



주주배당 관련 상법 시행령 시행과 향후 과제

노건엽 연구위원, 이승주 연구원

요약

일반 주주의 안정적인 배당을 위해 보험회사의 배당가능이익 산정 시 미실현이익과 미실현손실의 상계를 예외적으로 허용하는 상법 시행령 개정안이 2023년 말 시행됨. 상법 시행령 개정으로 보험회사 배당가능이익은 과거와 유사할 것으로 기대되나 해외 사례 및 최근 발표된 주주가치 제고 정책으로 인해 배당가능이익에 대한 근본적인 개선을 고려할 수 있음. 다만, 보험회사는 계약자 보호를 위해 지급여력 비율 등 건전성과 연계한 배당정책을 수립하고 외부 이해관계자와 소통할 필요가 있음

- 최근 금융당국은 「주주가치 존중 문화 확산」을 위해 배당절차 관련 제도를 개선하고 기업 밸류업 프로그램을 마련하는 등 주주 배당에 대한 제도 변화가 진행 중임
 - 회사가 결산 배당액을 먼저 확정하고 이후 배당기준을 결정하도록 상법을 유권해석하고, 자본시장법 개정을 통해 배당절차를 개선함¹⁾
 - 기업 밸류업 프로그램은 업종별 투자지표(PBR, ROE 등) 비교공시, 기업가치 제고 계획 기재 등 상장사 스스로 기업가치 제고 계획을 수립 및 실행하도록 유도하는 제도임²⁾
- 이와 더불어 일반 주주들에게 안정적으로 배당할 수 있도록 보험회사의 배당가능이익 산정 시 미실현이익과 미실현손실의 상계를 예외적으로 허용하는 상법 시행령 개정안이 2023년 말 시행됨³⁾
 - 상법에서 배당가능이익은 회사 대차대조표상 순자산액(= 자산 - 부채)에서 자본금, 자본준비금, 이익준비금, 미실현이익을 차감하여 계산하고 있어 미실현손익의 상계를 원칙적으로 금지하고 있음
 - 다만, IFRS17 시행에 따른 보험부채 시가평가로 인해 미실현손익이 크게 증가하므로 위험회피 목적 등 일부 사안에 대해 미실현이익과 미실현손실 상계를 허용하는 방안이 2023년 12월 19일부터 시행됨
 - 보험회사의 ① 보험부채의 금리변동 위험을 회피하기 위한 국·공채 및 회사채 매입 거래, ② 보험계약 관련 위험을 이전하기 위한 재보험 거래, ③ 보험금이 자산운용의 성과에 따라 변동하는 보험상품 거래와 관련하여 허용함
- 상법에서 배당가능이익은 회계상 순자산에서 미실현이익을 차감하고 있어 이로 인해 배당가능이익이 대폭 축소되는 경우는 시행령에서 예외사항을 규정하고 있음

1) 금융위원회 보도자료(2023. 1. 31), “배당액을 보고 투자할 수 있도록 배당절차를 개선하겠습니다. - 글로벌 스탠더드에 부합하는 배당절차 개선방안 -”
 2) 금융위원회 보도자료(2024. 2. 6), “자본시장 정책과제 추진 방향”
 3) 법무부·금융위원회·금융감독원 보도자료(2023. 12. 12), “「상법 시행령」 일부 개정안 국무회의 통과”

- 2011년 개정 상법은 원가주의를 택한 자산평가에 관한 규정을 삭제하면서 주식회사의 회계는 기업회계기준에 따르도록 함⁴⁾
 - 기업회계기준에서는 미실현이익이 배당가능이익에 포함될 수 있어 이러한 문제를 해결하고자 배당가능이익에서 미실현이익을 배제함
 - 당시에는 경제 환경 급변으로 인하여 이미 계상된 미실현이익과 실제 실현이익이 상당히 다른 경우(이익의 감소 또는 손실 발생)가 발생할 가능성이 크므로 미실현이익의 공제가 타당한 것으로 평가함⁵⁾
- 한편, 위험회피거래로 인한 미실현이익 규모가 큰 수출기업과 금융기관의 경우 배당가능이익이 대폭 축소되는 문제가 야기되어 미실현손실과 상계할 수 있도록 시행령에서 예외사항을 규정함(2014년 4월 24일 개정)

○ 자본충실과 채권자 보호를 위해 배당가능이익에서 미실현이익을 제거하였으나 이익잉여금 자체가 회사의 지급 능력을 나타내며 미실현이익과 손실 구분에 따른 계산상 복잡성 증가로 배당가능이익의 정확성이 감소할 수 있음

- 송옥렬(2017)⁶⁾은 배당가능이익에서 미실현이익 제거에 따른 실효성에 의문을 제기함
 - 자산 공정가치 평가시 미실현이익뿐만 아니라 미실현손실도 인식되므로 결과적으로 이익잉여금은 회사 지급 능력을 나타내고 있음
- 강경진(2013)⁷⁾은 상법상 미실현이익의 정의가 대단히 포괄적이고 그 계산 방법도 구체적이지 않아 회사가 계산한 배당가능이익의 정확성을 담보하기 어려워 그 결과 기업들의 법적 안정성과 예측 가능성이 훼손될 수 있음을 지적함
 - 계속기업 가정하에서 미실현이익과 손실을 구분하는 경우 구체적인 계산 실익이 없을 뿐만 아니라 실현손익 기준으로 배당가능이익을 계산하는 것이 채권자 보호정신에 부합할 수 있음

