

창업벤처기업에 대한 차등의결권 도입

최환석 (민주연구원 연구위원)

차등의결권(dual class share)은 1주당 1의결권(one share, one vote)이 부여되는 주식 이외에 복수 또는 1주 미만의 의결권이 인정되는 주식을 의미한다. 이는 기업에 대한 이익배당청구권(cash flow right)과 의결권(voting right) 간의 차이를 인정함으로써 지배주주나 경영진의 안정적 경영권을 보장하는 것을 주목적으로 한다.

현재 한국은 상법상 '주주평등 원칙'과 '소유권과 의결권 비례성 원칙'에 근거하여 차등의결권 도입이 허용되지 않는다. 그러나 해외의 경우 상당수 국가들이 각국의 상황을 반영하여 다양한 형태의 차등의결권주 발행을 허용하고 있다. 차이는 있지만 상장회사의 차등의결권 발행은 제한적으로 허용하거나 규제하는 반면, 비상장사의 차등의결권 발행은 큰 제약 없이 허용하는 경우가 대부분이다. 특히 미국의 경우 구글, 페이스북, 링크드인 등 주요 IT벤처기업들이 이를 적극 활용하고 있다. 차등의결권의 도입은 1) 기업의 장기적이고 혁신적인 전략을 추진할 수 있는 환경을 제공할 수 있고, 2) 효율적인 자본조달 여건을 제공하며, 3) 주주 간 상이한 선호를 반영할 수 있다는 장점을 가진다. 반면 1) 대리인 비용 증가에 따른 기업가치 훼손 가능성, 2) 소액주주 피해 발생 가능성, 3) 기존 주주의 이익 침해 가능성 등의 우려점이 존재하는 것 역시 사실이다.

기업지배구조는 고유성과 개별성을 가지기 때문에 특정한 지배구조나 제도의 우월성을 판단할 수는 없으며, 차등의결권의 실증적 효과 역시 여전히 혼재되어 제시되고 있다. 한국의 경우 지배주주의 전횡을 방지하고 소액주주를 보호하기 위한 제도적 방안이 제한적이기 때문에 전면적 차등의결권 도입은 바람직하지 않다. 다만 성공적인 혁신성장 추진 등을 위해 비상장 창업벤처기업에 한해 차등의결권 도입을 검토할 필요가 있다. 창업벤처기업은 창업자의 역량이나 철학이 기업발전에 필수적인 요소로 작용하는데, 그 동안 창업자의 경영권 상실이나 고유한 기술·아이디어 탈취 가능성 등이 벤처기업의 대규모 자본조달이나 기업 상장을 제약해 온 것이 사실이다. 창업벤처기업에 대한 차등의결권 도입은 이러한 문제점을 완화시키고 기업의 자본조달 접근성과 장기적 투자를 확대시킴으로써 혁신성장의 발판을 제공할 수 있다.

비상장 창업벤처기업에 대한 차등의결권 도입 허용은 원칙적으로 아래와 같은 방향에서 접근해야 한다. 첫째, 기술력이 높은 비상장 창업벤처기업에 한해 제도를 도입하며 기업의 상장에 대한 규정에 대해서도 명확한 규정을 마련해야 한다. 둘째, 개정대상 법규의 경우 상법 개정보다 특별법에 발행 근거를 마련하는 방안이 보다 현실적이며, 실효성을 위해 원칙적인 사항을 법에서 명확히 규정하되 구체적인 사항은 정관 개정을 통해 창의적이고 탄력적으로 운용될 수 있도록 고민해볼 필요가 있다. 마지막으로 차등의결권 도입은 소수주주의 의결권 희석화가 발생할 수 있는 만큼 주총 특별결의가 아닌 총주주의 동의를 전제하는 방안이 필요하다.

