

기업 밸류업에 관한 세제의 문제점과 개선방안에 관한 연구

박성욱* · 김영우** · 김서현***

〈요 약〉

우리나라 기업의 경우 해외 주요국의 상장기업과 기업가치를 비교하였을 때 상당한 저평가 되어 있는 것이 현실이다. 이러한 기업의 저평가 여부를 판단할 때 가장 많이 쓰이는 지표가 PBR인데, 2023년 기준으로 우리나라 기업 평균은 1.0으로 선진국의 평균 3.2, 신흥국의 평균 1.7과 비교하였을 때 현저히 낮은 수치이다. 이러한 문제를 해결하기 위해 정부는 기업 밸류업 가이드라인을 수립하고 시행하려고 한다.

본 연구는 기업 밸류업에 부정적 영향을 미치는 세제를 살펴보고 문제점을 파악한 후 이에 대한 개선방안을 다음과 같이 제시하고자 한다.

첫째, 물가상승률 등 우리나라의 경제환경 변화를 반영하여 기업의 상속이 원활히 이루어질 수 있도록 상속세 과세표준을 확대하고 세율을 인하하여 과도한 상속세를 부담을 감소시켜야 한다. 둘째, 기업이 자발적으로 주주에게 이익을 환원할 수 있도록 배당을 실시하는 기업에게 법인세 혜택을 주고, 미환류 소득에 대해 법인세를 추가 과세하는 투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례를 폐지할 필요가 있다. 셋째, 투자자들이 적극적으로 기업에 투자를 하고 이익을 공유받을 수 있도록 배당소득에 한하여 종합소득과세와 분리과세 중 선택하여 종합소득세를 신고할 수 있도록 하고, 1년 이상 상장법인의 주식을 보유한 소액주주에게 비과세 등 세제혜택을 주는 것이 합리적이라고 판단된다. 넷째, 기업이 원활한 투자를 받아 성장하고 그 성장을 바탕으로 얻은 성과에 대해 투자자와 공유하고 이에 다시 기업에 재투자하는 선순환 구조를 만들기 위하여 금융투자소득세를 폐지하거나 자본시장이 선진화되기 전까지 유예할 필요성이 있다.

이처럼 본 연구는 기업 밸류업을 위하여 여러 가지 세제를 검토하고 개선방안을 제시하였다는 점에서 의의가 있다.

〈주제어〉 기업 밸류업, 상속세, 법인세, 배당, 금융투자소득세

* 경희대학교 경영대학 회계·세무학과 교수, sopark@khu.ac.kr, 주저자

** 경희대학교 경영대학 회계·세무학과 박사(수료), 세무사, kywcta@naver.com, 교신저자

*** 경희대학교 대학원 회계·세무학과 박사(수료), ksh2019@khu.ac.kr, 공동저자

I. 서 론

우리나라는 저출산 및 고령화에 의한 인구구조 변화, 생산성 감소 등으로 경제성장이 둔화되고 있다. 이에 따라 자본의 효율적 활용 및 생산성 향상이 필요하다. 그러나 자본효율성을 나타내는 ROE 지표를 2014년부터 2023년까지 10년 평균으로 우리나라와 주요국 상장기업과 비교해보면 7.98%로 주요국 상장기업에 비해 낮다. 또한 기업의 가치를 나타내는 PBR, PER 지표 역시 10년 평균으로 주요국 상장기업과 비교하면 현저히 낮은 수준이다.¹⁾

국제시장에서 우리나라 상장기업들의 가치가 지나치게 저평가 되어 있는 현상을 코리아 디스카운트라고 한다. 코리아 디스카운트의 다양한 원인이 있지만 주된 원인으로 미흡한 주주환원, 과도한 세금, 취약한 기업지배구조, 지정학적 리스크, 시장의 제한적 개방성 등이 있다. 국가 차원에서 이러한 문제들을 자본시장 및 기업과 관련한 규제와 세제 개혁을 통하여 해결하고 기업의 가치를 정상화시켜 코리아 디스카운트 문제를 개선해야 한다. 또한 경영상황을 투명하게 공개하고 투자자들의 신뢰를 얻기 위한 기업들의 자발적인 노력도 필요하다.

본 논문에서는 기업 밸류업을 위한 여러 가지 방안 중 세제 지원과 관련하여 현행 세제의 문제점을 살펴보고 개선방안을 제시하고자 한다. 먼저 우리나라 현행 상속세 최고세율은 OECD 회원국 중 일본 다음으로 2위에 속하지만 최대주주 주식 할증과세 적용 시에는 최대 60%의 세율이 적용되어 세계 1위로 상속세를 부담한다. 또한 일부 G7 국가들의 경우 이러한 상속세를 폐지하거나 상속세 최고세율을 인하하는 반면 우리나라의 경우에는 상속세율 및 과표구간별 금액이 2000년 이후 현재까지 20년 이상 유지되고 있어 경제환경의 변화를 제대로 반영하지 못한다는 문제점이 있다. 이러한 과도한 상속세는 코리아 디스카운트의 원인이 되므로 본 논문에서는 상속세율을 인하할 것을 제안한다. 또한 과거에 투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례 도입당시에 미환류소득의 계산 시 기업의 소득에서 투자, 임금, 배당을 차감하였으나 2018년에 개정될 때는 차감 항목에서 배당을 제외함에 따라 기업은 배당을 많이 할수록 법인세를 추가로 부담하게 되었다. 이에 따라 기업 밸류업을 위해 개선해야 할 과제로 투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례를 폐지할 필요가 있다. 그리고 주주에게 이익을 환원하기 위해 배당을 실시하는 경우 일정비율로 법인세를 감면할 필요성이 있다. 또한 과거 배당소득증대세제 요건을 완화하여 배당소득에 한하여 종합소득과세와 분리과세 중 하나를 선택할 수 있도록 하고, 주식을 장기보유한

1) 주요국 상장기업 10년 평균 ROE, PBR, PER (2014~2023)

구분	한국	대만	중국	인도	신흥국평균	미국	일본	영국	선진국평균
ROE	7.98	13.58	11.48	12.80	11.08	14.85	8.34	9.62	11.55
PBR	1.04	2.07	1.50	3.32	1.58	3.64	1.40	1.72	2.50
PER	14.16	15.95	13.09	25.62	14.32	21.78	16.86	16.09	19.69

※ 출처 : Bloomberg

소액주주에게는 배당소득세에 대한 세제혜택을 주어 조세형평성을 제고시키고자 한다. 뿐만 아니라 금융투자소득세 유예 혹은 폐지를 제안하여 자본시장을 활성화하고 코리아 디스카운트의 문제를 완화할 것을 기대한다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 기업 밸류업 제도에 대한 배경에 대해 살펴본다. 제Ⅲ장에서는 선행연구에 대해 조사하고 제Ⅳ장에서는 현행 세제에 대한 문제점을 고찰하고 기업 밸류업을 위한 개선방안을 제시한다. 마지막으로 제Ⅴ장에서는 본 연구의 내용을 요약하고 공헌점을 기술한다.

Ⅱ. 제도적 배경

한국기업이 비슷한 수준의 외국기업에 비해 기업가치가 지나치게 낮게 형성되는 현상인 코리아 디스카운트를 해소하고 자본시장을 업그레이드하기 위해 기획재정부가 발표한 자본시장 선진화 추진방안 중 하나가 기업 밸류업 지원방안이다. 정부는 2024년 상반기 중 기업 밸류업에 대한 종합 가이드라인을 수립하고, 확정하여 시행할 예정이다. 이를 위해 2024년 4월 4일 기획재정부 장관은 해외 기관과 함께 우리나라 기업 밸류업 프로그램에 대한 해외 투자자의 의견을 듣고 향후 발전 방향에 대해 논의하였다. 기업가치 제고를 위한 회의의 주된 내용은 다음과 같다.

- ① 밸류업 가이드라인 제정 및 세제혜택을 통한 기업의 자발적 가치 제고 촉진
- ② 코리아 밸류업 지수 개발 등 시장의 평가와 투자 지원
- ③ 외국인 투자자 접근성 제고

위 3가지 내용은 기업들이 자발적으로 기업가치를 높일 수 있는 환경을 조성한다. 또한 외국에서 한국 기업들의 가치를 쉽게 알 수 있으며 외국인 투자를 쉽게 유치하는 것을 목표로 한다. 위 3가지 내용에는 기업 지배구조, 주식시장의 규제, 소액주주 권익을 위한 상법, 세법 등 많은 사회적, 법적 영역이 포함된다. 이 중 세제개편은 기업들이 자발적으로 기업 밸류업 활동에 참여하여 기업가치를 높일 수 있도록 세제 혜택을 통한 동기부여를 제공하기 위함이다.

정부에서 기업 밸류업과 관련하여 구체적인 방안은 수립되지 않았지만 많은 언론에서 언급되는 것처럼 기업 밸류업 참여하는 기업 중 우수기업에 대해 파격적인 인센티브를 제공할 계획이다. 예를 들면 상장사 중 우수 상장사를 선정해 정부 표창을 수여 및 주주 친화 우수기업 리스트 공개하는 방안, 자사주 소각 시 법인세 감면 방안, 전기 대비 배당이 증가한 경우 증가분의 일정 부분에 대한 세액공제 방안, 배당 확대 기업의 주주의 배당소득세 부담 경감, 주주 친화 우수기업에 대한 세무조사 유예 등 다양한 각도에서 검토하고 있다. 이와 더불어 자본시장의 환류 기

능이 높아질 수 있도록 우수기업에 대해 시장평가와 투자 유도를 위한 지원 강화 방안도 검토하고 있다.

정부는 이러한 기업 밸류업 제도를 통해 기업의 주주들이 보유한 주식가치를 높이고 공정한 시장질서를 확립, 투자수요기반 확대를 통하여 한국의 자본시장의 선진화를 이루고자 한다.

