

〈논 문〉

주식배당과 과세*

김 건 식**/이 창 희***

I. 서설

상법, 그 중에서도 회사법은 세법과 교차하는 부분이 많다. 동일한 회사법상의 거래나 사건이 회사법과 세법의 양쪽에서 주목을 받는 경우가 비일비재하다. 주식배당은 그 대표적인 예들 중 하나다. 주식배당이란 문자 그대로 주식회사가 주주에 대해서 현금대신 주식을 배당하는 것을 말한다. 우리 상법은 주식배당을 이익배당총액의 50%의 한도 내에서 허용하고 있다(제462조의2 제1항). 증권거래법은 한 걸음 더 나아가 주권상장법인의 경우에는 이익배당을 전부 주식으로 하는 것도 허용하고 있다(제191조의3 제1항 본문).¹⁾ 주식배당이 우리 상법에 도입된 것은 지난 1984년의 일이지만 이제는 경제계에서 친숙한 존재로 자리잡고 있다. 한 통계에 의하면 1985년에는 주식배당을 행한 기업이 1개사에 불과했으나 1991년부터는 100개사를 넘고 있다.²⁾ 배당이란 이름이 붙어있을 뿐 아니라 현금배당과 같은 시기에 같은 요건에 따라 행해지기 때문인지 경제계에서는 주식배당을 현금배당의 대체물 정도로 인식하고 있는 것이 보통이다.

그러나 이런 일반적인 통념과는 달리 법률의 세계에서는 주식배당은 여전히 수수께끼 같은 존재이다. 주식배당은 회사나 주주의 경제적 실질에 아무런 변화를 일으키지 않는다. 주주의 입장에서는 보유주식의 수가 늘 뿐이다. 예컨대 순자산이 1억원이고 이 순자산이 자본금 5천만원(1만주 × 액면가 5천원)과 이익잉여금 5천만원으로 이루어진 甲회사가 있다고 하자. 甲회사가 신주 1만주를 주주에게 주

* 이 논문은 2000년 BK21사업에 의하여 지원을 받았다.

** 서울대학교 法科大學 教授

*** 서울대학교 法科大學 助教授

1) 다만 주식의 시가가 액면액에 미달하는 경우에는 그러하지 아니하다(증권거래법 제191조의 제1항 단서).

2) 김정자, 우리나라에서 주식배당을 하는 기업의 특성에 관한 연구, 경상연구(호남대학교) 제13집 (1998), 24면.

당 1주씩 주식배당으로 지급한다면 각 주주의 실제 재산에는 어떠한 변화가 있는가? 아무런 변화도 없다. 각 주주의 보유주식의 수가 2배로 증가한 것은 분명하지만 주식의 가치가 1/2로 줄어들기 때문이다.³⁾ 배당 전에는 1주에 1만원(1억원/1만주)의 가치가 있었지만, 이제는 1주에 5천원(1억원/2만주)의 가치가 있게 된다. 기업회계상으로도 주식배당은 자산의 증가로 보지 아니한다(기업회계기준 제61조). 이러한 측면에서는 주식배당은 주식분할과 아무런 차이가 없다. 甲회사가 위와 같이 주식배당을 하는 대신 주식을 1주당 2주로 분할하는 경우를 생각해 보자. 주주의 부에는 실질적으로 어떤 변화가 있는가? 분할 전의 1주당 가치는 1만원(1억원/1만주)이었지만 분할 후에는 5천원(1억원/2만주)으로 줄어들기 때문에 주식분할을 전후하여 주주의 부에는 아무 변화가 없다. 이처럼 주식배당과 주식분할은 실질적으로 유사하기 때문에 미국에서는 새로이 발행되는 주식이 이미 발행된 주식의 25%미만인 경우에는 주식배당으로, 그 이상인 경우에는 주식분할로 부르고 있다.⁴⁾ 이러한 주식배당과 주식분할의 유사성에도 불구하고 우리 회사법학계에서는 여전히 이익배당설이 지배적인 견해의 지위를 누리고 있다.⁵⁾ 그러나 미국, 독일은 말할 것도 없이 일본에서도 이제는 주식분할설이 일반적으로 받아들여지고 있다. 이곳에서 이익배당설을 주장하는 학설의 근거와 그에 대한 비판을 되풀이할 생각은 없다.⁶⁾ 다만 주식배당과 현금배당사이에는 실질적으로 분명한 차이가 있다는 점을 강조하고자 한다. 주식배당은 주주의 보유주식 수만을 증가시킬 뿐 주주의 재산에는 아무런 변화를 가져오지 않는다. 바로 이 점에서 주식배당은 현금배당과는 분명한 차이가 있다. 현금배당의 경우에도 주주의 재산이 늘어나는 것은 아니다. 그러나 재산의 구성은 달라진다. 즉 현금배당을 계기로 주식의 가치 가운데 일부가 현금으로 바뀌는 것이다. 뒤에 살펴보는 바와 같이 실현주의의 관점에서는 바로 이점이 현금배당을 과세의 계기로 삼는 근거인 것이다. 한편 주식배당의 경우에는 주주의 재산의 구성에도 전혀 변화를 일으키지 않는다. 그러므로 주식배당은 비록 배당이란 이름이 붙긴 했지만 현금배당과 주식분할 중에서는 후자에 가깝다.⁷⁾

3) 상장주식의 경우라면 주식배당으로 인한 시가하락분이 반드시 발행신주의 수에 정확하게 비례하지는 않을 것이다.

4) 김정자, 앞의 논문(주2), 11면.

5) 주식배당의 성질에 관한 각 견해에 관해서는 최기원, **신회사법론**(1999), 830면 이하 참조.

6) 학설의 대립에 관하여 상세한 것은 竹内昭夫, **新版注釋會社法**(9)(1988), 65-69면 참조.

7) 이익배당설의 논거로 주식배당은 현금배당을 받은 주주가 바로 신주를 인수한 것과 같다는 주장이 있다. 그러나 주주유한책임의 원칙을 고려하면 주식배당을 이익배당과 신주발행이 동시에 행해진 것으로 보기는 어렵다. 그렇게 해석하면 주주가 신주인수를 하지 않을 수 있는 자유가 침해되며 이러한 결과는 주주유한책임에 반하기 때문이다.

