

합병가액을 공정가액으로 바꾸면 산식은 어디에 남나

법률은 원칙을 올리지만 시가·자산가치·수익가치의 산정 방법은 다시 대통령령이 정한다

2026년 8월 20일 국회 본회의를 통과한 자본시장법 개정안과 현행 법률·시행령을 대조해, 법률에 올라가는 원칙과 대통령령에 남는 산정을 분리했습니다.

발행	2026.08.27	연번	2026_64
읽는 시간	7분	작성	넥서스 금융경영연구소
자료 기준일	2026.08.27	검증	공식 원문·현행 법령 대조

연구소의 판단

연구소는 이번 개정의 핵심을 시가를 버린다는 문장보다 산식의 공개 수준에서 본다. 법률은 공정가액이라는 원칙과 절차를 세우지만, 시가·자산가치·수익가치를 어떻게 계산하고 결합할지는 대통령령에 남는다. 하위규정이 수치와 검증자료를 구체화하지 않으면 주주는 법률의 원칙보다 외부평가기관의 결론 한 줄에 다시 의존하게 된다.

CONTENTS

이 글의 순서

- 01 연구소의 판단
- 02 확정된 사실
- 03 왜 이런 구조인가
- 04 누가 얼마나 물리는가
- 05 무엇이 해결되지 않았나
- 06 지금 할 일
- 07 갈림길
- 08 함께 읽을 것
- 09 근거와 검증

자본시장법 개정안은 상장회사 합병가액의 기준을 시가에서 공정가액으로 바꾸고 이사회 검토·외부평가를 의무화합니다. 그러나 세 가지의 계산법과 결합 방식은 하위규정이 정해져야 주주가 실제 합병비율을 계산할 수 있습니다.

01 · 확정된 사실

확정된 사실

금융위원회는 2026년 8월 20일 합병가액 산정기준을 바꾸는 자본시장법 개정안이 국회 본회의를 통과했다고 발표했습니다. 8월 27일 현재 공포 전이며, 공포 후 3개월이 지나 시행될 예정입니다.

현재 단계	국회 본회의 통과·공포 전	2026년 8월 20일 통과
가액 기준	특정 시점 시가 → 공정가액	시가·자산가치·수익가치 종합
적용 거래	합병 등 조직개편	구체 범위는 법률·하위규정 확인 필요
절차	이사회 검토·외부평가 의무	특별이해관계 공시
시행	공포 후 3개월	정부 이송·국무회의·공포가 먼저
현행 산식	계열회사 합병은 시행령 제176조의5	비계열회사 합병 산식은 2024년 11월 제외

금융위원회 발표는 합병가액에 특정 시점의 시장가격만 쓰지 않고 시가·자산가치·수익가치를 종합한 공정가액을 적용한다고 설명합니다. 이사회는 가액의 적정성과 거래조건을 검토하고 외부평가를 받아야 하며, 특수관계인과 상대방인 사이의 이해관계도 공시해야 합니다.

현행 자본시장법 제165조의4는 상장회사의 합병 요건과 방법을 대통령령에 위임합니다. 실제 합병가액 산식은 시행령 제176조의5에 있고, 2024년 11월 26일부터 비계열회사 간 합병은 정형 산식 적용 대상에서 빠졌습니다.

새 법률이 시행되기 전까지는 현행 규칙이 적용됩니다. 시행일과 경과조치, 이미 이사회가 결의했지만 합병등기를 마치지 않은 거래의 적용기준은 공포 법률과 하위규정에서 확인해야 합니다.

02 · 왜 이런 구조인가

왜 이런 구조인가

합병비율은 두 회사의 1주당 가액을 비교해 정합니다. 소멸회사의 가액이 낮게 평가될수록 그 주주가 받는 존속회사 주식 수가 줄어듭니다. 따라서 가액 산식은 회사 사이의 기술적 계산이 아니라 주주 몫을 나누는 규칙입니다.

현행 계열회사 합병 산식은 이사회 결의일과 계약일 중 앞선 날을 기준으로 최근 1개월·1주일·최근일 시장가격을 사용합니다. 시장가격은 공개돼 검산하기 쉽지만, 저평가된 시기를 택할 유인이 있다는 지적이 있었습니다. 공정가액은 기업의 자산과 미래수익을 반영할 수 있는 대신 추정기간·할인율·가중치에 따라 결과가 달라집니다.

법률은 공정가액 적용과 절차적 통제를 정하고, 대통령령은 계산의 재료와 방법을 정합니다. 외부평가기관은 그 방법을 실제 회사 자료에 적용합니다. 주주가 검산하려면 하위규정의 산식, 이사회 의견서, 외부평가서의 입력값이 모두 공개돼야 합니다.

합병에 반대하는 주주는 주주총회 전에 서면으로 반대 의사를 알리고 결의일부터 20일 안에 주식매수를 청구할 수 있습니다. 매수가격과 합병비율은 같은 숫자가 아니며, 합병 자체의 무효는 상법상 별도 소송 절차로 다룹니다.

03 · 누가 얼마나 물리는가

누가 얼마나 물리는가

직접 영향을 받는 사람은 합병 당사 회사의 주주입니다. 자기 회사의 1주당 공정가액이 상대 회사보다 낮게 산정되면 받는 신주 수가 줄고, 반대로 높게 산정되면 늘어납니다.

