규제연구 제19권 제1호 2010년 6월

공기업 배당 현황과 평가

김 기 영* · 박 경 진** · 유 영 태***

정부의 감세기조가 유지되고 금융위기 극복을 위한 재정지출의 확대 등을 감안할 때 정부출자기관의 배당현황이 적정한지 여부를 판단해 보고 이를 확충하는 방안에 대해 살펴보는 것은 정부의 세입원천 확대라는 측면에서도 의미 있는 일이다. 정부출자기관 중 일반회계 소관 기관별 정부배당 현황을 살펴보면 2005년도에 3,360억 원에서 2008년도에 9,378억 원까지 급증하였다가 2009년도에는 다시 3,435억 원으로 급감한 상태이다. 본 논문에서는 정부출자기관으로부터의 배당 정책의 적정성을 살펴보기 위해 정부출자기관별로 현행법상 최대배당가능이익을 산출하여 현행 배당세입이 어느 정도의 비율을 차지하는지를 살펴보고, 현행법상 배당가능이익 산정상의 문제점을 지적하고 추가적으로 적정한 배당비율을 추정하여 조세부담 혹은 재정적자를 얼마나 완화할 수 있는지를 살펴보았다. 분석결과 일정한 지속적 성장률에 따라 결정되는 배당성향만큼 배당을 했을 경우, 최대 현금배당가능이익 대비 적정배당금액 비율 약 77.7% 선에서 국세부담률은 16.20%에서 16.06%까지 완화될 수 있었다. 이는 통합재정수지가 2008년도보다 최대 약 24.3%나 개선될 수 있음을 의미한다.

정부출자기관으로부터의 최근 5개년도 배당세입 현황을 살펴보니 문제점이 발견되었

* 주저자, 명지대학교 경영학과 부교수, 서울특별시 서대문구 남가좌동 50-3(kykim@mju.ac.kr)
** 교신저자, 명지대학교 경영학과 조교수, 서울특별시 서대문구 남가좌동 50-3(chichikj@mju.ac.kr)
*** 공동저자, 연세대학교 경영학과 박사과정, 서울특별시 서대문구 성산로 262(ytaeyoo@gmail.com)
본 논문은 국회 예산결산특별위원회의 연구 용역 보고서『공기업 배당의 적정성에 관한 연구』를 수정하여 작성된 것임.
접수일: 2/4, 게재확정일: 3/31

www.kci.go.kr

다. 첫째, 금융공기업을 비롯한 몇 개의 정부출자기관으로부터의 배당세입이 전체 배당세입의 대부분을 차지하고 있다는 점이다. 둘째, 정부출자기관의 배당성향이 너무 낮다는 점이다. 마지막으로 정부출자기관의 배당과 관련된 법령을 살펴보았을 때 적립금의 비율이 너무 높다는 점과 배당재원을 당해 이익금을 기초로 하고 있다는 점이다. 이러한 문제점을 해결하기 위해서는 기본적으로 배당정책을 수립할 때 기업 개별적인 수익성과 재무구조 등을 고려하여야 한다.

핵심용어: 공기업, 정부출자기관, 배당세입, 배당성향

www.kci.go.kr

I. 서 론

금융위기 이후 우리나라의 재정건전성에 대해 대내외적으로 관심이 증대되고 있다. 감세정책의 기조로 세입은 줄어들고 있는 데 비하여 금융위기 극복을 위한 각종 지원 등 재정 확대로 세출은 큰 폭으로 증가함에 따라 재정적자 규모가 급증함과 동시에 국가채무비율의 증가가 나타나고 있기 때문이다.

재정건전화를 위한 방안은 여러 가지가 있겠으나 급격한 세수증대를 도모하는 것에 어려움이 있는 현실을 감안하면 세외수입의 증대에 관심을 기울일 필요가 있다. 세외수입은 재산수입(Property Income), 경상이전수입(Current Transfer) 등이 있으며 이 중 재산수입의 대부분을 차지하는 것은 정부출자수입(Dividends & Profits)이다. 정부 입장에서 출자기관으로부터 획득할 수 있는 수입은 매년 발생하는 배당과 보유지분의 매각시점에 발생하게 되는 자본차익이 있다. 출자지분의 매각에 따른 자본차익은 매각시점에만 1회성으로 나타나는 것이므로 정부의 재정수입을 다각화하고 증대시키기 위한 방안으로 정부출자기관으로부터 수령하는 배당세입을 효율적으로 관리하는 것이 타당하다. 그러나 단순히 배당세입을 증대시키는 것은 출자기관의 가치를 극대화하는 것과 상충되는 문제가 발생할 여지가 있으므로 정부출자기관으로부터 수령하고 있는 배당세입이 적정한 수준에서 결정되고 있는지를 연구하여 궁극적으로 재정수입의 다각화와 보유지분의 가치를 극대화하는 방안을 모색할 필요성이 있다.

2008년 말 현재 정부가 배당을 수령할 수 있는 정부출자지관[1]은 34개 기관이며 이

1) 본 연구에서는 정부가 지분을 보유하고 있다는 의미에서 정부출자기관으로 총칭하기로 하며 이는 2007년 1월 19일에 폐지된 정부투자기관관리기본법에서 규정했던 정부투자기관과 정부출자기관의 의미와는 다르게 사용한다.

www.kci.go.kr

중 본 연구의 대상이 기관은 일반회계지분이 없는 8개를 제외한 총 26개 기관이다. 이들 기관으로부터 최근 5년간 총 32,438억 원이며 2005년부터 점차 증가하여 2008년에는 9,378억 원이었으나 2009년에는 3,435억 원으로 급감하였다.

정부출자기관의 구성현황을 보면 공기업형, 기금관리형, 위탁집행형, 기타 공공기관 등으로 세분되며 2009년 총 297개 기관이 공공기관으로 지정되었다. 본 연구의 분석대상인 26개 기관 중 공공기관의 운영에 관한 법률에 의해 기획재정부장관이 지정한 2010년도 공공기관에 포함되는 기관이 23개, 공공기관으로 지정되지 않은 기관이 3개에 해당한다.[2] 이들은 정부의 출자나 투자, 재정지원 등으로 설립·운영된다는 점에서 국가의 재정에 미치는 영향이 매우 크다고 할 수 있다. 이러한 점 때문에 세계 각국은 공공기관의 경쟁력 제고를 위한 다양한 방안을 마련·시행하고 있으며, 우리나라도 5차에 걸친 공공기관 선진화 방안을 마련하였다. 이를 구체적으로 살펴보면 1~3차까지의 선진화 방안은 공공기관의 민영화와 통폐합 등을 추진하고 있으며, 4차 선진화 방안은 정원축소, 자산매각 등을 통한 수입확대, 5차 선진화 방안은 공공기관이 출자하고 있는 회사들 중 법률에 의해 관리되지 않고 있는 기관의 지분을 매각함과 동시에 제도개선을 통한 관리강화 등에 초점을 맞추고 있다. 공공기관 선진화 방안의 핵심은 경쟁력 제고를 위한 경영효율성 증대라고 할 수 있으며, 이와 관련하여 재정지원을 하고 있는 정부 입장에서는 국가의 재정건전성 확보를 위해 출자자로서의 배당수입 확보 또는 공공기관 유보금의 활용을 통한 재정지원 금액의 최소화 등이 요구된다고 하겠다.

2) 분석대상기관의 분류

분류	유형	기관명
공공기관	시장형 공기업	한국석유공사, 한국가스공사, 한국전력공사, 한국공항공사, 부산항만공사, 인천항만공사
	준시장형 공기업	한국조폐공사, 한국관광공사, 한국광물자원공사, 한국토지주택공사, 한국감정원, 한국도로공사, 한국수자원공사, 한국철도공사
	기금관리형	한국자산관리공사, 한국주택금융공사
	위탁집행형	농수산물유통공사, 한국농어촌공사, 대한무역투자진흥공사
	기타 공공기관	한국수출입은행, 울산항만공사, 중소기업은행, 한국산업은행
비공공기관		서울신문사, 한국방송공사, 한국교육방송공사

www.kci.go.kr

〈표 1〉 일반회계 소관 정부출자기관 배당현황

(단위: 억 원, %)

구 분	2005년			2006년			2007년			2008년			2009년		
	2004 순익	배당 성향	배당 세입	2005 순익	배당 성향	배당 세입	2006 순익	배당 성향	배당 세입	2007 순익	배당 성향	배당 세입	2008 순익	배당 성향	배당 세입
산업은행	-	-	-	24,217	16.34	3,572	21,008	14.24	2,702	20,476	14.65	2,709	-	-	-
한국전력	28,808	25.1	1,766	24,486	29.88	1,776	20,705	30.00	1,355	15,568	29.99	1,016	-	-	-
기업은행	3,704	17.0	234	7,785	23.54	935	10,533	23.93	1,286	11,679	22.56	1,344	-	0.19	7
토지공사	4,867	10.0	357	6,078	20.71	923	5,831	23.03	985	9,692	29.51	2,097	11,642	25.70	2,195
주택공사	2,347	14.2	274	2,448	24.48	507	1,958	26.27	447	5,601	27.51	1,187	2,645	25.72	467
수자원공사	1,445	15.2	199	2,188	16.13	317	2,170	18.02	353	1,489	17.53	236	1,388	17.49	219
가스공사	3,231	43.8	436	2,464	50.01	266	2,405	32.94	228	3,648	27.87	291	3,308	25.68	243
수출입은행	775	2.0	8	2,245	6.13	80	1,683	10.00	101	1,843	13.36	148	-	-	-
조폐공사	113	40.9	46	115	13.22	15	296	33.51	99	178	26.50	47	93	26.58	25
농어촌공사	75	1.6	1	400	6.16	25	107	10.02	11	113	11.24	13	370	12.99	48
KOTRA	20	27.4	5	53	19.85	10	82	22.05	18	111	12.00	13	63	12.28	7
감정원	93	16.1	7	90	16.68	7	64	16.94	5	37	15.01	3	49	12.16	3
KAMCO	17	33.8	2	66	21.60	6	298	26.16	33	549	26.49	62	-	-	-
도로공사	529	2.9	3	526	6.37	5	586	10.03	7	538	11.13	7	622	12.97	5
유통공사	20	13.2	3	20	19.47	4	50	20.00	10	56	15.10	8	86	12.32	11
관광공사	16	31.1	3	60	5.44	2	190	25.84	27	548	15.00	45	332	12.33	23
석유공사	2,717	6.0	1	2,795	7.49	1	1,852	10.06	1	2,067	11.11	1	2,002	12.56	1
한국공항	-	-	-	-	-	-	403	15.56	34	757	16.02	66	416	16.58	38
부산항만	-	-	-	-	-	-	211	10.36	22	386	11.01	42	428	12.40	53
광물자원공사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	44	11.06	2	94	12.40	3
주택금융공사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	99	12.85	2	-	-	-
인천항만	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	131	12.61	11
울산항만	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	185	12.30	23
EBS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12	12.16	1
물납주식	-	-	15	-	-	53	-	-	38		-	39	-	-	53
계(평균)	48,777	18.8	3,360	76,036	17.85	8,504	70,432	19.95	7,762	75,479	17.98	9,378	23,866	15.96	3,435

