

■ 논 단

상법상 배당가능이익 산정의 법리에 대한 비판적 고찰*

— 해외 입법례 동향과 실무상 문제점을 중심으로 —

임 서 현

법무부 상사법무과 법무관 / 서울대학교 법학대학원 법학과 박사과정 재학 중

요 약 문

본 연구는 상법 제462조 제1항 제4호 및 상법 시행령 제19조에 따라 배당가능이익 산정 시 미실현이익을 비대칭적으로 공제하도록 하는 현행 법리를 비판적으로 고찰하였다. 우선 오늘날 주요 해외 입법례 대부분이 배당가능이익 산정에 있어 미실현이익을 공제하고 있지 않으며 보다 유연한 태도를 보이고 있음을 확인하였다. 다음으로 실무상 광범위하게 활용되고 있는 파생상품 롤오버의 경우 상법 시행령 제19조 제2항 제2호의 예외가 적용되는지 위험회피회계 등 기업회계기준을 참고하여 현행법상 해석을 도출하고자 하였다. 이를 위해 찬반 주장을 정리하고, 각 주장의 당부를 판단하기 위해 상법 규정, 한국채택국제회계기준(K-IFRS)의 규정, 그리고 파생상품의 지급결제 구조 등에 대한 종합적인 분석을 시도하였다. 분석 결과 파생상품 롤오버에 상법 시행령 제19조 제2항 제2호에 따른 미실현손익 상계의 예외가 적용될지가 불확실하여 기업들의 배당가능이익이 과도하게 축소될 위험이 있음을 지적하였다. 이에 대해 순자산에 영향을 미치지 않는 위험회피거래의 경우 배당가능이익 공제의 예외를 인정한다는 시행령 취지에 맞지 않는다는 비판이 가능하였다. 결국 해석론으로 문제가 해결되기 어려운 이유는, 2011년 상법 개정으로 원칙 중심 접근법을 취하고 경제적 실질을 강조하는 회계기준이 상법상 해석기준으로 도입되었음에도 여전히 상법 및 시행령상 문언이 법적 외형을 강조함으로써 이들 간 충돌이 발생하기 때문이다. 따라서 이에 대한 고려가 없는 입법 구조의 한계점을 지적하여 입법론적 제안을 논리적으로 시도하였다.

주제어 : 배당가능이익, 미실현이익, K-IFRS, 위험회피회계, 파생상품 롤오버

* 본 논문은 저자가 개인적으로 작성하여 투고하는 것으로 저자가 속한 법무부의 입장과는 하등의 관련이 없습니다. 부족한 논문을 심사해 주시고 훌륭한 코멘트를 해 주신 선진상사법률연구 심사위원님들께 감사하다는 말씀을 드립니다.

— <目 次> —

I. 서론	III. 실무상 문제점: 파생상품 롤오버의 경우
II. 주요국 및 한국 상법상 배당가능이익 법리 검토	1. 문제의 제기
1. 배당가능이익 규제제도 개괄	2. K-IFRS 위험회피회계에 따른 파생상품 롤오버 회계처리
2. 해외 주요국들의 배당가능이익 규제	3. 상법 시행령상 예외 적용 가부 검토
3. 한국 상법상 배당가능이익 규제	4. 소결
4. 소결: 해외 입법례와 현행 상법 간 비교	IV. 결론

I. 서론

2011. 4. 14.자로 공포되어 2012. 4. 15.부터 시행된 개정상법 및 상법 시행령은 배당가능이익 산정 시 시행령으로 정하는 미실현이익을 공제하도록 하였다. 이후 2014. 2. 24.자로 개정된 상법 시행령은 위험회피를 위한 파생상품 및 파생결합증권 거래에서 발생하는 미실현이익의 경우 그에 상응하는 미실현손실과의 상계를 허용하였고¹⁾, 2023. 12. 19.자로 개정된 상법 시행령은 보험상품 거래로 발생한 보험부채의 금리변동위험 등을 회피하기 위한 거래를 한 경우 각 거래로 발생한 미실현이익과 미실현손실의 상계를 허용하였다. 이러한 입법의 흐름은 상법이 한국채택국제회계기준(이하 'K-IFRS')을 받아들이면서도 공정가치 평가로 인한 자산의 평가이익이 배당되는 것은 금지하였고, 다만 파생상품 등을 통한 위험회피 목적의 거래에 대해 특례를 인정해준 것이다.²⁾ 그러나 상법 시행령에 규정된 미실현이익의 정의³⁾가 추상적·포괄적이고 그 계산 방법이 구체적으로 예시되지 않아 정확한 배당가능이익 계산에 여전한 어려움이 있다.⁴⁾ 배당가능이익에서의 미실현이익 공제는 후술하는 바와 같이 해외 입법례도 많지 않고, K-IFRS에 명시적인 정의가 없는 미실현이익이 무엇인지 명확한 기준을 정하기도 어려울 뿐만 아니라, 무엇보다 우리나라 현실에서 그렇게까지 보수적으로 배당가능이익을 정해야 하

1) 미실현이익과 미실현손실이 상계되었다는 것은, 그 상계된 미실현이익만큼은 상법 제462조 제1항 제4호에 따라 배당가능이익에서 공제하지 않아도 됨을 의미한다. 즉 미실현이익이 상계된 액수만큼 배당가능이익이 증가하는 효과가 있다.

2) 법무부 보도자료, “법무부, ‘배당제도 개선’ 상법 시행령 개정”, 2014. 2. 18.

3) “회계 원칙에 따른 자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 증가한 대차대조표의 순자산액으로서, 미실현손실과 상계하지 아니한 금액”(상법 시행령 제19조 제1항 본문)

4) 김광윤, 강경진, “개정상법상 배당가능이익 계산제도의 문제점과 개선방향”, 『회계·세무와 감사 연구』 제56권 제1호 (2014.6), 148면.

는 실익도 입증된 바가 없다는 지적도 있다.⁵⁾ 한발 더 나아가 현행 상법 제462조가 취하고 있는 자본유지제도(capital maintenance)의 효용이 비용을 초과하는지, 효용이 인정되더라도 더 효율적인 다른 자산 유출 방지 메커니즘은 없는지 검토해야 한다는 주장도 일찍부터 제기되고 있었다.⁶⁾

한편 대량의 장기외환자산을 보유한 수출기업이나 파생상품 거래의 비중이 큰 금융기관(보험사 등)은 자산 및 부채의 위험회피(변동성 감소)를 위해 반대 포지션의 파생상품을 대규모로 보유하게 된다. 그 결과 보유한 자산 등(위험회피대상) 및 이에 대응하는 대규모 파생상품(위험회피수단)에서 다량의 미실현이익 및 미실현손실이 대칭적으로 발생하므로, 상법 제462조를 기계적으로 적용할 경우 미실현이익만이 비대칭적으로 공제되어 배당가능이익이 부당하게 축소되는 문제가 발생하였다. 이를 해결하기 위해 2014년과 2023년 상법 시행령을 각 개정하여 일정한 위험회피거래의 경우 미실현이익 공제의 예외를 인정했지만, 그 문언의 범위가 협소하여 실무상 광범위하게 활용되는 파생상품 거래(후술하는 롤오버 등)에 적절히 적용되지 못한다는 비판이 제기되고 있다.

종전 한국 주식시장은 매우 낮은 주가순자산비율(Price to Book-Value Ratio, PBR)⁷⁾이 나타내듯이 주주환원에 큰 신경을 쓰지 않았고, 소극적인 배당정책이 지배적이었으므로 배당가능이익 산정 이슈가 상대적으로 덜 주목받았다. 그러나 2024년부터 자본시장 밸류업 프로젝트의 하나로 배당 등 주주환원 확대가 은행 등 금융지주사들을 중심으로 강조되면서 충분한 배당가능이익의 확보는 점점 중요한 이슈가 되고 있다.⁸⁾ 나아가 2025년 현재 여당을 중심으로 한 배당소득 분리과세 제도가 본격적으로 도입될 경우 배당주 및 배당제도에 대한 사회적 관심은 커질 것으로 예상된다. 이러한 시대적 배경 속에서 이제는 현행 상법상 배당가능이익 산정 법리를 비교법적 검토를 통해 객관적으로 파악한 다음, 특히 실무상 문제점에 적절히 대처하고 있는지를 비판적으로 검토할 필요가 있다. 이에 본 논문은 우선 배당가능이익 산정 법리의 일반론을 개괄하고, 관련한 최근 해외 입법례들을 검토하여 특히 미실현이익에 대해 주요 국가들이 어떤 태도를 보이고 있는지 분석한 다음, 현행 상법상 배당가능이익 산정 법리를 비교하여 검토한다. 그다음 특히 현재 보험업계를 중심으로 문제되고 있는 파생상품 롤오버의 경우 상법 시행령상 예외를 해석을 통해 인정할 수 있을지 그 회계적 특성을 고려하여 검토한다. 결론 부분에서는 연구를 통해 분석된 현행법상 문제점을 지적하고 개선방안을 제시해보고자 한다.

5) 송옥렬, “상법상 배당가능이익에서 미실현이익 공제에 대한 재검토”, 상사법연구 제43권 제3호, 한국상사법학회, 2024, 2면.

6) 윤영신, “자본유지제도의 채권자 보호 기능의 한계에 대한 연구”, 중앙법학 제9집 제2호, 2007, 714면.

7) 글로벌 금융위기 이후 2010년부터 2022년까지 코스피·코스닥 상장기업 평균 PBR은 1.62에 불과했는데, 동일 기간 해외 주요국의 평균 PBR은 미국 3.36, 영국 2.86, 독일 2.64 등으로 큰 격차를 보인다(이상호, “한국 자본시장 밸류업 정책의 방향성”, 자본시장포커스 2024-17호, 자본시장연구원 (24. 8. 19)).

8) ‘금융지주 새로운 속세…배당가능이익 확보’, 중소기업신문(2025. 9. 28. 방문).

II. 주요국 및 한국 상법상 배당가능이익 법리 검토

1. 배당가능이익 규제제도 개괄

가. 배당가능이익 규제의 필요성

배당은 기업의 반복적인 일부 청산의 과정이라 말할 수 있으며, 미래의 투자와 현재의 분배(distribution) 중 후자를 선택하는 집단적·조직적 차원에서의 의사결정이다. 그러므로 배당은 기본적으로 회사의 궁극적 의사결정권자인 주주들의 판단에 따르는 것이 타당하며, 우리 상법도 제462조 제2항 본문에서 원칙적으로 이익배당은 주주총회의 결의로 해야 함을 밝히고 있다.⁹⁾

그럼에도 배당에서 주주의 이해만을 고려하게 되면 회사 이해관계자 중 중요한 위치를 갖는 회사채권자에게 피해를 줄 가능성이 커진다.¹⁰⁾ 회사재산(순자산)은 회사채권자의 입장에서 책임재산 또는 일반담보의 기능을 수행하는데, 이를 유한책임을 지는 주주들에게 먼저 전부 배당할 경우 채권자들의 자금 대여 용의가 감소하여 결국 회사의 자금 조달에 어려움을 가져올 수 있다. 특히 채권자 중 은행과 같이 미리 회사자산에 담보권을 설정하는 등 계약법상 구제수단을 가지는 경우와 달리 불법행위로 인한 피해자와 같은 비자발적 회사채권자의 경우 위와 같은 책임재산 확충이 보다 요구된다.¹¹⁾ 따라서 상법은 채권자 보호의 관점에서 자본금충실의 원칙¹²⁾을 요구하며, 배당가능이익의 제한은 주주의 기회주의적 행동을 제약하고 회사재산의 유출을 제한하여 회사가 계속기업으로서 적정한 책임재산(equity cushion)을 가지도록 하는 기

9) 다만 2011년 상법 개정으로 도입된 동향 단서는 제449조의2 제1항에 따라 (정관 규정에 근거하여) 재무제표를 이사회가 승인하는 경우에는 이사회의 결의로 이익배당을 정하도록 규정하고 있다. 이는 회사의 잉여금을 어떻게 투자할지 이사가 판단하므로, 이를 투자하지 않고 반환할지에 관한 결정권까지 이사가 함께 갖는 것이 효율적이라는 판단에 근거한다. 단 이 경우에도 이사회가 이러한 권한을 행사하기 위해서는 대차대조표, 손익계산서 등 재무제표가 회사의 재무 상태 및 경영성과를 적정하게 표시하고 있다는 외부감사인의 의견이 있어야 하고, 감사(감사위원회 설치회사의 경우에는 감사위원) 전원의 동의가 있어야 하며(제449조의2 제1항 제1호, 제2호), 나아가 이사가 재무제표의 각 내용을 주주총회에서 보고하여야 한다(제449조의2 제2항). 따라서 적어도 문언상으로는 주주의 의사와 무관하게 이사회가 자의적으로 이익배당을 결정할 수 있다고 보기는 어렵다. 특히 2025년 7월 22일 자로 공포·시행된 현행 상법 제382조의3에 따라 이사의 (총)주주 이익 보호의무가 명시되어 이사가 배당에 있어 주주의 극대화를 위해 노력할 신인의무가 강조되고 있다는 점도 고려해야 할 것이다. 그러나 한편 채권자 보호 측면에서 배당은 주주와 채권자의 이해가 충돌될 수 있는 사항이므로 중립적 지위의 이사에게 결정권을 맡기는 것이 2011년 개정안의 취지였다면, 오늘날 자본시장 밸류업 담론에서 흔히 강조되는 것처럼 주주의 극대화라는 기준만으로 배당 여부를 판단하는 것이 타당한지는 논쟁의 여지가 있다.

10) 심영, “주식회사의 배당가능이익계산과 미실현이익”, 상사법연구 제33권 제3호, 2014, 44면.

11) 심영, 앞의 논문, 44면.

12) 자본금충실의 원칙이란 자본금에 상당하는 재산을 회사가 실질적으로 보유해야 한다는 원칙으로, ① 출자의 확실한 이행 및 ② 주주에 대한 회사재산 반환의 규제라는 두 축을 중심으로 형성된다(송옥렬, 「상법강의」 제15판, 홍문사 (2025), 748면).

