

# 독일 무액면주식 제도

- 제도적 특징과 우리 회사법 상의 주식제도에 대한 시사점에 관한 고찰 -

이 영 중\*

## 목 차

- |                 |                        |
|-----------------|------------------------|
| I. 프롤로그         | 2. 도입 배경               |
| II. 기초적 고찰      | 3. 입법 내용               |
| 1. 주식           | IV. 우리나라법에의 시사점        |
| 2. 무액면주식        | 1. 우리나라의 관련 법상황과 최근 논의 |
| III. 독일 무액면주식제도 | 2. 우리 법에 대한 독일 입법의 시사점 |
| 1. 도입 논의        | V. 에필로그                |

## I. 프롤로그

주식제도는 대규모 사업을 위한 자본조달을 위해서 탄생하였고, 이에 획기적으로 기여한 혁신적인 고안품이다. 주식(株式)은 유한책임(有限責任)과 결부되어 있고, 그렇기 때문에 주식회사의 책임재산(責任財産; *Haftungsvermögen*) 확보를 위하여 자본제도와 자본원칙이 발전하였다. 이 둘은 주식회사제도에 있어서 중요한 축을 형성하고 있는데, 주식은 주식회사 역사에서 ‘액면주식(額面株式; *Nennwertaktie*)’의 형태로 시작하였고, 시간이 흐르면서 액면을 가지지 않는 형태인 ‘무액면주식(無額面株式; *nennwertlose Aktie*)’도 미국에서 출현하게 되었다. 무액면주식은 1990년대 말 유로화(*Euro貨*) 도입을 맞이했던 격변기에 독일에서 도입했던 바 있다. 이러한 역사적 배경을 가지고 있는 독일의 무액면주식 제도가 어떠한 특징을 가지고 있으며 우리에게 어떠한 시사점을 줄 수 있는지 살펴보는 것이 바로 이 글의 목표이다.

\* 가톨릭대학교 법학부 조교수.

## II. 기초적 고찰

### 1. 주식

#### 1.1. 의의

‘주식’의 개념은 우리 회사법학에서 크게 세 가지로 풀이한다. 사원(社員)의 지위(地位), 자본(資本)의 구성단위(構成單位), 주권(株券)이 바로 그것이다. 이 중에서 ‘주권’은 주식이라는 용어로 표시되기도 하는데 본래 의미의 용례로 볼 수 없고, 그 중에서 중요한 것은 앞의 두 가지라고 여겨진다. 그 첫째인 ‘사원(社員)의 지위’란 ‘사원이라는 지위’인데, 통상 ‘사원권(社員權)’이라고 풀이하겠다.<sup>1)</sup> 보통 이 사원권을 주식의 본질이라고 하는데, 그렇게 설명하는 것보다는 그것이야말로 본래 의미의 주식이라고 설명하는 것이 타당하다고 여겨진다.

주식이란 사원의 지위로서 표준화(標準化; standardization; Standardisierung)되어 있는 것을 특징으로 하는데, 이는 인적 관계의 표준화를 의미하며 이를 통해서 다수사원으로 구성되는 경우의 복잡한 법률관계를 표준화하여 간명한 처리를 가능하게 한다. 아울러 이로써 사원관계라는 인적 관계는 출자관계로 단순화되면서 ‘물적 관계로 전화( 전환)된다.’<sup>2)</sup>

어쨌든 사원관계에 서기 위해서, 즉 사원 내지 주주가 되기 위해서는 상법 제331조에 따라서 출자를 선행해야 하며, 이와 관련하여 주식인수인은 출자의무(出資義務)를 진다고 하겠다.<sup>3)</sup> 주주 모집의 경우는 흔히

1) 주식의 본질에 관한 논의에 있어서 사원권설(社員權說)이 우리나라의 통설이다. 이에 관한 학설의 개관을 위해서는 다음을 참조할 것: 이철승, 회사법강의 제18판(박영사, 2010), 222~223쪽.

2) 이영중, “주식회사의 사회경제적 기능”, 경제법연구 제7권 제2호(2008), 163쪽: 이 글에서는 물적 관계로 전화된다는 것을 ‘물화(物化)된다’라고 표현하고 있다. ‘물화’란 독일어 표현인 ‘Versachlichung’의 의미로 이해할 수 있을 것이다.

자본시장에서 주식을 매매하는 식으로 이루어지고 만다. 이는 달리 표현하면 ‘사원이라는 지위’에 대해서 일정한 금액이 지불된다는 것을 말하는 것인데, 이 때의 금액은 액면주식이 발행된 경우에 주식의 액면 내지 주금액과 관련을 가지고 있다. 이와 같은 주식 매매의 구도는 주식이 금융상품으로서 기획되었다는 데 기인하고 또한 그것을 반영하는 바이다. 이 경우에 매매대금은 주식회사의 자본을 구성하게 되는데 이 때문에 주식은 ‘자본(資本)의 구성단위’라고 이해되는 것이라고 풀이 할 수 있겠다. 하지만 엄밀하게 보자면 자본의 구성단위는 주식 매매의 대금일 뿐이다. 투자자가 회사에 일정한 금액을 내어 자본 형성에 기여하면서 그와 동시에 그가 지급한 금액에 합당한 수의 주식을 부여받아서<sup>4)</sup> 사원이 된다는 것이 기본 메커니즘이 된다. 따라서 사원권(社員權)과 출자액(出資額)은 사원이라는 지위가 거래(매매)의 대상이 된다는 사실에 의해서 서로 연결될 뿐이다. 주식은 자본에 있어서의 일정한 몫을 표시할 뿐이고, 따라서 주식에 대해서 자본금액 중의 해당하는 일정한 지분, 몫 내지 비율이 매치되는 것일 뿐이다. 주식이 자본금에 대한 일정한 지분 내지 몫 그 자체라고 할 수도 없는 것이라고 여겨진다.

## 1.2. 주식제도의 기능과 가치

“주식회사라는 법형식의 의미는 기본 개념에 따르면 개인의 저축자본을 지속적으로 구축된 기업자본(자기자본)으로 전환시키는 데 있다”라는 쾰러 교수의 적절한 표현<sup>5)</sup>의 의미는 주식회사가 자본집적 기능을

3) 상법 제331조는 “주주의 책임은 그가 가진 주식의 인수가액을 한도로 한다”라고 규정하고 있다. 이는 ‘주주유한책임의 원칙’의 표현인데, 주주는 출자의무를 부담할 뿐이고 그 외의 의무는 부담하지 않는다.

4) 주식회사에서는 인적회사와는 달리 ‘지분복수주의(持分復數主義)’를 취하고 있어서 주식은 인적회사의 지분과 법적 성격 면에서 차이를 보인다. 인적회사에서는 ‘지분단수주의(持分單數主義)’를 취하므로 지분의 수와 사원의 수가 일치하지만, 주식회사에서는 주식의 수와 사원의 수가 일치하지 않는 것이 보통인 것이다.

수행한다는 것이라고 할 수 있다. 그런데 주식회사의 자본집적기능을 가능하게 한다는 의미에서<sup>6)</sup> 주식회사에서 주식은 필수불가결한 요소라고 하겠다. 이처럼 주식회사에 핵심적이고 필요불가결한 요소로서의 주식은 그 자체로서 자본집적기능을 수행한다고도 할 수 있는데, 이에 있어서 핵심적인 요소는 ‘주금액반환금지(株金額返還禁止)의 원칙’과 시장에서의 ‘주식 거래(매도)에 의한 주금액 회수가능성’이다. 주금액반환금지를 통해서 주식회사 내부에 집적된 대자본이 회사 내에 계속 유지될 수 있으며, 주식 매도를 통하여 주주는 투자자본(投下資本)을 회수 내지 환금(換金)할 수 있는 것이다. 특히 후자는 투자대상 내지 금융상품으로서의 주식에 있어서는 핵심적으로 중요한 점이 된다. 이를 위해서 ‘주식의 자유양도성의 보장’은 주식회사법의 중요과제가 된다.<sup>7)</sup> 증권시장에서의 환금에 있어서 시장가격에 의한 거래가 이루어진다는 점이 본 주제와 관련하여 중요하다.

### 1.3. 주식의 종류와 그 다양화

우리 상법에 의하면 다양한 주식의 종류가 인정되어 있다. 우선, 주식은 주주의 성명이 주권과 주주명부에 기재되는지에 따라서 기명주식과 무기명주식으로 나뉜다. 그 밖에도 전환주식과 상환주식, 수종(數種)의 주식(보통주, 우선주, 후배주 그리고 혼합주) 등이 있다. 그 외에 이 글의 주제와 관련되는 액면주식과 무액면주식의 분류도 주식의 분류방식의

5) Zöllner, Kölner-Kommentar zum Aktiengesetz, *Einleitungsband*, S. 235, Rn. 76; 원문은 다음과 같다: "Die Bedeutung der Rechtsform AG liegt der Idee nach darin, privates Sparkapital in dauerhaft gebundenes Unternehmenskapital(Eigenkapital) zu berühren".

6) 이에 관한 문헌으로는 다음을 참고할 것: 이영중, 위의 논문, 145쪽 이하.

7) 이에 관해서는 다음 문헌을 참조할 것: 이영중, 앞의 논문, 163~164쪽; 이철승, 앞의 책, 277쪽에서는 이와 관련하여 “투자자 보호와 자본 집중의 원활이라는 관점에서 필연적인 요청이라고 할 것이다.”라고 한다.

하나인데, 이 분류는 주식에 액면이 있는가에 의한 것인데, 원래 액면주식에서 시작하였다가 미국에서 액면이 없는 주식이 등장하는 과정을 거친 후에 가능해진 것이다.