주: 1) 순익·배당세입 및 평균배당성향은 배당세입기관만을 기준으로 산정한 단순합계, 단순평균
2) 2009년의 당기순익·배당성향의 합계란에는 기업은행(우선주만 배당) 제외

www.kci.go.kr

<표 1>을 살펴보면 정부출자기관 중 일반회계 소관 기관별 정부배당 현황은 2005년도에 3,360억 원에서 2008년도에 9,378억 원까지 급증하였다가 2009년도에는 다시 3,435억 원으로 급감한 상태이다. 또한 2008년의 경우 산업은행, 기업은행, 수출입은행 등 금융기관의 배당세입의 전체 45%를 차지하여 배당세입의 편중이 심각한 상태이다. 정부의 감세기조가 유지되고 금융위기 극복을 위한 재정지출의 확대 등을 감안할 때 정부출자기관의 배당현황이 적정한지 여부를 판단해 보고 이를 확충하는 방안에 대해 살펴보는 것은 정부의 세입원천 확대 및 재정건정성의 확보라는 측면에서도 의미 있는 일이 될 것이다.

본 논문에서는 정부출자기관으로부터의 배당 정책의 적정성을 살펴보기 위해 정부출자기관별로 현행법상 최대배당가능이익을 산출하여 현행 배당세입이 어느 정도의 비율을 차지하는지 살펴보고, 현행법상 배당가능이익 산정상의 문제점을 지적하고 추가적으로 적정한 배당비율을 추정하여 조세부담 혹은 재정적자를 얼마나 완화할 수 있는지를 살펴보았다.

Ⅱ. 본 론

1. 배당 및 배당가능이익

정부출자기관의 배당가능이익 책정 시 주로 개별 설립 근거법에 규정을 두고 있다. 대부분 해당 법률에서 직접 이익금의 처리순서를 규정하고 있으나 한국가스공사와 한국공항공사 등과 같이 상법 규정을 준용토록 하고 있는 경우도 있다.

상법상의 배당가능이익이 누적된 손익거래로부터의 잉여금을 기초로 하고 있는 반면 개별법상의 배당 재원은 당해 연도 이익금을 기초로 하고 있는 점이 주된 차이점이다. 본 절에서는 배당 및 배당가능이익의 의미를 고찰하고 상법과 개별법에서 의미하는 배당가능이익의 상이점에 대하여 논의하도록 한다.

www.kci.go.kr

(1) 배당 및 배당가능이익의 의의

배당이란 출자자들의 납입자본을 토대로 영업활동을 통해 창출한 이익을 출자자들에게 분배하는 것을 말한다. 출자자의 이익배당청구권은 여러 권리 중에서도 가장 기본적이고도 본질적인 고유권한으로 이익을 전혀 분배하지 않는다거나 부당하게 장기간 이익에 대한 배당을 중지하는 것은 출자자의 고유권을 침해하는 위법이라고 할 수 있다. 그러나 무리한 배당으로 인해 기업의 자본충실이 위태해지거나, 출자자의 유한책임 본질로 인해 기업 채권자의 권리를 침해하는 것은 허용될 수 없다. 그러므로 이익배당은 채권자를 위한 책임재산이 확보된 상태에서만 가능하며, 상법은 자본충실의 원칙에 따라 이익배당의 요건을 엄격히 정하고 있는 것이다.

상법상 배당가능이익은 상법 「제3편 회사 제4장 주식회사 제7절 회사의 계산」 부분에 따라 작성된 대차대조표를 기초로 산정하게 된다. 그러나 「주식회사의 외부감사에 관한 법률(이하 '외감법'으로 칭함)」을 적용받는 기업은 동법에 기초하여 제정된 「기업회계기준」[3]에 따라 대차대조표 등의 재무제표를 작성하게 된다. 기업회계기준은 일반 법규범과는 달리 다양한 정보이용자들의 경제적 의사결정에 유용한 정보를 제공하는 것을 목적으로 하기 때문에 경제적 논리와 경제 환경의 변화에 따라 빠르게 변화하는 특성을 지니고 있다. 반면 상법은 상인간의 경제생활관계를 규율하는 사법으로 기업의 유지발전과 기업거래의 원활 및 안전을 도모하고 기업주체 간의 이익을 조정하는 것을 목적으로 하며 상법 내의 회계규정도 이를 충족하기 위해 제정되었다고 볼 수 있다. 이러한 차이로 인해 상법과 기업회계기준 간에는 여러 가지 상이한 면이 존재한다. 상법과 기업회계기준 중 어느 것을 우선적으로 적용하여야 할 것인가는 외감법 적용 여부에 따라 다르다. 외감법은 상법에 대하여 특별법의 관계에 있으므로 외감법의 적용을 받는 자산 100억 원 이상의 주식회사 등은 외감법의 위임에 의하여 제정된 기업회계기준을 우선적으로 따라야 한다. 반면 외감법의 적용을 받지 아니하는 회사들은 상법 회계규정을 따라야 할 것이다.

상법의 회계규정은 실무에 적용하기에는 매우 미흡한 면을 지니고 있다. 이에 대해 상법회계규정에서는 동 법규에서 정하지 아니한 사항에 대해서는 "일반적으로 공정·

3) 기업회계기준은 외감법의 수권에 의하여 제정된 법규범으로 내부적으로는 외감법의 하위규범이며 외부적으로는 외감법의 일부로서 다른 법률과 구분된다.

www.kci.go.kr

타당한 회계관행"을 준수하도록 규정하고 있다. 일반적으로 상법에서 말하고 있는 이 회계관행이란 기업회계기준을 말하는 것으로 해석된다. 따라서 외감법을 적용받지 않는 기업의 경우에는 상법에서 구체적으로 규정하고 있는 회계규정을 우선 적용하고 규정되지 아니한 사항에 대해서는 보충적으로 기업회계기준을 적용하는 것으로 해석할 수 있다. 하지만 상법 회계규정과 기업회계기준 간에는 여러 가지 근본적인 차이가 있어, 상법상 회계규정을 우선 적용하고 규정되지 아니한 사항에 대해 기업회계기준을 보충적으로 적용한다는 것이 매우 어렵다는 문제가 있다. 따라서 기업 실무적으로 상법상 계산규정과 기업회계기준 간의 차이로 인한 배당가능이익의 산정에 혼란이 야기되고 있는 것이 현실이다. 특히 그 혼란의 중심에 서 있는 사항은 배당의 원천이라고 할 수 있는 이익 개념의 차이라고 할 수 있다.

(2) 배당가능이익 산정 시 문제점

상법이 규정하고 있는 자산의 평가방법은 취득원가주의 내지 저가주의를 채택하고 있으며 상법상 손익계산서에 계상되는 손익은 실현주의에 기초한 손익을 의미한다. 이는 공정가치 평가를 원칙으로 하는 기업회계기준에 의해 작성된 재무제표상의 이익은 상법상의 이익개념과 상이함을 뜻한다. 배당가능이익의 산정과 관련하여 기업회계기준에서는 미실현이익을 유용한 정보의 제공 차원에서 실현된 이익만이 아니라 미실현이익도 포함된 것인 반면, 상법에서 규정하는 배당가능이익은 실현된 이익을 기초로 산정하는 것이기 때문이다. 개별법상의 배당 규정을 따르고 기업의 경우, 특정연도에 이익준비금이나 사업확장적립금과 같은 법정적립금을 적립하고 남은 이익금을 전부 배당하지 않을 경우 임의적립금에 쌓아 놓게 되는데 이후 연도에는 다시 그 해의 이익금을 기초로 배당액을 결정하므로 누적된 임의적립금을 재원으로 배당하는 것이 불가능하다. 따라서 채권자 보호를 위해 원가주의 내지 저가주의를 채택하여 순자산액을 구하고 이를 기초로 이익배당금액을 결정하도록 한 상법규정이 실무적으로 실제 적용될 때에는 공정가액평가를 기본원칙으로 삼고 있는 한국채택국제회계기준에 의해 미실현손익이 반영된 재무제표 자료를 이용하게 되는 문제를 해결하기 위한 조치가 있어야 할 것이다.

또한 개별법에서 요구하고 있는 법정적립금의 비율이 지나치게 높다는 점을 살펴볼 수 있다. 상법상 법정적립금(이익준비금)이 현금배당액의 10% 이상을 적립하도록 하고

www.kci.go.kr

있는 것과 달리 대부분의 개별법에서는 이익금의 20% 이상을 이익준비금으로 적립하도록 할 뿐만 아니라 사업확장적립금으로도 이익금의 20% 이상을 적립하도록 요구하고 있는 경우가 많다. 이는 과도한 적립을 유발할 뿐만 아니라 법정 적립금 비율을 법적으로 규제하고 있어 신축적으로 운용을 할 수 없게 만드는 문제점이 있다.

2. 정부출자기관의 배당가능이익과 실제 배당세입의 분석

정부출자기관의 배당이 적정한지 여부를 분석하기 위해서는 먼저 개별 정부출자기관별로 배당 가능한 이익이 얼마인지를 파악하여야 한다. 최대한 배당 가능한 이익을 기초로 어느 정도를 배당하는 것이 적정한지 여러 가지 요소를 고려하여 판단해 볼 수 있을 것이기 때문이다. 각 정부출자기관들은 개별 설립 법적근거가 있으며, 배당과 관련해서는 해당 법률에서 배당관련 규정을 직접 두고 있는 경우와 상법 규정을 준용하도록 한 경우로 대별된다. 이를 각 정부출자기관별로 구분하면 <표 2>와 같다.

정부출자기관의 배당은 관련 법령에 따라 배당계획을 수립하여 배당협의체(기획재정부)와 조정을 한 후 관계부처 협의를 거쳐 주주총회 의결 또는 결산승인(국회, 주무부처, 재정부 등) 과정을 거쳐 확정된다.