능을 담당한다.¹³⁾ 또한 재무적 관점에서 보더라도 만약 주식회사가 특정 연도에 주주들에게 이익배당을 과다하게 하여 자본의 크기가 부채에 비해 크게 줄어들게 될 경우, 그다음 해에 해당 회사가 똑같은 내용의 사업을 수행하더라도 사업의 레버리지(leverage) 또는 리스크(risk)가 훨씬 높아지게 되며, 이는 고정적 대가를 수취하는 채권자 입장에서 투자의 매력을 떨어뜨리게 된다. 따라서 자본금충실의 원칙은 회사가 과도하게 위험한 투자전략을 수행하는 것을 방지하는 역할도 한다고 볼 수 있다.

나. 배당가능이익 규제의 대상

상법상 배당가능이익 규제는 제462조에 따른 이익배당에 1차적으로 적용되나, 그 외에도 배당의 실질을 가지는 각종 회사법적 행위에 적용될 수 있다. 우선 상법상 중간배당 또는 일반적 자기주식 취득의 경우¹⁴⁾에는 직전 결산기 배당가능이익에 따른 제한은 물론¹⁵⁾, 당해 결산기 배당가능이익이 부족할 우려가 있는 경우에도 배당(취득)할 수 없도록 규정하고 있다(상법 제462조의3 제3항, 제341조 제3항). 당해 결산기 대차대조표¹⁶⁾상의 순자산액이 상법 제462조 제1항 각호의 금액의 합계액에 미치지 못함에도 불구하고 중간배당 또는 자기주식취득을 한 경우 이사는 회사에 대하여 연대하여 그 미치지 못한 금액(차액)¹⁷⁾을 배상할 책임이 있고, 다만 이사가 배당가능이익이 부족할 우려가 없다고 판단함에 있어 주의를 게을리하지 아니하였음을 증명한 때에는 그러하지 아니하다(상법 제341조 제4항, 제462조의3 제4항).

또한 상법 제345조에 따른 상환주식을 발행한 경우, 회사는 정관으로 정하는 바에 따라 회사의 이익으로써 상환주식을 소각(상환)할 수 있는 바(회사상환주식 또는 강제상환) 여기서 ‘회사의 이익’의 범위는 상법상 배당가능이익으로 보는 것이 통설이다.¹⁸⁾ 다만 2011년 개정된 상법은 제345조 제3항에서 주주가 상환청구를 할 수 있는 경우(이른바 주주상환주식 또는 의무상환)를 새로이 규정하면서 이 역시 회사의 이익으로써만 소각할 수 있는지 명문의 규정을 두지 않았는데, 해석상 회사의 이익이 존재하는 경우에만 상환할 수 있다는 견해가 다수이다.¹⁹⁾

13) Stephen M. Bainbridge, *Corporate Law* (4th ed.) (2015), p. 496(“Restricting the payment of dividends was an effort to ensure that the corporation maintained some equity cushion”).

14) 다만 상법 제341조의2에 따른 특정목적에 의한 자기주식의 취득은 배당가능이익 규제의 적용을 받지 않는다.

15) 중간배당의 경우 제462조의3 제2항에 따라 직전 결산기 순자산액에서 공제할 내용 중 미실현이익이 누락되어 있어 상법 제462조 제1항과 완벽히 일치하지 않는데, 중간배당 시점을 기준으로 직전 결산기까지의 미실현이익 계산에 특별한 어려움이 없으므로 이는 입법의 미비로 보인다.

16) 2011년 도입된 IFRS에 따른 정확한 명칭은 재무상태표이며, 참고로 2022년 6. 10. 자로 개정된 근로복지기본법 제65조 등은 기존 ‘대차대조표’ 용어를 모두 ‘재무상태표’로 변경하였다.

17) 다만 중간배당의 경우 “배당액이 그 차액보다 적을 경우에는 배당액”이라는 단서가 붙는다(상법 제462조의3 제4항).

18) 심영, 앞의 논문, 47면 등.

다. 배당가능이익 규제의 방법

주식회사가 주주에 대해 배당할 수 있는 한도인 배당가능이익을 산정하는 방식으로는 잉여금기준, 이익잉여금기준, 지급불능기준, 재무비율기준 등이 있다.

먼저 잉여금기준은 회사채권자의 담보로서 자본금(capital)을 기본재산으로 두어 사외유출 없이 보유하도록 하고, 자산에서 부채를 공제한 순자산(net asset)에서 자본금을 다시 공제한 잉여금(surplus)을 한도로 배당할 수 있도록 하는 방법이다. 재무제표를 바탕으로 배당가능이익을 적극적으로 산정하는 방식이라 볼 수 있다.²⁰⁾ 다만 잉여금기준이 회사채권자 보호를 위한 효과적인 수단으로 작동하기 위해서는 적정한 최저자본금(minimum capital requirement)이 보장될 필요가 있는데, 상당한 수준의 자본금을 법으로 강제하지 않는 이상 액면주식이든 무액면주식이든 납입한 주금보다 자본금이 지나치게 작게 계상될 수 있으므로 채권자 보호라는 취지 달성이 어려워진다.²¹⁾ 우리 상법도 2009년 개정에서 최저자본금제도를 완전히 삭제한 바 있다. 따라서 비록 오늘날 상법이 여전히 자본금 충실의 원칙을 여러 조문에서 강행규정으로 밝히고 있으나,²²⁾ 최저자본금제도가 사라진 이상 그 의미는 많은 부분에서 퇴색된 것으로 보인다.

이익잉여금기준(earned surplus test)은 잉여금을 자본잉여금과 이익잉여금으로 나누고 오직 이익잉여금에서만 배당할 수 있도록 하는 기준을 의미한다. 자본잉여금 배당을 허용할지 여부에 있어 잉여금기준과 차이가 있는데, 여기서 자본잉여금은 주주²³⁾와의 거래를 통해 발생한 잉여금 전체를 의미하므로, 이익잉여금기준은 주주의 투자금액 전체를 회사에 유보하는 방법이라 할 수 있다. 이익잉여금기준은 국가·제도별로 강화되거나 완화될 수 있는데,²⁴⁾ 우리 상법 제462조 제1항과 같이 자본준비금²⁵⁾ 외에 이익준비금 및 미실현이익까지 공제하는 경우는 이

19) 이철송, 「회사법강의」 제30판, 박영사 (2022), 302면; 송옥렬, 「상법강의」 제15판, 홍문사 (2025), 807면; 김진식·노혁준·천경훈, 「회사법강의」 제8판, 박영사 (2024), 172면 등.

20) 송옥렬, 앞의 논문, 192면.

21) 특히 액면주식의 경우 자본금은 발행주식의 액면총액이 되나(제451조 제1항), 액면주식 1주의 금액은 100원 이상으로 하기만 하면 되므로(제329조 제3항) 사실상 자본금의 의미가 없다. 다만 상법 제451조 제2항에 따라 회사가 무액면주식을 발행하는 경우 회사의 자본금은 주식 발행가액의 2분의 1 이상의 금액으로 계상되어야 하므로 어느 정도 실효성이 있다고 볼 수 있다.

22) 주주의 출자 이행을 확보하기 위한 상법상 규정으로는 금전출자 전액납입 및 현물출자 전부이행(상법 제295조, 제305조, 제421조, 제425조), 액면미달발행의 금지/제한(제330조, 제417조), 변태설립사항에 대한 규제(제299조 등), 발기인의 인수·납입담보책임(제321조) 등이 있다.

23) K-IFRS 제1001호 ‘재무제표 표시’ 문단 7은 자본으로 분류되는 금융상품의 보유자로서 주주에 대응하는 ‘소유주’ 개념을 도입하고 있다.

24) 심영, 앞의 논문, 50면.

25) 상법상 자본준비금의 정확한 의미가 종종 문제된다. 상법 제459조 제1항, 상법 시행령 제18조에 따라 주식회사는 시행령 제15조에서 정한 회계기준에 따라 자본잉여금을 자본준비금으로 적립하여야 한다. 그런데 증권상장법인의 경우 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」 제5조 제3항, 동법 시행령 제6조 제1항에 따라 K-IFRS가 적용되는데, 자본을 ‘자본금, 자본잉여금, 자본조정, 기타포괄손익누계액, 이익잉여금’으로 분류했던 기존 일반 기업회계기준서(K-GAAP)와 달리 K-IFRS는 자본을 납입자본, 이익잉여금, 기타자본 구성요소의 3가지로

이익잉여금기준이 강화된 것으로 볼 수 있다.

지급불능기준(insolvency approach)은 자본과 잉여금 개념을 통하지 않고 회사가 채권자들의 채권에 대해 지급불능 상태이거나 이익배당의 결과 지급불능에 빠지는지에 주목한다. 미국의 경우 개정모범회사법²⁶⁾, 캘리포니아주²⁷⁾ 등에서 채택하고 있는 방법으로 자본금기준(잉여금기준)과 달리 소극적 방식의 배당가능이익 규제로 볼 수 있다. 그러나 (이익)잉여금기준과 지급불능기준은 배타적인 것이 아니고, 미국의 많은 주에서는 두 방법을 중첩적 또는 선택적으로 규정하고 있다.²⁸⁾

2. 해외 주요국들의 배당가능이익 규제

우리나라의 배당가능이익 산정 법리를 비판적으로 고찰하기 위해서는 우선 다른 법제에서 이를 어떻게 규율하고 있는지 살펴볼 필요성이 있다. 이에 이하에서는 미국의 주요 주법(State Law) 및 다른 주요 국가들의 배당가능이익 규제를 관련 조문을 중심으로 살펴본다.²⁹⁾

가. 델라웨어

델라웨어 회사법(Delaware General Corporation Law, 이하 DGCL) § 170은 배당가능이익 산정에 관한 원칙을 아래와 같이 규정하고 있다.

DGCL § 170. Dividends; payment; wasting asset corporations.

(a) The directors of every corporation, subject to any restrictions contained in its certificate of incorporation, may declare and pay dividends upon the shares of its capital stock either:

(1) Out of **its surplus**, as defined in and computed in accordance with §§ 154 and 244 of this title; or

(2) In case there shall be no such surplus, out of its **net profits** for the fiscal year in which the dividend is declared and/or the preceding fiscal year.

분류하면서 ‘자본금’, ‘자본잉여금’, ‘자본준비금’ 등 용어를 사용하지는 않고 있다. 실제로 K-IFRS에서 자본잉여금 용어가 딱 한 군데 사용되는 부분도 GAAP에 기초한 미국 재무회계기준서(SFAS)를 설명하는 부분이다(제 1102호 ‘주식기준보상’ 문단 BC316). 따라서 상법상 ‘자본준비금’ 내지 ‘자본잉여금’은 K-IFRS상 주식발행초과금, 감자차익, 자기주식처분이익, 자본조정 등 자본변동표(K-IFRS 제1001호 문단 106 참조)에 표시되는 주주(소유주)와의 자본거래로 발생한 손익 전부를 포괄하는 개념으로 보아야 할 것이다. 참고로 2011년 개정 이전 상법 제459조는 자본잉여금의 종류를 구체적으로 열거한 바 있다(주식발행초과금, 감자차익, 합병차익, 분할차익, 기타 자본거래에서 발생한 잉여금).

26) RMBCA(1984) § 6.40(c).

27) Cal. Corp. Code § 500.

28) 송옥렬, 앞의 논문, 193면.

29) 본고에서는 가급적 주요 국가 및 법제의 최신 조문 내용을 소개하고자 하였다. 각 법제의 입법연혁 및 이에 대한 구체적인 설명에 대해서는 송옥렬, 앞의 논문, 193~209면을 참조.

이처럼 델라웨어는 정관에서 달리 정하는 때 외에는 원칙적으로 잉여금(surplus)을 재원으로 이익배당이 가능하다고 규정하고 있다. 여기서 잉여금은 순자산(net assets)에서 자본금(capital)을 공제한 것으로³⁰⁾, 자본금이 주식의 액면금액으로 정해지는 것이 아니라 이사회가 발행가액 한도에서 자유롭게 정할 수 있는 stated capital 방식이기 때문에 결국 잉여금의 크기를 정함에 있어 회사가 큰 재량을 갖는다고 한다.³¹⁾ 그러나 한편 DGCL § 154는 액면가(par value) 있는 주식을 발행하는 경우 자본금은 총 액면가를 초과해야 한다고 규정하므로 오히려 우리나라보다 자본금 규제가 강하다고 볼 여지도 있다.³²⁾ 다만 모든 주식을 액면주식으로 발행한 때에는 자본금은 액면 총액이면 족하다.³³⁾

한편 DGCL § 170은 (정관에 특별한 규정이 없는 이상) 원칙적으로 잉여금(surplus)의 범위에서 이사회가 배당액을 결정할 수 있으나, 잉여금이 없는 경우에도 배당 시점을 기준으로 당기 그리고/또는 전기 순이익(net profits)의 한도에서 배당할 수 있다고 규정한다(이른바 'nimble dividend').³⁴⁾ 이는 회사의 기본재산인 자본금을 재원으로 한 이익배당을 예외적으로 허용하는 것으로 채권자 보호의 정도를 감소시킨다.³⁵⁾ 이러한 제도는 오랜 기간의 침체에서 벗어나 회복기에 들어선 회사가 주주들에게 보상을 제공하고 시장에 회사의 긍정적 전망을 알릴 수 있도록 하는 장점이 있을 것이나, 한편으로 자본잠식의 상태에서 배당을 허용함으로써 채권자 등을 해할 우려가 있다. 이러한 점을 고려하여 DGCL § 170(a)는 위 (1), (2) 내용 아래에 하나의 문단을 추가하여 회사의 자본금이 감가상각이나 손실 등으로 인해 자산분배에 우선권을 가지는 우선주에 대응하는 자본금보다 적어진 경우에는 순이익 배당을 금지하고 있다.³⁶⁾

30) DGCL § 154는 다음과 같이 잉여금(surplus)을 규정하고 있다: *"The excess, if any, at any given time, of the net assets of the corporation over the amount so determined to be capital shall be surplus. Net assets means the amount by which total assets exceed total liabilities."*

31) 송옥렬, 앞의 논문, 194면.

32) DGCL § 154(*"...in case any of the shares issued shall be shares having a par value, the amount of the part of such consideration so determined to be capital shall be in excess of the aggregate par value of the shares issued for such consideration having a par value, unless all the shares issued shall be shares having a par value, in which case the amount of the part of such consideration so determined to be capital need be only equal to the aggregate par value of such shares."*).

