

스톡옵션제도의 효과와 類型別 特徵

金 永 在*

—〈目 次〉—

I. 序 論	IV. 스톡옵션제도의 類型別 特徵
II. 스톡옵션제도의 意義와 導入背景	V. 結 論
III. 스톡옵션제도의 效果	

I. 序 論

1990년대 중반부터 한국 기업들은 고비용·저효율의 산업구조하에서 WTO의 출범으로 세계경제가 무한경쟁시대로 진입하면서 세계화와 시장 개방화로 국제경쟁이 격화되었으며 또한 정부의 각종 규제와 보호의 완화 및 철폐, 정보기술의 발달, 조직구성원의 가치관의 변화 등 대내외적으로 급격한 환경변화에 직면해 왔다. 이러한 새로운 환경변화에 적응하기 위하여 한국기업은 새로운 가치관과 경영패러다임의 변화가 요청되게 되었다. 더욱이 IMF관리체제하에서 기업이 경쟁력을 높여 살아남기 위해서는 소수 대주주에 의한 기업지배구조의 개선과 일반 투자자들의 이익제고, 경영의 투명성 확보 등을 비롯하여, 조직 구조의 변신, 특히 지금까지의 선단식 외형위주의 양적 경영에서 가치중심의 질적 경영으로의 전환이 시대적으로 절명한 과제가 되고 있다.

이와 같은 가치중심 경영(value-based management)패러다임의 가장 핵심이 되는 것이 기업가치의 극대화이고 이를 달성하기 위하여 조직의 인사·재무·마케팅 등 각 하위시스템들의 변화와 혁신이 요청되는 바, 그 중에서도 기업의 가치창출의 원동력으로서 그리고 중심센터로서 역할을 수행하는 인적자원관리시스템(최종태, 1999, p.1)의 변화가 제일 시급한 과제가 되고 있다.

* 동국대학교 상경대학 경영학과 교수

그런데 최근 IMF시대에서 보는 바처럼 조직의 인적자원으로서 경영자들, 특히 최고경영자들의 능력과 노력은 작업단위나 팀보다는 기업전체의 가치창출에 결정적인 영향을 미치므로 이들은 전략적으로 중요한 집단이다. 따라서 종래의 보상제도와 달리 우리나라 기업에서도 이제나마 이들 집단의 능력을 적극 개발하고 활용하며 그들이 주주들처럼 주인 의식을 갖고 장기적인 안목으로 조직의 목표달성에 최대한 기여할 수 있도록 이들을 동기부여시키기 위한 새로운 보상시스템의 도입이 절실히 요청되고 있다.

이처럼 경영자¹⁾들을 위한 새로운 보상시스템이 바로 기업가치에 바탕을 둔 장기적인 인센티브 보상제도인 스톡옵션제도(stock option plan)이다. 구미 각국은 오래 전부터 경영자의 동기부여를 통해 조직의 성과를 증대시키고 기업의 경쟁력을 강화하기 위한 일환으로 이 제도를 이용해 왔으며, 우리나라도 1996년에 증권거래법의 개정과 더불어 주식매입선택권이라는 이름으로 도입되기 시작했는데, 최근 이 제도의 도입이 급속히 증가하는 추세에 있다.

본 연구는 스톡옵션제의 모국으로 이 제도가 가장 잘 발달되어 있는 미국 기업의 스톡옵션제를 중심으로 스톡옵션제의 효과와 유형별 특징을 이론적으로 고찰해 봄으로써 한국기업에서 스톡옵션제 도입에 도움을 주는 데 그 목적이 있다.

II. 스톡옵션제도의 意義와 導入背景

1. 스톡옵션제도의 의의

조직의 보상정책은 조직의 성공에 있어서 가장 중요한 요소들 중의 하나로 최고경영자들의 행동양식을 구체화할 뿐만 아니라 조직이 어떤 유형의 경영자를 원하는지를 알려준다(Jensen & Murphy, 1990b, p.139). 스톡옵션제는 원래 경영자, 특히 최고경영자를 위한 보상제도로 실시되었으나 근년에는 종업원도 그 대상으로 해서 실시되고 있다. 따라서 스톡옵션제이란 회사가 경영자 및 종업원들에게 장래의 일정한 기간내에(권리행사기간) 사전에 약정된 가격(권리행사가격)으로 일정 수량의 자사주식을 매입할 수 있는

1) 본 논문에서 경영자란, 특별히 명기한 경우 이외에는 회사의 최고경영자로서 사장을 비롯한 임원과 간부직을 포함한 의미로 사용한다. 그리고 경영자와 종업원을 편의상 임·직원으로 표기한다.

권리를 부여하는 제도를 말한다. 처음부터 주식을 매수해서 보유하는 것이 아니라 주식을 매수할 수 있는 권리(선택권)를 임직원이 보유한다는 것이다. 스톡옵션제는 주식에 근거한 보상(stock-based compensation)제도로 주가가 장래에 하락하거나 또는 현재와 비슷하기 보다는 상승할 것이라는 데 그 가정을 두고 있다. 따라서 임직원은 장래의 일정시점에서 주가가 행사가격을 상회할 경우 옵션을 행사하여 회사로부터 주식을 매입하고 취득한 주식을 시장에 매각함으로써 이득을 획득하게 된다.

스톡옵션에는 세 가지 중요한 시점이 있다. 첫째, 부여시점은 스톡옵션을 임직원에게 부여한 시점이다. 둘째, 행사시점은 임직원이 본인에게 유리하다고 판단하는 경우 자신들의 기업에 주당 일정가격을 지불하고 일정수량만큼의 자기회사 주식을 매입하는 시점이다. 이때 회사에 지불하는 일정가격을 행사가격(exercise price 또는 option price)이라 부른다. 옵션의 행사시점은 대체로 부여시점으로부터 1년 이상의 경과기간 이후인데, 일반적으로 회사가 약정한 기간은 5년 내지 10년이다. 우리나라의 경우 경과기간 3년을 포함한 10년 이내로 되어 있다.

셋째, 매각시점은 행사시점에서 취득한 주식을 추후 매각하는 시점이다. 대체로 주식을 취득한 후 일정 기간은 매각을 할 수 없으나 그 이후로는 임직원이 자유로이 매각할 수 있다. 옵션의 행사시점과 매각시점에 제한기간을 두는 이유는 임직원이 가능한 한 자사의 주식을 오랫동안 보유하도록 함으로써 스톡옵션제의 목적인 임직원과 주주들의 이해관계를 일치시킬 수 있기 때문이다.

이처럼 스톡옵션제는 첫째, 주가가 일반적인 경제상황 등과 같은 경영자의 통제외적 요인들에 의해서 달라질 수 있지만, 기업의 수익성과 성장성에 의해 영향을 받고 경영자가 이들 요인들에 영향을 미칠 수 있는 범위까지는 스톡옵션이 인센티브가 될 수 있다(Dessler, 1997, p.477). 따라서 옵션을 부여받은 조직구성원들의 헌신적인 노력에 의해 경영성과의 증대, 즉 기업가치의 증가가 시장의 주식 가격에 반영되면 그들이 매입한 주식의 가격상승으로 자본이득을 얻게 되어 근로의욕은 더욱 자극을 받게 되고, 둘째, 보상의 구체적 실현은 장기간이 경과한 후 주식을 매각함으로써 이루어진다는 점에서 주식 혹은 주가에 근거한 주식 연동형 장기 인센티브제도라고 할 수 있다.

한편, 스톡옵션제의 잠재적 결점은 옵션의 가격이 주가의 변동성에 의해 크게 영향을 받는다는 점인데, 베타(beta)가 높은 기업의 옵션은 비슷한 성과에서도 주가의 변동성이 작은 기업의 옵션보다 더 가치가 있다. 따라서 스톡옵션제는 고성장, 저배당 기업들에서 가장 효과적인 경향이 있다(Buyniski, Jr., 1990, p.292).

미국의 경우 이러한 스톡옵션제는 원래 경영자의 보상패키지 중의 한 부분으로 최고경영자의 재무적 성공을 주주의 재무적 성공과 연계시키는 이윤분배의 한 형태(Milkovich & Boudreau, 1997, p.522)로 실시되어 왔으나, 오늘날에는 펩시콜라사나 휴렛 팩커드사, 스타벅스사 등에서 처럼 대다수의 종업원들에게도 옵션을 부여하고 있는 회사도 많이 있다. 이처럼 스톡옵션제는 주식에 근거한 보상제로서 오늘날 미국에서 가장 인기 있는 장기적 인센티브제로 각광을 받고 있다(Clements, 1998, p.92).

