

성 명	박준영	직 급	서기관
훈 련 국	영국	훈련기간	2021.12.29.~2024.1.8.
훈련기관	Northumbria University	보고서 매수	80 매
훈련과제	공평과세 구축을 위한 자산소득 과세방안 연구		
보고서 제목	The Effect of the Tax Policy on Listed Firms' Dividend Payout in South Korea		
내용 요약			
<p><b>1. 연구배경</b></p> <p>배당은 기업의 이익을 그 주주들에게 분배하는 것으로서 재무적 관점에서 배당에 대한 기업의 의사결정에 미치는 요인들에 대해서는 다양한 설명이 이루어져 왔다 (Baker &amp; Weigand, 2015). 이러한 요인들 중 가장 먼저 고려해 볼 수 있는 것은 투자자의 세후수익률에 직접적 영향을 미치는 세금일 것이다. 조세선호이론에 따르면 배당소득세율이 자본소득세율보다 높으면 투자자는 배당보다 자본이득을 선호하게 되며, 이는 기업의 배당 의사결정에 영향을 미칠 수 있다. 이러한 맥락에서 정책입안자들은 종종 기업의 배당 성향에 영향을 미치기 위해 조세정책을 활용했다.</p> <p>우리나라도 기업의 배당증대를 통해 기업의 이익을 주주와 공유하기 위해 2015년부터 2017년까지 3년간 배당소득에 대한 세제혜택을 부여하였다. 다만, 해당 정책은 일부 기업의 대주주에 한해 혜택이 집중되어 과세 형평성을 저해한다는 비판 등으로 한시적 시행 후 2017년에 예정대로 종료되었다. 우리나라의 사례는 그 간 연구되어왔던 조세정책이 기업의 배당 결정에 영향을 미치는지 및 대주주의 지분율이 높은 기업의 경우 배당소득에 대한 조세정책 변화에 보다 민감하게 반응하는지를 실증적으로 분석해 볼 수 있는 좋은 기회가 될 것이다.</p> <p><b>2. 문헌연구</b></p> <p>1) 기업의 배당 의사결정에 영향을 미치는 요인</p>			

기업 배당의 결정요인에 대한 가장 고전적인 이론적 연구로서 Miller와 Modigliani(1961)에 따르면 완전자본시장에서 배당정책은 기업의 가치 및 주주의 부와 무관하다. 하지만 이들의 이론은 세금과 거래비용 같은 마찰이 없는 완전자본시장을 가정한 것이기 때문에 현실과는 차이가 있다.

조세선호이론에 따르면 배당소득세와 자본이득세의 세율에 차이가 존재할 경우 배당에 대한 투자자의 선호에 차이가 발생하며 이는 기업의 배당 성향에 영향을 미칠 수 있다. 신호이론은 정보의 비대칭성을 감안할 때 배당의 지급은 기업의 건전성에 대한 내부 정보를 시장으로 전달하기 위한 신호에 해당한다고 주장한다 (Grullon et al., 2000). Easterbrook은 배당이 투자자와 관리자의 주인-대리인 관계에서 대리인 비용 혹은 감시비용을 완화할 수 있는 기제로 작용할 수 있다고 주장하였다. 관리자는 주주 가치의 제고보다 자신의 효용을 극대화하려는 유인이 클 수 있다. 기업이 배당을 지급하는 경우 그 기업은 신규 투자 자금을 조달하기 위해 외부금융기관으로부터 건전성 등에 대한 평가를 받아야 하므로 주주는 대리인 비용을 감소시키기 위해 배당을 요구하게 된다.

