

한국 · 미국 · 일본의
배당제도 비교와 시사점

2002. 10

연구위원	한상범
한국외국어대	김문현
선임연구원	김란영
연구원	이은정

한국증권연구원

Korea Securities Research Institute

序 言

최근 배당의 활성화를 위한 다양한 논의가 진행되고 있다. 이미 중간 배당제도가 도입되었고, 상장 및 협회등록법인이 1년에 최대 4차례까지 배당할 수 있도록 하는 분기배당제의 도입이 검토되고 있으며, 액면배당을 중심의 공시체계를 시가배당률 중심의 공시체계로 개편하는 등 시가 배당제도 정착 및 배당관련 공시를 강화하고, 현행 주주총회결의인 배당 의사결정을 이사회결의로 하려는 배당의사결정 과정의 변경 등이 논의되고 있다.

과거 우리나라의 배당은 이익수준과 무관한 저배당이 관행이었다는 점에 배당정책이라는 것이 유명무실했다고 할 수 있으며, 이러한 관행은 증권시장을 단기적인 투기목적에 위한 수단으로 전락시키는 결과를 가져왔다. 그러나 향후 증권시장의 장기적인 수요기반을 확충하고 기업가치에 기초한 투자가 이루어질 수 있도록 하기 위해서는 올바른 배당정책이 수립되어야 할 것이다.

본 보고서는 우리나라 상장기업의 배당제도의 개선방향을 제시하는데 목적이 있다. 배당의 활성화는 배당정책의 기능을 되살리는 것이어야 한다는 전제하에 배당제도의 개선방향을 제시하고자 하였다. 먼저 우리나라 상장기업의 배당현황과 한·미·일의 배당제도를 살펴보고, 현행 배당제도의 논의를 통해 바람직한 배당제도의 개선방향을 제시하였다.

이러한 연구진의 노력이 향후 바람직한 배당정책 수립에 조금이나마 도움이 될 수 있기를 바란다.

본 보고서는 한국외국어대학교 김문현 교수와 본 원의 한상범 박사 및 김란영 선임연구원과 이은정 연구원의 노고를 통해 작성되었다. 이에 감사의 뜻을 표한다.

마지막으로 본 보고서의 내용은 연구진 개인의 의견이며 본 연구원의 공식의견이 아님을 밝혀둔다.

2002년 10월

한국증권연구원

원장 박 상 용

목 차

I. 서 론	3
II. 우리나라의 배당현황	9
1. 우리나라 상장기업의 배당현황	9
2. 한·미·일 배당성향 비교	18
III. 한·미·일 배당제도의 비교	23
1. 우리나라의 배당제도	23
2. 일본의 배당제도	36
3. 미국의 배당제도	44
IV. 우리나라 배당제도에 대한 시사점	55
1. 우리나라 배당제도의 주요사항 검토	55
2. 우리나라 배당제도의 개선방향	65
참고문헌	69

표 목 차

<표 II-1> 우리나라 12월 결산 상장법인 배당현황	10
<표 II-2> 당기순이익 변동과 배당 증감	12
<표 II-3> 우리나라 상장기업의 업종별 배당현황	13
<표 II-4> 우리나라 12월 결산법인 중 주식배당 실시 현황	14
<표 II-5> 우리나라 상장기업의 업종별 주식배당 실시 현황	15
<표 II-6> 우리나라 주식배당 실시회사의 현금배당 병행실시 여부	15
<표 II-7> 우리나라 주식배당 실시회사의 배당금	16
<표 II-8> 중간배당제도를 도입한 기업 현황	17
<표 II-9> 중간배당제도 실시 현황	17
<표 III-1> 미국의 각 주별 배당제도와 예	47

그림 목 차

<그림 Ⅱ-1> 우리나라 상장기업의 당기순이익·배당금·배당성향 추이	11
<그림 Ⅱ-2> 한·미·일의 배당성향 비교	18
<그림 Ⅱ-3> 한·미·일의 배당수익률과 금리수준	19
<그림 Ⅲ-1> 우리나라 기업의 배당절차	26
<그림 Ⅲ-2> 우리나라의 주식배당 지급절차	30
<그림 Ⅲ-3> 일본의 배당가능이익 한도액	38
<그림 Ⅲ-4> 일본기업의 배당절차 및 시기	40
<그림 Ⅲ-5> 미국의 배당금 지급절차	48

1. 서론

I. 서론

최근 배당의 활성화를 위한 다양한 논의가 진행되고 있다. 중간배당 제도가 도입되었고 나아가 분기배당제도 도입이 검토되고 있으며 시가 배당제 정착, 배당의사결정과정, 배당관련 공시 강화 등이 논의되고 있다. 이러한 논의는 배당의 활성화가 장기적인 배당투자를 유도하기 위한 것으로 배당의 증가를 기저에 두고 있는 듯하다. 그러나 이는 중간배당 제도를 실제 활용하는 기업이 드문 것으로 보아 기업의 배당정책 변화를 유도하는데 한계가 있다.

배당의 활성화가 기업별 특성에 맞는 배당정책을 수립하도록 하는데 있음은 배당정책의 의미를 살펴봄으로써 쉽게 이해할 수 있다. 배당정책이란 이익을 내부유보분과 배당분으로 나누고 배당의 방식과 절차를 정하는 것이다. 배당은 기업가치에 영향을 미치는 다양한 요인에 의해 영향을 받으므로 배당정책은 기업 자신의 기업특성을 고려한 기업의 자의적인 의사결정에 속한다.

주주우선의 경영환경하에서 기업의 배당정책은 배당의 많고 적음이 아니라 기업가치를 증가시킬 것인가에 의해 평가된다. 가령 다른 조건이 모두 동일하다면 수익성과 성장성이 높은 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 배당보다 내부유보를 선호할 것이며, 배당을 하는 경우라도 현금배당보다는 주식배당을 할 가능성이 클 것이다. 이외에도 기업의 지배권, 재무유동성, 배당의 안정성 등 다양한 요인에 따라 배당정책이 달라질 수 있다. 그리고 이들 요인의 차이에 기인한 배당정책이라면 배당의 많고 적음과는 무관하게 주주가치를 실질적으로 증가시킬 것이므로 좋은 평가를 받을 것으로 기대할 수 있다. 반대로 미래의 투자기회를 무시한 배당은 주주가치의 하락을 초래할 뿐이다.

4 한국·미국·일본의 배당제도 비교와 시사점

요컨대 배당의 활성화는 배당액의 증가가 아니라 기업특성에 따라 기업별로 기업가치를 증대시킬 수 있는 배당정책을 활성화하는 방향으로 이루어져야 한다. 기업의 배당정책은 그 의사결정의 결과가 기업가치의 증대로 이어졌는지에 의해 평가될 것이므로 그러한 점을 염두에 두고 이루어지는 기업의 배당정책은 배당정책의 남용이 아니라 배당의 가치속성 증대로 이어질 것이다. 따라서 배당제도의 개선 또한 배당의 가치속성 증대라는 배당정책의 기능을 살리는데 초점을 맞추어야 할 바다.

과거에는 이익수준과 무관한 저배당이 일반적인 관행이었다는 점에서 우리나라 기업의 배당정책은 유명무실했다고 하겠다. 기업의 이익수준을 고려하지 않은 배당정책은 그를 통해 기업가치를 증가시키고자 하는 기업의 노력이 부족했음을 의미하거나 또는 기업의 효율적인 배당정책의 수립이 제도적으로 불가능했음을 의미한다. 그러나 그 이유가 무엇이든 단순히 배당을 증가시키는 시도는 이러한 과거의 문제점을 해소하지 못하리라는 것은 분명하다.

배당의 가치속성 증대는 투자자 관점에서도 중요하다. 배당정책이 활성화되면, 과거의 특정한 관행에서 벗어나 배당이 기업특성에 대해 어떠한 정보를 담고 있는지에 대해서 적극적으로 분석하는 것이 중요하게 된다. 이는 단기적인 시세차익을 목적으로 하는 투기성 투자를 지양하고 장기적인 배당수익을 목적으로 하는 투자를 유도함으로써 결국 자본시장의 안정을 도모하는 역할을 할 것이다.

본 연구는 우리나라 상장기업의 배당제도의 개선방향을 제시하는데 목적이 있다. 배당의 활성화는 배당정책의 기능을 되살리는 것이어야 한다는 전제하에 배당제도의 개선방향을 제시하고자 하였다. 궁극적으로 배당의 가치속성 제고는 배당을 통해 기업경영 관련 정보를 원활하게 흐르도록 하는 것이다.

이를 위해 우리나라 상장기업의 배당현황과 배당제도를 살펴보고, 문제점 및 개선방향 제시를 위해 배당현황과 배당제도를 주요 이슈별로 검토하였다. II에서는 우리나라 배당현황을 살펴보고 배당과 주가변동과의 관계를 살펴보았으며, III에서는 한·미·일 배당제도를 비교검토하였다. 이상의 내용을 바탕으로 IV에서는 우리나라 배당제도의 주요사항을 검토한 후 바람직한 배당제도의 개선방향을 제시하였다.

II. 우리나라의 배당현황

1. 우리나라 상장기업의 배당현황
2. 한·미·일 배당성향 비교

II. 우리나라의 배당현황

일반적으로 이익배당은 배당형태에 따라 현금배당과 주식배당으로 구분되며, 배당시기에 따라 결산기 배당과 중간배당, 배당금 결정기준에 따라 액면배당과 시가배당으로 나누기도 한다. 본 절에서는 우리나라 상장기업의 배당현황과 한국, 미국, 일본의 배당의 종류에 따른 각각의 기준에 대해 살펴보고자 한다.

1. 우리나라 상장기업의 배당현황

가. 우리나라 상장기업의 당기순이익과 배당성향

우리나라 상장기업의 배당성향은 1990년대 초반에는 30~40% 수준을 유지하다가 1996년의 61%를 제외하고는 1990년대 중반 이후부터 20%대로 낮은 성향을 보였다. 그러나 2001년에는 배당성향이 63%로 상승하여 분석이후 최고치를 기록하였다¹⁾. 전체적으로 보아 우리나라 상장기업 배당성향은 외환위기 기간과 2001년을 제외하고는 대체적으로 감소하는 모습을 보이고 있다.

우리나라 상장기업의 당기순이익과 배당지급회사의 관계를 살펴보면, 1990년도에 분석대상회사의 95.7%인 441개 사가 배당을 지급하여 가장 높은 기록을 보였으며 이후 계속해서 배당지급회사비율이 감소하다가 1997년도에는 61.6%인 299개 사가 배당을 실시하는 것으로 나타나 가장 낮은 수치를 보였다. 1997년 이후 다소 증가하였으나 2000년에는 71.4%,

1) 하이닉스반도체의 기타 영업외손실을 제외한 영업손실만을 반영할 경우 배당성향은 36.7%로 나타났다.

그리고 2001년에는 총 450사중 291사가 배당을 지급하여 64.7%로 다시 감소하는 것으로 나타났다.

<표 II-1> 우리나라 12월 결산 상장법인 배당현황

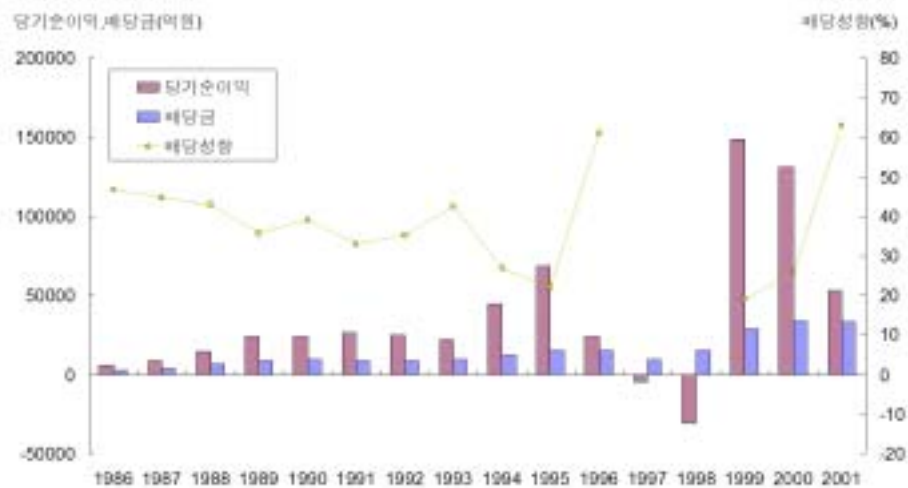
(단위: 개, 억원, %)

결산 연도	회사수(유배사)		당기순이익(A)		배당금총액(B)		배당성향 B/A	
	개사	비율	금액	증감율	금액	증감율		
1989	442	(396)	89.6	24,135	+64.8	8,585	+36.2	35.6
1990	461	(441)	95.7	24,072	-0.3	9,398	+9.5	39.0
1991	465	(439)	94.4	26,227	+9.0	8,619	-8.3	32.9
1992	458	(375)	81.9	24,845	-5.3	8,774	+1.8	35.3
1993	462	(375)	81.2	21,942	-11.7	9,335	+6.4	42.5
1994	480	(399)	83.1	44,470	+102.7	11,941	+27.9	26.9
1995	500	(404)	80.8	68,162	+53.3	14,979	+25.4	22.0
1996	528	(403)	76.3	24,343	-64.3	14,840	-0.9	61.0
1997	485	(299)	61.6	-4,859	-	9,623	-35.2	-
1998	445	(286)	64.3	-30,517	-	15,113	+57.1	-
1999	440	(324)	73.6	148,285	-	28,514	+88.7	19.2
2000	419	(299)	71.4	130,877	-11.7	33,586	+17.8	25.7
2001	450	(291)	64.7	52,859	-59.6	33,290	-0.9	63.0

주: 12월 결산 상장법인 중 금융업, 관리종목, 감사의견 적정이 아닌 회사 등은 제외
 자료: 증권거래소, 「증권통계연보」, 「주식」, 2002. 5.

지금된 현금배당금총액은 1997년을 제외하고는 대체적으로 안정적인 상승 추세를 보여 상장기업은 안정적인 배당정책을 유지하고 있는 것으로 나타났다. 또한 배당과 이익간의 관계를 살펴보면 배당의 크기는 매년 비슷한 수준을 유지하고 있는 반면에 이익의 크기는 크게 변하고 있어 배당이 이익의 크기와 거의 무관하게 결정되는 것을 알 수 있다. 이는 소액주주와 배당투자자의 이익보호 측면에서는 문제가 될 수 있을 것으로 여겨진다.2)

<그림 II-1> 우리나라 상장기업의 당기순이익 · 배당금 · 배당성향 추이



주: 1997년과 1998년은 당기순이익이 마이너스(-)로 배당성향은 산출불가
 자료: 증권거래소, 「증권통계연보」, 「주식」, 2002. 5.