33) 각주 33번 밑줄 친 부분.

34) 간단한 예로 만약 배당 연도 순이익이 10억 원, 그 전년도 순이익이 5억 원이었을 경우 잉여금이 없는 자본잠식의 상황에서도 총 15억 원의 한도에서 배당할 수 있을 것이다.

35) 심영, 앞의 논문, 49면.

36) DGCL § 154(*"...If the capital of the corporation, computed in accordance with §§ 154 and 244 of this title, shall have been diminished by depreciation in the value of its property, or by losses, or otherwise, to an amount less than the aggregate amount of the capital represented by the issued and outstanding stock of all classes having a preference upon the distribution of assets, the directors of such corporation shall not declare and pay out of such net profits any dividends upon any shares of any classes of its capital stock until the deficiency in the amount of capital represented by the issued and outstanding stock of all classes having a preference upon the distribution of assets shall have been repaired."*).

델라웨어 주 형평법원 역시 순이익에서 배당하는 경우 이사회는 사전에 자본금을 달러 가치로 평가해야 하며 다만 그 경우 경영판단의 원칙(Business judgement rule)이 적용된다고 판시한 바 있다.³⁷⁾ 델라웨어주 대법원도 회사가 자기주식 취득 당시 장부상 잉여금이 없더라도 자산재평가를 통해 충분한 잉여금이 존재한다고 이사가 선의로 믿었다면 이를 존중해야 한다고 판시함으로써 경영판단의 원칙을 재확인하였다.³⁸⁾ 한편 주목할 점은 위 판례가 자산재평가를 통해 증가한 잉여금을 배당하는 것을 암묵적으로 허용하였다는 것인데, 이처럼 델라웨어 주에서 미실현이익에 대한 추가적인 배당가능이익 규제는 없는 것으로 보인다.

나. Model Business Corporation Act(이하 'MBCA')³⁹⁾

MBCA 제6장(Shares and Distributions)의 § 6.40(Distributions to Shareholders)에서는 자기주식 취득을 포함한 이익분배(distribution)와 관련하여 이사회에 상당한 재량을 부여하고 있다. § 6.40 내용 중 관련된 부분의 번역본은 아래와 같다.

§ 6.40. 주주에 대한 분배(distributions)

(a), (b) (생략)

(c)⁴⁰⁾ 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 결과를 초래하는 분배를 하여서는 아니 된다.

(1) **법인이 통상의 영업과정에서 도래하는 채무를 변제할 수 없게 되는 경우**

(2) **법인의 총자산이, 총부채와 (정관에 달리 정하는 바가 없는 한) 분배시점에 법인이 해산한다고 가정할 때 분배를 받는 주주보다 우선적 청산권(preferential rights)을 가진 주주의 권리를 충족시키는 데 필요한 금액을 합한 금액보다 작아지는 경우**

(d) 이사회는 분배가 (c)항 위반에 해당하지 아니하는지의 판단을, 당해 상황에서 합리적인 회계관행 및 원칙에 따라 작성된 재무제표, 또는 공정가치평가(fair valuation) 기타 당해 상황에서 합리적인 방법에 기초하여 할 수 있다.

(e), (f), (g) (생략)

이처럼 MBCA § 6.40(c)는 (1)에서는 지급불능기준(insolvency test)을 따르면서도 동시에 (2)에서 순자산(총자산-총부채)이 우선적 청산권을 지니는 주주의 권리를 충족시키는데 필요한

37) Morris v. Standard Gas & Electric Co., 31 Del. Ch. 20, 63 A.2d 577(Del. Ch. 1949).

38) Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc. 702 A.2d 150 (Del. 1997). 송옥렬, 앞의 논문, 197면 이하도 참조.

39) Model Business Corporation Act as of April 2025 - With Comment(2025. 9. 15. 방문, <https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/model-business-corporation-act/>)

40) 핵심 내용인 MBCA § 6.40(c)의 원문은 아래와 같다.

(c) No distribution may be made if, after giving it effect:

(1) the corporation would not be able to pay its debts as they become due in the usual course of business; or

(2) the corporation's total assets would be less than the sum of its total liabilities plus (unless the articles of incorporation permit otherwise) the amount that would be needed, if the corporation were to be dissolved at the time of the distribution, to satisfy the preferential rights upon dissolution of shareholders whose preferential rights are superior to those receiving the distribution.

금액을 상회할 것을 요구한다는 점에서 일종의 최저자본금 기준도 동시에 요구한다고 볼 수 있다. 그러나 한편 § 6.40(d)는 분배가 (c)항 위반에 해당하지 아니하는지의 판단을 이사회의 합리적인 방법에 맡기고 있어 역시 이사회의 선관주의의무에 의존하고 있다. 한편 공정가치평가(fair valuation)를 위 합리적인 방법의 예시로 명시하고 있는 데, 이에 따라 비록 명시적인 규정은 없지만 미실현이익으로부터의 분배(배당)가 금지되지 않음을 짐작할 수 있다.

다. 영국

영국은 1985년 회사법을 대체한 2006년 회사법(UK Companies Act 2006)을 여전히 채택하고 있는데, 주주에 대한 이익분배(distribution)⁴¹⁾에 관하여는 제829조 이하에서 규정하고 있다. 그중 배당가능이익과 관련한 주요 조문을 옮기면 아래와 같다.⁴²⁾

830. Distributions to be made only out of profits available for the purpose
 (1) (생략)
(2) A company's profits available for distribution are its accumulated, realised profits, so far as not previously utilised by distribution or capitalisation, less its accumulated, realised losses, so far as not previously written off in a reduction or reorganisation of capital duly made.⁴³⁾
831. Net asset restriction on distributions by public companies
 (1) A public company may only make a distribution –
 (a) if the amount of its net assets is not less than the aggregate of its called-up share capital and undistributable reserves, and
 (b) if, and to the extent that, the distribution does not reduce the amount of those assets to less than that aggregate.
 (2), (3) (생략)
 (4) A company's undistributable reserves are –
 (a) its share premium account;(주식발행초과금 계정)
 (b) its capital redemption reserve;(자본금상환준비금)
 (c) the amount by which its accumulated, unrealised profits (so far as not previously utilised by capitalisation) exceed its accumulated, unrealised losses (so far as not previously written off in a reduction or reorganisation of capital duly made);
 (d) (생략)
 (5), (6) (생략)

41) 이익분배(distribution)의 정의는 영국 회사법 제829조에 설명되어 있는데, 이는 한국 상법상 배당(dividend) 외에도 이익으로부터의 자기주식취득 등을 포함한다.

42) 이하 영국 회사법 조문에 대한 번역은 심영 역, 「영국 회사법-중(회계·재무구조·구조조정)」, 법무부, 2020. 12. 1.를 참조하였다.

영국 회사법 제830조 제2항에 따른 회사의 배당가능이익은 실현이익누적액에서 실현손실누적액을 공제한 금액임을 알 수 있는 바, 우리나라 상법과 달리 미실현이익과 미실현손실을 대칭적으로 취급하여 둘 다 배당가능이익 산정에서 제외하고 있음을 알 수 있다. 이는 제831조 제1항, 제4항에서 상장회사(공개회사)의 경우 순자산에서 공제되는 이익분배불능 준비금을 산정함에 있어서도 마찬가지이다. 정리하면 영국은 상장회사의 경우 비상장회사와 달리 자본금과 준비금을 배당가능이익에서 공제하는 이익잉여금기준을 적용하고 있으며, 다만 상장/비상장 구분 없이 모든 회사에 대해 배당가능이익 계산 시 오직 실현된 손익만을 고려하도록 규정하고 있다.

라. 독일

독일의 경우 IFRS는 최근까지도 회사의 선택에 의하여 적용되는 것이었으며, 설사 그것을 강제로 적용하거나 임의로 선택한 회사의 경우라 하더라도 이익배당 규제와 관련된 자산의 평가는 상법의 규정에 따라 이루어진다.⁴⁴⁾ 특히 독일의 경우 배당가능이익 산정에 있어 (연도)잉여금까지는 상법(Handelsgesetzbuch, HGB)에 의하여, 잉여금부터 이익배당까지는 주식법(Aktiengesetz)⁴⁵⁾에 의하여 각 규제되는 이원적 구조를 보인다.⁴⁶⁾ 따라서 이하에서는 두 법률을 중심으로 관련된 내용들을 검토한다.

먼저 독일 주식법 제57조 제3항은 “회사의 해산 전에는 오직 대차대조표이익(Bilanzgewinn)만을 주주에게 분배할 수 있다”고 규정하고 있다. 여기서 대차대조표이익의 개념이 문제되는데, 독일 주식법 제158조 제1항은 대차대조표이익을 연도잉여금(Jahresüberschuss)에서 전년도 이익잉여금/결손금을 반영한 후 각종 준비금을 공제하거나 또는 각종 준비금으로부터 적립하고 남은 잔액으로 정의하고 있다. 독일 주식법 제58조, 제59조, 제150조, 제158조, 제208조, 제259조, 제261조, 제300조, 제301조 등에 등장하는 ‘Jahresüberschuss’는 주로 연도잉여금(annual surplus)으로 번역되나⁴⁷⁾, 손익계산서상 항목을 정의하는 독일 상법 제275조를 참조하면 이를 당기순이익(net profit) 개념으로 파악하는 것이 보다 정확해 보인다. 즉 독일은 전년도에서 이연된 손익을 반영한 당기순이익에서 각종 준비금을 공제(또는 준비금으로부터 적립)하여 배당가능이익인 대차대조표이익을 산출하는 구조이며, 잉여금(순자산-자본금)에서 준비금 및 미실현이익을 공제하여 배당가능이익을 산출하는 우리나라와 차이가 있다. 그러나 손익

43) 본 조문에 대한 번역은 다음과 같다. “이익분배가 가능한 회사의 이익은 종전에 이익분배 또는 자본화에 활용하지 않은 실현이익누적액에서 종전에 적법하게 한 자본금 감소 또는 재구성에서 상각하지 아니한 실현손실누적액을 뺀 것이다.”

44) 송옥렬, 앞의 논문, 202면.

45) 이하 독일 주식법 한글 번역은 이형규 역, 「독일 주식법(Aktiengesetz)」 제2판, 법무부, 2024를 참조하였다.

46) 송옥렬, 앞의 논문, 200면.

47) 이형규 역, 「독일 주식법(Aktiengesetz)」; 송옥렬, 앞의 논문, 201면 등.

계산서상 당기순이익이 대차대조표상 이익잉여금으로 연결됨을 고려할 때, 배당가능이익 계산을 잉여금으로부터 출발할지와 당기순이익으로부터 출발할지는 그 결과에 있어 크게 다르지는 않을 것으로 보인다.

독일 주식법상 준비금은 법정준비금(gesetzliche Rücklage), 자본준비금(kapitalrücklage), 이익준비금(gewinnrücklage) 등이 있다. 법정준비금에는 전년도 이월결손금을 공제한 연도잉여금의 20분의 1이 적립되어야 하는데, 이는 법정준비금과 상법 제272조 제2항 제1호부터 제3호까지에 따른 자본준비금을 합하여 자본금의 10분의 1 또는 정관으로 정한 더 높은 비율에 달할 때까지 계속되어야 한다.⁴⁸⁾ 또한 정관으로 규정하는 경우 최고 연도잉여금의 2분의 1까지를 기타의 이익준비금(Andere Gewinnrücklagen)으로 적립할 수 있다.⁴⁹⁾ 그 외에 주식법 제58조 제3항에서 대차대조표상 이익의 처분에 관한 결의로써 그 이외의 금액을 이익준비금으로 적립하거나 또는 이익으로 이월할 수 있음을, 제4항은 나머지 이익에 대해 주주가 청구권(배당권)을 가짐을 각 밝히고 있다. 미실현이익 공제에 관한 명시적인 조문은 없으나, 다만 고정자산과 유동자산의 가치증가로 인한 자기자본의 증가액을 기타 이익준비금으로 적립할 수 있다는 내용이 있다. 자산의 평가이익이 발생한 다음, 이후 사업연도에 다시 가치가 변동되어 평가손실이 발생할 우려가 있는 경우, 이사회로 하여금 그 평가이익을 기타 이익준비금으로 계상하여 배당재원으로 활용하지 않을 수 있도록 한 것이라고 한다.⁵⁰⁾

마. 프랑스⁵¹⁾

매우 방대한 9권으로 구성된 프랑스 상법전 중 제2권인 ‘상사회사 및 경제이익단체(Des sociétés commerciales et des groupements d’intérêt économique)’는 프랑스 회사법으로서, 제232-10조부터 제232-20조까지 배당과 관련된 절차를 규율하고 있다. 배당가능이익과 관련된 핵심 조문인 제232-11조의 한글 번역문은 아래와 같다.⁵²⁾

제232-11조

배당가능이익은 당해 영업연도의 이익에서 이월손실 및 법률 또는 정관의 규정에 의해 적립해야 할 준비금을 공제하고, 이월이익이 있는 때에는 이를 가산한 것이다.

이 밖에도, 총회는 **처분할 수 있는 준비금 중 일부에서 인출한 금액을 분배하기로 결정할 수 있다**. 이 경우에, 결의문에 어떤 준비금 항목에서 인출이 이루어지는지를 명시적으로 지적해야

48) 독일 주식법 제150조 제2항.

49) 독일 주식법 제58조 제1항.

50) 독일 주식법 제58조 제2a항.

51) 프랑스 등 EU 국가들은 EU 회사법지침(Company Law Directive)에서 정하는 내용을 국내 회사법에 도입하여 왔으며, 따라서 위 프랑스 회사법상 내용도 2017년 EU 회사법지침 등의 영향을 강하게 받고 있다. EU 회사법지침에 대한 구체적인 내용은 송옥렬, 앞의 논문, 203면 이하 참조.

52) 이하 프랑스 회사법 한글 번역은 원용수 역, 「프랑스 회사법」, 제2판, 법무부, 2025(출간 예정)를 참조하였다.

한다. 그러나 이익배당(dividendes)은 당해 영업연도의 배당가능이익에서 우선적으로 이루어져야 한다.