## 2) 조세정책이 기업의 배당 의사결정에 미치는 영향

세금은 시장을 불완전하게 만드는 대표적인 요인으로서 조세정책과 기업의 배당 의사결정의 관계에 대한 실증적 분석은 다양하게 이루어져 왔다. Chetty와 Saez(2005)는 2003년 미국의 배당소득세 인하가 기업의 배당 정책에 미친 영향을 실증분석한 결과, 배당소득세 인하 이후 배당금 규모가 약 20% 증가하였다고 주장하였다. Blouin 등(2011)도 2003년 미국의 조세 정책 변화에 따라 개인투자자의 세제인센티브에 동조하는 방향으로 배당 정책을 조정하였다고 연구하였다. Jacob과 Michaely(2017)는 소유구조, 투자자의 세부담 수준 등을 포함한 데이터를 실증분석한 결과 배당소득세가 기업의 배당정책에 상당한 영향을 미쳤다고 주장하였다.

반면, Poterba(2004)는 배당소득과 자본이득의 상대적인 세부담이 기업의 배당정책에 미치는 영향을 분석한 결과 단기적으로 효과가 매우 작으며 통계적으로 유의미하지 않다고 주장하였다. Yagon(2015)은 1996~2008년의 법인세 과세자료를 이용하여 2003년 미국의 배당소득세 인하 효과를 분석하였으나, 배당소득세 인하가 전체 기업의 배당을 증가시켰으나, 그 증가

폭은 매우 작은 것으로 나타났다. Lee와 Hong(2017)은 2015년부터 2017년까지 한시적으로 도입하였던 우리나라의 배당소득증대세제의 영향을 실증 분석한 결과, 세제혜택이 기업의 배당규모와 배당성향을 증가시키는 데 긍정적인 영향을 미쳤으나, 그 효과는 크지 않은 것으로 나타났다.

### 3) 대주주의 지분율이 기업의 배당 정책에 미치는 영향

투자자의 배당소득에 대한 조세정책이 기업의 배당에 대한 의사결정에 미치는 영향을 분석하는 연구와 함께 기업의 중요한 의사결정에 영향을 미칠 수 있는 주요 주주 또는 내부자의 지분율이 높을수록 세제정책 변화에 보다 민감하게 기업의 배당 정책이 반응하는지에 대해서도 다양한 실증적 연구가 시행되었다. Chetty와 Saez(2005)는 2003년 미국의 세제 개혁이 기업의 배당에 미치는 영향을 분석한 결과 지분율이 높은 대주주 등이 있는 경우 배당소득에 대한 세율 인하에 민감하게 반응한다는 것을 보여주었다. Hanlon and Hoopes (2014)는 2003년 시행된 미국의 배당소득에 대한 세율 인하 법률이 일몰 종료될 것으로 예상되었던 2010년과 2012년 12월을 기준으로 대주주의 지분율이 높은 기업들이 보다 높은 확률로 그들의 배당 시기를 조정하는지에 대해 시험하였다. 그 결과 대주주의 지분율과 1월에서 12월로 배당시기를 조정하는 가능성이 긍정적이고 유의미하게 연관되어 있다는 것을 확인하였다. Jacob과 Michaely(2017)는 2006년 시행된 스웨덴의 비상장기업 주주에 대한 배당소득세 인하의 효과를 분석한 결과, 주주 간 이해관계에 따른 마찰이 심화될수록 조세정책이 기업의 배당 정책에 미치는 영향이 작아진다는 것을 발견하였다. 또한, 주주의 수가 증가할수록 세제 변화에 대한 반응성을 감소시킨다고 주장된다.

## 3. 분석방법

### 1) 이론적 접근

이 연구의 목적은 조세정책의 변화가 우리나라 상장기업의 배당정책에 미치는 영향을 살펴보는 것이다. 이번 연구는 Saunders 등(2015)이 개발한 ‘Research Onion’의 단계에 따라 리서치 전략을 수립하였다. 연구의 목적을 달성하기 위해 이번 연구는 정량적 데이터를 분석하였다. 따라서 실증주의 철학과 연역적 접근법을 채택하였고, 우리나라의 사례를 통해 정량적 데이터를 분석하는 사례연구 전략을 사용하였다.