♣ 이 글의 내용은 집필자의 의견이며, 민주연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

I. 차등의결권 정의 및 해외도입 현황

□ 외국계 투자자에 대한 국내 기업의 경영권 방어 및 벤처기업의 혁신성장 촉진 등을 위해 차등의결권 도입에 대한 논의가 지속되고 있는 상황

○ 차등의결권(dual class share)이란 1주당 1의결권이 부여되는 주식 이외에 복수 또는 1주 미만의 의결권이 인정되는 주식을 의미

- 1주 1의결권(one share, one vote) 원칙의 예외를 인정하여 1주당 의결권이 서로 다른 2종류 이상의 주식을 발행하는 것을 의미하며, 복수의결권주, 부분의결권주, 무의결권주 외에 넓은 의미에서 거부권주(golden share), 테뉴어 보팅(tenure voting)* 등의 형태를 포함

* 테뉴어 보팅: 의결권에 차이가 있는 다른 종류의 주식을 직접 발행하는 것과는 달리 주식의 보유기간에 따라 의결권이 달라지는 형태의 주식을 의미하며, 기본적으로 주주를 장기 투자자(dedicated investors)와 단기 투자자(transient investors)로 구분할 수 있다는 전제에 근거

- 차등의결권은 적대적 인수합병에 대한 방어책으로 시작되었으며, 기업 이익에 대한 배당권한(이익배당청구권, cash flow right)과 주요 경영활동에 대한 의사결정 권한(의결권, voting right) 간의 차이를 인정함으로써 지배주주의 안정적 경영권을 보장하는 것을 목적으로 함

○ 한국은 1주 1의결권 원칙을 규정하고 있으나 외국계 자본에 대한 국내 기업의 경영권 방어 및 벤처기업의 혁신성장 촉진 등을 위해 차등의결권 도입 필요성에 대한 논의가 지속

- 상법 제 369조 제 1항은 ‘주주평등 원칙’과 ‘소유권과 의결권의 비례성 원칙’에 근거하여 1주 1의결권 원칙을 규정하고 있으며, 예외적인 경우*를 제외하고는 복수 의결권을 허용하지 않음

* 다만 정관 규정에 따라 발행주식총수의 4분의 1 범위 내에서 의결권이 없는 종류주식과 일정한 사항에 대하여 의결권이 제한되는 종류주식의 발행만을 허용(상법 344조, 344조의 3)

- 한국 자본시장이 성장하고 외국인 투자자의 참여가 확대됨에 따라 국내 기업에 대한 경영권 위협이 점차 현실화되면서 차등의결권 도입 필요성이 제기되었으며, 최근에는 자본조달 접근성 향상을 통한 벤처기업의 성장가능성 제고 등을 위해 관련 논의가 지속

- '08년 2월 여야 합의로 차등의결권을 상법 개정(안)에 반영하기로 하였으나 회기 내에 처리되지 못하였으며, '18년 8월 더불어민주당은 비상장 벤처기업에 한해 차등의결권 도입을 허용하는 내용의 법안을 발의

최근 발의된 차등의결권 관련 법안 주요 내용

법안 이름: 벤처기업육성에 관한 특별조치법 일부개정안

대표 발의: 더불어민주당 최운열 의원

발의일: 2018년 8월 30일

소관 상임위: 산업통상자원중소벤처기업위원회

주요 내용: 비상장 벤처기업이 총주주의 동의가 있는 경우에 한해 1주당 2개 ~ 10개인 차등의결권 주식 발행을 허용

□ 해외 주요 국가의 경우 상장회사 차등의결권 발행은 제한적으로 허용하지만, 비상장사의 차등의결권 발행은 큰 제약 없이 허용하는 경우가 대부분

- (미국) 기본적으로 1주 1의결권을 기본으로 하되 정관에 의해 차등의결권이 도입 가능하며, 상장회사의 경우 증권거래소의 자발적 규제를 중심으로 신규 발행을 제한
 - 회사법상 1주 1의결권 원칙이 반드시 유지되지는 않아 대부분의 주에서 1주에 대해 2 의결권 이상의 차등의결권 주식 또는 1 의결권 미만의 부분의결권 주식 발행을 허용
 - '88년 연방증권관리위원회(U.S. Securities and Exchange Commission)는 'Rule 19c-4'를 도입하여 차등의결권의 상장과 거래를 금지하려 했으나, 이후 연방항소법원은 SEC가 이러한 권한을 가지고 있지 않다고 판결
 - 현재 NYSE, NASDAQ, NASD 등은 신규 상장 시 기존 주주의 이익을 침해하지 않는 경우에 한해서 제한적으로 차등의결권 상장을 허용하고 있음
 - 포드, 버크셔 해서웨이 등은 물론 구글, 페이스북, 링크드인 등 주요 IT 벤처기업들이 상장 시 차등의결권을 적극 활용함에 따라 '07년 기준 전체 상장회사의 7.4%가 차등의결권 구조를 가지고 있는 것으로 조사¹⁾

