회의 방안을 반영하여 자율적으로 정관을 개정하고 새로운 절차를 반영하였다. 이를 통해 기존에 혼재되어 있던 의결권 행사기준일과 배당기준일을 분리하고, 배당기준

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 금융위원회(2023. 1. 31), 황현영(2023)

일을 배당액 확정 이후로 명확히 정하게 된다.

〈그림 1〉 배당기준일 제도 개선



자료: 저자 작성

배당기준일 제도 변경의 기대효과

배당기준일 제도의 변경은 국내 자본시장의 경쟁력을 강화하고 투자자 신뢰를 회복하는 등 다양한 관점에서 시장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

첫째, 배당기준일 제도 개선으로 배당 예측성을 제고할 수 있다. 이는 앞서 설명한 대로, 배당 관련 결정이 확정된 이후에 투자 여부를 판단할 수 있게 됨으로써, 투자자들은 보다 명확하고 신뢰성 있는 정보를 바탕으로 투자 의사결정을 내릴 수 있게 된다. 이는 기업 투명성을 강화하고 투자자 신뢰를 높이는 데 기여할 수 있다.

둘째, 배당제도의 글로벌 정합성을 제고하는 긍정적인 측면이 있다. 기존 한국의 배당 정책은 배당액이 배당기준일 이후에 확정되는 점에서 국제적 표준과 맞지 않다는 지적을 받아왔다. MSCI(Morgan Stanley Capital International)는 이를 한국 시장이 신흥시장에 머무르는 주요 원인 중 하나로 지적하며 지속적으로 개선을 요구해 왔다. 배당액 확정 후 배당기준일을 정하는 방식은 글로벌 투자자의 신뢰를 얻고, 코리아 디스카운트를 해소하며, 해외 자금 유입에도 긍정적으로 기여할 것이라는 기대하에 추진되었다.

셋째, 배당기준일이 결산기 말일(12월 31일)로 집중되면서 배당락으로 인한 주가 하락과 시장 지수 변동성이 발생하는 문제가 있었다. 배당락은 배당받을 권리가 사라지는 시점에 배당금액만큼 주가가 하락하는 현상으로, 투자자들의 거래에 영향을 미치고 시장의 불필요한 변동성을 유발하였다. 이번 제도 개선으로 배당기준일을 분산시키고 기업별로 유연하게 지정할 수 있게 되어, 시장 안정성을 높이고 변동성을 완화하는 효과를 기대할 수 있다.

제도 개선 현황

그런데 배당기준일 개선은 의무사항이 아닌 자발적인 참여를 기반으로 하고 있어, 실제로 각 기업이 이를 얼마나 수용하고 실행하고 있는지에 대해 확인해 볼 필요가 있다.

〈표 1〉 국내 상장기업 배당절차 개선 기업 현황

패널A: 시가총액 기준 구분 (단위: 개사)

구분		유가증권시장			코스닥시장			시장 전체		
		정관 유지	정관 개정	개정 비율	정관 유지	정관 개정	개정 비율	정관 유지	정관 개정	개정 비율
규모	상위(1분위)	105	58	35.6%	189	135	41.7%	309	178	36.6%
	중위(2&3분위)	240	86	26.4%	416	232	35.8%	668	306	31.4%
	하위(4&5분위)	275	50	15.4%	432	216	33.3%	680	293	30.1%
	합계	620	194	23.8%	1,037	583	36.0%	1,657	777	31.9%

패널B: 외국인투자자 보유 비중 기준 구분 (단위: 개사)

구분		유가증권시장			코스닥시장			시장 전체		
		정관 유지	정관 개정	개정 비율	정관 유지	정관 개정	개정 비율	정관 유지	정관 개정	개정 비율
외국인 비중	상위(1분위)	111	52	31.9%	219	105	32.4%	333	154	31.6%
	중위(2&3분위)	245	81	24.8%	410	238	36.7%	665	309	31.7%
	하위(4&5분위)	264	61	18.8%	408	240	37.0%	659	314	32.3%
	합계	620	194	23.8%	1,037	583	36.0%	1,657	777	31.9%

주 : 1) 2024년 3월말 사업보고서 기준
2) SPAC 제외
3) 유가증권시장과 코스닥시장의 기업규모와 외국인투자자 보유 비중은 각각의 시장에 대해 2023년말을 기준으로 상위 20%, 중위 40%, 하위 40%로 구분함
4) 시장 전체의 기업규모와 외국인투자자는 2023년말 기준 전체 상장기업을 대상으로 구분함
자료: 한국거래소 상장공시시스템(KIND), 한국상장회사협의회, 코스닥협회, FnGuide.

