

# IFRS 17 주요 내용 및 보험회사 주주배당 가능이익 영향

조영현 (금융제도연구실장)

2022.10.28.

# 목 차

I. 주주배당과 기업가치

II. 상법상 배당가능이익

III. IFRS 17 시행 시 보험회사의 배당가능이익 변화

I

# 주주배당과 기업가치

# 1. 안정적 배당이 필요한 이유

## · 기업의 배당은 기업가치에 영향을 주므로, 적절한 수준에서 안정적으로 유지될 필요가 있음

- 주식회사가 등장한 시기부터 주주들은 높고 안정적인 배당을 선호하였으며, 기업 역시 주주의 기대를 충족시키기 위해 지속적으로 안정적 배당을 실시하는 것을 중시함
  - \* 기업에 대한 정보가 매우 불확실하고 부족했던 시절부터 배당은 기업의 현재 성과 뿐만 아니라 미래 성과에 대한 정보를 반영하는 것으로 투자자에게 인식됨
- 고전적 이론에 의하면 비현실적 가정(완전시장) 하에서 기업가치와 배당은 무관하지만, 보다 현실적 가정 하에서 기업가치와 배당 간에 일정 관계가 있음을 보여주는 이론들이 등장함
- 대표적으로, 배당은 경영자가 과잉투자 등에 활용할 수 있는 잉여현금흐름(free cash flow)을 감소시키므로 대리인문제를 완화시킬 수 있다는 ‘잉여현금흐름 가설’이 있음

## 2. 글로벌 보험회사의 배당

- 높은 배당성향, 지속적 주당 배당금 증가, 중간배당, 자사주 매입·소각 등을 통해 주주가치 제고

글로벌 보험회사 배당성향 및 주당 배당금

구분	배당성향					1주당 배당금					비고
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	
Allianz	51%	50%	50%	50%	58%	€7.6	€8.0	€9.0	€9.6	€9.6	-
Aviva	46%	50%	51%	51%	35%	23.3p	27.4p	30p	30.9p	21.0p	중간배당
Axa	48%	49%	52%	N/A	52%	€1.16	€1.26	€1.34	€0.73	€1.43	-
다이이치생명	50%	102%	47%	81%	32%	¥ 43	¥ 50	¥ 58	¥ 62	¥ 62	-
도쿄해상	39%	42%	65%	61%	101%	¥ 140	¥ 160	¥ 180	¥ 190	¥ 200	중간배당
Prudential	32%	29%	30%	34%	45%	\$2.8	\$3.0	\$3.6	\$4.0	\$4.4	분기배당
Metlife	31%	29%	35%	32%	30%	\$1.6	\$1.6	\$1.68	\$1.76	\$1.84	분기배당

자료: 각사 사업보고서

### 3. 국내 보험회사의 배당

· 글로벌 보험회사에 비해 주당 배당금의 변동이 좀 더 큼

국내 보험회사 배당성향 및 주당 배당금

구분	배당성향						1주당 배당금 (단위: 원)					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021
삼성생명	10.5%	30.8%	28.6%	48.7%	35.5%	36.7%	1,200	2,000	2,650	2,650	2,500	3,000
한화생명	7.6%	18.0%	18.1%	22.4%	9.6%	-	80	140	100	30	30	-
미래에셋생명	29.4%	17.8%	36.1%	35.2%	35.5%	16.5%	55	170	170	170	100	100
동양생명	170%	29.5%	28.5%	31.1%	26.7%	35.1%	200	360	100	230	220	620
삼성화재	30.2%	40.4%	45.8%	56.2%	49.6%	45.5%	6,100	10,000	11,500	8,500	8,800	12,000
현대해상	26.3%	25.3%	25.1%	28.0%	25.9%	26.8%	1,350	1,500	1,130	880	1,000	1,480
DB손해보험	22.2%	23.4%	24.6%	25.5%	26.3%	24.2%	1,650	2,300	2,000	1,500	2,200	3,500
메리츠화재	38.3%	32.4%	39.1%	31.5%	35.0%	10.1%	830	1,140	820	850	1,280	620
한화손보	8.2%	11.9%	18.6%	-	-	-	100	150	130	-	-	-
롯데손보	4.5%	3.6%	-	-	-	-	10	20	-	-	-	-
흥국화재	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
코리안리	23.3%	25.9%	30.7%	30.4%	32.4%	30.2%	325	300	275	500	450	500