〈표 2〉 정부출자기관별 배당관련 규정

유 형	공 기 업 명
상법 규정 준용	한국가스공사, 한국공항공사
개별법에서 자체 규정	한국전력공사, 부산항만공사, 인천항만공사, 울산항만공사, 한국관광공사, 한국조폐공사, 한국수자원공사, 한국농어촌공사, KOTRA, 한국자산관리공사, 한국도로공사, 농수산물유통공사, 한국석유공사, 한국광물자원공사, 한국주택금융공사, 한국산업은행, 중소기업은행, 한국수출입은행, 한국토지주택공사

(1) 상법규정 준용 기관의 배당가능이익 산정과 실제 배당세입 비교분석

한국가스공사와 한국공항공사는 배당과 관련하여 별도의 규정을 두지 않고 한국가스공사법 제18조 3항, 한국공항공사법 제19조에 따라 「상법」 중 주식회사에 관한 규정을

www.kci.go.kr

준용하도록 되어 있다. 상법 제462조 1항에 의하면 배당가능이익은 대차대조표상의 순자산으로부터 자본액, 그 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액, 그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금을 공제하여 산출하도록 하고 있다. 배당의 원천은 손익거래로부터 발생한 이익이어야 하므로 자본거래로부터 발생한 항목인 자본조정은 원칙적으로 배당의 재원에서 제외하는 것이 타당하다. 다만 자본조정은 자기주식, 주식할인발행차금, 배당건설이자, 감자차손, 자기주식처분손실 등의 차감항목과 주식선택권, 미교부주식배당금 등의 가산항목으로 구성되는바, 자본조정 총계가 음수인 경우에는 순자산가액 산정 시 해당 금액만큼 차감되어 산정된 것이므로 별도의 고려를 할 필요가 없고, 자본조정 총계가 양수인 경우에는 순자산가액에서 해당 금액을 차감해 주어야 한다. 한편, 주주와의 자본거래를 제외한 모든 거래나 사건에서 인식한 자본의 변동을 포괄손익이라 하는데, 대부분은 당기순손익으로 반영되나 경우에 따라서는 당기순손익으로 반영되지 않고 직접 자본으로 인식할 수도 있다. 이를 「기타포괄손익누계액」이라고 하며 대부분 미실현손익 항목으로 구성된다. 따라서 기타포괄손익누계액이 배당의 원천이 되는가는 미실현손익을 배당의 원천으로 삼을 수 있는가 하는 문제와 연결된다. 상법상 미실현손익 항목에 대해 배당가능이익에서 배제한다는 명시적 규정이 없으므로 기타포괄손익누계액도 배당의 원천이 된다는 해석이 가능하다. 또한 상법 제462조에서 순자산에서 차감하는 항목으로 이익잉여금 중 이익준비금만을 규정하고, 이익준비금 이외의 기타 법정적립금을 배당의 재원으로 인정할 것인가에 대해서는 명시적인 규정을 두고 있지 않다. 기타 법정적립금으로는 증권거래법상 적립의무를 두고 있는 재무구조개선적립금,[4] 세법상의 기업합리화적립금[5] 등이 있는데, 이는 결손보전, 자본전입, 또는 특정목적으로만 사용이 가능하기 때문에 비록 상법상 명문의 규정은 없지만 배당의 재원으로 볼 수는 없다고 판단된다. 따라서 당년도 적립할 이익준비금을 제외한 상법상 배당가능이익의 산정식은 아래와 같이 도출 가능하다.

---

4) 유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제56조에 의해 적립되는 것으로 주권상장법인 및 코스닥 상장법인은 자기자본 비율이 100분의 30에 달할 때까지 매 사업연도마다 일정금액 이상을 재무구조개선적립금으로 적립하여야 한다.

5) 조세감면규제법에 의하여 증자소득공제 및 투자세액공제 등을 받은 자는 당해 사업연도의 이익금 처분에 있어 그 감면 또는 공제받은 세액 상당액을 기업합리화적립금으로 적립하여야 한다.

www.kci.go.kr

상법상 배당가능이익 = 순자산-자본금-자본잉여금-이익준비금
-기타 법정적립금-자본조정 … 식 (1)

그런데 상법상 차감토록 되어 있는 당해 연도 적립 이익준비금은 현금배당의 10% 이상 금액을 적립하도록 되어 있으므로 상법상 최대현금배당가능이익을 도출하기 위해서는 당해 연도 적립 이익준비금을 현금배당액의 10%만 적립한다고 가정하여야 한다. 따라서 상법상 최대현금배당가능이익은 아래와 같은 산식에 의해 산출 가능하다.

상법상 최대현금배당가능이익 = 상법상 배당가능이익 ÷ 1.1 … 식 (2)

〈표 3〉 상법규정준용기관의 최대현금배당가능이익과 실제배당세입의 비교

(단위: 백만 원)

		2004년	2005년	2006년	2007년	2008년
한국가스공사	정부배당가능이익(=①)	302,139	357,069	367,661	435,556	494,560
	실제 정부 배당세입(=②)	43,600	26,600	22,800	29,100	24,300
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**14.43%**	**7.45%**	**6.20%**	**6.68%**	**4.91%**
한국공항공사	정부배당가능이익(=①)	-	-	27,413	72,668	75,895
	실제 정부 배당세입(=②)	-	-	3,400	660	3,800
	배당세입/배당가능이익(=②/①)			**12.40%**	**0.91%**	**5.01%**
합계	정부배당가능이익(=①)	302,139	357,069	395,074	508,224	570,455
	실제 정부 배당세입(=②)	43,600	26,600	26,200	29,760	28,100
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**14.43%**	**7.45%**	**6.63%**	**5.86%**	**4.93%**

식 (2)를 기초로 산정한 최대현금배당가능이익에 정부지분율을 곱하여 한국가스공사와 한국공항공사의 상법상 최대현금배당가능이익을 산정하고 이를 실제 정부의 배당세입과 비교·분석해 보면 <표 3>과 같다. 정부배당가능이익 및 실제 정부 배당세입은 위에서 정의한 식 (1), (2)의 정의에 의하여 계산된 값이며 배당세입/배당가능이익은 최대배당가능이익 대비 실제 정부의 배당 세입 비율로 추세 분석 등을 통하여 정부출자기관의 배당 적정성을 판단하는 하나의 척도가 될 수 있다.

한국가스공사는 상법상 최대현금배당가능이익이 매년 증가하고 있음에도 불구하고, 상법상 정부에게 지급 가능한 최대현금배당가능이익 대비 실제 정부 배당세입은 2004년 14.43%에서 점차 낮아져 2008년에는 4.91%까지 떨어졌다. 한국공항공사 역시 상법

www.kci.go.kr

상 최대현금배당가능이익이 2006년 이후로 매년 증가하고 있음에도 불구하고, 상법상 정부에게 지급 가능한 최대현금배당가능이익 대비 실제 정부 배당세입 비율은 2004년 12.4%에서 2008년에는 5%까지 떨어졌다. <표 3>의 합계 열에서 볼 때 상법규정준용기관의 2004년부터 2008년 사이 총배당가능이익의 합계가 매년 증가하고 있음에도 불구하고 배당세입의 합계는 줄어드는 추세를 보이는 반면 상법상 정부에게 지급한 최대현금배당가능이익 대비 실제 정부 배당세입은 2004년 14.43%에서 점차 낮아져 2008년에는 4.93%까지 떨어졌다. 이는 상법상의 배당가능이익이 누적된 손익거래로부터의 잉여금을 기초로 하고 있음을 고려할 때 배당가능이익의 지속적 증가는 배당 가능한 잉여금 여력이 충분함을 의미하므로 현금배당가능이익 대비 정부배당세입 비율은 증가하거나 낮아도 지난해 수준을 유지하는 것이 합당하다고 볼 때 정부 배당금의 과소 책정을 의심해 볼 수 있다.

(2) 개별법상 자체규정 기관의 배당가능이익산정과 실제배당세입 비교분석

각 정부출자기관들의 설립 근거 법률에서는 각 규정에 따라 이익금을 처리하도록 되어 있다. 이익금을 처리하는 순서는 거의 동일하며 이익금에서 개별법에서 규정하는 법정적립금을 제외한 부분이 배당가능이익이 된다.

개별법상 배당가능이익 = 이익금-이익준비금*-법정적립금*-기타
(*개별법마다 비율이 다름) … 식 (3)

개별법상에서는 상법과는 달리 순자산이 기초가 되어 계상되지 않으며 당기에 벌어들인 이익, 즉 이익금이 기초가 된다. 이익금에서 제외되는 부분인 각 개별법에서 규정하고 있는 법정 적립의무를 요약하면 아래의 <표 4>와 같다. 공기업의 개별법에서는 규정하는 적립금을 살펴보면 항만공사법을 따르는 부산항만공사, 인천항만공사, 울산항만공사를 비롯하여 한국수자원 공사의 경우는 이익금의 40% 이상을 적립하도록 되어 있으며 대한무역투자진흥공사의 경우는 50% 이상이 이익준비금으로 적립하도록 되어 있다. 이는 당기 이익금의 상당 부분이 적립금으로 전환되어 배당제원에서 제외되어 배당가능이익이 줄어들며 당기 이익금이 기준이 되기 때문에 배당이 되지 않은 부분 역시 차기에 영향을 미치지 않는다.

www.kci.go.kr

〈표 4〉 정부출자기관의 법적적립의무 요약

공기업명	유형	근거법률	이익준비금	사업확장 적립금
한국가스공사	시장형 공기업	공기업의 경영구조개선 및 민영화에 관한 법률, 한국가스공사법	10% 이상	
한국공항공사	시장형 공기업	공기업의 경영구조개선 및 민영화에 관한 법률, 한국공항공사법	10% 이상	
한국전력공사	시장형 공기업	한국전력공사법	20% 이상	
부산항만공사	시장형 공기업	항만공사법	20% 이상	20% 이상
인천항만공사	시장형 공기업	항만공사법	20% 이상	20% 이상
울산항만공사	기타 공공기관	항만공사법	20% 이상	20% 이상
한국관광공사	준시장형 공기업	한국관광공사법	20% 이상	
한국조폐공사		한국조폐공사법	20% 이상	
한국수자원공사	준시장형 공기업	한국수자원공사법	20% 이상	20% 이상
대한무역투자진흥공사 (KOTRA)	위탁집행형	대한무역투자진흥공사법	50% 이상	
한국자산관리공사 (KAMCO)	기금관리형	금융기관부실자산 등의 효율적 처리 및 한국자산관리공사의 설립에 관한 법률	20% 이상	적립
한국도로공사	준시장형 공기업	한국도로공사법	20% 이상	20% 이상
농수산물유통공사	위탁집행형	농수산물유통공사법	20% 이상	이외의 준비금으로 적립
한국석유공사	준시장형 공기업	한국석유공사법	20% 이상	20% 이상
한국광물자원공사	준시장형 공기업	한국광물자원공사법	20% 이상	20% 이상
한국주택금융공사	기금관리형	한국주택금융공사법	20% 이상	
한국산업은행	기타 공공기관	한국산업은행법	40% 이상	
중소기업은행	기타 공공기관	중소기업은행법	25% 이상	
한국수출입은행	기타 공공기관	한국수출입은행법	20% 이상	
한국토지주택공사	준시장형 공기업	한국토지주택공사법	20% 이상	20% 이상