## 2) 자료수집

이번 연구는 2012년부터 2022년까지 우리나라 상장기업의 재무 자료이다. 우리나라의 배당소득증대세제가 기업의 배당정책에 미친 영향을 연구하는 것이기 때문에 정책이 시행되기 전 3년, 정책이 시행되었던 3년, 그리고 정책이 종료된 후의 5년간의 자료를 분석대상으로 삼았다. 분석 기간 동안 한국거래소에 상장되어 있던 1,788개 기업 중 SPACs과 REITs를 제외하고, 분석기간 중 분사, 합병 등의 지배구조 변화가 일어난 기업, 상장 폐지 및 신규 상장된 기업도 자료의 연속성을 보장하기 위해 제외하였다. 마지막으로 자료의 일관성에 대해 엄격한 기준을 적용하기 위해 분석기간 중 순손실이 발생하였던 기업도 제외하였다. 최종적으로 이번 연구의 분석 대상이 되는 기업은 400개이다.

## 3) 분석방법

이번 연구는 기업 규모에 영향을 받지 않는 표준화된 변수를 사용하기 위해 종속변수(Dependent Variables)는 배당성향(Dividend Payout Ratio) 및 배당수익률(Dividend Yield)로 설정하였고, 독립변수(Independent Variables) 및 조절변수(Moderating Variables)는 각각 아래의 표 1과 2로 설정하였다.

<표 1> 독립변수

Name	Type	Definition	Formula
Year	Continuous	Fiscal year of observation	Designated as 1 in 2012, 2 in 2013, ... , 11 in 2022
NPG	Continuous	Net Profit Growth (YoY)	$\frac{\neq t Profit_t}{\neq t Profit_{t-1}} - 1$
ROE	Continuous	Return on Equity	$\frac{\neq t Profit}{Shareholder's Equity}$
ROA	Continuous	Return on Assets	$\frac{\neq t Profit}{Total Assets}$
FCFY	Continuous	Free Cash Flow on Market Cap	$\frac{Free Cash Flow}{Market \cap}$
Owned	Categorical	Owned by individual or not	Owned= 0 if major shareholder is individual, Owned= 1 otherwise
Stake	Categorical	Major shareholder's stake	Stake = 0 if major shareholder's stake is the bottom third Stake = 1 for 1/3 of the medium Stake = 2 for the top third

<표 2> 조절변수

Name	Type	Definition	Formula
PI	Index	Initiation of the tax policy	PI= 0 before policy initiation (Year <= 3) = 1 after policy initiation (Year > 3)
PT	Index	Termination of the tax policy	PT= 0 before policy termination (Year <= 6) =1 after termination (Year > 6)

이번 연구는 3단계로 나누어 필요한 모델을 구축하려 각각이 가설을 검증하였다. 우선 categorical 변수인 소유주(Owned) 및 지분(Stake)을 모델에 포함시킬지 여부를 결정하기 위해 개인 또는 기업 등 소유주에 따라 기업의 배당성향에 차이가 있는지, 최대주주의 지분율이 높은 기업과 낮은 기업의 배당성향에 차이가 있는지를 ANOVA를 통해 검증하였다.

다음으로 우리나라의 배당소득증대세제가 상장기업의 배당정책에 미치는 영향을 분석하기 위해 배당소득증대세제 전, 시행 중, 종료 후 기업의 배당정책에 변화가 있는지를 패널 회귀분석을 실시하였다. 변화가 있었던 것으로 나타난 경우 배당소득증대세제에 따른 기업의 배당정책에 대한 대응은 기업의 지배구조에 따라 차이가 있는지를 분석하였다.