자본감소의 경우를 제외하고, 자기자본(capitaux propres)이 현재 이미 또는 그 분배로 인해 장차 자본금(capital)과 법률 또는 정관에 의하여 분배가 금지된 준비금(réserves)을 합한 금액 미만으로 될 경우에는 주주에 대하여 어떠한 분배(distribution)도 할 수 없다.

재평가차익(écart de réévaluation)은 분배할 수 없다. 그 차익은 그 전부 또는 일부를 자본에 전입할 수 있다.

먼저 배당가능이익의 범위를 당기순이익(le bénéfice de l'exercice)에서 이월된 손익을 반영하고 법 또는 정관에 따라 적립해야 할 준비금⁵³⁾을 공제한 잔액으로 보는 것은 독일 주식법과 유사하다. 나아가 준비금을 총회의 결의에 따라 주주에게 분배할 수 있는 부분(2문단)과 법률 또는 정관에 의하여 분배가 금지된 부분(3문단)으로 나누고 있는 바, 전자는 한국에서의 임의적립금, 후자는 법정적립금(이익준비금 등)으로 이해할 수 있을 것이다. 다만 배당금 지급의 경우 배당가능이익에서 우선적으로 이루어져야 함을 명시하고 있어 준비금에서의 배당은 보충적으로 이루어질 것으로 보인다.

프랑스의 경우 자기자본이 자본금 및 분배가 금지된 준비금의 합계보다 작거나 배당으로 작아지는 경우 주주에 대한 분배(distribution) 일체를 금지함으로써 채권자 보호를 위한 일종의 이익잉여금 제도를 도입하고 있다. 이는 EU 2017년 회사법지침 제56조 제1항의 내용을 반영한 것으로 보인다.⁵⁴⁾ 주목할 점은 제232-11조 마지막 문단이 재평가차익 분배를 금지하고 있다는 것인데, 이는 한국 상법 제462조 제1항 제4호의 미실현이익 공제와 일치하는 내용이다. 2011년 한국 상법 개정 당시 자료에는 뉴욕주 회사법, 캘리포니아주 회사법 등을 미실현이익 공제 입법례로 제시하고 있으나,⁵⁵⁾ 이에 대해 해당 입법례들의 경우 20세기에 이미 폐지되었거나 사실상 미실현이익 공제로 보기 어렵다는 지적도 있다.⁵⁶⁾ 반면 위와 같이 프랑스 회사법상 재평가차익 공제는 2011년 개정상법의 입법적 근거가 될 수 있을 것으로 보인다. 그런데 프랑스의 경우 재평가차익을 주주에게 배당할 수는 없지만 특이하게도 자본금에 전입하는 것은 허용하고 있는데, 이처럼 이익으로 자본금이 증가하는 경우 신주를 발행하거나 기존 주식의 명목가액을 증가시키는 방식으로 처리된다(제225-130조). 즉 재평가차익은 현금배당은 불가능하지만

53) 프랑스 회사법 제232-10조는 당해 영업연도의 이익에서 이월손실이 있는 때에는 그것을 전보한 후의 이익에서 적어도 20분의 1이상에 해당하는 금액을 법정준비금(réserve légale)으로 적립해야 한다고 규정하고 있다.

54) 구체적인 EU 회사법지침 제56조 제1항은 다음과 같다. "Except for cases of reductions of subscribed capital, no distribution to shareholders may be made when on the closing date of the last financial year the net assets as set out in the company's annual accounts are or, following such a distribution, would become, lower than the amount of the subscribed capital plus those reserves which may not be distributed under the law or the statutes of the company."

55) 김건식 등, 21세기 회사법 개정의 논리 제2판, 2008, 259면~260면.

56) 송옥렬, 앞의 논문, 194면~196면.

주식배당(한국 상법 제462조의2)을 통한 무상증자에는 활용할 수 있다는 것인데, 미실현이익의 실현 여부에 대한 리스크를 채권자가 아닌 주주에게 귀속시킨다는 점에서 참고할 가치가 있다고 판단된다.

바. 일본

일본의 경우 2005년 회사법 제정 이전의 舊 상법은 현재 우리나라의 배당규제와 비슷하게 자산의 시가평가로 인한 미실현이익을 배당가능이익에서 공제하도록 하였다. 반면 미실현손실에 대해서는 손익계산서상 손실로 반영하였기 때문에 미실현이익과 미실현손실에 대한 비대칭적 취급인 점도 한국의 현행 상법과 같았다. 이는 일본 상법이 1999년 개정되면서 금융상품에 대한 시가평가를 허용함에 따라 채권자 보호의 관점에서 발생하는 문제점을 보완하기 위한 것이라고 한다.⁵⁷⁾ 그러나 일본은 2005년에 상법을 비롯한 여러 법률에 존재하던 회사 관련 규정을 통합하여 단일법률인 회사법을 제정하였고, 2005년 일본 회사법이 제정되면서 위와 같은 배당가능이익의 규제에도 변화가 생기게 되었다.

일본의 현행 회사법에서 주식회사 배당가능이익의 규제는 제461조에서 규정하고 있는데, 그 번역문은 아래와 같다.⁵⁸⁾

제6절 잉여금의 배당 등에 관한 책임

제461조 배당 등의 제한

① 다음의 행위에 따라 주주에게 교부하는 금전 등(당해 주식회사의 주식은 제외한다. 이하 이 절에서 같다)의 장부가액 총액은 그 행위의 효력이 발생하는 날의 **분배가능액**을 초과하지 못한다.

1. 제138조 제1호 다목 또는 제2호 다목의 청구⁵⁹⁾에 응하여 행한 주식회사의 주식매수
2. 제156조 제1항의 결정에 의한 주식회사의 주식취득⁶⁰⁾ (제163조 또는 제165조 제1항 경우의 주식회사에 의한 주식취득에 한한다)
3. 제157조 제1항의 결정에 의한 주식회사의 주식취득⁶¹⁾
4. 제173조 제1항에 따른 주식회사의 주식취득⁶²⁾
5. 제176조 제1항의 청구에 의한 주식회사의 주식매수⁶³⁾
6. 제197조 제3항에 따른 주식회사의 주식매수⁶⁴⁾
7. 제234조 제4항 (제235조 제2항에서 준용하는 경우를 포함한다) 에 따른 주식회사의 주식매수⁶⁵⁾

8. 잉여금의 배당

② 전항의 “분배가능액”이란 제1호 및 제2호의 가액의 합계액으로부터 제3호 내지 제6호의 가액의 합계액을 빼서 얻은 가액을 말한다 (이하 이 절에서 같다).

1. 잉여금의 금액

2. 임시계산서류에 대하여 제441조 제4항의 승인(동항 단서의 경우에는 동조 제3항의 승인)을 받은 경우⁶⁶⁾에는 다음의 가액

57) 송옥렬, 앞의 논문, 204~205면.

58) 이하 일본 회사법 한글 번역은 권중호 역, 「일본 회사법-상」 제3판, 법무부, 2024를 참조하였다.

- 가. 제441조 제1항 제2호의 기간 동안의 이익액으로서 시행규칙으로 정하는 각 계정과목에 계상한 가액의 합계액
- 나. 제441조 제1항 제2호의 기간 내에 자기주식을 처분한 경우에는 자기주식의 대가액
3. 자기주식의 장부가액
4. 최근 사업연도의 말일 후에 자기주식을 처분한 경우에는 자기주식의 대가액
5. 제2호의 경우 제441조 제1항 제2호의 기간 동안의 손실액으로서 시행규칙으로 정하는 각 계정과목에 계상한 가액의 합계액
6. 전3호 외에 **시행규칙으로 정하는 각 계정과목에 계상한 가액의 합계액**

여기서 잉여금은 제446조에서 정의하고 있는데, 자기주식에 관한 복잡한 조정과목들을 무시하면 자산에서 부채, 자본금, 준비금을 공제한 후에, 시행규칙 제116조 제10호67)에 따라 회사계산규칙이 정하는 각 계정과목에 계상한 가액의 합계액을 공제한 금액으로 정의된다. 나아가 배당가능이익에서 공제되어야 할 제461조 제2항 제6호 내용 역시 시행규칙 제116조 제14호에 따라 회사계산규칙으로 위임되어 있으므로, 결국 정확한 배당가능이익 및 미실현이익 공제 여부를 판단하기 위해서는 법무성령인 회사계산규칙(會社計算規則)을 들여다볼 필요가 있다.⁶⁸⁾

회사계산규칙 제2절은 제22조 이하에서 잉여금으로부터의 배당에 관한 회사법상 내용을 구체화하고 있다. 그중 회사계산규칙 제149조 및 제150조에서 회사법 제446조에 따른 잉여금에서 공제되어야 할 계정을, 회사계산규칙 제158조에서 회사법 제462조 제2항 제6호에 따른 배당가능이익에서 공제되어야 할 계정을 각 나열하고 있다. 이 중 회사계산규칙 제149조 및 제150조는 자본금·준비금 전입, 배당, 자기주식 관련 변동으로 인한 잉여금 변동만을 규정하고 미실현이익에 관한 내용은 규정하지 않고 있다. 반면 회사계산규칙 제158조 제2호, 제3호는 분배가능액(배당가능이익) 계산 시 기타유가증권평가차액(その他有価証券評価差額金), 토지재평가차액(土地再評価差額金)의 경우 해당 잔액이 0 이상이면 0으로 간주하고 0 미만이면 그 절대값을 차감하도록 규정하고 있다. 즉, 위와 같은 특수한 계정의 경우 미실현이익과 미실현손실

59) 주식회사가 양도제한주식 양도승인을 하지 않는 경우 당해 주식회사에 대한 매수청구.

60) 주식회사의 시장에서 하는 거래 또는 공개매수에 의한 자기주식 취득 등.

61) 주주 전체에 대한 자기주식 취득.

62) 제108조 제1항 제7호에 따른 전부취득조항부종류주식의 취득.

63) 상속인등에 대한 주식회사의 매도청구에 따른 주식취득.

64) 지속적으로 통지가 도달하지 않거나 배당 등 주주권을 행사하지 않은 주식을 주식회사가 취득하는 경우.

65) 단주의 처리.

66) 한국과 달리 일본 회사법 제441조는 주식회사가 최근 사업연도 직후의 사업연도에 속한 일정한 날(“임시결산일”)의 주식회사 재산상태를 파악하기 위해 임시계산서류(대차대조표, 손익계산서 포함)를 작성할 수 있도록 하고 있다.

67) 일본 회사법 제446조 제1항 제1호 마목 및 제7호는 시행규칙으로 정하는 각 계정과목에 계상한 가액의 합계액을 잉여금에서 공제하도록 규정하는데, 대응하는 시행규칙 제116조 제10호는 다시 이를 회사계산규칙에 위임하고 있다.

68) 이하 내용은 일본 정부에서 제공하는 공식 영문 번역본을 참조하였다.

(<https://www.japaneselawtranslation.go.jp/ja/laws/view/4638>)

을 비대칭적으로 취급하여 미실현이익의 경우 배당할 수 없도록 보수적으로 규정한 것이다. 그러나 위와 같은 기타유가증권은 한국 실무에서는 거의 존재하지 않고, 오히려 보험사·증권사 등이 대량으로 보유하고 있는 매매목적 유가증권의 경우 일본 법제에 따를 때 미실현이익과 미실현손실이 대칭적으로 배당가능이익에 반영된다.⁶⁹⁾ 나아가 한국도 이미 「자산재평가법」 제27조에 따라 법인의 재평가차익을 이익으로 배당하지 못하도록 규정하고 있으므로, 결국 위와 같은 현행 일본 법체계가 한국 상법 제462조 제1항 제4호에 따른 미실현이익 공제와 유사하다고 보기는 어렵다.

사. 소결

지금까지 주요 국가들의 입법례에서 배당가능이익을 산정하는 방식과 특히 미실현이익을 어떻게 취급하는지 살펴보았다. 미국의 DGCL과 MBCA는 모두 잉여금기준 또는 지급불능기준을 도입하고 있지만, DGCL의 경우 잉여금(surplus)이 없더라도 순이익(net profit)으로부터의 배당을 허용하고 있었다. 나아가 배당가능이익 판단에 있어 DGCL과 MBCA 모두 이사의 합리적 경영판단을 존중하는 태도를 보였으며, 미실현이익으로부터의 배당을 금지하지 않음을 확인할 수 있었다. 영국은 상장회사의 경우 비상장회사와 달리 자본금과 준비금을 배당가능이익에서 공제하는 이익잉여금기준을 적용하고 있으며, 나아가 상장/비상장 구분 없이 모든 회사에 대해 배당가능이익 계산 시 오직 실현손익만을 고려하도록, 즉 미실현이익과 미실현손실을 대칭적으로 취급하도록 규정하였다.

독일은 전년도에서 이연된 손익을 반영한 당기순이익에서 각종 준비금을 공제(또는 준비금으로부터 적립)하여 배당가능이익인 대차대조표이익을 산출하였으며, 미실현이익을 공제하지는 않으나 다만 이사회가 이를 배당하지 않고 기타 이익준비금으로 적립할 수 있도록 하였다. 프랑스의 경우 채권자 보호를 위한 이익잉여금 제도를 갖추고 있으며 나아가 재평가차익 배당을 금지함으로써 일종의 미실현이익 공제 법리를 도입하였지만, 한편 재평가차익을 자본에 전입하는 주식배당(무상증자)을 허용한다는 점이 주목되었다.

마지막으로 일본의 경우 배당가능이익 또는 잉여금에서 공제해야 할 항목을 법무성령인 회사계산규칙에 위임하고 있는데, 그 내용을 살펴본 결과 기타유가증권평가차액 등 특수한 경우를 제외하고는 배당가능이익에서 미실현이익을 공제하는 내용은 발견할 수 없었다. 이하에서는 한국 상법상 배당가능이익 법리를 심층적으로 살펴봄으로써 위와 같은 해외 입법례와 어떻게 비교될 수 있는지 분석한다.

69) 송옥렬, 앞의 논문, 206면.

