



- I. 서
- II. 분기·중간배당제도의 개요 및 배당 환경
- III. 상장법인의 분기·중간배당 현황
- IV. 분기·중간배당 상장법인의 경영 및 지배구조 실태
- V. 분석결과 종합
- VI. 결어

## I. 서

배당은 주권상장법인의 현재의 주주 등 상장법인의 내부자뿐만 아니라 장래의 주주가 될 가능성이 있는 투자자 등 다양한 외부 이해관계자들에게도 큰 영향을 미치고 최근 분기배당제도와 중간배당제도를 도입한 주권상장법인들이 증가하고 있는 것과 관련하여 주주중시경영의 일환으로 도입되는 분기배당 및 중간배당제도에 대하여 개략적으로 알아보고, 최근 사업연도(2008사업연도)에 유가증권시장과 코스닥시장에서 분기배당 또는 중간배당을 실시한 주권상장법인을 대상으로 분기·중간배당의 현황을 직접 살펴보고 분기 또는 중간배당을 한 상장법인의 경영 및 지배구조 실태, 지배구조가 분기배당·중간배당에 미치는 영향, 그 의미와 시사하는 바를 짚어 보고자 한다.

## II. 분기·중간배당제도의 개요 및 배당 환경

### 1. 분기·중간배당제도의 골자

배당을 크게 보면 이익배당과 주식배당으로 구분할 수 있고 이익배당의 경우 배당시기에 따라 결산기 말에 배당하는 기말(결산)배당과 분기 단위로 배당하는 분기배당, 사업연도 중간에 배당하는 중간배당으로 나눌 수 있다.

주식회사의 배당에 관해서는 기본적으로 「상법」에서 정하고 있는데 주식회사의 장(제3편 제4장)에서 이익배당·주식배당 및 중간배당 등 배당내용과 배당기준, 배당금 지급시기 등에 대하여 규정하고 있고, 상장법인의 배당에 대해서는 「자본시장과금융투자업에관한법률」에서 분기배당을 할 수 있도록 규정하고 있는 등 배당에 대한 특례조항(제3편 제3장의2)을 두고 있다(표-1 참조).

<표-1> 우리나라 배당제도의 개요

| 구분        | 결산배당                                            | 중간배당                                            | 분기배당                                   |
|-----------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------|----------------------------------------|
| 근거        | 상법 제462조                                        | 상법 제462조의3                                      | 자본시장과금융투자업에 관한 법률 제165조의12             |
| 배당기준일     | 결산기 말일 기준                                       | 사업연도 중 1회(정관으로 정함, 통상 사업연도 개시 일로부터 6월 말일 기준)    | 사업연도 개시일로부터 3월, 6월, 9월 말일 기준           |
| 배당 결정     | 이사회 결의와 정기주총에서 승인                               | 이사회 결의                                          | 이사회 결의                                 |
| 배당 결정시기   | 정기주주총회일                                         | 정관으로 정함                                         | 각 분기 말일로부터 45일 이내                      |
| 배당금 지급 시기 | 정기주총 결의일로부터 1월 이내(주총결의로 따로 정할 수 있음)             | 이사회 결의일로부터 1월 이내(이사회 결의로 따로 정할 수 있음)            | 이사회 결의일로부터 20일 이내(정관에서 따로 정한 경우 그에 따름) |
|           | 대차대조표상 순자산액에서 자본의 액, 그 결산기까지 적립된 자본준비금 및 이익준비금, | 직전 결산기 대차대조표 순자산액에서 직전 결산기의 자본의 액, 직전 결산기 까지 적립 | 좌동<br>(중간배당 → 분기배당)                    |

|          |                                   |                                                                                        |
|----------|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 배당<br>한도 | 그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 합계액을 공제한 금액 | 된 자본준비금 및 이익준비금, 직전 결산기 정기주총에서 이익배당하기로 정한 금액, 중간 배당에 따라 당해 결산기에 적립할 이익준비금의 합계액을 공제한 금액 |
|----------|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|

## 2. 분기·중간배당 관련 상장·공시제도의 운영

상장법인의 분기·중간배당과 관련된 현행 상장제도와 공시제도를 살펴보면 공시제도의 경우에는 한국거래소의 공시규정(유가증권시장공시규정 및 코스닥시장공시규정)에서 분기·중간배당에 관한 공시에 대하여 관련 규정을 두고 있는데, 현금배당의 결정과 주식배당의 결정뿐만 아니라 분기·중간배당의 결정과 분기·중간배당을 위한 주주명부폐쇄기간(기준일 포함) 결정을 상장법인의 공시의무사항으로 규정하고 있는 등 분기·중간배당에 관한 사항은 상장법인이 공시해야 할 주요경영사항으로 되어 있다.

그러나 상장제도의 경우에는 현재 한국거래소의 상장규정(유가증권시장상장규정 및 코스닥시장상장규정)에 주권의 신규상장요건, 관리종목 지정 등 시장조직의 기준과 주권 상장폐지기준 등 상장제도 운영과 관련하여 분기·중간배당을 포함하여 배당에 관한 별도의 조항(종전 유가증권시장 시장소속부 지정요건에 배당에 관한 조항이 있었으나 폐지 됨)은 없다.

## 3. 상장법인의 분기·중간배당 환경

### 가. 배당의 이해관계자

상장법인의 분기·중간배당 등 배당여건을 알아보기 위하여 먼저 상장법인의 배당과 관련이 있을 수 있는 이해관계자들을 살펴보았다.

배당과 관련 있는 이해관계자로는 주주, 투자자, 관계회사, 임직원, 채권자, 지역사회 및 국가 등으로 다양한데 그 중에서 배당과 직접적인 관련이 있는 것으로 볼 수 있는 이해관계자를 중심으로 배당과의 관련성을 살펴보고자 한다.

주주의 경우 상장법인의 가장 중요한 이해관계자로 자본제공에 대한 보상형태로 기업이 획득한 부를 재분배하는 배당의 크기에 대해 관심이 많고 높은 배당수익률을 기대함과 동시에 기업 이익을 미리 나누어 지급하는 분기·중간배당을 기대하는 등 주주중시경영을 강하게 바라는 집단일 것이다.