영미(英美)에서는 전통적으로 주식의 종류에 관하여 법적 제한을 하지 않고 주식의 종류 문제를 회사의 자치(自治; *autonomy*; *Autonomie*)에 맡겨 두고 있다. 그리하여 법에서는 주식의 종류와 수권주식 수를 정관에 기재하도록 할 뿐이다. 그래서 심지어 같은 종류의 주식 중에서도 내용이 다른 주식을 발행할 수 있게 하고 이로 인한 문제에 대한 해결에 사후적 구제수단을 이용하고 있는 것이다. 그 결과 자본조달, 적대적 M&A 방어, 사업구조조정 등의 다양한 목적에 따라서 다양한 주식을 설계하여 발행할 수 있게 된다. 투자자 입장에서 보면 다양한 종류의 주식이 발행되는 것은 다양한 금융상품에 제시되어 선택하여 투자할 수 있게 된다는 것을 뜻한다. 이것도 선택의 자유를 넓히는 것을 의미한다.

우리나라는 영미(英美)와는 다른 법상황(法狀況; *Rechtslage*)에 처해 있다. 결국 양쪽의 차이를 찾아보면 영미는 사후적 구제에 초점을 두므로써 법적 문제에 대해서는 개별 경우에 사후적으로 해결책을 찾기로 하고 사전적으로 법적 규제를 하지 않는 것이며, 그렇게 함으로써 문제 발생 방지를 위해 사적 자치의 여지를 좁히고 기업활동에 유용한 도구를 이용하지 못하게 하는 상황을 초래하지 않게 된다.

우리나라의 최근 회사법 개정 논의에서 주식의 종류 다양화에 대한 시도가 있었는데, 이는 주식이 회사에게는 자금조달수단이란 점에서 자금조달의 원활화를 기할 수 있게 한다고 하겠다. 회사와 투자자, 이들의 입장을 종합하면 금융상품의 공급자와 수요자의 필요 내지 욕구를 충족시킬 수 있도록 더 넓은 자유를 부여하기 위해서 주식의 종류를 다양화할 필요가 있다는 것이다.<sup>8)</sup> 2008년도 5월 입법예고된 법무부 상

8) 이에 관해서는 우리 학계에서 최근에 많이 논의된 바 있다; 이에 관한 문헌으로는 다음을 참고할 것: 최준선/김순석, 회사법 개정방향에 관한 연구, 상장협 연구보고서

법개정안에서는 자본조달의 원활화와 경영권 방어에 초점을 두고 종류 주식을 도입하고자 하였고,<sup>9)</sup> 무액면주식 도입은 포함되어 있지 않았다.

#### 1.4. 주식의 가치, 가격 그리고 액면

주식과 관련된 가치로는 진실가치(眞實價値; real value), 투자가치(投資價値; investment value) 그리고 명의를가치(名義價値; nominal value) 라는 3 종류가 있는데, 진실가치는 주식의 실질적 가치로서 회사 소유에 대한 비율을 그리고 투자가치는 시장가격을 의미하고, 명의를가치는 액면가를 말한다. 투자자에게 중요한 것은 바로 시장가격인 투자가치이다. 중요한 점은 이 세 가지가 서로 관련을 가지면서도 일치하지는 않는 것이 일반적이라는 점이다.

실제 주식(사원이라는 지위)의 진실가치는 회사가 보유하는 자산의 가치와 회사의 수익성에 기초하는 기업가치에 의해서 결정된다. 그런데 주식의 투자가치, 즉 시장가격은 주식의 진실가치를 어느 정도 반영하기는 하지만 반드시 그것을 그대로 반영하지 않을 수도 있다. 정보 부족이나 왜곡이 발생할 수 있고 자본시장 상황이나 경제상황 등에 의해서 자금 흐름 면에서 시점에 따른 차이가 있을 수 있기에 그렇다.

주식의 명의를가치 내지 액면가는 주식의 실제 가치와는 무관한 명목상의 금액에 불과하고 결국 간접적으로 ‘회사에 대한 몫(지분) 내지 비율적 지위’<sup>10)</sup>를 표시하는 역할을 하는 것이다.

2004-4(한국상장회사협의회, 2004.12.), 33쪽 이하; “주식법제개편(종류주식의 다양화)의 전망과 과제”, 한국상사법학회 2008년 춘계학술대회 자료집(한국상사법학회, 2008).

9) 이익배당이나 잔여재산분배에 관한 종류주식(개정안 제344조의2), 의결권의 배제나 제한에 관한 종류주식(개정안 제344조의 3), 주식의 양도에 관한 종류주식(개정안 제344조의 4), 주식의 상환에 관한 종류주식(개정안 제345조) 및 주식의 전환에 관한 종류주식(개정안 제346조) 등의 도입에 관한 규정을 두고 있었다.

10) 통상 ‘비례적(比例的) 지위’라고 하는데, ‘비율적(比率的) 지위’가 더 적절한 표현이라

## 2. 무액면주식

### 2.1. 의의

주식은 액면이 있느냐에 따라서 액면주식과 무액면주식으로 분류되는데, 무액면주식이란 표현 그대로 액면, 즉 주금액의 표시를 하지 않은 주식이다. 달리 표현하자면 ‘주금액이 없는 주식’이다. 반면에 액면주식은 주금액이 정관에 정해지고 그것이 주식의 총수와 함께 주권에 표시되는 주식을 말한다. 결국 무액면주식의 경우 주권에는 주식 번호와 그 총수만 기재된다.<sup>11)</sup> 영어로는 ‘non-par (value) stock’, ‘stock without par-value’ 라고 하고, 독일어로는 ‘nennwertlose Aktie’라고 한다.

우리나라에서는 상법에서 일반적으로 인정하고 있지는 않고, 예외적으로 자본시장법에서 동법에 의해 설립된 투자회사에 대해서 무액면주식의 발행을 허용하고 있을 뿐이다(자본시장법 제196조 제1항).

### 2.2. 발생 연혁 및 외국 입법례

초기 주식회사 형태에 있어서 주식 관념 발생 후에 최초의 주식제도에 있어서는 액면이 없었다.<sup>12)</sup> 미국에서는 주식제도는 주주유한책임의 원칙과 투자자 수의 현저한 증가와 함께 발전하기 시작하였는데, 주식에 대하여 그 가치의 척도로서 액면을 붙이는 관행이 언제 시작했는지는 정확하지 않다고 한다. 하지만 그 관행은 주권에 그 회사에 기여한 몫을 기재하는 습관에서 비롯되었다고 한다.<sup>13)</sup> 액면의 관념은 발생한 후에는

---

고 여겨진다.

11) 이철송, 앞의 책, 224면; 옥무석, “무액면주식제도의 도입에 관한 연구”, 이화여자대학교 법학논집 제4권 4호(이화여자대학교 법학연구소, 2000), 65쪽.

12) 장지석, “무액면주식에 관한 법적 고찰”, 연세대학교대학원 박사학위 논문(1989), 16쪽.

확립된 관념으로 수용되고 확산되어 당연시되었다. 그러다가 미국에서 액면주식의 폐해가 빈발하게 되자 액면의 존재에 대한 회의가 일게 되고, 액면의 폐해를 방지하기 위하여 무액면주식이 발생하였던 것이다. 액면은 우선 주식 발행가액의 최저한도로서의 역할을 하는데 이는 주가 하락 상황에서는 자본 조달의 곤란 내지 그 가능성의 박탈을 초래한다. 또한, 현물출자 시에는 과대평가를 통하여 이른바 ‘물탄 주식(watered share)’의 문제가 야기되기도 한다. 그 외에도 주식의 가치와 무관함에도 불구하고 그에 대한 오신을 야기하기도 한다.<sup>14)</sup> 주식할인발행 제도를 통하여 문제 해결을 시도하기도 하였으나, 이보다 진일보한 것으로서 무액면주식 제도가 등장한 것이다.<sup>15)</sup>

무액면주식 제도는 수권자본 제도와 함께 미국회사법의 특징으로서 액면주식 발행 시의 가격의 이중성으로 초래되는 폐해, 회사 자금조달의 곤란성 그리고 주주 이해에 대한 고려에서 나온 것이라고 하겠다.<sup>16)</sup> 하지만 무액면주식제도는 액면과 같은 의제적 금전가치 표시를 하지 않는다는 데 근본적 목표를 두고 있는데,<sup>17)</sup> 주식회사 자본 구성에 변혁을 가져오게 하였고 자본원칙에 위협을 가하는 것이다.

결국 연혁적으로 보면 주식은 무액면주식으로 시작한 후에 액면주식이 등장하여 쓰이던 중에 액면주식의 폐해로 인한 회의에 기하여 미국에서 무액면주식이 발생하였던 것이다. 20세기 초인 1912년 뉴욕 주에서는 처음으로 이를 도입하는 입법이 이루어졌고, 현재 거의 모든 주에서 활용하고 있다. 미국 법에서 처음 도입할 때는 이사의 책임문제를 해소하기 위한 것이었다고 한다. 현재는 액면주식과 무액면주식 모두 허용되

13) Albert J. Harno and Raymond F. Rice, "Non-Par Value Stock", *56 American L. Rev.* 325; 장지석, 앞의 논문, 8쪽에서 재인용.

14) 장지석, 앞의 논문, 16~17쪽.

15) 장지석, 위의 논문, 18쪽.

16) 김표진, "무액면주식제도 1", 법제처 법제월보 제2권 제11호(법제처, 1959.11.), 12쪽.

17) 옥무석, 앞의 논문, 65쪽.