3. 한국 상법상 배당가능이익 규제

가. 상법 제462조에 따른 배당가능이익의 의미

상법 제462조 제1항에 따르면 회사는 대차대조표(재무상태표)⁷⁰⁾상 순자산액(자산-부채)으로부터 자본금(제1호), 그 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계(제2호), 그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 액(제3호)뿐 아니라 대통령령으로 정하는 미실현이익(제4호)을 공제한 액을 한도로 하여 이익배당을 할 수 있다. 순자산에서 자본금, 자본준비금, 이익준비금, 당기에 적립할 이익준비금을 공제하여 배당가능이익을 산정하는 구조는 기본적으로 1962년 상법 제정 당시부터 그대로 유지되어 온 것이고, 다만 마지막 미실현이익 부분은 2011년 개정 상법에서 추가되었다.⁷¹⁾ 2011년 개정상법은 舊 상법상 자산평가에 관한 규정(제452조) 등을 삭제하고 기업회계기준을 상법에 받아들였다(제446조의2). 상장회사에 적용되는 K-IFRS가 공정가치회계를 따르므로 시가평가에 의한 미실현이익을 배당가능이익으로 처리하여야 하는 문제가 발생하게 되었고, 이에 따라 개정상법은 대통령령으로 정하는 미실현이익은 배당가능이익에 포함되지 않도록, 즉 배당가능이익에서 공제하도록 하였다. 이때 미실현이익의 정의는 상법 시행령 제19조 제1항에서 “법 제446조의2의 회계 원칙에 따른 자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 증가한 대차대조표상의 순자산액”으로 정하고 있다. 미실현이익을 배당한 후 장래에 이익이 실현되지 않는 경우 회사의 재무 건전성을 악화할 수 있다는 우려에 따라 배당가능이익 산정을 보수적으로 한 것이다. 상법 개정법률안에 대한 검토보고서도, “개정안은 원가주의를 택한 자산평가에 관한 규정(제452조)을 삭제하여 기업회계기준에 위임하고 있으므로 기업회계기준에 따른 미실현평가이익이 배당가능이익에 포함될 수 있고, 미실현이익이 배당의 형태로 사외로 유출될 경우 과대배당으로 회사의 순자산을 감소시키므로 미실현이익을 배제하는 규정을 상법에 규정한 것”이라고 설명하고 있다.⁷²⁾ 현행 상법 제462조의 내용은 아래와 같다.

상법 제462조(이익의 배당)

① 회사는 대차대조표의 순자산액으로부터 다음의 금액을 공제한 액을 한도로 하여 이익배당을 할 수 있다.

1. 자본금의 액
2. 그 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액
3. 그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 액

4. 대통령령으로 정하는 미실현이익

②~④ (생략)

70) 여기서 대차대조표(재무상태표)는 상법 제447조 제1항에 따라 작성한 개별재무제표(separate financial statements)이며, 이는 동조 제4항에 따라 연결재무제표를 작성해야 하는 회사의 경우도 마찬가지이다(심영, 앞의 논문, 52면).

71) 송옥렬, 앞의 논문, 3면.

72) 권기율, 상법 일부개정법률안(정부 제출) 검토보고 회사편, 법제사법위원회, 2008, 100면.

제1호 자본금은 상법 제329조, 제451조에 따라 액면주식의 경우 발행주식의 액면총액이 되고, 무액면주식의 경우 주식 발행가액의 2분의 1 이상의 금액으로서 이사회 또는 주주총회에서 정한 금액의 총액으로 정해진다. 제2호 자본준비금은 상법 제459조 제1항 및 상법 시행령 제18조에 따라 회계기준상(상장회사의 경우 K-IFRS) 자본잉여금에 해당하므로 주식발행초과금, 자기주식 처분이익, 감자차익 등이 포함된다.⁷³⁾ 비록 K-IFRS 제1001호(재무제표 표시)가 명시적으로 ‘자본잉여금’을 정의하고 있지는 않고 있으나 기업 순자산의 변동을 ‘소유주와의 거래(자본변동표에 표시)’와 ‘비소유주와의 거래(포괄손익계산서에 표시)’로 구분하고 있다는 점에서 전자를 상법상 자본잉여금으로 이해하면 큰 차이가 없을 것이다.⁷⁴⁾ 따라서 성격상 자본거래에 해당하는 자기주식, 자기주식처분손실, 주식선택권, 감자차손 등 자본조정(capital adjustment) 과목들도 상법상 자본준비금/자본잉여금에 포함된다.⁷⁵⁾ 제3호 이익준비금은 상법 제458조에 따라 회사가 그 자본금의 2분의 1이 될 때까지 매 결산기 이익배당액의 10분의 1 이상을 적립해야 하는 법정준비금이다.

나. 배당가능이익에서의 미실현이익 공제 원칙

본 논문의 관심사인 미실현이익 공제 법리를 이해하기 위해 우선 미실현이익의 개념을 들여다볼 필요가 있다. 상법 시행령 제19조 제1항에 따른 미실현이익 개념은 1) 법 제446조의2의 회계 원칙에 따른 2) 자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 증가한 대차대조표상의 순자산액으로 3) 미실현손실과 상계하지 아니한 금액인바, 이하에서 하나씩 살펴본다.

1) 상법 제446조의2의 회계 원칙

상법 제446조의2(회계의 원칙) 회사의 회계는 이 법과 대통령령으로 규정한 것을 제외하고는 일반적으로 공정하고 타당한 회계관행에 따른다.⁷⁶⁾

73) 상법상 자본준비금 및 자본잉여금의 범위에 대한 설명은 각주 26번을 참고할 것.

74) 김광윤, 강경진, 앞의 논문, 154면.

75) 위와 같은 자본조정계정들이 그 성질상 이익배당을 할 수 없어 배당가능이익에서 공제해야 하는데 자본잉여금으로 분류할 수 없어 문제된다는 지적도 있지만(심영, 앞의 논문, 55면 이하), 이 역시 상법상 자본준비금의 개념에 포함하도록 해석하면 해결될 것으로 보인다.

76) 한편 상법 제287조의32(회계 원칙)는 유한책임회사의 회계는 이 법과 대통령령으로 규정한 것 외에는 일반적으로 공정하고 타당한 회계관행에 따른다고 규정하고 있다. 그 외에 상업장부의 작성원칙에 관한 상법 제29조 제2항, 유한책임회사의 회계에 관한 제287조의32 등에 ‘일반적으로 공정하고 타당한 회계관행’ 표현이 사용되고 있다. 반면 유한회사의 경우 위와 같이 회계관행에 따를 것을 적시한 규정이 없으며, 상법 제446조의2를 준용하고 있지도 않다.

상법 제446조의2의 위임을 받은 상법 시행령 제15조는 제1호에서 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」 제4조에 따른 외부감사 대상 회사의 경우 같은 법 제5조 제1항에 따른 회계처리 기준을 따르도록 규정하고 있다. 특히 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」 제5조 제3항, 같은 법 시행령 제6조 제1항에 따라 주권상장법인(제1호), 「금융지주회사법」에 따른 금융지주회사(제3호), 「은행법」에 따른 은행(제4호), 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자매매업자, 투자중개업자, 집합투자업자, 신탁업자 및 종합금융회사(제5호), 「보험업법」에 따른 보험회사(제6호) 등은 K-IFRS를 적용하도록 의무화되어 있다. K-IFRS를 통해서도 판단이 어렵다면 일반적으로 공정하고 타당한 회계관행에 따라야 한다.

2) 자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 증가한 대차대조표상의 순자산액

배당가능이익에서 공제되어야 할 미실현이익이 회계 원칙에 따라 판단되어야 하는 이상 K-IFRS에서 '자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 발생한 수익 또는 비용'을 어떻게 회계처리하고 있는지 자세히 들여다볼 필요가 있다.

K-IFRS에 따른 기업의 수익과 비용은 당기순손익(net income)으로 인식하는 것이 원칙이나(K-IFRS 제1001호 문단 88), 한편 기타포괄손익(other comprehensive income)의 구성요소는 당기순손익에서 제외하고 있다(문단 89). 기타포괄손익은 당기순손익으로 인식되지는 않으나 자본에 영향을 미치는 항목(재분류조정 포함)으로, K-IFRS는 그 예시로 재평가잉여금⁷⁷⁾의 변동, 기타포괄손익-공정가치로 측정하는 지분상품투자에 대한 위험회피에서 위험회피수단의 평가손익 중 효과적인 부분(즉 위험회피를 위한 파생상품의 평가손익) 등을 들고 있다.⁷⁸⁾ 실무상 기타포괄손익은 주로 FVOCI(Fair Value through Other Comprehensive Income, 기타포괄손익-공정가치 측정)로 회계처리되는 금융자산의 공정가치 변동에 따라 발생하게 되는데⁷⁹⁾, 기타포괄손익이 누적된 기타포괄손익누계액은 재무상태표의 자본 항목 중 하나로 분류되며, 당기순손익이 반영된(미처분)이익잉여금과 구분된다. 이처럼 K-IFRS가 손익을 당기순손익과 기타포괄손익으로 나누고 있는 이상, 상법 시행령 제19조에 따른 '평가손익' 역시 K-IFRS 등 회계기준에서 당기순이익으로 분류되는 경우와 기타포괄손익누계액으로 분류되는 경우를 모두 포함한다고 보아야 한다.⁸⁰⁾ 즉 계정과목명 및 재무상태표상 분류와 상관없이 그 실질이 공정가치회계에 따른 평가(미실현)이익일 경우 상법상 미실현이익으로 보아 배당에서 제외해야 한

77) 유형자산 재평가잉여금은 공정가치평가를 통해 유형자산의 가치를 매년 공정가치로 측정한 결과 발생한 장부가액의 증가분으로, 상법상 미실현이익의 정의에 가장 부합하는 예시로 볼 수 있다. 본문에 설명하듯이 재평가잉여금은 실현된 이익이 아닌 미실현이익으로 당기순손익에 반영하지 않고 기타포괄손익 및 기타포괄손익누계액에 직접 반영된다.

78) K-IFRS 제1001호 문단 7.

79) K-IFRS 제1109호 문단 4.1.2A(채무상품), 5.7.5(지분상품) 등.

80) 심영, 앞의 논문, 62면; 김광윤, 강경진, 앞의 논문, 155면.

다는 것이다.⁸¹⁾

3) 미실현손실과 상계하지 아니한 금액

마지막으로 상법상 미실현이익은 미실현손실⁸²⁾과 상계하지 아니한 금액을 의미하는데, 이는 미실현이익과 미실현손실의 상계가 원칙적으로 금지되고 배당가능이익 계산에 각각 별도로 반영해야 함을 뜻한다. 이에 따라 미실현손실은 순자산 및 배당가능이익 축소에 손실로서 반영될 것이나, 미실현이익은 상법 제462조 제1항 제4호에 따라 배당가능이익에 포함되지 못하도록 비대칭적으로 처리된다. 한편 미실현이익과 미실현손실의 상계 금지 수준에 따라 배당가능이익에서 공제되는 미실현이익의 범위가 크게 변화하게 되는데, 개별기준(individual basis, 명세별)에 의하면 총계기준(aggregate basis, 계정과목별)에 의할 경우보다 배당가능이익에서 차감해야 할 미실현이익이 급격히 증가하게 된다.⁸³⁾ 다만 어느 견해에 따르던 같은 항목에서 기간 경과에 따라 발생하는 미실현손익(미실현이익 및 미실현손실)의 증감내역은 서로 상계하여 기말 시점의 최종 미실현이익만을 배당가능이익에서 공제하는 것이 타당하다.⁸⁴⁾

4) 소결

지금까지 상법상 미실현이익의 범위를 K-IFRS 및 상법 시행령을 중심으로 검토했다. 결국

81) 다만 회계상 표시 방법의 차이로 인하여, ‘당기순손익-미실현이익’과 ‘기타포괄손익-미실현이익’의 실질적 산정 방법은 구분되는데, 구체적인 내용은 다음과 같다. 우선 당기순손익에 직접 반영되어 이익잉여금 형태로 순자산에 반영되는 지분법이익, 당기순이익인식금융자산(부채) 평가이익, 파생상품 평가이익 등 ‘당기순손익-미실현이익’의 경우 관련 자산의 최초 인식 시점 이후 후속 평가과정에서 발생하는 미실현이익의 증감현황을 지속적으로 관리해야만 특정 시점의 대차대조표(재무상태표)에 계상된 이익잉여금 중 미실현이익 누계액을 정확히 파악할 수 있다. 즉 미실현이익 공제만을 위해 별도로 회계장부를 관리하는 절차를 만들어야 하는 것이다. 실제로 상법 시행령은 이러한 문제의식을 바탕으로 부칙 제6조를 두어 “회사가 이 영 시행일이 속하는 사업연도까지 이익잉여금으로 순자산액에 반영한 미실현이익이 있는 경우에 그 미실현이익은 제19조의 개정규정에 따른 미실현이익에 포함되지 아니한 것으로 본다”고 규정하고 있다. 즉 당기순손익을 통해 이익잉여금에 반영된 미실현이익의 누계액 관리는 개정상법 시행일이 속하는 사업연도의 다음 사업연도부터 신규로 발생하는 미실현이익만을 대상으로 하면 된다. 한편 기타포괄손익-미실현이익은 대차대조표(재무상태표)상 기타포괄손익 누계액에 직접 계상되는데, 실현손익화 되기 전까지 기타포괄손익 누계액은 기본적으로 모두 미실현이익으로 당기순손익-미실현이익과 달리 별도의 계산/관리 절차는 불필요하다. 김광윤, 강경진, 앞의 논문, 156면 참조.

82) 미실현손실의 정의는 명시되어 있지 않으나 미실현이익의 경우에 준하여 공정가치회계에 따른 자산 또는 부채의 평가손실로 이해하면 될 것이다.

83) 예를 들어 A주식과 B주식에서 각 미실현이익 10억 원과 미실현손실 10억 원이 발생한 경우, 개별기준에 의하면 상계가 금지되어 미실현이익 10억 원이 배당가능이익에서 공제되지만, 총계기준에 따라 두 주식이 포함된 매도가능증권 계정 전체의 미실현이익을 계산할 경우 두 주식으로부터의 미실현이익과 미실현손실이 상계되어 최종적으로 배당가능이익에서 공제되는 미실현이익은 0이 된다. 따라서 다수의 종목으로 구성된 포트폴리오 형태로 보유한 지분증권 등의 경우 개별 상품별로 발생한 미실현손익을 서로 상계하도록 허용할 필요가 있다는 견해도 존재한다. 김광윤, 강경진, 앞의 논문, 170면.

84) 김광윤, 강경진, 앞의 논문, 157면.