장래의 주주가 될 수 있는 투자자의 경우에는 배당에 대해 주주와 입장이 다소 다를 수 있을 것인데 현재의 높은 배당도 중요하지만 내부유보의 확대를 통한 계속 성장으로 장래의 높은 배당에도 관심이 많을 수 있을 것이다.

특히, 배당수준(배당성향, 배당수익률 등)이 주요 선진국에 비해 낮은 편인 국내 증권시장의 경우 배당이 투자유인을 제 공하지 못하고 투자자들은 주가수준에만 민감하게 반응하며 안정된 배당소득을 기대하고 장기투자를 하기보다 단기시 세차익 위주로 투자를 하는 경향이 있고, 결산 시점이 다가오면서 배당투자가 일부 이루어지는 등 배당은 투자결정시 부 차적 사항에 그치며 다만, 배당의 질적 개선 측면에서 분기·중간배당을 하는 상장법인들을 더욱 선호할 수 있을 것이다.

임직원의 경우 회사와의 관계와 위치, 자사주의 보유상황에 따라 입장이 다를 수 있겠지만 스톡옵션을 부여받거나 자사 주 취득 또는 우리사주의 배정 등을 통해 대부분 자사주를 보유 할 수 있는데 배당은 자사주 보유에 따른 중요한 보상수단 이 될 수 있어 임직원은 배당에 대해 관심이 많을 수 있으며 결산기 말에 일시에 배당금을 지급하는 대신 시기를 나누어 미리 배당하는 분기·중간배당은 훌륭한 보상수단이 될 수 있을 것이다.

국가는 배당에 따른 조세납부와 소비·저축활동을 통해서, 지역사회는 지급한 배당금의 환류 등으로 중요한 이해관계자 가 될 수 있다.

### 나. 상장법인의 배당 환경 변화

최근 상장법인의 분기·중간배당 등 배당 환경은 크게 변화되고 있다.

전통적으로 기업의 최대목표는 이익 극대화였으나 기업규모가 커지고 사회적 영향력이 확대되는 등 기업환경이 변화에 따라 사회의 한 구성원인 기업도 과거와 같이 단순한 경제적 이익의 추구에만 치중하지 말고 기업이 사회에 미치는 결과 에 대해 책임을 지고 지속가능경영을 위해 다양한 이해관계자들의 요구를 고려하며 사회의 이익에 부합되도록 의사결정 과 활동을 해야 하는 사회적 책임경영이 강조되면서 기업 내외의 이해관계자에 대한 관심이 크게 증가하였다.

다양한 이해관계자와의 관계 재설정이 중시되면서 주로 주주중시경영과 관련 있는 배당의 역할이 다소 감소될 수 있겠으나, 배당은 위에서 본 바와 같이 주주뿐만 아니라 관련 이해관계자가 많고 주주는 사회적 책임경영에서도 가장 중요한 이 해관계자로 볼 수 있으므로 배당의 중요성은 여전하다고 본다.

최근 외국인의 국내 상장법인에 대한 투자 확대와 고배당 요구 등 보상형태의 변화, 기관투자자의 상장법인에 대한 의결 권 행사 강화를 통한 경영감시 확대 등 기관투자자의 역할 확대, 상장법인의 지배구조 개선 노력, 지주회사 설립·전환 추 세 등으로 상장법인에 대해 배당압력이 증대되고 있고 배당을 분할하여 앞당겨 실시하는 분기·중간배당에 대한 요구가 커지고 있다.

또한, 상장법인은 주주에 대한 보상수단으로 자사주 취득(종업원인 주주에 대한 스톡옵션 부여, 상여금·공로금 등으로 자 사주 교부 등)과 이익소각(이익잉여금과 자사주의 상계처리로 주주가치를 증대시키는 효과)을 하는 등 보상수단이 다양 해지고 있으며 상장법인들은 처한 여건에 따라 이들과 배당을 대체하기도 한다.

### III. 상장법인의 분기·중간배당 현황

#### 1. 상장법인의 분기·중간배당제 도입 현황

2008사업연도 말 기준으로 분기·중간배당제를 실시할 수 있는 근거를 정관에 마련한 주권상장법인(외국법인 제외) 수는 유가증권시장에서는 259사, 코스닥시장에서는 413사(시장별 전 상장법인 수의 각각 36.8%와 40.1%에 해당)로 상장법인의 주주중시경영을 위한 정관정비 노력의 일환으로 상당수의 상장법인들이 분기·중간배당제를 도입하고 있는 것으로 나타났다으며, 분기·중간배당제를 도입한 상장법인 중 2008사업연도 중 실제로 분기·중간배당을 실시한 상장법인 수는 유가증권시장의 경우 20사, 코스닥시장의 경우 11사(분기·중간배당제 도입 상장법인 수의 각각 7.7%와 2.7%에 해당)로 연간 배당 실시 상장법인 수 대비 각각 4.6%와 3.2%에 불과 하는 등 분기·중간배당실적이 매우 저조하며, 분기·중간배당제 도입과 실행 간에 큰 차이가 나는 것으로 나타났다(표-2 참조).

<표-2> 상장법인의 분기·중간배당제 도입 현황(2008사업연도)

(단위 : 사, %)

| 구분                          | 유가증권시장    | 코스닥시장     |
|-----------------------------|-----------|-----------|
| 전 상장법인(A)                   | 704       | 1,030     |
| 연간 배당 실시 상장법인(B)            | 439(62.4) | 348(33.9) |
| 분기·중간배당제 도입 상장법인(C)         | 259(36.8) | 413(40.1) |
| 분기·중간배당실시 상장법인(D)           | 20(2.8)   | 11(1.1)   |
| 분기·중간배당 실시 상장법인/전 상장법인(D/A) | 2.8       | 1.1       |
| 분기·중간배당 실시/연간 배당 실시(D/B)    | 4.6       | 3.2       |
| 분기·중간배당 실시/분기·중간배당제 도입(D/C) | 7.7       | 2.7       |

※ 전 상장법인 수는 2008사업연도 대상 CGS의 지배구조 평가대상 상장법인 수 임

※ ( )는 전 상장법인 수(A) 대비 비율(%) 임(이하 동일)

#### 2. 상장법인의 분기·중간배당 실시 현황

##### 가. 분기·중간배당의 비중

2008사업연도에 분기·중간배당을 실시한 유가증권시장 19사(대상기간 중 결산기 변경 1사 제외)와 코스닥시장 11사를 대상으로 분기·중간배당액이 연간 총 배당액에서 차지하는 비중을 살펴보면 유가증권시장은 9.1 ~ 100%(평균 48.2%), 코스닥시장은 13.0 ~ 100%(평균 50.6%)로 연간 배당액의 절반 정도를 분기·중간배당을 통해 배당하는 것으로 나타났다(표-3 참조).

