

KERI Brief

1주 1의결권 조항의 강행법규성에 대한 비판적 검토

김수연

한국경제연구원 연구원
(sykim@keri.org)

우리나라 회사법은 제369조 제1항을 통해 1주 1의결권 조항을 강행법규로 규정하고 있다. 하지만 1주 1의결권을 일률적으로 강제하는 것은 기업의 자금조달 및 벤처기업 등의 IPO 활성화 등 창의적인 기업활동을 제약할 수 있다. 의결권제도는 과거 1인 1의결권에서 최근 복수의결권까지 경제적 요청에 따라 변용되었던 바, 1주 1의결권의 강행법규성에 대한 연혁적 근거는 상당히 빈약하다. 비교법적으로도 포드, 구글, 버크셔 헤더웨이, 로레알, LVMH 등 미국, 프랑스, 스웨덴을 비롯한 세계 각국의 많은 기업들이 이미 1주 1의결권을 탄력적으로 적용하여 복수의결권주식 등을 발행하고 있다. 우리나라와 유사한 회사법제를 가지고 있는 일본의 경우도 최근 상법 개정·회사법 제정을 통해 단원주 제도 및 다양한 종류주식을 도입하여 사실상 1주 1의결권을 유연하게 적용하고 있다. 그

뿐만 아니라 최근 공투표(empty voting)와 같이 주식이 보유한 경제적 이익과 의결권을 분리하는 금융기법의 등장은 1주 1의결권의 강행법규성에 대해 재검토하여야 하는 필요성을 보여준다. ‘국가-국민’ 간의 관계에서 발생하는 정치제도상의 투표권과는 달리 ‘회사-주주’ 간은 이윤 최대화를 목적으로 체결한 계약관계이다. 창조경제가 화두인 현 시점에서 1주 1의결권을 도그마처럼 이해하기보다는 기업의 경영상 필요와 투자자의 선택권 측면에서 보다 유연하게 적용할 수 있도록 법제를 개선하는 것이 필요하다.

1. 문제 제기

□ 우리나라는 상법상 1주 1의결권 조항(제396조 제1항)을 강행법규로 규정하고 있음

- 1주 1의결권 원칙은 강행법규로서 법률에서 예외를 인정하는 경우를 제외하고는 정관으로 이에 반하는 제한을 할 수 없다는 것이 통설·판례임(대법원 2009.11.26.판결, 2009다51820)

- 의결권(voting right)이란 주주가 주주총회에서 의사표시를 통해 주주 공동의 의사결정에 지분으로 참여할 수 있는 권리를 의미하는데 이러한 회사지배(control)에 대한 권리가 비례적으로 배분되어야 한다는 주주평등의 원칙(1)을 구체화한 것이 1주 1의결권임

□ 그러나 역사적으로 정책적 요청에 따라 변용되어 왔던 의결권 배분제도에 대하여 회사법이 강행적으로 개입, 1주 1의결권을 강제하는 것은 창의적인 기업활동 측면에서 볼 때 바람직하지 아니함

- 보통 1주 1의결권의 강행법규성을 정치제도상의 투표권과 오버랩하여 일부 대주주가 기업의 의사결정을 독점하는 것을 막고 이른바 ‘회사민주주의’를 달성하여야 한다는 측면에서 이해하는 것이 일반적이거나 이는 ‘국가-국민’ 간 관계와 달리 ‘회사-주주’간은 각각 이윤 최대화를 목적으로 체결한 계약관계라는 사실을 간과한 것임

- 이미 폭스바겐, 로레알, LVMH, 포드, 구글, 버크셔 헤더웨이 등 프랑스, 네덜란드, 스웨덴, 미국 등지의 많은 기업들은 1주 1의결권을 탄력적으로 적용하여 복수의결권 등 의결권의 변형적인 배분이 허용된 종류주식을 발행하고 있음