자료: 각사 사업보고서, 연결재무제표 기준

Ⅲ

# 상법상 배당가능이익

# 1. 배당가능이익

· 배당가능이익은 회사의 대차대조표상 순자산액(=자산-부채)에서 자본금, 자본준비금, 이익준비금, 미실현이익을 차감하여 계산함

- 상법은 회사의 자본건전성과 채권자보호에 중점을 두어 배당가능이익을 보수적으로 규정
  - \* 미실현이익을 배당가능이익에 포함하게 되면 자산의 평가이익을 실현하기 전에 배당의 형태로 현금이 유출될 수 있으므로, 채권자의 이익 침해 및 회사의 장래 자원 부족을 야기할 수도 있음
  - \* 보험회사의 경우 현행 회계에서 미실현이익은 주로 매도가능금융자산의 평가이익(기타포괄손익누계액 항목)임
- 회사의 자본충실 원칙에 입각하고, 주식회사 혹은 유한회사의 채권자 이익 침해를 방지하기 위해 이익배당의 최대값인 배당가능이익을 규정하여 공시하게 함

배당가능이익	
순자산	자본금
	자본준비금
	이익준비금
	미실현이익
	배당가능이익

## 2. 시행령상 일부 예외

- 미실현이익만 차감하여 배당가능이익을 계산하는 방식은 금융회사 및 수출기업의 경제적 실질과 부합하지 않기 때문에, 상법 시행령에서 일부 예외(미실현이익과 미실현손실의 상계)를 인정함
  - 금융회사와 수출기업의 위험회피(헷지) 목적 파생상품거래는 현물거래와 반대되는 포지션을 취함으로써 현금흐름을 상쇄시키는데, 배당가능이익 계산 시 이러한 거래의 미실현이익과 미실현손실의 상계가 불가능할 경우 배당가능이익이 과도하게 변동할 수 있음
  - 이러한 문제점을 해소하기 위해, 시행령에서 연계성 있는 파생상품 거래의 미실현이익과 미실현손실에 대해 상계를 허용함

상법 시행령 제19조(미실현이익의 범위) ① 법 제462조 제1항 제4호에서 “대통령령으로 정하는 미실현이익”이란 법 제446조의2의 회계 원칙에 따른 자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 증가한 대차대조표상의 순자산액으로, 미실현손실과 상계하지 아니한 금액을 말한다.

② 제1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 각각의 미실현이익과 미실현손실을 상계할 수 있다.

1. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제4조 제2항 제5호에 따른 파생결합증권의 거래를 하고, 그 거래의 위험을 회피하기 위하여 해당 거래와 연계된 거래를 한 경우로서 각 거래로 미실현이익과 미실현손실이 발생한 경우
2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제5조에 따른 파생상품의 거래가 그 거래와 연계된 거래의 위험을 회피하기 위하여 한 경우로서 각 거래로 미실현이익과 미실현손실이 발생한 경우