2) 우리나라에서 배당이 이익과 무관하게 결정되는 현상을 두고, 배당이 가변적인 당기순이익을 평활화하여 이루어짐으로서 발생하는 것이라 해석할 수도 있으나, 이는 어느 정도 일정 수준 이상의 고배당이 이루어지고 있는 경우에 적합한 가설로 보인다. 따라서 기본적으로 이익수준과 무관하게 저배당이 이루어지고 있는 우리나라에서는 그 타당성이 적어 보인다.

12 한국·미국·일본의 배당제도 비교와 시사점

상장기업들의 당기순이익 변동과 이에 따른 주당배당금의 증감을 살펴보면 다음의 <표 II-2>와 같다. 2001년 12월 결산법인 중 당기순이익이 증가한 176개사 가운데 주당배당금을 증가시켰거나 전년도와 동일한 수준의 배당을 실시한 회사는 모두 145개사로 82.4%의 비중을 보였으며 이익증가에도 불구하고 전년보다 배당금을 축소하거나 배당을 실시하지 않은 기업도 31개사로 17.6%의 구성비를 보였다. 당기순이익이 감소한 108개사의 배당상황을 보면, 47개사(43.5%)가 배당금을 줄이거나 지급하지 않았으며, 오히려 배당금을 증가시키거나 전년수준과 동일하게 지급한 회사도 61개사(56.5%)로 예년보다 높게 나타나 소액주주운동 활성화에 따른 경영진의 의식변화를 반영하고 있는 것으로 보인다. 한편 적자로 전환된 기업과 적자가 계속된 기업의 경우 배당을 실시한 기업은 전체의 15.0%로 낮게 나타났다.

결국 2001년 12월결산 상장법인들은 전반적인 순이익 감소에도 불구하고 배당금 규모는 증가하는 모습을 보였으며, 이를 통해 안정적인 주주중시 배당정책이 확산되고 있음을 알 수 있다.

<표 II-2> 당기순이익 변동과 배당 증감

(단위: 개, %)

EPS 변동	전 체	유배당사				무배당사		
		배당 증가	배당 불변	배당 감소	신설 법인	무배당 전 환	무배당 계 속	신설 법인
전 체	450	132	100	51	6	29	127	5
이익증가	176(100.0)	94(53.4)	51(29.0)	8(4.5)	-	2(1.1)	21(11.9)	-
흑자전환	42	17	1	-	-	1	23	-
이익감소	108(100.0)	19(17.6)	42(38.9)	34(31.5)	-	4(3.7)	9(8.3)	-
적자전환	57	1	5	8	-	21	22	-
적자계속	56	1	1	1	-	1	52	-
신설법인	11	-	-	-	6	-	-	5

주: 2001년 12월 결산 상장법인을 대상으로, ()안은 구성비임.

<표 II-3> 우리나라 상장기업의 업종별 배당현황

(단위: 개, 억원, %)

업종 구분	회사수		당기순이익		배당금총액		배당성향	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
제조업	326	348	93,203	22,736	24,252	22,650	26.0	99.6
음·식료품	23	22	4,099	3,672	587	645	14.3	17.6
섬유·의복	21	26	-6,659	-3,045	130	215	-	-
종이·목재	13	14	252	-3,017	247	147	98.1	-
화학	75	74	9,201	-2,853	4,646	5,291	50.5	-
의약품	20	24	1,660	2,770	309	364	18.6	13.1
비금속광물	19	18	850	-2,923	467	509	54.9	-
철강·금속	24	27	18,122	11,669	2,823	2,948	15.6	25.3
기계	26	34	984	3,016	283	426	28.7	14.1
전기·전자	63	64	52,699	-10,232	9,418	6,872	17.9	-
의료정밀	5	6	-906	-1,727	82	57	-	-
운수장비	26	27	9,830	21,495	3,108	2,963	31.6	13.8
기타제조업	11	12	3,070	3,909	2,152	2,213	70.1	56.6
유통업	26	31	2,821	-859	1,282	1,243	45.4	-
전기가스업	10	9	20,255	21,976	4,289	4,698	21.2	21.4
건설업	27	30	4,262	-3,989	1,046	945	24.6	-
운수창고업	13	13	-9,342	-10,429	384	307	-	-
통신업	3	3	18,685	21,587	2,074	2,813	11.1	13.0
서비스업	8	10	992	1,580	247	579	24.9	36.6

자료: 증권거래소, 「주식」, 2002. 5.

업종별 배당성향은 <표 II-3>과 같다. 대부분의 업종에서 2000년보다 2001년에 수익성이 더 악화된 것으로 나타났으나 현금배당금을 살펴보면 대규모의 이익감소에도 불구하고 13개 업종에서 지난해보다 많은 배

14 한국·미국·일본의 배당제도 비교와 시사점

당금을 지급하였다. 특히 KT(구 한국통신), SK텔레콤 등 통신업에서 배당금 증가가 두드러졌으며, 삼성전자, 삼성전기, 삼성SDI 등 업계 선도 기업들의 실적악화에 따라 “전기·전자”의 배당금은 큰 폭으로 감소하였다. 업종별 배당성향을 보면 기타제조업과 서비스업이 가장 높게 나타났다. 음·식료품, 철강·금속업 등을 제외한 대부분의 업종에서 지난해의 배당성향과 비슷하거나 낮아졌음을 알 수 있다.

나. 우리나라 상장기업의 주식배당현황

주식배당제도가 실시된 이후 우리나라 기업의 주식배당현황을 살펴보면, 1986년에 2개 사만이 주식배당을 실시하였으나 1990년대 중반까지 꾸준히 증가하여 1994년에는 상장기업 중 주식배당을 하는 회사의 비율이 18.5%까지 증가하였다. 그러나 그 이후 주식배당 회사의 수가 감소하여 2000년도 주식배당회사의 비율은 7.7%에 불과한 것으로 나타났다.

<표 II-4> 우리나라 12월 결산법인 중 주식배당 실시 현황

(단위: 개, 억원, %)

연도	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
회사수	2	6	27	83	99	115	109	108	126	130	113	85	67	77	53
상장회사수	336	377	477	616	663	672	654	660	680	705	735	733	682	709	691
비율	0.6	1.6	5.7	13.5	14.9	17.1	16.7	16.4	18.5	18.4	15.4	11.6	9.8	10.9	7.7

자료: 한국상장사협의회, 「상장」, 2001. 5.

업종별로 주식배당 실시현황을 살펴보기 위해 <표 II-5>를 참조하면, 제조업의 경우에 매년 전체배당 중 70%를 차지하고 있으며, 금융업은 평균 13.92%로 매우 낮게 나타났고 비제조업은 74사로 18.93%를 차지하고 있다.

<표 II-5> 우리나라 상장기업의 업종별 주식배당 실시 현황

(단위: 개, %)

구분	1997년	1998년	1999년	2000년	계
제조업	60(70.59)	51(76.12)	53(68.83)	37(69.82)	266(67.35)
비제조업	9(10.59)	13(19.40)	16(20.78)	8(15.09)	74(18.73)
금융업	16(18.82)	3(4.48)	8(10.39)	8(15.09)	55(13.92)
계	85(100.0)	67(100.0)	77(100.0)	53(100.0)	395(100.)

주: ()안은 구성비임.

자료: 한국상장사협의회, 「상장」, 2001. 5.

<표 II-6> 우리나라 주식배당 실시회사의 현금배당 병행실시 여부

(단위: 개, %)

구분	1996	1997	1998	1999	2000	계
전액주식배당 실시	19(16.81)	7(8.24)	9(13.43)	7(9.09)	5(9.43)	47(11.90)
주식·현금 병행실시	94(83.19)	78(91.76)	58(86.57)	70(90.09)	48(90.57)	348(88.10)
계	113(100.0)	85(100.0)	67(100.0)	77(100.0)	53(100.0)	395(100.0)

주: ()안은 구성비임.

자료: 한국상장사협의회, 「상장」, 2001. 5.

한편 주식배당 실시회사의 현금배당 병행실시 여부에 대해 살펴보면 <표 II-6>과 같다. 전액 주식배당만 실시하는 회사는 1996년 19개사로 16.81%를 차지하다가 2000년에는 5개사, 9.43%로 감소하는 추세를 보였다. 주식배당과 현금배당을 동시에 병행하여 실시하는 회사의 비중은 1996년에 83.19%, 1997년에는 91.76%, 그리고 2000년에는 90.57%로 소폭 상승한 것으로 나타났다.

<표 II-7>에서는 주식배당 실시회사의 주식배당금이 전체 배당금 중에서 차지하는 비중을 살펴보고 있는데, 이 비중은 1996년에는 54.95%로 나타났으며 1997년에는 68.82%까지 상승하였다가 1998년에 57.09%, 1999년에 51.71%, 그리고 2000년에는 57.44%로 나타났다. 또한 주식배당 실시회사의 현금배당금이 전체 배당금에서 차지하는 비중은 1996년 45.05%, 1997년 31.18%, 1998년 42.91%, 그리고 2000년에는 42.56%로 나타났다.

<표 II-7> 우리나라 주식배당 실시회사의 배당금

(단위: 억원, %)

구 분	1996년	1997년	1998년	1999년	2000년	계
주식배당금(A)	1,556.40	1,243.00	746.70	2,653.00	2,119.00	8,318.10
구성비(A/C×100)	54.95	68.82	57.090	51.71	57.44	56.33
현금배당금(B)	1,275.30	563.00	561.20	2,477.50	1,570.20	6,447.20
구성비(B/C×100)	45.05	31.18	48.29	48.29	42.56	43.67
배당금계(C)	2,831.70	1,806.00	1,307.90	5,130.50	3,689.20	14,765.30

자료: 한국상장사협의회, 「상장」, 2001. 5.

다. 우리나라 상장기업의 중간배당현황

중간배당제도는 1997년 12월 증권거래법에 도입되어 상장법인과 협회등록법인에 한하여 적용되다가 1998년 상법 개정을 통하여 그 적용범위가 비상장법인까지 확대되었다.

그러나 아직까지 중간배당제도의 시행은 미흡한 실정이다. 2002년 6월 현재 전체 670개 상장회사 중 중간배당을 회사 정관에 도입한 회사는 135개사(20.15%)로 나타났으며, 실제 중간배당을 실시한 회사는 1999년 5개사, 2000년 7개사, 그리고 2001년에는 10개사에 불과한 것으로 나타났다.

<표 II-8> 중간배당제도를 도입한 기업 현황

(2002년 6월 현재)

결산월	3월	6월	9월	12월	계
기업수	15	2	2	116	135

자료: 한국증권거래소

<표 II-9> 중간배당제도 실시 현황

(단위 : 개, %)

연도	전체 기업수	중간배당 실시 기업수
1999	725	5 (0.6)
2000	704	7 (1.0)
2001	689	10 (1.5)

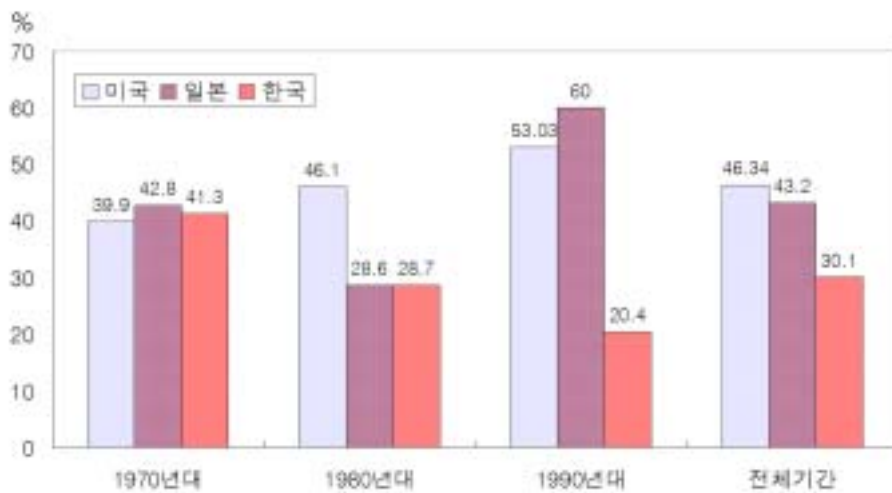
주: ()안은 구성비임.

자료: 한국증권거래소

2. 한·미·일 배당성향 비교

앞에서 살펴본 것과 같이 2001년을 제외하고 우리나라 상장기업의 배당성향은 점차적으로 감소하는 추세를 나타내고 있으며, 외국기업과 비교하더라도 전반적으로 매우 낮은 수준이다.

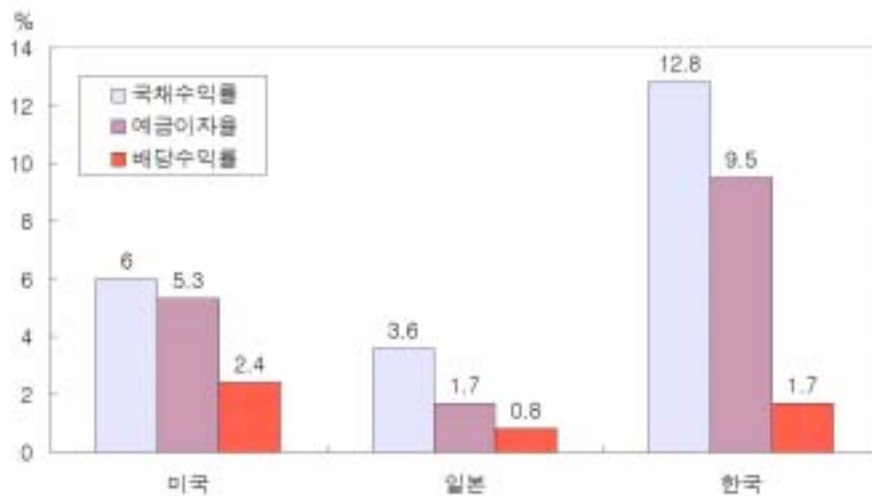
<그림 11-2> 한·미·일의 배당성향 비교



- 주1: 미국은 1992년에 225.31%인 경우를 제외하고 기간별 배당성향을 계산함.
 주2: 미국의 경우에는 현금배당만으로 배당성향을 산출하였으며 일본과 한국의 경우에는 현금배당과 주식배당을 모두 포함하여 계산함.
 주3: 우리나라의 1990년대 배당성향은 1990년부터 1999년까지 각각 29.12, 25.00, 24.47, 10.15, 11.48, 13.01, 23.35, 17.68, 15.75, 15.01%임.
 자료: 한국은행, 「기업경영분석」

<그림 II-2>에서 한국기업의 배당성향을 보면 미국기업이나 일본기업에 비해 매우 낮은 수준을 보이고 있으며, 미국기업은 안정적인 성향을 보였고 일본기업은 90년대에 증가하는 추세를 나타냈다. 한편 국내기업들의 배당성향은 점차 하락하는 추세로 나타났다. 1970년부터 1999년까지 30년간 국내 제조업체의 연평균 배당성향은 30.1%로 나타났으며, 이는 미국기업(46.34%)과 일본기업(43.2%)에 비교했을 경우 가장 낮은 수치이다. 또한 미국기업의 경우 70년대 39.9%, 80년대 46.1%, 90년대 53.03%로 안정적인 추세를 보인 반면, 국내기업은 70년대 41.3%에서 90년대에는 20.4%까지 하락하는 추세를 보였다.