2. 스톡옵션제의 도입 배경과 발달

장기 인센티브제로서 스톡옵션제의 도입은 각국의 경제적, 정치적 상황과 사회적 환경에 따라 그 시기와 정도에 차이가 있다. 그러나 각국의 거시적인 공통된 도입 배경은 산업구조의 변화와 급속한 기술 개발, 소비자의 소비성향이나 라이프 스타일의 변화, 각종 규제의 완화와 개방화, 세계적인 경쟁의 격화 등 기업을 둘러싸고 있는 환경 변화에 기업이 효과적으로 적응해서 기업의 경쟁력을 제고시키고 경제활성화를 도모하기 위한 대책의 일환으로 도입되었다. 그리고 이러한 기업의 경쟁력제고와 경제활성화를 뒷받침하기 위해서는 기업경영의 유연성과 구성원의 창의성 및 자율성 확보를 통한 기업가치의 극대화가 핵심과제가 된다. 따라서 이러한 핵심과제를 완수하기 위해서는 무엇보다도 ① 창의적이고 우수한 인재의 확보와 유지 ② 업적과 임직원의 보상을 연동시킴으로써 주주와 임직원의 이해를 일치시키고, 나아가 ③ 장기적 관점에서 기업가치를 극대화하기 위한 임직원의 동기부여 등이 요청되고, 이를 달성하기 위한 새로운 보상정책으로 도입된 것이 스톡옵션제도이다.

스톡옵션제는 주주의 가치를 중시해 왔던 미국의 경우 1920년대에 주식시장의 활황을 배경으로 처음 도입되었다. 그러다가 1950년대에 들어와서 중소 벤처기업에서는 우수한 인력을 확보·유지하고, 대기업에서는 최고경영자들이 주인의식을 갖도록 동기 부여시키고 기업의 성장·발전을 지원할 목적으로 세입법이 개정되어 스톡옵션제에 대한 세제상의 우대조치가 처음으로 도입됨에 따라 그 보급이 확산되었다. 이후 경기변화와 세제지원 여하에 따라 스톡옵션제의 유형과 보급 정도가 달라졌다.

1980년대에 들어서는 신생 벤처기업의 성장과 미국기업의 경쟁력 부활을 목적으로 1981년의 경제재건법에 따라 다시 스톡옵션에 대해 과세상의 우대조치가 인정되는 인센

티브 스톡옵션이 고안되었고, 이후 약간의 개정을 거쳐 1990년대에 들어와서는 주식평가수익권, 성과 주식/단위제, 가상주식제 등 새로운 유형의 스톡옵션이 등장하여 다양하게 활용되고 있다.

미국의 경우 장기적 인센티브금액이 1970년에는 최고경영자 보상액의 단지 15%에 불과했는데 1988년에는 전체보상의 60%이상을 차지했다. 특히 매출액 15억달러 이상 대기업들의 80%이상이 장기적 인센티브도구로서 주식에 의한 보상을 활용했으며 (Buyniski, 1991, p.290), 오늘날 Fortune지에 게재되는 대기업의 약 90% 정도가 스톡옵션을 비롯한 다양한 장기 인센티브임금제도를 실시하고 있고, 94년과 97년사이 특히 종업원도 대상으로 한 스톡옵션제를 실시하고 있는 기업체 수는 3배 이상으로 증가되었다(Ellen, 1998, p.45).

소규모의 고도기술 기업들에서 스톡옵션을 처음 도입한 곳은 약 15년전에 캘리포니아 주의 실리콘 밸리에서 인데, 당시에는 50% 미만의 소규모 및 고도기술 기업에서 실시되었던 스톡옵션을 비롯한 주식연동형 인센티브제를, 오늘날의 경우 이들 기업체들의 70% 정도가 실시하고 있다(John, 1998, pp.17~18). 따라서 이는 스톡옵션제가 이제 더 이상 최고경영자집단과 공기업만의 고유한 인센티브 도구가 아니고 소규모의 개인 기업들에 있어서도 근로자를 유인하고 보유하기 위하여 스톡옵션제를 적극 사용하고 있음을 보여주는 것이라 할 수 있다.

이처럼 스톡옵션제가 미국에서보다 활발하게 실시되고 있는 배경적 요인들로서는 유럽이나 일본과는 달리 미국 및 영국기업들이 종업원의 이해보다는 주주의 이해를 중시하는 기업의 가치기준(김정태 외, 1997, p.11)을 바탕으로 i) 증권시장이 효율적이고, 기업업적과 주가의 연동이 쉬우며, ii) 유능한 경영자가 다액의 성공적인 보수를 받는 것이 사회적으로 용인되어 있고, iii) 주주로서 기업경영에 영향력을 강화해 왔던 연금기금 등의 기관투자자가 주주의 가치를 높이는 경영을 촉진시키는 기관으로서 스톡옵션제 도입을 뒷받침했기 때문으로 본다(東洋信託銀行證券代行部, 1999, p.20). 한편, 일본에서의 스톡옵션제도는 구조적 불황의 극복과 증권시장 규제완화의 일환으로서 긴급한 추가대책 및 경제활성화를 지원하기 위하여 97년 5월, 국회에서 상법개정안이 통과됨으로써 본격적으로 도입되었다.

우리나라의 경우는 앞서 언급한 바와 같이 96년 12월에 임직원의 보수를 주가와 연동시킴으로써 이들에 대한 동기부여를 통해 기업의 경영·기술혁신을 유도하고 또한 벤처

기업의 육성을 통해 경제구조를 개선함으로써 기업의 대외경쟁력 강화를 도모할 목적으로 증권거래법을 개정하여 스톡옵션제도를 법제화함으로써 도입되었다. 초창기의 스톡옵션제는 터보테크사를 비롯해서 두인전자 등 주로 우수한 아이디어와 기술력을 바탕으로 한 벤처기업에서 시행되었다. 상장기업들은 제일화재를 비롯한 3개 기업체들을 제외하고는 97년 12월 외환위기를 계기로 임직원의 동기부여와 경영권 방어를 위해 많이 도입하기 시작하였다. 한국상장회사협의회가 99년 7월에, 99년 3월말 기준으로 12월 결산 상장회사 582개사 중 543개사를 대상으로 조사 보고한 바에 의하면, 48.1%에 달하는 261개사가 정관의 신설을 통해 스톡옵션제를 도입한 것으로 나타났다. 그러나 99년 3월말 기준으로 12월 및 기타 월의 결산 상장회사 총 727개사 중에서 실제로 스톡옵션 부여결의를 한 회사는 27개사 인데, 이후 보람증권을 비롯한 10개사가 추가로 부여결의를 함으로써 99년 8월 18일 현재 상장회사 총 736개사 중에서 5.2%인 38개사가 스톡옵션을 실시하고 있는 것으로 조사되었다.

한편, 증권업협회에 의하면, 99년 8월 18일 현재 코스닥시장에 등록된 협회등록법인 총 352개사(일반기업 233개사, 벤처기업 119개사) 중 총 29개사(8%)가 스톡옵션을 도입하고 있는 것으로 조사되었다. 그리고 스톡옵션을 실제로 부여한 28개사 중에서 벤처기업은 23개사(82%)이고 일반기업은 5개사(18%)로 일반기업체보다는 실시율이 4.5배 정도로 높아 벤처기업이 일반기업체보다는 스톡옵션에 관한 관심과 이용률이 매우 높음을 알 수 있다(김영재, 1999).

Ⅲ. 스톡옵션제도의 효과

1. 이론적 근거

조직의 보상시스템은 조직의 전반적인 경영전략과 인적자원전략의 하위시스템으로서 조직구성원들을 동기부여시키고, 이들의 행동을 지시·통제할 수 있도록 활용되어야 한다. 스톡옵션제가 기업의 경영성과에 긍정적인 효과를 미치는 이유는 스톡옵션제가 장기적인 인센티브 보상제로서 경영자 및 종업원들을 동기부여시키는 기능을 갖고 있기 때문이다. 이는 모티베이션의 심리학적 이론에 그 기반을 두고 있다.

우리는 보상이 조직구성원의 행동에 영향을 미치는 동기이론으로 강화이론, 기대이론 등을 들 수 있다. 강화이론(reinforcement theory)은 Thorndike의 효과의 법칙(law of effects)처럼 행위에 따른 결과로서 보상이 주어질 경우, 이러한 보상의 경험은 조직구성원으로 하여금 장래의 보다 높은 성과를 또다시 가능하도록 행동하게 한다는 것이다. 기대이론(expectancy theory)에 의하면 조직구성원의 직무수행을 위한 동기이론은 기대, 수단성(instrumentality), 유의성(valence)에 대한 지각(知覺)의 함수로 본다. 만약 조직구성원들이 보상을 매력있는 유인자(誘引係)로 보고 노력을 해서 좋은 성과를 달성할 경우 적절한 보상이 주어질 것이라고 믿을 경우(수단성)에 보상은 높은 성과를 유도해서 조직구성원들을 동기부여시킨다는 것이다.