2024년 3월말 사업보고서를 기준으로, 국내 전체 상장기업 2,434개 중 777개 기업(31.9%)이 배당기준일 변경을 위한 정관 개정을 완료한 것으로 나타났다. 시장별로 살펴보면, 유가증권시장에서 194개사(23.8%)가 정관을 개정하였으며, 코스닥시장에서 583개사(36.0%)가 개선된 배당절차를 도입하였다. 이는 코스닥시장 기업들이 유가증권시장 기업에 비해 상대적으로 더 적극적으로 제도 개선에 참여했음을 보여준다(〈표 1〉 참조).

시가총액에 따라 기업을 5분위로 구분하여 살펴본 결과, 시가총액이 높은 기업일수록 배당기준일

개선에 적극적으로 참여한 것으로 나타났다. 유가증권시장의 경우, 시가총액 상위 1분위 기업의 정관 개정 비율은 35.6%로, 중위(26.4%) 및 하위(15.0%) 기업에 비해 높았다(〈표 1〉 패널A 참조). 코스닥시장에서도 시가총액 상위 1분위 기업의 개정 비율은 41.7%로 나타나, 유가증권시장보다도 높은 비율을 보였다. 이는 시가총액이 큰 기업일수록 글로벌 투자자들의 관심과 요구에 민감하게 반응하며, 배당 절차 개선을 통해 신뢰를 강화하려는 경향이 강하게 나타났을 가능성을 시사한다.

또한, 글로벌 투자자의 관심도에 따른 배당제도 개선 현황을 분석하기 위하여, 외국인투자자의 보유비중에 따른 개선 여부를 살펴보았다. 유가증권시장의 경우, 외국인투자자 보유 비중이 가장 높은 1분위 기업의 개정 비율은 31.9%로, 중위 및 하위 기업보다 높았다. 그러나 코스닥시장에서는 외국인 보유 비중이 낮은 기업들이 오히려 더 많이 정관 개정을 한 것으로 나타나, 시장별로 상이한 양상이 관찰되었다(〈표 1〉 패널B 참조). 이는 외국인투자자가 대형 종목이 집중된 유가증권시장의 상위종목에 집중되어 있으며, 코스닥시장은 외국인투자자의 관심이 개별 기업의 특성과 내수 중심의 투자 요구에 따라 다르게 반응했을 가능성이 있다.

요컨대, 유가증권시장과 코스닥시장에서 배당 제도를 개선한 기업의 비율이 1/4에서 1/3 수준에 머물러, 여전히 충분한 제도 반영이 이루어졌다고 보기 어렵다. 특히, 유가증권시장의 개선 비율(23.8%)은 코스닥시장(36.0%)에 비해 상대적으로 낮아, 주요 대기업이 더 많은 책임감을 가지고 배당 절차 개선에 참여해야 할 필요성이 있다.

〈표 2〉 배당지급 기업 정관 개정 및 개정 실행 현황

구분		유가증권시장		코스닥시장		시장 전체	
		공시건수 (건)	실행비중 (%)	공시건수 (건)	실행비중 (%)	공시건수 (건)	실행비중 (%)
정관유지		427	0.0	413	0.0	840	0.0
정관개정	개정 실행	72	52.6	19	9.5	91	27.1
	개정 미실행	65		180		245	
전체		564	12.8	612	3.1	1,176	7.7

주 : 1) 2024년 3월말 사업보고서 기준

2) 2024년 1월부터 2024년 11월 20일까지 배당을 지급한 기업의 공시를 대상으로 분석함

자료: 한국거래소 상장공시시스템(KIND), 한국상장회사협의회, 코스닥협회, FnGuide.

배당 관련 정관 변경은 배당기준일 절차 변경의 규제상 기반을 마련하는 기본적인 것으로, 정관 개정을 통해 실제로 개선된 방식을 시행했는지는 별도로 검토할 필요가 있다. 분석 결과, 정관을 개정한 기업 중에서도 개정에 따라 실제 후배당기준일을 실행하지 않고 기존의 방식대로 배당 확정 전에 배당받을 주주를 확정해 준 경우가 상당수 차지한 것으로 나타났다. 2024년 유가증권시장에서 564건의 배당

공시 중 정관을 개정한 공시가 137건이었다. 그러나 이 중 개정된 정관에 따라 배당을 지급한 건은 72건으로 전체의 절반 수준에 머물렀다(〈표 2〉 참조).