<표-3> 연간 총 배당액 중 분기·중간배당액 비중 분포

(단위 : 사, %)

| 분기·중간배당액/총 배당액   | 유가증권시장  | 코스닥시장   |
|------------------|---------|---------|
| 10% 미만           | 1(5.3)  | 0(0.0)  |
| 10% 이상 ~ 30% 미만  | 4(21.1) | 4(36.3) |
| 30% 이상 ~ 50% 미만  | 5(26.3) | 1(9.1)  |
| 50% 이상 ~ 100% 미만 | 7(36.8) | 5(45.5) |
| 100%             | 2(10.5) | 1(9.1)  |
| 합계               | 19(100) | 11(100) |

※ 분석일 현재 2008사업연도 미 종료 유가증권시장 1사는 2007사업연도 배당실적 기준

※ 배당액에는 보통주와 우선주 포함

그리고 대상법인 중 유가증권시장 2사와 코스닥시장 1사(대상법인의 각각 10.5%와 9.1%에 해당)가 결산배당 없이 분기·중간배당을 통해서만 배당을 한 것으로 나타나는 등 분기·중간배당을 한 상장법인 중 극히 일부에서는 분기·중간배당이 결산배당을 대체하고 있는 것으로 보인다.

##### 나. 분기·중간배당과 결산배당 대비

대상기간 중 보통주 기준으로 분기·중간배당과 결산배당을 모두 실시한 상장법인(유가증권시장 16사, 코스닥시장 10사)을 대상으로 1주당 결산배당액과 분기·중간배당액을 대비(분기·중간배당액/결산배당액)해 본 결과 유가증권시장은 0.1~2.1배, 코스닥시장은 0.2~2.5배(사당 평균 0.7배 및 1.0배)로 유가증권시장은 결산배당액이 분기·중간배당액보다 다소 많으나 코스닥시장은 분기·중간배당액과 결산배당액이 비슷한 것으로 나타나 코스닥시장 분기·중간배당 상장법인들이 유가증권시장 분기·중간배당 상장법인들보다 상대적으로 분기·중간배당을 더욱 선호하는 경향이 있는 것으로 보인다(표-4 참조).

<표-4> 분기·중간배당액/결산배당액(1주당) 대비 분포

(단위 : 사, %)

| 분기·중간배당액/결산배당액    | 유가증권시장  | 코스닥시장   |
|-------------------|---------|---------|
| 0.2배 미만           | 3(18.8) | 1(10.0) |
| 0.2배 이상 ~ 0.5배 미만 | 2(12.5) | 4(40.0) |
| 0.5배 이상 ~ 1.0배 미만 | 5(31.2) | 2(20.0) |
| 1.0배 이상           | 6(37.5) | 3(30.0) |
| 합계                | 16(100) | 10(100) |

※ 분석일 현재 2008사업연도 미 종료 유가증권시장 1사는 2007사업연도 배당실적 기준

※ 배당액은 보통주 기준(우선주 제외)

다. 분기배당 횟수

대상기간 중 분기배당을 한 유가증권시장 7사(결산기 변경 1사 제외)와 코스닥시장 5사의 연간 분기배당 횟수는 유가증권시장은 사당 평균 1.4회, 코스닥시장은 사당 평균 1.6회로 분기배당 횟수가 많지 않고 3개 분기(연간 최대 분기배당 가능 횟수)에 걸쳐 분기배당을 한 상장법인 수도 유가증권시장과 코스닥시장에서 각각 1사에 불과 하는 등 결과적으로 볼 때 중간배당(연 1회)의 경우와 크게 차이가 나지는 않는 것으로 보인다.

라. 분기·중간배당의 계속성

최근 2(2007-2008)사업연도에 분기·중간배당을 한 상장법인 수는 유가증권시장 20사와 코스닥시장 11사로 2년간 분기·중간배당을 한 상장법인 수가 동일(연도별로 분기·중간배당을 실시한 상장법인은 일부 상이)하며, 최근 2사업연도 연속 분기·중간배당을 한 상장법인 수는 유가증권시장 17사와 코스닥시장 9사(대상 분기·중간배당 상장법인의 각각 85.0% 및 81.8%에 해당)로 나타났다.

분기·중간배당은 상장법인의 재무구조·경영실적과 지배구조 그리고 시장상황 등에 따라 달라질 수 있겠으나, 분기·중간배당은 계속성을 가지고 반복적으로 이루어지는 경향이 있는 것으로 보인다.

### 3. 분기배당제와 중간배당제의 비교

2008사업연도 기준으로 상장법인의 분기배당제와 중간배당제의 도입과 실시의 구성비를 살펴보면 유가증권시장은 도입과 실시 모두에서 분기배당제보다 중간배당제를 더욱 선호하고 있는 것으로 나타나는 반면, 코스닥시장은 도입의 경우 분기배당제가, 실시의 경우 중간배당제가 더 많은 등 시장별로 분기·중간배당제 도입 및 실시 양상이 다르게 나타나는데, 이는 양 시장 상장법인의 특성(규모·존속기간 차이와 주식분산 및 주주 수 등 차이)에 따른 정관변경의 용이성 등)과 분기배당제가 중간배당제보다 늦게 도입되고 분기배당제에 중간배당제를 포함시킬 수 있는 등 그 적용범위가 더 넓은데 따른 것으로 보인다(표-5 참조).