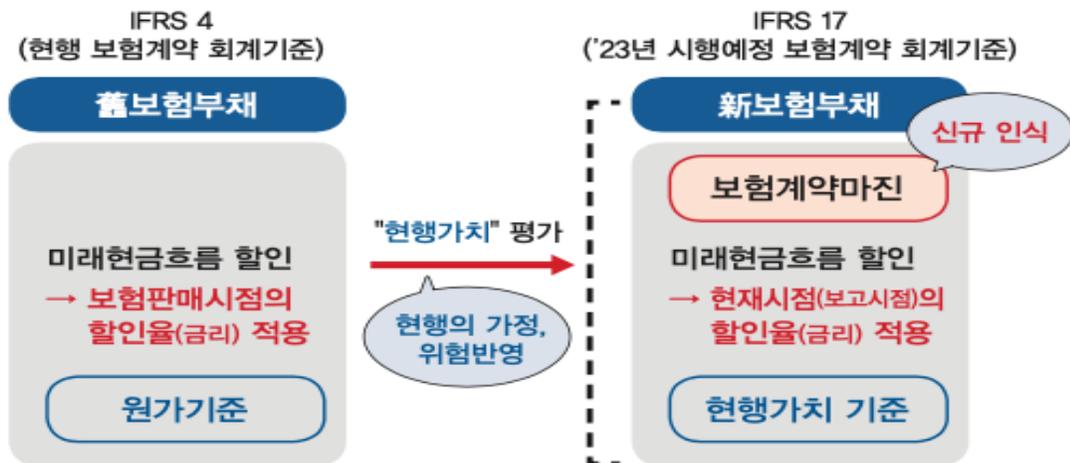
### Ⅲ

# IFRS 17 시행 시 보험회사의 배당가능이익 변화

# 1. IFRS 17의 주요 내용

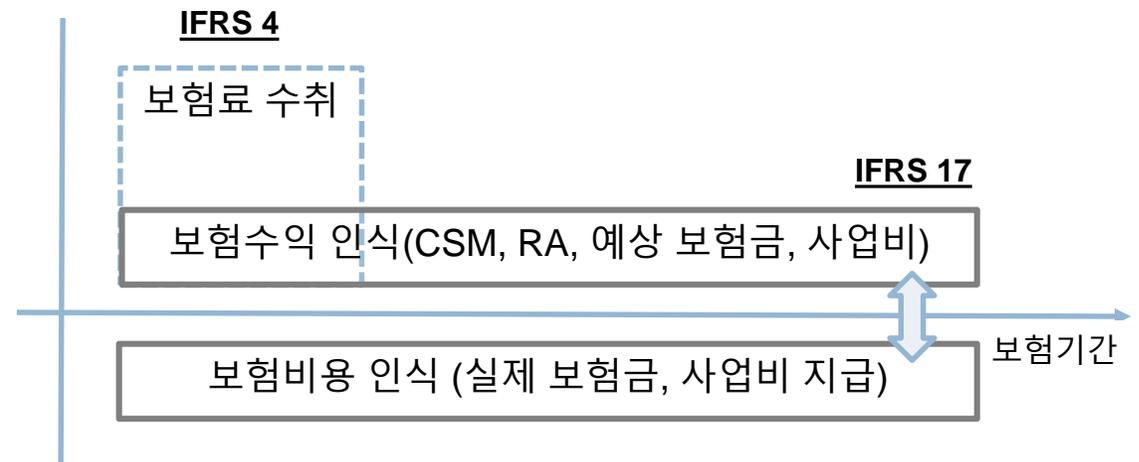
- **보험부채 가치 평가가 시가 기준으로 변경되며, 수익 인식 방법이 발생주의로 전환됨**
  - 보험부채는 미래현금흐름, 할인율, 위험조정(RA), 보험계약마진(CSM)이라는 요소로 구분
  - 실제 발생한 비용(보험금, 사업비)에 대응되는 예상 보험금, 예상 사업비와 보험계약마진 상각액 등이 보험수익으로 인식됨