미실현이익이란 매도가능증권, 장기외화자산, 기타 파생상품 등이 공정가치평가를 통해 장부가액이 바뀌었으나 그에 따른 현금흐름이 아직 발생하지 않은 경우로 이해할 수 있다. K-GAAP의 경우도 매도가능증권평가손익, 지분법평가손익 등 원가주의가 아닌 공정가치 회계의 적용을 받는 경우 미실현이익으로 보아 배당가능이익에서 차감한다는 점에서 차이가 없다.

다. 위험회피거래에서 미실현이익 공제의 예외 인정(상법 시행령 제19조 제2항 제1호, 제2호)⁸⁵⁾

상법 시행령 제19조

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

위험회피거래는 회사의 영업활동에서 발생하는 다양한 거래 및 자산의 변동성을 제거함으로써 외생변수에 따른 재무성과 왜곡을 막는 것을 목적으로 한다. 위험을 발생시키는 자산 또는 부채를 위험회피대상(hedged item)이라 하며, 위험회피대상을 기초자산으로 하고 포지션을 반대로 취한 파생상품과 같이 위험을 상쇄(hedge)하는 금융상품을 위험회피수단(hedging instrument)이라 한다. 즉 위험회피거래는 위험회피대상-위험회피수단이 쌍으로 묶여 서로 반대되는 방향으로 손익이 발생하는 구조로서, 시간의 흐름에 따라 위험회피수단이나 위험회피대상 중 한쪽에서는 반드시 (미실현)이익이 발생하게 되며 다른 쪽에서는 동액의 (미실현)손실이 대칭적으로 발생하게 된다. 이런 경우까지 보수적으로 접근하여 미실현손실만 배당가능이익 계산 시 차감하고 미실현이익은 더하지 않는다면, 위험회피거래를 많이 할수록 배당가능이익이 필연적으로 줄어들게 된다. 그러나 은행, 보험사 등 금융회사들은 「금융회사의 지배구조

85) 그 외에 상법 시행령 제19조 제2항 제3호가 2023. 12. 19. 신설되어 보험부채의 금리변동위험을 헷지하기 위한 경우 미실현손익 상계의 예외를 인정하였다. 보험사들의 IFRS17 도입에 따른 보험부채 공정가치평가 의무화에 따라 미실현이익이 대량으로 발생하여 배당가능이익이 과도하게 축소된다는 지적에 따른 것으로, 기본적인 구조는 상법 시행령 제19조 제2항 제1호, 제2호와 크게 다르지 않다. 구체적인 내용은 법무부 보도자료, “안정적인 배당을 위한 ‘보험회사의 배당가능이익 산정 기준’ 정비”, 2024. 1. 7.를 참조.

에 관한 법률」 제27조에 따라 각종 거래에서 발생하는 위험을 인식하고 통제하기 위한 위험 관리기준을 마련하여야 하고, 특히 금융회사의 자산 운용 등과 관련하여 발생할 수 있는 위험의 종류, 인식, 측정 및 관리하는 내용을 포함하여야 한다(동법 시행령 제22조 제1항 제2호). 또한 금융회사가 위험회피거래를 통해 자산 변동성을 줄이는 것은 본질적으로 예금자, 투자자, 보험계약자, 그 밖의 금융소비자를 보호하기 위함이며(「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제1조), 이들은 대부분 금융회사의 '채권자들'에 해당한다. 이처럼 위험관리를 통해 채권자 보호 절차를 충실히 이행할수록 배당가능이익이 축소되어 자본충실의 원칙의 엄격한 이행을 강요받는 것은 모순적이라 볼 수 있다.

이에 따라 배당가능이익 산정 방식을 합리적으로 개선하기 위한 상법 시행령 개정이 2014년에 이루어지게 되었다. 즉 금융기관이나 수출기업의 파생상품 거래가 그 거래와 연계된 거래의 위험을 회피하기 위하여 한 경우로서 각 거래로 미실현이익과 미실현손실이 발생한 때 미실현손의 상계를 허용한 것이 골자이다. 당시 법무부는 위 개정에 따라 2012년을 기준으로 국내 10대 증권사의 배당가능이익 6조 원 증가, 은행권 기준 파생상품 관련 배당가능이익 26조 원 증가가 예상된다고 밝힌 바 있다.⁸⁶⁾

4. 소결: 해외 입법례와 현행 상법 간 비교

지금까지 주요 해외 입법례와 현행 상법에서의 배당가능이익 산정 방식을 특히 미실현이익 취급을 중심으로 살펴보았다. 검토하건대, 비록 프랑스와 일본에서 미실현이익(재평가차익)을 배당가능이익에서 공제(제외)하는 법리가 존재했으나 프랑스의 경우 이를 자본금에 전입하는 주식배당(무상증자)을 통해 사실상 주주환원을 허용하고 있었고, 일본도 미실현이익 중 극히 예외적인 경우만을 배당가능이익에서 공제하고 있어 마찬가지로 큰 이슈가 발생하지 않았다. 반면 한국의 현행 상법은 '자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 증가한 대차대조표상의 순자산액'이라 광범위하게 정의된 미실현이익을 원칙적으로 모두 배당가능이익에서 공제할 것을 요구하고 있으며, 다만 2014년과 2023년 각 상법 시행령 개정을 통해 위험회피거래 등 일정한 경우 예외를 인정하였다. 결국 한국 상법상 배당가능이익 법리가 국제적 정합성에 맞게 운영되기 위해서는 위 상법 시행령상 예외가 얼마나 실무적 어려움을 해결하고 나아가 경제적 실질에 부합하도록 해석될 수 있는지가 중요할 것이다. 그렇다면 현행 상법 시행령을 근거로 위험회피거래와 관련한 실무상 이슈에 효과적으로 대처할 수 있는가? 본 논문은 이하 III.에서 이에 관련한 특정 사례로 파생상품 롤오버의 문제를 분석하고자 한다.

86) 법무부 보도자료, "법무부, '배당제도 개선' 상법 시행령 개정", 2014. 2. 18.

III. 실무상 문제점: 파생상품 롤오버의 경우

1. 문제의 제기

상법 시행령 제19조는 자산 및 부채에서 발생하는 환율 및 금리 변동위험을 헷지하기 위해 반대 포지션의 파생상품을 활용하는 경우 미실현이익과 미실현손실 간 상계를 통해 미실현이익이 배당가능이익에 반영될 수 있도록 하였다. 즉 장기외화자산 등에서 발생한 미실현손익이 연계된 파생상품계약에서 발생한 미실현손익과 완전히 헷지되도록 설계된 경우, 어느 쪽에서 미실현이익이 발생하더라도 반대편에서 동액의 (미실현)손실이 발생하여 회사의 순자산에 미치는 영향이 0이 되므로 채권자 보호의 예외를 허용한 것이다.

그런데 실무적으로 많은 회사들은 위와 같은 위험회피전략을 수행하기 위해 장내파생상품인 선물환 등을 활용하는데, 현재 국내 거래소에서 거래되는 선물환 등은 만기가 3년 이하로 단기인 반면, 보험회사 등이 보유한 장기외화자산은 만기가 10년 이상인 경우가 많아 만기 불일치의 문제가 발생한다. 이에 따라 많은 경우 회사들은 파생상품 만기에 이를 청산하면서 동일한 포지션으로 새로운 파생상품계약을 체결하는 롤오버(rollover) 전략을 수행하고 있다. 파생상품 롤오버를 하면 이전 파생상품 청산 시점의 기초자산 가격(환율, 금리 등)을 기초로 새로운 파생상품계약을 체결하기 때문에, 실질적으로는 이전 파생상품의 만기를 연장하는 효과를 가져온다.⁸⁷⁾

그런데 파생상품 롤오버의 경우 각 파생상품 만기 청산 시마다 기초자산 가격 변동에 따른 현금흐름이 실제로 발생하게 된다. 선물환을 예로 들면 약정선물환율과 만기 시점에서의 환율 차이로 인한 차액결제 현금흐름이 각 선물환 만기에 실제로 발생하는 것이다. 이처럼 위험회피수단인 파생상품에서 청산으로 인한 현금흐름이 발생하는 경우에도 이를 상법상 미실현이익(또는 미실현손실)으로 볼 수 있는지가 문제된다. 만약 이를 미실현이익으로 볼 수 없다면 실무상 광범위하게 이용되는 파생상품 롤오버의 경우 위 시행령에 따른 배당가능이익 공제 예외의 혜택을 전혀 보지 못하게 되기 때문이다. 이는 본질적으로 상법 시행령 제19조 문언이 ‘미실현이익과 미실현손실 간’ 상계만을 허용하는 것에서 기인한다.

이에 대해 우선 롤오버 거래의 만기 연장이라는 경제적 실질에 비추어 위험회피수단인 파생상품에서 발생한 (미실현)손익과 연계된 위험회피대상에서 발생한 미실현손익을 상계할 수 있

87) 예를 들어 1,000원/달러 환율로 달러를 매도하는 선물계약을 체결하고 만기 시점에 환율이 1,100원/달러가 된 경우(평가손실 100원), 만기 시점에 이전 선물계약을 청산함과 동시에 1,100원/달러로 달러를 매도하는 선물계약을 새로 체결하는 것이다. 이는 실질적으로 이전 선물계약의 만기를 새로 연장한 것과 재무적으로 동일한 효과를 가진다. 즉 새로운 만기 시점에 환율이 1,200원/달러가 된 경우 1) 롤오버를 한 경우 2) 만기를 연장한 경우 모두 최종 손실은 200원으로 동일하다. 차이가 있다면 1)은 두 파생상품에서 각 만기마다 100원의 손실이 실현된 것이고, 2)의 경우 최종 만기에 200원 손실이 한꺼번에 실현된 것이다.

다는 견해가 있다(이하 '상계긍정설'). 특히 후술하는 K-IFRS 제1109호⁸⁸⁾에서 위험회피회계(hedge accounting)가 롤오버의 경우에도 적용됨을 명확히 하였는데, 이처럼 적어도 회계적으로는 하나의 장기파생상품으로 헷지하는 경우와 여러 단기파생상품 롤오버로 헷지하는 경우 간 큰 차이가 없다는 것이 강력한 논거가 될 수 있다. 반면 이전 파생상품이 이미 정산되어 현금흐름이 발생한 이상 이를 미실현이익이라 볼 수 없으므로, 롤오버의 경우 상법상 원칙으로 돌아가 미실현이익을 배당가능이익에서 공제해야 한다는 견해도 가능하다(이하 '상계부정설'). 상계긍정설이 롤오버의 회계적·재무적 실질에 주목하고 실무적 필요성을 강조한 견해라면, 상계부정설은 자본금 충실의 원칙과 시행령 문언의 엄격한 해석을 강조하는 견해로 이해할 수 있다. 만약 상계긍정설처럼 해석을 통해 롤오버에 대해 상법 시행령상 예외를 적용할 수 있다면, 현행법의 적정한 운용만으로도 실무상 문제점은 상당히 해소될 것이다. 그러나 상계부정설의 입장에 따를 경우 현행법은 실무적 기법을 반영하지 못한다는 비판이 가능하다. 이하에서는 특히 회계적 관점에서 K-IFRS 제1109호 위험회피회계가 롤오버를 어떻게 처리하고 있는지 검토하고, 이것이 상계긍정설의 결론으로 이어질 수 있는지 판단해본다.

2. K-IFRS 위험회피회계에 따른 파생상품 롤오버 회계처리

상법 시행령 제19조 제1항에 따른 미실현이익은 '(상)법 제446조의2의 회계 원칙에 따른 자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 증가한 대차대조표상의 순자산액'이다. 따라서 미실현이익 해당성을 판단함에서도 상법 제446조의2에 따른 회계 원칙에 의한 회계처리가 중요함을 알 수 있다. 전술한 바와 같이 상법 제446조의2에서는 회사의 회계를 "이 법과 대통령령으로 규정한 것을 제외하고는 일반적으로 공정하고 타당한 회계관행에 따른다"고 정하고, 시행령 제15조 제1호 및 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」에 따라 상장회사의 경우 K-IFRS를 적용하도록 의무화되어 있다. 실무에서 파생상품 롤오버로 인한 배당가능이익 축소 문제가 있는 증권회사, 보험회사 등 대부분은 상장회사이므로, 이하에서는 특히 K-IFRS에서 파생상품 롤오버를 어떻게 회계처리하는지 위험회피회계를 규정한 K-IFRS 제1109호(금융상품)를 중심으로 본다.

K-IFRS 제1109호는 위험회피회계의 요건과 롤오버 경우의 특례, 그리고 위험회피회계의 효과(회계처리방식)를 설명하고 있다. 우선 [문단 6.4.1]에서 1) 위험회피대상항목(외환자산 등)과 위험회피수단(파생상품) 사이에 '경제적 관계'가 있고 2) 위험회피의 개시 시점에 위험회피관계와 위험회피를 수행하는 위험관리의 목적과 전략을 공식적으로 지정하고 '문서화(documentation)'를 사전적으로 할 것'을 각 위험회피회계의 요건으로 규정하고 있다.舊 기준서인 K-IFRS 제1039호(금융상품)가 위험회피수단의 변동액이 위험회피대상의 변동액을 80% 이상 상쇄할

88) 국제회계기준위원회(IASB)가 제정한 국제재무보고기준 제9호(IFRS9) '금융상품'(Financial Instruments)에 대응하는 기준으로, IASB는 2013년 11월 위험회피회계에 관한 요구사항을 IFRS9에 추가하였다.

수 있는 경우에 한해 위험회피회계를 적용할 수 있도록 하는 등 사후적 계량평가 방식을 취했다면, 新 기준서에 따른 K-IFRS 제1109호는 위험회피라는 거래의 목적과 기대효과를 강조하는 방향으로 변화하였다고 볼 수 있다.