<그림 II-3> 한·미·일의 배당수익률과 금리수준



주: 1990년-1999년 연평균 기준

자료: 증권거래소, 「증권통계연보」, IMF International Financial Statistics

<그림 II-3>에서 보면, 우리나라의 배당수익률은 미국기업의 2.4%에 비해 낮은 수준이며, 일본기업의 0.8%에 비해서는 높은 수준임을 알 수 있다. 그러나, 주식 이외의 다른 금융자산에 투자하여 얻을 수 있는 기회비용인 대체자산의 수익률 수준을 고려할 때 우리나라 기업의 배당수익률은 상대적으로 매우 낮은 수준이라고 할 수 있다. 미국의 경우 연평균 배당수익률은 국채수익률의 40%, 예금이자율의 45% 수준을 유지하였으며, 일본의 경우에도 배당수익률은 국채수익률의 22%, 예금이자율의 47%를 유지하였다. 반면 우리나라의 경우에는 배당수익률이 국채수익률의 13%, 예금이자율의 17%에 불과한 것으로 나타나 배당을 통해 얻을 수 있는 수익률이 국채에 투자하거나 은행에 예금했을 때에 비해 상당히 낮은 수준으로 나타났다.

Ⅲ. 한 · 미 · 일 배당제도의 비교

1. 우리나라의 배당제도
2. 일본의 배당제도
3. 미국의 배당제도

Ⅲ. 한·미·일 배당제도의 비교

1. 우리나라의 배당제도

가. 이익배당(현금배당)

배당이란 회사가 영업활동의 결과 벌어들인 이익을 주주들에게 분배하는 것이다. 일반적으로 현금배당의 형태를 띠고 있으며, 현금 이외의 재산으로 배당을 주는 것(재산배당)도 가능하지만 현재 우리나라 상법에서는 이를 인정하지 않고 있다.

○ 배당가능이익

이익을 배당하기 위해서는 우선 매결산기마다 재무제표를 작성하여 손익을 확정하여야 한다. 이후 확정된 이익이 존재하는 경우에는 이를 모두 배당할 수 있지만 자본유지의 원칙상 배당가능이익에 대해 제한규정을 두고 있다.

배당가능이익은 회사의 대차대조표상의 순자산액³⁾에서 ①자본의 액, ②그 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액, ③그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 액을 공제한 금액을 한도로 한다(상법 462조). 현금배당의 경우 회사는 배당가능이익 중에서 회사 내에 유보할 금액(임의적립금이라 함)을 제외한 나머지를 주주에게 배당하게 된다.

3) 대차대조표상 순자산액은 자산에서 부채를 뺀 금액이다. 상법에서는 자산의 평가방법에 대해 31조와 452조에 규정하고 있다.

○ 주주평등권

이익의 배당은 정관에서 다르게 규정하지 않는 한 각 주주가 가진 주식의 수에 따라 지급하도록 하고 있다(상법 580조).

그러나 회사는 이익이나 이자의 배당 또는 잔여재산의 분배에 관하여 내용이 다른 여러 종류의 주식을 발행할 수 있는데⁴⁾, 이런 경우에는 정관으로 각 종류별 주식의 내용과 수를 정하여야 하며, 이익배당에 관하여 우선적 내용이 있는 종류의 주식의 경우에는 정관으로 최저배당률을 정하도록 하고 있다(상법 464조, 344조). 또한 대주주들의 호의로 소액주주에 대한 배당률을 상대적으로 높이거나 또는 대주주에게 무배당을 결의하는 차등배당의 경우도 많이 있다.

○ 주주총회결의

회사가 매결산기에 재무제표를 작성하여 이사회에 승인과 감사의 감사를 받은 후 이를 정기총회에 제출하면, 정기주주총회에서 재무제표를 승인하고 배당가능이익이 확정된다. 확정된 배당가능이익 중 배당 총액 비율을 어느 정도로 할 것인지에 대한 이익배당의 확정은 정기주주총회의 재무제표의 승인에 의해 이익배당안이 확정됨으로써 이루어지며(상법 449조), 확정된 이익배당의 처분을 결정하는 것은 주주총회의 보통결의로 이익처분안을 승인함으로써 이루어진다.

4) 주식의 종류에 따라 상이한 배당을 하는 것은 무관하지만 동일 종류의 주식간에 주주평등의 원칙에 어긋나는 이익배당을 결정하는 경우에는 주주총회결의 자체가 무효이다.

○ 배당금 지급시기 및 지급절차

정기주주총회에서 이익처분안을 승인하면 이익배당이 결정되며, 주주명부상의 주주에게 배당지급청구권이 주어진다⁵⁾.

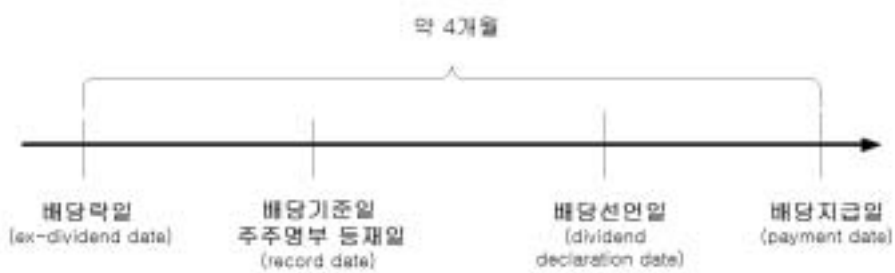
이익의 배당은 현금으로 하는 것이 원칙이지만 예외적으로 주식으로 할 수도 있다. 또한 회사가 주주에게 배당하는 이익은 주주명부에 기재된 주소 또는 주주가 회사에 통지한 장소에서 지급하며, 정기총회의 승인 또는 이사회 결의가 있는 날부터 1개월 이내에 지급하여야 한다. 단, 정기총회 및 이사회에서 배당금의 지급시기를 따로 정한 경우에는 예외로 인정하고 있다. 이러한 배당금의 지급청구권의 소멸시효는 5년이다(상법 464조의2).

한편 기업이 배당을 하게 되면 주식시장에서는 배당에 따른 배당락이 이루어진다. 현금배당의 경우 현금의 사외유출로 인한 기업가치의 감소가 주가에 반영되어야 하며, 주식배당의 경우에는 발행주식수의 증가로 인한 주당가치의 감소가 주가에 반영되어야 한다. 이를 위해 배당락 조치가 행해지는데, 우리나라의 경우에는 사업연도 종료일 1일 전에 배당락 조치가 행해진다⁶⁾.

이상의 우리나라 배당절차를 정리하면 다음의 <그림 III-1>와 같다.

-
- 5) 그러나 상법은 회사의 의결권을 행사하거나 또는 배당을 받을 자 등을 정하기 위하여 주주명부를 폐쇄하거나 기준일을 설정할 수 있도록 하고 있다(상법 354조). 실제 회사는 정관에서 결산기를 기준으로 하는 방법, 결산기를 기준일로 하는 동시에 그 다음 날로부터 1월 이내에 주주명부를 폐쇄하는 방법, 결산기의 다음 날로부터 그 결산기에 관한 주주총회의 종결일까지 주주명부를 폐쇄하는 방법 등을 정하여 결산기에 주주명부상의 주주가 정기총회에서 의결권을 행사하고 결정된 배당금을 지급받도록 하고 있다.
 - 6) 현금배당의 경우 배당락은 배당락일에 시장에서 자율적으로 판단하여 정하도록 하고 있다.

<그림 III-1> 우리나라 기업의 배당절차



○ 배당금의 재무제표 공시

기업회계기준에서는 배당금을 당기에 처분할 배당액으로 하되 금전에 의한 배당과 주식에 의한 배당으로 구분하여 기재하도록 하고 있다. 또한 주식의 종류별 배당률과 배당액의 산정내역은 주식으로 기재하도록 하고 있다.

대차대조표상의 이익잉여금을 이익잉여금처분계산서를 반영한 후의 금액으로 계상하도록 함으로써 이익잉여금처분계산서상의 현금배당액을 미지급배당금으로 하여 유동부채로 계상하도록 하고 있으며⁷⁾, 주식배당액은 미교부주식배당금으로 처리하여 자본조정으로 하고 있다. 한편 배당금을 지급받는 경우에는 지급받을 때에 수취배당금(受取配當金)으로 하여 영업외수익으로 인식한다.

현금배당시 미지급배당금에 관한 회계처리는 당기말 결산시점과 주주총회 이후 배당금 지급시점에서 행해지며, 배당금 결의가 이루어지는 주주총회시점에서는 아무런 회계처리가 없다.

7) 이는 주주총회에서 확정될 이익잉여금의 변동사항 또는 귀속시기는 당기임에도 불구하고 당기말 대차대조표에 반영되지 않았던 기존의 회계처리의 문제점을 해소하고 대차대조표의 기간별 연속성을 확보하고자 한 것이다.

나. 주식배당

주식배당은 1984년 상법 개정을 통해 도입된 것으로, 주주총회의 결의로 배당가능이익의 일부를 자본전입하여 발행한 신주를 주주에게 무상으로 분배하는 제도이다. 즉 주식회사의 이익을 현금으로 배당하지 않고 자본에 전입하여 신주를 발행하고 그 신주를 주주에게 지분비율에 따라 분배하는 제도를 말한다⁸⁾. 이러한 중간배당은 다음과 같은 조건을 충족해야 한다.

○ 배당가능이익

주식배당은 현금배당과 같이 주주에게 배당가능한 이익이 있는 경우에만 인정되므로 상법 462조의 배당가능이익한도 내에서 할 수 있다⁹⁾. 주식배당에 충당할 수 있는 이익은 당해 결산기에 발생한 이익일 필요는 없으며, 이월이익잉여금이나 임의준비금을 포함해서 배당가능이익도 주식배당의 재원으로 할 수 있다. 또한 배당의 일부만을 주식으로 할 수도 있다.

주식배당은 새로이 발행하는 주식으로써 할 수 있다(상법 462조의2 1항). 신주발행시에는 발행예정주식총수 중에 미발행주식이 있는 범위 내에서만 신주를 발행할 수 있으며, 배당되는 주식이 우선주, 후배주, 상환주식, 전환주식, 의결권 없는 주식 등인 경우에는 그러한 주식에 관한

8) 회사는 주식배당에 의해서 배당의 지급에 따른 현금의 사외유출을 피할 수 있으며, 주가 상승시 매각하여 차익을 얻을 수 있으므로 투자자에게 현금배당보다 유리한 경우도 있다.

9) 대차대조표상의 순자산액으로부터 자본액, 그 결산기까지 적립된 자본잉여금과 이익잉여금, 그리고 그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 합계를 공제한 금액을 말한다.

정관 규정의 범위 내에서 발행되어야 한다¹⁰⁾. 다만 발행시기에 관한 규정은 없으나 주식배당결의를 한 주주총회가 종결된 후 지체없이 발행하여야 할 것이다(상법 462조의2 4항 참조).

한편 상법에서는 주식배당을 하는 경우 이익배당 전부를 주식으로 배당하는 것을 금지하고 있다. 즉 주식배당은 이익배당총액의 2분의 1을 초과하지 못하도록 함으로써 현금배당과의 혼합배당 형식을 채택하고 있다(상법 462조의2 1항).

그러나 증권거래법에 따르면, 주권상장법인 또는 협회등록법인은 상법상의 규정에도 불구하고 이익의 배당을 이익배당총액에 상당하는 금액까지 새로이 발행하는 주식으로써 할 수 있으며, 다만 당해 주식의 시가가 액면액에 미달되는 경우에는 그러하지 못하도록 규정함으로써 주식배당의 특례를 인정하고 있다(증권거래법 191조의3)¹¹⁾. 따라서 비상장기업의 경우 주식배당은 이익배당액의 50%, 그리고 상장기업의 경우 주식배당은 이익배당액의 100%까지 할 수 있는 것이다. 또한 상장법인 등이 주식배당을 하고자 하는 경우에는 그 예정된 내용을 이사회 결의를 거쳐 당해 사업연도말 15일 전까지 서류(모사전송 포함)로 금융감독원장에게 신고하도록 하고 있다(유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 54조 2항).

10) 만약 발행예정주식총수가 부족하거나 정관에 정한 내용이 없는 경우에는 정관변경이 선행되어야 한다. 정관변경은 주주총회 특별결의에 의한다.

11) 주식배당의 경우 시가의 산정방법을 살펴보면, 당해 주식의 시가는 주식배당을 결의한 주주총회일의 직전일부터 소급하여 당해 주주총회일이 속하는 사업연도의 개시일까지 사이에 공표된 매일의 유가증권시장 또는 협회중개시장에서 거래된 최종시세가격의 평균액과 당해 주주총회일의 직전일의 유가증권시장 또는 협회중개시장에서 거래된 최종시세가격 중 낮은 가격으로 한다(증권거래법시행령 84조의11).

○ 주주평등권

주식배당과 현금배당을 병행하는 경우에는 모든 주식에 대해서 평등하게 하여야 한다. 즉 각 주주의 주식수에 따라 주식배당을 하여야 하며, 각 주주에 대해서 본래 보유하고 있던 주식과 동일한 종류의 신주를 배당하여야 한다¹²⁾.

○ 주주총회결의

주식배당은 주주총회의 결의에 의해 결정된다. 일반적인 신주발행이 이사회의 결의로 할 수 있는데 비해 주식배당의 경우 주주총회의 결의를 거치도록 하는 것은 주식배당이 이익배당의 한 방법이고, 현금배당의 원칙에 대한 예외로서 신주를 강제로 인수하게 하는 것이며, 또한 배당 가능한 이익을 당기뿐만 아니라 장래에도 배당할 수 없는 자본으로 전입함으로써 주주의 이익관계에 중대한 영향을 미치기 때문이다.