코스닥시장에서는 정관 개정을 완료한 기업의 비율이 유가증권시장보다 상대적으로 높았음에도 불구하고, 실제 후배당기준일 방식을 적용한 사례는 극히 드문 것으로 나타났다. 전체 612건의 배당 공시 중 후배당기준일 방식을 실행한 사례는 19건에 불과하여, 실행률은 단 9.5%로 매우 낮은 수준이었다. 이는 코스닥시장의 정관 개정이 제도 개선 취지에 따른 실행으로 이어지지 않은 경우가 많음을 시사한다(〈표 2〉 참조).

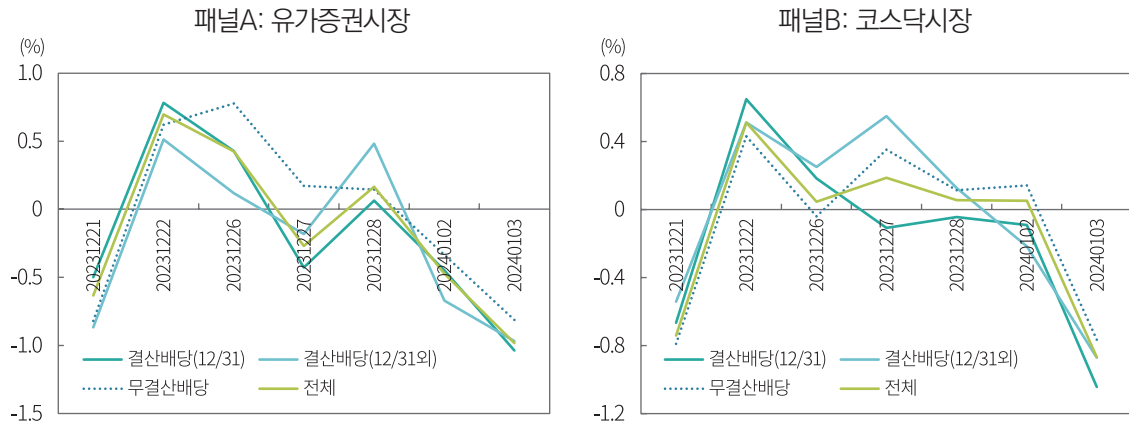
〈표 3〉 시가총액 및 외국인투자자 비중별 후배당기준일 실행 현황

구분		시가총액			외국인투자자 비중		
		선기준일 (건)	후기준일 (건)	후기준일 비중(%)	선기준일 (건)	후기준일 (건)	후기준일 비중(%)
유가증권 시장	상위(1분위)	98	25	20.3	113	17	13.1
	중위(2&3분위)	218	31	12.4	212	35	14.2
	하위(4&5분위)	176	16	8.3	167	20	10.7
코스닥 시장	상위(1분위)	142	6	4.1	173	4	2.3
	중위(2&3분위)	262	7	2.6	247	6	2.4
	하위(4&5분위)	187	6	3.1	171	9	5.0

주 : 1) 2024년 3월말 사업보고서 기준
2) 2024년1월부터 2024년 11월 20일까지 배당을 지급한 기업을 대상으로 분석함
3) 현금 결산배당만 포함함
4) '선기준일'은 정관개정을 하지 않은 기업과 정관개정을 하였으나 실제 배당에 실행하지 않은 기업의 공시를 포함함
자료: 한국거래소 상장공시시스템(KIND), 한국상장회사협의회, 코스닥협회, FnGuide.

시가총액과 외국인투자자 비중을 기준으로 구분하여 살펴본 결과, 유가증권시장의 상위종목에서 실행률이 상대적으로 높았으나, 다른 분위 또는 코스닥시장에서는 이와 같은 경향이 나타나지 않았다. 유가증권시장에서 시가총액 상위 1분위(상위 20%) 기업은 후기준일을 적용한 비율이 20.3%로, 중위권(12.4%) 및 하위권(8.3%)에 비해 높았다. 이는 시가총액이 큰 기업일수록 배당 기준일 개선에 더 적극적으로 참여했음을 시사한다. 그러나, 상위기업 실행률이 20.3%로 높은 수준이라 보기 어렵다. 반면, 코스닥시장에서는 시가총액에 따른 배당제도 개선 실행률의 차이가 두드러지지 않았다. 특히, 코스닥시장에서 개선된 기준일 제도를 실행한 기업 수가 매우 적어, 유의미한 경향을 도출하기 어려운 상황이다. 또한, 외국인투자자 비중과 후기준일 적용률 사이의 뚜렷한 상관관계는 나타나지 않았다. 이는 기존의 외국인투자자 주주가 배당제도 개선 실행에 미치는 영향이 제한적이거나, 시가총액과 같은 다른 요인에 의해 상쇄될 가능성이 있다.