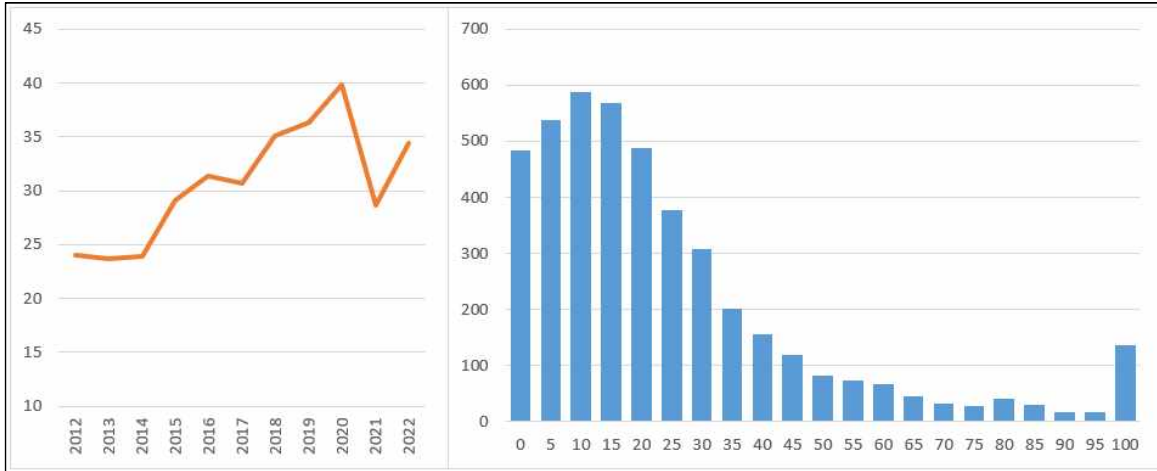
#### 4. 통계 분석

2015년부터 2017년까지 한시적으로 시행되었던 배당소득증대세제가 기업들의 배당 정책에 미친 영향을 분석하기 위해 최근 11년간 400개 상장기업들을 대상으로 4,400개의 관찰값이 수집되었다. 연구데이터는 횡단면적인 성격과 시계열적인 성격을 둘다 갖고 있는 패널데이터이며, 분석을 위해 패널 회귀 모형이 사용되었다.

##### 1) 기초통계

패널 회귀분석 모형을 구축하기 전에 종속변수와 독립변수에 대한 기본 분포 특성과 기초통계량을 살펴보았다. 아래 그림 1과 2는 연도별 평균 배당성향과 전체기간에 대한 배당성향의 히스토그램을 나타낸다.

<그림 1> 연도별 평균 배당성향      <그림 2> 배당성형의 히스토그램



2012년부터 2022년까지의 전체 관찰기간 중 400개 상장기업의 평균 배당성향은 30.65%를 기록했다. 정책 시행 전 기간의 평균 배당성향은 23.87%, 정책이 시행 중일때의 평균 배당성향은 30.39%로 나타나며, 단순 평균으로는 정책 시행 전보다 증가한 수치로 보여진다. 배당소득증대세제의 논의 단계에서 정책의 효과가 일시적일 것이라는 우려가 많았던 것과 다르게, 정책이 일몰된 2018년 이후에도 평균 배당성향은 34.9%를 기록하며 오히려 증가한 모습으로 나타났다.

독립변수로는 시간을 의미하는 Year와 개별 기업의 성장성, 수익성과 현금흐름을 의미하는 순이익성장률(NPG), 자기자본수익률(ROE), 총자산수익률(ROA), 잉여현금흐름(FCFY) 등이 사용되었다.

<표 3> 독립변수의 기초통계량

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max
I2_NPG	49.3252	296.8912	-99.41	11669.84
I3_ROE	9.82913	8.270726	0	182.43
I4_ROA	6.141016	5.827643	0	118.54
I5_FCFY	.0112163	.2782515	-9.450753	3.630398

전체 11년의 관찰기간 동안, 기업들은 평균적으로 49.33%의 순이익 증가율을 기록했고, ROE와 ROA는 평균적으로 9.83%, 6.14%를 기록했다. 그리고 FCF/MV는 평균적으로 1.12%를 갖는다. 적자기업이 표본에서 제외되었기 때문에 ROE, ROA는 최소한 0 이상의 값으로 제한되었고, 나머지 변수들은 음의 값을 갖기도 한다.

## 2) 패널 회귀모형

우선 재무지표들이 제외된 단순화한 모형을 구축한다. 이 모형은 시간에 따른 배당성향의 변화가 배당소득증대세제가 시행되는 시점과 일몰되는 시점 각각에서 변화했는지를 검증하기 위한 모델이다. 수식 1과 표 4는 해당 모형의 수식과 분석 결과를 나타낸다.