세법상으로도 주식배당에 대한 과세문제는 난제이다. 위에서 언급한 회사법상의 논의는 세법상의 처리와 어떤 관련이 있는가? 주식배당이 실질상 이익배당과 같은 것이라면 이익배당에 과세하는 한 주식배당에 대한 과세도 당연히 정당화될 수 있을 것이다. 그러나 주식배당이 이익배당보다 주식분할에 가까운 것이라고 해서 주식배당에 대한 과세가 반드시 불가능한 것은 아니다. 주식배당과 현금배당의 공통점은 비단 “배당”이라는 명칭을 공유하는 점에 그치는 것은 아니다. 주식배당이나 현금배당이나 모두 회사의 이익잉여금을 재원으로 하며 상법상 배당가능이익을 감소시킨다는 점에서는 차이가 없다. 과연 이러한 공통점은 주식배당에 대한 과세를 정당화할 정도로 중요한 것인가? 실제로 입법례는 나라마다 차이를 보이고 있다. 우리나라나 일본과 같이 주식배당을 현금배당과 마찬가지로 과세하고 있는 국가가 있는가 하면 미국, 영국, 독일 등과 같이 원칙적으로 과세하지 않는 국가도 있다.⁸⁾ 이론적으로 주식배당에 대한 과세를 어떻게 볼 것인가에 대해서도 학자들 사이의 견해는 일치를 보지 못하고 있다.⁹⁾

이 글의 직접적인 목적은 주식배당의 과세문제에 관하여 검토하는 것이다. 결론부터 밝히자면 이론상으로는 주식배당에 대한 과세는 적절치 않다. 이러한 결론을 밝히고 있는 논문은 이미 많이 존재한다.¹⁰⁾ 주식배당에 대한 과세를 정당화하는 주된 논거는 법인내부에 이익을 유보함으로써 누진세를 피하면서 부를 축적하는 것을 막자는 것이다. 그러나 그런 목적을 위한다면 주식배당에 과세하기 보다 직접 유보이익에 과세하는 것이 正道일 것이다. 오히려 주식배당에 대한 과세의 정당성은 우리나라의 현실에서 찾아야 할 것으로 보인다. 이 글의 직접적인 대상은 주식배당의 과세문제이다. 그러나 이 문제에 제대로 답하기 위해서는 현금배당에 대해서 과세하는 근거가 무엇인지부터 다시 음미할 필요가 있다. 주식배당에 대한 과세여부는 주식배당이 과연 현금배당에 과세하는 근거를 얼마나 공유하고 있는가에 달려있기 때문이다. 그리고 현금배당에 관한 과세근거를 찾는 작업은 법인과 주주에 대한 과세의 큰 그림을 살펴보는 것에서부터 출발해야 할 것이다.

8) 각국의 입법례에 관해서는 Hugh J. Ault, *Comparative Income Taxation*(1997), 314-317면 참조. 일본에서는 상법개정으로 주식배당이란 개념자체가 폐지되고 이익잉여금의 자본전입과 그에 따른 신주발행의 한가지 형태로 이해되고 있다(일본상법 제 293조의2 참조).

9) 그러나 최근에는 논의가 별로 눈에 띄지 않는다. 이는 아마도 미국 등 주요 선진국에서는 적어도 주식배당에 대해서 과세하지 않는다는 원칙이 정착되었기 때문이 아닌가 여겨진다. 비교적 최근의 논쟁으로는金子 宏, 商法改正と税制, **商事法務** 1223호(1990), 7면이하와 竹内昭夫, 利益積立金の資本組入れとみなし配當課税の當否(上, 下), **商事法務** 1258호(1991), 43면이하, 1259호(1991) 30면이하 참조.

10) 예컨대 竹内昭夫, 주9)의 논문도 그중 하나다. 우리나라의 논문으로는 예컨대 윤창술, 주식배당·무상교부에 대한 과세의 문제, **월간조세** 134호(1999.7) 146면이하.

II. 법인과 주주에 대한 과세

1. 법인세의 근거

우리 법인세법상 법인에게에는 법인세가 부과된다(제2조). 상법상 회사는 모두 법인이므로(상법 제171조 제1항) 당연히 법인세의 납세의무를 진다. 따라서 주식회사형태를 취하는 기업에서는 소득이 법인과 주주라는 두 단계에 걸쳐서 이중으로 과세되기 때문에 결과적으로 회사형태를 취하지 않는 개인기업의 경우보다 세부담이란 면에서 상대적으로 불리할 수 있다. 이러한 우려에 대해서는 다음과 같은 반론을 제기하는 자가 있을지도 모른다. 법인이란 주주와 다른 ‘실재’이기 때문에 법인이 주주와는 별도로 법인세를 낸다는 것은 너무나 당연한 일 아닌가? 이런 견해의 밑바닥에 깔려있는 것은 법인의 본질에 관한 이른바 법인실재설이다. 아직 우리 사법학계의 지배적인 학설이라고 할 수 있는 법인실재설에 대해서 이 자리에서 본격적인 비판을 시도할 뜻은 없다. 다만 법인격이란 것에 단체의 법률관계를 효율적으로 처리하기 위한 수단 이상의 의미를 부여하는 것은 적절치 않다는 점을 지적하고 싶다. 주식회사의 예를 들어 생각해보자. 주식회사가 주주와 다른 별개의 실재라고 한다면 주식회사의 소득은 언제나 영(0)원이 될 수밖에 없다. 주식회사의 잔여재산은 궁극적으로 모두 주주에게 속하는 것이라는 점을 받아들인다면 주식회사자체의 소득이란 것을 인정할 수 없기 때문이다. 결국 법인세법상 주식회사의 소득이라 보고 있는 것은 주주의 소득이고 법인세는 주주의 소득에 대한 세금이다. 법인이 한낱 수단에 불과한 것이라는 점을 받아들인다면 궁극적으로 법인세를 부담하는 것은 누군가 자연인이라는 점은 당연한 귀결일 것이다.¹¹⁾

그렇다면 법인을 납세의무자로 삼는 것은 논리적으로 불가능한 것인가? 그렇지 않다. 만약 효율과 공평이라는 세법의 지도이념에 비추어 법인에 대해서 과세하는 것이 합리적이라면 법인에 대해서 과세할 수도 있을 것이다. 그 경우 분명한 것은 법인세를 부과하는 이유가 법인이 실재하기 때문이 아니라 정책적으로 그것이 보다 합리적이기 때문이라는 점이다. 이하에서는 법인에 대한 과세와 관련하여 정책상 생각해볼 수 있는 몇 가지 선택지들을 검토해보기로 한다.