〈표 1〉 주요 미국 IT기업의 차등의결권주 도입현황

기업명	기업공개일	발행주식 수	창업자 보유주식 수 (총 의결권 비중)
구글	2004.8.19	보통주 A(1주 1의결권): 270,987,899 보통주 B(1주 10의결권): 60,722,225	보통주 A: 93,420 보통주 B: 49,263,925 (56.1%)
링크드인	2011.5.19	보통주 A(1주 1의결권): 91,400,638 보통주 B(1주 10의결권): 18,887,435	보통주 B: 17,073,237 (60.9%)
질로우	2011.7.20	보통주 A(1주 1의결권): 27,208,820 보통주 B(1주 10의결권): 7,268,626	보통주 B: 7,268,626 (72.8%)
그룹폰	2011.11.4	보통주 A(1주 1의결권): 658,824,902 보통주 B(1주 150의결권): 2,399,976	보통주 A: 196,198,554 보통주 B: 1,399,992 (54.6%)
징가	2011.12.16	보통주 A(1주 1의결권): 606,808,221 보통주 B(1주 7의결권): 165,808,221 보통주 C(1주 70의결권): 20,517,472	보통주 B: 74,085,846 보통주 C: 20,517,472 (61.0%)
페이스북	2012.5.18	보통주 A(1주 1의결권): 1,740,598,009 보통주 B(1주 10의결권): 670,450,341	보통주 A: 1,939,987 보통주 B: 607,599,549 (67.2%)

자료: 방문육, 차등의결권 제도 관련 국내외동향, CGS Report, 2014.3.

주1: 2013년 4월 기준

주2: 창업자가 다수인 경우 모두 포함하였으며, 기타 경영진 및 이사는 포함하지 않음.

1) Jason W. Howell(2009), Essays on the U.S. Dual-class shares structure, The University of Georgia.

- (프랑스) 이중의결권(테뉴어 보팅) 발행만을 허용하며, 별도의 신주를 발행하는 방식의 차등의결권 발행은 금지
 - '14년 도입된 Florange Law를 통해 보유 기간(최소 2년)에 따라 의결권을 차등적으로 부여하여 장기투자자에게 보다 많은 의결권을 허용
 - 다만 전체 주주의 3분의 2가 반대할 경우 기업은 이러한 제도를 도입하지 않을 수 있으며, 이중의결권 외에 별도의 신주를 발행하는 방식의 차등의결권 발행은 금지
- (영국) 미국과 유사하게 정관에 근거하여 차등의결권을 발행할 수 있으나, 기관투자자들의 강력한 견제, 프리미엄 주 상장에 대한 규제 강화 등으로 발행 실적은 감소하는 흐름
 - '50년대 이후 영국 기업의 대주주들은 적대적 인수합병에 대한 위협에 대응하기 위해 차등의결권과 피라미드형 주식 소유 등을 적극 활용
 - 그러나 의결권 행사 제약에 대한 기관투자자의 반대(market practice)가 커지고, 런던 증권거래소 역시 기관투자자들의 동의 없이 차등의결권주 상장을 허용하지 않으면서 차등의결권 발행은 점차 감소하는 흐름
 - 한편 '13년 영국 Financial Conduct Authority는 런던 증권거래소에 대한 프리미엄 상장(premium listing) 기준을 더욱 강화
- (일본) 상장회사의 차등의결권 발행은 금지되어 있으나 단원주 발행으로 동일한 효과를 부여하고 있고, 신규 상장회사의 경우 기준에 따라 규제일몰제 등을 적용
 - 동경 증권거래소는 이미 상장되어 있는 회사가 의결권을 제한하는 종류주식을 신규로 발행하는 것은 금지하고 있으나, 단원주 제도를 통해 차등의결권주 효과를 부여하고 있음
 - * 정관으로 정한 일정한 수의 주식을 '1단위' 주식으로 설정하여 1단위 주식에 1개의 의결권을 부여하는 반면 1단위 미만의 주식에 대해서는 의결권을 부여하지 않는 제도 우호적인 제3자에게는 1주를 1단위로 발행하고 기타 주주들에게는 100주를 1단위로 발행하는 방법 등을 통해 차등의결권과 같은 효과를 기대할 수 있음
 - 신규 상장 시에는 주주의 권리가 부당하게 제한받고 있는지를 심사하여 필요에 따라 Sunset Clause, Breakthrough Rule 등을 적용하고 의결권 수를 조정
- (홍콩) 홍콩증권거래소는 차등의결권주 상장을 금지하고 있었으나, 거래소 경쟁력 확보 등을 위해 '18년 4월부터 차등의결권 구조를 가진 기업의 상장을 전면 허용
 - '14년 홍콩증시 상장을 추진 중이던 중국 알리바바가 안정적 경영권 유지 등을 이유로 뉴욕 증권거래소에 변경 상장하고 뒤이어 바이두, 징둥닷컴, 웨이보 등이 미국 증시에 상장함에 따라 차등의결권주 도입 필요성을 검토
 - '18년 4월부터 상장기업의 차등의결권을 허용하였으며, 7월 중국 샤오미의 홍콩증시 상장을 유치하는 실적을 기록