IFRS 4와 IFRS 17의 부채 평가 비교



자료: 금융감독원

IFRS 17 보험 수익 및 비용 표시



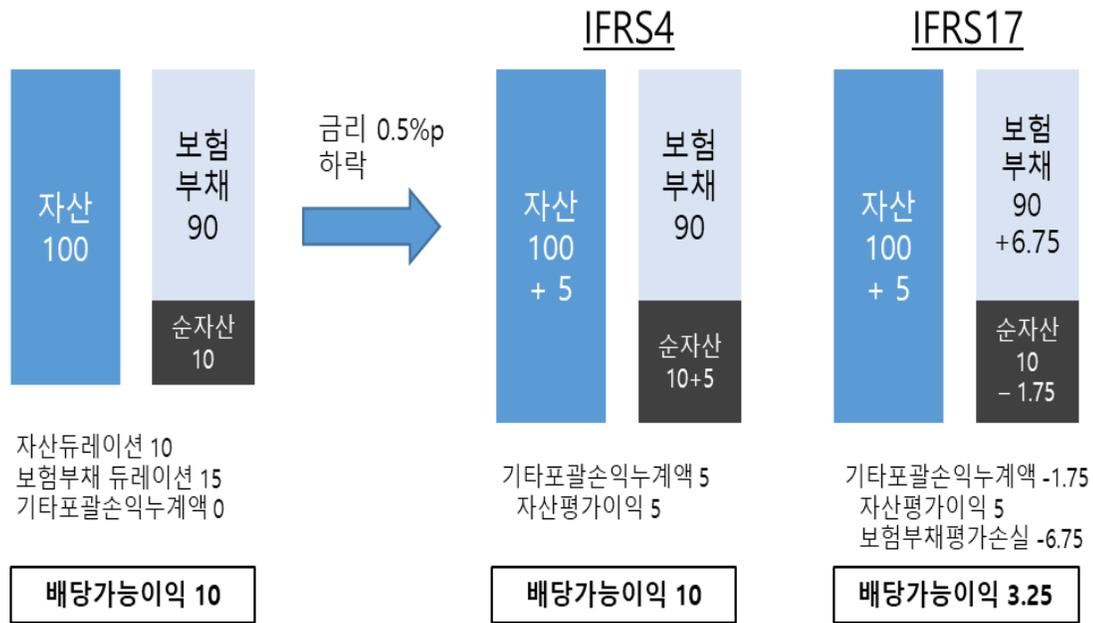
자료: 금융감독원

## 2. 보험회사 배당가능이익의 문제점

- **현행 IFRS4에서 보험회사의 배당가능이익은 금리변동으로 인한 실질 순자산의 변화를 반영하지 못하는 문제점이 있는데, IFRS17 도입 이후에도 동일한 문제가 발생함**
  - 보험부채를 원가법으로 표시하는 현행 IFRS4에서는 금리변동으로 인한 자산(매도가능증권)의 평가손익만 배당가능이익에 영향을 주기 때문에 금리변동에 의한 실질 순자산의 변화가 배당가능이익에 적합하게 반영되지 못함
  - IFRS17 도입 시 보험부채 시가평가로 인해 대차대조표에 실질 순자산의 변화가 드러남에도 불구하고, 배당가능이익 계산 시 자산과 보험부채의 평가손익이 상계되지 못하기 때문에 금리변동에 의한 실질 순자산의 변화가 배당가능이익에 적합하게 반영되지 못함

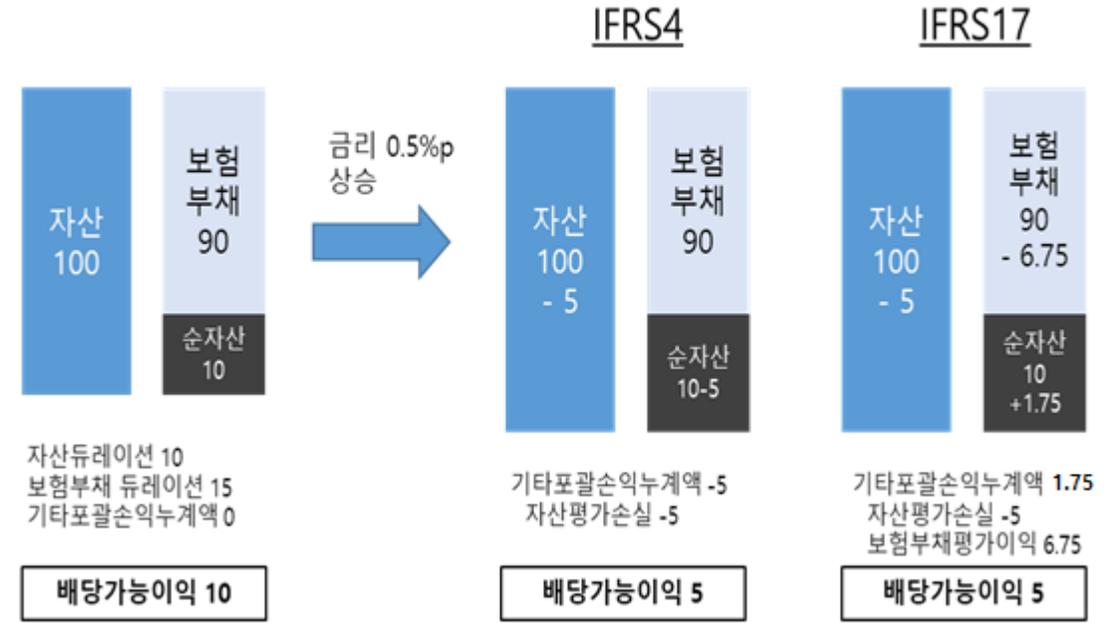
# 3. 금리 변동 시 배당가능이익 변화 예시

금리 하락 시 배당가능이익 비교 예시



➤ 금리하락 시 보험회사의 실질 순자산 감소에도 불구하고, IFRS4에서는 배당가능이익에 변화가 없으며 IFRS17에서는 배당가능이익이 순자산 감소분에 비해 과도하게 감소함