스톡옵션 역시 조직구성원의 노력에 의한 경영성과에 기초한 보상이므로 이러한 강화이론과 기대이론을 바탕으로 한다. 그러나 단순한 금전적 보상이 아닌 주식에 근거한 보상이란 점에서 조직구성원, 그 중에서도 최고경영자들을 소유주, 즉 주주들의 대리인(agent)으로 보고 이들의 보상은 주주의 이익과 연동되어야 한다는 대리인 이론(agency theory)에 주된 이론적 근거를 두고 있다(Buyniski, Jr., 1991, p.290; Jensen & Murphy, 1990a; Jensen & Meckling, 1976). 이 이론에 의하면 만약 경영자의 보상이 회사의 성과와 연계되어 있다면 경영자들은 주주들처럼 회사를 생각하고 행동하기 때문에 주주의 이익과 일치하는 의사결정을 한다는 것이다.

대리인이론은 본인과 대리인의 교환관계를 설명하는 이론으로 교환의 양 당사자는 가능한 가장 호의적인 교환을 탐색하고 또한 기회가 주어지면 기회주의적으로 행동할 것(예컨데, 계약을 만족시키기 위해 가능한 한 적게 일하면서 고비를 넘길려고 노력할 수 있다)이 가정되어 있다. 이 이론에서는 보상이 가장 중요한 요소인데, 경영자에 대한 보상의 일부를 위협하에 두고 경영자가 자신의 사적인 이익보다도 오히려 주주들의 이익을 최대로 하는 입장에서 행동하도록 동기부여시킬 수 있다는 것이다(Milkovich & Newman, 1996, pp.301-304). 따라서 대리인이론은 위험-보상의 상쇄관계(trade-off)를 강조하므로 보상관리에서 특별한 가치가 있는 이론이다(Noe, et al. 1997, p.490).

대리인 이론이 등장하게 된 배경을 살펴보면 다음과 같다. 현대기업의 중요한 특성은 소유와 경영의 분리로 소유경영자가 존재하지 않고 전문경영자가 출현함에 따라 주주(principal)로부터 계약을 통해 재산을 위임받아 기업을 경영하는 경영자(agent)간에 대리인 관계가 형성된다. 그런데 본인, 즉 위임자(주주)와 대리인(경영자)은 각자 자신

의 이익을 극대화하기 위해 노력하기 때문에 양자간에는 갈등이 존재하게 되고 이로 인해 대리인 비용이 발생하게 된다. 이러한 갈등과 대리인 비용의 발생을 3가지 측면에서 살펴볼 수 있다(Lambert & Larker, 1990; Eisenhardt, 1989).

첫째는 대부분이 명백한 것으로, 주주들의 주된 관심은 그들의 재무적 수익을 최대로 해주는 경영자집단을 갖는데 있는 반면, 기업의 소유주가 아닌 경영자들은 기업자원을 통제해서 주주의 부의 극대화보다는 자신의 이익을 극대화하는데 보다 많은 관심을 갖는다. 이를테면, 자신의 지위를 견고히 하거나 위신을 강화하기 위해 기업의 가치 증대와는 무관한 과소비를 한다거나, 기업으로부터 받는 급여 이외에 개인적인 부수입을 올리는 일 등에 보다 많은 관심과 노력을 기울인다.

둘째는 투자위험에 대한 태도와 관련된 것으로, 주주들은 다른 자산에 분산투자함으로써 그들의 투자위험을 분산시킬 수 있는데 반하여, 경영자들은 자신들의 부의 상당부분이 기업의 성쇠와 직결되어있어 보통 자기방어적인 성향이 강하다. 따라서 경영자들은 주주들보다는 전형적으로 위험회피적인 태도를 갖고 있어 투자안에 대한 위험이 높다고 지각되면 주주들에게 이익을 주는 투자안도 기각할 수 있다.

셋째는 경영자의 투자결정은 주주들보다도 짧은 기간에 평가되어질 수 있다. 이로인해 경영자들은 수익성 있는 장기적 투자를 거부하도록 모티브가 될 수 있다.

이상과 같이 3가지 측면에서 발생하는 대리인 비용을 최소화하기 위한 방법은 기본적으로 주주들의 이해와 경영자들의 이해를 일치시키는 것이다. 대리인 이론에 의하면 인적자원관리 측면에서 이의 효과적인 방법은 경영자의 보상정책이 경영자에게 주주의 부를 최대화하는 의사결정을 하고 행동하게끔 동기를 부여할 수 있도록 설계되어야 한다고 주장한다(Jensen & Murphy, 1990a). 이에 따라 경영자의 보상을 주식에 근거한 기업의 성과와 연계시키는 장기적 인센티브제도인 스톡옵션제가 고안된 것이다.

2. 효과

이상과 같이 스톡옵션이 주식에 반영된 경영자의 경영성과에 대한 보상이라는 점에서 스톡옵션제는 대리인 비용을 감소시키고 경영자들로 하여금 보다 나은 의사결정을 하도록 이들을 동기부여시킨다. 이에따라 경영자로 하여금 장기적 시야에서의 경영과 주주 가치를 제고시키는 경영을 촉진시킬 뿐만 아니라 유능한 인재를 확보하고 유지하는 기능을

수행하고 나아가 경영성과의 증대와 주가상승을 가져온다.(東洋信託銀行證券代行部, 1999, p.20-21)

1) 장기적 시야에서의 경영 촉진

스톡옵션제는 단기적 시야에서 경영이 이루어지는 분위기를 조장하는 현금상여금제를 보완하여 경영자로 하여금 마치 주인처럼 책임의식을 갖고 장기적 시야에서 경영을 하도록 촉진시키는 기능을 행한다. 만약 관리적 업적기준만 활용한다면 경영자는 공장의 유지를 위한 보수(maintenance)를 감소함으로써 수익성을 증가시킬 수 있다(Dessler, 1997, p.476).

현금상여금은 주로 결산기 단위마다의 단기업적의 특정 일면과 연동하는 보상으로 주주와 경영자를 단지 간접적으로 연결시키는데 반하여, 스톡옵션은 주가를 기준으로 한 장기업적에 연동하는 보상으로 경영자가 일반적으로 5년에서 10년에 걸쳐 옵션행사 가능기간 중에 장기적인 안목을 갖고 업적향상에 노력하도록 자극을 주는데 효과적이다.

2) 주주가치 제고의 경영 촉진

스톡옵션은 업적 연동형 보상으로 업적을 측정하는 기준으로 주가를 사용함으로써 옵션을 부여받은 자는 항상 주주 이익의 극대화를 목표로 의사결정을 하고 행동을 하게 된다. 따라서 옵션 수령자의 이해와 보상을 주주의 이해와 보상에 직접 연결시켜 옵션을 수령한 임직원에게 주가를 의식한 경영을 촉진시킨다.

따라서 스톡옵션제가 이러한 기능들을 수행하므로 기업 및 임직원에게 대해서 다음과 같은 긍정적 효과를 가져다 준다. 먼저 기업에 주는 긍정적인 효과는 다음과 같다.

첫째, 주주와 임직원들의 장기적인 이해가 일치됨으로써 임직원의 노력으로 기업의 경영성과가 증대되어 자사주의 주가가 상승될 경우, 옵션을 수령한 임직원은 큰 보상을 획득하게 된다. 이에 따라 임직원의 근로의욕이 향상되며 기업의 생산성 향상 등 성과증대를 도모할 수 있다.

또한 임직원은 보다 많은 보상을 받기 위해 자사주의 주가에 관심을 갖게되고 주주 입장에서 기업성과와 기업가치의 최대화를 지향하는 노력을 하게 된다. 이를테면 임직원

들은 주주로 전화(轉化)되고(Gilles, 1999, p.64) 단기적인 업적을 높이기 위해서 열심히 노력할 뿐만 아니라 장기적인 관점에서 주주의 이익을 최대화하는 주주중시의 경영을 하게 된다. 한편, 주주는 임직원들의 이같은 노력으로 기업가치가 높아져 배당이익이 증가되어 결국 양 집단이 이득을 보게 된다. 사실, 인센티브로서 임직원에게 많은 이익의 분배를 실시하면 주주에 대한 배당은 적어지므로 양자의 이해가 상반된다. 그런데 스톡옵션은 추가상승이 전제로 되어 있어 주주의 입장에서는 많은 인센티브를 부여해도 별 문제가 없다.

둘째, 회사에서 실제로 현금을 지불하지 않고도 보상을 제공할 수 있다(Gilles, 1999, p.64). 이는 임직원의 성과에 대한 보상의 지불부담을 주식시장에 전가하여 현금유출 없이도 고액의 보상이 가능하다는 것으로(大和總研/トーマツ編, 1997, p.12) 특히 창업기에 자금운용에 고심하는 벤처기업에 있어서는 매력적이다. 그 이유는 벤처기업의 경우 인건비를 스톡옵션으로 대신 지불함으로써 남는 여유자금을 설비투자나 연구개발에 집중시킬 수 있다. 반면에 임직원은 비록 현 임금수준은 낮지만 사업이 성공하여 주식공개가 실현된 다음에는 고액의 보상을 기대할 수 있기 때문이다. 또한 장부상의 순이익 규모를 중시하는 기업들에게는 스톡옵션에 의한 보상이 비용처리가 안될 경우 유리한 보상수단이 되기도 한다.