II. 차등의결권 도입에 따른 장단점

□ 차등의결권 도입은 일반적으로 기업의 장기적 투자 활성화, 자본조달의 유연화, 주주 간의 서로 다른 선호 반영 등과 같은 장점을 가질 수 있음

○ (기업의 장기적 투자 활성화) 차등의결권 주식은 경영자가 안정적인 경영권을 확보하여 장기적 관점에서 기업가 정신을 발휘할 수 있는 환경을 제공할 수 있음

- 1주 1의결권 구조에서는 경영권 방어를 위해 지배주주가 적정지분을 이상의 과도한 자본을 투자해야하기 때문에 불필요한 비용과 자원배분의 비효율성이 발생할 수 있음

- 기업의 경제적 가치(economic value) 극대화를 위해 연구개발(R&D) 등의 장기적 투자기간(investment horizon)이 필요한 전략적 의사결정보다 자기주식 매입 등의 단기 주가 압력에 대응할 유인이 확대됨

- 차등의결권 도입은 기업 경영의 효율을 높이고, 기업특수적 자산(firm-specific assets)에 대한 투자를 확대시킴으로서 장기적이고 혁신적인 전략을 추진할 수 있는 환경을 제공할 수 있음*

* 구글의 창업주들은 기업 공개 시 주주들에게 보내는 공개적인 서한을 통해 “차등의결권은 우리 팀(창업팀)이 장기적이고 혁신적인 전략을 추진할 수 있도록 합니다”라는 의견을 밝힌 바 있음

○ (자본조달의 유연화) 기업공개 시 경영권 확보에 대한 법적수단을 제공함으로써 효율적인 자금 조달 여건을 제공

- 신규상장(IPO)이나 전환사채(CB) 발행 등을 통해 자금을 조달할 경우 지배주주는 자신의 지분율이 희석될 가능성에 직면하게 되며, 이는 자본조달의 비효율성을 증가시키는 요인 중 하나로 작용

- 차등의결권은 지배주주의 경영권 확보에 대한 법적수단을 제공하기 때문에 기업 자본조달의 효율성을 높이고 자본시장 활성화를 유도할 수 있으며²⁾, 이는 특히 자본조달 비용이 상대적으로 높은 중소벤처기업에 더욱 중요하게 작용할 수 있음

○ (주주 간의 서로 다른 선호 반영) 현금흐름(cash flow)과 의결권(voting)에 대한 주주 간의 서로 다른 선호를 반영할 수 있음

- 배당이나 주가 차익에 관심이 있고 경영참여에는 관심이 없는 주주 입장에서는 상대적으로 가격이 저렴함 무의결권주가 매력적으로 작용할 수 있으며, 반면 경제적 이익 외에 경영참가 유인이 있는 투자자들은 적극적 의결권 행사를 위한 제도적 수단을 확보할 수 있음

- 실제 미국의 record date capture 등과 같은 대차시장 내 파생상품들은 경제적 소유권 없이 의결권만 획득할 수 있는 제도적 수단을 제공함으로써 주주 간의 서로 다른 선호를 반영

2) 유영일(2008), 차등의결권주에 관한 연구: 도입필요성을 중심으로, 상시판례연구, 21(4).