- 그뿐만 아니라 우리나라와 유사한 법제를 가진 일본의 경우도 2001년부터 2005년까지 이어진 상법개정·회사법 제정을 통해 미국과 거의 동등한 수준의 유연한 종류주식제도를 도입하는 한편 단원주제도(2)를 도입하여 사실상 1주 1의결권 원칙을 포기하였음

□ 이에 본 보고서는 1주 1의결권의 역사적·비교법적 측면 및 기존 상법상 비례적 의결권행사의 예외규정들을 살펴보면서 우리나라에서 일종의 도그마처럼 인정되고 있는 ‘1주 1의결권’ 조항의 강행법규성에 문제를 제기하고, 동 조항의 탄력적 적용 필요성에 대해 검토해 보고자 함

1) 주주평등의 원칙이란 회사가 주주로서의 자격에 기초한 법률관계에 있어서 원칙적으로 해당 주주가 보유하는 주식 수에 비례하여 주주를 평등하게 취급하여야만 한다는 원칙임. 이는 기본적으로 회사의 이익(earning), 순자산(net assets), 회사지배(control)에 대한 비례적인 권리로 구분되는데, 각각 회사법상 이익배당에서의 평등(제464조), 잔여재산분배에 있어서의 평등(제538조), 1주 1의결권 원칙(제369조)으로 구체화됨. 이철승, 회사법, 박영사(2012), 306~309면

2) 정관을 통하여 주주총회 의결권 행사에 필요한 주식의 단위를 정할 수 있도록 함

2. 의결권제도의 연혁적 의의

□ 역사적으로 의결권 배분은 회사지배를 위한 필요 자본의 규모를 줄이는 방향으로 변천하여 1인 1의결권에서 1주 1의결권 그리고 복수의결권으로 운용 되었음³⁾

- 18세기 당시 회사는 1인 1의결권(one member one vote) 혹은 주식 수에 비례적이나 의결권 상한에 제한을 둔 변형된 형태의 의결권 행사방식⁴⁾(예를 들어 10표까지 1주당 1표, 11표에서 100표까지 5주당 1표, 101표 이상은 10주당 1표씩 부여하는 방식)이 보편적이었음

○ 1인 1의결권은 당시 회사의 구성단위를 주식이 아닌 구성원(member)으로 보았기 때문이며, 이후 출자액에 비례하나 상한에 제한을 둔 의결권 배분방식은 투자한 자본을 고려하면서 소수의 대주주에게 권한이 독점되는 것을 방지하기 위하여 채택되었음

- 18세기 말, 19세기 초에 접어들어 보유지분에 비례하여 의결권을 부여하는 1주 1의결권이 나타났는데, 이는 대규모 투자유치 필요성이라는 정책적 요청에 따른 것임

○ 1주 1의결권은 대규모 자본가에게 동일한 자금을 투자하더라도 1인 1의결권이나 상한이 제한된 의결권 배분 방식에 비해 더 많은 영향력을 행사할 수 있다는 인센티브를 제공하였음

- 이후 기업 규모가 점차 커지면서 이를 지배하는 데 대규모 자금이 소요됨에 따라, 보다 적은 자본으로 회사를 지배하면서 자금을 조달할 목적으로 무의결권주식 혹은 복수의결권주식을 발행하게 됨

○ 물론 무의결권주식 혹은 복수의결권주식이 소수 지분을 통해 지배권을 유지하는 수단으로 악용된다는 비판이 제기됨에 따라 거래소 규정을 통해 일정한 제한을 받기도 하였으나, 1980년대 적대적 M&A 붐 속에서 경영권 방어목적으로 발행이 허용되었음

□ 이와 같이 1주 1의결권은 주식회사 본질에서 유래한 절대적인 원리가 아닌 정책상 필요에 따라 형성된 제도로써 본 조항의 강행법규성에 대한 연혁적 근거는 상당히 빈약하다고 판단됨