○ 또한 배당가능이익은 국가별로 산출기준이 상이하나 대부분 실현된 이익인 잉여금에서 평가손익 상계 후 차감하는 방식으로 산정하고 있어 국내와는 다른 모습을 나타냄

- (영국) 이익배당은 실현된 누적손익만 고려하나 누적된 미실현이익과 미실현손실을 상계하여 배당재원에서 제외함⁸⁾
 - 배당가능이익은 누적 실현이익에서 누적 실현손실을 차감하여 산출하며 누적 미실현이익이 누적 미실현손실을 초과하는 금액은 배당재원에서 제외함
- (독일) 대차대조표상 이익으로부터만 이익 배당을 받을 수 있다고 규정하며, 당해 연도 잉여금에서 이익준비금을 공제하여 배당가능이익을 산출⁹⁾하여 국내와 같이 전통적인 잉여금 기준을 따르면서도 미실현이익에 대한 사항은 없음
 - 이익준비금은 ① 법정준비금, ② 지분상환준비금, ③ 정관상 준비금, ④ 기타 이익준비금으로 구분됨
- (일본) 회사법은 '분배가능액' 개념을 정의하고 잉여금에서 기타유가증권 평가차액이 손실인 경우 이를 차감하여 분

4) 심영(2014), 「주식회사의 배당가능이익 계산과 미실현이익」, 『상사법연구』, 제33권 제3호

5) 국회 법제사법위원회(2009), 「「상법 일부개정법률안(회사편)」에 관한 공청회」 자료집

6) 송옥렬(2017), 『상법강의』, 제7판, p. 1190

7) 강경진(2013), 「개정 상법상 배당가능이익 계산에 관한 소고」, 『선진상사법률연구』, 제62호

8) Company act 2006, 830조, 831조

9) 독일 주식법 제57조 제3항, 제58조 제1항, 제2항

배가능액을 감소시킴¹⁰⁾

- 2005년 이전 상법에서는 국내와 동일하게 순자산에서 미실현이익을 공제하는 방식이었으나 이후 개정을 통해 구체적인 항목을 적시하였음
- (미국) 순자산에서 배당가능이익을 산정하지 않으며 지급불능 여부(Insolvency Test) 및 총자산 기준(B/S test)을 만족할 시 당기 이익이 없어도 주주 배당이 가능함¹¹⁾
- 자본을 자본금, 자본잉여금, 이익잉여금으로 구분하는 것이 채권자 보호에 기여하지 못한다고 비판하고, 분배 후 지급불능 여부 및 총자산이 부채와 우선주청구권 합계 초과 여부를 만족하면 배당이 가능함

〈표 1〉 국가별 배당가능이익 산출 방식 비교

구분	배당가능이익 산출
국내	순자산 - 자본금 - 자본준비금 - 이익준비금 - 미실현이익(위험회피 목적인 경우 상계 가능)
영국	잉여금 - 누적미실현손익(이익인 경우만 차감)
독일	잉여금 - 이익준비금
일본 ^{주)}	잉여금 - 기타유가증권평가차액(손실인 경우만 차감) - 토지재평가차액(손실인 경우만 차감)
미국	지급불능여부(Insolvency Test)와 총자산 기준(B/S Test) 만족 시 배당 가능

주: 기타유가증권 평가차액 및 토지재평가차액이 손실인 경우 절대값을 취해 차감함

- 배당가능이익에 대한 상법 시행령 개정으로 보험회사 배당가능이익은 과거와 유사할 것으로 기대되나 해외 사례 및 최근 발표된 주주가치 제고에 대한 정책으로 인해 배당가능이익에 대한 근본적인 개선을 고려할 수 있음
 - 상법 시행령에서 주주 배당에 대해 예외 사항을 인정하나 해외 사례에서는 법상 미실현손익을 상계하거나 지급불능 여부 정도만을 고려하고 있어 이를 좀 더 유연하게 적용할 필요가 있음
 - 배당가능이익의 법적 안정성과 예측 가능성이 증가한다면 보험회사뿐만 아니라 다른 금융회사 및 일반 기업들도 장기적인 기업가치 제고 계획 수립에 도움이 될 수 있음
- 다만, 보험회사는 계약자 보호 관점에서 배당가능이익에 접근해야 할 필요가 있기에 지급여력비율 등 건전성과 연계한 배당정책을 수립하고 이에 기반하여 외부 이해관계자와 소통할 필요가 있음
 - 국내 상법의 배당가능이익은 채권자 보호를 위해 보수적으로 접근하는 것으로 해석되나 보험회사는 선순위채권을 발행하지 않아 채권자보다는 계약자 보호 관점에서 접근해야 할 필요가 있음
 - 글로벌 보험회사는 일정 지급여력비율 이상에서 배당정책을 유지하며 지급여력비율 감소 시 배당정책을 재검토하는 등 재무건전성과 연계¹²⁾하고 있어, 국내 보험회사도 이와 연계한 배당정책을 IR 자료, 경영공시 등을 통해 공표하여 외부 이해관계자와 소통할 필요가 있음

10) 회사계산규칙 제158조 4항 2호, 3호

11) 김광윤(2002), 「상법상 이익배당의 회계에 대한 비판적 고찰」, 『경영논집』, 제36권 2·3호

12) 노건엽, 이승주(2023), “보험회사 주주배당 현황과 시사점”, KIRI 리포트