III. 선행연구

현행 상속세제의 문제점에 대한 선행연구를 살펴보면 다음과 같다. 조경엽(2016)은 현행 상속세제가 불합리하므로 이를 개선하거나 폐지할 것을 주장하였다. 구체적으로 미국처럼 상속세율을 소득세율과 동일하도록 낮추거나 캐나다처럼 상속을 양도로 간주하여 취득가액과 양도가액의 차익에 대하여 과세하는 자본이득과세로 전환할 것을 제안하였다. 박성욱·이재호·전혜진(2023)은 현 상속세율이 물가상승률 등 경제 상황을 제대로 반영하지 못하는 문제점을 제시하고 상속세 최고세율 적용 과세표준 구간을 상향 조정, 피상속인과 상속인 관계에 따른 차등세율 적용, 기초공제 및 일괄공제를 늘릴 것을 제안하였다. 정혜윤·윤병섭(2022)은 직계비속 가업승계시 상속세를 부담해야 하는 OECD 18개국의 상속세 평균세율을 고려하여 상속세 최고세율을 25%로 인하하고, 상속세 방식을 유산세에서 유산취득세 방식으로 전환할 필요가 있다고 주장하였다. 그리고 비상장법인 50%, 상장법인 30% 이상인 피상속인 최대주주 지분보유비율을 비상장법인 30%, 상장법인 15% 이상으로 낮춰야 할 필요성을 제시하였다. 김두복(2018)도 OECD 국가에 비해 우리나라의 상속세 부담이 크므로 유산취득세 방식으로 전환하고, 부부간 상속세는 완전 면세해주고 최대주주의 할증평가는 기업 규모 등을 고려하여 차등적으로 할증하고 가업상속공제제도의 사후관리요건을 확대해야 한다고 제안하였다.

다음으로 기업의 배당 및 성장과 관련된 선행연구에 대해서 살펴보면 정우승(2018)은 실증분석을 통해 기업소득환류세제가 투자, 임금증가에 대한 기업의 의사결정에 영향을 미치지 않는 것을 확인하고 배당과는 유의적인 관계가 있다는 확인하였고 이에 대해 미환류소득 계산 시 업종별로 다르게 적용해야 한다고 언급하고 있다. 김빛마로·홍병진·홍용기(2023)는 투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례 제도는 그 취지인 투자 증대 및 임금 증가 효과가 없다는 것을 실증분석을 통해 검증하였고, 대안으로 가속상각제도와 투자세액공제 방식으로 기업 투자를 유인하는 것을 제안하였다. 이예지·최기호(2017)는 실증분석을 통해 배당소득의 불이익이 큰 국가일수록 배당성향이 낮아진다는 것을 검증했고 정부가 배당확대 세제정책을 만들 때 우리나라 기업특성을 고려하여 검토해야 해야 한다는 시사점을 제공하였다.

금융투자소득세와 관련한 선행연구를 보면 이상엽·송은주·서동연(2021)은 금융투자소득세와 관련하여 기본공제 금액을 단계적으로 낮추고 장기투자 및 거래세 폐지는 신중히 접근해야

한다고 언급했다. 정유석(2022)은 금융투자소득과 금융소득 구분의 이원화, 금융투자소득에 대한 과도한 소득공제 등을 문제점으로 제시하고 금융소득의 범위에 주식의 양도차익을 포함하고 금융투자소득세에 제공되는 조세혜택의 한도 하향, 금융투자소득세율을 인하해야 한다는 개선 방안을 제시하였다. 오은미·문성훈(2022)은 금융투자소득세의 문제점으로 취득가액 산정, 인출 제한 제도 등을 제시하였고 이를 해결하기 위한 방안으로 의제취득가액 적용대상 확대 및 소득 지급 시 원천징수 방안 등을 제시하였다.

IV. 기업 밸류업 관련 세제의 문제점과 개선방안

1. 상속세율 인하

가. 상속세 의의 및 구조

상속이란 상속개시일의 피상속인의 모든 재산에 관한 포괄적 권리와 의무가 상속인에게 승계되는 것을 말한다(『민법』 제1005조). 여기서 말하는 피상속인이란 사망 또는 실종선고로 인하여 상속재산을 물려주는 사람을 말하며, 상속인이란 피상속인의 상속재산을 물려받는 사람을 말한다.

상속세법의 입법 취지는 국가 재정수입의 확보라는 일차적인 목적 이외에도 자유시장경제에 수반되는 모순을 제거하고 사회정의와 경제민주화를 실현하기 위하여 사회적 시장경제질서의 헌법이념에 따라 재산상속을 통한 부의 영원한 세습과 집중을 완화하여 국민의 경제적 균등을 도모하는 것이다.²⁾

상속세는 그 과세방법에 따라 유산세 방식과 유산취득세 방식이 있다. 유산세 방식은 피상속인이 남긴 상속재산 총액을 기준으로 하여 피상속인을 기준으로 상속세를 산출하는 방식이고, 유산취득세 방식은 피상속인이 남긴 상속재산의 무상이전 취득자(상속인 등)를 기준으로 취득한 상속재산을 기준으로 하여 상속세를 산출하는 방식이다. 우리나라의 경우 유산세 방식을 택하고 있으며 일반적인 계산구조는 <그림 1>과 같다.

2) 헌법재판소 2002.10.31. 선고 2002헌바43

〈그림 1〉 상속세 계산구조

총상속재산가액	
－	공과금, 장례비용, 채무
＋	사전증여재산
＝ 상속세 과세가액	
－	상속공제, 감정평가수수료
＝ 상속세 과세표준	
×	세율
＝ 상속세 산출세액	

상속세는 「상속세 및 증여세법」 제25조에 따른 상속세의 과세표준에 동법 제26조의 세율을 적용하여 산출하는데 우리나라의 상속세율은 <표 1>과 같다.

〈표 1〉 상속세 과세표준에 따른 세율

1996년 12월 31일 이전		1997년부터 1999년까지		2000년 1월 1일 이후	
과세표준	세율	과세표준	세율	과세표준	세율
0.5억원 이하	10%	1억원 이하	10%	1억원 이하	10%
2.5억원 이하	20%	5억원 이하	20%	5억원 이하	20%
5.6억원 이하	30%	10억원 이하	30%	10억원 이하	30%
5.5억원 초과	40%	50억원 이하	40%	30억원 이하	40%
		50억원 초과	45%	30억원 초과	50%

나. 주요국 상속세제 비교

OECD 회원국의 상속세를 살펴보면 유산세 방식을 택하고 있는 나라는 우리나라를 포함하여 덴마크, 영국, 미국이 있다. 그 외 프랑스, 독일, 일본 등은 유산취득세 방식을 택하고 있다. 반면, 뉴질랜드, 이스라엘, 호주, 스웨덴 등 14개국은 상속세를 과세하지 않고 있다. OECD 회원국 중 상속세를 과세하는 주요국의 상속세율은 <표 2>와 같다. <표 2>에서도 알 수 있듯이 우리나라의 상속세율이 일본 다음으로 높다. 하지만 피상속인이 기업의 최대주주인 경우로서 상속인이 주식을 상속받는 경우 주식 평가액에 할증평가 20%를 적용하여 상속세를 산출할 경우 최대 60%의 상속세율이 적용되기 때문에 OECD 회원국 중 가장 높은 상속세율이 된다.

〈표 2〉 2023년 주요국 상속세율 비교표

구분	한국	미국	영국	독일	일본
과세방식	유산세	유산세	유산세	유산취득세	유산취득세
최저세율	10%	18%	40%	7%	10%
최고세율	50% (주식할증평가 시 60%)	40%		30%	55%
과세구간	5단계	12단계	6단계	7단계	8단계

※ 출처 : OECD

또한 다음의 <그림 2>에서 G7 국가들의 상속세 최고세율의 평균은 31%로 나타난다. 이러한 G7 국가들은 상속세를 폐지하거나 최고세율을 인하해 왔다. 이 중 프랑스의 상속에 대한 최고세율은 45%로 나타났으며, 미국의 경우 상속세 최고세율을 35%까지 인하하였다가 2012년에 40%로 인상한 후 현재까지 유지하고 있다. 그리고 상속세를 처음 도입한 국가인 영국의 경우 2023년 기준 미국과 상속세 최고세율이 동일하게 나타나는데, 최근에는 최고세율을 20%로 대폭 낮추는 방안을 논의하고 있다. 또한 미국과 영국보다 상속세 최고세율이 약간 낮은 독일의 경우 장수기업이 많은 나라로 알려져 있는데 2000년에 상속세 최고세율을 기존에 35%에서 30%로 인소한 이후 이를 유지하고 있다.

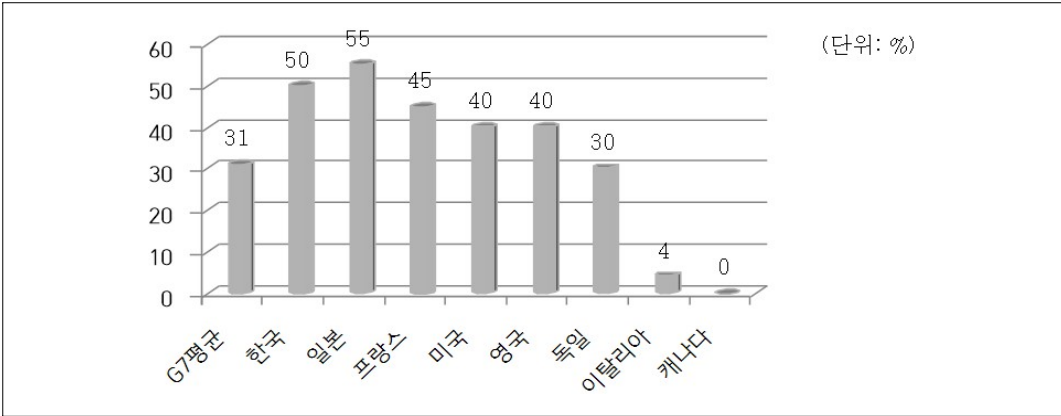
한편 이탈리아의 경우에는 2001년에 상속세를 폐지했다가 재정부족 문제로 2007년에 이를 다시 과세하여 현재까지 4%를 유지하고 있다. 캐나다의 경우에는 1972년에 이중과세 문제를 해소하기 위해 상속세를 폐지하여 자본이득세로 전환하였다.