11) 법인세가 누구에게 귀착되는가에 대해서는 주주라는 설, 주주와 채권자라는 설, 소비자라는 설 등 경제학자들 사이에서 여러 가지 주장이 있다. 너무나 당연한 이야기이지만, 궁극적 부담자가 누구인가는 법률에 따라 결정되는 것이 아니라, 시장 구조에 따라 결정된다.

2. 정책선택지(1): 법인세의 폐지

가장 먼저 떠오르는 것은 법인세를 폐지하는 방안이다. 어차피 법인이 단체의 법률관계를 효율적으로 처리하기 위한 법적 기술에 불과한 것이라면 법인에 대해서는 과세를 하지 않는 편이 자연스러울 것이다. 그 경우에는 궁극적인 실체인 주주에 대해서만 과세하면 된다. 주주에 대한 과세방안도 두 가지로 나눌 수 있다. 하나는 법인단계에서 소득이 생기면 배당여부와 관계없이 바로 주주의 소득으로 파악하여 각 주주별로 과세하는 방안이다. 이러한 방안은 궁극적으로 담세력의 주체가 자연인이라는 전제에 가장 충실한 방안이라고 할 수 있다. 그러나 대규모 공개법인에서는 이런 방안을 실행하는 것은 현실적으로 불가능하다. 그리하여 외국의 실정법에서도 회사의 단체성을 꿰뚫고 사원에 대해서 바로 과세하는 방안을 채택하는 경우는 대륙법계의 인적회사(독일 소득세법 제1조, 법인세법 제1조)나 미국법상의 S corporation(연방내국세법 제1316조)과 같이 조합성이 강한 소규모 회사에 한정되고 있다.

다음에 생각해볼 수 있는 것은 주주에 대한 과세를 법인단계에 소득이 발생한 시점이 아니라 주주에게 배당하는 시점에 행하는 방안이다. 이 방안에 의하면 법인의 소득은 배당되지 않고 유보되는 경우에는 세금 부담을 벗어나게 된다. 그렇다면 법인은 이익을 내부에 유보함으로써 조세부담을 연기할 강력한 인센티브를 갖게 될 것이다. 물론 회사가 배당을 회피한다고 해서 주주에게 과세할 수 있는 길이 완전히 봉쇄되는 것은 아니다. 주주가 주식을 처분할 때 양도소득에 대해서 과세할 수 있다. 그러나 주주가 주식의 처분을 미룬다면 과세할 수 없을 것이다. 이처럼 법인이 이익을 내부에 유보함으로써 조세부담을 연기하는 것을 막기 위해서는 법인에게도 소득세를 부과할 필요가 있다.¹²⁾

3. 정책선택지(2): 배당에 대한 과세폐지

회사에 법인세를 부과하고 다시 주주에 대한 배당시에 과세한다면 이중과세의 문제가 생길 수 있다. 따라서 이중과세를 피한다는 관점에서 배당에 대한 세금을 부과하지 않는 방안을 생각해볼 수 있다. 그러나 조세의 수직적 공평성이란 이념을 포기하지 않는 한 이 방안을 수용하기는 곤란하다. 법인세에 대한 과세만으로

12) 이것이 바로 칸다교수와 레브모어교수의 견해이다. Hideki Kanda & Saul Levmore, Taxes, Agency Costs, and the Price of Incorporation, 77 *Virginia Law Review* 211, 213-216 (1991). 법인세를 이처럼 내부유보에 의하여 조세부담을 연기하는 가능성을 막기 위한 세금으로 파악한다면 그러한 위험을 수반하지 않는 회사(예컨대 자산유동화전문회사, 증권투자회사 등)의 경우에는 구태여 법인세를 부과할 필요가 없을 것이다.

는 배당이외에도 여러 가지 소득이 많은 주주에 대한 누진적인 과세가 불가능하다. 이것의 결과는 근대세계의 역사를 통해서 형성된 소득세제(소득세와 법인세)의 기본이념과 충돌한다. 소득세제는 각 개인이 내야 할 세금은 그가 얼마나 부자가 되었는가를 따져서 정해야 공평하다는 생각에 터잡고 있다. 누구든지 남보다 형편이 나은 사람은 더 높은 비율로 세금을 내어야 한다는, 본질적으로 인민주의적 공평의 이념이 소득세제의 밑바닥에 깔려있는 것이다.¹³⁾

4. 정책선택지(3): 법인세와 배당소득과세

이제 남은 것은 조세부담의 연기를 막기 위하여 법인세를 부과하면서 다른 한편으로 조세의 수직적 공평을 위하여 주주의 배당소득을 다른 소득과 합산하여 종합과세하는 방안이다. 이러한 타협적인 방안이 바로 현행세제가 취하고 있는 방안이다. 이처럼 주식회사와 주주에게 이중으로 과세하는 것은 경제적 부작용을 낳을 우려가 있다. 그러한 부작용은 두가지로 나누어볼 수 있다.¹⁴⁾ 하나는 법인형태를 이용한 사업에서 얻는 소득이 그렇지 않은 소득에 비해 높게 과세된다면 법인 부문과 법인 아닌 부문 사이에 자본의 배분이 왜곡되고 법인형태의 이용이 불필요하게 억제될 것이라는 점이다. 예를 들어 법인이 아닌 기업은 소득세 30%를 내는데 비해 법인인 기업은 법인세와 주주의 소득세를 합하여 50%의 세부담을 진다고 하자. 만일 법인이라는 제도가 이해관계자에게 아무런 이익을 주지 않는다면, 이 세율 차이로 인하여 법인이란 제도는 존립하기 어려울 것이다. 그러나 상법상 법인, 특히 주식회사에는 유한책임 등 여러 가지 편리한 점이 적지 않기 때문에 법인형태의 기업이 완전히 사라지는 않을 것이다. 이제 법인 아닌 기업 부문과 법인 부문 사이에서 자본의 세후수익률이 5%되는 점에서 경제가 균형에 있다고 하자.¹⁵⁾ 이 균형점에서 非法人 부문의 세전생산물은 약 7%($7\% \times 0.7 =$ 약 5%)이지만, 법인 부문의 세전생산물은 10%이다($10\% \times 0.5 = 5\%$) 경제 전체의 입장에서 본다면, 7%를 생산할 수 있는 비법인 부문의 투자기회가 9.99%를 생산할 수 있는 법인 부문의 투자기회를 앞서게 되어 상대적으로 비법인 부문에 너무

13) 상세는 이창회, **법인세와 회계**(2000), 18-32면.