- 일반적으로 1주 1의결권의 당위성은 채권자와 달리 확정된 이해 없이 권리행사에 있어 후순위를 차지하는 주주 권리보호라는 측면과 더불어 회사의 의사결정 결과에 대해 직접적인 이해관계를 가지고 이에 대한 위험을 부담하는 자에게 비례적인 지배권을 부여하여야 한다는 조리상의 원칙을 통해 인정⁵⁾되고 있음

○ 즉 유한책임을 지는 주식회사 주주의 위험부담은 각각 출자액, 즉 주식 수에 비례하는데 공평의 관점에서 의사결정지분도 이에 대응하게 제공되어야 한다는 것임

3) 김건식, 회사법연구, 소화 2011, 221~226면

4) 이러한 의결권 행사방식을 신중한 중위투표(prudent mean vote)라고 명명하기도 함. 박양균, 차등의결권 제도의 경제학적 분석, 규제연구 제18권 제1호, 146~147면

5) 이철승, 전게서, 513면

○ 하지만 투자위험 부담차원에서 의사결정권을 도출하는 논리라면 증업원과 같이 주주 아닌 다른 이해관계자도 의사결정 과정에 참여할 수 있어야 하며, 주주의 합리적 무관심(rational apathy)⁶⁾이 발생하는 상황에서 '주 1의결권 강행법규화'는 표면적으로 공정성을 달성한 듯 보이거나 오히려 주주의 선호와 선택을 제한할 수 있음⁷⁾

3. 의결권제도의 비교법적 검토

가) 미국

□ 미국 회사법은 종류주식의 의결권에 관하여 정관 규정을 통해 주 1의결권과 달리 정하는 것을 허용하고 있음(RMBCA §6,01(c)(1), Delaware General Corporation Law §151(a))

- 즉 원칙적으로 주 1의결권을 인정하고 있으나 이는 강행규정이 아닌 임의규정으로 회사는 정관을 통해 의결권과 관련하여 다양한 종류주식의 발행이 가능함

□ 다만 거래소 상장규정을 통해 주 1의결권을 벗어난 의결권 종류주식의 발행을 일정부분 제한하고 있는데 이는 복수의결권주식 등 발행을 통해 자본 구조가 재편되는 상황에서 기존 주주의 이익을 보호하기 위한 것임

- 의결권 관련 주식발행에 대한 거래소 상장규정의 내용은 다음과 같음

○ 증권거래법 제12조에 따라 등록된 보통주 주주들의 의결권은 회사의 신주 발행이나 경영상 결정(의결권 상한제 도입, 초다수의결권주식 발행, 주식교환을 통한 기존 보통주 의결권보다 적은 의결권을 가진 주식의 발행)으로 인하여 차별적 감소 혹은 제한될 수 없음⁸⁾(NYSE Listed Company Manual §313.00)

○ 다만 투자자가 의결권 정보 및 이를 반영한 가격으로 주식을 매수할 수 있는 IPO시에는 복수의결권주식 발행이나 기존주주의 이익을 침해하지 않는 기존 주당 의결권보다 작은 의결권을 가진 증권의 공모 또는 합병·매수에 의한 발행 등은 허용됨⁹⁾

6) 주주들이 적극적으로 의결권을 행사한다 하더라도 자신의 의견에 따라 결의가 이루어지지 않을 것이므로 주주총회 참석 및 의결권 행사를 위해 비용을 치르려고 하지 않으며 주주총회의 안건에 대해 깊이 고려하지 않고 경영자의 의도대로 투표를 행사하는 것을 의미. 집단 행동의 문제(collective action problem)와 더불어 대규모 공개회사에서 주주들이 의결권 행사에 소극적이며 이로 인해 주주총회의 경영자 감시기능이 원활하게 이루어지지 않는 데에 대한 원인으로 설명되고 있음. Stephen M. Bainbridge, Redirecting State Takeover Laws at Proxy Contests, 1992 Wis. L. Rev 1071, 1079-80, 최문희, 기관투자자의 의결권 행사의 개선과 의결권 자문회사의 활용, 경제법연구 제7권 제1호, 135면, 재인용