어 있다.<sup>18)</sup>

일본에서는 액면주식제도와 무액면주식 제도를 병행해 오다가 2001년 개정에서 액면주식을 없애 버렸다. 무액면주식만 남았다고 하지만 자본 개념이 없어진 것은 아니고, 무액면주식과 자본의 관계에 관해서 규정을 두고 있다. 일본 회사법 제445조 제2항은 설립 시 주식발행, 통상의 신주발행처럼 발행가액이 인식되는 경우에 그 발행가액의 2분의 1 이상을 자본에 산입하도록 규정하고 있다. 이와는 반대로 발행가액이 인식되지 않는 경우에는 발행주식총수가 증가하더라도 자본 증가를 요하지 않게 하였다. 이러한 경우로는 주식분할이나 흡수합병 시의 신주발행을 들 수 있다.<sup>19)</sup>

### 2.3. 종류

무액면주식에는 두 가지 종류가 있는데 진정(眞正) 무액면주식(true non par-value stock)과 기재식(記載式) 무액면주식(stated non par-value stock)이 그것이다. 전자는 액면가 기재가 전혀 없는 것이며 후자는 진정 무액면주식처럼 주권에는 액면가가 없지만 그에 상당하는 금액을 정관에는 정하여 기재하고 이를 최저발행가액으로 삼아서 발행가액을 제한하는 것이다. 이 경우에 발행가액 중에서 최저발행가액은 자본을 구성하게 된다. 이 경우에 액면주식과 다른 점은 단지 주권에 권면액 내지 액면을 기재하지 않는 것뿐이고 실질에서는 액면주식과 동일한 것이다.<sup>20)</sup> 왜냐하면 정관 표시가액이 액면과 동일한 기능을 수행하여 그것

18) 모범회사법과 캘리포니아 주 회사법에서는 자본제도를 폐지하면서 액면개념도 폐지하였다. 미국에서는 액면 1센트 이하의 저액면주식이 널리 이용되고 있다.

19) 이철송, 앞의 책, 224쪽.

20) 장지석, 앞의 논문, 16면: 이는 통설적 견해인데, 이견에 관해서는 경제브리프스, 무액면주식제도의 연구(한국산업은행, 1976.3.), 9면; 장지석, 위의 논문, 16면 주) 5에서 재인용. 을 참조할 것.

의 총액이 회사의 총자본을 구성하고 발행가액 중 액면가액 초과분은 자본준비금으로 인정하기 때문이다.<sup>21)</sup> 그래서 이는 ‘부진정(不眞正) 무액면주식’ 내지는 ‘준(準)무액면주식’이라고도 불리는데,<sup>22)</sup> 독일의 경우 1998년에 이를 도입하였다.<sup>23)</sup> 이 두 종류 중에서 무액면주식의 장점과 기능을 제대로 발휘하는 것은 물론 진정 무액면주식이라고 하겠다.

진정 무액면주식은 미국의 여러 주에서 인정하고 실제 이용되고 있는데, 이 종류의 경우 주식의 가치를 그 때마다 공정한 시장가격에 일치시킬 수 있다는 장점을 가지지만, 문제는 자본 구성에 있는데, 자본과 자본준비금의 분리를 어떻게 할 것인가가 바로 그것이다.<sup>24)</sup>

## 2.4. 무액면주식에 관한 평가

다음으로 무액면주식에 대한 검토가 필요한데, 여기서는 다음과 같이 세 단계에 걸쳐서 다루어 보기로 한다. 우선 액면주식과 비교를 통해서 특징과 정체성이 분명하게 하고, 다음으로 액면의 기능과 역기능에 대한 검토를 한 후에 무액면주식의 장단점을 논하고자 한다.

### 2.4.1. 액면주식과의 비교

무액면주식은 액면주식과 다음과 같은 기본적 차이를 보인다. 첫째, 액면주식 발행의 경우 주권을 교부받은 주주가 액면도 인식하는 것과는 달리 무액면주식 발행의 경우 주권을 교부받은 주주는 자기 소유주식의 수만을 인식하므로, 그는 전체 발행주식 수를 알게 되어야 이를 통하여

21) 박원선, 무액면주식, 법정(구) 16권 4호(총권 제130호)(법정사, 1961), 49쪽.

22) 옥무석, 위의 논문, 66쪽.

23) 독일에서는 1998년 4월 1일부터 시행된 부진정무액면주식법(Stückaktiengesetz)에 의해서 유료화 도입을 위한 준비로서 도입하였다; 학술용어로는 독일어로도 ‘부진정무액면주식’으로 불리어서 ‘*unechte nennwertlose Aktie*’라고 한다.

24) 옥무석, 위의 논문, 66쪽.

자본에서의 자신의 지분 내지 지분의 비율을 알 수 있게 된다. 둘째, 액면주식의 경우에는 발행 주식의 액면총액이 자본에 전입되고 액면 초과분은 자본준비금으로 적립하여야 하는데 비해서, 무액면주식의 경우에는 회사가 주식을 발행할 때마다 발행가를 정하고 그 중의 일부만이 자본에 전입될 수 있다.

무액면주식과 액면주식은 이와 같은 차이점들에도 불구하고 대등한 것이며 권리의 내용과 행사방법 면에서 차이를 보이지는 않는다. 또한 무액면주식이 액면주식과 같은 점도 있는데, 무액면주식의 경우에도 액면주식에서와 마찬가지로 대가가 요청되며 출자 한도를 어떻게 정하는가와 관련하여 자본 구성과 관련된 문제가 발생하게 된다는 점이 그것이다.<sup>25)</sup>

#### 2.4.2. 구별요소로서의 주금액의 기능과 이에 대한 비판

자본은 계산상의 수치이다. 그러므로 그 구성단위인 주식(자본의 구성단위로서의 주식)의 금액으로서의 액면가도 계산상의 수치일 뿐이다. 그렇기 때문에 주식의 액면가가 표시되지 않더라도 시장 가격이 정해지는 데는 아무런 문제가 발생하지 않는다고 할 것이다. 그렇다면 왜 액면가가 있어야 하는가 하는 의문이 든다. 이는 액면주식에서 액면가(주금액)의 의미, 기능 내지 효과는 어디서 찾을 수 있는지에 관한 의문이라고 하겠다. 액면가의 의미 내지 기능을 찾아보자면, 다음을 들 수 있다.

- 유한책임 내지 출자의무의 범위 결정
- 자본액 결정
- 자본유지원칙의 기초 형성
- 발행가의 최소한 제시를 통한 채권자 보호 효과<sup>26)</sup>

25) 옥무석, 앞의 논문, 65쪽.

26) 종국적으로 주금액(액면가)은 신주 발행 시 주식 발행가의 최소한이 됨으로써 회사의 자본충실을 기하게 되어 회사 채권자 이익을 도모한다.

- 주주 공평 유지 효과<sup>27)</sup>
- 과세표준의 기초 제공
- 주식거래 조장(助長)

다음으로 액면가에 관한 비판을 살펴볼 필요가 있다. 우선 위에 언급된 기능에 대해서 다음 비판이 제기된다. 주식의 의의 중의 하나가 자본의 구성부분이라는 것은 주식과 자본의 연관성 내지 견련성을 보여주는 것처럼 액면제도는 주식회사에 대한 지분 참가의 규모를 확정하게 된다. 하지만 액면제도가 그것을 위한 유일한 대안은 아닌데, 이는 지분비율을 통해서 지분 참가 규모를 확장하는 다른 나라 입법례에서 확인된다. 회사에 유보해야 할 자산액의 기준을 반드시 발행주식의 액면 총액으로 해야 하는 것은 아니다.<sup>28)</sup> 주식을 자본의 구성단위로 보아서 자본과 주식의 견련성이 생기는데 이를 제거하는 경우에도 자본은 의미를 가질 수 있는 것이다. 다음으로 주주 보호 내지 주주간의 공평 유지도 회사 설립 시에만 의미를 가진다. 설립 이후의 발행가는 액면가와 무관하게 결정되므로 주주공평유지 효과는 회사 설립 시에만 인정된다.<sup>29)</sup>

그 외에 다음과 같은 역기능도 발견되어 액면주식은 비판의 대상이 된다. 역기능으로는 물탄주식<sup>30)</sup> 같은 경우에 출자재산 과대평가의 문제가 생길 수 있다는 점과 주주모집에서의 기만행위에 이용되기도 한다는 점이 제시된다. 결국 이를 막기 위해서 무액면주식이 만들어진 것이기도 하다.

---

27) 주주 간의 공평성을 유지함으로써 주주들의 이익을 도모하기도 한다: 윤영신/ 송옥렬, “자본제도”, 21세기 회사법 개정의 논리-2006년 법무부 상법개정작업 기초실무자료(기업재무편)(서울대 금융법센터), 166~167쪽.

28) 윤영신/송옥렬, 위의 논문, 166쪽.

29) 윤영신/송옥렬, 위의 논문, 166~167쪽.

30) ‘물탄 주식(watered stock)’이란 액면가 이하로 발행되는 액면주식을 말한다.

### 2.4.3. 무액면주식의 장단점

위의 검토와 관련되는 바로서 다음과 같은 무액면주식의 장단점이 있다. 무액면주식의 장단점은 회사, 주주 그리고 채권자에 대한 장단점으로 나누어 살펴볼 필요가 있다.

#### 2.4.3.1. 회사에 대한 장단점

회사에 대한 무액면주식의 장점으로는 다음을 들 수 있다. 우선 액면이 없으므로 투자 결정 시에 주가수익률 등의 기준이 투자 판단의 기초 자료로 선호되게 되고, 주식의 지분권으로서의 성격을 더욱 선명해진다. 나아가서 액면미달 발행의 경우 신용 저하로 인하여 자본조달에 어려움을 겪는 액면주식과는 달라서 무액면주식은 발행가가 낮아도 신용이 저하되지 않고 자본조달을 더 쉽게 할 수 있다. 액면미달 발행의 어려움을 겪지 않는 점도 자본조달의 편의성의 기초가 된다. 또한 주식분할을 원활하게 할 수 있다. 그 외에도 액면주식의 경우 발행가 중에서 액면가를 제한 금액은 자본준비금으로 적립되는데 무액면주식의 경우는 발행가의 일부를 자유로이 자본준비금으로 적립할 수 있어서 회사 재무관리 면에서 유리하다.