<수식 1> 단순 모형의 회귀식

$$\ln(DPR_{it}) = \alpha + \beta_1 \times Year_{it} + \beta_2 \times PI_t + \beta_3 \times PT_t + \beta_4 \times Own_i + \beta_5 \times Stake_i + u_i + \varepsilon_{it}$$

<표 4> 패널 회귀 분석의 결과표

DPR		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
I1_Year		-.0088506	.0079337	-1.12	0.265	-.0244004	.0066991
1.I6_Owned		.1728005	.0673981	2.56	0.010	.0407025	.3048984
I7_Stake							
1		-.0488762	.0812221	-0.60	0.547	-.2080686	.1103162
2		.1540082	.0812991	1.89	0.058	-.0053351	.3133515
1.M1_PI		.1517549	.0341859	4.44	0.000	.0847517	.2187581
1.M2_PT		.178649	.0384966	4.64	0.000	.1031972	.2541009
_cons		2.819299	.068464	41.18	0.000	2.685112	2.953487
sigma_u		.62538858					
sigma_e		.56771407					
rho		.54822724	(fraction of variance due to u_i)				

위의 표 4를 통해 PI 변수의 회귀계수가 통계적으로 유의하게 0보다 크다는 것을 알 수 있고, 이는 배당소득증대세제의 시행이 기업들의 배당성향에 유의미한 증가를 이끌었다고 해석할 수 있다. 그러므로 해당 정책은 기업들의 배당성향을 상향시키고자 하는 정책 의도에 부합하는 성공적이고 긍정적인 효과를 가져왔다고 해석할 수 있다. 그리고 PI 변수의 회귀계수도 0보다 크게 나타나는데, 이는 정책 시행으로 발생한 배당의 증가가 정책의 종료 후에 상쇄되지 않고 유지되는 긍정적인 정책 효과를 유지



하고 있다고 평가할 수 있다. 또한, 대주주 지분율이 높은 기업군은 다른 기업대비 더 높은 배당성향을 계속 유지하고 있다는 것도 통계적으로 입증된다.

다음으로는 기존의 선행 연구들에서와 같이 다양한 기업의 재무성과 지표들을 독립변수에 포함하여 패널 회귀 모형을 추가로 구축했다. 정책의 시행과 종료를 의미하는 변수들과 그룹 변수들도 마찬가지로 포함되었다. 아래의 수식 2와 표 5는 재무성과 지표가 포함된 모델의 회귀식과 분석 결과를 나타낸다.

<수식 2> 재무 지표 포함된 모델의 회귀식

$$\ln(DPR_{it}) = \alpha + \beta_1 \times Year_{it} + \beta_2 \times NPG_{it} + \beta_3 \times \ln(ROE_{it}) + \beta_4 \times \ln(ROA_{it}) + \beta_5 \times FCF_{it} + \beta_6 \times PI_t + \beta_7 \times PT_t + \beta_8 \times Own_i + \beta_9 \times Stake_i + u_i + \varepsilon_{it}$$

<표 5> 패널 회귀분석의 결과표

Random-effects GLS regression		Number of obs	=	3,905		
Group variable: ID		Number of groups	=	393		
R-sq:		Obs per group:				
within	= 0.5880	min	=	1		
between	= 0.0773	avg	=	9.9		
overall	= 0.2639	max	=	11		
corr(u_i, X) = 0 (assumed)		Wald chi2(10)	=	4959.94		
		Prob > chi2	=	0.0000		
DPR	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
I1_Year	.0056918	.0052575	1.08	0.279	-.0046127	.0159964
I2_NPG	-.0004443	.0000929	-4.78	0.000	-.0006263	-.0002622
ROE	-.5647882	.0430535	-13.12	0.000	-.6491715	-.4804048
ROA	-.1042739	.0419233	-2.49	0.013	-.186442	-.0221057
I5_FCFY	.0192567	.0273328	0.70	0.481	-.0343146	.0728279
1.I6_Owned	.2176893	.0669675	3.25	0.001	.0864354	.3489433
I7_Stake						
1	-.07017	.0794047	-0.88	0.377	-.2258004	.0854603
2	.0178605	.0795662	0.22	0.822	-.1380863	.1738073
1.M1_PI	.076912	.0227326	3.38	0.001	.0323569	.121467
1.M2_PT	.0349133	.0255882	1.36	0.172	-.0152386	.0850653
_cons	4.206806	.0723383	58.15	0.000	4.065025	4.348586
sigma_u	.62220177					
sigma_e	.37129935					
rho	.73740254	(fraction of variance due to u_i)				