반면에 우리나라의 상속세 최고세율은 50%이므로 55%에 해당하는 일본 다음으로 높게 나타난다. 심지어 우리나라 상속세 최고세율은 일정 규모 이상 기업에 적용되는 최대주주 할증과세에 따라 사실상 상속세율은 60%라고 볼 수 있다. 결국 과도한 상속세는 기업의 투자와 개인 소비를 위축시켜 경제성장을 제약하며 기업 경쟁력을 저하시킬 수 있다. 또한 높은 상속세율은 주식가치 제고 시 상속세 부담이 과도해진다는 문제를 야기한다. 그리하여 일부 상속을 앞둔 기업 대주주의 경우 과도한 상속세 부담으로 주가가 상승하는 것을 원치 않고 기업 성장과 홍보에도 노력하지 않아 주가가 저평가되고 있는 것이 현실이다.

이와 유사한 연구로 Jung and Park(2009)은 대주주가 특수관계자에게 주식을 증여할 경우 공시 시점을 조절하는지 여부를 실증 분석하였다. 증여재산 평가가액은 주식 증여 전 2개월과 증여 후 2개월 종가의 평균 가격으로 정해진다. 이때 증여 전후 4개월간 회사에 긍정적인 뉴스는 지연시키고, 부정적인 뉴스를 즉각 공시하는 경향을 발견하였다. 또한 Lee · Park · Jung(2018)은 대주주가 특수관계자에게 주식증여를 한 회사는 증여재산 평가 기간과 직전 분기에 재량적 발생액을 감소시키는 이익 하향 조정 현상을 확인하였다. 이는 대주주가 상속 · 증여 측면에서 회사의 주

가 상승을 바라지 않는다는 사실을 의미한다. 이에 따라 과도한 상속세가 코리아 디스카운트 원인이 될 수 있기에 이러한 주요국 사례에 비추어 우리나라 상속세제를 개선할 필요성이 있다.

〈그림 2〉 2023년 G7 상속세 최고세율(직계상속 기준)



※ 출처 : 대한상공회의소

다. 문제점 및 개선방안

KPMG는 2023년 기준으로 1억 유로 가치의 기업의 10분의1 지분(1천만 유로)을 자녀에게 상속할 경우 전 세계 57개국의 실제 부담하는 상속세를 비교 분석하여 보고서를 발표했다.³⁾ 보고서 내용 중 주요국의 상속세 산출 내용을 요약하면 <표 3>과 같다.

〈표 3〉 2023년 1천만 유로의 지분을 상속할 경우 상속세

구분	상속세 (EUR)	실효세율
한국	41,037,970	41.0%
미국	34,832,000	34.8%
독일	29,880,000	29.9%
일본	26,859,716	26.9%
영국	0	0.0%

3) KPMG International, Global family business tax monitor 2023, p.22

해당 분석에서 상속세를 산출하는 기본 가정은 아래와 같다.

- 창업자가 회사를 10년 이상 경영
- 회사의 모든 자산은 사업목적으로 사용
- 배우자는 10년 전에 사망
- 사업을 향후 약 10년 동안 경영하고자 하는 35세의 외동딸에게 상속

위 <표 3>에서 알 수 있듯이 우리나라가 실효세율이 41.0%로 전 세계 57개국 중 가장 높은 상속세가 산출되었다. 우리나라는 중소기업에 적용되는 기업상속공제의 요건을 충족한다는 전제하에 분석한 결과이다. 중소기업이 아닌 경우에는 상속재산가액의 산출근거인 위 기업의 지분 가치는 20% 할증되어 1천2백만 유로가 되며 기업상속공제를 적용받지 못하게 되므로 실효세율은 약 57%이다. 기업가치 1천만 유로보다 더 클 경우 실효세율은 더 올라가게 된다. 위와 같이 높은 상속세를 부담해야 하는 기업인의 입장에서서는 평생을 열심히 일하며 성장시켜온 기업의 가치가 상승하는 것을 원치 않게 된다. 심지어 일부 기업인의 경우 의도적인 주가 하락을 유도하기도 한다. 또한 상속이 이루어질 경우 높은 상속세를 부담하기 위하여 상속인의 경우 기업 지분 매각, 주식담보대출 등을 통해 상속세 재원을 마련할 수 밖에 없는 상황에 처하게 된다.⁴⁾ 이에 따라 해당 기업의 경우 고용불안, 지배구조 불안정 등 다양한 투자 저해 요인으로 인하여 궁극적으로 기업가치는 하락할 가능성이 높아지고 그 피해는 대주주, 소액주주, 종업원 및 이해관계자들의 몫이 된다.

연도별 자산종류별 상속세 결정 현황은 <표 4>와 같다. 가장 많은 부분을 차지하는 상속재산은 부동산이고 그 다음으로 유가증권이다. 유가증권이 상속세 결정 세액 중 차지하는 비율은 2022년에는 45.49%, 2023년 28.90%로 많은 부분을 차지하고 있다. 유가증권에는 주식 외에도 포함되나 상속재산에 포함되는 주식의 비율이 높다는 것을 알 수 있다.

<표 4> 2019년부터 2023년까지 자산종류별 상속세 결정 현황

(단위 : 억, %)

자산구분	2019	2020	2021	2022	2023
부동산(토지, 건물)	102,915 (62.85%)	130,071 (60.95%)	180,867 (68.39%)	232,035 (37.08%)	281,203 (54.36%)
유가증권	22,920 (14.00%)	36,816 (17.25%)	28,616 (10.82%)	284,616 (45.49%)	149,479 (28.90%)
금융자산	26,953 (16.46%)	31,491 (14.76%)	38,081 (14.40%)	55,341 (8.84%)	59,536 (11.51%)
기타상속재산	10,955 (6.69%)	15,016 (7.04%)	16,907 (6.39%)	53,756 (8.59%)	27,042 (5.23%)
합계	163,741 (100%)	213,394 (100%)	264,471 (100%)	625,748 (100%)	517,260 (100%)

※ 출처 : 국세통계연보

- 4) S 회사 C 대표이사는 “상속을 앞둔 입장에서 기업가치가 지나치게 상승하는 것을 원하지 않는데 과도한 상속세 때문이다. 상속세를 납부하기 위해서는 기업 지분 부분 매각이나 주식담보대출을 받아야 하는데 이것이 힘들 경우에는 외국계 사모펀드에 기업전체매각을 고려할 수밖에 없다.”라고 인터뷰하였다.

한편, 2000년 1월 1일 이후 상속세 과세표준 구간과 세율이 개정된 후 현재까지 변동이 없는 것이 현실이다. 2000년 이후 소비자물가지수 및 1인당 GDP는 <표 5>와 같이 상승했다.

〈표 5〉 2000년부터 2023년까지 소비자물가지수 및 1인당 GDP

시점	소비자물가지수	1인당 GDP (만원)	1인당 GNI (만원)	코스피지수
2000	63.151	1,386.2	1428.2	504.62
2001	65.719	1,492.5	1536.7	693.70
2002	67.534	1,647.1	1700.7	627.55
2003	69.908	1,748.4	1806.5	810.71
2004	72.418	1,889.3	1957.7	895.92
2005	74.413	1,987.0	2051.3	1,379.37
2006	76.081	2,076.0	2152.7	1,434.46
2007	78.010	2,238.2	2324.8	1,897.13
2008	81.656	2,352.9	2452.9	1,124.47
2009	83.906	2,444.5	2542.1	1,682.77
2010	86.373	2,669.0	2787.7	2,051.00
2011	89.850	2,781.4	2918	1,825.74
2012	91.815	2,868.8	3027.4	1,997.05
2013	93.010	2,976.1	3134.1	2,011.34
2014	94.196	3,079.9	3243.7	1,915.59
2015	94.861	3,250.1	3422.5	1,961.31
2016	95.783	3,398.8	3591.3	2,026.46
2017	97.645	3,574.0	3780.5	2,467.49
2018	99.086	3,678.2	3905.4	2,041.04
2019	99.466	3,721.8	3974.1	2,197.67
2020	100.00	3,744.0	4003.8	2,873.47
2021	102.50	4,020.1	4337.2	2,977.65
2022	107.72	4,187.2	4551.4	2,236.40
2023	111.59	4,324.5	4724.8	2,655.28

※ 출처 : 통계청

소비자물가지수의 경우 2000년 63.151에서 2023년 111.59로 76.7%가 상승하였다. 이 점을 고려한다면 상속세 최고세율 적용구간인 30억원은 지금 현재가치로 환산한다면 약 53억원이다. 국민 1인당 GDP의 경우 2000년 1,386.2만원에서 2023년 4,324.5만원으로 211.9%가 상승하였다. 국민 1인당 GNI의 경우 2000년 1,428.2만원에서 2023년 4724.8만원으로 230.8%가 상승하였다. 코스피지수의 경우 2000년 말 504.62에서 2023년 말 2,655.28로 426.2%가 상승했다. 이렇듯

2000년 1월 1일부터 2023년까지 우리나라는 물가상승과 함께 경제성장을 해왔다. 반면 상속세율은 2000년 1월 1일 개정된 이후 변동이 없어 우리나라의 경제환경 변화를 제대로 반영하지 못하고 있다.