□ 반면 차등의결권 도입은 대리인 비용 증가에 따른 기업가치 훼손, 소액주주 피해 발생, 기존 주주의 이익 침해 가능성 등과 같은 단점이 존재

○ (대리인 비용 증가에 따른 기업가치 훼손 가능성) 차등의결권은 경영 성과에 관계없이 지배 주주의 경영권을 강화시킴으로서 이들의 대리인 비용을 증가시키고 궁극적으로 기업가치를 훼손시킬 가능성

- 1주 1의결권 구조에서는 기업 이익이 감소할 경우 그 손해를 지분 비율에 따라 부담하기 때문에 지배주주가 손해를 내부화해야 하는 반면, 차등의결권 구조에서는 경제적 손해가 비례적으로 발생하지 않고 다른 주주들에게 더 많이 귀속되는 문제점이 발생
- 또한 인수합병 시도 등과 같이 경영자에 대한 자본시장에서의 견제가 제한적으로 작용하게 됨에 따라 경영자의 참호구축행위(entrenchment)가 증가할 수 있음
- 이로 인해 지배주주나 경영자가 기업 가치 극대화를 위해 최선의 노력을 다하지 않거나 사적 이익 추구를 위한 의사결정을 내리는 행위 등을 할 유인이 커지게 되며, 이는 대리인 비용을 증가시키고 궁극적으로 기업가치를 훼손시킬 가능성이 존재
- 실제 일부 선행연구들에 따르면 내부주주의 이익배당청구권(cash flow right)과 의결권(voting right) 간 차이를 의미하는 wedge가 증가할수록 기업의 가치가 하락한다는 결과들이 제시됨³⁾

○ (소액주주 피해 발생 가능성) 지배주주는 자신의 부를 극대화하기 위해 터널링(tunneling) 등을 활용하여 소액주주의 부를 편취(expropriation)할 가능성

- 지배주주는 특별배당금 지급, 재량적 발생액의 인위적 조정 등과 같은 방법을 통해 본인 통제 하에 있는 기업의 자산을 외부로 이전(tunneling)시킴으로써 자신의 부를 극대화하는 기회 주의적 행동을 추구할 수 있으며, 이로 인해 소액주주의 부가 침해될 수 있음
- 선행연구에 따르면 차등의결권의 효과는 국가 간 문화나 제도, 투자자 보호를 위한 법적 시스템 등에 따라 달라질 수 있으나, 동아시아에서는 이익배당청구권과 의결권 차이가 커질수록 소액 주주의 부가 침해될 가능성이 높아질 수 있는 것으로 나타남⁴⁾

○ (기존 주주의 이익 침해 가능성) 이미 상장된 회사가 차등의결권을 도입할 경우 기존 주주의 의결권이 희석될 수 있다는 문제점이 존재

- 정관 변경 등을 위한 주주총회 특별결의에 따라 주주 동의를 얻은 경우에도 집단적 행동문제, 전략적 선택의 문제 등이 있기 때문에 진정한 주주의 의사가 반영된 결정이라고 해석하기 어려워 위험적 요소가 발생할 가능성⁵⁾

3) Gompers, Ishii, and Metrick(2010), Extreme governance: An analysis of dual-class firms in the United States, The Review of Financial Studies, 23(3): 1051-1088.

4) Cheunga, Raub, and Stouraitis(2001), Tunneling, propping, and expropriation: Evidence from connected party transactions in Hong Kong, Journal of Financial Economics, 82(2): 343-386.

5) 김효신(2010), 종류주식 다양화의 법적문제: 복수의결권주식의 도입을 중심으로, 법학연구, 51(1).

Ⅲ. 정책적 시사점

□ 기업지배구조는 고유성과 개별성을 가지기 때문에 국가별 법적·문화적 요인 등에 따른 실효성에 근거하여 판단해야 하며, 혁신성장의 성공적 추진을 위해 일부 창업벤처기업에 한해 차등의결권 도입을 검토해볼 필요