7) 김건식, 전게서, 233~235면

8) Voting rights of existing shareholders of publicly traded common stock registered under Section 12 of the Exchange Act cannot be disparately reduced or restricted through any corporate action or issuance. Examples of such corporate action or issuance include, but are not limited to, the adoption of time phased voting plans, the adoption of capped voting rights plans, the issuance of super voting stock, or the issuance of stock with voting rights less than the per share voting rights of the existing common stock through an exchange offer.

9) 이선화, 의결권조정형 종류주식의 도입에 따른 법적 과제, 기업법연구 제25권 제1호, 33~34면

1주 1의결권 조항의 강행법규성에 대한 비판적 검토

- 상설한 상장규정상의 제한은 단순히 상장회사의 복수의결권제도를 전면적으로 금지하고자 하는 것이 아니며 회사법상 복수의결권주식이 허용된다는 것을 전제로 기존 보통주주의 이익 보호 및 복수의결권의 효율성을 고려한 허용 범위에 대한 규제에 불과함¹⁰⁾

□ S&P 500대 기업의 6% 정도 기업이 복수의결권을 도입한 것으로 추정하고 있는 바¹¹⁾ 특히 구글¹²⁾, 페이스북 등 미국 실리콘밸리의 인터넷 기업은 신규 IPO시 복수의결권주식을 발행하여 강력한 경영권 안정 효과를 거두고 있음

10) 윤영신, 1주1의결권원칙과 차등의결권원칙에 대한 검토, 상사법연구 제28권 제1호(2009), 211면

11) 이는 5년 전보다 약 10% 줄어든 수치, <http://www.smartmoney.com/invest/stocks/are-dualclass-shares-bad-for-investors-1312234451164/>

12) 구글은 IPO시 차등의결권주 도입에 대한 반대 여론에 부딪혔으나 창업주 서신을 통하여 '차등의결권은 단기 이익을 쫓는 월스트리트식 경영간섭에 제한받지 않고 장기적인 기업 전략의 수립 및 경영을 가능하게 한다' 면서 '이것이 싫다면 구글에 투자하지 말 것'을 언급하였음. 결과적으로 구글은 차등의결권에 따른 기업지배구조에 대한 비판 속에서도 2004년 기업공개 이후 지속적인 성장세를 유지하고 있으며 2012년 4월 13일 전분기 매출액 24% 증가, 순익 61% 상승을 발표하였음

[표 1] 미국 기업의 복수의결권주식 발행현황¹³⁾

기업명	지분율	의결권 비율	최대 주주
구글	21.5%	73.3%	세르게이 브린, 래리 페이지
콤캐스트	0.3%	24.6%	브라이언 로버트
포드자동차	1.9%	40%	포드 가문
뉴스코프	31%	100%	머독 가문
비아콤	10%	100%	서머 레드스톤
브로드콤	10%	52.6%	헨리 사무엘리, 니콜라스 가문 재단
허쉬	22.8%	78.6%	허쉬 재단
에코스타	55.6%	92.6%	찰스 어젠
뉴욕타임즈	0.6%	100%	숄츠버거 재단