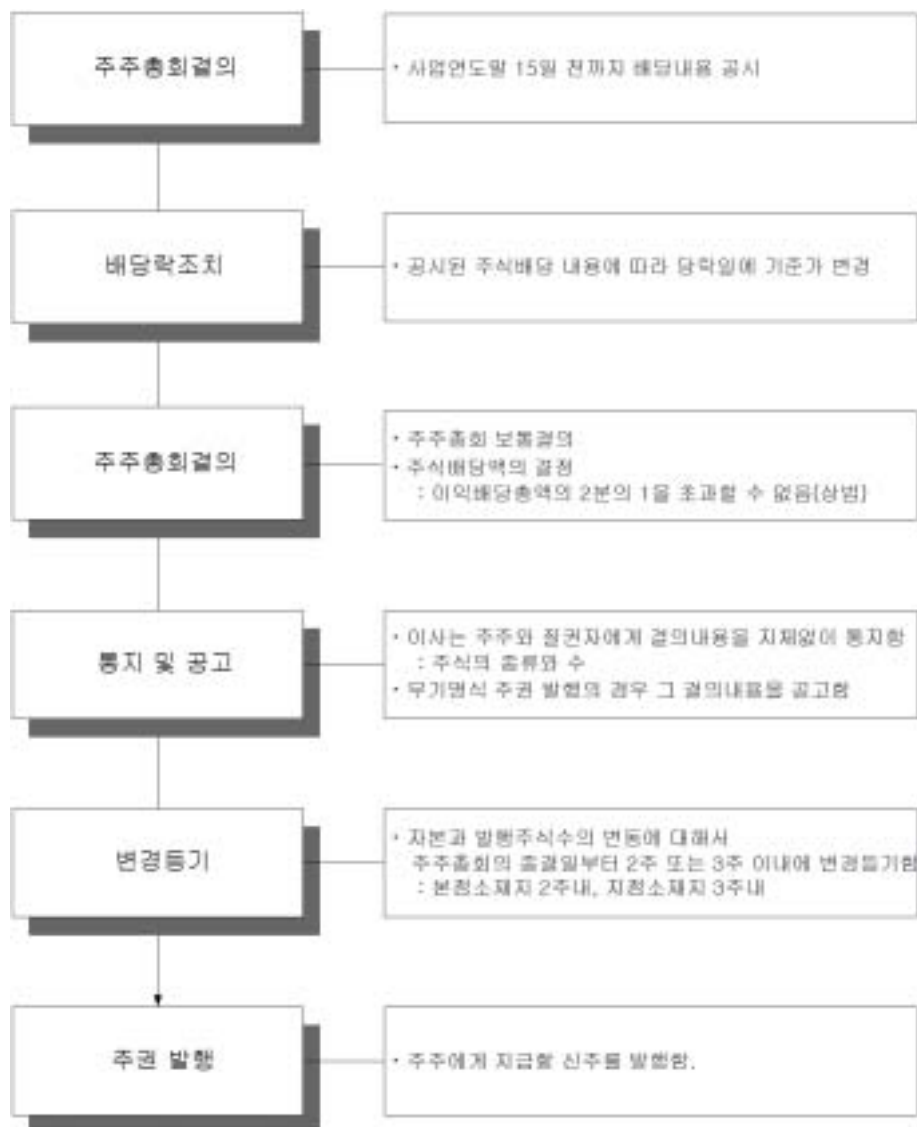
○ 배당금 지급시기 및 지급절차

현금배당과는 달리 주식배당을 하고자 하는 기업은 사업연도말 15일 전까지 배당내용을 공시하여야 한다. 따라서 주식배당에 대한 배당락조치도 공시된 주식배당 내용에 따라 적용된다.

이상의 우리나라 주식배당 절차를 정리하면 다음의 <그림 III-2>와 같다.

12) 주식으로 배당할 이익의 금액 중 주식의 액면에 미달하는 단수가 있는 경우 당해 단수부분에 대하여는 발행한 신주를 경매하여 각 주식수에 따라 그 대금을 주주에게 지급하도록 하고 있다(상법 462조2, 350조 3항). 이는 주식배당 업무를 원활히 하고, 회사의 계산상 편의를 고려한 것이다.

<그림 III-2> 우리나라의 주식배당 지급절차



○ 주식배당금의 회계처리

현행 기업회계기준에 의하면 이익잉여금처분계산서상 배당금 부분에 금전에 의한 배당과 주식에 의한 배당을 구분하여 기재하며, 주식종류별 주당배당금액, 액면배당률을 주기하도록 하고 있다. 그리고 주식배당액은 기말 현재 미교부주식배당금(자본조정항목)으로 계상한 뒤 주식교부시에 자본항목으로 재분류한다(기준 77조 3호)¹³⁾. 한편 주식배당액은 신주의 발행가액으로 하도록 하고 있다¹⁴⁾.

주식배당을 받는 기업의 경우에는 보수주의 관점에서 주식배당을 수령할 때 수익(배당금수익)으로 보지 않도록 하고 있으며(기준 47조), 잉여금의 자본전입(주식배당 포함)에 의한 주식 및 출자의 취득은 자산의 증가로 보지 않도록 규정하고 있다(기준 61조).

주식배당시 미지급배당금에 관한 회계처리는 현금배당과 마찬가지로 당기말 결산시점과 주주총회 이후 배당금 지급시점에서 이루어지며, 배당금 결의가 이루어지는 주주총회시점에서는 아무런 회계처리가 없다.

다. 중간배당

중간배당은 1년을 결산기로 정한 회사가 영업연도 중에 한번 더 이사회를 거쳐 금전의 이익배당을 하는 것을 말한다. 상법에서는 연 1회의 결산기를 정한 회사가 영업연도 중 1회에 한하여 이사회의 결의로 일정

13) 이는 논리적으로 자본금을 증가시켜야 하나 상법이 자본금 변동을 엄격히 규정하고 있어 미교부주식배당금을 미확정사항으로 회계처리하도록 하는 것이다.

14) 종전 기업회계기준은 '주식배당액은 권면액으로 한다. 다만, 발행가액이 권면액과 다른 경우 발행가액으로 한다'라고 규정되어 있었으나 이 규정을 삭제하여 주식배당은 발행가액으로 하도록 통일하였다.

한 날을 정해 그 날의 주주에 대하여 금전으로 이익을 배당할 수 있음을 정관에 정할 수 있다고 규정하고 있다(상법 462조의3).

이러한 중간배당제도는 주주중시 경영풍토의 정착, 결산말기의 일괄적인 정기배당으로 인한 기업의 자금난 완화, 배당지급 관행 정착을 통한 증권시장의 활성화 등을 목적으로 일본의 제도를 모방하면서 1997년 12월 증권거래법에 도입된 것인데, 다음 해인 1998년 12월 상법 개정시에도 그대로 반영되었다(상법 462조의3, 증권거래법 192조의3)¹⁵⁾.

엄밀한 의미에서 중간배당은 이익배당과는 성격이 다르지만 이익배당에 관한 다수의 규정이 중간배당에도 준용된다(상법 462조의3 5항, 6항). 그러나 이익이 확정되기 전에 이루어지는 실질적인 이익배당이므로 중간배당의 요건에는 엄격한 제약이 따른다¹⁶⁾.

○ 배당가능이익

중간배당은 직전 결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 ①직전 결산기의 자본의 액, ②직전 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액, ③직전 결산기의 정기총회에서 이익으로 배당하거나 또는 지급하기로 정한 금액, ④중간배당에 따라 당해 결산기에 적립하여야 할 이익준비금(상법 462조의3)을 공제한 금액을 한도로 한다¹⁷⁾. 다만 당해

15) 영업연도를 6월로 하고 있는 회사의 경우와는 달리 1년을 영업연도로 하면 회계처리에 있어서 비용을 절감할 수 있고 계절적 변동도 희석시켜 회계처리를 합리화할 수 있는 장점이 있으나 종래 두 번의 이익배당을 받던 주주의 불만도 커지게 되었다. 따라서 중간배당은 일정한 조건하에 회사가 결산을 하지 않고도 주주에게 금전의 분배를 하는 것을 인정하여 영업연도를 1년으로 하는 것을 용이하도록 하기 위한 조치이다.

16) 이익배당은 정기총회에서 재무제표와 이익처분안의 승인에 근거해서 주주에게 배당하는 것으로, 영업연도 중에 이사회 결의만으로 주주에게 분배되는 중간배당은 그 요건이나 성질이 다르다.

결산기의 대차대조표상의 순자산액이 자본의 액, 그 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액 및 그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 액을 합한 금액에 미치지 못할 우려가 있을 경우에는 중간배당을 하지 못하도록 하고 있다.

○ 주주평등권

중간배당을 할 경우에는 일정한 날 현재의 주주명부에 기재된 자에게 배당할 수 있다는 사실을 정관에 미리 정해 두어야 한다. 그러나 이는 중간배당을 할 수 있다는 뜻을 정하고 있을 뿐이므로 그 날 현재의 주주에게 반드시 중간배당을 해야 하는 것을 의미하는 것은 아니다.

○ 이사회결의

중간배당은 이사회결의로 확정된다. 그러나 의사회 결의 후 배당절차를 밟는 데는 시간이 소요됨에도 불구하고 상법에는 이사회결의 후 배당기준일까지의 기간에 대한 규정은 없다. 따라서 증권거래법에서 이사회결의는 사업연도 중 주주에게 금전으로 중간배당을 하는 일정한 날로부터 45일 이내에 하도록 규정하고 있다(증권거래법 192조의3). 또한 중간배당에 관한 결의 또는 결정이 있을 때에는 지체없이 증권거래소에 신고하도록 하고 있다(증권거래법 192조의3).

17) 즉 직전 결산기에 관한 정기총회에서 이익잉여금을 처분하고 남은 잔액을 한도로 중간배당을 할 수 있다. 또한 현금배당을 하는 경우에는 그 금액의 10분의 1을 이익준비금으로 적립하여야 하기 때문에 이를 감안한 잔액에 한해서 중간배당을 할 수 있다. 이는 중간배당을 전기이익에 대한 후급적 성질로 보는 것이다(한국, 일본 등). 반면, 중간배당을 당기의 이익배당 중 일부를 앞당겨 지급하는 것으로 보는 견해도 있다(미국, 영국, 독일 등). 중간배당의 법적 성질을 논하는 것은 각각의 견해에 따라 배당의 재원이 달라지기 때문에 매우 중요하다.

○ 배당금 지급시기 및 지급절차

중간배당금은 이사회결의가 있는 날로부터 1개월 이내에 지급되어야 하며, 다만 정관에서 중간배당금의 지급시기를 따로 정한 경우에는 예외로 인정하고 있다. 배당금을 지급받는 주주는 정관에서 정하고 있는 일정한 날 현재의 주주이며¹⁸⁾, 중간배당을 위해서 주주명부를 폐쇄할 수도 있다¹⁹⁾. 중간배당금의 지급청구권의 소멸시효는 5년이다(상법 464조의2). 한편 배당금의 지급절차는 결산기 배당을 준용한다.

○ 중간배당금의 회계처리

기업회계기준에서는 중간배당액을 이익잉여금과 상계하도록 규정하고 있으므로 기중에 잉여금 대체가 일어난다. 따라서 기말에는 추가적인 회계처리를 하지 않아도 되며, 이익잉여금처분계산서 작성시에 기중에 한 중간배당액만 고려하면 된다²⁰⁾.

기업회계기준에 의한 중간배당의 회계처리는 중간배당기준일(반기 B/S일)과 중간배당 지급일에 행하며, 중간배당이 결정되는 이사회결의일에는 아무런 회계처리가 없다.

18) 중간배당을 받는 주주를 정하기 위한 일정한 날은 정관에서 규정하여야 하는데, '몇월 몇일'이라고 확정하여야 한다.

19) 주주명부를 폐쇄하는 경우에는 그 기간을 2주전에 공고하여야 하며, 정관으로 그 기간을 정한 때에는 그러하지 아니하다(상법 354조 4항).

20) 이는 중간배당이 이익의 배당이라는 하지만 정식 결산결과 없이 이사회결의만으로 이루어지므로 이익잉여금처분계산서에는 결산시에 행하는 배당과는 다르게 이익잉여금처분액 란(Ⅲ)이 아닌 처분전이익잉여금(Ⅰ)의 차감항목으로 기재됨을 의미한다. 참고로, 이익잉여금처분계산서는 「Ⅰ. 처분전이익잉여금 + Ⅱ. 임의적립금등의 이입액 - Ⅲ. 이익잉여금의처분액 = Ⅳ. 차기이월이익잉여금」으로 구성되어 있다.

라. 액면배당과 시가배당

배당은 배당금의 결정기준에 따라 액면배당과 시가배당으로 나누어진다. 우리나라는 지금까지 액면배당을 실시하고 있었으나, 2002년 3월부터 거래소 및 코스닥 종목에 대해 부분적으로 시가배당을 위한 시가 기준 배당수익률 공시제도가 도입되었다²¹⁾.

상법에서는 배당기준에 대하여 어떤 특별한 규정을 두지 않고 있기 때문에 회사들은 일반적으로 액면배당을 한다. 그러나 경영실적 및 성과가 좋은 회사일수록 액면가와 시가의 차이가 현저하게 나게되므로 액면가를 기준으로 이익배당을 하는 것은 주주의 이익배당청구권을 지나치게 제한하는 것일 수 있다. 이에 따라 시가배당을 하는 회사들이 점차 증가하고 있다.

또한 공시측면에서도 상장 및 등록기업이 배당공시를 할 경우 액면가와 시가를 기준으로 배당률을 공시해야 한다. 그러나 액면가 기준공시의 경우에는 배당률이 과대포장됨으로써 투자자로 하여금 오해를 불러일으킬 수 있고 기업간 차별화를 저해한다는 지적을 받아왔다. 따라서 배당기준을 시가로 하는 시가배당제도가 도입되면 기업간 차별화 및 수익률 측정이 용이해져서 증권시장 수요기반확충에 도움이 되고, 평균주가 및 종가가 액면가를 상회할 경우에 해당기업에 대한 배당압력이 높아져 배당투자의 활성화도 기대될 것으로 전망하고 있다.

21) 예를 들어 어떤 회사 주식의 액면가가 5,000원이고 시가가 100,000원일 경우 이익배당시 배당금의 결정기준을 액면가로 하는 것과 시가로 하는 것을 비교하면 배당금에서 20배의 차이가 나게 된다.

2. 일본의 배당제도

가. 이익배당

○ 배당가능이익

회사는 대차대조표상의 순자산액으로부터 ①자본의 액, ②그 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액, ③그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 액²²⁾, ④개업준비비 및 시험연구·개발비의 규정에 의하여 대차대조표의 자산에 계상한 금액의 합계액이 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액(당기적립분 포함)을 초과할 때에는 그 초과액, ⑤자기주식 또는 양도제한주식의 상속인으로부터 자기주식취득의 규정에 의해 취득하여 소유하고 있는 주식에 대해 대차대조표의 자산에 계상한 금액의 합계액²³⁾, ⑥자산 중 시가에 의해 평가하는

22) 이익처분에 의해 배당을 할 때에는 그 지출액의 10분의 1이상을 이익준비금으로 적립해야 한다. 단 이미 이익준비금적립액이 자본의 4분의 1에 이르렀을 경우 당기에 이익준비금을 적립할 필요는 없다. 따라서 순자산액 중 자본금과 법정준비금을 제외한 잉여금 중에서 10/11이 배당가능이익에 해당한다(잉여금 = 배당액 + 배당액의 1/10).