셋째, 기업에서는 안정적인 주주를 다수 확보하게 됨으로써 소유권의 분산이 촉진되어 기존의 대가족중심의 소유구조를 개선할 수 있고, 기업의 가치증대와 무관한 적대적인 인수·합병(M&A)에 대한 경영권 방어가 가능해져 안정적인 경영을 할 수 있다.

넷째, 업적과 추가상승에 비례해서 보상액이 증가하기 때문에 임직원들은 일상적 업무만 처리하면 그만이라는 의식에서 벗어나, 자신이야말로 조직의 성공에 있어서 참여자라는 신념을 강화시켜줌으로써 임직원들은 어떻게 하면 기업가치를 증대시킬 수 있을가를 자발적으로 탐색하고 노력할 것이다. 이를테면, 커피숍 경영의 스타벅스사에서는 주 20시간이상 근무하는 모든 파트타임 근로자들에게도 스톡옵션을 부여하여 그들의 참가의식을 고취시켜 성공한 기업으로 알려져 있는데, 스톡옵션제는 임직원의 참가를 고무하는 참가적 문화가 구축되어 있는 기업에서 보다 효과적이다(Newman, & Waite, 1998, p.80). 한편 임직원에 대해서는 다음과 같은 효과를 가져다 준다.

첫째, 추가상승이 성과에 대한 경제적 보상과 직결되므로 근로의욕이 증대된다. 더욱이 자신이 제안한 아이디어나 성공적인 시책방안 기타의 공헌이 주식시장에서 사회적으로

평가되어 그 결과가 직접적인 보상으로 돌아오는 메카니즘을 통해서 종업원은 자신의 발전가능성과 높은 성취감을 느끼게 되어 더욱 동기가 유발된다.

둘째, 종업원의 업적향상이 높은 주가상승으로 이어져 종업원도 고수익을 획득하고 많은 자산을 형성할 수 있다. 이에 따라 고수익 획득 종업원과 그렇지 않은 종업원간에 갈등이 야기될 수도 있다. 그러나, 한편, 성장기의 벤처기업뿐만 아니라 성숙기의 기업에서도 스톡옵션의 시행을 계기로 벤처정신을 잘 환기할 수 있다면 더욱 더 급성장을 할 수도 있다.

셋째, 기업의 성공이 자신의 성공이 되고 기업가치의 극대화라는 목표아래 주주와 같은 시각에서 의사결정을 하므로 종업원의 경영참가의식이 고양된다.

넷째, 주식을 매입할 수 있는 권리만을 부여받기 때문에 주가가 하락할 경우 권리행사를 포기하면 되므로 기대한 인센티브는 얻을 수 없지만 주식매입에 따른 자본손실의 위험이 없다(김영재, 1999).

3) 유능한 인재의 확보 및 유지

보상을 성과와 연결시키는 조직은 그렇지 않은 조직에 비해 보다 높은 성과를 낼 수 있는 종업원을 유인할 수 있고 또한 직무보유에 대해서도 비슷한 영향을 미친다(Noe et al., 1997, p.491). 따라서 조직성과와 연결된 주식형 보상을 제공하는 스톡옵션제는 유능한 인재를 확보하고 유지하는 기능과 효과를 가진다.

특히, 정보 및 전문기술분야의 경험있는 유능한 경영자나 전문숙련공을 구하기가 어려운 종업원 100명 미만의 소규모 개인기업, 이를테면 중소벤처기업이나 고도기술집약형 산업에서는 스톡옵션제가 우수한 인재를 확보하는 강력한 모집도구가 된다(John, 1998, pp.17-18). 이들 기업은 대체로 임금이나 복리후생면에서는 대기업에 비하여 열악한 경우가 많지만, 통상 대기업보다 주가상승의 폭이 훨씬 높아 큰 수익을 기대할 수가 있어서 우수한 전문인력을 유인하기 위해 스톡옵션제가 많이 활용되고 있다. 예컨대, 미국의 넷스케이프나 마이크로소프트사, 한국의 봉신중기는 창업 당시 스톡옵션제를 사용하여 우수인력을 유인할 수 있었다. 따라서 스톡옵션제는 우수한 아이디어는 있지만 유능한 전문경영자가 부족한 벤처기업이나 고도기술집약형 기업에서 우수인력을 유인하고 확보·유지함으로써 성장의 견인차 역할을 하고 있다. 한편 대기업에서도 스톡옵션을

활용하지 않을 경우 유능한 인재가 유출될 위험이 있다. 스톡옵션은 유능한 인재가 타기업에 스카웃되는 것을 방지할 수 있고 자금사정이 여유가 있는 중소기업에서도 스톡옵션을 활용함으로써 우수한 인재를 확보할 수 있다. 또한 옵션부여후 일정기간동안 권리행사 금지기간을 설정하는 등의 제도설계를 통해 특수분야의 특출한 연구자나 기술자 등에 대해서 지속적인 동기부여와 동시에 장기인센티브로서 스톡옵션을 제시함으로써 장기간 동안 이들을 유지할 수 있다.

3. 실증연구의 결과

이상과 같은 장기 인센티브제인 스톡옵션제의 이론적 근거와 긍정적 효과에 대한 그동안의 실증적연구결과를 개괄적으로 살펴보면, 이론(異論)이 없지 않지만 대체로 긍정적인 결과를 보이고 있다. 이를테면, Brickley, Bhagat & Lease (1985)의 연구에서는 1979~1982년 동안 성과제도 등 다양한 스톡옵션제를 포함한 장기적인 보상제도가 주주의 부를 증대시켰으며 또한 어떤 특정유형의 보상제도도 다른 유형의 보상제보다 주주의 부(富)를 더 증대시키지는 못한 것으로 나타났고, Murphy(1985)의 연구도 주주의 실현수익은 경영자의 보상과 정(正)의 관계가 있음을 밝혔다. DeFusco, Johnson, & Zorn(1990)의 연구 역시 스톡옵션제가 도입된 후 주주의 부가 증가되었고 채권자들로부터 주주들로 부의 이전이 있었던 것으로 밝혀졌다.

Jensen & Murphy(1990a)가 2000명이 넘는 최고경영자들을 대상으로 한 연구에서 기업의 성과, 즉 주주들의 부와 최고경영자들의 봉급, 보너스, 스톡옵션 등을 포함한 보상간의 관계는 주주들의 부가 1000달러 변화시 최고경영자들의 보상은 3.25달러 밖에 변화하지 않아 양자간의 관계는 낮지만, 정(正)의 관계가 있고, 또한 현금보다는 주식을 통한 인센티브효과가 더 큰 것으로 밝혀졌다. 또한 최고경영자들의 이직가능성은 주주의 부와 부정적으로 관련이 있는 것으로 나타났다. 그리고 보다 많은 비율의 최고 및 중간경영자들이 스톡옵션과 같은 장기적인 인센티브제를 적용 받을 때 조직의 성과는 더 높아진다는 연구도 있다(Gerhart & Milkovich, 1990).

1998년에 Watson Wyatt가 조사한 바에 의하면 최고경영자들의 높은 수준의 주식소유는 높은 수준의 재무적 성과와 연계되어 있음을 보여주고 있다. 또한 기관투자가 협회나 Taft-Hartley연금기금 등에서의 연구결과들 중에서도 90%이상이 임직원들의 높은

수준의 주식소유가 주가상승, 재무적 성과의 증대, 기타 재무적 지표로 측정된 성과를 향상시켰음을 보여주고 있다. 또 다른 연구에 의하면 경영자의 주식소유는 성공적인 회사인수(takeover)시 시장수익률보다 높은 23.4%라는 높은 수익률을 보인 것으로 나타났다(Kay, 1999, pp.33-34).

그러나, 스톡옵션제도를 포함한 장기 인센티브제도가 대리인 비용을 감소시키는 효과가 없거나(Yermack, 1995), 오히려 기업들의 연구개발비가 줄어들어 투자기회가 감소되었고, 경영자의 과소비가 증가했다는 연구도 있다(DeFusco, Zorn, & Johnson, 1991). 그리고 한 조사에 의하면 경영자들의 50% 이상이 그들의 성과와 스톡옵션의 가치간에는 어떠한 관계도 없거나 혹은 별로 관계가 없다고 지각한 것으로 나타났다(Linney & Marshall, 1987).

요컨대 장기 인센티브제인 스톡옵션제도는 조직의 경영성과에 긍정적인 영향을 미치지 만, 기업의 특성과 상황에 적합한 제도의 도입과 설계 여하에 따라 그 효과의 정도가 달라 질 수 있다고 본다.