14) 본문에 언급한 두 가지 외에 전통적 세제가 이익배당을 저해한다는 생각을 하는 사람이 많으나 옳지 않다. 법인세율, 배당에 대한 소득세율 및 주식양도차익에 대한 소득세율 3가지의 관계가 배당결정에 영향을 미치고, 이 점은 이중과세를 조정하든 않든 차이가 없다(III. 3. 가.참조). American Law Institute, *Federal Income Tax Project: Integration of the Individual and Corporate Income Taxes - Reporter's Study of Corporate Tax Integration* (Alvin C. Warren Reporter; 1993)(이하 ALI, Reporter's Study of Corporate Tax Integration으로 약칭), 18-37면.

15) 각 부문에 투자된 자본에 수확체감의 법칙이 작용한다고 전제한다.

많은 자본이 투입된다. 그 과정에서 2.99%(9.99% - 7%)만큼이 그냥 없어진 셈이다.¹⁶⁾ 만일 두 부문이 똑같이 과세된다면, 경제가 새로운 균형을 찾을 때까지 자본이 비법인 부문에서 법인 부문으로 이동하고 이동하는 만큼 사회의 입장에서는 추가적 생산물이 생기게 된다.¹⁷⁾

또 하나의 부작용은 주식형태의 투자에 이중과세를 하는 경우에는 차입경영을 조장하여 기업의 파산위험을 높일 우려가 있다는 점이다.¹⁸⁾ 이자가 손금에 산입되고 배당은 손금에 산입되지 않는 세제 하에서는 자산가치 중 투자위험을 지는 부분(자본)이 줄어들고 지지 않는 부분(부채)이 늘어나게 된다. 그 결과 채무불이행 내지는 파산의 위험이 그만큼 늘어나게 된다.¹⁹⁾

5. 배당세액공제

이중과세의 폐해를 시정하기 위한 해결책으로 가장 널리 쓰이는 제도가 이른바 배당세액공제(imputation)이다. 배당세액공제의 핵심은 법인의 소득이 결국 주주의 소득임을 인정하는 데에 있다. 법인의 소득이 주주의 소득이라면 법인세는 주주가 낼 세금을 先納한 것으로 볼 수밖에 없다(방론으로 법인세율이 누진율을 따를 필요가 전혀 없음을 알 수 있을 것이다). 간단한 예를 들어보자. 법인의 소득이 100원, 법인세율이 16%, 배당소득 외에 다른 소득을 합쳤을 때 주주에게 적용되는 세율이 40%(소득세법상 최고세율)이고, 법인의 소득은 전액 주주에게 바로 배당된다고 가정하자. 범형식을 무시한다면 주주의 실질적인 소득은 100원이므로 세금을 40원(100원 × 40%) 부담하면 된다. 이 결과는 다음과 같은 두 단계의 과세를 거쳐서 확보할 수 있다. 먼저 법인단계에서 법인은 16원의 법인세를 납부하고 남은 84원을 주주에게 배당한다. 주주단계의 과세는 조금 복잡하다. 주주가 실제로 받는 돈은 84원이지만, 거기에 16원(=84 × 16/84)을 가산한 100원을 주주의 소득에 포함시킨다.²⁰⁾ 100원이라는 소득에 주주의 세율 40%를 곱한 소득세액은

16) 경제학에서는 이것을 deadweight loss라고 부른다.

17) 이는 법인세의 전가 귀착에 관한 Harberger 모델을 풀어 쓴 것이다. Harberger 모델에 대한 설명은 재정학 교과서 수준에서 쉽게 찾을 수 있다.

18) ALI, Reporter's Study of Corporate Tax Integration(주 14), 41-42면.

19) 사실 파산은 문제의 원인이 아니라 결과일 뿐이다. 파산은 채권자 및 주주가 자산의 가치 중 제 뭉이 얼마인지를 다시 정리하는 것일 뿐이므로, 파산절차에 별다른 비용이 들지 않고 그 절차가 순식간에 이루어진다면 파산 때문에 사람들이 더 가난해지지는 않는다. 그러나 현실적으로는 파산절차에는 오랜 시간과 거래비용이 들어가므로, 이상적 파산법제가 없는 이상 파산은 사회악이 된다.

20) 결국 주주의 배당소득 = 배당액 × {1 + 법인세율/(1-법인세율)}이 된다. 이같이 번거로운 계산을 하는 이유는 주주가 한 사람이 아니라 다수이고, 배당가능이익이 언제나 모두 바로 배당되지 않는기 때문이다.

40원이 된다. 그러나 주주는 이미 법인단계에서 법인세로 16원(= $84 \times 16/84$)을 납부하였으므로 그것을 공제한 24원을 납부하게 된다. 이러한 배당세액공제방식에 의하면 주식회사형태의 이용에 따르는 불이익은 사라지게 된다.

6. 현행법

현행법은 법인단계에서 낸 법인세의 일부만을 주주단계에서 배당세액공제로 빼 주고 있다. 이에 대해서는 배당세액공제의 본질에 맞지 않는다는 비판을 가하는 사람이 있지만, 그러한 비판은 타당하지 않다. 우리 세법상 종합과세가 모든 납세의무자에 적용되지 않고 공개법인의 소수주주가 받는 배당소득이 분리과세되고 있기 때문이다. 한때 구법은 이 차이를 잇은 채 법인세를 전액 주주단계에서 공제해 주었다(구 조세감면규제법 제93조의 2). 그 결과 공개법인의 대주주에게 적용되는 실효세율은 40%가 되는 반면 오히려 소수주주는 42.4%라는 한결 높은 실효세율로 과세되는 결과가 생겼다.²¹⁾ 이런 문제점이 드러남에 따라 현행법은 분리과세되는 배당소득(소수주주)에 대한 원천징수세율을 15%로 낮추고(소득세법 제14조 제3항 제4호, 제129조 제1항 제2호), 종합과세되는 대주주에게 적용되는 배당세액공제율을 19%로 낮추었다(소득세법 제17조 제3항, 제56조 제1항 참조).