또한 통계청에 따르면 우리나라 장래기대수명은 2000년 79.7세에서 2023년 86.4세로 6.7세가 늘었다. 고령화로 접어든 우리나라는 이미 노노(老老)상속 현상이 일어나고 있다. 여기서 말하는 노노(老老)상속은 노부모가 고령자인 자녀에게 재산을 상속을 하는 것을 의미하는 단어이다. 「고용상 연령차별금지 및 고령자고용촉진에 관한 법률」 제19조(정년)에 따르면 우리나라의 보장된 정년은 60세이다. 즉 60세까지 경제활동을 보장해주는 것이다. 86세 부모로부터 60세인 자녀가 상속을 받고 약 30년을 살아가는 것이다. 2024년 현재 2인 가구의 중위소득이 3,682,609원을 감안했을 때 60세부터 약 90세까지 30년 동안 약 13억원 정도의 재산이 필요한 것이다. 따라서 상속세를 첫 단계 과세표준 구간 금액은 15억원으로 정하는 것이 합리적이다. 그 이후 과세표준 구간은 2019년부터 2023년까지 국민 1인당 GDP와 국민 1인당 GNI 상승률의 평균 상승률인 221.4% $[(211.9\% + 230.8\%) / 2]$ 만큼 상속세 과세표준 구간을 상승시키는 것이 타당하다고 본다. 즉, 현재 과세표준 구간의 약 3.21배 $(= 100\% + 221.4\%)$ 만큼 상향하여 현행 10억원은 30억원 $(= 10\text{억원} \times 3.21\text{배})$ 으로, 30억원은 100억원 $(= 30\text{억원} \times 3.21\text{배})$ 으로 상향해야 한다. 다만 상속세를 인하와 관련해서는 급격한 인하보다는 10%포인트 인하하여 사회적 공감대를 획득할 필요성도 있다. 이에 따라 본 논문은 물가상승률, 1인당 GDP 상승률, 1인당 GNI 상승률 및 2인 가구 중위소득을 고려하여 아래와 <표 6>과 같이 상속세 과세표준 확대 및 세율 인하를 개선방안으로 제시하고자 한다. 이는 주식가치 상승으로 인한 기업인들의 상속세 부담을 줄여줌으로써 기업가치를 낮추려는 경향을 해소하여 기업가치를 정상화시킬 수 있다고 판단된다.

<표 6> 상속세 세율구간 개편방안

현행		개정(안)	
과세표준	세율	과세표준	세율
1억원 이하	10%	—	—
1억원 초과 5억원 이하	20%	15억원 이하	10%
5억원 초과 10억원 이하	30%	15억원 초과 30억원 이하	20%
10억원 초과 30억원 이하	40%	30억원 초과 100억원 이하	30%
30억원 초과	50%	100억원 초과	40%

이상신(2019)에 따르면 미국과 영국은 우리나라와 동일한 유산 과세방식이지만 배우자공제 이외에 별도의 인적공제가 존재하지 않고, 우리나라의 경우 배우자 등 상속공제에 대한 요건이 복잡하고, 실제 기초공제 금액이 주요 국가에 비해 매우 낮은 것이 현실이다. 또한 김동춘(2005)

에 의하면 고령화로 인해 실무적으로도 상속 시점에 상속인에 대한 미성년자공제 또는 연로자 공제는 과세표준계산에서 적용되는 경우가 매우 적다. 이에 대해 박성욱·이재호·전혜진(2023)에 의하면 그 밖의 인적공제 제도를 간소화하고 기초공제 금액을 3억원 이상으로 증액하고, 배우자 공제액도 증액하여야 한다고 주장하였다.

한편, 가업상속공제 적용대상 기업의 범위 확대 및 공제한도 증대도 필요하다. 사회적 합의가 어려운 경우 밸류업 대상 기업에 한정하여 가업상속공제의 범위 확대 및 한도를 증대하는 것이 합리적일 것이다. 또한 최대주주할증평가 제도는 장기적으로 폐지하거나 업종, 규모, 경영상태에 따라 차등화 할 필요성이 제기된다.

2. 투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례 폐지 및 배당증가기업 법인세 감면

기업의 주가가 낮은지 높은지를 판단하는 대표적인 지표 중 하나는 PBR(순자산 대비 주가)이다. 이는 기업이 보유하고 있는 자산 대비 주식의 시가 총액의 비율을 나타내는 지표이다. PBR이 1 이하인 경우 기업이 보유한 순자산의 가치가 주식가치보다 낮다는 의미이고 이를 일반적으로 저평가된 기업이라고 판단한다. 아래 <표 7>은 2023년 결산 재무제표를 반영하여 코스피200을 기준으로, 해외 주요시장은 MSCI 국가지수 기준으로 산출한 지표다. 우리나라 PBR은 1.0은 선진국 PBR 3.2와 비교하였을 때 현저히 낮고 신흥국 PBR 1.7보다도 낮다. 이는 우리나라 기업들의 가치가 해외 기업들에 비해 상당히 저평가되어 있다는 것을 보여준다.

<표 7> 2023년 한국 및 해외 주요시장 PBR

구 분		PBR(배)
한국		1.0
선진국	미국	4.7
	일본	1.6
	영국	1.9
	프랑스	2.1
선진국 23개국 평균		3.2
신흥국	중국	1.2
	대만	2.7
	인도	4.4
	브라질	1.4
	태국	1.7
신흥국 24개국 평균		1.7

※ 출처 : 한국거래소. 2024. 『유가증권시장과 해외 주요시장 투자지표 비교』.

우리나라 기업이 다른 나라에 비해 주가가 상당히 저평가 되는 이유는 여러 가지가 있다. 그 중 하나의 이유는 낮은 배당 성향과 배당 수익률이다. 배당은 기업이 주주에게 기업의 이익을 나누어 주는 것으로 대표적인 주주환원책이다. 우리나라 기업들이 자금여력이 있음에도 불구하고 배당을 적극적으로 하지 않아 투자자 입장에서는 매력적이지 않은 것이 현실이다. 이는 주가의 저평가로 귀결된다. 따라서 주주환원을 확대하면 주식투자의 매력이 상승하고 기업은 적정기업가치를 찾게 되고 이에 따라 자본시장이 활성화되는 것이다.

한편, 주요국의 배당성향은 <표 8>과 같다. 한국은 2022년 12월 기준으로 주요국과 비교할 때 20.1로 다른 나라들의 절반 수준이다.

<표 8> 주요국 배당성향(배당금/당기순이익) 비교

구분	2017년	2022년
한국	14.9	20.1
미국	51.2	40.5
영국	83.4	45.7
독일	45.6	40.8
프랑스	53.7	39.3
일본	30.7	36.5

※ 출처 : 금융위원회, 2023. 『글로벌 스탠더드에 부합하는 배당절차 개선방안』.

또한 <표 9>는 유가증권시장 12월 결산 법인 799사의 현금배당을 분석한 결과인데, 현금배당을 실시한 법인은 558사이고 이 중 국고채 수익률⁵⁾ 3.53%보다 초과하여 배당한 기업은 168사이다. 전체 평균으로 보면 보통주의 평균 시가배당률은 2.72%이고 우선주의 평균 시가배당률은 3.43%로 국고채 수익률보다 낮다.

<표 9> 2023년 연평균 시가배당률 현황

국고채 수익률(A)	보통주		우선주	
	평균 시가배당률(B)	수익률 차이 (B-A)	평균 시가배당률(B)	수익률 차이 (B-A)
3.53%	2.72%	-0.81%p	3.43%	-0.10%p

※ 출처 : 한국거래소, 2024. 『유가증권시장 현금배당 법인의 시가배당률, 배당성향 및 주가등락률 현황』

5) 1년 만기 국고채의 일별 최종 호가 수익률의 평균, 금융투자협회

가. 투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례

우리나라는 기업의 투자 및 고용을 높이고 가계소득 증가를 위하여 여러 가지 세제를 운용하고 있다. 그 중 하나가 『조세특례제한법』 제100조의32에서 투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례이다. 이 내용은 기업이 벌어들인 소득의 일정 비율 이상 투자, 임금증가, 상생지원에 사용하지 않을 경우 미환류 소득에 대하여 20%의 세율을 적용하여 법인세를 추가 과세하는 제도이다. 여기서 말하는 미환류소득이란 기업의 이익을 일정한 사업용자산에 투자하거나 근로자의 임금, 배당 등으로 지출하지 않고 사내에 유보하는 소득을 말한다. 이 제도가 도입된 취지는 기업의 소득을 투자, 임금 증가, 배당 재원 등으로 사용하는 것을 유도하여 기업소득과 가계소득 간 선순환 구조를 유도하기 위함이다.

투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례의 적용 대상은 2015년 신설 당시 중소기업을 제외한 자기자본 500억 초과법인과 상호출자제한기업집단 소속 법인에서 2023년부터는 상호출자제한기업집단 소속 법인만 해당 과세특례를 적용받도록 축소되었다. 또한 미환류소득을 계산하기 위하여 법인의 소득에서 차감하는 항목은 2015년 신설될 때는 투자금액, 임금증가액, 배당금액이었으나 2018년에 기존의 기업소득환류세제에서 투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례로 변경되면서 법인의 소득에서 차감하는 항목에서 배당금액을 제외하였다.

나. 문제점 및 개선방안

본 논문은 아래와 같이 개선방안을 제시하고자 한다. 첫째, 투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례를 폐지할 것을 제안한다. 과거 도입 당시 미환류소득을 계산할 때 기업의 소득에서 투자, 임금, 배당을 차감하였으나 2018년 세법개정을 통해 차감항목에서 배당을 제외하였다. 따라서 주주의 이익을 보호하고 기업의 주식가치를 증대시키기 위하여 주주들에게 배당을 하는 경우 투자 및 고용증대 재원이 줄어들어 미환류소득이 증가한다. 즉, 기업이 배당을 많이 할수록 법인세를 추가 부담하게 되는 구조이다. 또한 김빛마로·홍병진·홍용기(2023)는 실증분석을 통해 해당 과세특례가 통계적으로 유의미한 투자 증대효과가 추정되지 않음을 발견하였다. 따라서 기업의 밸류업을 위한 투자 증대를 유인하는 효과가 미비하고 높은 배당성향을 지양하는 해당 과세특례는 폐지될 필요성이 있다. 이에 따라 해당 과세 특례제도를 폐지하고 현재 세법상 운용되고 있는 사업용자산 투자에 따른 통합투자세액공제나 고용증가 인원에 따른 통합고용세액공제 등 투자나 고용에 대한 세제혜택을 강화하는 방향이 보다 바람직하다고 판단된다.