23) 대부분의 국가에서 자기주식은 취득을 제한하고 있으며, 취득하더라도 지체없이 또는 상당한 기간내에 처분하여야 한다. 주식소각을 위해 취득한 자기주식은 지체없이 소각절차를 밟아야 하므로 중간배당 문제가 없지만 그 외 상당한 기간내에 처분해야 하는 자기주식의 경우에는 중간배당이 이루어질 수도 있기 때문에 문제가 된다. 이러한 자기주식의 경우 배당가능이익을 재원으로 취득하게 되는데, 만약 결산기에 보유하는 자기주식을 자산으로 계상한다면 그 합계액이 다시 배당가능이익을 구성하여 다음 연도 자기주식취득의 재원이 되므로 이를 배당가능이익에서 제외하도록 하고 있다. 우리나라의 경우에는 자기주식을 자본조정으로 계상하여 배당가능이익에서 공제하고 있다.

경우 그에 의한 시가총액이 그 취득가액의 총액을 초과하는 때에는 시가평가에 의해 증가되는 대차대조표상의 순자산액을 공제한 금액²⁴⁾을 한도로 하여 이익배당을 할 수 있다(일본상법 290조).

현금배당의 경우 회사는 배당가능이익 중에서 회사 내에 유보할 금액(임의적립금)을 제외한 나머지를 주주에게 배당한다. 배당가능이익 가운데에서 배당 총액의 비율을 어느 정도로 할 것인지에 대한 결정은 주주총회의 재량에 속한다.

또한 이익배당은 정관에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 각 사원의 출자좌수에 따라 정하여야 하며, 회사가 보유하고 있는 자기지분에 대해서는 이익배당을 하지 않는다(일본상법 44조).

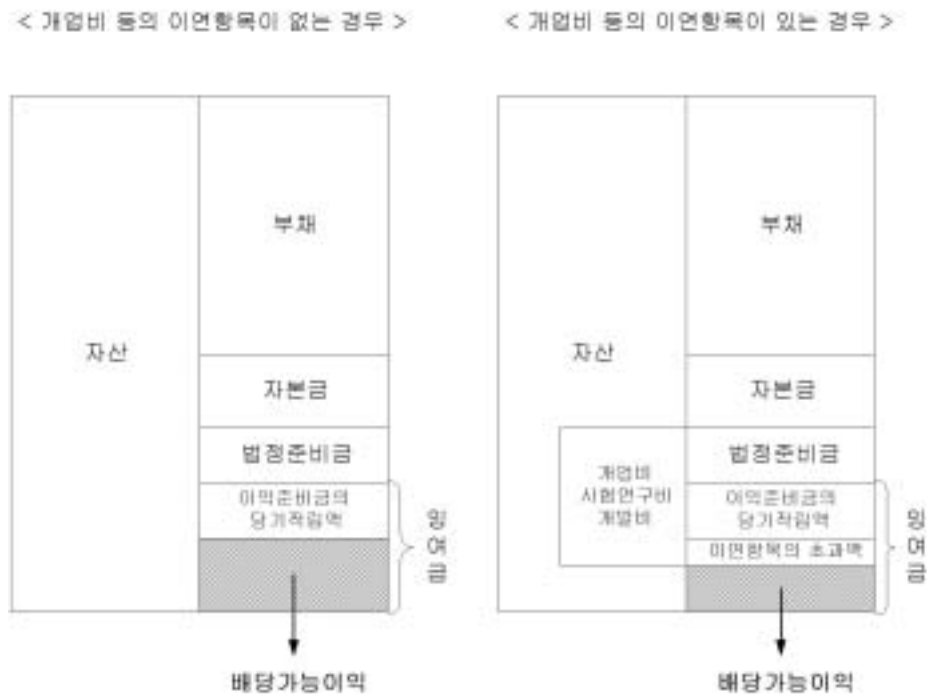
○ 주주평등권

배당금지청구권은 결산기 현재 주주명부에 기재되어 있는 주주가 가지며, 이익배당은 각 주주가 가진 주식의 수에 따라 지급하도록 되어 있다. 그러나 회사는 이익이나 이자의 배당, 잔여재산의 분배 또는 이익으로 인한 주식의 소각에 대하여 종류가 다른 여러 가지 주식을 발행할

24) 1999년 일본은 상법개정으로 시장성 있는 일정한 금융상품에 대해서는 시가평가를 허용하였다. 그러나 시가평가로 인하여 발생하는 평가이익이 당기순이익에 포함되는 경우 자산평가이익이 실현되어 현금이 사내로 유입되기도 전에 배당의 형태로 유출될 가능성이 생긴다. 따라서 이러한 시가주주의회계의 문제점을 파악하여 상법 개정시 자산의 시가총액이 취득가액의 총액을 초과하는 경우 그 초과액(평가이익)은 배당가능이익 산정시 제외(중간배당의 경우에도 동일)하도록 하였다. 이는 채권자의 이익을 보호하기 위한 규제라 할 수 있다. 우리나라의 경우에도 자산의 시가평가제도가 도입되어 있어 그와 관련된 미실현이익인 유가증권평가이익, 외화환산이익, 지분법평가이익, 파생상품평가이익 등이 발생하지만 이들 미실현이익을 배당가능이익에서 제외시키는 규정은 두고 있지 않다.

수 있는데, 이런 경우에는 정관으로 각 종류별 주식의 내용과 수를 정하여야 하며, 이익배당시 우선 배당하여야 할 금액에 대하여는 그 상한선을 정하도록 하고 있다(일본상법 293조, 222조).

<그림 III-3> 일본의 배당가능이익 한도액



○ 주주총회의 결의

이익배당의 경우에는 주주총회의 결의가 있어야 한다. 즉 결산기마다 대표이사가 계산서류와 부속명세서를 작성하여 이사회에 승인을 받으며(일본상법 281조), 이후 계산서류(이익처분안)는 정기총회 승인결의에 의

해서 확정되어 비로소 배당금을 지급할 수 있게 된다(일본상법 283조). 당해 계산서류와 부속명세는 주주총회에 제출하기 2주전부터 본점에는 5년간, 지점에는 3년간 비치하여 주주 및 채권자에게 공시한다(일본상법 282조).

○ 배당금 지급시기 및 지급절차

일본의 경우 배당금 지급절차는 한국과 유사하다. 즉 결산 후 3개월 이내에 주주총회를 소집하고 이후 1개월 이내에 배당금을 지급하도록 하고 있다.

배당금은 주주명부상의 주주의 주소 또는 주주가 회사에 통지한 배당수령지에서 지급하는데, 대체로 주주가 미리 지정한 은행이나 우체국의 계좌를 통해 지급하며, 회사가 주주에게 배당금영수증을 보내고 거기에 기재된 은행에서 영수증과 교환하는 방법으로 배당금을 수령하는 방법도 사용된다. 또한 배당시에 필요한 비용은 회사가 부담한다.

이러한 배당금의 지급청구권의 소멸시효는 10년이다(일본민법 167조). 또한 대부분의 회사는 주주가 일정기간 내(5년 또는 3년)에 배당금을 수취하지 않으면 당해 회사는 지급의무가 면제됨을 정관에서 정하고 있다.

한편 일본의 배당금 지급절차는 대체로 우리나라와 차이가 없다. 따라서 주주총회에서 배당금이 확정되기 이전에 배당락이 이루어진다. 다만, 우리나라의 배당락일이 결산일 1일 전인 것에 비해 일본은 결산일 3일전에 이루어진다는 것이 다를 뿐이다.

이상의 일본에서의 기업에 대한 배당절차를 정리하면 다음의 <그림 III-4>와 같다.

<그림 III-4> 일본기업의 배당절차 및 시기



○ 배당금의 재무제표 공시

일본의 경우에는 우리나라와 달리 대차대조표상의 이익잉여금을 이익잉여금처분계산서를 반영한 후의 금액으로 계상하지 않는다. 즉 일본의 이익처분계산서는 당기미처분이익의 처분방법을 밝히는 것을 주된 목적으로서 작성되는 것으로, 이익의 처분은 주주총회에서 결정해야 할 사항이기 때문에 기말에 이익처분을 할 수 없으며, 처분계획만을 작성할 수 있을 뿐이다. 주주총회가 개최되어 이익처분이 결정된 후에 이익처분계산서는 확정된 처분 결과를 나타내는 보고서가 된다.

따라서 배당에 대한 회계처리는 결산일에 하지 않고 주주총회일과 주주총회 이후 배당금 지급시점에서 행해진다. 배당금 등 사외유출액은 처분확정 후 곧 금전으로 지불되는 것이 보통이지만(주식배당의 경우도 있음) 만약 지급되지 못한 경우에는 대차대조표의 부채로 계상한다²⁵⁾. 또한 배당금을 지급받는 경우에는 지급받을 때에 수취배당금(受取配當金)으로 하여 영업외수익으로 인식한다.

25) 따라서 미불배당금(未拂配當金)이 실제로 대차대조표에 나타나는 것은 다음 연도의 대차대조표이다.

나. 주식배당

회사는 이익처분에 관한 주주총회의 결의를 통하여 배당을 할 수 있는 이익의 전부 또는 일부를 자본에 전입할 수 있도록 규정하고 있다(일본상법 293조). 주식배당의 기준은 이익배당의 기준과 동일하며, 이익배당과 마찬가지로 주주총회의 결의에 의해 주식배당이 결정된다.

다. 중간배당

중간배당(금전의 분배)은 연 1회의 결산기를 정한 회사가 영업연도 중 1회에 한하여 금전으로 이익을 배당할 수 있도록 하는 제도를 말한다(일본상법 293조)²⁶⁾.

○ 배당가능한도

중간배당은 결산시의 이익배당과 마찬가지로 대차대조표상의 순자산가액에서 결산기의 자본 및 준비금의 합계, 지급해야 하는 배당과 중간배당에 따른 이익준비금(배당금의 1/10), 자기주식취득가액과 시가평가로 인한 평가분을 공제한 금액을 한도로 한다. 그러나 그 영업연도 말 대차대조표상의 순자산액이 이익배당시 공제하여야 할 금액의 합계액을

26) 일본의 경우 중간배당은 우리나라와 같이 전기이익의 후급적 성격으로 보고, 결산이 이루어진 후 실시되는 이익배당과는 다르다고 간주한다. 따라서 일본상법에서는 중간배당이라는 용어를 사용하지 않고 금전의 분배라고 하여 결산시 이익배당과 중간배당을 명확히 구분하고 있다. 본서에서는 편의상 중간배당이라는 용어를 사용하고자 한다.

하회할 우려가 있는 때에는 중간배당을 하지 못하도록 하고 있다.

○ 주주평등권

이익배당(현금배당) 규정을 준용한다.

○ 이사회결의

중간배당은 영업년도를 1년으로 하는 회사가 한해에 한번만 할 수 있으며, 중간배당을 하는 취지와 어느 시점의 주주에게 배당을 할 것인지를 정관에 정해 두어야 한다²⁷⁾.

또한 구체적으로 얼마의 배당을 할 것인지는 사업연도 중 중간배당을 하는 일정한 날로부터 3개월 이내에 의사회 결의로 하도록 규정하고 있으며²⁸⁾, 이 결의에 의해서 주주는 중간배당금지청구권을 취득하게 된다. 중간배당금지청구권은 결산시 이익배당의 배당금지청구권과 동일한 권리를 갖는다. 의사회 결의 후에는 수일 내에 각 주주에게 중간배당에 대한 결의사항을 통지하고 있다²⁹⁾.

27) 배당을 지급받는 주주는 중간배당일 현재의 주주이지만 주주명부를 폐쇄할 수도 있다. 일본의 경우 중간배당을 위하여 주주명부를 폐쇄하는 기간은 대체로 1개월로 되어 있다.

28) 우리나라의 경우에는 상법상 이러한 규정이 없고, 증권거래법에서 일정한 날로부터 45일 이내에 하여야 한다고 규정하고 있다.

29) 이 결의통지는 일본상법상 의무는 아니지만 이익배당이 결산시 이익배당을 위한 정기주주총회의 소집통지에 이익처분안을 포함한 재무제표 등의 내용이 기재되어 있으므로 중간배당의 경우에도 지급금액, 지급개시일 등을 주주에게 주지시킬 필요가 있다고 판단하여 중간배당의 결의통지를 하는 것이 상장기업의 관행으로 되어 있다.

○ 배당금 지급시기 및 지급절차

중간배당금은 이사회결의 후 1월 이내에 지급한다. 결산시 이익배당과 마찬가지로 주주명부 또는 주주가 회사에 통지한 장소에서 지급하여야 하며, 그 지급에 필요한 비용은 회사가 부담하여야 한다.

○ 중간배당금의 재무제표 공시

중간배당을 한 경우에는 그 중간배당 금액을 당기미처분이익의 감소항목으로서 손익계산서에 계상한다³⁰⁾. 또한 중간배당금액의 10분의 1을 이익준비금으로 적립해야 하기 때문에 이 또한 당기미처분이익의 감소항목으로서 손익계산서에 기재된다. 이 중간배당의 재원은 주로 전기이월이익이지만 중간배당적립금이 있으면 이것으로 충당할 수도 있다.

일본의 중간배당에 대한 회계처리는 우리나라와는 달리 배당금이 결정되는 이사회결의일과 배당지급일에 행해진다. 배당기준일(반기 B/S)일에는 아무런 회계처리가 없다.

30) 앞서 보았듯이, 일본의 이익처분계산서는 결산일 이후 3개월 이내에 개최되는 주주총회에서 결정된 사항을 나타내는 보고서이다. 따라서 전기이월이익과 중간배당액 등 이월이익의 가감항목을 손익계산서에 표시한다. 일본의 손익계산서는 우리나라와 거의 유사하지만 당기순이익을 계산한 다음에 전기이월이익과 그 가감항목이 덧붙여 있는 것이 다른 점이라 하겠다.

3. 미국의 배당제도

가. 이익배당

미국의 경우에는 대체로 분기별(quarterly)로 배당금을 지급하고 있어 기본적으로 1년에 4회 배당을 한다³¹⁾.

미국 회사법상 이익배당은 현금배당(cash dividend), 재산배당(Property dividend), 주식배당(stock dividend)이 있다. 대체로 현금배당 형태로 배당금이 지급되고 있으며, 주식배당도 많이 이용되고 있다.