IV. 스톡옵션제도의 類型別 特徵

스톡옵션제도는 미국에서 주식연동형 장기 인센티브제도들 중에서 가장 대표적인 제도가 되고 있다. 미국에서 조세목적상 중요한 두가지 형태의 스톡옵션으로는 인센티브 혹은 장려형 스톡옵션과 비적격 스톡옵션이 있다(Clements, 1998, p.92). 스톡옵션이라면 일반적으로는 이 두가지 유형을 말하며 오늘날 가장 널리 시행되고 있다. 이 외에도 다양한 유형의 주식연동형 장기적 인센티브 보상제도 역시 스톡옵션제로 일컬어지고 있다. 스톡옵션제의 각 유형별 특징을 그 특성과 과세상의 취급 및 장단점으로 구분하여 고찰해 보면 다음과 같다(Buyniski, Jr., 1991, pp.291-298; Longnecker, Petersen, & Hitt, 1999, pp.49-53).

1. 인센티브 스톡옵션(Incentive Stock Options: ISO)

일정한 요건하에 세제상의 우대 조치가 인정되는 제도로, 회사가 임직원들에게 미래의 일정기간 내에 약정된 가격으로 일정수의 자사의 주식을 매입할 수 있는 권리를 부여하는 것을 말한다. 가장 일반적인 스톡옵션 중의 하나로 현재 우리 나라 기업의 스톡옵션의 모델이 되는 제도이다. ISO는 내국세입법(Internal Revenue Code) 422조에 따른 스톡옵션으로 1981년에 도입되었는데, 다음과 같은 요건을 충족시켜야만 적절한 ISO로서 세제상의 우대조치가 인정되는 것이 특징이다(Clements, 1998, pp.92-94).

1) 특성

① 옵션수혜자는 부여받는 시점에서 발행회사나 모회사 또는 자회사의 임직원이어야 한다. 따라서 그 회사에 고용되지 않은 이사회 구성원은 제외된다. 그리고 옵션부여일로부터 적어도 옵션행사일의 3개월 전까지는 고용관계가 지속되어야 한다. 그러나 고용관계가 사망 또는 법률상 행위무능력(disability)으로 인해 종료된다면 고용종료후 1년 이내에 행사하면 된다. 또한 90일 이하의 단기휴가 역시 고용관계의 종료에 포함되지 않는다.

② 옵션제도 채택일 전후 12개월 내에 주주들의 승인을 받아야 한다. 그리고 옵션에 의해 발행될 총 주식수와 옵션을 부여받을 수 있는 종업원의 자격을 서면으로 명시하여야 한다.

③ 옵션행사에 의해 취득한 주식의 처분은 옵션부여일로부터 2년 혹은 옵션행사일로부터 1년 이후에 이루어져야 된다.

④ 옵션의 행사가격은 부여되는 시기의 공정시장가격 이상이어야 한다. 옵션취득자가 부여시기에 발행회사나 모회사 및 자회사의 모든 종류의 주식에 대하여 총 투표권(voting power)의 10% 이상을 소유하고 있는 경우(10%주주)에는 그 행사가격이 공정시장가격의 110% 이상이어야 한다.

⑤ 옵션은 주주들에 의해 채택 또는 승인된 일자 중 빠른 일자로부터 10년 이내에 부여되어야 한다.

⑥ 옵션은 부여일로부터 10년 이내에 행사되어야 한다. 10%주주의 경우에는 5년내에

행사되어야 한다.

⑦ 옵션은 부여받은자가 사망으로 인한 상속을 제외하고는 타인에게 양도할 수 없고, 본인의 생애동안에 타인에 의해 행사되어질 수도 없다.

⑧ 1인당 행사될 수 있는 주식의 공정한 시장가격은 연간 \$100,000을 초과할 수 없다.

2) 과세상의 취급 및 장단점

이상과 같은 제 요건을 충족시키면 옵션부여시는 물론이요 옵션행사시점에서의 시가와 행사가격과의 차액에 대해서는 과세가 되지 않는다. 과세는 옵션을 행사하여 취득한 주식을 매각할 때에 생긴 매각가격과 행사가격과의 차액에 대해서 일반소득세(최고세율 39.6%)보다 세율이 훨씬 낮은 자본이득세(최고세율 20%)²⁾가 부과된다. 따라서 옵션행사자는 정규 봉급에 비해 적어도 19.6%의 세금혜택을 보게 된다.

따라서 ISO는 ① 후술하는 비적격 스톡옵션이나 기타 다른 주식연동형 보상제와 비교해 볼 때 종업원들에게 보다 나은 세금혜택을 주고 있어 동기부여 효과가 다른 제도들보다도 크다는 점이 제일 큰 장점이다. 한편, 기업은 옵션부여시는 물론 옵션행사시의 시가와 행사가격과의 차액도 비용으로 처리하지 못한다. 그리고 ② 옵션행사기간의 장기화는 임직원에게 신축적인 행동을 가능하게 해 주고 이들을 장기간 유지할 수 있으며 ③ 임직원의 조세의무가 주식 매각시까지 연기되고 ④ 임직원은 과세를 연기하거나 또는 부적격상태에서 주식을 조기에 처분할 수도 있는 등의 장점이 있다.

반면에 이 제도는 ① 임직원이 투자, 즉 주식매입을 위해 현금을 준비해야 하고 ② 회사는 임직원의 법정보유기간 이내의 주식매각을 제외하고는 세금공제 혜택이 없으며 또한 ③ 주식수의 증가로 주당순이익(EPS)이 낮아지는 등의 단점이 있다.

2) 미국의 경우, 종래 자본이득세의 최고 세율은 28%이었으나, 1997년의 납세자 경감법(Taxpayer Relief Act)은 1997년 7월 28일 이후에 매각된 자산과 18개월이상 보유자산에 대해서는 장기자본이득에 대한 최고세율을 20%로 개정 하였다. 따라서 1998년에 주식 매각으로 실현된 이득은 일반 소득보다 거의 50%나 낮은 세율이 적용되어 세제상의 혜택이 보다 커졌다. (Clements, 1998, p.91)

2. 비적격 스톡옵션(Nonqualified Stock Options : NQSP)

비적격 스톡옵션 역시 ISO와 함께 가장 일반적으로 사용되는 제도로 기본구조는 ISO와 다르지 않지만 세제상의 우대조치를 받을 수 없는 스톡옵션을 말한다. 세입법 422조의 요건을 충족시킬 필요가 없고, 옵션가격, 조건, 필요보유기간등에 관해서 세법은 어떤 요건도 부과하지 않고 있다. 따라서 ISO와 비교해 볼 때 제한 사항이 매우 적어서 제도의 설계에 유연성을 가질 수 있는 것이 특징이다.

1) 특성

① 옵션은 ISO와는 달리 공정시장가격 이하로 부여될 수 있으며, 임직원 이외의 외부 컨설턴트에게도 부여할 수 있다. ② 대부분의 기업들은 옵션에 대해 옵션의 이전가능성에 제한을 두거나 또는 옵션행사시기에 제한을 부과하고 있다(Clements, 1998, p.95). ③ 옵션행사기간은 전형적으로 부여일로부터 10년 이내이다. ④ 이전에 취득된 회사주식은 비적격 스톡옵션의 행사를 위해 일부 또는 전부가 사용되어질 수 있다. ⑤ 증권거래법 및 증권거래소는 대개 주주의 승인을 요구하고 있다.

2) 과세상의 취급 및 장단점

옵션이 옵션부여일에 "쉽게 확인 가능한 공정시장가격"(Readily Ascertainable Fair Market Value: RAFMV)를 가지는 경우를 제외하고는 이 경우는 극히 어려움(clements, 1998, p.95참조)-옵션부여시에는 과세가 되지 않는다. 그리고 임직원은 옵션의 행사시에 주식의 시장가격과 행사가격과의 차액이 자본소득이 아닌 일반 급여소득으로 간주되어 보다 높은 세율이 적용됨으로 세제상의 혜택을 받을 수 없다. 따라서 임직원에게는 별로 매력적이지 못한 것이 단점이다. 그러나 회사는 이 금액을 세무상 손금처리 할 수 있어 기업의 과세소득이 적어 진다는 장점이 있다. 그리고 주식의 매각시에는 매각가격과 행사시점의 시가와의 차액은 자본이득으로 간주하여 자본이득세가 부과된다.