- 각 국가마다 경제적·사회적·문화적 배경 등이 다르기 때문에 기업지배구조 역시 고유성과 개별성을 가지며, 따라서 특정한 지배구조나 제도의 우월성을 판단할 수는 없음
 - 예를 들어 차등의결권의 실증적 효과도 국가나 분석대상, 분석기간 등에 따라 여전히 혼재(mixed)되어 제시되고 있으며⁶⁾,
 - 유럽집행위원회는 1주 1의결권 제도를 강제화하는 것보다 소유와 지배의 괴리에 대한 정확한 정보 공개 등을 통해 투명성(transparency)을 제고하는 것이 더욱 중요하다는 결론을 제시
- 한국의 경우에는 기업지배구조가 여전히 취약하고 소액주주 보호 및 지배주주 전횡 방지를 위한 제도적 방안이 제한적이기 때문에 차등의결권의 전면적 도입은 바람직하지 않음
 - (소유 구조) 전문경영인 체제가 발달한 미국이나 독일과 달리 한국 대기업은 지배주주와 특수 관계인이 주요 의사결정을 독식하고 있어 오히려 리스크가 매우 높은 편
 - (내외부 기업지배구조) 이사회 및 감사위원회의 독립성과 전문성이 상당히 낮은 수준에 머무르고 있는 가운데, 기관투자자, 외부대주주(outside block holder), 은행 등 주요 주주 또는 채권자들의 지배주주에 대한 견제 역시 제한적으로 이루어지고 있는 상황
 - 이러한 상황에서 차등의결권의 전면적 도입은 일부 재벌 기업 지배주주의 사적이익만을 공고히 하는 결과를 초래할 가능성
- 다만 기업의 성장과 일자리 창출력 제고 및 성공적인 혁신성장 추진 등을 위해 비상장 창업벤처기업에 한해 차등의결권 도입을 검토할 필요
 - 창업벤처기업은 창업자의 심리적 특성, 관리적 역량, 전략적 지향성 등이 기업 성과에 중요한 영향을 미칠 수 있으며, 특히 창업자의 철학과 노하우는 기업발전에 필수적인 요소로 인식
 - 그러나 벤처기업 대주주의 경영권이 상대적으로 취약하여 기업가 정신의 유지와 장기적 경영관점을 유지하는 것이 쉽지 않으며, 그 동안 창업자의 경영권 상실, 고유한 기술·아이디어 탈취 가능성 등이 벤처기업의 대규모 자본조달이나 기업 상장을 제약하는 요인으로 작용
 - 창업벤처기업에 대한 차등의결권 도입을 통해 기업 성장에 필요한 자본조달 접근성을 높이고 안정적 경영 환경을 구축함으로써 혁신성장을 위한 기업가 정신 고취, 지속적인 혁신 가능성 제고 등을 유도*

* 동일한 이유에 바탕하여 중국 국무원은 지난 9월 회사법 등 법률과 자본시장 관련 규정을 보완하여 기술기업에 한해 차등의결권을 인정하는 지배구조를 허용하기로 했다고 발표함

6) 보다 자세한 논의는 Smart, Thirumalai, and Zutter(2008), Howell(2009), Vincent, Francis, and Schipper(2005), Gompers, Ishii, and Metrick(2010), Nuesch(2012), Rose(2002) 등을 참조

○ 비상장 창업벤처기업에 대한 차등의결권 도입 허용은 원칙적으로 아래와 같은 접근 방향에서 고민해 볼 필요

(도입 대상 및 범위)

- 지배주주에 대한 제한적 견제장치 및 순환출자 구조의 중복적 폐해 발생 가능성 등으로 인해 도입 대상에서 대기업은 제외하며 기술력이 높은 창업벤처기업에 한해 제도를 도입하는 것이 바람직
- 또한 기존 주주의 의결권 희석 가능성 등에 비추어볼 때 원칙적으로 비상장회사에 대해 차등의결권을 허용하는 것이 타당한 것으로 판단되며, 동시에 차등의결권 제도를 채택한 회사의 상장에 대해서도 적절한 규제 방안을 마련하여 향후 발생가능한 논란을 사전에 방지할 필요*

* 거래소가 상장요건으로 차등의결권 주식의 내용을 규제할 것인가, 또는 공시주의(disclosure philosophy)에 입각하여 사실 그대로 공지하고 투자판단 여부는 투자자들에게 맡길 것인가 등의 문제가 발생할 수 있음

(개정대상 법규)

- 차등의결권제도 도입을 위해서는 상법(제369조 제1항 또는 제344조 및 제44조의 2 내지 3) 개정 방안보다 벤처기업육성특별법 또는 중소기업기본법에 발행 근거를 마련하는 방안이 보다 현실적
- 제도의 실효성을 위해서는 원칙적인 사항을 법에서 명확히 규정하되 구체적인 사항은 정관 개정을 통해 창의적이고 탄력적으로 운용될 수 있도록 고민해볼 필요

(도입 조건)

- 차등의결권제 도입은 소수주주의 의결권 희석화가 발생할 수 있고 이는 재산권 침해로 인한 위험적 요소가 존재한다고 해석될 수 있는 만큼 원칙적으로 주총 특별결의가 아닌 총주주의 동의를 전제하는 것이 필요