재무성과 지표에 대한 회귀계수는 통계적으로 유의하지 않거나, 0보다



작은 값을 갖는다. 즉, 재무성과가 좋아지는 경우에는 오히려 배당성향이 낮아진다는 의미로 해석된다. 기업들의 성장률과 이익률이 증가하는데 불구하고 배당 성향이 낮아진다는 것은 한국의 기업들이 여전히 소극적인 배당 정책을 갖고 있으며, 소액주주들과의 이익 공유에 인색하다는 것을 의미한다.

앞선 단순 모형과 마찬가지로, 배당소득증대세제가 도입된 이후 기업들은 배당성향을 유의하게 상향 조정했고, 이러한 정책의 긍정 효과는 정책이 종료된 후에도 계속 유지되는 것으로 나타났다.

## 5. 분석 결과의 해석

### 1) 최대주주의 형태와 지분율에 따른 배당성향의 차이

4장의 분석 모형에서 Owned와 Stake, 2개의 그룹 변수가 사용되었다. Owned 변수는 해당 기업의 최대주주가 개인인지 법인인지를 의미하고, Stake 변수는 최대주주의 지분율이 높은지, 중간인지, 낮은지를 분류한다. Owned 변수는 모델에 따라 유의하지 않은 경우도 있었지만, 회귀 계수는 항상 0보다 큰 값을 나타냈다. 그러므로 법인 소유의 회사들이 평균적으로 더 높은 배당성향을 유지하고 있다는 것을 의미한다. 배당소득증대세제가 개인 주주들의 배당소득세를 완화시키는 것이기 때문에 법인 소유의 기업들은 배당을 상향 조정하는 것이 최대주주의 이익에 부합하지 않음에도 불구하고 더 높은 배당성향을 지속 유지했다는 점을 주목해야 한다. 이는 기업들의 의사결정 과정에서 경제적인 실질 이익보다 정부의 정책에 적극적으로 호응한다는 명분이 더 중요하게 작용하는 경우가 존재한다는 의미로도 해석할 수 있다.

Stake 변수의 경우 모든 모델에서 최대주주의 지분율이 높은 기업군의 회귀계수는 통계적으로 유의하게 0보다 큰 값을 나타냈다. 이것은 최대주주 지분율이 높은 기업들이 더 많은 배당을 한다는 것으로 직관적으로도 당연하게 여겨진다. 특히 Stake 변수와 PI 변수의 교차효과가 포함된 모형에서 교차항의 회귀계수가 매우 큰 값을 나타냈는데, 이것은 최대주주의 지분율이 높은 기업들이 배당소득증대세제의 시행에 적극적으로 대응하며 배당성향을 아주 크게 늘렸다는 것을 의미한다.

## 2) 배당소득증대세제의 도입과 종료에 따른 배당성향의 변화

이 연구의 핵심 질문은 “배당소득증대세제가 실제로 기업들의 배당 성향 증가에 긍정적인 영향을 주었는가”이다. 이를 위해 정책 도입을 의미하는 PI 변수와 정책 종료를 의미하는 PT 변수가 사용되었다.

PI 변수의 회귀계수는 항상 통계적으로 유의하게 0보다 큰 값을 나타냈다. 이는 한국 기업들의 배당 성향이 배당소득증대세제의 도입으로 인해 유의미하게 증가했다는 것을 의미하며, 정책 의도에 맞는 긍정적인 효과를 나타냈다는 것으로 해석된다.