13) <http://www.hlh.com/us/home.aspx?LangType=1033>

나) 유럽

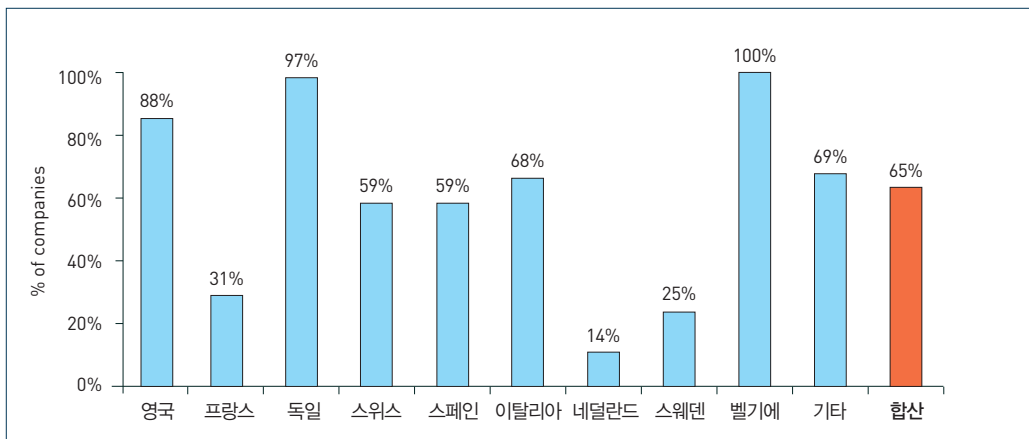
□ 유럽의 경우 의결권 배분에 대한 주식 설계가 비교적 자유로운 편으로 1주 1의결권을 기본으로 하면서 탄력적 적용을 허용하고 있음

- FTSE Eurofirst 300 index에 포함된 기업을 대상으로 진행된 2004년 deminor 조사에 따르면 유럽 기업의 평균 35%가 1주 1의결권을 벗어나 다양한 의결권 변형 주식을 발행하고 있음¹⁴⁾

- 단 벨기에, 독일¹⁵⁾, 영국 회사의 대부분은 1주당 1의결권의 비례적 배분 원칙에 따라 주식을 발행하고 있음
- 조사대상 회사의 약 20%가 복수의결권주식을 발행하고 있는데 프랑스, 스웨덴, 네덜란드가 대표적임
- 조사대상 회사의 10%가 의결권 상한주식을 발행하고 있으며 벨기에와 네덜란드를 제외한 모든 유럽 국가에서 이를 허용하는데, 스페인과 스위스의 경우 의결권 상한주식은 1주 1의결권 원칙의 중요한 예외로 인정되고 있음

14) Application of the one share one vote principle in europe, deminor rating, association of british insurers, march 2005
 15) 독일의 경우 복수의결권주식 및 의결권 상한주식의 발행이 가능하였으나 1998년 「기업의 지배 및 투명성에 관한 법률」 제정을 통해 복수의결권주식 및 상장회사에 한하여 의결권 상한주식의 발행을 금지

[그림] 유럽 국가별 1주 1의결권 원칙 적용기업 현황



자료: deminor(2005)

다) 일본

□ 일본은 상법 개정, 회사법 제정을 통해 다양한 형태의 종류주식과 아울러 단원주 제도를 도입, 보유주식에 비례하지 않은 의결권 배분이 가능하도록 하였음

- 회사법 제308조 제1항을 통해 1주 1의결권을 명시하면서도 정관을 통해 주식회사가 일정한 수의 주식으로써 주주가 주주총회 또는 종류주주총회에서 1개의 의결권을 행사할 수 있는 1단원의 주식을 정할 수 있도록 하였음(일본 회사법 제188조 제1항)

○ 즉 주식회사는 정관을 통하여 그 발행주식에 대해 10주를 1단원 혹은 100주를 1단원으로 정하여 1단원에 1개의 의결권을 부여할 수 있는데 이로써 1주 1의결권을 가진 보통주식에 비하여 의결권이 작은 형태의 주식을 만드는 것이 가능해짐에 따라¹⁶⁾ 사실상 차등적으로 의결권이 부여되는 효과가 발생

- 또한 현재 일본 회사법은 잉여금 배당에 관한 종류주식, 잔여재산분배에 관한 종류주식, 의결권제한주식, 양도제한주식, 취득청구권부주식, 취득조항부주식, 전부취득조항부주식, 거부권부주식, 임원선해입권부주식¹⁷⁾(일본 회사법 108조 1항) 총 9가지 종류주식을 허용하고 있는 바 회사로 하여금 필요에 따라 다양한 주식 설계를 가능하도록 하였음