금리 상승 시 배당가능이익 비교 예시



➤ 금리상승 시 보험회사의 실질 순자산 증가에도 불구하고, IFRS4에서 배당가능이익이 자산평가손실분 만큼 감소하며 IFRS17에서도 배당가능이익이 감소함

❖ 만약 시가평가된 보험부채가 원가 이하로 줄어든다면, 적용한 "해약환급금준비금" 만큼 배당가능이익이 더 감소함

## 4. 결론

- IFRS17에서는 금리변동으로 인한 실질 순자산 변화가 대차대조표에 드러남에도 불구하고, 현행 상법에 규정된 배당가능이익이 보험회사의 실질 순자산 변화를 적절하게 반영하지 못하여 배당의 적절성 뿐만 아니라 안정성도 저해될 수 있음

- IFRS17에서 금리하락 시 보험회사의 순자산 감소에 비해 과도하게 배당가능이익이 낮아져 배당의 안정성이 저해될 수 있으며, 금리상승 시 순자산이 증가함에도 불구하고 배당가능이익이 오히려 낮아지므로 기업가치를 제고하기 위한 적절한 배당 지급이 어려움

- 만약, 보험부채 및 자산의 미실현이익과 미실현손실을 상계할 수 있다면, 배당가능이익이 금리변동으로 인한 순자산 변화를 적절하게 반영하게 됨

- 미실현이익과 미실현손실의 상계가 가능하다면, 위의 예에서 금리 하락 시 IFRS17 배당가능이익은  $8.25(=10 - 1.75 - \max\{0, (5 - 6.75)\})$ , 금리 상승 시 IFRS17 배당가능이익은  $10(=10 + 1.75 - \max\{0, (6.75 - 5)\})$ \*임

\* 단, “해약환급금준비금”을 적립할 경우에는 배당가능이익이 “10 - 해약환급금 준비금”임

감사합니다

보험연구원 세미나  
2022. 10. 28.

# IFRS17 도입과 보험회사의 배당가능이익 산정 합리화 방안

송 옥 렬

서울대학교 법학전문대학원 (상법)

010 - 9178 - 9822 / osong@snu.ac.kr

# 요약

- 문제 상황
  - 2023년부터 IFRS17에 따라 보험부채를 공정가치로 평가
  - 상법은 배당가능이익에 보수적 입장을 취하고 있어서 배당가능이익이 감소하게 됨
  - 위험회피를 위한 파생거래에 예외를 인정하는 상법시행령은 적용되지 않음
- 보험회사의 위험회피 거래
  - **재보험계약자산** : 보험부채 평가로 인한 손익과 항상 반대
  - **특별계정** : 주식, 채권 등 자산에서 발생한 미실현손익은 보험금융비용의 증감 형태로 보험부채와 연동
  - **일반계정** : **ALM 자산운용으로 자산과 부채의 듀레이션을 매칭함으로써 금리위험을 회피** → 개별 보험부채와 매칭되는 것은 아님
- 보험부채를 공정가치로 평가하면서 미실현이익만 공제하고 미실현손실은 가산하지 않음으로써 2014년 2월 상법시행령 개정 당시 은행 등 금융기관에서 발생한 문제가 다시 동일하게 발생함
- 문제의 해결
  - 문제의 본질은 당시와 비슷 : **손실/이익의 연계 & 위험회피**
  - **상법시행령에 보험회사의 자산운용에 대하여 동일한 규정을 두는 것을 제안**

