2022년 제2차 금융정책포럼

IFRS 17 주요 내용 및 보험회사 주주배당 가능이익 영향

조 영 현 (금융제도연구실장)

2022.10.28.

KiRi 보험연구원

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	525

자료: 각사 사업보고서, 연결재무제표 기준

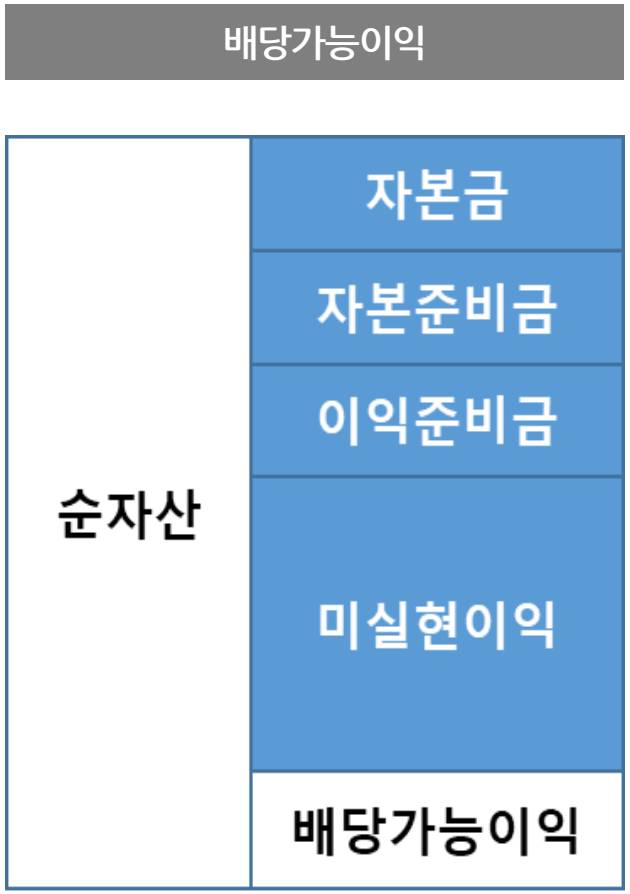
Ⅱ 상법상 배당가능이익

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 재원 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



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) ①법 제462조 제1항 제4호에서 “대통령령으로 정하는 미실현이익”이란 법 제446조의2의 회계원칙에 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.

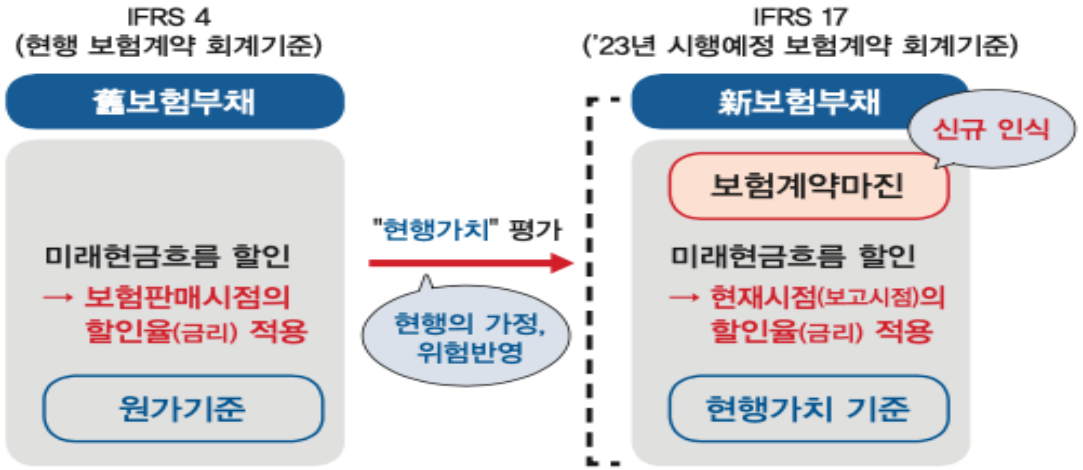
1. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제4조 제2항 제5호에 따른 파생결합증권의 거래를 하고, 그 거래의 위험을 회피하기 위하여 해당 거래와 연계된 거래를 한 경우로서 각 거래로 미실현이익과 미실현손실이 발생한 경우
2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제5조에 따른 파생상품의 거래가 그 거래와 연계된 거래의 위험을 회피하기 위하여 한 경우로서 각 거래로 미실현이익과 미실현손실이 발생한 경우