공정가액의 입력값은 공개 시장가격보다 판단 요소가 많습니다. 순자산 조정, 미래 현금흐름, 할인율, 영구성장률과 비교회사 선정 가운데 하나만 바뀌어도 가액이 달라질 수 있습니다. 개정안이 공정가액을 요구한다는 사실만으로 하나의 정답이 생기는 것은 아닙니다.

반대주주의 매수청구에는 기한이 있습니다. 주주총회 전 반대 통지와 결의일부터 20일 이내 청구를 놓치면 같은 절차를 이용하기 어렵습니다. 전자공시의 합병 일정과 회사 안내문에서 기산점을 확인해야 합니다.

04 · 무엇이 해결되지 않았나

무엇이 해결되지 않았나

01 · 세 가치의 결합 방식

시가·자산가치·수익가치를 같은 비중으로 합칠지, 거래 유형별로 다른 방법을 쓸지 하위규정이 아직 공개되지 않았습니다.

02 · 계열·비계열 구분

2024년 시행령 개정으로 갈라진 두 거래 유형을 새 공정가액 규칙에서 다시 합칠지 확인해야 합니다.

03 · 입력값 공개 범위

할인율·추정기간·비교회사·민감도 분석을 외부평가서에 어느 수준까지 적게 할지가 주주의 검산 가능성을 좌우합니다.

04 · 경과조치

공포 전후에 이사회 결의·주주총회·등기가 나뉘는 합병에 어느 기준을 적용할지 공포 법률과 시행령 부칙을 봐야 합니다.

05 · 지금 할 일**지금 할 일****국민**

- 전자공시시스템에서 합병 관련 주요사항보고서, 이사회 의견서와 외부평가서를 함께 내려받아 보관합니다.
- 평가서에서 시가 기준일, 순자산 조정항목, 현금흐름 추정기간, 할인율과 민감도 표를 확인합니다.
- 반대할 경우 주주총회 전 서면 통지와 결의일부터 20일 이내 매수청구 기한을 회사 공시로 확인합니다.

대상회사

- 이사회 의견서에 채택한 평가방법뿐 아니라 다른 방법을 쓰지 않은 이유와 가액 차이를 함께 적습니다.
- 외부평가기관은 핵심 입력값을 바꿨을 때 합병비율이 얼마나 달라지는지 민감도 분석으로 제시합니다.

당국

- 시가·자산가치·수익가치의 산정 기준과 최소 공시항목을 시행령·공시서식에 수치로 명확히 정합니다.
- 계열·비계열 거래별 적용 방식과 시행 전후 거래의 경과조치를 공포와 동시에 안내합니다.

갈림길**공정가액을 주주가 검산할 수 있는가**

아직 확인되지 않은 것 · 시가·자산가치·수익가치의 산정식, 가중치, 외부평가서의 입력값과 민감도 공개범위

A

산식과 입력값이 공개된다
주주는 회사가 제시한 가액을 하위규정과 대조하고 입력값을 바꿔 합병비율의 범위를 직접 확인할 수 있습니다.

B

종합 고려 원칙만 남는다
법률의 원칙은 바뀌지만 실제 가액은 외부평가기관의 재량과 결론에 의존하고, 분쟁은 평가 적정성을 사후에 다투는 방식으로 남습니다.

어디를 보면 아는가 · 공포 뒤 입법예고될 자본시장법 시행령 제176조의5와 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정의 합병 외부평가서 서식을 확인합니다.

함께 읽을 것**3개의 연결 지식**

금융사건 두산그룹 지배구조 개편과 합병비율 논쟁 ↗

[금융제도 사업보고서와 감사보고서 ↗](#)

[피해구제 자료열람요구권 활용법 ↗](#)

근거와 검증

확인한 사실·숫자 5건

01	1차 · 공정가액 적용, 이사회 검토·외부평가, 특별이해관계 공시와 공포 후 3개월 시행 금융위원회 2026년 8월 20일 보도자료 · 확인 2026-08-27 · 확인 2026-08-27 원문 열기 ↗
02	1차 · 상장회사 합병의 요건·방법과 외부평가를 대통령령에 위임 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제165조의4 · 확인 2026-08-27 · 확인 2026-08-27 원문 열기 ↗
03	1차 · 현행 계열회사 합병가액 산식과 비계열회사 적용 제외 구조 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제176조의5 · 확인 2026-08-27 · 확인 2026-08-27 원문 열기 ↗
04	1차 · 반대 의사 통지, 20일 이내 주식매수청구와 매수가격 결정 절차 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제165조의5 · 확인 2026-08-27 · 확인 2026-08-27 원문 열기 ↗
05	1차 · 합병무효의 소 제기권자와 합병등기 후 6개월 제소기간 상법 제529조 · 확인 2026-08-27 · 확인 2026-08-27 원문 열기 ↗

추적 예정	공포 법률의 시행일·경과조치와 시행령 제176조의5 개정안에서 세 가치의 계산식, 계열·비계열 구분, 외부평가서 최소 공시항목을 확인합니다.
정정 이력	정정 없음.
면책 고지	이 글은 넥서스 금융경영연구소의 분석이며 금융위원회·개별 회사·외부평가기관의 공식 입장이 아닙니다. 특정 회사 주식의 매수·매도 권유나 개별 합병 분쟁의 법률자문이 아닙니다.
작성	넥서스 금융경영연구소