<표 5>에서는 상법상 규정을 준용하도록 한 한국가스공사와 한국공항공사를 제외한 나머지 정부출자기관들에 대해 각 개별 설립근거법에 따라 최대배당가능이익을 산정하고 이를 실제 배당금과 비교·분석하였다.

www.kci.go.kr

〈표 5〉 개별 설립근거법의 최대현금배당가능이익과 실제배당세입의 비교

(단위: 백만 원)

		2004년	2005년	2006년	2007년	2008년
한국전력공사	정부배당가능이익(=①)	690,521	588,888	437,299	328,799	-
	실제 정부 배당세입(=②)	176,600	177,600	135,500	101,600	-
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**25.57%**	**30.16%**	**30.99%**	**30.90%**	
한국산업은행	정부배당가능이익(=①)	598,499	1,453,033	1,260,494	1,228,562	210,197
	실제 정부 배당세입(=②)	-	357,200	270,200	270,900	-
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**0.00%**	**24.58%**	**21.44%**	**22.05%**	**0.00%**
중소기업은행	정부배당가능이익(=①)	160,306	336,893	455,826	505,417	352,639
	실제 정부 배당세입(=②)	23,400	93,500	128,600	134,400	700
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**14.60%**	**27.75%**	**28.21%**	**26.59%**	**0.20%**
한국수출입은행	정부배당가능이익(=①)	32,540	107,756	80,940	88,676	50,145
	실제 정부 배당세입(=②)	800	8,000	10,100	14,800	-
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**2.46%**	**7.42%**	**12.48%**	**16.69%**	**0.00%**
한국수자원공사	정부배당가능이익(=①)	77,442	118,016	117,391	80,688	75,270
	실제 정부 배당세입(=②)	19,900	31,700	35,300	23,600	21,900
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**25.70%**	**26.86%**	**30.07%**	**29.25%**	**29.10%**
한국토지공사	정부배당가능이익(=①)	214,069	315,319	341,943	426,263	512,036
	실제 정부 배당세입(=②)	35,700	92,300	98,500	209,700	219,500
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**16.68%**	**29.27%**	**28.81%**	**49.19%**	**42.87%**
대한주택공사	정부배당가능이익(=①)	117,153	125,324	102,062	296,965	142,232
	실제 정부 배당세입(=②)	27,400	50,700	44,700	118,700	46,700
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**23.39%**	**40.46%**	**43.80%**	**39.97%**	**32.83%**
한국조폐공사	정부배당가능이익(=①)	11,330	11,524	29,648	17,826	9,341
	실제 정부 배당세입(=②)	4,600	1,500	9,900	4,700	2,500
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**40.60%**	**13.02%**	**33.39%**	**26.37%**	**26.76%**
대한무역투자진흥공사	정부배당가능이익(=①)	985	4,218	8,153	5,547	3,128
	실제 정부 배당세입(=②)	500	1,000	1,800	1,300	700
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**50.76%**	**23.71%**	**22.08%**	**23.44%**	**22.38%**
한국자산관리공사	정부배당가능이익(=①)	569	2,240	10,089	21,358	23,125
	실제 정부 배당세입(=②)	200	600	3,300	6,200	-
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**35.15%**	**26.79%**	**32.71%**	**29.03%**	**0.00%**
한국도로공사	정부배당가능이익(=①)	28,194	27,438	30,844	28,466	31,212
	실제 정부 배당세입(=②)	300	500	700	700	500
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**1.06%**	**1.82%**	**2.27%**	**2.46%**	**1.60%**
농수산물유통공사	정부배당가능이익(=①)	1,619	1,633	3,971	4,490	6,877
	실제 정부 배당세입(=②)	300	400	1,000	800	1,100
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**18.53%**	**24.49%**	**25.18%**	**17.82%**	**16.00%**
한국관광공사	정부배당가능이익(=①)	861	3,286	10,464	30,236	18,300
	실제 정부 배당세입(=②)	300	200	2,700	4,500	2,300
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**34.84%**	**6.09%**	**25.80%**	**14.88%**	**12.57%**
한국석유공사	정부배당가능이익(=①)	163,007	167,688	111,125	100,044	120,116
	실제 정부 배당세입(=②)	100	100	100	100	100
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**0.06%**	**0.06%**	**0.09%**	**0.10%**	**0.08%**
한국광물자원공사	정부배당가능이익(=①)	-	-	785	2,606	5,585
	실제 정부 배당세입(=②)	-	-	-	200	300
	배당세입/배당가능이익(=②/①)			**0.00%**	**7.67%**	**5.37%**
한국주택금융공사	정부배당가능이익(=①)	2,583	446	776	2,178	-
	실제 정부 배당세입(=②)	-	-	-	200	-
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**0.00%**	**0.00%**	**0.00%**	**9.18%**	
부산항만공사	정부배당가능이익(=①)	4,845	6,283	12,665	23,140	25,687
	실제 정부 배당세입(=②)	-	-	2,200	4,200	5,300
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**0.00%**	**0.00%**	**17.37%**	**18.15%**	**20.63%**
인천항만공사	정부배당가능이익(=①)		-	-	-	2,623
	실제 정부 배당세입(=②)		-	-	-	1,100
	배당세입/배당가능이익(=②/①)					**41.94%**
울산항만공사	정부배당가능이익(=①)				454	11,082
	실제 정부 배당세입(=②)				-	2,271
	배당세입/배당가능이익(=②/①)				**0.00%**	**20.49%**
합계	정부배당가능이익(=①)	2,104,523	3,269,985	3,014,475	3,191,715	1,599,595
	실제 정부 배당세입(=②)	290,100	815,300	744,600	896,600	304,971
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**13.78%**	**24.93%**	**24.70%**	**28.09%**	**19.07%**

www.kci.go.kr

〈표 6〉 개별법 규정 기관의 상법상 최대현금배당가능이익과 실제배당세입의 비교

(단위: 백만 원)

	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**0.00%**	**7.60%**	**6.48%**	**6.12%**	**0.00%**
중소기업은행	상법상 정부배당가능이익(=①)	675,441	1,070,777	1,566,483	1,840,813	1,958,911
	실제 정부 배당세입(=②)	23,400	93,500	128,600	134,400	700
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**3.46%**	**8.73%**	**8.21%**	**7.30%**	**0.04%**
수출입은행	상법상 정부배당가능이익(=①)	311,231	791,408	652,775	774,571	536,307
	실제 정부 배당세입(=②)	800	8,000	10,100	14,800	-
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**0.26%**	**1.01%**	**1.55%**	**1.91%**	**0.00%**
한국수자원공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	125,958	114,135	110,301	90,136	189,355
	실제 정부 배당세입(=②)	19,900	31,700	35,300	23,600	21,900
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**15.80%**	**27.77%**	**32.00%**	**26.18%**	**11.57%**
한국토지공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	324,347	409,421	393,256	645,990	775,863
	실제 정부 배당세입(=②)	35,700	92,300	98,500	209,700	219,500
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**11.01%**	**22.54%**	**25.05%**	**32.46%**	**28.29%**
대한주택공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	177,681	176,574	154,849	446,147	211,488
	실제 정부 배당세입(=②)	27,400	50,700	44,700	118,700	46,700
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**15.42%**	**28.71%**	**28.87%**	**26.61%**	**22.08%**
한국조폐공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	203,555	209,817	235,385	242,560	246,758
	실제 정부 배당세입(=②)	4,600	1,500	9,900	4,700	2,500
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**2.26%**	**0.71%**	**4.21%**	**1.94%**	**1.01%**
대한무역진흥공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	5,183	8,199	13,683	10,314	11,988
	실제 정부 배당세입(=②)	500	1,000	1,800	1,300	700
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**9.65%**	**12.20%**	**13.16%**	**12.60%**	**5.84%**
한국자산관리공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	19,104	13,650	30,510	78,764	90,781
	실제 정부 배당세입(=②)	200	600	3,300	6,200	-
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**1.05%**	**4.40%**	**10.82%**	**7.87%**	**0.00%**
한국도로공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	14,060	1,608	31,065	36,258	30,745
	실제 정부 배당세입(=②)	300	500	700	700	500
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**2.13%**	**31.10%**	**2.25%**	**1.93%**	**1.63%**
농수산물유통공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	2,041	1,855	4,513	5,103	7,815
	실제 정부 배당세입(=②)	300	400	1,000	800	1,100
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**14.70%**	**21.56%**	**22.16%**	**15.68%**	**14.08%**
한국관광공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	133,996	136,625	145,975	171,005	183,518
	실제 정부 배당세입(=②)	300	200	2,700	4,500	2,300
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**0.22%**	**0.15%**	**1.85%**	**2.63%**	**1.25%**
한국석유공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	256,805	259,606	159,538	108,725	456,265
	실제 정부 배당세입(=②)	100	100	100	100	100
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**0.04%**	**0.04%**	**0.06%**	**0.09%**	**0.02%**
한국광물자원공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	-	-	-	22,226	65,204
	실제 정부 배당세입(=②)	-	-	-	200	300
	배당세입/배당가능이익(=②/①)				**0.90%**	**0.46%**
한국주택금융공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	2,936	2,855	3,636	7,817	-
	실제 정부 배당세입(=②)	-	-	-	200	-
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**0.00%**	**0.00%**	**0.00%**	**2.56%**	
부산항만공사	상법상 정부배당가능이익(=①)	7,340	9,520	19,190	37,227	39,246
	실제 정부 배당세입(=②)	-	-	2,200	4,200	5,300
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**0.00%**	**0.00%**	**11.46%**	**11.28%**	**13.50%**
인천항만공사	상법상 정부배당가능이익(=①)		-	-	-	7,229
	실제 정부 배당세입(=②)		-	-	-	1,100
	배당세입/배당가능이익(=②/①)					**15.22%**
울산항만공사	상법상 정부배당가능이익(=①)				689	17,208
	실제 정부 배당세입(=②)				-	2,271
	배당세입/배당가능이익(=②/①)				**0.00%**	**13.20%**
합계	정부배당가능이익(=①)	8,387,619	12,931,176	12,229,181	13,677,930	9,545,220
	실제 정부 배당세입(=②)	290,100	815,300	744,600	896,600	304,971
	배당세입/배당가능이익(=②/①)	**3.46%**	**6.30%**	**6.09%**	**6.56%**	**3.20%**

www.kci.go.kr

3. 적정배당의 효과

정부출자기관의 배당이 적정한지 여부를 분석하기 위한 기초자료로 2절에서 개별 정부출자기관별 최대현금배당가능이익을 산출하고 이를 실제 배당액과 비교하여 보았다. 분석 결과 공기업 개별법상 대비는 20%를 상회하는 비율로 배당하는 것으로 보이고 있으나 이를 일반적인 상기업 기준인 상법상 배당가능이익으로 계산하였을 때는 그 비율이 현저하게 떨어져 배당을 낮게 하는 것을 확인할 수 있었다.