# 상법상 배당가능이익

- 상법 제462조 및 시행령 제19조
  - 미실현이익만 공제 → 미실현손실에 대해서는 언급이 없으므로 가산하지 않음
  - 여기서 미실현이익이란 자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 증가한 대차대조표상의 순자산액으로, 미실현손실과 상계하지 않은 금액으로 정의됨
  - 기존 상법에서 취하던 원가주의 평가가 2011년 폐지되면서 공정가치 평가에 의한 미실현이익이 증가하는 것을 염두에 둔 규정
  - 배당 이후 자산가치 하락 시 채권자이익 침해 가능성을 우려한 **보수주의적** 접근
  - 그러나 그 범위에 대한 논의가 이루어지지 못하고 시행령으로 미루어졌고 시행령에서는 거의 동어반복을 함으로써 범위를 제한하지 않음
- 파생거래에 대한 예외적 상계 규정 (시행령 제19조 제2항)
  - 파생상품거래나 외환거래 등 위험을 헷지할 필요성이 큰 산업에서 문제 제기
  - 헷지거래는 원거래에서 발생하는 손익을 헷지거래에서 발생하는 손익으로 상계시킴으로써 환위험 또는 시장위험을 회피하는 것이므로 **거래 종결 전에는 이익과 손실이 항상 미실현상태로 남아있게 됨 → 미실현이익과 미실현손실이 비슷한 수준에서 대량으로 발생**
  - 2014년 2월 시행령 제19조 제2항 : 위험회피를 위해 그 거래와 **연계된** 거래
  - 개별 back-to-back 거래가 여기에 해당함에는 의문이 없음
  - **포지션거래에서의 집합적 헷지에 대해서도 연계성이 인정됨 (법무부 회신, 2014)**

# IFRS17 도입과 보험부채의 공정가치 평가

- 경과
  - 우리나라 보험업계는 2011년부터 IFRS4를 적용 → IFRS4는 기존 업계의 실무를 거의 그대로 채용한 체계였음
  - IASB는 2017년 IFRS17 발표하고 우리나라도 2023년부터 도입하기로 결정
- 공정가치 평가
  - IFRS4는 보험부채에 대해서 원가법 적용하나 IFRS17은 공정가치로 평가
  - 보험회사의 자산은 모두 공정가치 평가로 변화가 없음
  - 금리가 상승하면 보험부채 평가금액 감소 → 미실현이익 발생
  - 유형자산 및 보험부채의 평가차익은 기타포괄손익으로서, 당기순이익에는 반영되지 않고 기타포괄손익누계액으로 대차대조표에 직접 기장
- 배당가능이익의 감소
  - 보험부채의 공정가치 평가에 따라 평가이익만 배당가능이익에서 공제되고 평가손실은 따로 가산되지 않으므로 배당가능이익이 감소됨
  - 그러나 이 문제는 모든 공정가치 평가에서 발생하는 것임
  - 여기서 핵심은 **보험회사의 자산운용이 보험부채의 위험과 연동하여 이루어지고 있다**는 것임 : 보험부채 평가이익/손실은 자산의 평가손실/이익으로 상쇄되도록
  - 항상 이렇게 평가이익/손실이 연계되어 일어나도록 설계되어 있기 때문에, **상법이 우려하는 사후적인 평가손실의 문제는 발생하지 않음**

# ALM 하에서 공정가치 평가의 효과 예시

- ALM : 보험회사는 안정적 보험금 지급을 위해서 자산을 부채의 듀레이션에 매칭
  - 금리위험의 회피
  - 보험료 100억 원을 수취하고 10년 후 보험금 110억원 지급해야 한다면, 이율 1.5% 국고채 10년물을 100억 원 매수하면 0.5% 이자마진 확보하고 위험 회피 → 국고채 1년물로 운용할 경우 이자마진이 높아질 수 있으나 금리변동의 위험에 노출
  - **금리위험의 회피 = 금리변동으로 인한 자산/부채의 평가이익/손실은 상쇄**
- 간단한 사례
  - 보험회사의 매도가능증권과 보험부채의 듀레이션을 10년, 15년으로 가정 ← 현실에서 많은 보험회사는 보험부채의 듀레이션이 금리부 금융상품의 듀레이션보다 길기 때문에 **금리변동에 따른 보험부채의 변동성이 더 큼**
  - 금리 0.5% 하락 시
    - 자산 증가 5% 평가이익 / 보험부채 증가 7.5% 평가손실 → **2.5% 평가손실**
    - 배당가능이익은 5% 평가이익만 공제하므로 결국 **7.5% 감소**
  - 금리 0.5% 상승 시
    - 자산 감소 5% 평가손실 / 보험부채 감소 7.5% 평가이익 → **2.5% 평가이익**
    - 배당가능이익은 보험부채 평가이익 7.5% 공제되므로 결국 **5% 감소**
  - 결국 어느 쪽이든 **평가이익이 난 만큼 배당가능이익이 감소하게 되어 있음**
  - 그러나 ALM 위험관리에서는 **평가이익 또는 평가손실만 발생하는 경우는 없음**