<표-5> 분기·중간배당 상장법인의 분기배당과 중간배당 대비(2008사업연도)

(단위 : 사, %)

| 구분   | 유가증권시장    |          | 코스닥시장     |         |
|------|-----------|----------|-----------|---------|
|      | 도입        | 실시       | 도입        | 실시      |
| 분기배당 | 79(30.5)  | 8(40.0)  | 237(57.4) | 5(45.5) |
| 중간배당 | 180(69.5) | 12(60.0) | 176(42.6) | 6(54.5) |
| 합계   | 259(100)  | 20(100)  | 413(100)  | 11(100) |

※ ‘( )’는 구성비(%)임

※ 분기배당제와 중간배당제를 모두 채택한 경우 분기배당제 채택으로 처리

### 4. 분기·중간배당 상장법인의 배당수준

분기·중간배당을 한 상장법인의 배당수준을 알아보기 위해 배당성향 및 주식배당여부(2008사업연도 기준), 최근 3사업연도 중 배당실적 등을 살펴보았다.

분기·중간배당 상장법인의 배당성향(사당 평균)의 경우 유가증권시장은 94.7%, 코스닥시장은 69.0%로 전 상장법인(유배당사 기준, 결손 법인 제외)의 배당성향(유가증권시장 34.8%, 코스닥시장 36.8%)에 비해 상당히 높게 나타나는 등 분기·중간배당 상장법인의 배당실적은 매우 양호한 것으로 보인다(표-6 참조).

그러나 분기·중간배당 상장법인은 결산배당 이외에 추가 배당을 하는 관계로 2008사업연도 중 주식배당 실적은 없는 것으로 나타났다.

또한 최근 3(2006~2008)사업연도 배당 현황을 살펴보면 유가증권시장과 코스닥시장의 분기·중간배당 상장법인 중 90% 이상이 3사업연도에 모두 배당실적이 있는 반면, 양 시장 전 상장법인의 경우 최근 3사업연도에 무배당사도 상당수 있는 등 분기·중간배당 상장법인의 배당실적이 전 상장법인에 비해 매우 양호함은 물론 대부분 계속적으로 안정적인 배당을 실시하고 있는 것으로 보인다.

<표-6> 분기·중간배당 상장법인의 배당수준(2008사업연도 기준)

| 구분                            |     | 유가증권시장           |           | 코스닥시장            |            |
|-------------------------------|-----|------------------|-----------|------------------|------------|
|                               |     | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인    | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인     |
| 배당성향(평균, %)                   |     | 94.7             | 34.8      | 69.0             | 36.8       |
| 주식배당(사)                       |     | 0(0.0)           | 16(2.3)   | 0(0.0)           | 21(2.0)    |
| 최근 3 사업연도<br>중 배당연도<br>(사, %) | 무배당 | 0(0.0)           | 152(21.6) | 0(0.0)           | 495(48.0)  |
|                               | 1년  | 1(5.3)           | 52(7.4)   | 1(9.1)           | 172(16.7)  |
|                               | 2년  | 0(0.0)           | 82(11.7)  | 0(0.0)           | 185(18.0)  |
|                               | 3년  | 18(94.7)         | 417(59.3) | 10(90.9)         | 178(17.3)  |
|                               | 합 계 | 19(100)          | 703(100)  | 11(100)          | 1,030(100) |

※ 전 상장법인 수는 2008사업연도 대상 CGS 지배구조 평가대상 상장법인 수(유가증권 시장 703사, 코스닥시장 1,030사) 임(이하 동일)

※ 전 상장법인의 배당성향은 유배당사(적자 발생 법인 제외) 기준

## IV. 분기·중간배당 상장법인의 경영 및 지배구조 실태

### 1. 분석 범위

분기·중간배당을 한 상장법인의 경영 및 지배구조의 실태를 알아보기 위하여 2008사업연도에 분기·중간배당을 실시한 유가증권시장 19사(대상기간 중 결산기 변경 상장법인 1사 제외)와 코스닥시장 11사를 대상으로 기업규모, 재무구조 및 영업실적 등 경영 현황과 배당과 상당한 관련이 있다고 판단되는 주요 지배구조 항목(소유구조, 이사회제도 운영, 내부통제시스템 운영, 공시제도 운영, 주주권리 보호 등)들을 중심으로 지배구조 실태(한국기업지배구조센터의 상장법인에 대한 지배구조 평가결과 포함)를 파악해 이를 일반 상장법인과 비교해 보았다.

분석 자료는 전자공시시스템을 통해 공시된 내용을 주로 참고하였다.

### 2. 분기·반기배당 상장법인의 경영현황

#### 가. 기업규모 및 존속기간

2008사업연도 말 기준으로 분기·중간배당 상장법인과 전 상장법인의 기업규모(자본금·자산총액)를 살펴보면 유가증권시장의 경우 분기·중간배당 상장법인의 사당 평균 자본금과 자산총액이 전 상장법인(금융업종 제외)의 사당 평균 자본금 및 자산총액에 비해 매우 크고, 코스닥시장의 경우 사당 평균 자본금은 전 상장법인인, 사당 평균 자산총액은 분기·중간배당 상장법인이 각각 많은 것으로 나타나는 등 유가증권시장에서는 분기·중간배당 상장법인의 기업규모가 전 상장법인에 비해 훨씬 큰 것으로 나타나 분기·중간배당과 기업규모와는 상당한 관련성이 있는 것으로 보이는 반면, 코스닥시장에서는 분기·중간배당과 기업규모 간의 관련성이 뚜렷하지 않은 것으로 보인다(표-7 참조).

그리고 분석일 기준으로 분기·중간배당 상장법인의 설립 이후 평균 존속기간이 유가증권시장은 약 35년, 코스닥시장은 약 21년(대상 상장법인 중 극히 일부 상장법인의 존속기간이 10년에 못 미치는 지주회사의 전환 등에 기인)으로 나타났다. 장기간 존속(상장유지)하면서 경영체제가 안정된 우량한 상장법인들이 주로 분기·중간배당을 하고 있는 것으로 보인다.