현금배당(cash dividend)은 법률상의 배당가능이익 중 현금으로 주주에게 배당금을 지급하는 것으로 다음의 네 가지 유형이 있다.

특별한 사유가 없는 한 매 분기별로 배당금이 지급되는 정기현금배당(regular cash dividend), 추가적인 배당인 추가배당(extra dividends), 한번만 특별히 지급되고 미래에 반복되지 않는 배당인 특별배당(special dividends), 사업의 일부 혹은 전부를 매각 또는 청산하는 경우에 지급하는 배당인 청산배당(liquidating dividends)이 그것이다.

○ 배당가능이익³²⁾

주주에 대한 이익배당은 법률상의 배당가능액을 한도로 하여 지급불능상태를 초래하지 않는 범위 내에서 배당할 수 있다.

배당가능이익은 설립주(state of incorporation)의 회사법을 근거로

31) 한국과 일본은 중간배당제도를 통해 연 2회까지 배당금을 지급하고 있다.

32) 김정호·박양균, “배당규제와 경제원리”, 자유기업원, 2001. 11

하여 그 범위를 정하고 있다. 대부분의 주회사법이 채권자보호와 주주보호원칙에 입각하여 배당가능이익의 범위를 제한하고 회사에 지급불능상태를 초래하는 이익배당을 법으로 규제하고 있으나 각 주마다 그 기준을 기술적으로 조정하여 입법정책을 달리하고 있다.

본래 미국의 배당제도는 법정자본이론에 기초해 있었으나 근래에는 법정자본이론을 포기하고 재무비율(financial ratio)에 따라 배당을 할 수 있도록 하고 있다³³⁾. 각 주마다 상이한 미국의 배당기준은 다음과 같이 구분하여 볼 수 있다.

첫째, 법정자본이론에 근거한 모범회사법(MBCA, Model Business Corporation Act) 방식으로, 배당결정시 두 가지 법적 규제를 한다. 하나는 회사가 채무변제일 도래시에 채무를 상환하지 못할 경우 배당을 하지 못한다는 것이며, 다른 하나는 회사가 법정자본금(stated capital)이 결손되지 않아야 한다는 것이다.

둘째, 대차대조표상 잉여방식(Balance Sheet Surplus Method)이다. 이 방식은 회사가 축적한 이익에서만 배당할 수 있다는 것이며, 이익잉여금뿐만 아니라 자본잉여금(unearned surplus)에 의해서도 배당을 할 수 있다. 자본잉여금에는 주주가 주식을 인수하여 납입한 금액과 표시자본금의 차액인 납입잉여금(paid-in surplus), 회사가 자산을 재평가한 결과 발생한 재평가잉여금(reevaluation surplus), 그리고 회사의 법정자본금을 줄임으로써 발생하는 감자잉여금(reduction surplus) 등이 있다. 따라서 모범회사법에 근거한 방식(MBCA) 보다 더 많은 배당을 할 수 있다³⁴⁾.

33) 예를 들어 캘리포니아주는 1970년대 초 법정자본이론을 포기하고 재무비율에 따라 배당을 할 수 있도록 하고 있으며, 개정모범회사법(Revised Model Business Corporate Act : RMBCA)도 법정자본이론 대신 지급불능(insolvoncy)의 개념에 따라 배당을 할 수 있도록 하고 있다.

34) 예컨대 뉴욕주사업회사법에는 잉여금에서만(out of surplus only) 배당할 수 있도록 포괄적 법문으로 표현되어 있으며, 캘리포니아주 일반회사법에

셋째, 개정모법회사법에 근거한 방식(RMBCA, Revised Model Business Corporation Act)이다. 이 방식은 법정자본금, 액면가 등을 폐지하고 모든 형태의 배당, 자사주매입 등 이와 유사한 조치까지 주주에 대한 분배의 개념으로 확장하였다. 따라서 개정모법회사법에 근거한 방식을 채택한 회사는 대차대조표상 법정자본금의 개념이 없기 때문에 순자산이 존재할 때에는 언제나 배당을 할 수 있으며, 다만 회사가 채무변제 만기 도래시 채무를 변제할 수 없을 경우에는 배당을 할 수 없다고 규정하고 있다.

넷째, 당기이익에 의한 배당 방식(Nimble Dividends)이다. 이 방식은 잉여금이 없는 경우에도 이사회가 이익잉여금이나 혹은 전년도나 당기 회계연도의 이익에서 배당을 허용하는 것이다³⁵⁾.

다섯째, 형평법상 지급불능 방식(Equitable Insolvency Tests)이다. 이 방식은 회사의 총부채가 총자산을 초과한다해도 배당을 결정한 후 채무를 변제할 수 있다면 회사는 배당을 할 수 있다. 따라서 이 방식을 채택한 회사의 채권자들은 다른 방식에 비해 법적 보호를 적게 받는다.

여섯째, 재무비율(Financial Ratio Tests) 방식이다. 이 방식은 회사의 현재 재무상태(current financial condition)를 기준으로 배당을 제한한다. 당기손손실이 발생했다 해도 유보이익에서 배당을 하거나 배당 후 회사의 자산이 부채의 125% 이상이고 적어도 유동자산이 유동부채보다 같거나 클 경우에 배당을 할 수 있도록 하고 있다.

는 감자잉여금이나 납입잉여금에 의한 이익배당을 규정하고 있다.

35) 즉 일년 혹은 몇 년간 손실이 발생했음에도 불구하고 이사들이 앞으로 회사의 상황이 계속해서 좋아지고 개선될 것으로 판단할 경우 주주들에게 배당을 하는 것이다.

이와 같이 미국의 배당에 관한 제도는 매우 다양하며, 최근 법정자본 이론을 포기하는 대신 대차대조표상 지급불능기준이나 채권자들이 수급할 수 있는 방식으로 변하고 있다.

<표 III-1> 미국의 각 주별 배당제도와 예

방 식	적용 주
MBCA	Alabama, Connecticut, Idaho, Nebraska, South Dakota, Texas, Utah, West Virginia
Balance Sheet Surplus	Colorado, District of Columbia, Missouri, New York, Ohio, Puerto Rice
RMBCA	Arkansas, Florida, Georgia, Hawaii, Illinois, Indiana, Kentucky, Maryland, Michigan, Mississippi, Montana, New Jersey, New Mexico, North Carolina, Oregon, Pennsylvania, South Carolina, Tennessee, Virginia, Washington, Wisconsin, Wyoming
Nimble Dividends	Arizona, Delaware, Kansas, Louisiana, Maine, Nevada, New Hampshire, Oklahoma, Rhode Island, Vermont
Equitable Insolvency	Massachusetts, Minnesota, North Dakota
Financial Ratio	Alaska, California

자료 : 김정호·박양균, “배당규제와 경제원리”, 자유기업원, 2001. 11.

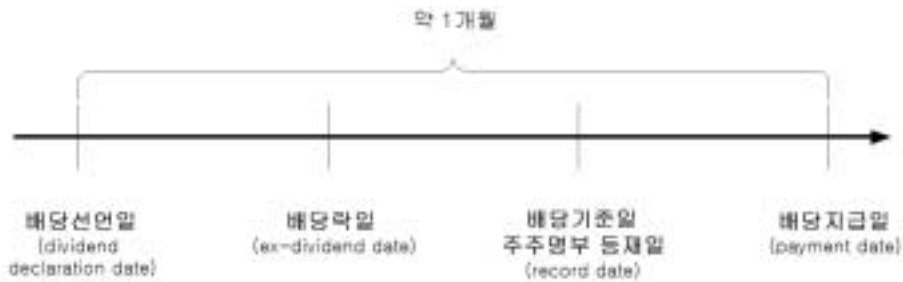
○ 주주평등권

이익배당은 각 주주가 가진 주식의 수에 따라 지급하도록 하고 있다.

○ 이사회결의

우리나라의 배당은 주주총회결의사항인데 비해 미국에서의 배당은 이사회결의에 의해 결정된다. 따라서 배당의 결정 및 규모에 관한 이사회결의 결정은 경영판단의 원칙에 의해서 보호받게 되므로 이사회결정이 잘못된 결정이었다고 판단될지라도 법원은 이사회결정에 반대하거나 이사들에게 책임을 묻지 아니한다³⁶⁾. 이사회는 분기별로 순이익이 보고되는 즉시 소집된다.

<그림 III-5> 미국의 배당금 지급절차



○ 배당금 지급시기 및 지급절차

미국의 배당지급은 분기별(quarterly)로 이루어진다. 해당 분기의 순이익이 알려지는 즉시 기업은 배당금 지급을 결정하기 위한 이사회를 소집하며, 이사회에서 배당결의가 이루어진 후 배당금에 관한 결정을 공

36) 그러나 각 주 회사법에서 정하는 법적 한계를 무시한 결정이 있었을 때와 배당정책에 대한 결정이 회사의 이익을 위한 것이 아닌 불순한 의도나 이사들 자신의 이익을 위한 결정이었을 때는 이에 대해 책임을 묻는다.

표(dividend declaration date)하고 동시에 주당배당금, 배당기준일 및 배당금 지급일과 같은 정보가 시장에 공개된다. 이후 배당기준일(또는 주주명부 등재일, record date) 현재 주식을 보유하고 있는 주주들에게 배당금이 지급(dividend payment date)된다. 미국은 배당에 대한 공시에서 배당금 지급까지 대개 1개월 정도의 짧은 기간에 순차적으로 진행되는 것이 특징이다³⁷⁾.

한편 배당락조치 또한 우리나라와 일본과는 달리 배당선언일 이후에 적용되며, 결산일 3일 전에 행해진다.

○ 배당금의 재무제표 공시

미국의 경우 우리나라와 같이 지급해야 할 배당액을 미지급배당금(dividend payable)로 하여 부채로 계상한다.

미국에서의 배당은 분기별로 이루어지고 해당 분기의 순이익이 알려지는 즉시 이사회가 소집되어 배당금에 관한 결정 사항들을 공표한다. 따라서 결정 사항들이 공표되는 배당선언일(dividend declaration date)에 지급할 배당액에 대한 회계처리가 이루어지며, 배당기준일(record date)에는 회계처리가 없고 단지 기준일에 주식을 소유하고 있는 주주들에게 배당이 지급될 뿐이다. 이후 실제 배당이 지급되는 배당지급일(payment date)에 이에 대한 회계처리가 이루어진다.

재산배당의 경우에도 현금배당과 동일하게 처리하며, 지급되는 자산의 공정시장가치(fair market value)로 기록된다.

37) 우리나라의 경우에는 결산일 이후 3개월 이내에 주주총회를 소집하여 배당금 지급이 결정되고 이후 1개월 이내에 배당금이 지급되도록 하고 있어 배당지급시까지 최대 4개월 정도가 소요되기도 한다.

나. 재산배당(property dividends)

재산배당은 현금이나 자기주식 이외의 재산에 의하여 이익을 분배하는 것을 말한다. 이익배당은 대체로 현금 및 종속회사나 기타 관계회사의 주식이나 사채에 의하여 배당하는 것이 일반적이거나 그 외에도 재산의 성질과 종류에는 전혀 제한이 없다. 재산배당은 현금배당에 갈음하는 배당으로 취급되므로 현금배당에 관한 규정이 그대로 적용된다³⁸⁾.

재산배당의 특수형태로서 가배당(scrip dividend)과 증서배당(bond dividend)이 있다. 가배당은 가배당증권에 기재된 권리의 부여를 목적으로 증권에 의하여 이익을 배당하는 것으로 증권에 표창된 권리는 현금의 지급이나 주식 및 사채 등의 교부에 대한 것이며, 단기약속어음(short-term promissory note)의 성질을 가지고 있다. 따라서 가배당증권이 표창하는 권리의 내용에 따라 가배당은 궁극적으로 현금배당이나 재산배당 또는 주식배당으로 귀착하게 된다. 또한 증서배당은 특정 주주에게만 인정되는 배당이므로 실무상 활용도가 낮다.

다. 주식배당(stock dividend)

주식배당은 회사가 주주의 지분비율에 따라 추가주식을 발행하여 대가없이 주주에 교부하는 것으로, 주식배당시 배당가능재원은 잉여금이나 잉여금의 성질 또는 종류에 대한 제한이 없다. 그러나 입법례 중에는 현금배당이나 재산배당이 금지되는 특수자본잉여금으로부터의 주식배당을

38) 모든 미국회사법에서는 이익배당의 경우 금전 또는 재산(in cash or property)라고 표시하여 현금배당과 재산배당을 한꺼번에 처리하고 있다.

규정하는 경우도 있다. 또한 주식배당은 미발행주식의 범위 내에서 새로이 발행되는 주식이므로 발행이 완료된 주식을 회사가 취득·보유하고 있는 자기주식과는 다르지만 입법례 중에는 금고주(treasury shares)에 의한 자기주식의 배당을 인정하는 경우도 있다.

주식배당에 의하여 발행되는 주식은 같은 종류의 주식을 원칙으로 하나 반드시 동일한 종류의 주식으로 제한하고 있지는 않으며, 정관의 규정이나 다수주주의 표결 또는 서면동의가 있는 경우에는 이종주식에 의한 주식배당도 인정하고 있다.

한편 주식배당은 회사가 이익의 일부를 자본화하기 위해 주주에게 자산의 분배 대신 주식을 분배하는 것으로 주식배당 후에도 주주 각각의 지분율에는 변동이 없다. 따라서 주식배당 자체는 본질적으로 주주의 입장에서 볼 때 수익이 아니므로 투자주식의 취득원가는 변동시키지 아니하고 소유주식수만 변동되는 것이라고 할 수 있다. 이러한 의미에서 주식배당을 받는 회사가 이를 수익으로 인식하는 것을 금지하고 있다.

반면 주식배당을 하는 회사의 경우에는 별다른 규정을 두고 있지 않은 우리나라와는 달리 배당주식수에 따라 회계처리방법을 규정하고 있다. 즉 미국의 일반적으로 인정된 회계원칙(GAAP, Generally Accepted Accounting Principles)에서는 경제적 실질의 관점에서 주식배당을 위해 발행예정인 주식수가 주식배당 전 발행주식총수의 25% 미만이면 소규모 주식배당, 그 이상이면 대규모주식배당으로 구분하여 회계처리를 달리하고 있다. 또한 미국의 GAAP은 배당선언일(또는 회계연도말)에 주식배당금 중 액면가액 상당액을 주식배당금(납입자본금)로, 액면초과액은 주식발행초과금(자본잉여금)으로 각각 구분처리하도록 하고 있다.