# 보험회사의 위험회피를 위한 거래

- 재보험계약
  - 보험사가 재보험계약을 편입하여 보험부채의 위험을 재보험사에게 이전
  - 금융투자업자가 동일한 파생상품을 back-to-back 거래를 통하여 위험을 회피하는 것과 완전히 동일한 효과를 가져옴
  - 재보험계약자산은 공정가치로 평가되며, **항상 보험부채 평가손익과 반대방향으로 미실현손익이 발생함**
- 특별계정
  - 변액보험, 퇴직연금, 퇴직보험 등 특별계정에서 운용되는 주식, 채권 등 금융자산의 운용손익은 보험계약자에게 귀속
  - 보험회사는 특별계정 자산에서 발생하는 시장위험을 보유하지 않음
  - IFRS17이 적용되면 이런 공정가치 변동분은 보험금융비용의 증감으로 인식되거나 하여 보험부채 평가손익에 반영됨
  - 어느 경우든 특별계정 순자산에는 변동을 가져오지 않음
- 일반계정
  - ALM 위험관리방법을 채택 ← 앞의 사례
  - 보험부채와 만기가 유사한 금리부 금융자산을 매입하여 보험부채의 위험 회피

# 문제의 해결

- 문제의 원인과 해법
  - 연계되어 있는 거래에서 미실현이익과 미실현손실을 비대칭적으로 취급
  - **2014년 상법시행령 개정 당시 파생상품 거래와 관련된 문제의 논리구조와 비슷함**
  - 해결책도 결국 비슷하게 상법시행령을 개정해야
  - 해외의 입법례는 이 문제를 다루는 경우를 거의 찾아보기 어려움
- 2014년 상법시행령 개정
  - 개정취지 : “위험회피 거래로 인하여 미실현이익이 대량으로 발생하는 금융기관 및 수출기업 등의 경우에 배당가능이익이 과다하게 축소되는 문제가 있는바, 배당가능이익의 산정 방식을 합리적으로 개선, 보완함으로써 배당재원이 불합리하게 줄어드는 것을 방지”
  - 최초 작성된 개정안은 단순히 연계된 파생상품 거래에 대해서 예외를 인정하는 것이었으나, 투기거래를 통해 발생한 미실현이익에 대해서도 예외가 적용될 수 있다는 지적에 따라 “위험회피” 목적을 추가함
- 해석상의 쟁점
  - 연계된 거래 : 집합적 헷지까지도 확장
  - 위험회피 : 위험회피회계로 처리한 경우에 한정하지 않음 (사건)

# 문제의 해결

- 시행령 개정안
  - 제19조 제2항 제3호로 제1호와 동일한 문구의 규정을 둠
  - **3. 보험업법 제2조 제1호에 따른 보험상품의 거래를 하고, 그 거래의 위험을 회피하기 위하여 해당 거래와 연계된 거래를 한 경우로서 각 거래로 미실현이익과 미실현손실이 발생한 경우**
- 상계의 범위
  - 보험부채의 미실현손익 / 연계된 재보험계약자산에서 발생하는 미실현손익
  - 특별계정 보험부채 미실현손익 / 연계된 주식, 채권 등 모든 금융자산 미실현손익
  - 일반계정 보험부채 미실현손익 / 모든 **금리부** 금융상품 미실현손익
  - 일반계정에서 금리와 무관한 지분증권, 부동산 등 자산의 미실현손익과는 상계할 수 없으며, 파생결합증권도 주가연계, 환율연계 상품의 미실현손익은 상계할 수 없고, 금리연계 파생결합증권의 미실현손익과만 상계 가능
- 결과
  - 배당가능이익 산정에서도 보험부채와 연계된 자산의 평가손익이 상당부분 상계
  - 본래 이런 평가이익은 이렇게 상계된 금액으로 기타포괄손익누적액으로 대차대조표에만 공시됨
  - 결국 이런 평가손익을 제외하고 이익잉여금 기준으로 배당가능이익을 계산한 것과 크게 차이가 나지 않게 될 것임