□ 또한 일본은 미국과 유사하게 의결권 종류주식 발행으로 기존주주의 이익이 침해되는 것을 방지하기 위하여 동경거래소 상장규정을 통해 규율하고 있음

16) 권중호, "종류주식 제도"의 개선방안. 2008년 한국증권법학회 제2차 특별세미나, 2008. 8. 29, 18면

17) 단 위원회 설치회사 및 공개회사는 임원선임권부주식 발행이 금지됨

- 동경증권거래소 상장규정(제601조 제1항 제17호)은 명시적으로 단원주의 상장을 금지하고 있지 아니하나, '주주의 권리에 대한 부당한 제한'을 상장폐지사유로 규정하고, 시행규칙(제13조)을 통해 다음 경우를 부당한 제한으로 열거¹⁸⁾

○이사의 과반수 선임 또는 기타 중요한 사항에 관한 거부권부 주식의 발행 결정

○상장주식을 이사의 과반수 선·해임 기타 중요사항에 관하여 제한이 있는 종류주식으로 변경하는 결의 또는 결정

○상장주식보다 의결권이 많은 주식을 발행하는 결의 또는 결정

○다만 기존 주주가 부당하게 제한받고 있더라도 거래소가 주주 및 투자자의 이익을 침해할 우려가 크지 않음을 인정하는 경우 예외적으로 상장을 폐지하지 아니함

- 또한 의결권 종류주식도 일반 상장요건인 실질적·형식적 심사요건을 충족하여야 하는 바 동경증권거래소는 지배권 이동이 어렵고 투자자의 권리를 제한할 수 있으며 기업지배구조를 왜곡할 위험이 상당한 의결권 종류주식에 대하여 '투자자의 권리 존중 여부'를 심사하도록 하고 있음

□ 다양한 의결권종류주식을 도입하고 단원주제도를 통해 사실상 보유 주식수와 비례하지 않은 의결권 행사를 허용한 일본의 최근 변화는 이와 유사한 회사법제를 가진 우리나라에 상당한 시사점을 주고 있음

- 회사법상 1주 1의결권을 유연하게 적용하면서 증권거래소 상장규정이라는 soft law의 형식으로 기존 주주의 이익을 침해할 수 있는 의결권 종류주식을 제한한 일본 규제시스템은 1주 1의결권을 강행법규화하여 운용하는 우리나라 회사법과 비교했을 때 상당히 효율적이고 합리적이라 판단됨

18) 윤영신, 1주1의결권원칙과 차등의결권원칙에 대한 검토, 상사법연구 제28권 제1호(2009), 220,221면

4. 우리나라 상법상 1주 1의결권 행사 예외규정

□ 한편 우리나라 상법에서는 무의결권, 의결권제한 주식을 포함하여 지분과 비례한 의결권 행사의 예외를 규정한 경우가 상당함

- 이러한 예외 규정들은 소수주주의 영향력 강화를 통한 대주주 통제 및 소수주주 보호 혹은 자금조달의 편의 제고 등 나름 타당한 목적을 가지고 다양하게 입법화된 것이지만, 이와 같이 1주 1의결권에 상당수 예외가 인정되고 있다는 사실은 이미 동 조항을 강행법규로 이해하는 데 문제가 있음을 반증