둘째, 주주환원을 확대한 기업에 대해 주주환원금액 증가분에 비례한 비율로 법인세 공제 혜택을 주는 것을 제안한다. 이상엽·홍우형(2020)은 낮은 배당성향과 낮은 주가(PER)의 원인을 파악하기 위해 실증분석을 하여 배당성향과 주가(PER)는 통계적으로 유의한 양(+)의 상관관계임을 제시하였다. 즉, 법인세 공제 혜택을 줌으로써 주주환원책 중 하나인 배당을 유도하여 기업의 이익이 투자자들에게 잘 분배되어 투자수익률이 높아진다면 기업가치는 제고될 수 있다. 배

당증가기업에 대한 투자 유인이 증가되고 높은 시장가치로 투자를 받음으로 재무 건전성 개선 및 자본시장의 효율성이 높아질 것이다. 또한 배당이 적극적으로 이루어진다면 가계소득을 직접적으로 증가시키는 효과가 있으며 이는 소비 여력을 높여 경제 전반에 긍정적인 영향을 미치는 선순환 구조가 될 수 있다.

3. 배당소득세 분리과세 및 소액주주의 배당소득세에 대한 세제혜택

가. 소득세 의의 및 금융소득에 대한 종합소득세 구조

개인소득세란 개인이 얻은 소득을 과세대상으로 보아 부과하는 조세를 말한다. 『소득세법』 제1조를 보면 ‘개인의 소득에 대하여 소득의 성격과 납세자의 부담능력 등에 따라 적정하게 과세함으로써 조세부담의 형평을 도모하고 재정수입의 원활한 조달에 이바지하는 하는 것을 목적으로 한다’라고 명시되어 있다.

개인이라면 매년 1월 1일부터 12월 31일까지 얻은 소득에 대하여 익년 5월 1일부터 5월 31일까지 종합소득세를 신고해야 한다. 현행 『소득세법』은 『법인세법』과 달리 열거주의를 택하여 열거하는 방식으로 과세소득의 범위를 정하고 있다. 종합소득세 과세 대상 소득과 소득별 과세소득금액을 산정하는 방법은 <표 10>과 같다.

<표 10> 종합소득세 과세대상 소득 및 소득금액 산출

소득구분	과세대상 소득금액	종합과세 대상여부
이자소득	총수입금액	△ 금융소득이 2천만원 초과하는 경우 무조건 종합과세
배당소득	총수입금액	
사업소득	총수입금액 - 필요경비	○
근로소득	총수입금액 - 근로소득공제	○
연금소득	총수입금액 - 연금소득공제	○
기타소득	총수입금액 - 필요경비	△ 소득금액이 300만원 초과하는 경우 무조건 종합과세

『소득세법』에서 명시하고 있는 이자소득과 배당소득을 금융소득이라 칭하는데 <표 10>에 의하면 금융소득의 경우 필요경비가 인정되지 않기 때문에 해당 과세기간의 실 수령한 이자금액과 배당금액의 합계가 소득금액이 된다. 금융소득의 합계액이 2천만원 이하인 경우 분리과세로 납세의무가 종결된다. 금융소득의 합계액이 2천만원을 초과하면 타 소득과 합산되어 종합소득

세 과세대상 소득이 되고 적용세율 6%에서 45%까지 누진세율을 적용하여 종합소득세가 산출된다. 지방세까지 고려한다면 최고세율은 49.5%이다.

나. 주요국 배당소득세 과세 비교

주요국의 평균 배당세율을 비교한 표를 살펴보면 중국 및 베트남의 경우 배당과세율이 배당수익의 10%로, 미국은 배당수익의 15%로, 그리고 일본은 20%로 분리과세 하는 것을 알 수 있다. 한편 영국 및 홍콩의 경우는 배당과세가 0%로 나타난다.

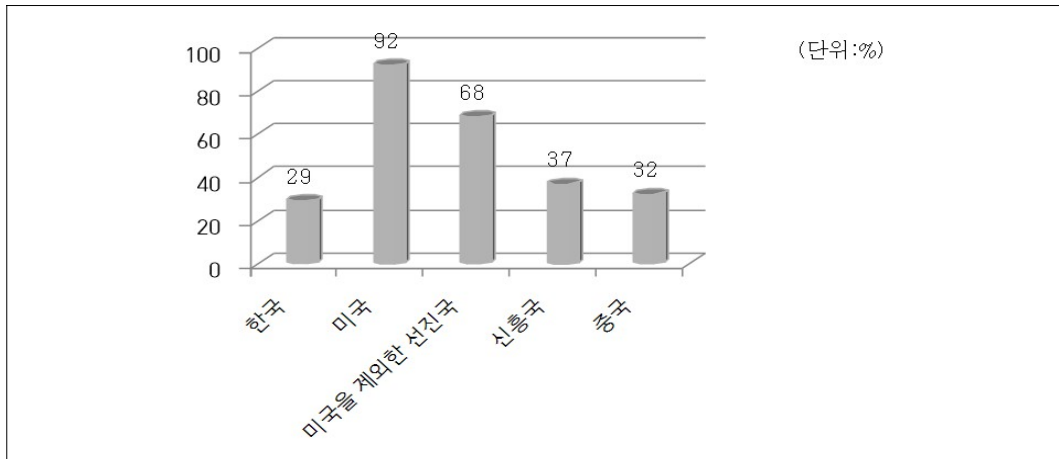
반면에 우리나라의 경우는 배당소득과 이자소득을 합한 금융소득이 연간 2천만원 이하인 경우는 배당수익의 14%를 과세한다. 그리고 금융소득이 2천만원을 초과하면 근로소득, 연금소득 등 다른 종합소득과 합하여 누진세율(6~45%)이 적용된다. 이는 연간 금융소득이 2천만원을 넘는다면 종합소득세로 누진세가 적용되므로 30% 이상의 고세율이 적용되는 것이다. 따라서 배당소득세가 낮거나 없는 주요국에 비해 우리나라의 배당소득세율은 상대적으로 높다.

〈표 11〉 2023년 주요국 평균 배당세율 비교표

구분	내 용
한국	• 배당금 2천만원 이하 : 배당수익 15.4% 과세 • 배당금 2천만원 초과 : 종합소득세로 과세하여 최대 45%의 세율 적용
중국 및 베트남	배당수익의 10%로 분리과세
미국	배당수익의 15%로 분리과세(1년 이상 보유시)
일본	배당수익의 20%로 분리과세
영국 및 홍콩	배당과세 0%

2013부터 2022년까지 기업이 10년간 배당과 자사주 매입에 쓴 돈을 순이익으로 나눈 주주환원율에 대한 평균을 살펴보면 미국은 92%로, 미국을 제외한 선진국의 경우는 68%로 나타났다. 하지만 이와 달리 우리나라의 경우는 29%로 나타나서 상당히 낮은 것을 알 수 있다.

〈그림 3〉 10년간 평균 주주환원율(2013년~2022년)



※ 출처 : KB증권

다. 문제점 및 개선방안

기업가치가 100억인 기업의 주식을 가지고 있는 기업인이 사망할 경우 가업상속공제 등 세제 혜택을 적용받을 수 없다면 주식가치 할증평가를 감안한 상속세율 60%가 적용되어 납부해야 하는 상속세는 약 60억이다. 이때 상속인이 상속세를 납부하기 위한 재원을 마련하기 위해 배당을 받아야 한다면 회사에서 약 120억원을 받아야 한다. 그 이유는 배당소득이 120억원인 경우 납부해야 하는 소득세는 약 60억이 되기 때문이다. 결국 기업가치가 100억원의 기업을 상속받는 경우 상속세 및 소득세로 납부해야 세금은 약 120억이 된다. 이는 기업을 경영하는 대주주 입장에서 본다면 상당히 과도한 세금인 것이다. 또한 기업에서 배당 등 현금유출이 지나치기 때문에 상속받은 기업은 재무상태가 부실하게 되고 투자 등 미래 투자에 대한 준비를 할 수 없게 되어 결국 시장에서 살아남을 수 있는 기업경쟁력을 잃어버리고 도태될 수밖에 없게 된다. 이에 상속인은 세율이 높은 배당소득보다 상대적으로 낮은 세율인 25%를 적용받는 주식 양도를 택하여 상속받은 주식을 매각하는 선택을 할 가능성이 높아진다. 이는 기업의 영속적인 성장 측면이나 국가 경제적인 측면에서 본다면 바람직하지 않다고 판단된다.

배당소득의 종합과세를 통해 적용되는 누진세율의 높은 세율(최고 45%)과 주식 양도를 통하여 분류과세에 적용되어 단일세율 25%로 과세하는 세액의 차이로 인하여 대주주들은 배당보다는 주식 양도를 통한 자본이득을 선호한다. 이를 해소하고자 우리나라는 과거 2014년 세법개정을 통하여 배당소득증대세제를 도입하였다. 이러한 배당소득증대세제의 도입의 취지는 기업의 배당 확대를 통하여 배당소득의 확대와 가계의 소비여력 증가를 통한 내수 활성화를 위한 것이었다. 또한 이를 통하여 한국의 기업의 주가가 저평가되는 코리아 디스카운트 문제도 해소될 것이라고 보았다.

배당소득증대세제의 주요 내용을 살펴보면 고배당주식의 배당소득 원천징수세율을 9%로 인하하고 금융소득종합과세 대상자는 25%로 분리과세를 선택할 수 있는 제도이다. 현재는 일몰되었다. 시행하던 시기에 효과가 미비했던 이유는 <표 12>에서 언급하는 배당성향, 배당수익률, 배당증가율 등의 고배당 요건을 갖춘 상장법인 주식에만 한정되었기 때문이었다.

〈표 12〉 고배당 기업의 요건

구분	유형 I	유형 II	유형 III
배당성향	시장평균의	시장평균의	시장평균의
배당수익률	120% 이상	50% 이상	130% 이상
총배당금 증가율	10% 이상	30% 이상	—

※ 출처 : 이상엽 · 홍우형, 2017. 『배당소득증대세제 도입효과 분석 및 정책적 시사점』, 한국조세재정연구원, p.22.

<표 13>에서 1,991개 상장주식 종목 중 유형 I의 요건을 만족하는 상장주식이 459개(전체의 23.1%), 유형 II의 요건을 만족하는 상장주식이 403개(20.2%)로 유형 I과 유형 II의 요건을 만족하지 못하는 1,129개(56.7%)는 과세특례요건을 적용하기 어려운 것으로 나타났다.