IV. 우리나라 배당제도에 대한 시사점

1. 우리나라 배당제도의 주요사항 검토
2. 우리나라 배당제도의 개선방향

IV. 우리나라 배당제도에 대한 시사점

1. 우리나라 배당제도의 주요사항 검토

가. 액면배당제

액면배당제는 배당률 산정에 있어 액면가를 기준으로 하는 것으로 시가배당제에 상대되는 개념이다. 배당공시는 액면배당률 또는 시가배당률을 모두 가능하나 기업들은 과거 액면배당제를 관행적으로 채택하였다³⁹⁾. 액면배당제하에서는 배당액과 액면배당률(배당액/액면가액)이 배당관련 중요정보이다.

액면배당제의 문제점은 과거 배당관련 저배당, 이익수준과 무관한 배당 등의 현황에 그대로 나타나고 있다. 액면배당제 하에서는 액면배당률 이외에 배당의 적정성을 비교할 기준이 제시되지 않기 때문이다. 과거 매년 비슷한 수준의 배당액은 기간간 안정적인 배당으로 비추어질 수도 있다. 그러나 상장기업의 배당성향이 지속적으로 감소한 사실로부터 보면 배당이 이익수준과는 무관하게 지속적으로 감소한 것과 다름없다. 특히 투자자입장에서는 일정한 액면배당을 얻기 위해 액면가의 몇 배에 달하는 투자를 한 것이므로 단기적인 투자수익률이 감소한 셈이다.

또한 액면배당은 주식투자의 단기화와 시세차익투자라는 문제점을 야기할 수 있다. 투자자 입장에서 주식의 투자수익은 자본이득(주가상승

39) 코스닥의 경우 협회중개시장공시규정에 배당률을 시가기준으로 공시해야 한다는 규정이 있으나 거래소의 경우에는 거래소 거래 규정에 규정화되어 있는 것은 아니다. 다만 거래소의 경우 금감원의 공시지침에 시가로 계산하여 공시하도록 하고 있어 실제로 시가기준으로 계산된 배당률도 공시되고 있다.

분)과 배당수익으로 구성되는데, 배당이 실질투자 수익률을 반영하지 못하는 이상 투자자는 시세차익에 몰두할 수밖에 없다. 배당수익률이 낮기 때문에 주식투자의 목적이 단기매매에 의한 시세차익에 집중될 수밖에 없고 이로 인해 장기적인 투자관행이 뿌리내릴 수 없게 된다. 물론 배당보다 내부유보에 의한 경우 자본이득으로 보상된다고 할 수도 있다. 그러나 배당의 현금화에 장기간이 소요되는 이상 단기적인 시세차익목적의 투자를 막기는 어려울 것이다. 자본이득목적의 투자와 배당수익목적의 투자가 균형을 이루는 것이 자본시장의 바람직한 투자상이라 할 것이다.

물론 배당정책은 기업 고유의 특성에 의해 영향을 받는다. 이익을 배당과 내부유보로 나누는 것은 기업 자의적인 의사결정에 속한다. 기업의 수익성, 성장성 등에 따라서는 배당보다 재투자가 주주에게 더 큰 이익을 가져다 줄 것이다. 가령 다른 조건이 같다면 수익성과 성장성이 높은 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 배당보다 내부유보를 선호할 것이며, 배당을 하는 경우라도 현금배당보다는 주식배당을 할 가능성이 클 것이다. 그러나 높은 내부유보가 저수익사업의 재투자로 이어지거나 대주주의 이익을 위한 것일 때 기업가치의 증대로 이어지기 어렵다. 우리나라 상장기업의 과거 저배당은 관행이라는 면에서 내부유보에 의한 재투자에 목적이 있다고 하기 어렵다.

한편 배당이 투자자의 투자수익의 대상이 아니라고 하는 점은 배당의 가치속성을 부인하는 것이다. 배당은 경영성과를 주주들에게 돌려주는 수단으로 투자자의 중요한 현금흐름에 해당된다. 그러나 이익수준과 무관한 배당하에서는 배당정보를 통한 기업가치 측정 및 투자지표로의 활용이 불가능하다.

요컨대 액면배당제는 배당성향에 따른 기업간 차별화의 정보를 왜곡하여 이익수준과 무관한 저배당 관행을 합리화 시켜주는 수단이 되었다

고 볼 수 있다. 이런 문제점을 해소할 수 있는 하나의 방안은 액면배당제를 완전히 시가배당제로 대체하는 것이다. 이는 정기공시 및 수시공시 모두에서 액면배당률 규정을 시가배당률 규정으로 대체하거나 시가배당률규정을 별도로 마련하는 것이다⁴⁰⁾.

시가배당제는 액면배당제보다 경제적인 실질을 더 잘 반영한다. 시가배당제하에서 배당액의 수익성은 액면배당률 대신 시가배당률로 표시된다. 투자자 입장에서 배당의 수익성은 액면금액이 아니라 시가에 기초해서 계산되어야 마땅하다. 투자액은 액면금액이 아닌 시가이기 때문이다.

시가배당제는 이익수준에 무관한 저배당 관행을 해소하는데 도움이 될 것으로 기대된다. 시가기준 배당률이 공시되고 기업간 비교될 경우 배당수준의 적정성에 대한 평가가 가능하기 때문이다. 저배당의 이유가 성장성, 수익성 등 미래 투자기회에 있음을 입증하지 못한다면 그 기업의 가치는 기업간 비교를 통해 하락할 수밖에 없다.

그리고 시가배당제는 적정수준의 배당을 통해 기업가치를 제고하도록 할 것이다. 시가배당제로 인해 모든 기업이 높은 수준의 배당을 할 것으로 기대하는 것은 옳지 않다. 이는 바람직한 배당정책과도 거리가 멀다. 적정배당을 기업 스스로 결정하는 것이 중요하다. 미래 성장성과 그에 따른 재투자기회에 비추어 배당보다는 내부유보가 적절한 기업에 대해서는 저배당이 좋은 평가를 얻겠지만 고배당은 오히려 기업가치의 하락을 야기할 뿐이다.

궁극적으로 시가배당제를 통해 기대하는 바는 기업 고유의 특성을 반영하는 기업 나름의 합리적인 배당정책을 유도하고, 투자자는 배당으

40) 배당제도 개선방안에 관한 공청회(2002.9.18, 증권거래소)의 제2주제 '배당 관련 공시제도 개선방안(이맹기)'에서는 정기공시 또는 수시공시의 서식개정을 통해 액면배당률 기재를 삭제하고 이사회결의일 전일 종가를 기준으로 시가배당수익률을 공시하도록 개선방안을 제시하였다.

로부터 경영관련 정보를 추론하여 기업가치에 대한 적절한 평가를 내리도록 하는 것이다. 즉 배당의 가치속성 증대하는 배당정책의 기능을 활성화하는 것이다.

나. 배당의사결정권한

기말배당은 주주총회의 승인사항이다. 일반적으로 결산일 2~3개월 이후 개최되는 주주총회에서 재무제표 승인이 이루어진 후 이익배당청구권이 발생하고, 그 1개월 이후 실제 배당의 지급이 이루어진다. 배당관련 의사결정이 주주총회에 있는 것은 주주의 이익을 보호하기 위한 것이나 몇 가지 문제를 야기하는 원인이 되고 있다.

우선 이사회에서의 배당결의와 주주총회에서의 배당승인 사이에는 상당한 시간적 간격이 존재한다. 투자자는 이사회에서의 배당결의를 통해 배당관련 정보를 얻을 수 있지만 이는 주주총회를 통해 수정될 수 있으므로 불확실성을 내포하고 있다. 즉 12월 결산법인의 경우 12월 이사회에서 예상 배당이 결정되고 대체로 12월 마지막 주에서 1월 첫 주 사이에 배당락이 발생하는데, 이때 배당락이 된 주가는 이후 2~3월 주주총회에서 배당락 결정 부분이 예상과 달리 재조정 또는 취소되면 조정이 불가피하게 되어 주가왜곡 문제가 발생할 수 있다.

그리고 재무제표의 결산이 주주총회로 늦춰짐에 따라 결산일과 주주총회일 사이에 경영성과에 대한 정보가 비대칭적으로 시장에 흘러나올 수 있다. 결산일 2~3개월 이후에 주주총회가 개최됨으로써 그 이전에 내부정보를 이용한 투기가 충분히 가능한 상황이다.

투자자입장에서 배당금을 실제로 수령하는 것은 주주총회 이후이므로 소액의 배당을 현금화하는데 상당한 기간이 소요된다. 아울러 결산일 시점의 주주와 주주총회일의 주주가 서로 다르다. 이는 투자자의 배당에

대한 무관심을 야기하고 주주총회에서 배당관련 의사결정에 경영자 또는 대주주의 의견이 반영될 수 있음을 의미한다.

배당관련 의사결정이 주주총회에 있는 것은 주주의 이익을 보호하기 위한 것임에도 불구하고, 주주총회에서 배당관련 의사결정이 형식적으로 이루어질 수밖에 없는 것은 제도적인 영향이 크다. 이에 대한 대안으로 배당에 대한 의사결정권한을 이사회로 이관하는 것을 생각해볼 수 있다.

배당에 대한 주주총회의 형식적인 것으로 판단되는 권한을 이사회로 이관하여 이사회결의일을 배당기준일로 하면, 확실한 배당정보하에서 배당락이 이루어져 주가왜곡이 없어지고 공정한 가격의 형성이 가능해 질 것이다⁴¹⁾. 그리고 결산을 기업규모에 따라서는 현행보다 단축할 수 있게 된다. 결산이 이루어진 상황이라면 제도적인 이유로 이를 늦출 필요는 없다. 아울러 배당의 조속한 현금화가 가능하여 투자자의 배당에 대한 관심을 유도할 수 있을 것이다⁴²⁾.

그리고 이 경우 주주의 배당에 대한 관여는 주주총회를 통한 투자자의 직접 관여 대신 이사회활동의 투자자감시를 통한 간접 관여로 바뀌게 된다. 이는 투자자의 형식적인 배당승인권을 이사회실질적인 권한으로 대체하는 것으로 결국 주주의 가치증대에 도움이 될 것으로 기대된다.

41) 주주총회의 배당승인 이후에 배당락을 하는 것 또한 하나의 방안이 될 수 있는데, 이는 결산일로부터 배당의 현금화까지의 기간이 장기간 소비되는 문제가 있다.

42) 배당제도 개선방안에 관한 공청회(2002.9.18, 증권거래소)의 제1주제 '배당법제 개선방안(김건식)'에서는 상법의 개정보다는 증권거래법에서 특칙을 규정하여 배당결정권을 이사회에 이관하도록 개선방안을 제시하였다.

다. 배당가능이익의 범위

현행 상법상의 배당가능이익은 대차대조표상의 자산에서 부채를 차감한 순자산액에서 자본금, 그 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액, 그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 합계를 공제한 금액이다. 이는 대략 당기적립분을 차감한 당기 이익으로서 채권자보호라는 관점에서 설정된 것이다.

배당가능이익을 어떻게 정할 것인가 하는 문제는 배당가능이익의 범위를 조정하는 문제와 기업회계기준과 상법상의 계산규정의 차이를 어떻게 조정할 것인가 하는 문제를 포함한다. 일반적으로 전자에 따르면 배당가능이익의 확대가, 후자에 따르면 배당가능이익의 축소가 거론된다.

배당가능이익을 확대하는 것은 결국 당기적립을 포함한 이익잉여금 또는 자본잉여금을 배당가능이익에 포함하는 것에 귀결된다. 우선, 자본잉여금을 배당가능이익에 포함하는 것은 자본거래에서 발생한 잉여금을 주주에 환원하는 것이다. 이는 개념적으로 납입자본을 환원하는 것으로 경영성과의 배분이라고 하는 취지에 맞지 않으며, 기업을 유지하기 위한 기초적인 부분을 훼손하는 결과를 초래하게 된다. 자본잉여금을 배당가능이익에 포함하는 것은 적합하지 않다 하겠다.

이익잉여금을 배당가능이익에 포함하는 것은 과거의 이익을 당기에 배분할 수 있음을 의미한다. 이익잉여금이 내부유보된 이익이라는 면에서 배당가능하다고 생각될 수 있는 여지가 있는 것이다. 과거 성장기에 내부유보를 많이 하였으나 현재 적절한 투자기회가 부족한 기업의 경우 과거이익의 적극적 배당을 통해 자원배분의 효율을 달성할 수도 있다. 그러나 이익잉여금의 자본금으로의 전환, 기간간 배당의 안정을 위한 적립 등이 가능한 상황에서 직접적인 배당은 이익의 내부유보 취지에 맞지 않는다. 그리고 과거 잉여금의 내부유보와 재투자를 기대했던 이해관계

자 입장에서도 문제가 있을 수 있다. 가령 채권자 입장에서 과거 잉여금의 배당은 채권자보호에 부합하지 않는 것이다. 이익잉여금의 배당가능이익 포함 또한 적합하지 않다 하겠다.

한편 배당가능이익 계산과정에서 가장 큰 문제점으로 지적되고 있는 것은 미실현손익이다. 상법의 계산규정과 달리 기업회계기준에서는 (투자)유가증권, 파생금융상품, 화폐성 외화자산 및 부채 등에 시가법이 적용되어 평가손익이 당기성과로 인식된다. 이는 배당가능이익 계산시에 미실현손익이 포함되어 주주에 배분될 수 있음을 의미한다. 현행 배당가능이익에서 미실현손익을 제거하자는 이러한 논의를 따를 때 오히려 배당가능이익은 축소될 가능성이 크다. 미실현이익이 반영되어 있는 회계상 이익에서 미실현이익을 제거할 경우 그 만큼 배당가능이익이 축소될 것이기 때문이다. 이와 관련하여 상법은 보수주의를 취하고 있어 미실현이익에서 배당하는 것이 가능하지 않다고 본다⁴³⁾.

요컨대 잉여금을 배당가능이익에 포함하는 것은 동일한 경영성과 하에서 배당이 가능한 범위를 일방적으로 확대하자는 것으로 기업의 기초를 훼손하고 채권자의 이익을 저해할 소지가 있다. 이는 배당정책은 투자정책의 틀내에서 해석되어야 한다는 견해와 일치한다. 오히려 미실현손익의 고려함으로써 현행배당가능이익을 축소하는 것이 설득력 있을 수도 있다. 따라서 현행 배당가능이익을 일방적으로 확대하는 것은 바람직하지 않으며, 배당가능이익의 계산과정이 실제 배당가능 수준을 반영하도록 하는 것이 적절하다고 판단된다.

43) 배당제도 개선방안에 관한 공청회(2002.9.18, 증권거래소)의 제1주제 '배당법제 개선방안(김건식)'에서는 이를 보다 명확히 하기 위해서는 미실현이익을 배제시키는 규정을 상법에 명문화할 것을 개선방안으로 제시하였다.