[표 2] 우리나라 상법상 1주 1의결권 행사 예외규정

종류	규정	내용
무의결권주식, 의결권제한주식	상법 제344조의3	* 의결권 배제·제한하는 종류주식의 총수는 발행주식총수의 4분의 1을 초과하지 못하며, 이를 초과한 경우 회사는 지체 없이 그 제한을 초과하지 않도록 필요한 조치를 하여야 함
자기 주식	상법 제369조 제2항	* 회사가 가지는 자기주식은 의결권이 없음
상호주	상법 제369조 제3항	* 회사, 모회사 및 자회사 또는 자회사가 다른 회사의 발행주식의 총수의 10분의 1을 초과하는 주식을 가지고 있는 경우 그 다른 회사가 가지고 있는 회사 또는 모회사의 주식은 의결권 없음
특별이해관계가 있는 주주의 의결권	상법 제368조 제4항	* 주주총회 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자는 의결권을 행사하지 못함
감사 및 감사위원 선임·해임 시의 제한	상법 제409조 제2항, 제542조의12 제3·4항	* 감사 및 감사위원 선임·해임 시 발행주식의 총수의 100분의 3을 초과하는 주식의 경우 의결권을 행사하지 못함
집중투표제 관련 정관변경 시 의결권 제한	상법 제542조의7 제3항	* 상장회사가 정관으로 집중투표를 배제하거나 그 배제된 정관을 변경하려는 경우 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과주식에 관하여 의결권을 행사하지 못함
전환청구된 주식의 의결권	상법 제350조 제2항	* 의결권을 행사하거나 배당을 받을 자, 기타 주주 또는 질권자로서 권리를 행사할 자를 정하기 위하여 주주명부를 폐쇄하거나 기준일을 설정한 기간 중에 전환된 주식의 주주는 그 기간 중의 총회의 결의에 관하여는 의결권을 행사할 수 없음

□ 또한 최근 파생금융상품시장의 성장과 금융공학의 발달로 공투표(empty voting), 소유권 숨기기(hidden ownership)와 같은 주식이 보유한 경제적 이익과 의결권을 분리하는 금융기법의 등장은 1주 1의결권 조항의 강행법규성을 재검토하여야 할 필요성을 보여줌

- 주식에 대한 총 경제적 이해관계에 비하여 의결권을 더 많이 가지고 있는 경우를 공투표(empty voting), 이와 반대로 의결권 보유에 따른 공시의무나 관련 규제를 회피하기 위하여 주식에 대한 총 경제적 이해관계에 비해서 의결권을 덜 가지고 있는 경우를 소유권 숨기기(hidden ownership)라고 함¹⁹⁾

- 주식대차거래²⁰⁾나 파생금융상품²¹⁾을 통해 발생하는 공투표는 의결권의 분리라는 측면에서 회사의 가치 변동에 대하여 직접적인 이해관계를 부담하는 주주가 회사에게 가장 유리한 의사결정을 할 수 있는 유인을 전제로 성립된 1주 1의결권에 부합하지 않은 현상²²⁾

19) 김지평, 주식에 대한 이해관계와 의결권의 분리에 대한 소고, BFL 제44호(2010.11), 45면

20) 주주총회 의결권 확정기준일 또는 주주명부폐쇄기간 직전일 이전에 주식을 빌려온 후, 기준일 이후 또는 주주명부폐쇄기간 중 어느 시점에 주식을 돌려주는 것을 의미

21) 의결권 있는 주식을 매수함과 거의 동시에 같은 크기의 매도 포지션(short position)을 확보하는 것

22) 김수경, 공의결권 규제에 대한 소고, 상사판례연구 제24집 제1권, 257면

5. 결론

□ 1주 1의결권을 일률적으로 강제하는 것은 기업의 유연한 자금조달 및 벤처기업 등의 IPO 활성화를 제약할 수 있음

- 우리나라 회사법은 1주 1의결권을 벗어난 종류주식으로 상법 제344조의3을 통해 발행주식 총수 25% 이내에서 무의결권주식과 정관에 규정한 사항에 대한 의결권 제한주식의 발행을 허용할 뿐임
- 하지만 자본조달수단이라는 관점에서 볼 때 종류주식²³⁾은 보통주식에 다양한 변형이 추가된 새로운 금융상품(financial instruments)이라고 볼 수 있는데, 현금흐름에 대한 종류주식은 비교적 다양하게 허용하면서 의결권 종류주식에 대해서는 지배구조 등을 이유로 상당부분 제한하고 있는 것은 불합리함
- 오히려 자금조달의 활성화를 위하여 해당 기업에게 경영상의 필요와 시장의 수요 등을 고려하여 다양한 종류주식을 설계할 수 있도록 하고, 투자자에게도 자신의 투자 선호를 반영할 수 있는 선택이 가능하도록 법제를 정비하는 것이 필요