<표-7> 기업규모 현황(2008사업연도 말)

| 구분       | 유가증권시장           |            | 코스닥시장            |        |
|----------|------------------|------------|------------------|--------|
|          | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인     | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인 |
| 자본금(평균)  | 1,613억원          | 1,017억원    | 65억원             | 112억원  |
| 자산총액(평균) | 8조 4,262억원       | 1조 6,342억원 | 1,154억원          | 975억원  |

※ 전 상장법인은 한국거래소의 12월 결산법인 2008사업연도 결산실적 분석자료(금융업종 을 제외한 유가증권시장 552사, 코스닥시장 866사 대상)에 나타난 수치임(이하 동일)

#### 나. 재무구조

분기·중간배당 상장법인과 전 상장법인의 주요 경영 안정성지표인 부채비율(2008사업연도 말 기준)을 살펴보면 분기·중간배당 상장법인의 경우 유가증권시장은 사당 평균 32.8%, 코스닥시장은 사당 평균 36.5%로 전 상장법인(금융업종 제외)의 사당 평균 부채비율(99.8% 및 91.3%)에 비해 크게 낮게 나타나는 등 분기·중간배당 상장법인의 재무구조는 안정된 것으로 보인다(표-8 참조).

<표-8> 재무구조 현황(2008사업연도 말)

| 구분       | 유가증권시장           |         | 코스닥시장            |        |
|----------|------------------|---------|------------------|--------|
|          | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인  | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인 |
| 자본총액(평균) | 6조 638억원         | 8,178억원 | 846억원            | 509억원  |
| 부채총액(평균) | 1조 9,886억원       | 8,164억원 | 308억원            | 465억원  |
| 부채비율(평균) | 32.8%            | 99.8%   | 36.5%            | 91.3%  |

#### 다. 영업실적

분기·중간배당 상장법인과 전 상장법인의 매출액·영업이익·순이익 및 주요 경영 수익성지표인 매출액영업이익률(2008사업연도 기준)을 살펴보면 유가증권시장의 경우 분기·중간배당 상장법인의 매출액·영업이익 및 순이익(사당 평균)이 전 상장법인의 매출액·영업이익 및 순이익(사당 평균)에 비해 규모가 약 4~12배 수준으로 훨씬 크고 매출액영업이익률도 상대적으로 높게 나타났으며, 코스닥시장의 경우에도 분기·중간배당 상장법인의 매출액·영업이익·순이익 및 매출액영업이익률(사당 평균)이 유가증권시장보다 그 크기가 작기는 하지만 전 상장법인에 비하여 높게 나타나는 등 분기·중간배당 상장법인들은 영업실적 또한 상대적으로 양호한 것으로 나타났다(표-9 참조).

<표-9> 영업실적 현황(2008사업연도)

| 구분           | 유가증권시장           |            | 코스닥시장            |        |
|--------------|------------------|------------|------------------|--------|
|              | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인     | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인 |
| 매출액(평균)      | 7조 7,375억원       | 1조 4,805억원 | 1,180억원          | 848억원  |
| 영업이익(평균)     | 7,873억원          | 905억원      | 69억원             | 43억원   |
| 당기순이익(평균)    | 6,557억원          | 483억원      | 43억원             | △20억원  |
| 매출액영업이익률(평균) | 10.2%            | 6.1%       | 5.8%             | 5.0%   |

#### 라. 자금조달 및 재무구조 개선 추진

2008사업연도 기준으로 분기·중간배당 상장법인의 유·무상증자 및 감자 추진, 주식관련사채(CB·BW 및 EB) 발행 등 자금조달과 재무구조 개선 추진 현황 등을 살펴보았는데, 대상기간 중 유가증권시장(19사)에서는 유·무상증자 또는 감자 추진과 주식관련사채의 발행을 통해 자금을 조달하거나 재무구조 개선을 추진한 상장법인은 없었고, 코스닥시장(11사)에서도 유·무상증자와 감자를 추진한 상장법인은 없는 반면, 단지 2사(대상 상장법인의 18.2%)에서 주식관련사채 발행으로 자금을 조달한 것으로 나타났는데, 상대적으로 재무구조가 우량하고 영업실적이 양호한 분기·중간배당 상장법인들은 자

금조달과 재무구조 개선의 필요성이 적은데 따른 것으로 보인다.

#### 마. 주가수준

경영성과와 주주중시경영의 결과로 측정될 수 있는 주가수준에 대해 살펴보았는데, 2008년 말일 기준으로 유가증권시장과 코스닥시장의 분기·중간배당 상장법인의 사당 평균 주가(보통주 기준, 액면금액 5,000원으로 환산)는 240,834원과 63,073원으로 전 상장법인의 사당 평균 주가(49,279원 및 30,352원)에 비해 상대적으로 매우 높게 형성(약 4배와 1배 수준)되어 있는 등 배당은 주가수준에도 상당한 영향을 미치고 있는 것으로 볼 수 있다(표-10 참조).

<표-10> 주가수준(2008년도 말 기준)

| 구분           | 유가증권시장           |        | 코스닥시장            |        |
|--------------|------------------|--------|------------------|--------|
|              | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인 | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인 |
| 평균 주가(원)     | 240,834          | 49,279 | 63,073           | 30,352 |
| 평균 주가/액면가(배) | 48.2             | 9.9    | 12.6             | 6.1    |

※ 보통주를 기준으로 하고, 액면가 5,000원 기준으로 주가 환산

※ 전 상장법인은 2008년 말 기준 상장법인 수(유가증권시장 763사, 코스닥시장(1,036사)임

#### 바. M&A 및 기업의 변화 등

2008사업연도 중 분기·중간배당 상장법인의 합병·기업분할 및 영업양수도 등 M&A 현황을 살펴보면 유가증권시장과 코스닥시장의 각 1사에서 영업양수 또는 합병추진에 그쳐 분기·중간배당 상장법인에서 M&A는 활발하지 않으며, 분기·중간배당 상장법인 일부에서 사명 변경(유가증권시장 3사, 코스닥시장 1사), 사업목적 변경(시장별 각 2사), 업종 변경(코스닥시장 1사), 액면금액 변경(유가증권시장 1사), 본사소재지 변경(시장별 각 1사)이 있으나 이는 합병·기업분할, 신사업 추진, 지주회사 설립 등의 과정에서 발생된 것으로 대상기간 중 분기·중간배당 상장법인의 경영조직은 큰 변화 없이 안정적으로 운영되고 있는 것으로 보인다.

또한, 대상기간 중 분기·중간배당 상장법인은 경영권관련 분쟁(소송 등 제기) 발생(유가증권시장 1사)이 거의 없고 횡령·배임사고 발생, 회계처리기준 위반, 과징금 등 부과처분을 받은 경우가 없는 것으로 나타나 경영투명성을 저해하는 위법·위규행위의 발생 없이 경영이 건실하게 운영 되고 있는 것으로 보인다.