정책의 종료를 의미하는 PT 변수에 대한 결과는 예상과는 다르게 나타났다. 정책의 논의 단계에서도 정책 효과가 일시적으로 나타나고 일몰 시에 정책 효과가 상쇄되어 없어질 것이라는 우려가 많았지만, 실증적으로는 배당소득증대세제가 종료된 이후에도 기업들은 이미 늘렸던 배당성향을 줄이지 않고, 오히려 지속적으로 배당을 증가해가는 모습을 이어가고 있다는 해석이 가능하다. 이는 정책을 통한 배당 증진에 대한 정부의 의지가 항구적인 긍정 효과로 이어졌음을 의미한다.

## 3) 재무성과 지표에 따른 배당성향 변화

다른 선행연구들에서 사용되었던 모델과 같이 기업의 성장률, 이익률, 현금흐름과 같은 다양한 재무성과 지표들의 회귀계수들은 0보다 작거나 통계적으로 유의하지 않은 것으로 드러났다. 이것은 앞에서 언급한 것과 같이 한국의 기업들이 여전히 배당을 적극적인 이익 공유의 수단으로 받아들이지 않고, 정채진 일정 금액을 지속 배당하는 정액배당 정책을 고수하고 있기 때문으로 풀이된다.

## 6. 시사점 및 한계점

배당소득증대세제는 정책 수립을 위한 논의 단계에서부터 많은 우려와 논란을 야기하였다. 어떤 학자들은 정책이 시행되는 기간 동안에만 기업들이 일시적으로 배당 성향을 높이고, 정책 일몰과 함께 그 효과가 상쇄되어 없어질 것이라고 주장했고, 일부는 최대주주 지분율이 높은 회사만이 정책에 호응함으로써 정책의 효과가 일부 대주주에게만 귀속되어 조세 형평성을 현저하게 저해할 것이라고 비판했다.

이 연구에서는 배당소득증대세제가 실제로 기업들의 배당성향을 증진시키는 긍정적인 효과를 발휘했는지, 그리고 그 효과가 대주주의 지분율이 높은 기업에 집중되었는지를 분석하기 위한 모형을 구축했다. 2012년부터 2022년까지의 고나찰기간 동안 400개의 상장 기업에 대한 배당 및 재무 성과 지표들을 수집하여 통계적인 실증 분석을 실시했다.

다양한 패널 회귀 모형 분석 결과, 배당소득증대세제는 기업들의 배당성향을 상향시켰으나, 대주주의 지분율이 높은 회사들이 더 높은 배당성향을 갖고 있으며, 배당소득증대세제가 시행되는 시점에도 더 큰 폭으로 배당성향을 상향 조정했다는 것을 알 수 있었다. 이는 정책 도입 전부터 지적되었던 것처럼 일부의 최대주주에게 정책의 수혜가 집중되었다는 실증적 근거가 된다. 배당소득이 대표적인 자산소득인 점을 감안할 때, 이는 수직적 조세형평성을 저해하는 요소가 될 수 있었음을 의미한다. 실질적으로 배당소득증대세제는 제도 도입을 추진하는 시점부터 조세형평성 문제가 대두되었으며, 결국 이러한 지적에 따라 2017년 예정대로 종료되었다.

정부의 다양한 정책적 노력과 소액주주와 외국인 주주들의 높은 요구에 부응하며 우리 기업들은 점진적으로 배당을 늘려가고 있다. 그러나 여전히 선진증시와 비교할 때 낮은 수준의 배당성향을 보이고 있는 것이 사실이다. 이러한 점을 감안하여 정부는 기업의 배당 증대를 유도하되, 그 혜택이 일부 대주주에게 귀속되어 공평과세라는 조세정책의 큰 틀이 저해되지 않도록 정책의 수혜자를 개별 주주가 아닌 법인 그 자체가 되도록 설계하는 등 다양한 정책 방안을 고려할 필요가 있다.