Ⅲ. 주식배당에 대한 과세

1. 현금배당에 대한 과세의 근거

앞서 살펴본 바와 같이 법인에 추가하여 주주에 대하여 과세하는 것은 누진세를 통한 수직적 공평을 달성하기 위한 것이다. 그러나 주주에 대한 과세는 회사에 소득이 발생한 단계가 아니라 주주에게 현금이 배당되는 시점에 비로소 이루어진다는 점은 이미 언급한 바 있다. 그 이유는 무엇인가? 먼저 상식적으로 생각해볼 수 있는 것은 현금배당으로 주주의 재산이 증가한 것이 아니냐는 견해이다. 그러나 이론상으로는 주주가 배당을 받는다고 해서 주주에게 이익이 발생한 것으로 보기는 어렵다. 회사의 이익이 증가하면 주식의 가치도 회사이익과 정확히 비례하지는 않더라도 상승할 것이다. 주주는 주식가치의 상승으로 인하여 이익을 얻는다. 회사가 이익을 주주에게 배당하면 주주는 추가로 금전을 취득하는 것은 사실이지만 주주가 반드시 금전에 해당하는 금액의 이익을 얻는 것은 아니다. 이론상

21) 이창희, 배당세액공제와 금융소득분리과세간의 모순이 기업의 재무구조 및 지배구조에 미치는 영향, **인권과 정의** 제261호(1998.5), 118면 참조.

보유주식의 가치가 배당액만큼 하락할 것이기 때문이다.²²⁾ 요컨대 주주가 이익을 얻은 것은 회사의 이익증가 때문이지 회사의 배당행위 때문이 아니다.²³⁾

그럼에도 불구하고 현금이 배당되는 시점에 주주에 대해서 과세하는 근거로 제시되는 것은 바로 실현주의이다. 주주가 보유하는 주식의 가치가 상승하였다고 해서 바로 과세하기는 어렵지만 일단 배당이 되면 그 한도에서 주주의 이익이 실현되었다고 보아 세금을 부과할 수 있다는 것이다. 실현이 되어야만 소득이 있는 것은 아니고, 이런 뜻에서는 실현주의는 소득개념과 일치되지는 않는다.²⁴⁾ 그러나 미실현이익은 가치의 객관적 평가가 곤란할 뿐 아니라 납세자가 세금을 낼 수 있는 현금이 생긴 것도 아니기 때문에 그에 대해 과세하는 것은 조세저항을 야기하기 쉽다.²⁵⁾ 이러한 현실적인 문제점 때문에 조세정책상 실현주의가 널리 받아들여지고 있는 것이다.

현금배당에 대한 이러한 과세근거는 주식배당에 대해서는 어느 만큼 타당한 것인가? 이하에서는 주식배당에 대한 과세의 근거에 대해서 논하기로 한다.

2. 주식배당과세에 반대하는 주장

가. 무배당의 경우와의 유사성

무배당의 경우에 주주에게 과세되지 않는 것은 물론이다. 주식배당은 무배당과 실질적으로 유사하다. 먼저 주주의 관점에서는 주식배당을 받더라도 단순히 주식수가 늘어났을 뿐 현금이 생기는 것은 아니다. 현금배당의 경우에는 배당액만큼의 재산이 회사의 위험에서 벗어나서 주주에게 이전된다. 그러므로 그 한도 내에서 이익이 실현된 것으로 보아 과세할 근거를 인정할 수 있다. 그러나 주식배당의 경우에는 그러한 재산의 이전은 일어나지 않는다. 또한 회사의 관점에서 주주배당은 회사내에 현금이 유보된다는 점에서 무배당과 유사하다.

물론 주식배당은 무배당의 경우와는 달리 나름대로의 이점이 있기 때문에 주주들은 그것을 반긴다. 기업이 동일한 수준의 배당을 계속 유지하고자 하는 경우에는 주주들이 장차 받게 될 현금배당이 늘어날 것이고 또 늘어난 주식수로 말미암아 주식의 유동성이 증대될 수도 있다. 투자자는 주식배당을 받으면 무엇인가 벌었다는 느낌을 더 확실히 갖게 된다는 심리적인 효과도 부정할 수는 없다. 그러나

22) 물론 실제로 주가는 반드시 이익배당액에 비례하여 하락하지는 않는다.

23) Howard E. Abrams & Richard L. Doernberg, *Federal Corporate Taxation* (3rd ed. 1995), 148면.

24) 상세는 이창희, 앞의 책(주 13), 125면 이하 참조.

25) 물론 주주가 주식을 처분한 경우에는 과세하는데 이러한 문제점은 없다.

이러한 이점은 주식분할의 경우에도 마찬가지로 발생하지만 그럼에도 불구하고 주식분할은 과세의 계기가 되지 못한다.

나. 주식배당직전에 양수한 양수인

주식배당에 과세하는 경우의 문제로 주식배당을 하기 직전에 시가로 주식을 양수한 양수인이 겪는 문제가 지적되고 있다.²⁶⁾ 회사의 이익잉여금이 증가하면 그것은 주가에 반영될 것이다. 따라서 양수인은 이미 증가한 이익잉여금을 반영한 가격으로 주식을 양수하게 된다.²⁷⁾ 양수가 이루어진 후 회사가 주식배당을 하고 주식배당에 대해서 과세한다면 양수인은 아무런 이익을 거두지 못한 상태에서 세금만 부담하는 셈이 된다. 金子 教授는 이 점을 주식배당에 대한 과세를 인정하는 경우의 약점으로 지적하고 있다. 그러나 이 문제는 주식배당의 경우에만 발생하는 문제는 아니다. 회사가 주식배당 대신 현금배당을 하는 경우에도 마찬가지로 문제가 발생한다.

3. 주식배당에 대한 과세의 논거

가. 이익의 내부유보와 누진세의 회피

(1) 이익의 내부유보

회사는 가급적 이익을 주주에게 배당하지 않고 내부에 유보하려는 경향이 있다.²⁸⁾ 이러한 경향은 소유와 경영이 분리된 회사에서는 물론이고 지배주주가 존재하는 회사에서도 존재한다. 특히 소규모 폐쇄법인의 경우에는 법인이란 지배주주가 누진율을 피하며 재산을 축적할 수 있는 도구라는 의미에서 “법인격 있는 지갑”(incorporated pocket book)이라고 할 수 있다. 무슨 말인가? 예를 들어 법인 세율은 30%이지만, 지배주주에 대해서는 누진율이 적용되어 최고 소득세율 40%가 적용된다고 하고, 논의의 편의를 위해 법인세 이중과세를 완전히 배제한다고 가정하자. 회사가 법인세 30원을 납부한 뒤의 소득 70원을 배당한다면, 주주는 100원의 소득에 대한 세금 40원에서 이미 납부한 법인세 30원을 뺀 10원을 납부함으로써 결국 60원의 소득을 얻게된다. 투자수익률이 10%라 할 때 1년 뒤 이 돈의 투자원리금은 세후 기준으로 63.6원($60 \times (1 + 0.1 \times 0.6)$)이 된다. 반면에 회사가 애초에 70원을 배당하지 않고 유보한다면 1년 뒤 회사의 투자원리금은 74.9원

26) 金子 宏, 앞의 논문(주 9), 30면.