다음으로 [문단 6.5.6]에서는 위험회피수단이 소멸·매각·종료·행사된 경우 원칙적으로 위험회피회계는 중단되어야 하나, “위험회피수단을 다른 위험회피수단으로 대체하거나 만기 연장하는 것이 위험관리목적에 관한 문서에 포함되어 있고 그러한 목적과 일치한다면, 그러한 위험회피수단의 대체나 만기 연장(rollover)은 소멸이나 종료가 아니다.”라고 규정하여 파생상품 롤오버의 경우 위험회피회계가 계속 적용될 수 있도록 규정하였다. 나아가 “위험회피수단에 대한 변경은 계약상대방의 교체효과를 내기 위해 필요한 경우로 제한되며, 그러한 변경은 원래부터 위험회피수단이 교체된 청산 계약상대방과 청산되었을 경우에 예상되는 계약조건과 일치하는 것으로 제한된다”고 하여 같은 조건으로 계약상대방만 변하는 롤오버의 경우 위험회피수단의 변경이 허용됨을 명시적으로 밝히고 있다.⁸⁹⁾

마지막으로 [문단 6.5.8]은 공정가치위험회피에 위험회피회계가 적용될 때의 회계처리 방식을 설명하고 있다. 상술한 바와 같이 회계상 손익은 포괄손익계산서상으로 당기손익(profit or loss) 또는 기타포괄손익(other comprehensive income) 중 하나로 기록되는데, 위험회피대상의 손익과 위험회피수단의 손익을 각 다른 계정으로 기록한다면 양자가 포괄손익계산서 등 재무제표상에 상계되어 표현되지 못해 위험회피라는 재무적 성과가 왜곡되게 된다. 따라서 위험회피회계 적용 시 위험회피대상과 위험회피수단으로부터 각 발생하는 손익을 동시에 당기손익 또는 기타포괄손익으로 처리하도록 하는 것이 위험회피회계의 효과이다.

3. 상법 시행령상 예외 적용 가부 검토

정리하면, 파생상품 롤오버의 경우도 일응 제1109호에 따른 위험회피회계가 적용되어 위험회피대상과 위험회피수단에서 각 발생한 손익(예를 들어 외화환산이익과 파생상품손실)이 동일한 계정에서 회계처리 됨을 알 수 있다. 이에 따라 재무제표상 드러나는 계정의 변동성이 상쇄되어 공시되므로 투자자에게 경제적 실질을 반영하는 정보를 전달할 수 있게 되었다.

그러나 위험회피대상과 위험회피수단을 같은 계정에서 회계처리한다는 점만을 근거로 단기 파생상품에서 발생한 손익을 상법상 ‘미실현이익’으로 볼 수 있는지는 신중하게 판단해야 한다. 문제되는 쟁점은 파생상품 롤오버에서 발생한 손익도 상법 시행령 제19조에 따른 미실현

89) 이처럼 K-IFRS가 롤오버의 경우에도 위험회피회계를 적용하는 근본적인 이유는 ‘재무보고를 위한 개념체계’(이하 ‘개념체계’)에서 찾아볼 수 있다. 개념체계 [문단 2.12]는 ‘경제적 실질 우선 원칙(substance-over-form principle)’을 규정하고 있는데, 즉 법적 형식에 따른 정보만 제공해서는 경제적 현상을 충실하게 표현할 수 없으므로 재무정보가 유용하기 위해서는 나타내고자 하는 현상의 실질을 충실하게 표현해야 한다는 것이다.

손익으로 볼 수 있는지이지, 파생상품 롤오버의 경우에도 위험회피회계가 적용되는지가 아니기 때문이다. 보다 중요하게 검토해야 할 것은 파생상품 롤오버로 발생하는 현금흐름을 즉시 실현된 것처럼 회계처리 하는지, 아니면 일단 미실현 상태로 인식하고 위험회피회계가 끝날 때 한꺼번에 회계처리 하는지일 것이다. 만약 회계적 관행이 후자와 같다면, 상법 시행령 제19조 미실현이익 판단의 기준이 되는 상법 제446조의2의 회계 원칙이 상계공정설을 지지한다고 주장할 수 있을 것이다.

그러나 K-IFRS는 파생상품 롤오버 거래 시 기존 파생상품 계약에서 발생한 손익에 대한 구체적인 재무제표 표시방법(계정과목 명칭 포함)에 대해서 명시적으로 규정하고 있지 않으며, 실무 역시 통일되어 있지 않은 것으로 보인다.⁹⁰⁾ 다만 국제회계기준에 대한 글로벌 회계법인 매뉴얼을 보면 위험회피회계 적용 시 위험회피수단에서 발생한 손익은 일반적으로 위험회피대상에서 발생한 손익에 포함하여 회계처리 하거나⁹¹⁾, 위험회피수단에서 발생한 손익은 관련 위험회피대상에서 발생한 손익과 동일 계정과목으로 표시될 것이라고 기술⁹²⁾한 사례가 있다. 즉 파생상품에서 발생한 손익을 장기외화자산평가손익(미실현손익)과 같은 위험회피대상 계정에 포함시켜 회계처리한다는 것으로, 이는 파생상품 손익을 미실현손익으로 인식한다고 볼 여지가 있다. 그러나 본질적으로 내부적인 업무처리지침인 회계법인 매뉴얼을 상법 제446조의2에 따른 '일반적으로 공정하고 타당한 회계관행'이라고 볼 수 있는지는 확실치 않다.

검토하건대, 제1109호 위험회피회계의 의의는 재무적으로 위험회피(hedge)한 결과를 회계적으로 표현함으로써 1) 재무적 효과를 적절히 표현하고 2) 재무적 성과를 대외적으로 공시하는 데 있다. 즉 위험회피회계가 적용된다는 것은 말 그대로 이자율이나 환율 변동에 따른 자산가치 변동 가능성(위험)이 상쇄되었다는 것을 의미하지, 그 자체로 '미실현이익과 미실현손실이 동시에 같은 크기로 발생'했음을 의미하지는 않는다. 따라서 상법 및 동법 시행령의 문언 및 입법 취지를 고려하면, 해석만으로 상법 시행령 제19조의 예외를 위험회피회계 적용이라는 요건만으로도까지 확장해서 인정하기는 어렵다고 본다. 즉, 위 상법 시행령상 예외를 미실현이익에 대응되는 미실현손실이 발생한 경우에만 적용되도록 해석하는 것이 우선 문언적으로 타당하고, 나아가 보수주의적 입법 취지를 고려할 때 위 예외는 가급적 엄격하게 해석되어야 한다는 점을 부정하기는 힘들다.⁹³⁾

90) 상장회사협의회 기업실무자에게 질의한 결과, 특정 기업에서 감사인(회계법인)마다 서로 다른 의견을 제시하였다는 사례를 확인할 수 있었다. 구체적으로, 선물환 거래 시 기존에는 최종 청산 시점에서만 파생상품 거래손익을 회계처리 하였으나 현재는 롤오버 시점마다 손익 회계처리를 하고 있다고 응답하였다.

91) PwC Viewpoint FAQ 4.114.5("How should other derivative gains and losses be presented?")

92) EY Manual 7.1.3 Offsetting and hedges.

93) 사실 재무적, 회계적 관점에서도 상계공정설을 비판하는 논거를 발견할 수 있다. 예를 들어, 거래소에서 장내파생상품인 외환 선물이 USD905, USD906 등 독립된 상품의 형태를 가지므로 파생상품 롤오버를 거래의 끝과 새로운 시작으로 보아 기존 파생상품에서 발생한 손익은 실현되었다고 주장할 수 있다. 나아가 K-IFRS 제1032호(금융상품, 표시) 문단 IE3 등에 따르면 주식 등 선도거래의 경우 해당 파생상품 청산 시 현금흐름을 인식하여

4. 소결

혹자는 그냥 기업들이 보유한 자산 및 부채의 만기와 일치하는 파생상품을 장외에서 찾아 위험회피수단으로 활용하면 되지 않느냐고 반문할 수 있으나, 장외파생상품과 장내파생상품은 몇 가지 중요한 차이가 있다. 장외상품은 만기 등 조건에 제약이 없기 때문에 비정형적인 위험 회피 수요에 대응할 수 있다는 장점이 있으나, 거래소의 청산 및 지급보증 기능이 부재하므로 거래 당사자가 거래 상대방의 신용위험을 직접 부담한다는 단점이 있다. 나아가 직접 조건이 맞는 거래 상대방을 찾는 과정에서 드는 거래비용도 무시할 수 없다. 반면 중앙 청산결제 제도를 갖춘 거래소 내 장내파생상품 거래는 지급결제 불이행 위험을 거래소 일일결제기능을 통해 완화할 수 있다는 장점이 있고, 거래비용 또한 매우 낮다.⁹⁴⁾ 다만 장내에서는 필연적으로 제한된 유형의 정형화된 상품들만 제공됨에 따라 개별 기업의 비정형적 자산에 완벽히 대응되는 위험회피수단을 발견하기 어렵다. 이러한 장내상품의 한계를 극복하고자 많은 기업들이 파생상품 롤오버를 활용하게 되었으며, K-IFRS상 위험회피회계가 롤오버도 명시적으로 포함했기에 회계적 공시에도 전혀 문제가 없었다. 그러나 현행 상법 해석상으로 파생상품 롤오버에 따른 배당가능이익 산정에 불확실성이 발생하게 되었고, 특히 상법 시행령 제19조 제2항 제2호의 문언을 엄격히 해석할 때 롤오버 때마다 발생하는 손익이 상계가 허용되지 않아 배당가능이익에서 공제되어, 결과적으로 과도한 배당가능이익 축소로 인한 주주환원 문제로 이어지게 되었다.

상법은 2011년 개정을 통해 기존에 회사의 회계에 대하여 직접 규정하던 대부분의 조문들을 삭제하고, 대신 상법 제446조의2를 신설하여 회사의 회계는 K-IFRS 등 회계 원칙과 일반적으로 공정하고 타당한 회계관행에 따라 이루어지도록 하였다. 현행 K-IFRS가 원칙 중심 기준서로서 각 기업에 상당한 수준의 자율성을 부여하고 있다는 점을 고려하면, 이는 회사의 회계에 대해 상법이 엄격히 규제하지 않겠다는 것으로 해석할 수 있다. 그런데 2011년 개정상법은 여전히 상법 제462조를 통해 회계상 이익잉여금과 구별되는 독자적인 배당가능이익 개념을 정의하였고, 특히 K-IFRS상 개념이 아닌 '미실현이익'이라는 독자적 개념을 도입하여 이를 배당가능이익에서 공제하도록 하였다. 즉 한편으로는 회계에 대한 규제를 완화하면서도 이익배당에 있어서는 독자적으로 엄격한 규제를 유지한 것이다.

그 결과 파생상품의 롤오버와 같은 실무적 쟁점이 등장했을 때 K-IFRS의 경제적 실질을 강

회계처리하고 있다는 점도 파생상품 롤오버 때마다 청산으로 인한 손익을 실현이익으로 보아야 한다는 주장을 뒷받침하는 논거가 된다.

94) 실제로 미국달러 선물환의 효용성은 처음 도입된 이후로 지속적으로 검증되어 왔다. 원달러 환율의 연율화된 변동성은 1999~2007년 동안에는 평균 7.65%였으나 2008~2009.1Q의 기간에는 평균 31.63%로 급증하였는 바, 이러한 변동성의 증가는 선물거래의 상품성을 높여주었다(이인형, "미국달러선물 상장 후 10년의 평가", 자본시장 Weekly 2009-20호, 자본시장연구원, 2009 참조.)

조하는 유연한 해석과 상법에 따라 법적 외형을 중시하는 문언적 해석 간 충돌이 발생하게 되었다. 생각건대, 이는 개별적 기업의 상황에 맞추어 유연하게 해석될 수 있는 회계 원칙을 법 조문 해석의 지침으로 정하면서도 동시에 미실현이익과 같은 엄격한 문언적 요건을 도입한 상법 시행령 제19조 제1항의 내재적 한계로 보인다.

그러나 상법 제462조의 입법 취지가 이익배당 후 미실현이익이 실현되지 않아 회사의 재무 건전성을 악화할 수 있다는 우려에 따라 배당가능이익 산정을 보수적으로 한 것이라면, 그럴 우려가 없는 상황에서는 과감히 예외를 인정해주는 것이 타당하다. 즉, 위험회피거래(위험회피 회계)에서 위험회피수단에서 발생하는 손익이 실현되었는지 미실현되었는지 여부와는 무관하게 순자산에 미치는 영향이 사실상 0이라면 상법 시행령상 예외를 인정하여 미실현손익 간 상계를 허용하는 것이 타당하다.⁹⁵⁾ 현행 상법 시행령 제19조가 해석을 통해 위와 같은 경제적 실질을 반영하지 못한다면, 적어도 입법적 개선이 필요해 보인다.

IV. 결 론

지금까지 현행 상법상 배당가능이익에서 미실현이익을 공제하는 법리를 비교법적으로 검토하고, 나아가 파생상품 롤오버라는 실무적 이슈를 중심으로 현행법의 문제점을 지적하였다. 먼저 주요 해외 국가들의 현행 입법례를 검토한 결과 미실현이익을 비대칭적으로 공제하는 경우는 거의 없는 것으로 확인되었다. 비록 프랑스와 일본에서 미실현이익(재평가차익)을 배당가능이익에서 공제하는 법리가 존재했으나 프랑스의 경우 이를 자본금에 전입하는 주식배당(무상증자)을 통해 사실상 주주환원을 허용하고 있으며, 일본의 경우 미실현이익 중 극히 예외적인 경우만을 공제하고 있어 마찬가지로 큰 이슈가 발생하지 않았다. 반면 한국의 현행 상법은 '자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 증가한 대차대조표상의 순자산액'이라 광범위하게 정의된 미실현이익을 원칙적으로 모두 배당가능이익에서 공제할 것을 요구한다는 점에서 비교법적으로 매우 엄격한 입장을 취하고 있었다.

미실현이익 공제 법리는 자본금 충실의 원칙 및 회사 일반채권자 보호를 위해 보수주의적 관점이 타당하다는 정책적 결정에 따른 것이다.⁹⁶⁾ 그러나 상법 개정 논의 당시 이런 정책적 판단이 어떤 실증적 근거에서 이루어졌는지는 확실치 않으며, 제계의 요구가 있던 것으로 보이지도 않는다.⁹⁷⁾ 비록 2011년 상법 개정 당시 자료에 미실현이익에서의 배당을 금지하는 해외

95) 만약 K-IFRS 제1109호 위험회피회계에 따라 사전적 문서화를 토대로 롤오버가 예측 가능하게 이루어진다면, 위험회피대상과 위험회피수단에서 발생하는 손익의 합계는 항상 0에 수렴할 것이므로, 그 실현 여부와 상관없이 순자산에 미치는 영향이 없다고 볼 수 있기 때문이다.