〈표 13〉 배당소득증대세제 특례가능 유형별 배당현황 : 2011년~2013년

구분	유형 I	유형 II	기타	전체
종목수	459	403	1,129	1,991
비중	23.1%	20.2%	56.7%	100%

※ 출처 : 국회예산정책처, 2014. 『2014 세법개정안 분석』, p.31.

이에 따라 본 논문에서 다음과 같이 개선방안을 제시하고자 한다. 첫째, 과거 배당소득증대세제 요건인 고배당 기업의 요건을 완화하여 상장주식 배당소득에 한하여 종합소득과세와 분리과세 중 하나로 선택하여 과세 될 수 있도록 하는 것이 필요하다. 만약 사회적 합의가 어려울 경우 밸류업 대상 기업의 배당액에 대해서라도 저율 분리과세하는 것이 타당할 것이다. 대주주 입장에서 배당소득세와 주식 양도를 통한 자본이득세가 세금 측면에서 무차별하다면 배당이 확대될 것이라고 판단된다.

둘째는 배당소득 증가분의 일정 금액이 대주주에게 귀속되고 이로 인하여 세제 혜택에 대한 수직적 조세형평성이 저해되므로 소액주주에 대한 세제 혜택을 부여하는 것을 제안한다. 2001년에 세법개정을 통하여 주식의 장기보유를 유도하여 주식시장의 안정을 지원하기 위해 소액주주의 장기보유 주식 배당소득에 대하여 비과세제도를 신설하고 분리과세요건을 완화하기 위해

「조세특례제한법」 제91조(장기보유주식의 배당소득에 대한 소득세 비과세 및 원천징수특례) 제도를 운영하였다. 하지만 2010년에 타 금융소득과의 과세형평성, 재정건전성 확보를 위해 불요불급한 비과세 및 감면을 축소해 나가는 정책방향을 감하여 해당 조항은 삭제되었다. 해당 조문의 주요 내용은 지배주주 및 지배주주의 특수관계인이 아닌 자가 상장법인의 주식을 3년 이상 보유하고 해당 법인으로부터 지급받는 배당소득의 경우 보유하고 있는 해당 법인 주식의 액면가액의 합계액이 3천만원 이하면 소득세를 비과세하고 액면가액의 합계액이 3천만원 초과 1억원 이하이면 5% 세율로 분리과세함으로써 납세의무가 종결된다는 내용이다. 한국거래소에 따르면 2010년 12월 기준으로 배당을 한 회사는 총 650사 중 479사이며, 배당금 총액은 134,882억원이었으나 2023년 12월 기준으로 배당을 한 회사는 총 799사 중 558사가 배당을 했으며 배당금 총액은 574,525억원이었다. 연 배당성향은 2010년 12월 기준으로 18.52%에서 2023년 12월 기준으로 34.31%로 증가되었다. 이를 통해 과거와 달리 기업들이 배당을 늘리고 있음을 알 수 있다. 따라서 본 조세특례제한법의 재도입은 과거와 달리 실효성이 있다고 판단된다. 또한 주식을 장기보유한 소액주주에게 혜택을 주는 것이 대주주와의 조세형평성을 제고시킬 수 있다고 본다.

이러한 개선방안을 통하여 기업 투자가 보다 활성화되고 배당을 통한 주주 이익 및 조세형평성을 제고함으로써 자본시장의 선진화가 이루어 질 것이라고 판단된다.

4. 금융투자소득세 유예 혹은 폐지

금융투자소득세란 소득세의 일종으로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에서 말하는 지분증권, 채무증권 등 금융투자와 관련하여 발생한 양도소득에 대해 과세하는 조세이다. 2020년 금융투자소득세 법안이 통과되어 2023년 이후 금융투자상품의 자본손익에 대해 소득세를 과세하는 것으로 시행될 예정이었으나 여야 합의로 2년 유예하여 2025년 1월 1일부터 시행하는 것으로 여야는 「소득세법」 개정에 합의했다. 현재는 일부 금융투자상품에 대해 양도소득이 과세되지 않거나 배당소득으로 과세되고 있다. 금융투자소득세는 이러한 금융투자상품에서 발생하는 모든 소득을 과세할 수 있다.

가. 금융투자소득의 의의 및 구조

금융투자소득세의 과세 대상 소득은 아래와 같다. 다만 이자소득, 배당소득 및 「소득세법」 제94조에서 명시한 양도소득에 해당하는 것은 제외한다.

- ① 주식, 채권, 투자계약증권 등 양도로 발생하는 소득
- ② 집합투자증권의 환매, 양도, 해지, 해산으로 발생한 이익
- ③ 파생결합증권으로부터의 이익
- ④ 파생상품의 거래 또는 행위로 발생하는 소득

위에 열거한 과세대상의 수입금액에서 취득가액, 자본적지출액, 양도비 등을 차감하여 계산하여 금융투자소득금액을 산출한다. 기존 세법에서 주식 등의 양도소득에서 결손금을 인정하지 않았던 것과 달리 금융투자소득세에서는 금융투자로 인하여 발생한 결손금을 이익에서 차감하여 금융투자소득금액 계산한다. 해당 과세연도의 금융투자소득금액이 부(-)의 금액인 경우 이월하여 금융투자소득금액에서 공제할 수 있다.

국내 상장기업의 주식 및 비상장법인 중 일정요건을 갖춘 중소기업, 중견기업의 비상장법인의 주식 양도소득금액과 공모 국내주식형 적격집합투자기구에 발생한 소득 등에 대해서는 금융투자소득금액에서 연간 5천만원을 공제해주고 이외의 금융투자소득에 대해서는 연간 250만 원을 공제하여 과세표준을 산출한다. 과세표준에 다음 <표 14>의 세율을 곱하여 금융투자소득세를 산출한다.

<표 14> 금융투자소득세의 세율

과세표준	세율
3억원 이하	20%
3억원 초과	6천만원 + (3억원 초과액 × 25%)

<표 15> 「소득세법」의 금융투자상품별 과세방식 비교표

현행	2025년 1월 1일 이후
이자소득(14%, 금융소득종합과세)	이자소득(14%, 금융소득종합과세)
• 국내·국외 예금이자	(좌동)
• 채권 또는 증권의 이자와 할인액	(좌동)
• 보험차익	(좌동)
• 파생결합예금이익(주가연계예금, 엔화스왑예금)	(좌동)
	(추가) • 파생결합사채 이익(ELB, DLB)
배당소득(14%, 금융소득종합과세)	배당소득(14%, 금융소득종합과세)
• 이익 또는 잉여금의 분배(의제, 인정, 간주)	(좌동)
• 집합투자기구 이익(분배금)	(좌동)
• 집합투자기구 이익(환매·양도)	(변경) 금융투자소득으로 변경
• 파생결합증권 이익(ELS, ETN 등)	(변경) 금융투자소득으로 변경
• 파생결합사채 이익(ELB, DLB)	(변경) 이자소득으로 변경
• 출자공동사업자의 이익	(좌동)

〈표 15〉 「소득세법」의 금융투자상품별 과세방식 비교표 (계속)

현행	2025년 1월 1일 이후
	금융투자소득
	• 주식 양도소득(전면과세) • 채권 양도소득 • 투자계약증권 양도소득 • 집합투자기구 이익(상장주식 채권양도) • 집합투자기구 이익(환매양도) • 파생결합증권 이익(ELS, ETN, ELW) • 파생상품 소득
양도소득	
• 주식 양도소득(대주주 상장주식 등)(10~30%)	(변경) 금융투자소득으로 변경
• 파생결합증권 이익(주가지수 ELW)(10%)	(변경) 금융투자소득으로 변경
• 파생상품 소득(주가지수선물·옵션 등)(10%)	(변경) 금융투자소득으로 변경
비과세 소득	
• 상장주식 양도소득(소액주주)	(변경) 금융투자소득으로 변경
• 채권 양도소득	(변경) 금융투자소득으로 변경
• 집합투자기구 이익(상장주식 양도)	(변경) 금융투자소득으로 변경
• 주식형 ETF 양도소득	(변경) 금융투자소득으로 변경
• 파생결합증권(ELS, DLS) 양도소득	(변경) 금융투자소득으로 변경
• 개별주가지종목·금리·통화 파생 등	(변경) 금융투자소득으로 변경

※ 자료 : 기획재정위원회. 2021. 『소득세법 일부개정법률안(의안번호 : 2103324) 검토보고서』 p.103.

나. 주요국 금융투자자산 과세 비교

금융투자소득세와 유사한 제도를 도입한 국가들을 살펴보면 대부분 증권시장을 도입한 시기가 오래된 자본시장 선진국이다. 다음의 <표 16>을 보면 미국뿐만 아니라 영국과 독일, 일본과 같은 주요 국가에서 주식, 채권 등의 양도소득에 대해 과세하는 것을 알 수 있다. 구체적으로 자본소득의 범위는 우리나라, 미국과 영국의 경우 금융자산의 양도차익으로 한정하지만 독일과 일본은 이원적 소득체계로 양도차익뿐만 아니라 이자 및 배당소득도 포함하고 있다. 또한 자본이득에 대한 과세방식은 분류과세나 종합과세 방식으로 이루어진다. 이때 미국과 독일의 경우 종합과세 및 분리과세를 전부 적용하고 영국과 일본의 경우 자본이득이나 금융투자소득으로 분류과세하며, 우리나라의 경우 일본의 과세방식과 비슷하게 2025년 1월 1일부터 금융자산의 자본이득을 금융투자소득으로 분류과세 하도록 예정되어 있다. 주요국에서 적용하는 세율은 단일,

2단계 또는 3단계 세율로 상이하게 나타나는데 미국의 장기자본이득은 3단계 세율이 적용되고, 한국과 영국의 경우는 과세소득에 따라 2단계 세율이 적용되며, 그리고 일본과 독일(분리과세)의 경우는 단일세율이 적용된다. 이와 달리 중국과 대만, 홍콩 등은 금융투자소득세를 적용하지 않는다.