이 제도는 ① 옵션을 제공받은 임직원의 이해를 주주들의 이해와 일치시키고 ② 회사가 세금공제혜택을 받을 수 있으며 ③ 인센티브 스톡옵션보다는 주당순이익의 회석화 정

도가 적다. 또한 ④ 대부분의 임직원들이 잘 인식할 수 있고 ⑤ 회사가 성장함에 따라 장기적인 주가상승의 가능성을 제공할 수 있다는 등의 장점이 있다. 그러나 무엇보다도 ⑥ 옵션행사기간, 행사가격, 주식보유기간, 행사조건, 옵션수령자의 자격 등을 융통성 있게 설정할 수 있다는 것이 가장 큰 장점이다. 예컨대, 옵션행사의 양을 1년 경과후 매년 1/4씩 행사한다거나 또는 주가의 상승비율로 행사가능량을 제한할 수도 있다. 또한 옵션행사를 소득이 감소하는 퇴직후로 제한함으로써 고소득을 받고 있는 현 근무중의 과세를 피하고 소득이 감소하는 퇴직후에 과세를 하는 것과 동시에 퇴직후의 연금으로서의 효과도 같이 갖게 하는 등(手塚正彦外, 1998, p.296) 제도를 보다 탄력적으로 설계할 수 있어 이 제도를 채용하고 있는 회사가 급속히 증가하고 있다.

반면에 ① 임직원이 주식매입을 위해 현금을 준비해야 하고 ② 옵션행사시에 조세의무가 발생하며 ③ 보통주청구가능증권(common stock equivalents)의 지급을 통해 주당 순이익이 낮아지는 등의 단점도 있다. 요컨대 적격 스톡옵션은 세금면에서는 유리하지만 제약조건이 많아 유연성이 결여되어 있는 반면, 비적격 스톡옵션은 세금면에서는 적격 스톡옵션보다 덜 유리하지만 제도 설계면에서는 보다 유연성이 높다는 점이 가장 큰 특징이다.

3. 주식평가보상권 (Stock Appreciation Rights : SARs)

주식상승보상권, 주식평가(익)권 등으로도 일컬어지고 있는 바, 옵션수령자가 단지 주식 가격의 상승만으로 이득을 얻게 된다는 점에서는 스톡옵션제와 다소 유사하다. 주식평가보상권은 임직원에게 일정기간에 있어서 자사주식의 시장가격 상승액을 보상으로 받을수 있는 권리를 부여하는 제도로, 권리행사시점의 주식의 시장가격과 행사가격과의 차액을 보상위원회의 결정에 따라 현금이나 주식 또는 이들의 혼합형태로 지급한다.

1) 특성

① SAR은 독자적으로 부여될 수도 있지만 대체로 스톡옵션과 함께 부여되는 경우가 많고 임직원은 둘 중에서 유리한 것 하나만을 선택할 수 있다. ② 수령할 수 있는 가격상승 폭에 보통 상한선이 있다. ③ SAR는 보통 3년간의 약정보유기간(vesting period)를 갖

는다. 따라서 옵션의 행사는 전통적으로 옵션부여일로부터 보통 3년말부터 가능하다 (Gilles, 1999, p.67). ④ 증권거래법 및 증권거래소는 대체로 주주의 승인을 요구한다.

2) 과세상의 취급 및 장단점

과세관계는 권리부여시에는 피부여자 (수혜자) 및 회사 모두에서 발생하지 않는다. 그러나 권리행사시점에서는 주가와 권리행사가격과의 차액에 대해 상한선 내에서 수혜자가 받은 보상액을 급여소득으로 간주하여 일반소득세가 부과된다. 회사는 이를 상여금의 일종으로 보아 비용으로 처리할 수 있어 세금공제 혜택을 받을 수 있다.

SAR는 임직원이 ① 권리행사를 할 때에 주식을 매입할 필요가 없으므로 일시에 현금을 준비할 필요가 없이 가격상승의 혜택을 누릴 수 있고 ② 이해하기가 쉽고 권리행사를 소정 기간내면 언제든지 할 수 있으며, ③ 특히 현금으로 보상을 받는 경우 주식매각에 소요되는 주식의 거래비용이 절약되는 등의 장점이 있다. 뿐만 아니라 ④ 우수한 모집 및 유지 도구로서 그리고 ⑤ 임직원들에게 높은 상향적 가능성을 제공하기도 쉽다. ⑥ 더욱이 현금을 사용하는 SAR방식은 주주의 지분이 희석되지 않기 때문에 경영권을 유지하려는 욕구가 강한 중소기업에서는 유리한 보상제도이고 또한 주식발행과 관련된 제반비용의 절약과 그 절차도 피할 수 있다.

반면에 SAR에는 다음과 같은 몇가지 단점도 있다(Gilles, 1999, p.68).

① 주식에 대한 지속적이고 공식적인 평가가 요구되고 또한 종종 과학보다는 보다 기술(art)적인 비용이 드는 과정이 요구된다. 공식적인 사업평가가 관리팀에 의해 창출되는 진실한 가치를 이해하는 것으로 또는 과장해서 말하는 것으로 끝나 버리기도 한다.

② 두번째 단점은 기업가치의 증가가 부분적으로는 자본구조에 의존한다는 것과 관련되는 것으로, 대기업의 자회사 뿐만 아니라 소유경영자가 있는 회사의 경우 경영자들은 종종 자본 의사결정을 통제하지 못한다. 따라서 경영자들은 그들이 통제할 수 없는 의사결정에 대해서 책임을 질 수도 있다는 점이다.

③ 세 번째 단점은 거시경제상태에서 비롯되는바, 주가상승의 상당부분이 종종 거시경제와 산업발달에 의존한다는 것으로, SAR은 우수한 경영성과보다는 오히려 산업의 사이클이나 기타 외부요인들에만 전적으로 기인한 주가상승에 따라 경영자들에게 보상을 줄 수도 있다는 점이다. 또한 ④ 회계비용을 사전에 알 수 없고 주식으로 지급되었을 경

우에는 주당순이익이 낮아지고, ⑤ 현금으로 받는 SAR의 경우 회사의 성장성이 클 때는 신주나 자기주식에 의한 방법보다도 주가 상승에 따른 이득을 임직원이 적게 볼 수도 있다. 또한 주식이 분산되지 않으므로 전문경영인에 의한 지배가 이루어지지 않아 경영 효율성이 떨어질 수도 있다.

4. 성과 주식/단위제도(Performance Shares/Unit plans)

성과주식 및 성과단위제도는 개인의 성과나 업적에 따라 보상이 달라지는 성과 제도(performance plans)로서, 특정 성과기간의 개시시점에 특정기간 동안 회사의 특정한 성과목표의 달성 정도에 따라 주식이나 현금 단위를 변동적으로 지급하는 계약을 임직원과 체결하고, 성과기간 종료시에 이를 수령할 권리가 발생하는 제도이다. 주식을 지급하는 것을 성과주식이라 하고, 현금을 지급하는 것을 성과단위라 한다. 성과기간 종료시점의 주가나 또는 다른 평가기준에 따라 지급금액이 달라진다. 그리고 가장 많이 활용되는 성과목표로는 총자산수익률(ROA), 자기자본수익률(ROE), 주당순이익(EPS), 투자수익률(ROI) 등의 재무적 성과지표들이고, 기타 시장점유율, 매출액 수익률 등도 사용된다(Longnecker & Petersen, 1999, p.52). 특히 성과단위제는 기업이 주주지분을 희석시키지 않고도 사용할 수 있어 전통적으로 비공개 사기업에서 많이 사용되어온 장기 인센티브제로 인기가 있다.

1) 특성

성과 주식/단위 제도는 주가에 근거한 보상이 아니고 ① 특정 성과기간 동안의 성과 달성과 직접적으로 연동된 보상제도이다. ② 최소한의 성과목표(기준)을 달성하지 못한 경우에는 권리를 상실하게 된다. ③ 성과기간은 전형적으로 3년~5년이다. ④ 권리는 지속적인 인센티브도구로서 보통 매 1년~2년마다 주어진다. ⑤ 보상은 주식이나 현금으로 지급되나 두 제도 모두 양자를 혼합해서 지급할 수도 있다. ⑥ 성과단위제의 경우 성과주식제와는 달리, 단위당 절대적 화폐가치를 갖는 단위가 부여된다. ⑦ 주식으로 지급할 경우 주주의 승인이 요구된다.

2) 과세상의 취급 및 장단점

권리부여시에는 수혜자 및 회사 모두에서 과세관계가 발생하지 않는다. 그러나 성과평가기간 종료후 현금과 주식이 실제로 지급되면 수혜자에게는 급여소득으로 과세되고 회사는 지급액만큼 비용으로 처리하여 세금공제를 받을 수 있다. 그리고 성과주식제에서 지급된 주식을 매각한 경우 매각가격과 지급일의 주가와와의 차액, 즉 매각이익에 대해서는 자본이득세가 과세된다.