96) 김건식 등, 21세기 회사법 개정의 논리 제2판, 2008, 257면.

입법례로 캘리포니아주 회사법, 뉴욕주 회사법, 영국 회사법 등을 예시하고 있지만 이는 모두 현행법에는 존재하지 않거나 애초에 미실현손실도 똑같이 배당가능이익 계산에서 배제하고 있다.⁹⁸⁾ 또한 일본의 舊 상법이 우리 상법과 같이 미실현이익을 미실현손실과 비대칭적으로 취급하여 공제한 것은 사실이나, 이 역시 2005년 회사법 개정으로 폐지되었음을 앞서 확인하였다. 따라서 적어도 오늘날의 비교법적 관점에서는 현행 상법을 정당화할 근거가 많지 않음을 알 수 있다.

다음으로 급변하는 대외 환경에 대응하기 위한 기업들의 위험회피전략에서 광범위하게 활용되는 파생상품 롤오버에도 상법 시행령상 미실현손익 상계의 예외가 적용될 수 있는지를 검토하였다. 비록 제1109호에서 롤오버에도 명시적으로 위험회피회계 적용을 허용하고 있으나, 이것만으로 상법 시행령 제19조의 요건을 충족시킬 수 있을지는 불확실하다는 문제점을 지적하였다. 이는 결국 ‘미실현이익’이라는 상법상 문언이 경직적으로 운용되는 문제인데, 보수적 관점을 취하더라도 위험회피대상을 넘어 위험회피수단에서 발생하는 손익도 반드시 ‘미실현’ 상태여야 하는지 논리적 이유가 뚜렷하지 않고, 나아가 상법 시행령 제19조 제2항 입법 취지를 고려할 때 파생상품 롤오버와 같이 사실상 순자산에 미치는 영향이 상쇄되는 경우 예외를 인정할 필요가 있다고 본다.

해석으로 이를 인정하기가 불명확하다면 입법적 개선이 가능할 것이다. 우선 미실현이익을 배당가능이익에서 공제하도록 하는 상법 제462조 제1항은 유지하면서 상법 시행령 제19조를 개정하는 방법이 있을 것이다. 구체적으로, 상법 시행령 제19조 제2항을 다음과 같이 개정함으로써, 파생상품 롤오버 당시 발생하는 손익이 실현되었는지 여부와 상관없이 위험회피회계 적용에 따라 경제적 관련성이 있는 손익들 간 상계를 인정할 수 있다.

<현행 상법 시행령 제19조>

- ① 법 제462조 제1항 제4호에서 “대통령령으로 정하는 미실현이익”이란 법 제446조의2의 회계 원칙에 따른 자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 증가한 대차대조표상의 순자산액으로서, **미실현손실과 상계(相計)하지 아니한 금액을 말한다.**
- ② 제1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 각각의 미실현이익과 **미실현손실을 상계할 수 있다.**
2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제5조에 따른 파생상품의 거래가 그 거래와 연계된 거래의 위험을 회피하기 위하여 한 경우로서 **각 거래로 미실현이익과 미실현손실이 발생한 경우**

<개정안>

- ① 법 제462조 제1항 제4호에서 “대통령령으로 정하는 미실현이익”이란 법 제446조의2의 회계

97) 송옥렬, 앞의 논문, 191면.

98) 송옥렬, 앞의 논문, 194면~198면.

원칙에 따른 자산 및 부채에 대한 평가로 인하여 증가한 대차대조표상의 순자산액으로서, **제2항에 따라 경제적 건련성 있는 손실과 상계(相計)하지 아니한 금액을 말한다.**

② 제1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 **미실현이익과 그에 대응하는 손실을 상계할 수 있다.**

2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제5조에 따른 파생상품의 거래가 그 거래와 연계된 거래의 위험을 회피하기 위하여 한 경우로서 **각 거래로 미실현이익 및 그와 경제적 건련성 있는 손실이 발생한 경우⁹⁹⁾**

이는 제1109호 위험회피회계 적용의 요건 중 “위험회피대상항목(외환자산 등)과 위험회피수단(파생상품) 사이에 경제적 관계가 있을 것”을 내용적으로 반영하되, 법적 용어로 보다 적합한 ‘경제적 건련성’으로 치환하여 규정한 것이다. 한발 더 나아가 제1109호의 위험회피회계 개념을 직접 상법 시행령 제19조에 적시하고 이를 충족하는 경우 상계할 수 있다고 규정하는 것도 가능할 것이다. 다만 준용하는 것을 넘어 회계기준 내용을 직접 상법에 규정하는 것이 타당한지는 검토할 필요가 있다.

여기서 더 나아가 미실현손실과 미실현이익을 비대칭적으로 취급하는 상법 제462조 제1항 제4호의 보수적인 접근법이 자본시장 및 금융제도의 발달로 유동성 부족의 우려가 줄어든 오늘날까지 적용되는 것이 타당한지 의문을 가질 수 있다. 따라서 과감하게 상법 제462조 제1항 제4호를 개정하여 원칙적으로 미실현이익을 배당가능이익에서 공제하지 않되 회사의 자본충실을 해할 특별한 사정이 인정되는 경우 예외적으로 배당가능이익에서 공제하도록 하는 방안도 고려할 필요가 있다.¹⁰⁰⁾

지금까지의 논의는 자본금 충실의 원칙이라는 상법상 대원칙을 전제로 구체적인 제도를 어떻게 설계하는 것이 합리적인지에 관한 내용으로 이해할 수 있다. 그러나 보다 근본적으로는 배당가능이익 규제의 근거로서 자본금 충실의 원칙이 오늘날에도 주식회사 일반에 요구된다고 볼 수 있는지도 논쟁의 여지가 있다. 오래전 미국에서도 자본은 회사채권자를 위해 회사가 반드시 보유하여야 하는 최소한의 신탁재산(trust fund)이라는 판시가 있기는 했다.¹⁰¹⁾ 그러나

99) 제1호, 제3호도 유사한 방식으로 개정할 수 있을 것이다.

100) 추가적인 논의가 필요하겠지만, 2009년 상법상 최저자본금제도가 폐지된 이상 자본금을 기준으로 배당가능이익을 규제하는 현행 제도가 여전히 적절한지도 검토가 필요하다고 본다. 현행 상법이 배당가능이익 판단에 회계 원칙을 기준으로 삼고 있는 이상 회계처리 방식에 따라 배당가능이익은 달라질 수 있다. 예를 들어 실무에서 광범위하게 활용되는 상환전환우선주(RCPS)는 K-IFRS 제1032호(금융상품 표시)에 따라 주주(투자자)에게 상환권이 있는 경우 부채로 처리되나, 상법상으로는 자본금 액면주식의 경우 발행주식의 액면총액(상법 제451조 제1항), 무액면주식의 경우 발행가액의 2분의 1 이상의 금액으로서 이사회가 정한 금액(제2항)으로 처리된다. 이처럼 RCPS를 부채로 인식함에 따라 공정가치 평가에 따른 미실현손실이 발생하여 배당가능이익이 축소될 위험이 있으며, RCPS에 전환가액 조정(리픽싱, re-fixing) 조건이 포함될 경우 주가 상승으로 파생상품평가손실이 발생하여 배당가능이익이 축소될 수 있다(김광윤, 강경진, 앞의 논문, 153면).

101) Wood v. Dummer, 30 F. Cas. 435 (C.C.D. Me. 1824) (“It appears to me very clear upon general principles,

오늘날 미국뿐 아니라 한국 기업금융에서 대부분 채권자들은 회사 개별 자산에 계약에 따른 각종 담보를 설정하므로 이익배당의 크기가 그들의 변제권 확보에 영향을 미치지 않는다. 자본금 충실의 원칙을 지지하고자 흔하게 언급되는 논거가 비자발적인 채권자(예를 들어 불법행위로 인한 피해자 등) 보호이지만, 불법행위 법리를 넘어 이들에 대한 구제를 위한 회사법상 원칙까지 별도로 선언될 필요가 있는지는 의문이다.¹⁰²⁾ 비록 회사법상 채권자는 잔여지분청구권자인 주주보다 회사재산에 우선권을 가지지만, 애당초 이익배당이 채권자들에 대한 이자와 원금 지급 후(이는 비용으로 처리된다) 남은 순자산에서 이루어지는 이상, 회사채권자 보호를 위해 추상적인 회사의 '재산 일반'을 자본금으로서 담보로 제공해야 한다는 암묵적 전제가 타당한지는 배당제도가 주목받는 현시점에 재검토해볼 수 있을 것이다. ☐

(논문접수 : 2025. 09. 30. / 심사개시 : 2025. 10. 13. / 게재확정 : 2025. 10. 16.)

as well as the legislative intention, that the capital stock of banks is to be deemed a pledge or trust fund for the payment of the debts contracted by the bank..I cannot be brought into any doubt, that the charters of our banks make the capital stock a trust fund for the payment of all the debts of the corporation.... Their(the stockholders') rights are not to the capital stock, but to the residuum after all demands on it are paid.")

- 102) 다만 이에 대해 회사채권자 중 계약에 의한 채권자인 경우는 회사와의 계약으로 회사재산의 유출을 방지할 수단을 가질 수 있지만 회사에 비하여 경제력이 월등히 낮아 회사와의 교섭력을 가지지 못하거나 회사의 불법행위로 인한 피해자인 채권자 등은 회사재산 유출을 방지할 수단을 가지지 못하므로 이들을 보호하기 위해서는 엄격한 제한이 필요하다는 주장도 있다(심영, 앞의 논문, 48면).

참 고 문 헌

- 권기율, “상법 일부개정법률안(정부 제출) 검토보고 회사편”, 법제사법위원회, 2008
- 권중호 역, 「일본 회사법-상」, 제3판, 법무부, 2024
- 김건식·노혁준·천경훈, 「회사법강의」 제8판, 박영사, 2024
- 김건식 등, 「21세기 회사법 개정의 논리」 제2판, 2008
- 강경진, “개정상법상 배당가능이익 계산에 관한 소고”, 「선진상사법률연구」 통권 제62호 (2013)
- 김광윤, 강경진, “개정상법상 배당가능이익 계산제도의 문제점과 개선방향”, 「회계·세무와 감사 연구」 제56권 제1호 (2014. 6.)
- 박준하, “기업의 위험회피거래에 따른 배당가능제도의 법적 문제 : 미실현이익의 범위를 중심으로”, 한양법학 제25권 제1집 (2014)
- 법무부 보도자료, “‘배당제도 개선’ 상법시행령 개정”, 2014. 2. 18.
- 법무부 보도자료, “안정적인 배당을 위한 ‘보험회사의 배당가능이익 산정 기준’ 정비”, 2024. 1. 7.
- 법무부 보도자료, “안정적인 배당을 위한 ‘보험회사의 배당가능이익 산정 기준’ 정비”, 2024. 1. 7.
- 법무부 보도자료, “법무부, ‘배당제도 개선’ 상법시행령 개정”, 2014. 2. 18.
- 생명보험협회 및 손해보험협회, “보험계약과 연계된 거래의 미실현손익 상계 지침”, 2024
- 송옥렬, 「상법강의」 제15판, 홍문사, 2025
- 송옥렬, “상법상 배당가능이익에서 미실현이익 공제에 대한 재검토”, 상사법연구 제43권 제3호, 한국상사법학회 (2024)
- 심영 역, 「영국 회사법-중(회계·재무구조·구조조정)」, 법무부, 2020. 12. 1.
- 심영, “주식회사의 배당가능이익계산과 미실현이익”, 상사법연구 제33권 제3호(2014)
- 윤영신, “자본유지제도의 채권자보호 기능의 한계에 대한 연구”, 중앙법학 제9집 제2호, 2007
- 원용수 역, 「프랑스 회사법」, 제2판, 법무부, 2025 (미출간)
- 이상호, “한국 자본시장 밸류업 정책의 방향성”, 자본시장포커스 2024-17호, 자본시장연구원 (24. 8. 19.)
- 이인형, “미국달러선물 상장 후 10년의 평가”, 자본시장 Weekly 2009-20호, 자본시장연구원 (2009)
- 이철송, 「회사법강의」 제30판, 박영사, 2022
- 이형규 역, 「독일 주식법(Aktiengesetz)」 제2판, 법무부, 2024
- 조영현 외 2명, IFRS17 시행 시 주주배당가능이익의 문제점과 개선방안, KIRI 리포트 포커

스 (2021. 8. 30.)

Stephen M. Bainbridge, *Corporate Law* (4th ed.) (2015)

Franklin A. Gevurtz, *Corporation Law* (3rd, 2021)

Abstract

A Critical Review of the Legal Principles Governing the
Calculation of Distributable Profits under the Korean
Commercial Act:

- Focusing on Foreign Legislative Trends and Practical Issues -

Lim, Seo-Hyeon

This study critically examines the current legal framework under Article 462(1)(4) of the Korean Commercial Act and Article 19 of its Enforcement Decree, which asymmetrically deducts unrealized gains when calculating distributable profits. First, it identifies that most major foreign jurisdictions do not require such deduction and instead adopt a more flexible approach. Next, it explores whether the exception stipulated in Article 19(2)(2) of the Enforcement Decree applies to the widely used practice of rolling over derivative contracts, by interpreting the current law in light of hedge accounting and other corporate accounting standards. To this end, the study organizes the arguments for and against such interpretation and conducts a comprehensive analysis of the Commercial Act, Korean International Financial Reporting Standards (K-IFRS), and the payment and settlement structures of derivatives. The findings suggest that the applicability of the exception allowing offsetting of unrealized gains and losses to derivative rollovers remains uncertain, potentially leading to an excessive reduction of distributable profits for corporations. This outcome contradicts the legislative intent of the Enforcement Decree, which aims to exempt hedging transactions that do not affect net assets. Ultimately, the study argues that the interpretive difficulties arise from the structural tension between the principle-based approach introduced through the 2011 amendment to the Commercial Act and the formalistic emphasis of the statutory text. Accordingly, the study highlights this legislative limitation and presents a reasoned proposal for reform.

Key Words : distributable profits, unrealized gains, K-IFRS, hedge accounting, derivative rollover