〈표 16〉 주요국 금융자산 자본이득 과세체계 비교표

구분	한국	미국	영국	독일	일본
자본 소득 범위	주식, 채권, 파생상품 등의 양도차익	주식, 채권, 파생상품 등의 양도차익	주식, 채권, 파생상품 등의 양도차익	주식, 채권, 파생상품 등의 양도차익과 이자, 배당	주식, 채권, 파생상품 등의 양도차익과 이자, 배당
과세 방식	• 분류과세 : 금융투자소득	• 종합과세 : 1년 미만 보유 • 분리과세 : 1년 이상 보유	• 분류과세 : 자본이득	• 원칙 : 분리과세 • 선택 : 종합과세	• 분류과세 : 양도소득 (파생상품은 잡소득)
세율	• 3억이하 : 20% • 3억초과 : 25%	• 단기이익 : 종합소득세율 (10~37%) • 장기이익 : 분리과세 (0%, 15%, 20%) • 순투자소득세 : 3.8%	• 3만 7,500파운드 이하 : 10% • 3만 7,500파운드 초과 : 20%	• 분리과세 : 25% • 종합과세 : 소득세율 (14~45%)	단일세율 20.315%

※ 출처 : 이상엽 · 송은주 · 서동연, 2020. 『금융투자소득세 도입 현황 및 쟁점』, 한국조세재정연구원, pp.101 - 103.

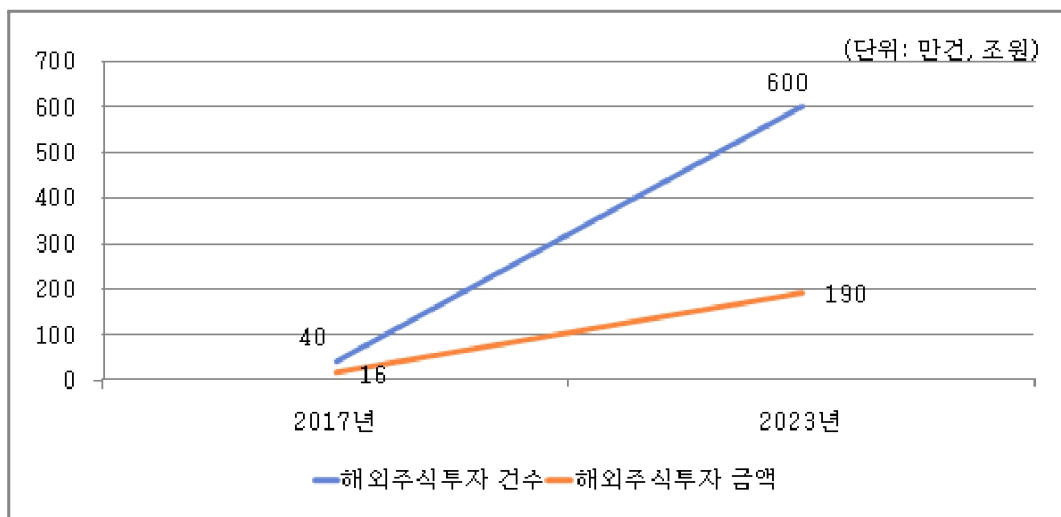
다. 문제점 및 개선방안

현재 우리나라는 생산성 감소와 인구구조 변화, 경제성장 둔화 추세 등 경제성장 동력 확보를 위한 자본의 효율적 활용 및 생산성 향상이 필요한 시점이다. 이에 기업은 높은 시장가치로 투자를 받아 성장 동력을 확보하고 투자자는 투자에 대한 성과를 기업과 공유하고 기업에 재투자하는 선순환 구조가 필요하다. 금융투자소득세가 도입될 경우 주식 등 투자상품의 양도소득은 기존 비과세에서 과세대상으로 바뀌고 이로 인해 개인투자자의 세후 투자 수익률이 낮아지므로 투자상품 거래 규모에도 영향을 미칠 것이다. 이에 따라 기존 주식시장의 자금이 부동산시장, 해외주식시장 같은 다른 투자시장 등으로 이동함에 따라 국내 주식시장은 크게 위축될 가능성이 높고 기업은 투자받기가 어려워지며 우리나라 자본시장은 침체가 지속될 것으로 예측된다. 실제

로 2017년 대비 2023년 국내 투자자의 해외주식투자(매수기준) 건수는 약 15배 증가하였고, 해외주식투자 금액도 약 11.9배 증가한 것으로 나타났다. 또한 개인투자자의 경우 기본공제 5천만원을 감안하여 주식양도차익을 5천만원 미만으로 만들기 위해 장기투자를 기피하고 단기투자를 할 가능성이 높다. 이로 인해 매년 연말에 주가가 급락하여 주식시장의 변동성이 커질 것으로 예측된다.

한편, Feldstein and Yitzhaki(1978)과 Bolster et al.(1989)은 자본이득세를 인상 이후에 주식의 거래량이 감소함을 보여주었다. 이는 주식 양도차익에 대한 추가 과세로 인해 투자자는 자본이득세 부담을 회피하고자 주식거래를 미루게 되며, 이로 인해 주식 거래량이 감소하게 되는 거래량 동결 효과(Lock-In Effect)가 발생하게 되는 것이다. 이영한·이태규(2012)는 사건연구모형을 사용하여 소액주주 상장주식에 대한 주식 양도세 도입 예고가 주식 수익률에 미치는 영향을 분석하였다. 주식 양도세 추진일에는 주식 수익률이 통계적으로 유의하게 하락하였고, 이와 같은 하락은 배당수익률이 낮은 주식에서 더 크게 나타났다. 박성욱·선우희연·이정희(2016)는 2000년부터 2013년까지 개인 주주의 연도별 주식 양도소득세 및 증권거래세를 계산하여 세수의 규모와 변동성을 분석하였다. 분석 결과, 상장주식 양도차익 과세 시 세수 안정성 측면에서 실익이 없는 것으로 나타났다. 또한, 양도차손에 이월공제를 도입한다면 증권거래세가 양도소득세보다 세수 확보 측면에서 우월함을 주장하였다.

〈그림 4〉 해외주식투자(매수기준) 건수 및 금액



※ 출처 : 한국예탁결제원

실제 사례로 대만의 경우 1989년에 금융투자소득세와 유사한 주식양도소득세를 도입하여 상장주식에 대한 과세를 전면적으로 시행하였으나 시장에서는 극도의 부정적인 반응이 나타났다.

양도소득세 도입을 발표한 이후 한 달 만에 대만 TWSE 지수는 36% 급락하였고, 일일 거래금액도 1/5 감소하였다. 이에 따라 대만은 1990년에 주식에 대한 양도소득세 부과를 철회하였다.

뿐만 아니라 금융회사를 통한 금융투자소득의 경우 반기별 원천징수가 원칙이므로 연간 2회 원천징수가 이행됨에 따라 주식 등의 투자를 통한 자산형성 기회가 제한될 수 있다. 또한 국내 상장주식과 공모 주식형 펀드를 합산하여 5천만원 기본공제가 가능하나 여러 증권사를 사용할 경우 기본계좌를 제외한 다른 계좌에서 발생한 소득이 5천만원 이하여도 무조건 원천징수하게 된다. 이렇게 미리 원천징수한 주식 등에 대한 투자 수익이 5천만원 이하일 경우 종합소득세 신고기간에 금융투자소득세 환급신고를 해야하므로 납세협력비용이 증가한다는 문제점이 있다.

따라서 본 논문은 금융투자소득세 유예 혹은 폐지를 제안한다. 첫째, 금융투자소득세를 폐지하면 개인투자자들의 세금 부담이 줄어들어 국내 주식시장에 대한 투자가 보다 활성화되고 이로 인해 기업의 주가는 상승하여 기업의 시장가치는 증가한다. 이는 기업이 높은 시장가치로 더 많은 자본을 유치하고 성장 전략을 실행하는 데 도움을 줄 것이다. 둘째, 기업에 높은 시장가치로 투자금이 유입되면 기업은 R&D에 더 많은 자금을 확보할 수 있고 이는 기업의 경쟁력을 강화하는 동시에 기업의 지속 가능한 성장의 발판이 될 수 있다. 셋째, 향후 주가가 상승할 국내 주식시장에 더 많은 전 세계 투자자들이 투자할 가능성이 커질 것이다. 이는 우리나라 기업이 국제 자본시장에 더 큰 경쟁력을 가지게 됨을 의미한다. 그러므로 지속적인 국내 주식시장의 활성화를 위하여 투자 위험을 감내한 일반주주들이 투자로 얻은 자본이득소득을 보호하고 투자로 얻은 이익을 주식시장에 재투자할 수 있도록 금융투자소득세는 폐지되거나 자본시장이 선진화 되기 전까지 유예되는 것이 합리적이다.

V. 결 론

우리나라는 저출산, 인구의 고령화, 생산성 감소 등으로 경제성장이 둔화되고 있는 추세이다. 따라서 한 단계 더 경제 도약을 위해 자본시장이 활성화되고 선진화될 필요가 있다. 이를 위해 우리나라 기업의 가치가 외국의 기업의 가치보다 지나치게 낮게 형성됨에 따라 나타나는 코리아디스카운트를 해소할 필요가 있다. 정부는 기업 밸류업을 위한 종합 가이드라인을 수립하고 시행할 예정이다. 이러한 기업 밸류업이 필요한 이유는 기업가치를 정상화시켜 기업과 주주가 상생하고 발전하여 경제 도약을 하기 위함이다. 따라서 본 연구는 다음과 같이 기업 밸류업을 위한 현행 세제의 문제점을 파악하고 개선방안을 다음과 같이 제시한다.

첫째, 상속재산가액을 산출할 때 비중소기업의 주식가치를 평가하는 경우 현행 세법에서는 20%를 할증하여 평가한다. 주식가치 할증과 상속세율을 감안하면 최고 60%의 세율이 적용되어 상속세가 산출된다. 이는 OECD 회원국 중 가장 높은 상속세율이다. 기업을 상속받은 기업인은

높은 상속세를 부담해야 하기에 지분 매각이나 주식담보대출 등을 통해 상속세를 부담할 수밖에 없다. 이는 투자보류, 고용불안, 지배구조 불안 등을 야기하여 기업가치가 하락할 가능성이 커진다. 특히 일부 상속을 앞둔 기업인의 경우, 과도한 상속세 부담으로 주가가 상승하는 것을 원치 않고 기업의 성장과 홍보에도 노력하지 않아 주가가 저평가되고 있는 것이 현실이다. 이에 상속세율 적용구간을 물가상승률 및 장래기대수명 등을 고려하여 현실적으로 조정해야 한다. 따라서 상속세 과세표준 확대 및 세율 인하를 통하여 상속받은 기업인은 기업에 계속 투자하고 기업이 성장할 수 있도록 세제지원을 해야 한다.