성과제도는 다음과 같은 장점이 있다. 즉 ① 경영자로 하여금 조직의 장기전략적 이슈에 관심을 갖도록 한다. 따라서 장기 성과지향적 제도라는 점에서는 스톡옵션제도 중에서 가장 우수한 제도이고 ② 임직원은 보상을 받기 위해 어떠한 투자도 할 필요가 없고 ③ 회사는 세금공제 혜택을 받으며 ④ 이익에 대한 최대 가능 비용이 권리부여시에 확정된다. 또한 ⑤ 임직원의 조세의무가 보상에서 지불되어질 수 있고 ⑥ 금융옵션(finance options)을 도와주고 ⑦ 주식으로 지급되지 않는 한 주주의 지분을 희석시키지 않는다. ⑧ 성과제도는 주식시장의 영향을 직접 받는 주가가 아니고 어느 정도 통제 가능한 목표를 성과평가의 기준으로 하기 때문에 특정목표의 달성을 위한 동기부여에 직접적인 효과를 가진다. 또한 ⑨ 스톡옵션과 병용해서 주가상승과 장기 성과목표 둘 다를 달성하는 인센티브제로서 이용된다.

반면에 ① 변화하는 기업환경하에서 장기적인 성과목표를 설정하기가 어렵다. 만약 기업이 목표설정을 영성하게 한다거나 기업의 여건이 변화하면 경영자에게 과대한 보상이 지급되거나 또는 없을 수도 있다(Gilles, 1999, p.66). ② 기업이 성과기간 동안 목표를 달성한 정도에 따라 지급된 금액만큼의 이익에 대한 비용을 부담해야 하고 또한 ③ 성과단위제도의 경우 경영자의 이해와 주주의 장기적인 이해를 일치시키는데 있어서는 다른 제도에 비해 그 성과가 상대적으로 낮은 것 등이 단점이다.

5. 가상주식제도(Phantom Stock Plans)

임직원에게 일정수의 실제 주식이 아닌, 부여일의 공정시장가치와 동액(기본가치)의 가상적인 주식을 부여하고, 처음 설정한 일정기간(보통 5년~10년)이 경과한 시점에서 가상주식의 시장가치와 부여시점에서의 기본가치와의 차액 증가분을 보상으로 지급하는

제도를 말한다. 주식의 시장가치이외에 장부가치, 기타 1주당 순자산가치 등도 기준으로 선택할 수 있다. 이 제도는 주식가치가 상승하지 않는 경우에도 초기의 옵션부여가 기본 가치를 가진다는 점에서 후술하는 제한부 주식제도와 유사하다. 따라서 임직원의 유지가 주목적인 경우에는 제한부 주식제도처럼 이 제도를 종종 사용하기도 한다(Gilles, 1999, p.67).

1) 특성

① 주가상승 이익분이 보상으로 제공된다. ② 보상은 현금이나 주식 또는 양자를 혼합해서 지급할 수 있다. ③ 실제주식에 지불된 배당금에 상당하는 금액도 지불된다. ④ 주식으로 지급할 경우 증권거래법은 주주의 승인을 요구하고 있다.

2) 과세상의 취급 및 장단점

권리부여시에는 옵션수혜자 및 회사 모두 과세관계가 발생하지 않는다. 그러나 현금이나 주식을 지급받은시점에서 급여소득으로 과세되고, 이때 회사는 해당금액을 비용으로 손금처리할 수 있다.

가상주식제도는 ① 핵심 임직원들에게 어떠한 의결권을 주지 않고서도 주식의 가치증가에 직접적으로 참여하도록 해서 주주들처럼 생각하고 행동하게 하고 ② 주가상승분을 현금으로 지급할 경우 기존 주주의 지분율을 희석시키지 않는다. 따라서 비공개 개인기업의 경우 주된 관심사가 되고 있는 옵션제도이다. 또한 ③ 임직원들은 주식시장의 동향이 아니라 회사의 사전에 정해진 재무적 기준과 연계된 가상주식을 소유하고 있는 이상, 공개기업의 임직원과는 달리 매일의 주가변동에 신경을 쓰지 않아도 되고 전체 주식시장의 현저한 가격하락으로 인해 옵션의 무가치화에 따른 임직원의 불안과 사기저하를 피할 수 있다. ④ 주식의 환금성이 부족한 비공개 기업과 일부 사업부 등에서 인센티브제도로 유용하게 이용할 수 있으며, 또한 ⑤ 임직원의 투자가 필요 없고 ⑥ 세금공제를 받을 수 있으며 ⑦ 가치 증가도 유지할 수 있는 등의 장점이 있다.

반면에, 가상주식제도는 궁극적인 가치가 주식의 성과에 달려 있어 ① 이익에 대한 비용부담의 예측이 어려우며 ② 주식의 가치를 적절하게 평가하기도 종종 어렵다. ③ 만약

현금으로 지급된다면 주가가 상승액만큼 실질적인 현금지출을 가져오고 ④ 주식으로 지급하지 않을 경우 소유구조에 직접적으로 영향을 미치지 않으며 ⑤ 평가일자가 사전에 설정되어 있을 경우에는 유연성이 결여되는 등의 단점이 있다(Longnecker, Petersen, & Hitt, 1999, p.51). 그리고 주식으로 지급 되었을 경우에 주당순이익은 낮아진다. 이러한 단점에도 불구하고 가상 주식제도는 앞서 성과단위제와 함께 기업의 소유권을 희석시키지 않고서도 장기 인센티브제도로서의 기능을 성공적으로 수행할 수 있어 비공개 개인기업들에 있어서는 역시 인기가 있는 제도이다.

6. 제한부 주식제도(Restricted Stock Plans)

임직원에 대해 회사가 설정한 일정 제한기간이 종료할 때 까지는 매각이나 이전을 금지하는 조건으로 주식을 무상으로 지급하는 제도이다. 제한기간 중에 임기만료와 사망 등 이외의 사유로 고용관계가 종료한 경우에는 주식을 회사에 반환해야 한다.

1) 특성

① 개인은 제한기간이 종료할 때 - 일반적으로는 고용기간이 종료할 때 - 까지는 조건부로 지분을 갖고 제한기간의 종료 후에만 주식을 매각 또는 이전할 수 있다. ② 이 제도는 다른 옵션보다 소유에 관한 제한이 엄격하지만 제한기간 동안에도 주식수령자는 의결권을 가지며 배당도 받게 된다. ③ 제한기간은 보통 3년~5년이고, ④ 증권거래법과 증권거래소는 통상 주주의 승인을 요구하고 있다.

2) 과세상의 취급 및 장·단점

권리부여시점에서는 수령자 및 회사 모두에 있어 비과세이지만, 제한기간 종료시에는 종료시점의 주식의 시장가격이 급여소득으로 과세되고 또한 제한기간 동안 받은 배당소득에 대해서도 소득세가 부과된다. 반면에 회사는 급여소득과 배당소득에 대해 비용으로 처리하여 세금공제가 가능하다. 주식매각시에는 매각가격과 제한기간 종료시점의 주가와 의 차액이 자본이득으로 과세되고 회사의 경우 세금공제혜택은 없다.

제한부 주식제도는 다음과 같은 장점이 있다. 즉 ① 수령자가 주식수령을 위해 투자가 필요치 않고, ② 소유지분을 직접적으로 촉진시킨다. 또한 ③ 임직원의 이해를 주주의 이해와 일치시키며 ④ 대부분의 임직원들이 이 제도를 잘 인식할 수 있고 ⑤ 회사가 성장함에 따라 임직원들에게 장기적인 주가상승 가능성을 제공하게 된다. ⑥ 이 제도는 제한부 주식의 수령자가 장래의 주가상승시까지의 조직에 남아서 계속 노력해 줄 것을 바라는 제도이므로, 주가에 영향을 주는 것이 가능한 중요 직무에 있는 자나 회사의 성장에 핵심이 되는 종업원을 일정기간 회사에 잔류시키는 방법으로서는 효과가 크고 또한 사외이사 등에도 적용해 볼 수 있다. 따라서 이 제도는 특히 회사가 필요로 하는 임직원을 조직에 계속 유지하는데 있어서는 다른 어느 옵션제도보다도 가장 효과적인 것이 큰 장점이다.

그러나 이 제도는 이익에 대한 비용부담, 주당순이익의 즉각적인 희석화, 임직원의 경우 주식 매각전에 조세채무 발생 등의 단점도 지니고 있다. 그리고 기간경과만을 주식수령의 조건으로 하는 경우가 많지만, 이 경우 수령자는 제한기간 경과후는 주가 여하에 관계없이 주식을 수령 받기 때문에 주가가 하락해도 보상이 0(零)이 될 우려는 없다. (東洋信託銀行證券代行部, 1999, p.22)

오늘날 미국기업들은 이상의 스톡옵션제들을 하나 또는 혼합해서 각 기업의 실정에 맞게 활용하고 있다. KPMG Peat Marwick가 1997년에 20개 비공개 개인 기업과 113개 공개기업의 사장과 부사장을 대상으로 한 「장기인센티브 및 주식에 관한 조사」 결과에 의하면, 공개기업은 사장 및 부사장에 대해 장기 인센티브수단으로 인센티브 및 비적격 스톡옵션을 압도적으로 이용하고 있는 반면, 비공개 개인 기업은 가상주식제 및 주식평가보상이나 성과단위제를 이용하는 경향이 높고, 또한 공개기업은 장기 인센티브수단들을 혼합해서 사용하는 경향이 있지만, 비공개 개인기업은 상대적으로 단일수단에 의존하는 경향이 높은 것으로 나타났다(Gilles, 1999, pp.63-64). 그리고 Watson Wyatt Word Wide가 전산업을 대상으로 1998/99년에 스톡옵션제의 사용빈도를 조사보고한 바에 의하면, 인센티브 및 비적격 스톡옵션제가 93.1%로 제일 높고, 성과 단위 및 성과주식제가 각각 18.2%, 15.6%, 제한부 주식제가 26.0%, 주식평가보상권제가 12.1%, 가상 주식제가 7.8%로 나타나(Kay, 1999, p.35) 인센티브 및 비적격 스톡옵션제가 가장 많이 사용되고 있음을 역시 알 수 있다.