### 3. 분기·반기배당 법인의 지배구조 실태

#### 가. 분야별 지배구조의 실태

##### (1) 소유구조

2008사업연도 기준으로 분기·중간배당 상장법인과 전 상장법인들을 대상으로 최대주주지분율과 최대주주 변경을 살펴 보았다.

분기·중간배당 상장법인의 최대주주지분율(사당 평균)이 유가증권시장은 42.8%로 전 상장법인의 최대주주지분율(사당 평균)에 비해 조금 낮고, 코스닥시장은 45.0%로 전 상장법인에 비해 상당히 높게 나타나는데 이는 시장별 특성에 따른 것이나 극히 일부 분기·중간배당 상장법인을 제외하고는 과도 또는 과소하지 않는 등 대체적으로 안정적인 수준으로 보이고 대상기간 중 양 시장의 분기·중간배당 상장법인에게서 최대주주 변경도 전혀 없는 등 분기·중간배당 상장법인의 소유구조 및 경영 안정성은 상대적으로 양호한 것으로 보인다(표-11 참조).

<표-11> 소유구조 현황(2008사업연도)

(단위 : 사, %)

| 구분           | 유가증권시장           |         | 코스닥시장            |           |
|--------------|------------------|---------|------------------|-----------|
|              | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인  | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인    |
| 최대주주 지분율(평균) | 42.8             | 45.2    | 45.0             | 30.2      |
| 최대주주 변경 법인   | 0(0.0)           | 73(9.6) | 0(0.0)           | 242(23.3) |

※ 전 상장법인은 2008년 말 기준 상장법인 수(유가증권시장 763사, 코스닥시장 1,036사)

##### (2) 이사회제도의 운영

이사회 구성·운영과 관련하여 분기·중간배당 상장법인과 전 상장법인의 등기이사(감사 제외) 수, 이사회 개최횟수, 이사회 내 위원회(소위원회)의 설치, 사외이사 선임법인비율·사당 선임비율 및 이사회참석률(2008 사업연도 기준)등에 대해

살펴보았다.

유가증권시장의 경우 이사회 개최횟수를 제외한 전 항목에서, 코스닥시장의 경우 등기이사 수·소위원회 설치법인비율 및 사외이사 선임법인비율의 항목에서 분기·중간배당 상장법인이 전 상장법인에 비하여 양호한 것으로 나타나는 등 시장별로 양상이 다소 다르나 전반적으로 볼 때 분기·중간배당 상장법인들의 이사회 운영은 상대적으로 활성화되고 있는 것으로 보인다(표-12 참조).

<표-12> 이사회 운영 현황(2008 사업연도)

(단위 : 사, 명, 회, %)

| 구분           |                 | 유가증권시장           |           | 코스닥시장            |           |
|--------------|-----------------|------------------|-----------|------------------|-----------|
|              |                 | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인    | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인    |
| 등기이사 수(평균)   |                 | 7.7              | 6.2       | 5.7              | 5.0       |
| 이사회 개최횟수(평균) |                 | 9.8              | 14.9      | 14.6             | 10.9      |
| 소위원회 설치법인    |                 | 11(57.9)         | 225(32.0) | 1(9.1)           | 50(4.9)   |
| 사외<br>이사     | 선임 법인           | 19(100)          | 701(99.7) | 11(100)          | 820(79.6) |
|              | 사당 선임비<br>율(평균) | 46.3             | 38.2      | 28.6             | 30.7      |
|              | 이사회참석<br>률(평균)  | 80.8             | 69.9      | 55.1             | 57.0      |

※ '사당 선임비율'은 등기이사 수 대비

※ 전 상장법인은 CGS의 2009년도 지배구조 평가대상 법인(유가증권시장 703사, 코스닥시장 1,030사) 임(이하 동일)

### (3) 내부통제시스템의 운영

내부통제시스템의 운영과 관련하여 분기·중간배당 상장법인과 전 상장법인의 감사기구 형태와 감사업무 전담조직 설치(2008사업연도 기준)에 대해 살펴보았다.

<표-13> 내부통제시스템의 운영 현황(2008 사업연도)

(단위 : 사, %)

| 구분             |       | 유가증권시장           |           | 코스닥시장            |           |
|----------------|-------|------------------|-----------|------------------|-----------|
|                |       | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인    | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인    |
| 감사기구<br>형태     | 감사위원회 | 11(57.9)         | 192(27.3) | 1(9.1)           | 41(4.0)   |
|                | 상근감사  | 6(31.6)          | 392(55.8) | 5(45.5)          | 271(26.3) |
|                | 비상근감사 | 2(10.5)          | 119(16.9) | 5(45.5)          | 718(69.7) |
| 감사업무 전담조직 설치법인 |       | 12(63.2)         | 309(44.0) | 2(18.2)          | 173(16.8) |

유가증권시장의 분기·중간배당 상장법인들은 감사위원회와 상근감사 중심으로 운영되고 약 3분의 2가 감사업무 전담조직을 두고 있으며, 코스닥시장에서는 상근감사와 비상근감사 중심으로 운영되며 감사업무 전담조직 설치비율이 유가증권시장에 비해 낮게 나타났는데, 전 상장법인들의 감사기구 형태 및 감사업무 전담조직 설치 현황과 대비해 볼 때 시장별로 정도의 차이는 있으나 분기·중간배당 상장법인의 내부통제와 관련된 지배구조는 개선된 것으로 보인다(표-13 참조).

### (4) 공시제도의 운영

2008년도 기준으로 분기·중간배당 상장법인과 전 상장법인의 홈페이지 영문 제공, 기업설명회(IR) 개최, 주요 공시 분야별(수시공시와 자율·정정·조회 및 공정공시) 공시건수, 불성실공시법인 지정 현황 등에 대해 살펴보았다.

양 시장의 분기·중간배당 상장법인들은 모두 홈페이지를 영문으로 제공하고 상당수가 IR을 활발하게 개최하며 불성실공시법인으로 지정된 경우가 없는 등 공시업무를 적극적이고 활발하게 수행하고 있는 것으로 보인다(표-14 참조).