회사에 대한 무액면주식의 단점으로는 다음의 것들이 있다. 우선, 액면가가 없어서 실질가치 파악에 어려움을 주어서 투자에 어려움으로 이어질 수 있다. 다음으로 자본금과 잉여금 간의 비율을 정하는데 무액면주식 발행의 경우는 회사가 임의로 자유롭게 정할 수 있는 것이 자본의 액수를 지나치게 낮게 정할 수 있게 해서 오히려 회사의 신용을 떨어뜨릴 수 있다.

#### 2.4.3.2. 주주에 대한 장단점

주주에 대한 무액면주식의 장점으로서는 다음을 들 수 있다. 첫 번째로 들 수 있는 장점은 액면주식은 액면이 주식의 경제적 가치를 표시한다는 오신(誤信)을 초래할 수 있지만 무액면주식은 그렇지 않다는 것이다. 다음으로 무액면주식 발행 시에는 현물출자의 경우 주주가 회사와의 계약으로 출자의무 내용을 확정하게 되므로 액면주식의 발행 시처럼 추가출자의무를 부담하는 일이 없게 된다는 점도 장점으로 들 수 있다.

주주에 대한 무액면주식의 단점으로는 다음 두 가지를 들 수 있다. 그 첫째는 무액면주식의 발행가는 발행 당시의 시가가 되는데, 발행가 결정이 불공정해지기 쉽다는 점이다. 나아가서 주식사기 방지를 위해서 생긴 무액면주식 제도 때문에 주주가 사기를 당할 수도 있는데, 특히 상업장부의 진실성 확보가 되지 않은 경우에는 실질가치 파악에 어려움이 있어서 투자자가 불측의 손해를 입는 경우가 생길 수 있다는 것도 단점이라고 하겠다.

#### 2.4.3.3. 채권자에 대한 장단점

우선 채권자에 대한 장점을 들자면, 자본조달이 용이하여 증가된 회사 재산은 채권자의 담보대상이 된다는 점이 있다. 다음으로 채권자에 대한 단점으로는 자본과 잉여금 비율을 자유롭게 조절하여 자본 비율이 낮게 정해지면 자산의 유지가 어려워질 수 있다는 점을 들 수 있다.

### III. 독일 무액면주식제도

#### 1. 도입 논의

독일에서는 주식회사에 대하여 무액면주식 도입에 관하여 오래 전부터 논의해 왔다.<sup>31)</sup> 논의는 1900년대 초에 시작되었으나, 본격적인 논의의 진행은 1920년대에 주식법 제정을 위한 초안에 관한 논의의 일환으로 이루어졌다. 당시에는 반대론이 거의 일치된 견해였다고 한다.<sup>32)</sup> 당시에는 ‘비레주(Quotenaktie)’ 도입 문제가 논의되었는데 액면미달 발행의 초래와 이로 인한 주식법 전복에 대한 우려가 컸다. 1924년 라이프찌히에서 개최된 제33차 독일법률가대회의 논의에서 플레히트하임(Flechtheim)과 하헨부르크(Hachenburg)는 모두 반대입장을 표명하였는데,<sup>33)</sup> 액면미달 발행을 유도하고 주식회사법에 큰 변혁을 초래할 것이라는 점을 근거로 들었다. 1926년 제34차 독일법률가대회(DJT; Deutscher Juristentag)에서는 상대적으로 완화된 반대론의 입장을 취하였던 레만(Lehmann)이 고려할 만하기는 하지만 결국 필요한 것은 아니라고 하였고,<sup>34)</sup> 전반적으로 부정론이 우세하였다. 가일러(Geiler)과 졸름센(Solmssen)도 역시 플레히트하임과 하헨부르크의 염려에 공감하였다.<sup>35)</sup> 결국 1930년의 주

31) 독일에서는 미국에서의 무액면주식 제도를 도입하기 수십 년 전인 1865년 회사법에 따라서 광업회사에 한하여 무액면주식 발행을 허용하였었다. 하지만, 이러한 당시의 무액면주식은 오늘날의 무액면주식과 이론적인 면에서나 역사적인 면에서 관련을 가지는 것은 아니라고 한다: 장지석, 앞의 논문, 33쪽(이 글에는 출전이 언급되어 있지 않다).

32) Heider, Münchner Kommentar zum Aktiengesetz, §8 Rn. 13.

33) Verhandlungen des 33. Deutschen Juristentages, Berlin und Leipzig(1925), S. 385 ff., 402, 412 ff.

34) Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentages, Berlin und Leipzig(1926), Bd. 1., S.258 ff., 278 ff.

35) Geiler, *Die wirtschaftliche Strukturwandel des Aktienrechts*, Berlin(1927), S. 18 f.; Solmssen, *Probleme des Aktienrechts unter besonderer Berücksichtig*

식회사법 개정초안에 이어서 1937년 주식법에서도 무액면주식제도는 도입되지 않았다. 당시 입법자는 자본 저하, 복잡화, 불안정, 불명확 등과 같이 당시 부정론의 입장에서 제기된 비판에 기초해서 액면주식제도 유지 쪽으로 결정하였던 것이다.

또한 차례 무액면주식제도 도입 논의가 이루어졌던 것은 1965년 주식법 개정을 준비하였던 시기인 1950년대 말에서 1960년대 초였다. 당시 지벨(Siebel)이 영국에서의 도입론을 주목하여 도입론을 폈는데,<sup>36)</sup> 서독 증권거래소들의 연구그룹(Arbeitsgemeinschaft der westdeutschen Wertpapierbörsen)도 이에 찬성하였고,<sup>37)</sup> 그 후로 많은 지지자들이 출현하였다.<sup>38)</sup> 야르(Jahr)와 슈튀츨(Stützel)은 심지어 '자르브뤼켄 안(Saabrücker Vorschlag)'이라고 불리는 완성된 형태의 법률안(Gesetzesentwurf)을 제시하였다. 1958년 10월의 '연방법무부 주식법 개정 전문가초안(der Referententwurf eines Aktiengesetzes des BMJ)'은 그와는 반대로 액면주식제도 유지의 입장을 견지하였는데, 근거는 투자자가 다른 투자수단과의 비교하는 것이 가능해진다는 것이었다.<sup>39)</sup> 또한, 같은 이유로 무액면주식의 도입은 하지 않는다는 것이 당시 논의의 입법적 결말로 나왔다.<sup>40)</sup>

과거 두 번의 도입 논의에서 이미 여러 가지 근거들이 찬반론의 근거로서 제시되었다. 반대 주장의 근거는 크게 세 가지 부류로 분류된다. 우선, 채권자 보호 관점의 논거를 제시하는 견해에 대해서 설명하지 않을 수 없다. 이에 의하면 무액면주식 허용으로 자본확정의 원칙(das Prinzip des festen Grundkapitals) 침해와 아울러 채권자 보호가 저해되고,

---

*ung ihrer Entwicklung in den Vereinigten Staaten von Amerika*(1928).

36) Siebel, *ZKW* 1954, 92.

37) Matthiesen, "Warum keine nennwertlose Aktien?", *Frankfurter Allgemeine Zeitung* Nr. 25 (30. 1. 1959), S. 15.

38) Boeebeck, *DB* 1959, 309; Claussen, *AG* 1963, 237; Jahr/Stützel, *Aktien ohne Nennbetrag*, 1963; Neuburger, *BB*(1961), 1356.

39) Heider, *Münchner Kommentar zum Aktiengesetz*, §8 Rn. 14.

40) Kropff, *Aktiengesetz*, S. 21.

액면가 이하 발행이 초래할 위험이 야기된다는 것이다.<sup>41)</sup> 이는 이미 1920년대에도 제기되었던, 오래된 논거이며, 하헨부르크(Hachenburg)도 제시한 것이다.<sup>42)</sup>

다음으로 경제적 관점에서 과도한 전환비용이 든다는 이유로 반대하는 견해가 있다. 전환비용을 초과하는 전환의 이익이 있어야 전환의 의의가 있는데, 주식법 제도 전체의 급변으로 인한 전환 비용이 너무 커서 그것이 전환의 이익을 초과한다는 것이다.<sup>43)</sup>

그 다음으로 투자자 보호의 관점에서 무액면주식의 경우 투자자가 가격, 수익 등의 면에서 다른 주식이나 투자수단과 비교하는데 어려움이 생겨서 투자자보호를 해친다는 견해도 제시된다. 이는 1965년 주식법 개정에서 Kropff가 정부안의 개정이유서(Begründung Regierungsentwurf zum Aktiengesetz 1965)에서 제시한 견해이다.<sup>44)</sup> 사실 이 견해는 조금 생각해 보면 타당하지 않음이 드러난다. 액면가라는 것은 자본금 액수가 분할된 것으로 자본의 구성요소로서 계산상의 수치일 뿐이고 실제 투자 판단에 이용되지는 않는 수치이다. 투자 판단에서는 시장 거래 가격, 즉 시가가 이용되고 액면가에서 시가를 유추하는 것은 불가능하다. 시가는 액면가가 아니라 주식회사의 자산과 수익력 등에 기초한 주식회사의 기업가치와 부대상황에 의존해서 증권시장에 등락을 거듭하게 된다.