일반적으로 기업들이 배당률을 낮게 유지하는 이유로 다음과 같은 몇 가지를 들 수 있다.

첫째, 고성장을 하는 기업들의 경우 투자금 확보를 위해 배당률을 낮추는 정책을 실시한다.

둘째, 배당이 이중과세되는 측면이 있어 이를 회피하기 위해 배당률을 낮게 유지한다는 것이다. 즉, 기업들의 이익에 대해 법인세가 부과된 이후 이를 재원으로 주주들에게 배당을 실시할 경우 다시 주주들도 지급받은 배당에 대해 세금을 납부해야 하기 때문에 결과적으로 동일 소득에 대한 이중과세가 이루어진다는 점이 배당수준을 낮추는 이유로 작용한다는 것이다. 특히 우리나라처럼 상장기업의 주식 매매차익에 대해 별도의 과세를 하지 않는 세 구조하에서는 배당을 실시하는 대신 이를 신규투자 등을 통해 보다 많은 이익을 창출하여 주가를 높이는 쪽을 선호할 가능성이 높다.

셋째, 사채 등 부채와 관련하여 채권자 보호를 위한 조항이 있는 경우 적정 유동성의 확보를 위해 배당을 제한받게 되는 경우가 있다.

물론 정부출자기관과 같은 공기업의 경우 일반기업의 배당정책과는 차이를 보일 수 있다. 그러나 정부출자기관들이 고성장을 하는 기업이라고 보기에는 많은 무리가 있고, 주주지분의 대부분을 정부 내지 정부출자기관이 소유하고 있는 상황하에서는 세금효과로 인한 배당의 제약도 설득력이 없다. 오히려 정부의 재정건전성 등을 고려한다면 매년 창출되는 이익의 상당부분을 배당으로 지급하는 것이 바람직하다고 할 것이다.

그렇다면 과연 어느 정도의 배당을 실시하는 것이 정부출자기관의 특성 등을 감안할 때 적정한 수준인지에 대해 분석해 볼 필요가 있다. 2절에서의 최대현금배당가능이익 대비 실제 배당 비율을 이용하여 비교분석하는 것이 보다 타당하나, 일반적인 기업과

www.kci.go.kr

비교 가능하도록 하기 위해 '배당성향'을 기초로 비교분석을 실시하기로 한다. 배당성향은 주주에게 이용 가능한 당기순이익에 대한 현금배당의 비율로서 기업이 이익에서 배당금으로 지급하는 정도 또는 재투자를 위해 유보한 정도를 반영하는 것으로 한 기업의 배당정책을 평가하기 위한 기본 지표의 하나로 사용된다. 적정한 배당성향을 나타내는 기준이 없기에 일정한 성장률을 감안할 때 적정배당성향이 어느 정도인지를 관련 재무자료를 이용하여 정부출자기관 배당의 적정성을 판단해 보고자 한다.

(1) 목표 지속적 성장률 고려 시의 적정배당성향 분석

정부출자기관들이 어느 정도의 배당을 실시하는 것이 적정할 것인가? 이에 대한 판단을 하기 위해 정부출자기관의 목표 지속적 성장률을 설정하고 이러한 성장률을 달성하기 위해 어느 정도의 배당성향을 유지하는 것이 적정한지를 살펴보기로 한다. 즉, 정부출자기관이 일정한 목표 지속적 성장률을 유지하면서 최대배당이 가능한 금액은 어느 정도인지를 도출하게 되면 현재의 배당수준과 비교하여 그 높고 낮음을 판단할 수 있게 될 것이므로 해당 정부출자기관의 적정배당수준을 가늠할 수 있다.

이러한 분석을 위하여 정부출자기관의 지속적 성장률과 배당성향 간의 관계를 수식으로 도출하고 그 의미에 대해 살펴보기로 한다.

지속적성장률 = ROE × (1-배당성향) …식 (4)

(단, ROE: 당기순이익/자기자본, 배당성향: 현금배당액/당기순이익)

여기서 지속적성장률이란 정부출자기관이 수익성과 재무정책을 수정하지 않고 지속적으로 달성 가능한 성장률을 의미한다. 지속적 성장률은 발생된 이익을 배당하지 않고 재투자하고 이것이 기업을 성장하게 한다는 가정하에 배당성향과 성장률을 분석하는 방법이다. 역으로 생각하면 주어진 수익성하에서 일정 성장률을 가정한다면 어느 정도까지 배당이 가능한지 살펴볼 수 있는 것이다. 즉, 지속적성장률을 가정하였을 때 당기순이익 대비 어느 정도까지의 현금배당이 가능한지를 나타내는 배당성향은 아래의 수식으로 표현할 수 있다.

배당성향 = 1-(지속적성장률/ROE) …식 (5)

www.kci.go.kr

자기자본순이익률(ROE)은 경영자가 수익을 창출하기 위하여 주주의 투자자금을 얼마나 잘 이용하였는지를 나타내는 기업성과의 포괄적 지표이다. 장기적으로 자기자본의 가치는 ROE와 자기자본원가 간의 관계에서 결정된다. 즉, 자기자본원가 이상으로 ROE를 창출할 것으로 예상되는 기업의 사장가치는 장부가액을 초과하게 될 것이며, 그 반대의 경우도 성립한다. ROE와 자기자본원가를 비교하는 것은 비단 기업가치를 평가하는 데뿐만 아니라 미래수익성을 예측하는 데도 유용하다. 상당한 진입장벽이 없는 한 높은 ROE를 창출하면 경쟁이 유발되고 따라서 시간이 경과될수록 ROE는 자기자본원가 수준으로 접근하는 경향이 있다. 이러한 ROE는 기업이 얼마나 자산을 잘 이용하고 있는지 여부와 자산규모가 자기자본에 비해 얼마나 큰지 여부에 의해 영향을 받게 된다. 이를 수식으로 나타내면 아래와 같다.

ROE = ROA × 재무레버리지 = (당기순이익/총자산) × (총자산/자기자본) …식 (6)

여기서 총자산순이익률(ROA)은 기업이 투자된 자산 1원당 얼마의 순이익을 창출할 수 있는지를 나타내며, 재무레버리지는 기업의 소유주에 의해 투자된 자기자본 1원당 얼마의 자산을 운용할 수 있는지를 나타낸다.

따라서 식 (7)의 배당성향을 좀 더 세분하여 나타내면 아래와 같다.

적정배당성향 = 1-(지속적성장률/ROE) = 1-(지속적성장률/(ROA×재무레버리지))
…식 (7)

정부출자기관의 지속적성장률을 어느 정도로 설정하는 것이 합리적일지에 대해서는 분석할 만한 자료가 없다. 다만 미국 상장기업의 1984년에서 2002년 사이의 평균 지속적성장률이 약 5.0%[6]였다는 점을 참고함과 동시에 정부출자기관들의 특성상 고성장기업으로 보기에는 어려운 점 등을 감안하기로 한다.

한편 분석연도는 가장 최근 연도인 2008년도를 선택하여 분석하는 것이 바람직하나 2008년도에는 전 세계적인 금융위기가 발생하고 원자재가격의 급등, 환율변동의 심화 등으로 재무자료에 편의(bias)가 포함되어 있을 가능성이 높다. 실제로 2008년도 성과를

6) Palepu, Healy, Bernard, *Business Analysis & Valuation*, 3rd Edition, Thomson, pp.5-21.

www.kci.go.kr

기초로 이루어진 배당실적을 보면 손실발생, 결손보전, 국책금융기관으로서 금융위기 극복을 위한 배당제한 등으로 무배당 기관이 9곳이나 된다. 이런 이유로 배당세입도 전년(9,339억 원) 대비 대폭 감소한 3,382억 원에 불과하였다. 또한 일반회계 정부출자기관(27개)의 2008년도 당기순손익의 합계액은 8,880억 원으로 2007년 7조6,642억 원에 비해 약 88.4%나 감소하였다.

따라서 2008년 대신 2007년도를 주된 분석연도로 정하고 정부출자기관의 목표 지속적성장률을 5%로 설정할 때 식 (7)을 이용하여 각 기관의 적정배당성향을 역산하고, 이를 현행 배당성향과 비교함으로써 현재의 배당수준이 적정한 것인지 여부를 판단해 보기로 한다. ALIO 등에서 구한 정부출자기관의 재무자료를 이용하여 성장률 5%를 가정하여 적정배당성향을 구하면 <표 7>과 같다.

〈표 7〉 전체 기업의 5% 성장 가정했을 때 적정배당성향

Group 구분	기업명	자기자본순이익률		적정배당성향	현재배당성향
		총자산순이익률	재무레버리지		
Group I	한국가스공사	2.9%	328%	47%	28%
	한국산업은행	1.7%	660%	55%	15%
	중소기업은행	1.0%	1785%	71%	23%
	한국토지공사	2.9%	529%	67%	30%
	대한무역진흥공사	15.1%	240%	86%	12%
	한국자산관리공사	3.5%	362%	61%	27%
	한국관광공사	7.8%	179%	64%	15%
Group II	한국공항공사	3.0%	108%	-55%	16%
	한국전력공사	2.4%	149%	-41%	30%
	한국수출입은행	0.8%	479%	-34%	13%
	한국수자원공사	1.3%	116%	-231%	18%
	대한주택공사	1.1%	457%	0%	28%
	한국조폐공사	4.5%	131%	16%	27%
	한국도로공사	0.1%	185%	-1847%	11%
	농수산물유통공사	0.6%	722%	-7%	15%
	한국석유공사	1.8%	164%	-72%	11%
	한국광물자원공사	0.5%	208%	-380%	11%
	한국주택금융공사	0.8%	277%	-133%	13%
	부산항만공사	1.1%	111%	-315%	11%
	인천항만공사	0.1%	102%	-4473%	0%
	울산항만공사	0.5%	102%	-926%	0%