Ⅲ IFRS 17 시행 시 보험회사의 배당가능이익 변화

1. IFRS 17의 주요 내용

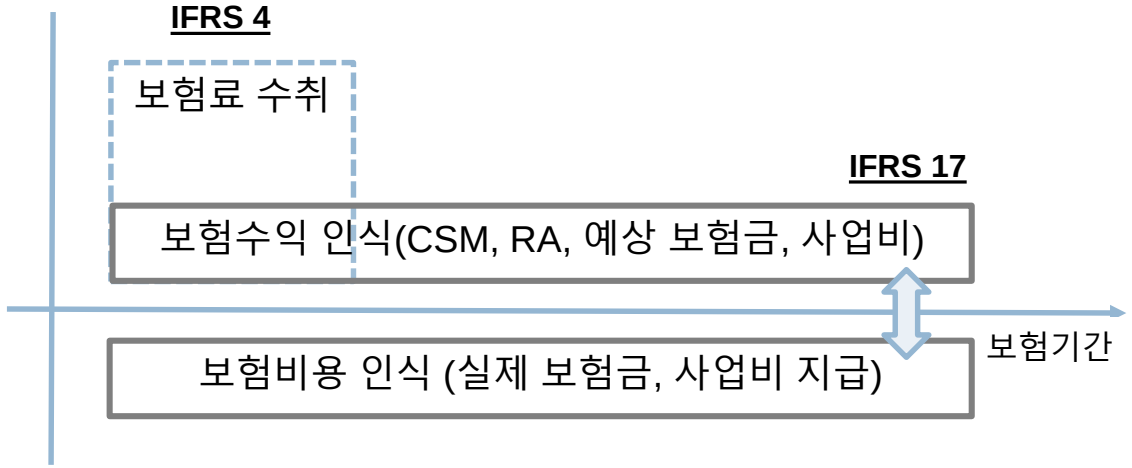
- **보험부채 가치 평가가 시가 기준으로 변경되며, 수익 인식 방법이 발생주의로 전환됨**
  - 보험부채는 미래현금흐름, 할인율, 위험조정(RA), 보험계약마진(CSM)이라는 요소로 구분
  - 실제 발생한 비용(보험금, 사업비)에 대응되는 예상 보험금, 예상 사업비와 보험계약마진 상각액 등이 보험수익으로 인식됨