---

41) Geiler, *Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen des Aktienrechts*, Berlin, 1927, S. 18 f.; Flechtheim und Hachenburg, Verhandlungen des 33. Deutschen Juristentages, 1925, S. 402, 412 f.; Siebel, *ZKW* 1954, 92, 93; Schilling, in: Untersuchungen zur Reform des Unternehmensrechts, Bericht der Studienkommission des Deutschen Juristentages, *Teil I*, 1955, S. 91.

42) Vgl. Verhandlungen des 33. Deutschen Juristentates, Berlin/ Leipzig 1925, S. 402, 412 f.; Siebel, *ZKW* 1954, 92, 93.

43) Vgl. Solmssen, "Probleme des Aktienrechts unter Berücksichtigung ihrer Entwicklungen in den Vereinigten Staaten von Amerika," 1928.; Boeebeck, *DB*(1959), 309, 312.

44) Kropff, *Begründung Regierungsentwurf zum Aktiengesetz(1965)*, S. 21.

또한 더 중요한 것은 주식회사의 보유자산이 아니라 수익력과 그에 기초한 배당이다. 또한, 시가가 주식회사 보유자산의 가치를 반영하지도 못하는 것이 현실이다. 따라서 전략과 계획, 영업성과, 사업여건과 성장전망 그리고 배당정책과 투자수익률 등이 투자 판단에 있어서 중요한 기초자료가 된다. 이런 점들을 보면 액면가는 투자 결정에서 아무런 역할을 하지 못하고, 투자자에게나 투자자보호에 있어서 아무런 의미를 가지지 못한다는 것이 분명해진다. 마지막으로 무액면주식의 법적 구성이 복잡해서 소액투자자들이 이해하기 어려워서 문제가 있다는 견해도 제시되었던 바 있다.<sup>45)</sup>

그러한 두 차례의 논의에도 불구하고 무액면주식은 독일에서 도입되지 않았다. 독일에서는 이 제도의 취지를 이해하면서도 도입하지 않은 것은 대륙법계 국가의 주식제도에 뿌리깊게 박혀 있는 액면 사상과 관행을 쉽게 버리기 어려웠고 신중한 국민성과 관련 있다고 할 수도 있겠는데,<sup>46)</sup> 결국 도입되지 않게 된 근본적인 이유는 주식회사 제도의 본질적 요소인 자본(Grundkapital) 개념의 포기로 이어질 것을 우려하였기 때문이었다고 하겠다.<sup>47)</sup>

두 차례 논의에도 도입되지 않았던 무액면주식의 도입에 관한 논의가 다시 이루어지게 된 계기는 1980년대 말에서 1990년대 초의 자본시장 및 기업시장 국제화의 맥락에서였다. 국가 간 비교 결과 당시 독일 주식법 상의 주금액 최저한도가 너무 높아서 국제 자본시장에서의 경쟁력 저하를 야기한다는 것이 배경이 되었는데, 논의의 입법적 결말은 무액면주식 도입이 아니라 주금액 인하였다. 그래서 1994년 제2차 금융시장육성법을 통하여 주금액이 5마르크로 인하되었다.

45) Ausschussbericht zum Aktiengesetz 1965, in: Kropff, Textausgabe, S. 21.

46) 장지식, 무액면주식제도 도입론(상장협, 2003. 9.), 235쪽.

47) Grussendorf, AG 1960, 260.

## 2. 도입 배경

앞에서 살펴본 도입 논의들에도 불구하고 도입되지 않았던 무액면주식제도가 1990년대 말에 독일 주식회사법에 도입되었다. 그 배경이 된 것은 유럽 통합 움직임 속에서 그 일환으로 추진된 통화공동체 창설 움직임이었다.<sup>48)</sup> 입법자에 의하여 도입 결정이 내려졌던 데는 유로화 도입에 대한 회사법의 적용을 위한 조정의 문제를 해결해야 하는 상황이 있었다. 그러한 상황에 직면하여 무액면주식 도입으로써 문제를 해결하고자 하는 연방 법무부안이 나왔고, 무액면주식 도입 문제가 결국 70년 이상의 오랜 논의에 종지부를 찍었던 것이다. 그 결과 당시까지는 마르크화 표시의 액면주식만 발행할 수 있었던 독일에서 무액면주식 도입이 성공을 거둔 셈이 되었다. 결론적으로 말해서 독일 입법자의 생각이 바뀌어 무액면주식제도를 도입한 데는 유럽 통화통합을 위하여 필요한 도구이기에 유럽 통화통합을 위한 조치를 취하여야 한다는 상황요인이 작용하였던 것이다. 결국 유로화 도입으로 인한 회사법 차원의 적용 문제와 관련하여 액면주식에 문제가 발생한다는 것인데, 이 문제는 유로화와 마르크화 간의 교환비율에 기인하는 바이다. 유로화는 여러 나라 통화들을 통합하는 것이어서 회원국 화폐들과의 교환율을 뒷자리가 정수로 딱 떨어지게 만들 수 없다는 한계를 가지게 된다. 독일 마르크화의 경우 유로화 대 마르크화의 비율이 1:2로 딱 떨어지지 않고, 1: 1.94가 되었다. 이런 까닭에 유로화로 전환하는 경우 정수 표시의 마르크화는 통상 딱 떨어지는 금액(glatte Betrag)이 되지 않고 소수점 아래 자리를 가진 수가 되게 되었다. 따라서 각국 통화와 유로화 사이의 환산율과 관련하여 소수점 이하의 끝자리 수를 어떻게 처리하는가가 중요한 관심사가 되었다. 이러한 경우에 끝자리 수 처리의 방법으로는 올림, 버림 그리고 반올림이 있겠는데, 어느 처리방법도 정확하지는 않다는 것이

48) BegrRegE zum StückAG, BT-Drucks.13/9347, S. 1.

결국은 문제이다.

회사법과 관련해서 이 끝자리 수 처리 문제는 1999년 1월 초에 액면주식의 액면가를 마르크화에서 유로화로 전환하여 표시할 필요가 생기면서 발생하였다. 1999년 1월 1일부터 유럽 통화통합은 제3단계에 진입하게 되어서 공식통화가 유로화가 되었는데, 물론 아직 유로화가 발행되지는 않았다. 실제 화폐의 발행은 2002년에야 비로소 이루어졌는데, 동년 6월 30일까지 유로화의 지폐와 동전을 각국에서 방출하면서 각국의 구 화폐와 병용할 수 있었고, 그 이후에는 유로화가 유일한 화폐로 이용되었다. 1999년 1월 1일부터 2002년 1월 1일까지의 3년의 유예기간을 둔 것은 적응기간이라는 과도기적 단계를 두려는 의도와 관련을 가진다. 이른바 ‘단계적 통합’의 방침에 부합하는 이러한 조치는 결국 화폐는 없는 통화를 창설하였기에 인공적이라는 느낌을 주는 요소이다. 당시 유예기간으로서의 3년 간 유로화는 유일한 공식통화이지만 실제로 통용되는 화폐는 기존의 각국 통화였다. 다시 말하면 실제 일상생활에서는 사람들에게 기존의 각국 통화가 표시단위였던 것이다. 유로화는 보이지도 만질 수도 없는 공식통화로서 통화 간의 환율계산을 증개하는 기준치 노릇만을 할 뿐이었다. 이러한 상황에서 유로화 도입 문제로서 환산의 문제가 등장한다. 이미 계산단위로서는 자리잡게 되었고, 그 결과 1999년 1월 4일부터 독일 주식시장 내에서 주가가 유로화로 표시되고 독일 상장회사는 2001년 12월 31일까지 자본금(Grundkapital)과 (액면)주식 액면가(Nennwert)를 유로화로 전환시켜야 하는 상황에 처하였던 것이다. 그러하기에 독일의 증권거래소와 상장주식회사들이 유로화와 마르크화의 환산(Umrechnung) 문제에 봉착하게 되었다.<sup>49)</sup> 그런데 환산에 있어서 문제는 마르크화로 표시된 액면주식의 액면가를 유로화로 변경할 때 대부분의 경우에 주식의 액면가가 정수가 되지 않고 소수점 아래 자리까

49) 이에 관한 상세한 내용을 위해서는 다음을 참조할 것: Schürmann, DB 1997, 1381 ff.; Seibert, ZGR 1998, 1 ff.

지 나오게 되는 것이었다. 그래서 독일 주식의 액면가는 마르크화로 계산되어 5로 나누어 떨어지는 수였는데, 액면가 5마르크의 주식은 액면가를 2.58유로로 전환시켜야 하고 액면가 50마르크의 주식은 액면가를 25.77유로로 전환시켜야 하였다.

그런데 액면가가 소수점 아래 자리까지 표시되는 것은 복잡할 뿐만 아니라 독일 주식법 제8조 제1항에서는 주식의 최소액면가를 5마르크로 하고 있었기에 법규정 위반이 되는 것이었다(독일 주식법 제8조 제1항 제1문 및 제2문). 물론 이것도 1994년 통과된 제2차 자본시장진흥법<sup>50)</sup> 의해서 주식법 제8조 제1항이 개정되어 50마르크였다가 낮춰진 최소액면가액이다. 이로써 소액투자가 용이해진 것인데, 유로화로의 액면가 전환에 있어서는 아직도 문제를 야기하는 바였다.

이 문제를 해결할 방법으로 제시할 만한 것으로는 세 가지가 있다. 우선은 법규정을 개정하여 소수점 이하 자리를 포함하는 액면가를 허용하는 방법인데, 이는 "주식은 분할할 수 없다"는 주식법 제83조 제3항에 위반되므로 이 조항의 삭제를 요구하는 방법이다. 뿐만 아니라 이 방법은 주식의 단편(Aktienbruchteil)을 허용하는 것인데, 사후에 의결권 행사나 이익배당청구권 행사나 주식의 단편에 대한 주권 작성에 있어서 전례 없는 문제가 발생시키는 방법이다.