27) 양도인의 양도소득이 과세되는 경우에는 이미 가격상승부분에 대한 과세가 이루어졌다.

28) 내부유보경향은 주주와 경영자사이의 대리문제(agency problem) 때문에 발생할 수도 있으나 이곳에서는 세법상 발생하는 경우만을 다루기로 한다.

{70원 × (1 + 0.1×0.7)}이 된다. 회사가 이를 주주에게 배당하는 경우 주주의 소득세는 다음과 같이 계산된다. 즉 주주는 107원(74.9 × 1/0.7)을 배당받은 것으로 전제하여 그에 대한 산출세액은 42.8원(107 × 40%)이 되지만 배당세액(=법인세) 공제 32.1원(세금 30원 + 70원 × 수익률10% × 세율 30%)을 빼면 납부할 세금은 10.7원이 된다. 결국 1년 뒤 주주가 차지하는 돈은 64.2원(74.9 - 10.7)으로 1년 전에 미리 주주에게 배당한 경우보다 많게 된다.

소득을 회사에 유보하려는 경향을 법인세 이중과세의 문제점으로 생각하는 것을 흔히 볼 수 있다. 그러나 이는 근거가 없는 견해이다. 이중과세 여부는 기업의 배당의사결정에 영향을 주지 않는다. 다만 법인세와 주주소득세의 세율 차이만이 영향을 줄뿐이다. 예를 들어 이중과세의 부담이 전혀 제거되지 않지만 법인세율과 주주의 세율이 똑같이 30%라고 가정하자. 100원의 소득을 얻은 회사가 법인세를 납부하고 남은 70원을 주주에게 전액 배당한다면, 주주는 그에 대해 21원(70 × 30%)의 세금을 내고, 결국 49원을 차지하게 된다. 수익율을 10%라고 가정하면 1년 뒤 이 돈의 투자원리금은 52.43원(49원 × 1.07)이 된다. 반면에 회사가 70원의 이익을 전부 내부에 유보한다면 1년 뒤 회사의 투자원리금은 74.9원(70원 × 1.07)원이 되고, 회사가 이를 전부 배당한다면 주주는 그에 대해 30%의 세금 22.47원을 내고, 52.43원을 차지하게 된다. 결국 이중과세가 유지되는 경우에도 법인세율과 주주의 세율이 같다면, 배당여부는 주주의 부를 변경시키지 않는다.²⁹⁾

결국 이중과세를 하든 않든, 법인세율이 주주단계의 소득세율보다 낮다면 이익을 회사에 유보하는 것이 유리하고, 그 역도 성립한다. 그런데 법인세의 세율을 각 주주의 소득세율과 일치시키는 것은 구조적으로 불가능하다. 누진세를 전제로 한다면, 주주는 각자 소득이 얼마인가에 따라 서로 다른 세율 구간에 속하게 되는 까닭이다.

적절한 투자대상이 없는 상태에서 과도한 내부유보가 이루어지는 것은 재무관리의 관점에서 바람직하지 않은 물론이다. 법인세가 부과되면 이러한 경향은 다소 완화되지만 앞서 살펴본 바와 같이 법인세율이 소득세율보다 낮은 경우에는 내부유보의 인센티브는 여전히 존재한다. 세법상 내부유보가 문제되는 것은 주주에게 배당이 행해지지 않는 한 누진과세를 통해서 수직적 공평을 도모할 수 없다는 점 때문이다.

(2) 주식배당과 누진세의 회피

주식배당은 배당가능이익을 자본에 전입하는 방법으로 이루어지는 내부유보방법이다. 따라서 주식배당은 현금배당과 마찬가지로 배당가능이익을 감소시키며 결

29) 물론 개인과 법인의 수익률이 동일하다는 전제가 유지되는 경우에만 그러하다.

국 장차 현금배당을 할 수 있는 여지를 감소시킨다.³⁰⁾ 현금배당이 행해지면 주주에게 누진율로 과세함으로써 수직적 공평을 도모할 수 있다. 그러나 배당가능이익이 자본에 전입되면 이제 그것은 유상감자라는 예외적인 조치를 통하지 않고는 주주에게 반환될 수 없게 된다. 이 경우 주식의 양도에 의하여 양도소득이 발생하는 시점까지는 과세가 연기된다.³¹⁾ 이러한 점을 근거로 주식배당은 장래의 배당가능성을 감소시키기 때문에 배당가능이익이 자본에 전입되는 시점에 과세하지 않으면 불공평하다고 주장하는 견해가 있다.³²⁾ 이 견해에 의하면 주식배당이란 주주단계의 누진세를 피한 채 소득을 법인에 누적하겠다는 확정적 의사가 표시된 것이라 말할 수 있다. 배당가능이익이 아직 남아있다면 언젠가는 주주에게 배당할 것이고 그때 가서 누진율을 적용하면 되지만, 주식배당을 통해 줄어든 배당가능이익에 대해서는 누진율의 적용이 불가능하게 된다는 것이다.

그러나 이 견해는 따르기 어렵다. 배당가능이익이 가까운 장래에 주주에게 배당될 것이라면 이러한 견해가 보다 설득력을 가질 것이다. 그러나 배당가능이익이 있다고 해서 회사가 반드시 배당을 해야만 하는 것은 아니다. 우리 상법상 이익배당은 주주총회의 결정사항이므로 배당여부의 결정은 지배주주에 맡겨져 있다. 이들이 현금배당을 할 의사가 없는 한 일반주주에게는 배당가능이익이 아무리 많이 있어도 그림의 떡일 뿐이다.³³⁾ 배당가능이익의 지위를 그대로 유지하며 법인에 쌓는 부는 누진율의 적용을 벗어난다. 따라서 주식배당에 대해서 과세하는 것은 수직적 공평을 위한 좋은 대책이 될 수 없다. 물론 이처럼 축적된 이익이 언젠가 주주에게 배당된다면 그때 누진과세를 할 수 있을 것이다. 그러나 지배주주에 적용되는 소득세율이 법인세율을 상회하는 경우에는 나중에 내는 세금이 당장 내는 세금보다는 훨씬 더 유리할 것이다. 결국 소득의 법인내 유보를 이용한 누진세회피라는 문제를 근본적으로 해결하기 위해서는 주식배당에 과세하는 소극적인 방법이 아니라 법인에 유보한 소득전부에 대해서 세금을 물려야 한다. 그것이 정답이다.