- 특히 1주 1의결권을 완화하여 복수의결권주식의 발행을 허용하는 경우 벤처기업이나 중소기업 등 폐쇄기업의 IPO를 활성화하고 자금조달에 있어 상당한 유연성을 확보할 수 있을 것으로 판단됨
- 기업공개 시 지분이 희석되면서 발생하는 폐쇄회사 설립자들의 경영권 상실 위험은 대규모 자금조달 필요성에도 불구하고 IPO를 회피하는 원인으로 작용하였음
- 벤처기업이나 폐쇄회사는 복수의결권주식 등을 활용하게 되면 안정적 소유지배구조를 바탕으로 기술 개발 등 회사경영에 집중할 수 있음
- 또한 신규 기업공개 시 발행하는 복수의결권주식은 기존주주의 의결권 희석문제가 발생하지 않는 데다 발행에 대한 부담이나 제약은 당해 의결권 종류주식의 공모가에 반영되므로²⁴⁾ 용이하게 도입이 가능
- 반면 비상장회사의 경우 기존 주주의 이익 침해 및 경영진의 참호구축효과 등 폐해가 발생할 위험이 상당하므로 복수의결권주식의 발행은 일정한 요건하에서 엄격하게 규제되어야 함

23) 주식의 속성 및 주식의 다양화

주식	현금흐름에 관한 권리(cash flow)	현금흐름에 관한 권리의 변형을 거쳐 이익배당이나 잔여재산분배에 관하여 내용이 다른 주식들을 설계할 수 있는데 우선주, 후배주 등을 예로 들 수 있음
	의결권(지배권, control)	의결권의 변형을 거쳐 의결권제한 주식, 무의결권주식, 복수의결권주식, 거부권부주식, 임원임면권주식 등

24) Guido Ferrarini, One Share One Vote: European Rule? (ECGI Working Paper, 2006), p.11

□ 우리나라 회사법상 강행법규로 운용되고 있는 1주 1의결권은 기업 경영상의 필요와 투자자의 선택권 측면에서 보다 유연하게 적용될 수 있도록 개선되는 것이 바람직함

- 앞서 살펴보았듯이 1주 1의결권이 회사법상 내재한 절대적 원리가 아닌 정책적 요청에 의해 확립되었다는 사실은 주주 간 합의를 통해(정관자치를 통해) 융통성 있게 의결권 제도의 운용이 가능하다는 것을 시사함

○ 의결권 제도는 역사적으로 과거 1인 1의결권에서 최근 복수의결권까지 경제적 요청에 따라 변모하였던 바 1주 1의결권을 민법상 신의성실의 원칙과 동일선상에서 이해하고 이를 강행법규화하는 것은 바람직하지 않음

- 또한 1주 1의결권을 원칙으로 규정하되 정관을 통해 다양한 의결권 변용 주식의 발행을 허용하고 있는 미국을 비롯하여 1주 1의결권을 탄력적으로 운용하고 있는 유럽, 일본의 법제를 살펴보았을 때 우리나라 회사법상 동 조항의 강행법규화에 대한 당위성 내지 필요성이 의문시

- 결론적으로 1주 1의결권의 탄력적 적용을 위하여 동 조항을 임의규정화하거나 우리나라와 유사한 회사법제를 지닌 일본을 참조하여 다양한 의결권 종류주식을 폭넓게 발행할 수 있도록 허용하는 회사법 개정 작업이 요청됨