또 다른 해결방법 하나는 액면가를 유로화로 표시하면서 소수 표시의 액면가를 허용하지 않고 소수점 이하 자리는 올림, 버림 혹은 반올림을 함으로써 정수화하는 것인데, 정수 표시의 액면가만을 인정해서 1유로 단위로 하거나 1유로로 주식의 액면가로 통일하는 방식이 그것이다. 이 방식은 자본증가 혹은 자본감소의 절차를 밟거나 아니면 일정하게 정해진 기간 안에 주주들이 상호 거래하여 주식의 단편(Aktienbruchteil)을 없앨 수 있게 해야 하는 것이다. 증자의 경우는 회사자금으로 해주는 경우 임의준비금이 있어야 하므로 모든 기업에 적용할 수는 없을 것이

50) Das zweite Finanzmarktfoerderungsgesetz vom 26.7.1994, *BGBI*, 1994, 1749.

다. 감자의 경우는 기업이 자본금을 줄여야 하지만 주식의 단편을 몰수하거나 주주에게 돌려주면 되는 것이지만, 감자란 기업에 있어서는 재무구조 개선을 위한 방법으로서 흔히 오점을 의미하는 것이므로 기업에서 별로 반기지 않는 방법이다. 마지막으로 주주간의 상호거래의 방법은 주식 단편의 거래에 소요되는 비용이 커서 바람직해 보이지 않는다.<sup>51)</sup>

마지막으로 제시할 또 다른 방법 하나는 무액면주식으로 전환할 수 있도록 하는 것이다. 이 방법은 주식수와 주식의 경제적 가치에 변경을 초래하지 않는 것이어서 정수화시키는 경우 소수점 이하 몇 자리까지 계산하느냐에 따라서 값이 달라지고 증가 혹은 감소시킬 자본의 양이 달라진다는 문제를 회피할 수 있다. 결국 그보다 더 나은 방식이라고 하겠고, 실제 DAX-100 기업 여론조사에서 2% 만이 이 방안에 찬성하였다.

결국 이러한 방법 중에서 무액면주식으로의 전환이라는 방법이 가장 무리 없는 방법으로 여겨진다. 그것은 “적은 비용으로 유로화로로의 전환을 달성할 수 있는 우아한 방식”<sup>52)</sup> 이었던 것이다. 이런 까닭에 유로화(Euro) 도입에 대한 법적 대비책의 하나로 독일에서 무액면주식 제도를 도입한 것이며, ‘비율표시 없는 부진정 무액면주식(Stückaktie) 허용에 관한 법률(Gesetz über die Zulassung von Stückaktien)’<sup>53)</sup> 제정으로 실행되었다.

결론적으로 독일에서는 과거에 도입이 성공하지 못하여 1998년까지 주식법에서 액면주식을 강제하고 있던 중에 유로화 도입으로 인한 전환에 따른 복잡한 문제를 해결하기 위해서 무액면주식 제도가 이에 유용하기 때문에 유로화 도입과 그 도입이 연계하여 도입되었다고 정리할 수 있겠다.<sup>54)</sup>

51) 이기수, “유럽연합화폐통합에 따른 부진정 무액면주식제도의 도입”, 경영법률 제10권(한국경영법률학회, 2000), 72쪽.

52) “... einen eleganten Weg, die Währungsumstellung auf einen Euro mit wenig Aufwand zu bewältigen”: *BegrRegE*, S. 1.

53) *BGBI*, 1998, S. 590.

### 3. 입법 내용

#### 3.1. ‘비율표시 없는’ 부진정무액면주식의 도입

독일의 경우 우선 부진정 무액면주식이 도입되었다는 점이 중요한 특징이다. 독일 회사법학에서 진정 무액면주식과 부진정 무액면주식은 다음과 같이 규정된다. 부진정 무액면주식은 회사가 확정된 기초자본을 가지고 있으며, 기초자본이 주식으로 분할되어 있고 각 주식이 기초자본의 일부를 표시하여 양자 사이에 관련성이 있는 것이다. 반면에 진정 무액면주식은 이 두 요소 중에서 하나가 결여되어 있는 무액면주식이다.<sup>54)</sup> 따라서 부진정 무액면주식 발행의 경우는 회사의 기초자본이 없거나 이와 관련성이 없다면 그러한 주식을 발행한 경우인데, 이 경우는 발행주식 총수에 의해서 회사의 총재산에 대한 지분만이 드러나게 되는 것이다. 결국 진정 무액면주식을 채택하지 않았다는 것은 결국 기초자본 개념의 포기나 기초자본 개념을 인정하는 경우의 기초자본과 주식의 관련성의 포기나 간에 수용하기 어려웠다는 것을 뜻한다고 하겠다.

다음으로 ‘비율표시 없는 무액면주식(Stückaktie)’이 도입되었다는 점이 특징이다. 무액면주식에는 회사의 자본금에 대한 비율을 표시하는 비율주식(비율표시 무액면주식; Quotenaktie)과 비율 표시가 없는 무액면주식(Stückaktie)이 있는데, 독일에서는 후자를 도입한 것이다. 이 경우에도 부진정 무액면주식이며 발행주식 총수를 알기에 비율주식처럼 자본금에 대한 자기 지분의 비율을 알 수 있게 된다.

다른 견해들도 있기는 하지만, 비율표시주식이나 비율 표시 없는 주식이나는 진정 혹은 부진정 무액면주식이라는 개념쌍과는 관계가 없다

54) 사실 유로화 도입 국가들(Euroländer)에서는 액면주식이 우세하였고, 벨기에와 룩셈부르크에서만 그 이전부터 무액면주식의 발행이 허용되어 왔다.

55) Heider, "Einführung der nennwertlosen Aktie in Deutschland anlässlich der Umstellung des Gesellschaftsrechts auf den Euro", in: AG 1998, 1, 2.

는 견해가 다수 견해이며 타당하다.<sup>56)</sup> 이 견해에 따르면 진정-부진정 무액면주식이란 구분은 자본에 대한 주식의 관계를 기준으로 하는 것이다. 이런 이해방식에 따르면, 진정 무액면주식은 계산의 기초로서의 자본금이 아예 없고 주식만이 있거나 자본이 있더라도 주식이 자본의 단위가 아니어서 자본을 분할하는 것이 아니어서 주식 수와 자본에 직접적 관계가 없는 경우의 주식을 말하며,<sup>57)</sup> 부진정 무액면주식이란 자본이 있고 그것이 주식으로 분할되어 있어서 주식의 액면가의 산정이 가능하고 자본이 그 기초로 기능하는 경우의 주식을 말한다. 따라서 ‘계산상 혹은 의제적 액면가(rechnerischer oder fiktiver Nennbetrag)’를 가지고 있는 주식이라고 할 수 있다.<sup>58)</sup> 이 경우에 자본이 주식 가격 산정의 기초자료로 기능하기도 하는 것이다. 이에 의하면 4가지 결합형태가 가능하다는 것이며,<sup>59)</sup> 비율표시 주식인가 여부는 부진정 무액면주식임을 전제로 한 분류인 것이다. 주식 수와 자본금이 관계를 갖지 않는 경우를 포괄할 수 있으므로 이 분류방식이 타당해 보인다. 이에 기초하면 진정 무액면 주식은 주식 수와 자본금이 관계를 갖지 않으므로 상호 독립적으로 변경할 수 있게 된다. 이 경우 자본금은 주가 산정의 기초로서 기능하지

56) 독일에는 무액면주식을 비례주(比例株: Quotenaktie; 비율표시 무액면주식)와 동의어로 사용하는 견해도 있었고(다음을 참조할 것: Schupp, AG 1958, 81; Siebel, ZKW 1954, 92), 비율표시 없는 무액면주식을 부진정 무액면주식으로 보고 비율표시 무액면주식을 진정 무액면주식으로 보는 견해도 있다(다음을 참조할 것: Claussen, AG 1963, 237, 239; Hüffer, Kommentar zum AktG, § 6 Rn. 4; Kübler, WM 1990, 1853 참조). 하지만, 진정이나 부진정이나의 구분은 기초자본과의 관계를 기준으로 하는 구분이고, Quotenaktie나 Stückaktie냐의 구분은 비율 표시의 존부를 기준으로 하는 것으로 보는 것이 타당하다: 동지(同旨): 이기수, 앞의 논문, 72쪽.

57) Heider, AG 1998, 1, 2.

58) ‘fiktiver Nennbetrag’은 독일 연방 법무부 논의초안(Diskussionsentwurf)에서 쓰인 표현이다: Vgl. Begründung zum Diskussionsentwurf des Bundesministeriums der Zulassung nennwertloser Aktien vom 6.11.1997, S. 31.

59) Heider는 진정-부진정 무액면주식이라는 개념쌍은 범주라고 하고 그리고 비례 표시를 하느냐 안 하느냐에 따른 개념쌍은 현상형태라고 하면서 다룬다: Heider, AG 1997, 1, 2.

못하고 채권자보호 기능만을 수행할 뿐이다.