라. 중간배당

이미 도입된 중간배당제도와 도입 검토중인 분기배당제도는 배당의 조기현금화를 통한 배당의 활성화를 위한 것으로, 배당수익 목적의 투자를 유도하고 배당수익률을 제고함으로써 장기투자를 유도하고 주주중심의 경영환경을 조성하는 것이 주된 목적이다. 기말배당과 달리 중간배당은 이사회결의를 통해 배당을 지급하는 것이 가능하므로 보다 단기에 배당의 현금화가 가능하다는 장점이 있다. 그러나 이러한 취지에도 불구하고 실제 배당실적은 저조하였다.

중간배당이라는 본래의 취지와 달리 현행 중간배당은 당기 반기실적에 기초한 것이라기 보다 전기의 이익을 배당하는 형식을 취하고 있다. 상법상 결산은 1년에 한번 하도록 되어 있으므로 중간배당은 반기실적의 결산에 의한 배당이 아닌 전기의 이익을 전기 기말배당에 이어 다시 한번 배당하는 것이다.

기업회계기준에 의한 이익잉여금처분계산서 상에서도 중간배당은 전기이월이익잉여금에서 차감보고 하도록 하고 있다. 즉 당기의 전기이월 이익잉여금을 처분전이익잉여금으로 수정하는 과정에 중간배당을 차감 하도록 하고 있다. 이는 재무제표의 기간간 비교를 저해하는 한 원인이 될 수 있다. 전기 이익을 전기 기말배당에 의해 전기의 이익잉여금처분계산서에 처분항목으로 보고하고, 그리고 전기 이익의 일부를 다시 당기 중간배당으로 하여 당기 이익잉여금처분계산서에 전기이월이익잉여금을 수정하고 있기 때문이다.

특정기의 배당이 두 해에 걸쳐 기말배당과 중간배당으로 이루어지는 현행 제도하에서는 재원이 같음에도 불구하고 배당의사 결정권한을 지닌 기관이 다르고 재무제표 표기방법이 서로 달라 재무제표의 기간간 비교가 저해될 수 있다. 또한 기말배당 정보상의 배당정보 내용이 약화

될 수 있다.

현행 중간배당의 법적 성격을 유지하는 경우에는 분기배당이 도입되더라도 현행 중간배당과 같은 문제점으로 인해 크게 활성화되기는 어려울 것으로 예상된다. 중간배당이 이사회결의에 의한 조속한 배당으로 투자자입장에서 바람직한 특징을 지니고 있음에도 전기 이익의 재배당이라는 성격을 유지하는 한 기업은 배당에 소극적일 것이기 때문이다. 굳이 기업이 이익을 두 기에 걸쳐 나누어 배당하는 것은 그 필요성이 낮다 하겠다.

법적인 문제에도 불구하고 중간배당의 경제적 실질은 반기 경영성과의 분배를 의미하는 것이 타당하다. 중간배당의 실질은 시기에서 차이가 있을 뿐 이익의 배당이라는 점에서 같기 때문이다.

이러한 문제점을 해소하기 위한 대안으로는 중간배당을 반기이익에 대한 배당으로 재정의하는 것이다. 반기성과를 기초로 중간배당을 하도록 하고 반기재무제표에 반기성과의 처분항목으로 보고하도록 하는 것이다. 물론 반기이익이 있다하더라도 결산이익이 부족하거나 손실이 발생할 가능성이 있으므로 중간배당은 보수적인 관점에서 이루어지도록 하거나 배당평균적립금 등을 활용하여 그 가능성을 줄이도록 해야 할 것이다.

마. 주식배당

중간배당의 경우에는 현금배당만이 가능하나 기말배당의 경우에는 주식배당도 가능하다. 상법에서는 주식배당이 현금배당을 초과할 수 없도록 하고 있으나 상장기업의 경우에는 이익배당 전체를 주식으로 배당하는 것이 가능하다. 그리고 상법에서는 주식배당을 액면가액으로 처리하도록 하고 있으나 시세가 있는 주식에 대해서는 시가로 처리한다.

주식배당과 관련하여 논란이 되는 것은 이를 이익배당으로 볼 것인지 아니면 주식분할로 볼 것인지 여부이다. 주식배당은 현금배당과 기말이익의 분배라는 점에서는 같으나 발행주식수를 증대시켜 주당가치를 낮춘다는 점에서 다르다. 가령 발행주식수와 같은 주식에 배당된다면 주당가치는 절반으로 낮아지므로 1:2의 주식분할과 다르지 않게 된다.

따라서 시세가 있는 주식의 배당을 시가로 기록하는 것은 타당하나 일정 수준이상의 주식배당은 경제적 실질을 고려하여 이익의 분배로 보는 것보다는 주식분할로 보는 것이 타당할 것이다. 미국의 경우에는 주식으로 배당될 주식수가 발행주식총수의 25% 미만이면 이익배당으로 보아서 시가로 기록하고, 그 비율이 25% 이상이면 주식분할로 처리하도록 하고 있다.

우리나라도 상장기업은 이익배당 전체를 주식으로 배당하는 것이 가능하므로 소규모 기업의 경우 주식으로 배당될 주식수가 발행주식총수의 25% 이상(이 비율의 적정성에 대해서는 더 논의가 필요할 것임.)이 될 가능성이 있다. 따라서 주식분할에 해당되는 주식배당에 대한 규정을 마련할 필요가 있을 것이다. 중간배당에 대해 주식배당을 허용하는 문제는 반기이익에도 불구하고 결산이익의 부족 또는 손실발생 가능성을 고려하여 도입에 신중을 기할 필요가 있을 것으로 판단된다.

2. 우리나라 배당제도의 개선방향

배당현황과 제도를 검토한 결과 우리나라 기업의 저배당, 이익수준에 무관한 배당, 중간배당의 저조, 배당보다는 단기시세차익을 위한 투자 관행은 제도적인 영향이 큰 것으로 판단된다. 그리고 이러한 관행을 지양하고 배당 및 배당투자를 활성화하기 위해서는 배당액을 늘리는 것보다는 배당의 가치속성을 증대하는 것이 선행되어야 할 것으로 판단된다.

배당의 가치속성 증대는 기업특성을 고려한 기업별 배당정책에 의해 가능한 것이다. 따라서 배당의 활성화는 배당의 가치속성 증대라는 배당정책의 기능을 되살리는 배당제도의 개선이어야 할 것이다. 이를 통해 궁극적으로 기업은 기업특성에 맞는 배당정책을 통해 기업가치 제고에 노력하고, 투자자는 배당을 통해 제공되는 투자정보에 기초하여 장기적인 투자를 도모해야 한다.

배당의 이러한 가치속성을 증대하기 위해서는 다음과 같은 제도관련 개선이 필요할 것으로 생각된다.

첫째, 시가배당제로 완전 전환하는 것이다. 이는 이익수준에 무관한 저배당 관행을 해소하고, 기업으로 하여금 기업가치를 제고할 수 있는 적정수준의 배당을 유도하며, 투자자로 하여금 기업가치의 비교를 가능하도록 할 것이다.

둘째, 배당에 대한 주주총회의 형식적인 권한을 이사회로 이관하는 것이다. 이로써 보다 공정한 주식가격 형성이 가능할 것이며 배당의 조속한 현금화로 투자자의 배당에 대한 관심을 유도할 수 있을 것이다.

셋째, 중간배당을 반기이익에 대한 배당으로 재정의하는 것이다. 그러나 반기성과를 기초로 중간배당을 하도록 하되, 결산이익이 부족하거

나 손실이 발생할 가능성을 고려하여 보수적인 관점에서 이루어지도록 하거나 배당평균적립금 등을 활용하여 그 가능성을 줄이는 것이 바람직할 것이다.

넷째, 분기배당제도 도입에는 분기별 이익에 대한 배당이 가능하도록 하는 제도적 개선이 병행되어야 한다. 중간배당에서와 같은 문제점을 안고 있는 이상 현행 중간배당 방식의 분기배당제도 도입만으로는 활성화를 기대하기 어렵다.

다섯째, 일정 수준이상의 주식배당은 경제적 실질을 고려하여 이익의 분배로 보는 것보다는 주식분할로 보는 것이 타당할 것이다.

마지막으로 현행 배당가능이익을 일방적으로 확대하는 것은 바람직하지 않다고 본다. 배당가능이익의 계산과정이 실제 배당가능 수준을 반영하도록 하는 것이 적절할 것이다.

기업에 대해서는 주주중시 경영환경으로의 전환이, 투자자에 대해서는 기업의 본질가치에 기초한 투자자세로의 전환이 요구되고 있다. 배당 측면에서 이는 단순히 배당액과 배당회수의 증가만으로 달성될 수 있는 것이 아니다. 배당의 가치속성을 증대시킬 수 있는 제도는 이러한 환경 변화에 부응할 수 있는 지름길이 될 것이다.

참고문헌

참고문헌

<국내자료>

- 경익수, "중간배당제도에 관한 연구", 상장협 제42호, 2000. 9.
- 권중호, "기업회계제도에 관한 일본의 최근 동향과 회사법 개정", 상사법연구 제18권 제3호, 2000.
- 공정택, "상장기업의 현금배당율과 재무요소간의 관련성", 경북대학교 대학원, 박사학위논문, 1990.
- 김건식, 「배당법제 개선방안」, 배당제도 개선방안에 관한 공청회, 증권거래소, 2002. 9. 18.
- 김광윤, 「세법원론Ⅱ: 새무회계」, 박영사, 2002. 3.
- 김연재, 「중급회계」, 상경사, 2001. 8.
- 김영수, 「U.S. Taxation : Individual Income Tax」, 세학사, 2001. 1.
- 김철중, "소유권구조, 자본조달정책 및 배당정책의 상호관련성에 관한 연구," 재무관리연구, 1996, pp.51-78.
- 김태혁, 신용길, "주식배당의 공시효과와 정보전달효과에 관한 연구," 증권학회지 제15집, 1993, pp.79-109.
- 김홍식, "대리문제가 기업의사결정에 미치는 영향에 관한 연구," 서울대학교 대학원, 박사학위논문, 1988.
- 남상오·정운오, 「회계이론」, 다산출판사, 2002. 2.
- 노윤화, "배당소득의 귀속자별·원천별 과세불균형에 대한 연구", 상장

협 제41호, 2000. 3.

박홍근, 「회사법」, 법문사, 2001. 9.

삼일회계법인, 「계정과목별 회계와 세무 해설」, 삼일인포마인(주), 2002. 2.

손원익, “주요국의 기업과세제도”, 한국조세연구원, 1999. 12.

양채열, "경영자지분과 배당정책," 재무연구, 1997, pp.125-144.

오유선, 최운열, "한국 상장기업의 배당정책에 관한 연구," 한국상장회사 협의회, 연구보고서, 1992.

우춘식, "배당정책의 결정요인과 그 효과에 대한 경영자의 견해," 신평저널, 한국신용평가주식회사, 1988.

우춘식, 신용균, "주식배당의 공시효과에 관한 실증적 연구," 재무관리연구 제13권 1호, 1996, pp.115-138.

육근효 "주주-경영자간의 대리문제에 관한 실증연구 - 배당정책을 중심으로," 증권학회지 제11집, 1989, pp.143-166.

원정연, 김성민, "기업의 배당정책에 관한 경영자 인식에 관한 연구," 증권·금융연구, 서울대학교, 1999, pp.131-158.

이만우, 김기영, "주식배당의 결정요인에 관한 실증연구," 회계학연구 제 20호, 1995, pp.53-77.

이맹기, 「배당 관련 공시제도 개선방안」, 배당제도 개선방안에 관한 공청회, 증권거래소, 2002. 9.18.

이정도, 공정택, "기업의 재무적 요인과 현금배당을 수준의 관련성에 관한 연구," 증권학회지, 1994, pp.437-464.

이철송, “법인간의 배당에 대한 이중과세의 해소방안”, 상장협 제42호, 2000. 9.

- 임상엽, 「세법개론」, 상경사, 2002. 1.
- 장윤호, “선 공시 배당제도 도입에 관한 연구”, 상장협 제42호, 2000. 9.
- 주상용, "내부자 소유구조가 배당성향에 미치는 영향에 관한 실증적 연구," 재무관리연구, 1993, pp.125-140.
- 차동준, "배당유형과 배당규모의 결정요인에 관한 연구," 강원대학교 대학원, 박사학위논문, 2000.
- 최태규, 「세무회계연습」, 비전, 2002. 1.
- 황인태, “배당가능이익의 개선방안 : 미실현이익제거를 중심으로”, 상장협 제42호, 2000. 9.

<국외자료>

- 加古宜士, 「財務會計概論」, (株)中央經濟社, 2000. 10.
- 伊藤 眞, 「Q&A 金融商品會計」, 稅務經理協會, 2000. 9.
- 龍田 節, 「會社法」, 有斐閣, 2001. 2.
- Aharony, J. and I. Swary, "Quarterly dividend and earnings announcements and stock holders' return : an empirical analysis," *Journal of Finance*, March 1980, pp.1-12.
- Baker, H. K, G. Farrelly and R. Edelman, "A Survey of Management View on Dividend Policy," *Financial Management*, 1985, pp.78-84.

Crutchley, H. and R. Hansen, "A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage and corporate dividend," *Financial Management*, 1989, pp.36-46.

Easterbrook, F. H., "Two Agency-Cost Explanations of Dividend," *American Economic Review*, 1984, pp.650-659.

Fama, E. F. and H. Blasi, "Dividend Policy: An empirical Analysis," *Journal of American Statistical Association*, December 1968, pp.32-61.

Foster, T. W. and D. Vickery, "The Information Contents of Stock Dividend Announcement," *The Accounting Review*, April 1978.

George W. F. and F. Nellie, "Corporate Payout Policy and Managerial Stock Incentives," *Finance and Economics Discussion Series 1999-23*, Board of Governors of the Federal Reserve System, 1999.

Grinblatt, M., R. Masulis and S. Titman, "The valuation effects of stock splits and stock dividends," *Journal of Financial Economics*, 1984, pp.461-490.

Lakonishok, J. and B. Lev, "Stock splits and stock dividends : why, who, and when," *Journal of Finance*, September 1987, pp.913-932.

Lintner, J., "Distribution of incomes of corporation's among dividends, retained earnings and taxes," *American Economic Review*, May 1967, pp.97-113.

Litzenberger, R. and K. Ramaswamy, "The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices : theory and empirical evidence," *Journal of Financial Economics*, 1979, pp.163-196.

Long Jr., John B., "The market valuation of cash dividends : a case to consider," *Journal of Financial Economics*, 1978, pp.235-264.

Macnichols, M. and A. Dravid, "Stock Dividends, Stock Splits, and Signalling," *Journal of Finance*, July 1990, pp.857-879.

Rozeff, M., "Growth, Beta and Agency cost as Determinants of Dividend Payout Ratios," *Working Paper Series No.80-11*, University of Iowa, 1981.

Zensen, M. C., D. Solverg and T. Zorn, "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1992, pp.517-529.