<표-14> 공시제도 운영 현황(2008사업연도)

(단위 : 사, 건, %)

| 구분 | 유가증권시장 | 코스닥시장 |
|----|--------|-------|
|----|--------|-------|

| 구분               |          | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인    | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인    |
|------------------|----------|------------------|-----------|------------------|-----------|
| 홈페이지 영문 제공       |          | 19(100)          | 531(75.5) | 11(100)          | 740(71.8) |
| 기업설명회 개최         |          | 10(52.6)         | 179(25.5) | 4(36.4)          | 176(17.1) |
| 불성실공시법인 지정       |          | 0(0.0)           | 27(3.8)   | 0(0.0)           | 87(8.4)   |
| 공시<br>건수<br>(평균) | 수시공시     | 22.9             | 19.6      | 14.9             | 22.8      |
|                  | 자율(자진)공시 | 2.6              | 1.8       | 1.0              | 2.6       |
|                  | 정정공시     | 1.6              | 5.2       | 2.2              | 8.5       |
|                  | 조회공시     | 0.7              | 0.5       | 0.3              | 0.4       |
|                  | 공정공시     | 4.4              | 2.4       | 3.0              | 1.9       |

※ 공시실적은 한국거래소의 2008년 공시실적분석('09.1)과 CGS의 2009년 지배구조 평가 결과 참고, 수시공시건수는 총 공시건수에서 자율·조회 및 공정공시와 정기공시, 주요 사항 신고(보고) 공시, 안내사항 공시 등을 제외한 공시를 대상으로 함

공시를 분야별로 살펴보면 유가증권시장 분기·중간배당 상장법인의 경우 성실공시 측면에서 긍정적인 것으로 볼 수 있는 수시공시·자율공시 및 공정공시가 전 상장법인에 비해 상대적으로 활발하게 행해지며 부정적인 효과가 있는 정정공시가 적게 발생(조회공시는 약간 많이 발생)되고, 코스닥시장의 경우 조회공시와 정정공시건수는 적고 공정공시건수가 많아 긍정적인 측면이 있는 반면, 수시공시와 자율공시가 활발하게 행해지지 않는 아쉬운 점이 있으나, 전반적으로 볼 때 분기·중간배당 상장법인의 공시시스템 구축과 운영이 상대적으로 양호한 것으로 보인다.

#### (5) 주주권리 보호 등

2008사업연도 기준으로 분기·중간배당 상장법인과 전 상장법인의 자사주 보유, 집중투표제 채택(불 배제), 서면결의제 채택, 소수주주권 행사 및 이익소각 현황 등 주주중시경영 현황에 대해 살펴보았다.

대상기간 말일 기준으로 유가증권시장과 코스닥시장 분기·중간배당 상장법인 중 84.2%와 81.8%가 자사주를 보유(사당 평균 발행주식 총수의 7.3%와 6.5%의 자사주 보유)하여 양 시장 전 상장법인의 자사주 보유법인비율과 보유주식비중에 비해 상당히 높게 나타나 분기·중간배당 상장법인들은 주가 안정화 등을 위해 자사주취득제도를 적극 활용하고 있는 것으로 보인다(표-15 참조).

<표-15> 주주중시경영 현황(2008사업연도 기준)

(단위 : 사, %)

| 구분             |            | 유가증권시장           |           | 코스닥시장            |           |
|----------------|------------|------------------|-----------|------------------|-----------|
|                |            | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인    | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인    |
| 자사주            | 보유 법인      | 16(84.2)         | 510(72.5) | 9(81.8)          | 721(70.0) |
|                | 보유주식비중(평균) | 7.3              | 4.3       | 6.5              | 4.0       |
| 집중투표제 채택(불 배제) |            | 3(15.8)          | 34(4.8)   | 0(0.0)           | 32(3.1)   |
| 서면결의제 채택       |            | 4(21.1)          | 74(10.5)  | 1(9.1)           | 80(7.8)   |
| 소수주주권 행사       |            | 0(0.0)           | 9(1.3)    | 0(0.0)           | 14(1.4)   |
| 이익소각           |            | 1(5.3)           | 10(1.4)   | 0(0.0)           | 8(0.8)    |

※ 전 상장법인은 CGS의 2009년도 지배구조 평가대상 법인(유가증권시장 703사, 코스닥시장 1,030사) 임

※ 보유주식비중(자기주식수/발행주식 총수×100)은 자기주식 보유 상장법인 기준

유가증권시장에서는 분기·중간배당 상장법인의 15.8%와 21.1%가 집중투표제와 서면결의제를 채택하여 전 상장법인의 채택률에 비해 상당히 높은 반면, 코스닥시장은 집중투표제와 서면결의제를 채택한 상장법인이 없거나 채택률이 낮으며, 양 시장 분기·중간배당 상장법인 중 소수주주권을 행사한 상장법인은 없는 것으로 나타나는 등 분기·중간배당 상장법인 특히, 유가증권시장에서 주주의 권리 보호를 위한 제도가 적극적으로 도입되고 있는 것으로 보인다.

또한 감자 절차 없이 주주에게 배당할 이익으로 주식을 소각하여 1주당 가치를 높여 결과적으로 주주가치를 증대시키는 효과가 있는 이익소각의 경우에는 대상기간 중 유가증권시장의 분기·중간배당 상장법인 1사에서 실시하는데 그치는 등 전 상장법인과 별 차이점은 없는 것으로 보인다.

## 나. 지배구조 평가결과

2008년도 「한국기업지배구조센터」(CGS)의 상장법인에 대한 지배구조 평가결과에서도 분기·중간배당을 한 상장법인들의 지배구조가 양호한 것으로 나타났다.

분기·중간배당 상장법인의 평균평점(유가증권시장 145.9점, 코스닥시장 118.3점)이 양 시장 전 상장법인의 평균평점(유가증권시장 116.7점, 코스닥시장 96.7점)에 비해 상당히 높은 것으로 나타났는데, 이는 분기·중간배당 상장법인의 지배구조가 전반적으로 양호함을 의미한다 할 것이다(표-16 참조).