비례주란 자본 내지 자산에서 차지하는 비율을 표시하는 주식, 즉 ‘비율표시주식’으로 주권(株券; Aktienurkunde)과 정관(定款; Satzung)에 기록된다.<sup>60)</sup> 비례주는 소지인에게 참여지분에 관한 분명한 정보를 제공한다는 장점을 가지고 있지만, 반면에 주식의 발행이나 소각으로 주식 수가 변동하는 경우 비율이 틀려져 주권 모두를 새 주권으로 바꾸어야 하므로 비용이 많이 든다는 단점을 보인다.<sup>61)</sup> 이와는 달리 ‘비율표시 없는 무액면주식(Stückaktie)’은 액면도 자본에 대한 비율도 표시되지 않는 주식이므로 발행 시에 주식회사 전체 주식이 모두 동일한 지분을 표시하면서 비례주의 단점은 나타나지 않고, 발행주식 수 변동 시 정관 기재 변경만으로 족하게 된다는 비용 상의 장점이 있다. 하지만, 그에 대응해서 주권 상의 기재만으로는 지분에서의 비율을 알아낼 수 없게 된다는 단점이 있는 것이다. 주권에는 “A 주식회사 1주권”과 같은 식의 표현이 기재되어 있기 때문이다. 이 경우에는 정관상의 발행 주식총수를 확인하여 비율을 확인하는 수밖에 없다. 이렇게 하기 위한 조건으로 요구되는 것은 물론 여러 주식을 표창하는 주권(Globalurkunde)이 발행되는 경우가 허용되더라도 주식이 동일한 크기의 몫으로 발행되는 것이다. 결국 비율표시가 없는 주식을 연방 법무부가 채택한 것은 비용 상의 장점을 높이 샀기 때문이라고 하겠다.<sup>62)</sup>

결론을 말하자면 독일에서는 자본과 주식의 관계를 끊지 않은 부진정 무액면주식을 도입하였고, 그 중에서도 자본금 개념을 포기하지 않고

60) 그렇기 때문에 필자 소견에는 ‘비례주’보다는 사실 ‘비율주’ 혹은 ‘비율표시 무액면주식(비율표시 무액면주식; Quotenaktie)이라고 부르는 편이 더 정확하게 표현하는 것이기에 타당한 것이라고 여겨진다.

61) Vgl. Claussen, *AG*(1963), 237, 239; Kübler, *WM*(1990), 1853, 1854; Heider, *AG*(1997), 1, 2.

62) Begründungen zum Diskussionsentwurf, S. 7; vgl. ferner Claussen, *AG*(1963), 237, 239; Jahr/Stützel, *Aktien ohne Nennbetrag*, 1963, S. 63f.; Kübler, *WM* (1990), 1853, 1854.

자본금에 대한 주식의 비율의 표시가 없는 무액면주식을 도입하였던 것이다.

### 3.2. 액면주식제도의 병행: 개별회사에 대한 선택지 제공

현행 독일 주식법 제8조 제1항은 다음과 같이 규정하고 있다: "주식들은 액면주식(Nennbetragsaktie) 혹은 비율 표시 없는 부진정무액면주식(Stückaktie) 중의 하나로 발행될 수 있다." 독일 입법자는 무액면주식제도를 도입하면서도 독일은 액면주식제도를 포기하지 않은 것이다. 액면주식제도와 무액면주식제도의 병치를 통하여 개별회사들에게 두 선택지를 제공하고 그 중에서 각 회사가 필요로 하는 선택지를 선택하도록 한 것인데, 독일 주식법 입법자는 선택지 제공과 관련하여 양자택일(either-or; Entweder-oder) 방식을 취하였다. 즉, 한 회사가 두 가지 종류의 주식을 모두 발행하는 것은 허용하지 않고, 개별회사는 두 제도 중에서 하나만을 선택할 수 있게 한 것이다. 명확성과 실용성의 관점에서 그렇게 하는 것으로 보인다.<sup>63)</sup> 이렇게 선택지 제공 방식을 입법에 도입한 것은 개별 회사들이 각각의 사정에 적합한 선택을 할 수 있도록 배려한다는 점에서 바람직하다고 여겨진다. 또한, 양자택일식의 선택이라는 방식은 통일성과 명확성을 도모하는 것으로 바람직해 보인다.

63) 최문희, “독일의 주식회사 관련법 개정 동향”, 21세기 회사법 개정의 논리(서울대학교 금융법연구소 편, 2006), 123쪽.

### 3.3. 입법 후 독일의 법상황

무액면주식과 관련해서는 물론 제도에의 적응을 위한 조정이 주식법에 약간 필요하였다. 그럼에도 불구하고 부진정무액면주식이 도입되었기에 결국 독일 입법자의 선택은 자본제도의 유지를 위한 것이었다고 하겠고, 따라서 당연히 입법 후에도 독일 주식회사의 자본 관련제도에는 변동이 생기지 않았다. 자본제도의 유지되었고(주식법 제6조), 이에 기초한 자본의 주식으로의 분할(주식법 제1조 제1항)도 유지되었다. 무액면주식은 기본자본을 발행주식수로 나눈 부분액에 해당한다(주식법 제8조 제4항). 그리고 자본유지의 원칙도 역시 유지되었다. 액면미달발행 금지는 다른 방식으로 실현되는데, 무액면주식 발행을 선택하는 경우 주식 총수에서 무액면주식 1주가 차지하는 비율에 따른 자본액을 계산할 때 그 금액이 주식 발행가 최소 요구치인 1유로 이상이 되어야 한다(주식법 제8조 제3항 제3문 및 제4문). 무액면주식 1주가 차지하는 비율에 따른 자본액은 주식발행가의 최소한을 형성한다(주식법 제9조 제1항). 한 회사에서 모든 무액면주식의 크기는 동일해야 하고, 자본에 대하여 같은 범위로 참가하고 있어야 한다(주식법 제8조 제3항 제2문). 그런 까닭에 무액면주식들은 자본에 대한 비율 면에서 동일하므로 정관에서 는 물론이고 주권에서도 자본에 대한 주식의 비율을 표시하지 못하도록 하였다. 이로써 자본의 변동이나 주식분할로 전체 발행주식수가 변경되는 경우에 그 때마다 모든 주권을 다시 발행하게 되는 것을 막고자 한 것이었다.

무액면주식 도입으로 인하여 무상증자 시에 무액면주식을 신주로 발행하는 것도 가능하고, 신주 발행 없이 자본금에 대한 무액면주식의 비율을 높이는 것도 가능하다. 이러한 경우 신주 발행 없는 자본증가(reine Kapitalerhöhung ohne Ausgabe neuer Aktien)가 된다.

## IV. 우리나라법에의 시사점

### 1. 우리나라의 관련 법상황과 최근 논의

우리나라법에서는 무액면주식은 예외적으로만 인정된다. 우리 상법은 액면주식만을 인정하고 있다. 액면가에 발행주식 총수를 곱하여 나오는 금액이 자본이 되며, 회사의 순자산이 이를 초과하면 ‘이익’이 그리고 그에 미달하면 ‘손실’이 발생한 것이 된다. 무액면주식이 우리나라법에서 예외적으로 인정되는 유일한 경우는 자본시장법에 의해 집합투자기구로서 설립된 투자회사(投資會社)의 주식의 경우이다. 자본시장법에 따르면 투자회사는 무액면주식만을 발행할 수 있는 것이다(자본시장법 제 196조 제1항). 이 ‘투자회사’란 법형태는 이른바 ‘뮤추얼 펀드(mutual fund)’의 한국식 표현으로서 집합투자 내지 펀드를 형성하기 위해서 설립한 회사(주식회사)를 말한다.

우리나라에서는 상법 제정 당시부터 무액면주식 도입 논의가 있어 왔다.<sup>64)</sup> 상법 제정 이후에는 1984년 상법 개정에서도 무액면주식 도입 논의된 바 있고, 일찍부터 학계의 지지도 받은 바 있다.<sup>65)</sup> 최근에도 학계의 도입 주장이 개진된 바 있으며,<sup>66)</sup> 여러 가지 이유에서 무액면주식의 필요성이 인정되어<sup>67)</sup> 이러한 주장은 17대 국회 종료와 함께 자동 폐기의

64) 상법 제정을 담당하였던 법전편찬위원회의 會社法編纂要綱六은 “무액면주식을 둘 수 있게 할 것”으로 규정하고 있다.

65) 특히 서돈각, “무액면주식제도”, 상법연구 제1권(1962), 99쪽에서는 우리나라에서 도입하여야 한다고 적극적 인 도입주장이 개진된 바 있다; 장지석, 앞의 논문, 92쪽 이하에서도 주식 민주화의 요청, 주식사기의 방지 그리고 (무액면주식까지 갖춘) 완전한 주식제도로의 이행을 근거로 제시하면서 도입론을 펴고 있다.

66) 최준선/김순석, 앞의 논문, 98쪽 이하에서는 우리나라 주식 종류 다양화를 통한 주식제도 개선이라는 차원에서 도입을 주장한다.

67) 법무부 간 2006.7.4. 상법(회사법) 개정공청회 자료집, 33쪽에서는 주식의 액면은 채권자보호보다는 주주간의 출자의 공평성을 담보하는 기능을 수행하는데 설립 후

운명을 맞이했던 2007년 회사법 개정안에 반영되어 있다. 개정안은 혼란을 피하기 위해서 액면주식과 무액면주식을 모두 허용하고,<sup>68)</sup> 이들 중에서 개별 회사들이 하나만을 선택할 수 있게 규정하고 있다. 이는 '개별 회사 선택제'라고 부를 만한 독일의 입법방식과 동일한 양자택일 방식이라고 하겠다. 또한 무액면주식 발행 회사는 주식 발행가액의 2분의 1 이상의 금액으로서 이사회에서 자본금으로 계상하기로 한 금액의 총액을 자본금으로 하게 되어 있었는데,<sup>69)</sup> 여기서는 부진정 무액면주식의 도입을 고려하였음이 드러난다. 그 외에도 비율 표시를 언급하지 않은 점을 보건대 비율 표시 없는 무액면주식을 염두에 두었거나 아니면 아직 그에 관한 고려와 결정을 하지는 않고 유보해 두었을 것이라고 추측된다. 결론적으로 독일과 유사한 무액면주식 도입을 검토했었다고 여겨진다.