그런데 이들 제도들의 인기는 결국 기업의 성격과 전략, 경제적 상황 및 추세, 기업의 재무적 압력의 정도, 주식시장의 동향, 세법의 변화, 기타 요인들의 영향을 받아 달라질 수 있을 것이다.

V. 結 論

이상의 스톡옵션제에 관한 이론적 고찰을 통해서 볼 때 스톡옵션제가 임직원의 동기를 유발하고 우수한 인재의 확보와 유지는 물론 주주와 임직원들간의 이해를 일치시키며 장기적 관점에서의 경영을 촉진시킴으로써 기업의 가치증대와 경쟁력을 강화시키는 보상제도로, 특히 창업 및 벤처기업 그리고 성장기업의 경우에는 효과적인 보상제도임에는 틀림없다. 그러므로 이제 한국기업의 새로운 경영 및 인적자원전략의 촉진을 통해 한국경제의 새로운 도약을 위해서는 경영패러다임과 관리시스템의 혁신과 변신의 주체라 할 수 있는 경영자에 대한 동기부여를 위한 보상시스템으로써 장기적인 인센티브 프로그램인 스톡옵션제의 개발은 무엇보다도 중요하다.

따라서 한국기업들도 상기에서 고찰한 각 스톡옵션제의 특성과 장점, 단점 등을 면밀히 검토한 다음, 객관적이고 합리적인 업적평가시스템의 구축과 함께 조직의 목적과 전략, 조직문화, 업무의 성격 등을 고려해서 기업의 필요와 상황에 적합한 스톡옵션제의 도입이 보다 적극적으로 추진되어져야 할 것이다.

그런데, 스톡옵션제는 근본적으로 주식을 이용한 업적연동형 인센티브 임금제도이므로 임직원이 최선의 노력을 통한 회사업적의 향상이 주가에 반영되는 정도가 약한 기업들은 스톡옵션제를 도입할 때 보다 신중을 기할 필요가 있다. 더욱이 IMF 이후 경영부실로 막대한 공적자금이 투입된 금융기관이나 이들로부터 금융특혜를 받고 있는 워크아웃 또는 법정관리 대상기업들의 경우도 스톡옵션제를 도입하고 있으나 이들 기업들에 대해서는 행사가격, 행사기간 등 부여조건을 보다 엄격히 적용해야 할 것이다(김영재, 1999).

參 考 文 獻

- 김영재(1999), "한국기업 스톡옵션제도의 실태와 과제", 경총 임금연구센터, 「임금연구」, 가을호(제7권 3호), 99. 9.
- 김정태, 김창수, 박상용(1997), "한국형 스톡옵션제도의 개발", 한국상장회사협의회, 「상장협 연구보고서」 97-5.
- 최종태(1999.1), "인사관리의 새로운 패러다임-가치창출의 원동력으로서 인사관리-", 한국인사관리학회, 「1999년도 제1회 정책세미나 발표논문집」, pp.1-30.
- 한국상장회사협의회(1997), 무한기술투자(주), 한국경제신문사(96.12), 「Stock Option 제의 성공적인 국내도입방안」, "12월 결산 상장회사 정관기재유형 조사", 「상장」, 7월호.
- 景山龍夫(1998), 「會社を活性化する・ストックオプション」, 東洋經濟新聞報社.
- 大和總研/トーマツ編(1997), 「すぐわかるストックオプションのすべて」, 日本經濟新聞社.
- 東洋信託銀行証券代行部編(1999), 「ストックオプション・株式消却實務マニュアル」, 中央經濟社
- 手塚正彦, 久保直生, 寶野裕昭, 山岸 聰, 紀藤政壽, 栗本興治(1998), 「ストックオプション活用の手引」, 新日本法規.
- Brickley, J. A., Bhagat, S., & Lease, R. C.(1985), "The Impact of Long-Range Managerial Compensation Plans on Shareholder Wealth," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.7, pp.115-129.
- Buyniski, Jr., T. R.(1991), "The Past, Present and Possible Future Role of Executive Stock Compensation" in Foulkes, F. K.(Ed), *Executive Compensation: A Strategic Guide for the 1990s*, Boston:Harvard Business School Press, pp.290-310.
- Clements, B.(1998), "Accounting and Tax Considerations in Stock Option Plans", *Compensation and Benefits Review*, July/August, pp.91~96.
- DeFusco, R. A., Johnson, R. R., & Zorn, T. S.(1990), "The Effect of Executive Stock Option Plans on Stockholders and Bondholders," *Journal of Finance*, Vol.55, pp.617-627.

- Dessler, G.(1997), *Human Resource Management*, 7th ed., Prentice-Hall, Inc.
- Eisenhardt, K. M.(1989), "Agency Theory : An Assessment and Review," *Academy of management Review*, Vol.14, pp.57-74.
- Ellen, J.(1998), "Stock Option Barriers to Entry", *Treasury and Risk Management*, October, Vol.8, Issue 8, pp.45~47.
- Gerhart, B., & Milkovich, G. T.(1990), "Organizational Differences in Managerial Compensation and Financial Performance", *Academy of Management Journal*, Vol.33, pp.663~691.
- Gilles, P. L.(1999), "A Fresh Look at Incentive Plans for Privately Held Companies", *Compensation and Benefits Review*, January/February, pp.61~72.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J.(1990a), "Performance Pay and Top-Management Incentives", *Journal of Political Economy*, Vol.98, No.2, pp.225-264.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J.(1990b), "CEO Incentives-It's Not How Much You Pay, But How", *Harvard Business Review*, No.3 pp.138- 153.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H.(1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, pp.305-360.
- John, P.(1998), "Small Firms Turn to Stock Plans", *Indianapolis Business Journal*, Vol.19, Issue 23, pp.17~18.
- Kay, I. T.(1999), "Growing Shareholder Value: Why Executive Stock Ownership Works", *Compensation and Benefits Review*, January/February, pp.32-37.
- Lambert, R. A., & Larcker, D. F.(1991), "Executive Compensation Corporate Decision Making, and Shareholder Wealth", in Foulkes, F. K.(Ed), *Executive Compensation : A Strategic Guide for the 1990s*, Boston: Harvard Business School Press, pp.98-125.

- Linney, R., & Marshall, C.(1987), "ISOs vs NQSOs: The Choice Still Exists", *Compensation and Benefits Review*, January-February, pp.13-25.
- Longnecker, B. M., Petersen, B. T., & Hitt, R.(1999), "Long-Term Incentives : How Private Companies Can Compete With Public Companies", *Compensation and Benefits Review*, January/February, pp.44-53.
- Milkovich, G. T., & Boudreau, J. W.(1997), *Human Resource Management*, 8th ed., Richard D. Irwin.
- Murphy, K. J.(1985), "Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.7, pp.179-203.
- Milkovich, G. T., & Newman, J. M.(1996), *Compensation*, 5th ed., Richard D. Irwin.
- Newman, J. M., & Waite, M.(1998), "Do Broad-Based Stock Options Create Value?", *Compensation and Benefits Review*, July/August, pp.78-86.
- Noe, R. A., Hollenbeck, J. R., Gerhart, B., & Wright, P. M.(1997), *Human Resource Management: Gaining a Competitive Advantage*, 2nd ed., McGraw-Hill Companies. Inc.

The Effects and Features of Stock Option Plans

Young-Jae Kim*

ABSTRACT

The use of stock option plans as long-term incentive plans has been gradually increased in Korean companies recently. This study is aimed at providing some implications to employers who consider the use of stock option plans. To do this, The paper reviews the effects of the plans and examines in depth the features(i.e., characteristics, pros and cons) of each plan. The plans examined include incentive stock option plans, non qualified stock option plans, stock appreciation rights, performance share/unit plans, phantom stock plans, and restricted stock plans.

The popularity of these plans changes over time. These changes are caused by many factors: economic conditions and trends, internal company financial pressures, changing attitudes toward long-term incentives, and changes in tax law. Therefore, companies which intend to introduce stock option plans should fully understand the effects of the plan, advantages and disadvantages in each plan. They should also introduce and design the plans suited to the needs and contingency of each company.

* Dongguk University