여러 나라의 실정법은 실제로 그런 세금을 두고 있다. 미국법에서는 유보이익세라는 것이 있고 또 personal holding company tax라는 세금이 있어서, 회사에 유보한 이익에 대해 일반법인세와는 별도의 세금을 추가로 물린다. 우리 법인세법도 적정유보초과소득에 대한 법인세라는 제도를 두고 있다. 상장법인이나 협회시장등

30) 미국의 다수주에서는 자본금개념을 없애고 있기 때문에 주식배당을 한다고 해서 현금배당의 가능성이 줄어드는 것은 아니다.

31) 양도소득이 과세대상이 아닌 경우에는 아예 과세는 불가능하게 된다.

32)金子 宏, 앞의 논문(주 9), 29면.

33) 현행법상 일반주주들이 주주총회의 무배당결의에 대해서 공격할 수 있는 여지는 크지 않다.

록법인 아닌 내국법인으로 대규모기업집단에 속하는 회사나 그렇지 않더라도 법에 정한 규모를 넘는 회사의 경우, 각 사업년도의 소득 가운데 회사가 이를 배당하지 않고 임의로 유보한 금액이 법에 정한 적정한 수준(“適正留保所得”)을 넘는다면, 그런 초과유보액에 15%의 세율을 곱한 금액이 각 사업년도의 법인세로 가산된다.³⁴⁾ 구법인세법³⁵⁾은 적정유보소득을 (1) 각 사업년도의 소득에서 법인세등세액³⁶⁾과 법령상 적립하도록 되어있는 금액³⁷⁾을 뺀 나머지 금액의 50%와 (2) 자기자본의 10%, 이 두 가지 중 큰 금액으로 정하고 있었다.³⁸⁾

그러나 이 세제는 처음 도입될 때부터 기업층의 강력한 반발에 부딪혔다. 그리하여 얼마뒤에 법을 개정할 수밖에 없었다. 이리하여 현행법은 회사가 “기업발전적립금”으로 임의적립한 금액에 대해 법령에 따라 적립한 금액과 같은 효과를 주고 있다.³⁹⁾ 즉 기업발전적립금이라는 이름을 붙여 유보한 소득은 15%의 세금을 피할 수 있도록 한 것이다. 결국 적정유보초과소득세는 있으나마나한 제도가 되고 말았다.

나. 양도소득에 대한 과세제도의 미비

유보소득에 대한 과세가 이루어지지 않는다 하더라도, 주식의 양도 단계에 가서 양도소득의 형식으로 주주단계의 누진과세를 달성할 수 있지 않을까? 그러나 현행 세법상 주식의 양도소득은 비상장주식의 양도소득과 상장주식의 대량거래에 따른 양도소득에 대해서만 제한적으로 과세되고 있다.⁴⁰⁾ 주식양도소득에 대한 과세가 면제되거나 세부담이 가벼운 경우에는 회사가 이익을 유보함으로써 배당소득을 양도소득으로 전환시키려할 가능성이 있다. 金子 教授는 이러한 양도소득으로의 전환을 통한 세부담의 회피를 막는 것도 주식배당에 대한 과세의 근거로 들고 있다.⁴¹⁾ 그러나 양도소득으로의 전환은 주식배당이 없이 단순히 이익을 내부에 유보한 경우에도 일어날 수 있으므로, 주식배당의 과세논거로 삼기는 어렵다. 이에 대해서 金子 教授는 이익잉여금은 항상 배당에 충당될 수 있기 때문에 그것이 자본으로 전입된 시점에야 비로소 양도소득으로의 전환이 완료된 것으로 볼 수 있다고 주장한다. 그러나 회사가 현금을 유출시키지 않으려는 방침을 유지하는 한

34) 법인세법 제56조 제1항.

35) 1994.12.22. 이전의 법.

36) 법인세액, 법인세의 감면액이나 과세표준에 부과되는 농어촌특별세액 및 所得割住民稅額(구법인세법 제22조의2 제2항 제1호).

37) 이익준비금, 법령상 적립금(구법인세법 제22조의2 제2항).

38) 구법인세법 제22조의2 제2항.

39) 법인세법 제56조 제2항 제4호.

40) 소득세법 제94조 제3호·제4호, 같은 법 시행령 제157조 제4항·제5항.

41) 金子 宏, 앞의 논문(주 9), 30면.

이익이 자본으로 전입되는지 여부에 그렇게 중요한 의미를 부여하는 것에는 동조하기 어렵다.

4. 현실적인 고려

세제의 중립성이란 관점에서는 세제가 경제주체의 경제적 의사결정에 영향을 주는 것은 바람직하지 않다. 현재의 법인세와 주주에 대한 이중과세체제는 법인형태의 사용을 억제할 수 있다. 배당세액공제제도는 그러한 문제를 다소나마 완화하는 기능을 한다. 그러나 배당에 대한 현행세제는 회사로 하여금 가급적 배당을 유보할 유인을 제공한다. 이는 자금의 내부유보여부라는 재무의사결정에 세법이 영향을 주는 것으로 바람직하지 않다.

만약 주식배당에 대한 과세가 폐지되면 기업이 현금배당은 포기하고 주식배당만 하게 될 것인가? 주식양도소득에 대한 과세가 극히 제한적으로만 이루어지는 현행의 세제하에서는 만약 현금배당대신 주식배당만 행해짐으로써 세수가 감소되는 것은 과세당국으로서는 묵과하기 어려울 것이다. 배당에 대한 과세여부가 회사의 재무의사결정에 어느 정도 영향을 미칠 것은 분명하다. 만약 현금배당과 주식배당이 회사나 주주에게 차이가 없는 것이라면 그러한 과세상의 차이는 거의 결정적인 영향을 미칠 것이다. 그러나 회사와 주주의 관점에서 현금배당과 주식배당은 커다란 차이가 있다. 실제로 주식배당에 대해서 원칙적으로 과세하지 않는 미국에서 주식배당 대신 현금배당이 계속 행해지고 있는 것도 양자가 차이가 있다는 점을 보여준다.