IFRS 4와 IFRS 17의 부채 평가 비교



자료: 금융감독원

IFRS 17 보험 수익 및 비용 표시



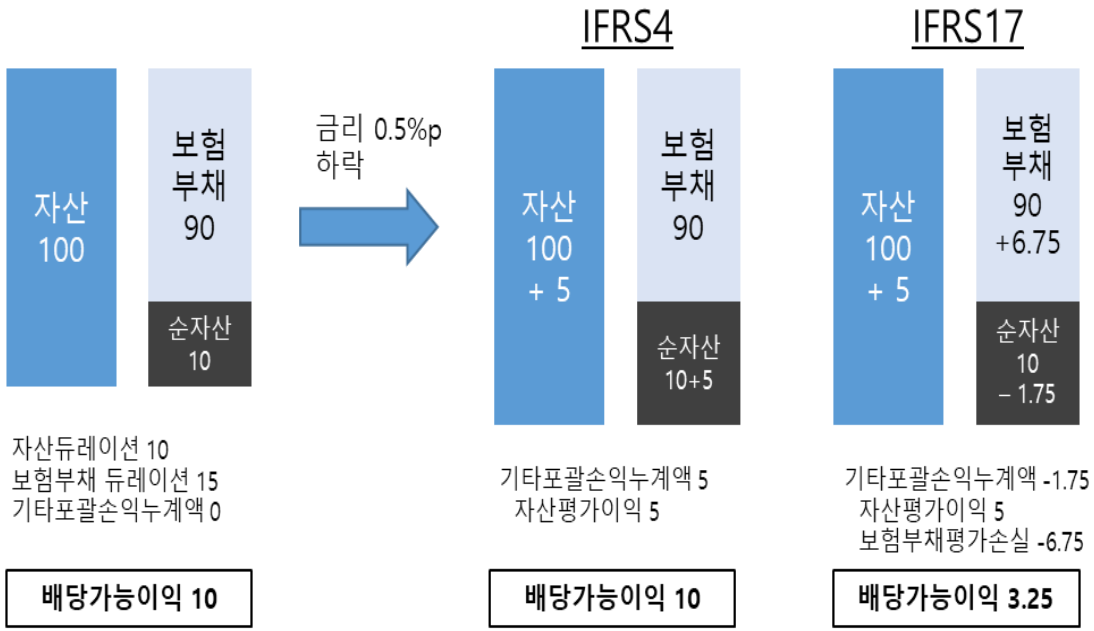
자료: 금융감독원

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

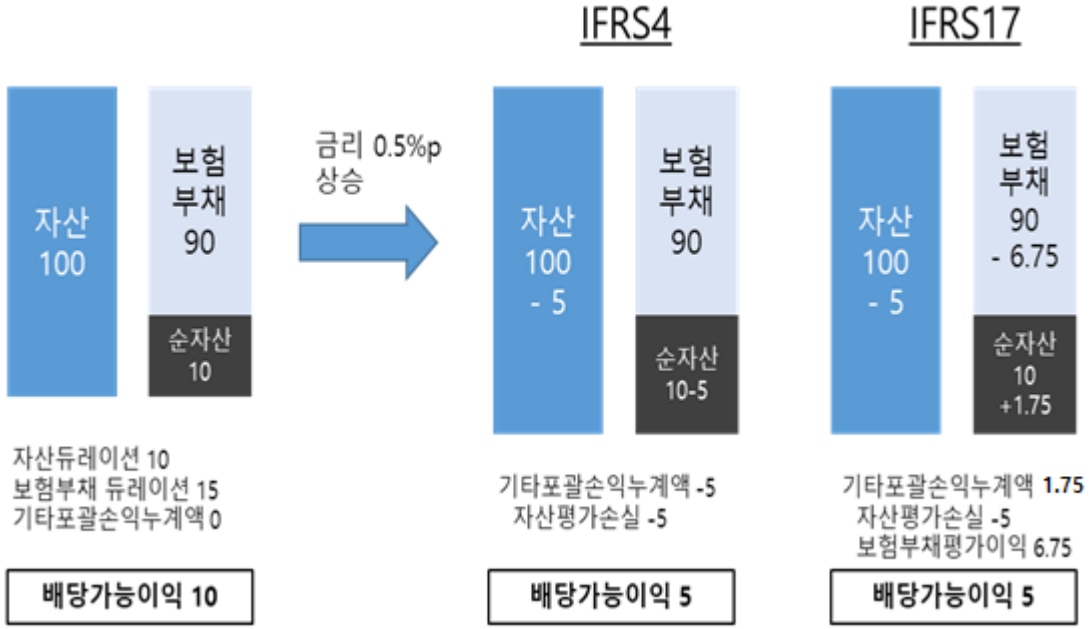
3. 금리 변동 시 배당가능이익 변화 예시

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

❖ <u>만약 시가평가된 보험부채가 원가 이하로 줄어든다면, 적립한 “해약환급금준비금 " 만큼 배당가능이익이 더 감소함</u>

4. 결론

- **IFRS17에서는 금리변동으로 인한 실질 순자산 변화가 대차대조표에 드러남에도 불구하고, 현행 상법에 규정된 배당가능이익이 보험회사의 실질 순자산 변화를 적합하게 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 적합하게 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