둘째, 우리나라 기업들이 저평가되는 또 다른 이유는 낮은 배당성향 및 배당수익률이다. 따라서 기업들이 이익을 사내에 유보하지 않고 주주들과 기업 성과를 향유할 수 있도록 유인해야 한다. 기업이 배당을 하면 할수록 미환류소득이 증가하고 법인세를 추가로 부담하게 하는 투자·상생협력 촉진을 위한 조세특례는 폐지하고, 기업이 배당을 하는 경우 주주환원금액 증가분에 비례한 비율로 법인세 혜택을 주는 것이 합리적이다.

셋째, 배당소득 등 금융소득이 2천만원을 초과하는 경우 매년 타 소득과 합산하여 최고 45%까지 누진세율을 적용하여 종합소득세 신고 및 납부를 해야 한다. 기업의 주식을 상속으로 받는 경우, 상속인은 상속세 재원 마련을 위하여 배당을 택할 때 상속재산에 비해 상속세 및 소득세를 과도하게 부담하는 경향이 있다. 이는 기업가치를 하락시키는 요인으로 작용한다. 따라서 상장기업 배당소득의 경우 납세자가 종합소득과세와 분리과세 중 선택하여 배당소득을 납부하는 것을 제안한다. 또한, 수직적 조세형평성 제고를 위하여 1년 이상 주식을 보유한 주식 장기보유 소액주주에 대하여 세제혜택을 주는 것이 합리적이다.

넷째, 2025년 1월 1일부터 도입되는 금융투자소득세의 유예 혹은 폐지를 제안한다. 경제 도약을 위해 기업에 투자가 원활히 이루어져야 한다. 즉, 투자자는 기업의 성과를 공유하고 기업에 재투자하는 선순환 구조가 자리 잡혀야 한다. 금융투자소득세가 시행될 경우 현재 비과세이던 상장주식시장이 과세대상으로 바뀐다. 이 경우 개인투자자의 입장에서 세후 투자수익률이 하락하므로 부동산 같은 다른 투자시장으로 자금이 옮겨갈 가능성이 크다. 결국, 기업들이 투자받기가 더 어려워지거나 낮은 가치로 투자를 받기에 자본시장 활성화를 위해서 금융투자소득세는 폐지되거나 자본시장이 선진화되기 전까지 유예되는 것이 타당하다.

본 연구의 공헌점은 기업 밸류업에 저해되는 여러 가지 세제를 검토하고 기업가치 증대를 위한 세제 개선방안을 제시했다는 점에 있다. 다만, 기업 밸류업에 저해되는 세제에 대한 모든 사항을 고려할 수 없는 한계가 있으며, 실증분석을 통한 구체적인 개선방안을 제시하지 못하였다는 한계점이 있다.

참고문헌

- 국회에산정책처. 2014. 『2014 세법개정안 분석』.
- 금융위원회. 2023. 『글로벌 스탠더드에 부합하는 배당절차 개선방안』.
- 기획재정위원회. 2021. 『소득세법 일부개정법률안(의안번호 : 2103324) 검토보고서』.
- 김동춘. 2005. “상속세제의 개편방안에 관한 연구.” 서울시립대학교 세법학논집 12(1) : 87-88.
- 김두복. 2018. “상속세 과세체계의 개선방에 관한 연구.” 강남대학교 박사학위논문.
- 김빛마로 · 홍병진 · 홍용기. 2023. “기업투자에 대한 조세지원제도의 효과성 연구.” KIPF 조세 재정 브리프 통권 159.
- 박성욱 · 선우희연 · 이정희. 2016. “상장주식의 양도세제에 관한 연구”. 회계저널 25(3) : 29-53.
- 박성욱 · 이재호 · 전해진. 2023. “상속세 세율 및 인적공제에 관한 개선방안 연구.” 조세연구 23(3) : 141-160.
- 오은미 · 문성훈. 2022. “금융투자소득세의 현황과 과제-원천징수를 중심으로.” 조세와 법 15(2) : 71-122.
- 이상신. 2019. “상속세 부담 완화를 위한 상속세제 개편방향에 관한 연구.” 세무와 회계저널 20(5) : 81-103.
- 이영한 · 이태규. 2012. “소액주주의 상장주식 자본이득 과세추진에 대한 자본시장의 반응.” 세무와 회계저널 13(1) : 159-188.
- 이상엽 · 홍우형. 2017. 『배당소득증대세제 도입효과 분석 및 정책적 시사점』. 한국조세재정연구원.
- 이상엽 · 홍우형. 2020. “조세유인과 배당정책, 주가에 관한 실증분석”. 재정학연구 13(3) : 33-60.
- 이상엽 · 송은주 · 서동연. 2020. 『금융투자소득세 도입 현황 및 쟁점』. 한국조세재정연구원.
- 이상엽 · 송은주 · 서동연. 2021. “금융투자소득세의 평가와 향후 정책 방향.” 세무학연구 38(2) : 221-260.
- 이예지 · 최기호. 2017. “배당소득세가 기업의 배당정책에 미치는 영향 : 국가 간 비교를 중심으로”. 회계학연구 42(5) : 1-47.
- 정우승. 2018. “기업소득환류세제가 기업의 의사결정에 미치는 영향”. 아주대학교 박사학위논문.
- 정유석. 2022. “주식양도차익에 대한 금융투자소득세 과세에 대한 문제점과 개선방안.” 세무회계연구 71 : 23-47.
- 정혜윤 · 윤병섭. 2022. “중소기업의 원활한 기업승계를 담은 상속세 개선 방안.” 지역산업연구 45(1) : 57-92.
- 조경엽. 2016. 합리적인 상속세제 개편방향. 한국경제연구원 정책연구, 2016(33) : 1-66.
- 한국거래소. 2024. 『유가증권시장과 해외 주요시장 투자지표 비교』.

- 한국거래소. 2024. 『유가증권시장 현금배당 법인의 시가배당률, 배당성향 및 주가등락률 현황』.
- Bolster, P. J., Lindsey, L. B., & Mitrusi, A. 1989. Tax Induced Trading : The Effect of the 1986 Tax Reform Act on Stock Market Activity. *The Journal of Finance*, 44(2) : 327 – 344.
- Feldstein, M., & Yitzhaki, S. 1978. The effects of the capital gains tax on the selling and switching of common stock. *Journal of Public Economics*, 9(1) : 17 – 36.
- Jung, W. O., & Park, S. O. 2009. Do controlling shareholders manage the timing of information disclosure when making a stock gift?. *Asia –Pacific Journal of Financial Studies*, 38(6) : 831 – 861.
- Lee, S. J., Park, S. O., & Jung, W. O. 2018. Earnings management by controlling shareholders who plan for stock gifts : Korean evidence. *Asia –Pacific Journal of Accounting & Economics*, 25(3 – 4) : 313 – 329.
- Bloomberg(www.bloomberg.com)
- KB증권(<https://www.kbsec.com/go.able>)
- KPMG International, Global family business tax monitor 2023
- OECD(<https://www.oecd.org/tax/>)
- 국가법령정보센터(<https://www.law.go.kr/>)
- 국세통계포털(<http://tasis.nts.go.kr/>)
- 기획재정부(<https://www.moef.go.kr/>)
- 대한상공회의소(www.korcham.net)
- 통계청(<https://kosis.kr/>)
- 한국예탁결제원(<https://www.ksd.or.kr/ko/>)
- 헌법재판소 2002.10.31. 선고 2002헌바43

A Study on the Problems and Improvement of the Tax Improvement Plan for Corporate Value-Up

Sung Ook Park^{*} · Young Woo Kim^{**} · Seo Hyun Kim^{***}

〈Abstract〉

Korean companies are significantly undervalued compared to the value of listed companies in major overseas countries. The most commonly used indicator when determining whether a company is undervalued is PBR. As of 2023, the average of Korean companies is 1.0, which is significantly lower compared to the average of 3.2 in developed countries and 1.7 in emerging countries. To solve this problem, the government intends to establish and implement corporate value-up guidelines.

This study examines the literature on tax systems that have a negative impact on the corporate value-up, identifies problems, and proposes improvement measures as follows.

First, the tax base for inheritance tax should be expanded and the tax rate should be lowered to reduce the burden of excessive inheritance tax by reflecting changes in Korea's economic environment, such as inflation. Second, corporate tax benefits should be given to companies that pay dividends so that companies can voluntarily return profits to shareholders. Also, it is necessary to abolish the Tax Incentives for Investment and Mutual Cooperation, which imposes additional corporate tax on non-recirculation income. Third, it is reasonable to select between comprehensive income taxation and separate taxation only for dividend income so that investors can actively invest in companies and share profits, and to provide tax benefits such as tax exemption to minority shareholders who hold stocks in listed corporations for more than a year. Fourth, it is necessary to abolish the financial investment income tax in order to create a virtuous cycle structure in which a company receives smooth investment, shares the growth of the company with investors, and reinvests in the company again.

As such, this study is significant in that it reviewed various tax systems and suggested improvement plans for corporate value-up.

〈Key words〉 Corporate Value-Up, Inheritance tax, Corporate tax, Pay dividends, Financial investment income tax

* Professor, Department of Accounting and Taxation, School of Management, Kyung Hee University, sopark@khu.ac.kr, First Author

** Ph.D. Candidate, Department of Accounting and Taxation, School of Management, Kyung Hee University, Tax Accountant, kywcta@naver.com, Corresponding Author

*** Ph.D. Candidate, Department of Accounting and Taxation, School of Management, Kyung Hee University, ksh2019@khu.ac.kr, Co-author