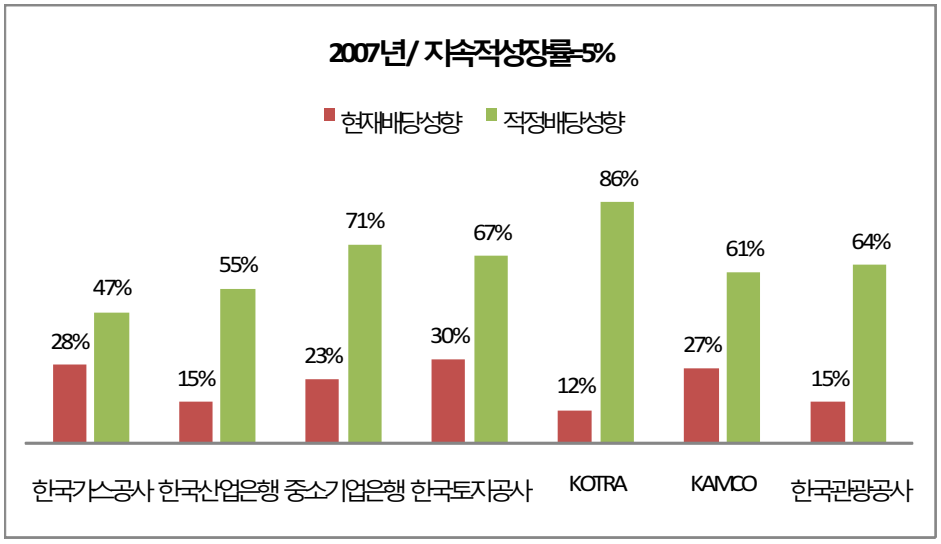
자료출처: ALIO 등에서 구한 재무자료를 연구목적에 맞게 수정

<표 7>에 의하면 지속적성장률을 5%로 설정할 경우 Group I에 속하는 한국가스공사,

www.kci.go.kr

한국산업은행, 중소기업은행, 한국토지공사, 대한무역진흥공사, 한국자산관리공사, 한국관광공사 등은 현재배당성향보다 약 2배에서 7배까지 배당성향을 높일 수 있는 것으로 나타났다. Group I는 그 규모가 크고 공기업 중에서도 배당 규모가 큰 기업이기에 이들의 배당성향이 증가하면 배당의 절대액수는 전체 정부배당세입에 큰 영향을 미친다. <그림 1>의 그래프를 보면 Group I에 속하는 기업의 현재배당성향과 적정배당성향의 차이를 확인할 수 있다. 반면, Group II에 속하는 기업들은 현재 배당성향이 지속적 성장률 5% 달성하기에는 높은 배당을 하는 것으로 나타났다. ROA와 재무레버리지의 곱이 클수록 적정배당성향이 높아지게 되는데 Group II의 정부출자기관들은 Group I의 정부출자기관들에 비해 총자산수익률(ROA)과 재무레버리지의 곱이 현저히 낮은 것이 특징이다. 따라서 Group II에 속하는 정부출자기관들은 ROA를 개선하거나 재무레버리지를 높이는 노력을 해야만 향후 배당수준을 높일 수 있게 된다.

〈그림 1〉 2007년도 지속적성장률 5% 가정 시 배당성향 비교



본 절에서 Group I의 배당성향이 증가하면 배당의 절대액수는 전체 정부배당세입에 큰 영향을 미칠 수 있음을 예상할 수 있다. 이를 확인하기 위하여 다음 IV장에서 해당 자료를 근거로 Group I 기업의 배당을 적정배당 수준으로 올렸을 경우 세외수입 및 조세부담률 변화의 영향을 분석해 보기로 한다.

www.kci.go.kr

4. 정부출자기관 적정배당 시 세외수입 및 조세부담률 변화 분석

3절에서 현행 정부출자기관의 배당수준이 적정한지 여부에 대해 분석을 실시하여 본 결과 일반기업 평균 성장률을 가정하더라도 배당이 낮은 수준에 머무르고 있는 것을 확인하였다. 본 절에서는 2절에서 분석한 개별법상에 기초한 각 정부출자기관의 최대현금배당가능이익과 3절에서 도출한 5%의 지속적 성장률 가정 시 구한 적정배당성향을 이용하여 두 가지 사항에 대한 분석을 실시하고자 한다.

첫째, 최대현금배당가능이익 대비 일정 비율로 배당액을 증가시킬 때 세외수입의 증대에 따른 재정건전성 향상 정도를 분석하고, 나아가 현행 실제 배당세입과 적정배당액 가정 시의 재정수지 변화 정도를 분석하기로 한다.

둘째, 일정금액의 총세입을 확보하고자 할 때 배당세입 증대를 통한 세외수입의 증가는 그만큼 조세수입을 낮추어도 되는 결과를 가져올 것이다. 이를 통해 정부가 감세기조를 유지하고자 할 때, 증대된 배당세입으로 인해 어느 정도까지 조세수입을 감소시켜도 총세입의 변화가 없을지를 분석함으로써 결과적으로 조세부담률의 완화정도를 살펴보고자 한다.

이러한 분석을 실시함에 있어 3절에서와 마찬가지 이유로 2007년도 자료를 중심으로 한다. 다만, 정부출자기관이 2007년도 순이익에 기초하여 지급한 배당액은 정부의 배당세입으로 2008년도에 집계되므로 이하에서는 정부의 배당세입으로 잡히는 연도를 기준으로 연도표기를 하기로 한다.

(1) 배당세입 증대를 통한 재정건전성 향상 분석

정부출자기관별로 개별 설립근거법에서 규정한 내용을 기초로 최대현금배당가능이익을 2절에서 도출한 바 있다. 개별 정부출자기관의 최대현금배당가능이익을 연도별로 각각 합산하면 이 합계액이 이론적으로는 연도별 정부 배당세입으로 잡힐 수 있는 최대금액이라고 할 수 있다. 2007년도 순이익에 기초하여 개별 설립근거법에 따라 산출한 2008년 최대현금배당가능이익을 합산해 보면 <표 8>과 같다.

<표 8>에서 알 수 있는 바와 같이 2008년도 실제 배당세입은 9,323억 원이나 개별법에 기초하여 산정한 정부에게 지급 가능한 최대현금배당가능이익은 약 3조 7천억 원에 달한다.

www.kci.go.kr

〈표 8〉 2008년도[7] 정부출자기관의 최대현금배당가능이익 합계표[8]

(단위: 억 원, %)

구분	2008년			
	순익(2007)	배당성향(%)	실제배당세입	최대배당가능이익
산업은행	20,476	14.65	2,709	12,286
수출입은행	1,843	13.36	148	887
기업은행	11,679	22.56	1,344	5,054
한국전력	15,568	29.99	1,016	3,288
가스공사	3,648	27.87	291	4,356
한국공항	757	16.02	66	727
토지공사	9,692	29.51	2,097	4,263
주택공사	5,601	27.51	1,187	2,970
수자원공사	1,489	17.53	236	807
조폐공사	178	26.50	47	178
KOTRA	111	12.00	13	55
KAMCO	549	26.49	62	214
도로공사	538	11.13	7	285
유통공사	56	15.10	8	45
관광공사	548	15.00	45	302
석유공사	2,067	11.11	1	1,000
부산항만	386	11.01	42	231
광물자원공사	44	11.06	2	26
주택금융공사	99	12.85	2	21
인천항만	-	-	-	-
울산항만	-	-	-	5
소계	**75,329**		**9,323**	**37,000**

7) 2007년도 순이익에 기초하여 지급되는 배당은 2008년도에 정부의 배당세입으로 집계됨. 따라서 정부의 배당세입으로 잡히는 연도를 기준으로 하여 2008년도로 표기함.

8) 근거법률이 불명확하거나 관련 자료를 구하지 못한 농어촌공사, 한국감정원, EBS, 물납주식으로부터의 배당액은 제외함. 따라서 2008년도의 정부 배당세입 총계인 9,378억 원에서 이들 기관의 배당세입 합계액인 55억 원을 차감한 9,323억 원이 최종 합계액으로 집계됨.

www.kci.go.kr

〈표 9〉 재정수지

(단위: 조 원, %)

	2008년	2009년 추경	2010년 예산안
◇총수입	274.2	279.8	287.8
- 예산	186.9	185.7	191.9
: 국세	-165.6	-164	-168.6
: 세외수입	-21.3	-21.7	-23.3
- 기금	87.3	94.1	95.9
◇총지출	262.8	302.3	291.8
- 예산	187.3	211.6	202.8
- 기금	75.5	90.6	89
◇통합재정수지	11.4	△22.5	△4
(GDP 대비 %)	-1.2	(△2.4)	(△0.4)
◇관리대상수지	△16.6	△51.6	△32.0
(GDP 대비 %)	(△1.7)	(△5.4)	(△2.9)

자료: 기획재정부

〈표 10〉 2008년도 추정 세외수입 증감표

(단위: 억 원)

배당세입/최대현금배당가능이익	추정배당세입	추정세외수입증감분	추정통합재정수지
25.2%	**9,323**	**0**	**114,000**
35.2%	13,024	3,701	117,701
45.2%	16,724	7,401	121,401
55.2%	20,424	11,101	125,101
65.2%	24,124	14,801	128,801
75.2%	27,824	18,501	132,501
85.2%	31,524	22,201	136,201
95.2%	35,224	25,901	139,901
100.0%	37,000	27,677	141,677

한편, 2008년도 국세수입 165조6천억 원과 세외수입 21조3천억 원을 합산한 예산수입은 186조9천억 원이다. 따라서 세외수입에 포함되는 배당세입을 일정비율로 증가시키는 것을 가정할 경우 예산수입의 증가효과와 이에 따른 재정수지의 변화를 분석해 보기로 한다. 분석을 위하여 2008년 이후 총수입과 총지출 등의 재정수지 내역을 살펴보면 <표 9>와 같다.

정부출자기관의 개별법상 최대현금배당가능이익의 합계액은 약 3조7천억 원에 달한다. 그러나 2008년도 정부의 실제 배당세입은 약 9,323억 원에 불과하다. 이는 최대현금

www.kci.go.kr

배당가능이익 대비 약 25.2%에 해당한다. 최대현금배당가능이익 대비 배당세입 비율을 현행 비율에서 10% 단위로 증가시킬 때 세외수입의 증가현황을 살펴보면 <표 10>과 같다.

이에 따르면 실제 배당세입이 9,323억 원일 때의 2008년 통합재정수지는 11조4천억 원[9]이나 최대현금배당가능이익 대비 배당세입의 비율이 10% 증가할 때마다 통합재정수지는 약 3,700억 원씩 증가하여 최대 통합재정수지는 14조1,677억 원까지 증가될 수 있다. 이는 통합재정수지가 2008년도보다 최대 약 24.3%나 개선될 수 있음을 의미한다.