2007년도에 확정된 상법 회사편 개정안이 폐기된 후에 그것을 기초로 다시 준비되었던 2008년도 회사법 개정안에도 무액면주식제도는 반영되었고,<sup>70)</sup> 2007년 회사법 개정안에서처럼 2008년 회사법 개정안에서도 무액면주식제도의 도입이 예정되어 있다. 2008년 회사법 개정안이 아직 국회에서 처리되지 않고 있는데, 현재 각종 이익집단의 이해 갈등 또는 무관심으로 국회 심의가 아무런 진전을 보지 못하고 있다. 2008년 회사

---

신주발행 시에는 발행가액이 액면가액과 무관하게 정해지므로 실제 액면의 효용은 극히 제한적으로 인정된다는 점, 부실기업의 유상증자 시 액면미달발행을 위한 절차가 복잡하여 기동성 있는 자금조달에 어려움이 있다는 점, 액면주식의 경우 주식분할과 같은 투자단위 조정이 저해될 우려가 있다는 점을 개정(무액면주식 도입)의 이유로 들고 있다.

68) 법무부, 앞의 책, 제33쪽에 따르면 액면주식제도의 유지는 이 제도의 갑작스런 폐지로 인한 경제계의 혼란을 피하기 위한 것이라고 한다. 이는 액면주식을 과도기적으로 유지한다는 입장으로 해석된다.

69) 법무부, 앞의 책, 32쪽 이하 참조.

70) 회사법에 국제기준을 도입하기 위하여 2005년 개정작업에 착수한 이후 각계의 참여 하에 연구와 논의를 거친 후에 법무부는 2006년도 상법 개정시안을 마련하였고, 다시 공청회를 통하여 각계의 의견을 수렴하여 법무부는 2007년 9월 개정안을 마련하였다.

법 개정안은 그 동안 각계의 개정 요망사항을 수렴해, 상법 회사편 총 696개 조문 중 274개 조문을 개정하는 건국 이래 가장 방대한 개정사업이다. 조속한 처리가 요청되고 처리된다면 주식종류의 다양화 및 사채제도의 개선과 함께 무액면주식의 도입이 채택될 공산은 매우 커 보인다.

## 2. 우리 법에 대한 독일 입법의 시사점

독일 입법은 유로화 도입이란 계기로 이루어진 것이다. 이 점과 관련해서는 우리나라의 경우는 동북아 통화공동체나 남북한 간의 통화공동체가 창설된다면 이용할 수 있을 것이라는 점을 첫 번째 시사점이라 하겠다. 이는 아직 불투명한 남북한 간의 관계나 동북아 국제관계로 인하여 아직 현실감을 주는 바는 아니지만, 중장기적으로 보면 충분히 고려해 볼만한 점이다.

그 외에 부진정무액면주식을 도입한 것은 자본제도와 자본유지에 대한 포기가 아니하면서 장점을 살릴 수 있는 여지를 찾는 경우에 부진정무액면주식을 이용할 수 있다는 모델을 제시했다는 점에서 시사하는 바가 있다고 하겠다. 부진정 무액면주식제도나 선택제는 액면주식제도에서 무액면주식제도로 전환하는 과도기적 단계에서 도입하기에도 적합한 제도라고 여겨진다.

## V. 에필로그

주식은 인류 최대의 발명품으로 꼽히고 현대 자본주의 경제에서 모터의 역할을 하고 있다. 이러한 주식이 그 본질과 관련된 부분에 있어서 변이를 일으키면서 다양화를 이루어가는 모습은 현대 경제의 역동성을 느끼게 해주는 바다. 특히 주금액(액면가)은 주식과 매우 밀접한 관련

을 가지고 있는 것이라고 여겨지는 요소이며, 오랜 시간 동안 주식과 결부된 요소였다. 하지만, 이제 액면 내지 주금액이 가지는 한계가 분명해졌고, 무액면주식 도입을 위한 논의와 입법이 요구된다고 여겨진다. 특히 독일의 부진정 무액면주식 도입의 예는 도입 배경은 독특한 것이지만 좋은 참고대상이 될 수 있다고 여겨진다.

(투고일 2010년 6월 30일, 심사일 2010년 7월 7일, 게재확정일 2010년 7월 13일)

**주제어** : 무액면주식, 액면의 기능, 무액면주식의 장단점, 부진정 무액면주식, 유로화 도입 관련 조치

## 참고문헌

### 1. 단행본

김건식/송옥렬/안수현/윤영신/정순섭/최문희/한기정, 21세기 회사법  
개정 의 논리 - 2006년 법무부 상법개정작업 기철무자  
료(기업재무편) -, 2007.

법무부, 상법(회사법) 개정공청회 자료집, 법무부, 2006.7.4.

이철송, 회사법강의 제18판, 박영사, 2010.

한국상사법학회(편), 한국상사법학회 2008년 춘계학술대회 자료집,  
2008.

Geiler, *Die wirtschaftliche Strukturwandel des Aktienrechts*, Berlin 1927.

Hüffer, *Kommentar zum AktG*, 6. A., 2004.

Jahr/Stützel, *Aktien ohne Nennbetrag*, 1963.

Kropff, *Begründung Regierungsentwurf zum Aktiengesetz 1965*, 1965.

Kropff, Bruno/ Semler, Johannes, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*,  
2. A. 2000.

Solmssen, *Probleme des Aktienrechts unter besonderer Berücksichtigung  
ihrer Entwicklung in den Vereinigten Staaten von Amerika*, 1928.

*Verhandlungen des 33. Deutschen Juristentages*, Berlin und Leipzig 1925.

*Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentages*, Berlin und Leipzig 1926.

Zöllner(Hrsg.), *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Einleitungsband.

## 2. 논문

- 김표진, “무액면주식제도 1”, 법제처 법제월보 제2권 제11호, 1959.11.
- 박원선, “무액면주식”, 법정(구) 16권 4호(총권 제130호), 법정사, 1961.
- 서돈각, “무액면주식제도”, 상법연구 제1권, 한국상법학회, 1962.
- 옥무석, “무액면주식제도의 도입에 관한 연구”, 이화여자대학교 법학  
논집 제4권 4호, 2000.
- 윤영신/송옥렬, “자본제도”, 21세기 회사법 개정의 논리-2006년 법무  
부 상법개정작업 기초실무 자료(기업재무편), 서울대 금융법  
센터, 2006.
- 이기수, “유럽연합화폐통합에 따른 부진정 무액면주식제도의 도입”,  
경영법률 제10권, 2000.
- 이영중, “주식회사의 사회경제적 기능”, 경제법연구 제7권 제2호, 2008.
- 장지석, “무액면주식에 관한 법적 고찰”, 연세대학교대학원 박사학위  
논문, 1989.
- 장지석, “무액면주식제도 도입론”, 상장협, 2003.9.
- 최준선/김순석, “회사법 개정방향에 관한 연구”, 상장협 연구보고서  
2004-4, 한국상장회사협의회, 2004.12.
- Albert J. Harno and Raymond F. Rice, “Non-Par Value Stock”, *56 American L. Rev.* 325
- Boeebeck, *DB* 1959, 309 ff.
- Claussen, *AG* 1963, 237 ff.
- Grussendorf, *AG* 1960, 260 ff.
- Heider, *AG* 1997, 1 ff.
- Kübler, *WM* 1990, 1853 ff.
- Matthiesen, “Warum keine nennwertlose Aktien?” *Frankfurter Allgemeine Zeitung* Nr. 25 vom 30. 1. 1959, S. 15.

Neuburger, *BB*, 1961, 1356 ff.

Schilling, “in: Untersuchungen zur Reform des Unternehmensrechts, Bericht der Studienkommission des Deutschen Juristentages”, *Teil I*, 1955, S. 91 ff.

K. Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, 4.A.

Schupp, *AG* 1958, 81 ff.

Schürmann, *DB* 1997, 1381 ff.

Seibert, *ZGR* 1998, 1 ff.

Siebel, *ZKW* 1954, 92 ff.

{ Zusammenfassung }

## **Die nennwertlose Aktie des deutschen Aktienrechts**

**- Eine Studie über ihre Charakteristika und ihre Anregungen  
für das koreanische Gesellschaftsrecht -**

Young-Jong Yi\*

Die Einführung der nennwertlosen Aktie wurde aufgrund ihrer Vorteile von koreanischen Handelsrechtswissenschaftlern und vor allem anlässlich Gesetzesänderungen immer wieder vorgeschlagen. Die Berücksichtigung der Vor- und Nachteile der nennwertlosen Aktie spricht für deren Einführung in Korea. Aber solche Vorschläge waren erfolglos. Die nennwertlose Aktie waren immer und immer noch eine fremde Rechtsfigur in Korea. Ferner scheint der Nennwert als ein Bruchteil des Grundkapitals der AG als ein unverzichtbares Element der koreanischen AG angenommen worden zu sein.

Im Gegensatz zum koreanischen Gesetzgeber entschied sich der deutsche Gesetzgeber für die Einführung der nennwertlosen Aktie, und zwar der unecht en nennwertlosen Aktie, als eine Hilfsmassnahme zur Euro-Einführung. Dies kann für Korea ein gutes Beispiel bedeuten. Vor allem verdient die rechtsteh nische Seite der gesetzgeberischen Massnahme zur Einführung der nennwertl osen Aktie Berücksichtigung.

---

\* Rechtswissenschaftliche Fakultät die Katholische Universität von Korea.

**Key Words** : nennwertlose Aktie, unechte nennwertlose Aktie, Funktionen der nennwertlosen Aktie, Vor- und Nachteile der nennwertlosen Aktie, gesetzgeberische Massnahme zur Euro-Einführung