<표-16> 기업지배구조센터의 지배구조 평가결과(2008사업연도)

(단위 : 사, 점)

| 구분     | 유가증권시장           |        | 코스닥시장            |        |
|--------|------------------|--------|------------------|--------|
|        | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인 | 분기·중간<br>배당 상장법인 | 전 상장법인 |
| 상장법인 수 | 19               | 703    | 11               | 1,030  |
| 평균평점   | 145.9            | 116.7  | 118.3            | 96.7   |

※ 주주권리 보호·이사회·공시·감사기구 및 경영과실 배분 등 5개 부문 300점 만점

## V. 분석결과 종합

분석결과 2008사업연도 기준으로 유가증권시장 및 코스닥시장 상장법인의 상당수가 분기·중간배당제를 도입하고 있으나, 분기·중간배당실적은 매우 저조하고 분기·중간배당 비중도 총 배당액의 절반 정도에 그치는 등 분기·중간배당제가 우리 증권시장에서 아직 뿌리를 내리고 못하고 있는 것으로 보인다.

그러나 대부분의 분기·중간배당 상장법인들은 우량한 재무구조와 개선된 지배구조를 토대로 배당성향이 매우 높고 계속적으로 안정된 배당을 실시해 오는 등 배당실적이 양호하고 주주중시경영을 강화하고 있는 것으로 보인다.

상대적인 것이기는 하지만 분기·중간배당 상장법인에게서 경영과 지배구조와 관련하여 나타나는 공통적인 사항으로는 ① 기업규모가 비교적 크고 설립 이후 존속기간이 길며 재무구조와 영업실적이 양호하여 자금조달이나 재무구조 개선의 필요성이 적은 점, ② 높은 영업실적과 배당실적 등이 주가에 반영되어 주가수준이 상대적으로 높은 점, ③ M&A가 거의 없고 경영조직에 큰 변화가 없으며 위법·위규행위가 발생되지 않는 등 조직이 안정적으로 운영되고 있는 것으로 볼 수 점, ④ 최대주주지분율 수준이 대체로 안정적이고 최대주주의 변경이 전혀 없는 등 경영 안정성이 확보되고 있는 점, ⑤ 이사회 구성과 운영이 활성화 되고 내부통제관련 지배구조가 개선되고 있는 점, ⑥ 공시업무가 적극적이고 활발하게 추진되는 등 공시시스템이 효율적으로 운영되고 있는 점, ⑦ 자사주 보유와 주주권리 보호를 위한 제도가 적극적 도입되는 등 주주중시경영이 강화되고 있는 점 등을 들 수 있을 것이다.

그리고 분기·중간배당 상장법인들의 지배구조는 한국기업지배구조센터의 실제 지배구조의 평가결과에서도 일반 상장법인에 비해 양호한 것으로 나타났다.

## VI. 결어

분기·중간배당제를 도입한 상장법인 수가 아직 상장법인의 과반수에 미달하고 실제로 분기·중간배당을 한 상장법인은 전 상장법인 중 극히 일부에 불과한 것은 주주중시경영의 확산을 위하여 분기·중간배당제를 도입한 취지에 부합되지 않으며 배당과 관련하여 상장법인의 지배구조에 개선의 여지가 많다고 본다.

상장법인의 배당정책에 대한 투자자의 신뢰를 높이고 주가치와 경영투명성 제고에 기여할 수 있도록 분기·중간배당제의 도입이 보편화되어 증권시장에서 분기·중간배당제가 조기에 뿌리를 내릴 수 있기를 기대해 본다.

주주의 입장에서 배당은 투자와 관련한 주요한 수입원이고 배당의 크기는 기업 가치를 결정하는 중요한 요소 중 하나로 배당과 기업가치 즉, 주가와와의 관계에 대해서는 논란이 있을 수 있겠으나 배당이 주가의 기본적 원천이라는 점은 부인할 수 없을 것이다.

분기·중간배당은 결산배당으로 배당금 지급이 결산기 말 등 특정 시기에 집중되면서 기업에 자금압박 초래로 유동성을 해치게 되거나 결산기가 가까워지면 일시적으로 배당을 겨냥한 투자가 증가하는 등 배당에 따른 시장 왜곡 초래의 가능성을 해소해 주는 기능도 있다.

빈번한 분할배당은 상장법인에게 배당을 압박하는 요인으로 작용하고 배당업무의 부담을 증가시킬 수 있으며 주식의 채권화를 초래할 가능성도 있는 등 부정적인 면도 있겠으나, 장기적으로는 주주중시경영의 극대화를 위해 매월 배당을 실시할 수 있는 월배당제의 도입도 검토해 볼 필요가 있다고 본다.

그러나 분기·중간배당이 적정 수준 이상으로 지나치게 과도하여 상장법인의 재무 안정성을 저해하거나 투자자의 과도한 배당요구로 기업의 경영이 단기실적 위주로 운영될 우려가 있으며 배당이 대주주 등 출자자의 자본 조기회수의 수단으로 이용되는 등 배당이 본래의 목적 이외의 수단으로 악용될 수 있음은 물론, 고배당에 따른 재무압박 등으로 우량기업들이 상장을 꺼리게 되고 투자자들이 단기시세차익만을 추구하게 되는 왜곡된 투자행태로 증권시장의 건전한 발전을 저해할 수도 있는 만큼 분기·중간배당제가 그 본래의 순기능을 다할 수 있도록 지속적인 관심을 가져야 할 것이다.

상장법인의 배당정책은 모든 기업에 획일적으로 적용될 수 있는 것은 아니며 경영전략의 하나로 경영환경·재무상태 및 지배구조 등 기업 고유 특성과 주주중시와 투자자보호 등을 고려하여 결정되는 것으로 상장법인에 따라 배당여건이 다를 수 있으므로 모든 상장법인에게 분기·중간배당제 도입을 강요할 수 있는 것은 아니지만, 상장법인의 지배구조의 개선을 통한 경영투명성 제고와 주주중시경영의 확산을 유도하기 위해서는 상장법인에 분기·중간배당제 도입이 활성화되는 것이 바람직하며, 분기·중간배당에 관한 공시를 강화하고 배당 우량 상장법인에 대한 인센티브 부여를 확대하며 분기·중간 배당에 대한 투자자의 관심 제고 등으로 상장법인의 배당관행에 개선이 이루어져야 할 것으로 생각된다.