이처럼 세법상의 불이익에도 불구하고 현금배당이 꾸준히 행해지는 이유는 무엇일까? 기업이 왜 배당을 하는가하는 기본적인 문제에 관해서 아직도 학자들사이에서는 견해가 일치하지 않고 있다. 이곳에서 새삼 그 문제에 대해서 논할 필요는 없을 것이다.⁴²⁾ 이론상으로는 어쨌든 현실적으로는 배당을 할 필요가 존재한다는 사실을 부정할 수 없다.⁴³⁾ 특히 우리나라에서는 일반적으로 투자자들이 투기성향이 강하여 배당보다는 시세차익을 노린 투자를 행하고 있음에도 불구하고 배당에 대한 요구가 강하다. 따라서 회사는 주주들에게 세 부담이 발생함에도 불구하고 배당을 행하고 있다. 그러나 다행스럽게도 주주들은 현금배당과 주식배당을 비슷

42) 기본적인 논의에 대해서는 박정식, **현대재무관리**(제5판 1993), 439-453면.

43) 최근 연구에 의하면 미국의 상장회사들이 점차 배당을 하지 않는 경향이 있다고 한다. 1978년에는 66.5%의 회사가 배당을 하였으나 1999년에는 그 비율이 20.8%까지 하락하였다고 한다. Eugene F. Fama & Kenneth French, Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? (University of Chicago Business School Working Paper No. 509 June 2000).

한 것으로 받아들이고 있는 분위기이다. 심지어 주가가 높은 기업의 주주들은 주식배당을 더 선호하는 경향마저 있다. 주식배당이 액면을 기준으로 정해지기 때문에 예컨대 같은 10%의 배당이라고 해도 현금배당보다 주식배당 쪽이 더 유리하다고 보는 것이다.⁴⁴⁾ 한편 회사로서는 자금을 사외로 유출하지 않는 주식배당을 선호할 것은 당연하다.⁴⁵⁾ 이것이 우리나라에서 주식배당이 많이 일어나고 있는 이유가 아닌가 여겨진다. 이러한 사정에 비추어 보면 만약 우리나라에서 주식배당에 대한 과세가 폐지되는 경우에는 기업들은 현금배당 대신 주식배당을 한층 더 선호하게 될 것이다. 그렇게 되면 이익의 내부유보는 한층 더 촉진되고 주주에 대한 누진과세는 더 어려워질 것이다. 주식양도소득에 대한 과세가 제대로 이루어지지 않는 상황에서 수직적 공평은 더욱 요원할 수밖에 없다.

IV. 결론

앞서 살펴본 바와 같이 이론적으로 보면 주식배당은 무배당과 실질적인 차이가 없다. 따라서 과세를 하지 않는 편이 보다 합리적이다. 그럼에도 불구하고 과세하지 않으면 법인형태를 이용한 부의 축적이 촉진된다는 점을 들어 주식배당에 대한 과세를 지지하는 견해가 유력하다. 그러나 주식배당에 과세한다고 해서 회사의 과도한 내부유보를 막을 수는 없다. 과도한 내부유보에 대한 바른 해결책은 유보이익에 대해 세금을 매기는 정공법이라고 할 것이다. 그러나 이러한 정공법은 현재 불가능하다. 오히려 주식배당에 대한 과세는 이론적인 측면에서보다는 우리나라에 특유한 현실적인 측면에서 정당화될 수 있을지 모른다. 우리나라에서는 주식배당이 현금배당과 유사한 것으로 받아들여지고 있다. 이러한 상황에서 만약 주식배당에 대해서 과세하지 않는다면 기업들은 더욱 더 주식배당을 선호하게 될 것이고 그만큼 조세의 수직적 공평은 도모할 수 없게 될 것이다. 그렇다면 주식배당에 대한 과세는 주식배당과 현금배당의 차이가 뚜렷하게 인식되기 전까지의 일종의 과도기적 현상으로 평가할 수도 있을 것이다.

44) 만약 배당에 비례하여 기존주식의 주가가 하락한다면 주식배당이 현금배당보다 주주에게 유리한 점은 없을 것이다.

45) 주식배당의 결과 주식 수가 늘어나면 장차 배당압력이 가중될 수 있다. 그러나 배당주식수가 그렇게 많지 않은 경우에는 그러한 배당압력은 그렇게 심각하지 않을 것이다.

〈Abstract〉

Must Stock Dividends be Taxed?

Kon Sik Kim* and Chang Hee Lee**

Inclusion or exclusion of stock dividends in the scope of income has been an thorny issue in financial accounting as well as income taxation, as it necessitates an elaborate analysis of corporate law, tax theory, accounting theory, and financial economics. From a shareholder's perspective, stock dividend is not any different from retention of earning and consequential no-dividend status. In the prevalent view of corporate law theorists in the United States, Germany and even Japan, stock dividend is closer to stock split than cash dividend. This development of corporate law offers an easy temptation to argue that stock dividend should not be taxed to the shareholders.

This paper attempts to show that the issue of taxing stock dividend is much more complex and the assimilation to a stock split does not necessitate exclusion of stock dividend for tax purpose. It is indeed true that stock dividends, exactly like a stock split, does not enrich the shareholders. The difficulty, however, is that neither a cash dividend enriches a shareholder and yet is taxed. The issue thus turns to a more fundamental rationale of corporate income taxation and its relation with the shareholder taxation. The paper argues that the current law of levying corporate income tax and crediting it the level of shareholder taxation is based on the notion of vertical equity that all income or accumulation of wealth by a particular individual must be aggregated subject to progressive rates. Seen this way, one might advocate taxing stock dividend as it reflects accumulation of wealth in a corporate vehicle without paying an additional tax at the

* Professor of Law, Seoul National University

** Assistant Professor of Law, Seoul National University

shareholder level. As pointed out in this paper, however, a dividend decision is at the discretion of controlling shareholder and minority shareholders do not have any chance of abusing the corporate vehicle. Moreover, taxing stock dividend cannot prevent a controlling shareholder from accumulating wealth in a corporation in the form of retained earnings. The right solution to the abuse will be a retained earnings tax or a personal holding company tax applicable to retained earnings.

In conclusion, a better choice would be not to tax stock dividends. In the present circumstance of Korea, however, taxation of stock dividends may be acceptable because the current system of retained earnings tax is crippled, and the minority shareholders still have the unsophisticated perception of identifying a stock dividend to a cash dividend. As long as this perception continues, taxing cash dividend alone is likely to distort the dividend decision and harm the economic efficiency.