〈그림 2〉 배당락 전후 전일종가 대비 당일시가 변동성 추이



- 주 : 1) 일별 주가 변동 상하위 1%는 제외함
 2) 12월 결산법인의 현금 결산배당만 포함함
 3) 주가 변동성은 '당일시가-전일종가/전일종가'로 계산함
 4) 시가총액 가중평균함

자료: 한국거래소 상장공시시스템(KIND), 한국상장회사협의회, 코스닥협회, FnGuide.

마지막으로, 배당락 효과를 살펴보기 위하여 시가총액으로 가중평균한 주가 변동성을 살펴보았다. 결산기말인 2023년 12월 31일을 배당기준일로 선정한 기업(〈그림2〉의 '결산배당(12/31)')의 주가 하락폭은 다른 기간에 배당을 지급하거나(〈그림2〉의 '결산배당(12/31 외)') 배당을 시행하지 않은 기업(〈그림2〉의 '무결산배당')에 비해 배당락 효과로 인한 주가 하락폭이 더 큰 것으로 나타났다. 12월 31일을 배당기준일로 설정한 기업은 배당락일에 전일 대비 평균 42.8bp의 주가 하락을 기록한 반면, 12월 31일 이외의 날짜를 배당기준일로 선택한 기업은 18.1bp, 결산배당을 시행하지 않은 기업은 17.3bp의 하락폭을 보여 상대적으로 완만한 주가 변동을 나타냈다. 특히, 결산기말 기준일을 채택한 기업들은 유가증권시장 전체 시가총액의 61%를 차지하여, 배당락 효과가 시장 전체에 영향을 미쳤다. 이는 개선된 배당기준일 제도의 필요성을 강조하는 결과로 해석된다.

한편, 코스닥시장에서는 12월 31일을 배당기준일로 설정한 기업들의 배당락 효과가 10.7bp로 유가증권시장보다 낮은 수준을 보였다. 특히, 결산기말 이외의 날짜를 배당기준일로 설정하거나 결산배당을 시행하지 않은 기업들은 주가 상승을 기록하는 양상을 보여, 배당기준일 설정이 코스닥시장의 주가 변동성에 미치는 영향이 상대적으로 작았다.

이러한 결과는 결산기말에 배당기준일을 집중 설정하는 관행이 시장 전체의 주가 변동성을 증가시킨다는 점을 보여준다. 개선된 배당기준일 제도를 실제로 시행하는 기업이 증가한다면, 배당기준일이 결산기말에 집중되는 현상이 완화되어 배당락 효과로 인해 특정일의 주가 하락폭이 증가하는 양상이 완화될 것으로 보인다. 이는 투자자에게 보다 안정적인 투자 환경을 제공하고 국내 자본시장의 신뢰도

를 높이는 데 기여할 것이다.

향후 과제

배당기준일 제도 개선은 한국 자본시장의 투명성과 신뢰성을 높이는 중요한 계기로 평가된다. 그러나 제도 도입 이후 일부 기업들이 정관을 개정하여 개선된 절차를 반영했음에도 불구하고, 실제 배당지급 과정에서 이를 적용하지 않는 사례가 많아 제도의 실효성은 여전히 부족한 상황이다. 배당제도 개선의 효과를 극대화하기 위해 기업들의 보다 적극적인 참여와 책임감 있는 실행이 요구된다.

제도의 안정적 정착을 위해 기업들은 적극적으로 배당제도 개선을 추진해야 하며, 이를 통해 배당 정책의 투명성을 강화하고 글로벌 투자자들의 신뢰를 확보할 필요가 있다. 주주들의 관심과 요구 또한 중요한 역할을 한다. 투자자들은 기업의 배당 정책과 기준일 변경 여부를 면밀히 검토하고, 투명성과 공정성을 중시하는 요구를 지속적으로 제기해야 한다. 이러한 투자자들의 적극적인 참여는 기업들이 책임감을 가지고 배당제도 개선에 나설 수 있도록 하는 동력이 될 것이다.

2024회계연도 결산과 함께 배당기준일 제도가 다시 한번 시장에 중요한 영향을 미칠 것으로 보인다. 적극적인 실행을 통해, 제도 개선으로 기대했던 배당 예측성 제고, 글로벌 투자자 편의성 향상, 그리고 시장 변동성 완화 등의 효과가 본격적으로 나타나길 기대한다. 이러한 변화는 한국 자본시장의 성숙도를 한층 더 높이는 중요한 계기가 될 것이다.

참고자료

금융위원회, 2023. 1. 31, 글로벌 스탠더드에 부합하는 배당절차 개선방안, 보도자료.

황현영, 2023, 『합리적 배당 의사결정을 위한 제도 개선과제』, 자본시장연구원 이슈보고서 23-09.