그렇다면 어느 정도의 배당증가가 적정할 것인가? 이와 관련하여 3절에서 분석한 5% 지속적 성장률을 목표로 할 때의 적정배당성향을 이용하여 적정배당금을 도출하기로 한다. 5%의 지속적 성장률 목표 시 현재의 배당금보다 더 많은 배당을 하는 것이 가능한 Group I과 현재의 배당금을 오히려 줄여야 하는 Group II로 나누어짐을 3절에서 확인한 바 있다. Group I, Group II에 속하는 기업들은 지속적 성장률이라는 일정 가정하에 적정배당성향으로 나눈 그룹이긴 하나 수익성과 재무레버리지 등 현재 공기업들의 재무구조와 수익구조를 반영한 배당성향을 추출한 것이기에 의미가 있다고 생각한다. 이를 고려하지 않은 채 배당성향만을 가지고 높고 낮은 것을 평가하는 것은 무의미하다. 배당세입과 관련하여 가장 보수적인 가정을 하기 위해 현재의 배당금보다 작은 배당을 실시해야 하는 Group II에 속한 정부출자기관은 전혀 배당을 하지 않는 것으로 설정하면 정부가 기대할 수 있는 최대현금배당가능이익은 Group I의 합계액인 2조6,530억 원이 될 것이다. Group II에 속한 정부출자기관이 전혀 배당을 하지 않는 것으로 가정 시 2008년도 실제 배당세입은 총 9,233억 원에서 Group II에 속한 정부출자기관의 실제 배당세입 2,762억 원을 차감한 6,561억 원으로 수정되어야 한다.

한편, 5% 지속적 성장률 목표 시 산출된 적정배당성향은 적정배당금/순이익의 비율을 의미하므로 적정배당금은 「순이익×적정배당성향」으로 역산할 수 있다. 그런데 이렇게 산정된 적정배당금은 개별법상 근거하여 도출된 최대현금배당가능이익을 초과할 수는 없으므로 결국 적정배당금은 아래의 산식과 같이 계산할 수 있다.

---

9) 2008년 총수입은 274조2천억 원이고 총지출은 262조8천억 원으로 통합재정수지는 11조4천억 원이다 (기획재정부 자료 참조).

www.kci.go.kr

적정배당금 = Min.[(순이익 × 적정배당성향), 최대현금배당가능이익] …식 (8)

위의 산식에 의하여 Group I에 속한 정부출자기관의 적정배당금을 산출하면 <표 11>과 같다.

〈표 11〉 Group I에 속한 정부출자기관의 적정배당금

(단위: 억 원)

Group I	적정배당성향(①)	순이익(②)	정부지분율(③)	소계(①×②×③)	최대배당가능이익	적정배당금
한국가스공사	47.0%	3,648	26.9%	461	4,356	461
한국산업은행	55.0%	20,476	100.0%	11,262	12,286	11,262
중소기업은행	71.0%	11,679	51.0%	4,229	5,054	4,229
한국토지공사	67.0%	9,692	73.3%	4,760	4,263	4,263
KOTRA	86.0%	111	100.0%	95	55	55
KAMCO	61.0%	549	42.3%	142	214	142
한국관광공사	64.0%	548	55.2%	194	302	194
합계		**46,703**		**21,143**	**26,530**	**20,606**

〈표 12〉 2008년도 추정 세외수입 증감표-Group I만 배당 가정

(단위: 억 원)

배당세입/최대현금배당가능이익	수정배당세입	세외수입증감분	수정통합재정수지	기금제외통합재정수지
24.7%	6,561	(2,762)	111,238	(6,762)
30.0%	7,959	(1,364)	112,636	(5,364)
40.0%	10,612	1,289	115,289	(2,711)
50.0%	13,265	3,942	117,942	(58)
60.0%	15,918	6,595	120,595	2,595
70.0%	18,571	9,248	123,248	5,248
77.7%	20,606	11,283	125,283	7,283
80.0%	21,224	11,901	125,901	7,901
90.0%	23,877	14,554	128,554	10,554
100.0%	26,530	19,969	133,969	15,969

이를 반영하여 <표 11>을 수정하면 <표 12>와 같다.

<표 12>에서 보는 바와 같이 Group I만 배당을 하는 것으로 가정하면 2008년도의 실제 배당세입은 6,561억 원으로 수정되고 이는 최대현금배당가능이익 대비 약 24.7%에 해당한다. 세외수입은 Group II의 실제 배당세입 2,762억 원만큼 감소하여 수정된 통합재정수지는 11조4천억 원에서 11조1,238억 원으로 바뀌게 된다. 이를 기초로 앞에서 구

www.kci.go.kr

한 Group I의 적정배당금 2조606억 원을 대입하면 이는 최대현금배당가능이익 대비 약 77.7%의 배당을 하는 것이 적정함을 의미하며, 이로써 세외수입은 1조1,283억 원[10]이 증가하게 되고, 통합재정수지는 12조5,283억 원으로 증가한다.

비록 2008년도 통합재정수지가 11조1,238억 원(수정 전 11조4천억 원)의 흑자를 나타내고 있으나, 기금을 제외하면 오히려 6,762억 원(수정 전 4천억 원)의 적자를 보이고 있다. 따라서 최대현금배당가능이익 대비 실제배당세입 비율을 현재의 24.7%에서 약 51% 정도까지 높이게 되면 기금제외 통합재정수지도 흑자로 반전되며, 현재의 정부출자기관 배당정책을 적정배당성향으로 수정할 경우에는 기금제외 통합재정수지 흑자가 4,521억 원(=1조1,283억 원 - 6,762억 원)까지 증가되어 재정건전성이 향상될 수 있다.

(2) 배당세입 증대를 통한 국세부담률 완화정도 분석

일정금액의 총세입을 확보하고자 할 때 배당세입 증대를 통한 세외수입의 증가는 그만큼 국세수입을 낮추어도 되는 결과를 가져올 수 있다. 이를 통해 정부가 감세기조를 유지하고자 할 때, 증대된 배당세입으로 인해 어느 정도까지 국세수입을 감소시켜도 총세입의 변화가 없을지를 분석함으로써 결과적으로 국세부담률의 완화정도를 살펴보고자 한다.

2008년도 국세수입은 165조6천억 원에 이르며, GDP는 1,023조9천억 원이다. 이를 기초로 Group I에 속하는 정부출자기관만 배당을 하고, Group II에 속하는 정부출자기관은 전혀 배당을 실시하지 않을 경우, 최대현금배당가능이익 대비 적정배당금액 비율 약 77.7% 선에서 국세부담률은 어느 정도까지 완화될 수 있는지를 살펴보면 <표 13>과 같다. <표 13>에 의하면 적정배당을 할 경우 국세부담률은 16.20%에서 16.06%까지 완화될 수 있다. Group II에 있는 공기업들이 수익성이 낮거나 재무레버리지가 낮아 현재 배당성향으로는 지속적 성장률 5%를 달성할 수 없어 이 기업들은 배당을 하지 않는다고 가정하더라도 Group I의 기업들의 배당규모가 크고 배당 가능한 여유가 많기 때문에 적정배당까지 하는 경우에 세입에는 현저한 차이가 있는 것이다.

---

10) (Group I의 적정배당금 - Group I의 실제배당세입) - Group II의 실제배당세입 = (20,606-6,561) - 2,762 = 11,283

www.kci.go.kr

〈표 13〉 적정배당 시 국세부담률 완화 추이

(단위: 억 원)

배당가능이익 대비 비율	수정배당세입	세외수입증감분	수정조세총액	국세부담률	GDP
24.7%	6,561	(2,762)	1,658,762	16.20%	10,239,000
30.0%	7,959	(1,364)	1,657,364	16.19%	10,239,000
40.0%	10,612	1,289	1,654,711	16.16%	10,239,000
50.0%	13,265	3,942	1,652,058	16.13%	10,239,000
60.0%	15,918	6,595	1,649,405	16.11%	10,239,000
70.0%	18,571	9,248	1,646,752	16.08%	10,239,000
77.7%	20,606	11,283	1,644,717	16.06%	10,239,000
80.0%	21,224	11,901	1,644,099	16.06%	10,239,000
90.0%	23,877	14,554	1,641,446	16.03%	10,239,000
100.0%	26,530	19,969	1,636,031	15.98%	10,239,000

III. 결 론

정부출자기관으로부터의 최근 5개년도 배당세입 현황을 살펴보면 몇 가지 문제점이 발견된다. 첫째, 금융공기업을 비롯한 몇 개의 정부출자기관으로부터의 배당세입이 전체 배당세입의 대부분을 차지하고 있다는 점이다. 정부출자기관의 특성상 정부의 직접 지원을 받고 있는 경우가 대부분임에도 불구하고 회계연도마다 발생한 이익금에 대해 정부에 대한 배당을 최우선으로 고려하지 않는 것은 문제가 있다. 특히 시장형 공기업 및 준시장형 공기업에 대한 정부의 직접지원 금액이 2004년 3조2,338억 원에서 2008년 4조4,642억 원까지 지속적으로 증가추세에 있는 점을 고려하면, 경영활동을 통해 획득한 이익금을 다시 정부에 환원하는 것은 정부의 재정건전성 확보 차원에서도 매우 중요하다고 하겠다.

둘째, 정부출자기관의 배당성향이 낮다는 점이다. 일반적으로 공공사업을 영위하는 기업일수록 그 특성상 배당성향이 높은 것이 전 세계적인 현상이라고 할 수 있다. 따라서 사업특성상 향후 손실이 발생할 가능성이 낮거나 사업 확장의 필요성이 적은 경우, 누적적립액의 규모가 충분히 큰 경우 등에 해당하는 정부출자기관은 우선적으로 배당성향을 높이는 쪽으로 배당정책이 수정이 필요하다고 할 것이다.

셋째, 정부출자기관의 배당과 관련된 법령을 정비할 필요성이 있다. 정부출자기관의

www.kci.go.kr

손익금을 어떻게 처리하는가에 대해서는 개별 설립근거법에서 규정을 두고 있다. 대부분은 해당 법률에서 직접 이익금의 처리순서를 규정하고 있으나 한국가스공사와 한국공항공사 등과 같이 상법 규정을 준용토록 하고 있는 경우도 있다. 개별법상의 배당규정을 적용받는 정부출자기관의 문제점은 두 가지로 대별된다. 하나는 개별법에서 요구하고 있는 법정적립금의 적립비율이 지나치게 과도하다는 점이다. 다른 하나는 상법상의 배당가능이익이 누적된 손익거래로부터의 잉여금을 기초로 하고 있는 점과 달리 개별법상의 배당 재원은 당해 연도 이익금을 기초로 하는 있다는 점이다.

〈표 14〉 공공기관에 대한 정부의 직접지원 추이

(단위: 억 원)

유형	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년	2009년(예산)
시장형 공기업	1,651	2,555	3,075	2,087	4,378	224
준시장형 공기업	30,687	33,365	32,356	38,231	40,264	39,958
기금관리형 준정부기관	41,058	31,917	35,325	36,166	74,318	43,086
위탁집행형 준정부기관	91,305	103,028	106,240	104,416	102,510	127,369
기타 공공기관	25,388	31,309	37,766	40,743	42,427	62,714
합계(총 297개)	**190,089**	**202,174**	**214,762**	**221,643**	**263,897**	**273,351**

먼저 개별법에서 요구하고 있는 법정적립금의 비율이 지나치게 높다는 점을 살펴보면 상법상 법정적립금(이익준비금)이 현금배당액의 10% 이상을 적립하도록 하고 있는 것과 달리 대부분의 개별법에서는 이익금의 20% 이상을 이익준비금으로 적립하도록 할 뿐만 아니라 사업확장적립금으로도 이익금의 20% 이상을 적립하도록 요구하고 있는 경우가 많다. 이렇게 되면 이익금의 최소 40%를 적립하고 남은 금액이 배당의 재원이 된다는 것인데, 이는 지나치게 과도한 법정적립을 요구하는 것이라고 할 수 있다. 오히려 법에서 최소한의 법정적립금을 적립하도록 요구하고 배당을 제한할 필요가 있을 경우에는 정부출자기관의 자율 의사결정에 의해 임의적립금 등을 추가로 적립하는 방식을 취하는 것이 바람직하다.

개별법상의 배당규정이 당해 연도 이익금을 기초로 하고 있어 이전 연도에 적립된 누적 임의적립금을 배당의 재원으로 활용할 수 없다는 점 역시 문제점이다. 대부분의 정부출자기관이 개별법상의 배당 규정을 따르고 있는 점에 비추어 보면, 특정연도에 이익

www.kci.go.kr

준비금이나 사업확장적립금과 같은 법정적립금을 적립하고 남은 이익금을 전부 배당하지 않을 경우 임의적립금에 쌓아 놓게 되는데, 이후 연도에는 다시 그 해의 이익금을 기초로 배당액을 결정하므로 누적된 임의적립금을 재원으로 배당하는 것이 불가능하다는 문제점이 있다. 따라서 정부출자기관의 적립금이 과도하게 적립되어 있는 현상이 발견되고 있는 것이다. 이러한 문제점을 해결하기 위해서는 정부출자기관을 총괄하는 별도의 규정을 두는 방안이 있을 수 있으나, 현재에도 일부 정부출자기관에 적용되고 있는 상법상 규정을 준용토록 하는 것이 보다 간결한 해결책이 될 수 있다. 상법상 규정을 준용토록 할 경우 이익준비금을 현금배당액의 10% 이상 적립하는 의무만 부담하게 되므로 앞서 지적된 과도한 법정적립금의 적립 문제도 동시에 해결이 가능하다.

마지막으로 배당정책을 수립할 때 기업 개별적인 수익성과 재무구조 등을 고려하여야 한다. 기본적인 지속적 성장률만을 가정했을 때도 배당이 가능한 기업과 그렇지 않은 기업으로 나뉘며 이에 따라 배당세입 역시 크게 차이가 난다. 높은 배당 정책을 쓰더라도 기업의 성장 및 수익성 달성이 가능한 기업은 배당가능이익에 따라 배당을 하고 그렇지 않은 기업은 투자 등을 위해 배당을 보류하는 정책을 세워야 할 것이다. 일괄적인 전체 공기업 배당성향 얼마가 초점이 아닌 각 기업별로 배당가능이익 대비 가능한 배당을 적정하게 평가하여 정책을 수립하는 것이 바람직할 것이다.

www.kci.go.kr

참고문헌

강인철 · 정종법, 「외환위기 전 · 후 배당성향의 결정요인에 관한 연구」, 『산업경제연구』 제17권 제2호, 한국산업경제학회, 2004.

고윤성 · 강동관, 「연간 및 중간배당의 결정요인에 대한 연구: 사외이사 및 외국인지분율을 중심으로」, 『경제연구』 제24권 제2호, 한국경제통상학회, 2006.

국회예산정책처, 『공공기관 지배구조 평가』, 2007.

_____, 『공기업 경영현황 평가』, 2008.

_____, 『대한민국 재정』, 2009.

_____, 『2008~2012 중기경제전망』, 2009.

_____, 『2008년 세법개정 세수변화 추계 사례집』, 2009.

_____, 『2010년도 예산안 분석』, 2009.

기획재정부, 『한국의 재정 어제 오늘 그리고 내일』, 2009.

김광윤, 「상법상 이익배당의 회계처리에 대한 비판적 고찰」, 『증권학회지』 제36권 제2·3호, 한국증권학회, 2002.

김두환, 『배당가능이익의 개념 정립과 통일에 관한 연구』, 상장협, 1999.

김원기 · 신효철 · 서창현, 「적정배당의 존재가능성에 대한 이론적 배경에 대한 연구」, 『경영연구』 제2집, 한국산업경영학회, 1991.

박경서, 『상장회사 배당 및 유상감자제도 개선방안』, 상장협, 2004.

박경서 · 이은정 · 이인무, 「국내기업의 배당형태와 투자자의 반응에 관한 연구」, 『재무연구』 제16권 2호, 한국재무학회, 2003.

박기백, 「우리나라 재정운영 행태에 관한 연구」, 한국조세연구원, 2001.

박영규, 「배당변화를 통한 기업의 미래이익 예측가능성 연구」, 『증권학회지』 제33권 4호, 한국증권학회, 2004.

박정우, 「상법상 계산제도의 개선에 관한 연구-적법한 배당이익 한도산정을 중심으로」, 『세무회계연구』 제10권, 한국세무회계학회, 2002.

신민식 · 신찬식 · 김지영, 「자금조달결정, 배당정책 및 소유구조간의 상호관계와 이러한 재무정책들이 기업가치에 미치는 영향」, 『기업경영연구』 제16권 제1호, 한국기업

www.kci.go.kr

경영학회, 2009.
이대선 · 송민섭, 「배당 , 현금흐름, 이익을 이용한 기업가치평가모형의 유용성에 관한 실증연구」, 『서강경영논총』 제11권 2호, 서강대학교, 2000.
이정도 · 공정택, 「기업의 재무적 요인과 현금배당률수준의 관련성에 관한 연구」, 『증권학회지』 제16호, 한국증권학회, 1994.
조영석 · 한형호 · 양성국, 「배당성향과 미래이익성장에 관한 연구」, 『산업경제연구』 제20권 제4호, 한국산업경제학회, 2007.
차병섭 · 이 영, 「국제비교를 통한 배당성향 결정요인에 대한 실증분석」, 『경제학연구』 제55집 제4호, 한국경제학회, 2007.
최병성 · 홍복기 · 박정우, 『상법상 배당가능이익 산정에 관한 연구』, 상장협, 2002.
최종법 · 서정원, 「세계 각국의 배당정책 결정요인 검증」, 『증권학회지』 제34권 4호, 2005.
한국조세연구원, 『1990년대 EU국가들의 재정건전화 정책: 유형화된 사실과 정책적 함의』, 2004.
황인태, 『배당가능이익의 개선방안』, 상장협, 2000.

Allen, Franklin & Roni Michaely, “Payout Policy,” *Handbook of Economics of Finance*, edited by George Constantinides, Milton Harris and Rene Stulz, 2002, pp.337-429.
Auerbach, Allan J., “Taxation, Corporate Financial Policy and the Cost of Capital,” *Journal of Economic Literature* Vol.21 No.3, 1983, pp.905-940.
Baker, K. H., Farrelly, G. E. & R. B. Edelman, “A Survey of Management Views on Dividend Policy,” *Financial Management*, 1985, pp.78-81.
Baker, Malcolm & Jeffrey Wurgler, “A Catering Theory of Dividends,” *Journal of Finance* 59, 2004, pp.1125-1165.
Fama, E. & H. Babiak, “Dividend Policy: An Empirical Analysis,” *Journal of the American Statistical Association*, 1968, pp.1132-1161.
Feltham G. A. and J. A. Ohlson, “Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities,” *Contemporary Accounting Research*, 1995, pp.689-731.

www.kci.go.kr

Higgins, R. C., "The Corporate Dividend Saving Decision," *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 1972, pp.1527-1541.

Michel Allen, "Industry Influence on Dividend Policy," *Financial Management* Vol.8 No.3, 1979, pp.22-26.

Rozeff, M. S, "Growth, Beta & Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios," *Journal of Financial Research* V, 1982, pp.249-259.

www.kci.go.kr

Journal of Regulation Studies Vol.19 No.1 June 2010

A Study on the Dividends from government-invested institutes : Current Status and Evaluation

Ki Young Kim, Kyung Jin Park, Youngtae Yoo

In terms of developing sources for revenue, it is meaningful to judge the reasonable level of dividend from government-invested institute and examine ways to expand the dividend given that the policy of tax cut has remained and fiscal spending has expanded. With reference to governmental dividend by government-invested institute under the jurisdiction of general account, the dividend surged from 336 BN Won in 2005 to 937.8 BN Won in 2008 and plunged back to 343.5 BN Won in 2009. To check whether each institute reserves a reasonable dividend policy, this paper identifies the ratio of a current revenue from dividend by calculating maximum profit available for dividend, points out problems in calculating profit available for dividend, and examines the extent to which tax burdens and fiscal deficits can be released by applying a reasonable dividend rate assumed. In the case of paying as much of dividend as payout ratio subject to sustainable growth rate, the ratio of maximum profit available for dividend to proper dividend amount is approximately 77.7% and the ratio of tax burden drops from 16.20% to 16.06%. Those figures indicate that comprehensive budget balance of 2009 has improved 24.3% more than that of 2008.

There are some problems founded in the recent 5-year revenue on dividend paid from government-invested institute. First of all, a few of public enterprises in a financial sector hold major sources of total revenue on dividend. Second, the dividend payout

www.kci.go.kr

ratios of government- invested institutes are extremely low. Lastly, regarding laws and regulations associated with dividend of government- invested institute, the ratio of retained amount is extremely high and the sources of dividend are based on profits occurred in the same year as dividend is paid. To resolve those problems, government-invested institutes take individual profitability and capital structure into account when they design the dividend policy.

Key words: Government-invested institute, General account, Profit available for dividend, Dividend payout ratio, Comprehensive budget balance

www.kci.go.kr