

스톡옵션제

2000. 4.

박우성
(한국노동연구원 연구위원)

目 次

I. 序 論	1
II. 스톡옵션의 理解	4
1. 스톡옵션의 개념	4
2. 스톡옵션의 운영과 주요 시점	5
3. 스톡옵션의 유형	7
4. 우리나라의 스톡옵션제도와 도입현황	13
III. 스톡옵션과 補償體系	18
1. 임금체계의 유연화와 스톡옵션	18
2. 성과임금과 스톡옵션	20
3. 스톡옵션의 효과	21
4. 스톡옵션의 문제점	24
5. 스톡옵션과 종업원지주제	27
IV. 스톡옵션의 設計와 運營	29
1. 스톡옵션의 설계	30
2. 스톡옵션의 운영	37
3. 스톡옵션제의 정착을 위한 기반정비	39
V. 스톡옵션의 導入 및 運營事例	41
1. 제일화재해상보험의 스톡옵션제	41
2. 에넥스(ENEX)의 스톡옵션제	48

VI. 結 論	54
參考文獻	58
<附錄 1> 定款一部變更(案)	59
<附錄 2> 株式買入選擇權 運營規定	60
<附錄 3> 株式買入選擇權 附與計劃書	63
<附錄 4> 株式買入選擇權(스톡옵션) 契約書	67

I. 序論

21세기를 앞두고 기업경쟁력을 강화하기 위한 노력들이 가속화되고 있다. 특히 우리나라 기업들의 보상체계를 과거의 연공증심에서 성과증심으로 바꾸는 일은 매우 시급한 과제이다. 작년 초 한국노동연구원이 인사관리전문가 100인을 대상으로 실시한 설문에서도 21세기에는 인적자원관리의 패러다임이 연공서열에서 성과증심으로 바뀔 것이라는 지적이 압도적인 비중을 차지하였고 연봉제와 같은 성과주의 보상체계의 정착이 가장 시급한 과제로 꼽힌 바 있다(유규창·박우성, 2000). 기업현실에 있어서도 우리나라 기업들의 보상제도는 예측을 불허할 정도의 빠른 속도로 성과주의로 바뀌어 가고 있다. 성과주의 보상제도의 대표적인 예는 연봉제, 성과배분제, 스톡옵션 등을 들 수 있으며, 이 중 연봉제는 단순한 관심정도를 넘어서서 이제 우리나라 기업들의 지배적인 보상체제로 정착되어 가고 있다. 과거의 연공서열형 보상제도로는 21세기에 필요한 경쟁력의 확보가 어렵다는 위기인식이 성과주의 임금제도에 대한 관심과 확산을 설명한다고 볼 수 있다.

성과주의 보상제도의 하나인 스톡옵션은 연봉제만큼의 관심이나 도입을 보이고 있지는 않으나 이에 대한 관심은 크게 증가하고 있다. 아직 실제로 이를 시행하는 기업의 수는 일부에 그치고 있으나 정관 개정을 통해 스톡옵션을 부여할 근거를 만들어 놓은 회사는 상당수에 이르고 있다. 더욱이 최근 현대를 포함한 대기업들이 스톡옵션을 전체 계열사에 도입하겠다는 발표를 한 바 있어 앞으로 스톡옵션의 도입은 그 속도를 더해 갈 것으로 전망된다.

스톡옵션에 대한 관심이 크게 증가하고 있는 이유는 스톡옵션이 가진 다음과 같은 특성에 기인한다.

첫째, 스톡옵션은 성과지향적 보상수단이다. 다양한 형태나 운영방법에도 불구하고 모든 스톡옵션은 성과에 기초하여 부여되거나 성과향상을 목적으로

부여된다. 또한 스톡옵션을 부여받은 개인이 옵션행사와 매각을 통해 얻게 되는 이익의 크기 역시 기업의 성과에 의해 크게 영향을 받게 된다. 다른 조건이 동일하다면 기업성과가 높아지게 되면 주가가 상승하게 되어 옵션행사를 통한 이익이 커지기 때문이다. 우수인력의 유치를 목적으로 부여하는 스톡옵션의 경우에도 우수인력의 확보와 활용을 통한 기업성과의 개선이라는 목적이 그 근저에 자리잡고 있다.

둘째, 스톡옵션은 장기적인 인센티브 수단이다. 이 점에서 스톡옵션은 성과에 따라 그때 그때 상여금을 지급하는 일반적인 인센티브와는 그 성격을 달리한다. 일단 스톡옵션이 부여되면 권한확정기간(vesting period) 동안은 옵션의 행사가 금지되므로 스톡옵션을 부여받은 개인은 이 기간동안 기업성과를 향상시키기 위해 노력하게 되기 때문이다. 스톡옵션을 과거의 업적에 대한 보상적 차원에서 활용하는 경우 권한확정기간을 매우 짧게 하거나 옵션부여 후 즉시 행사가 가능하도록 할 수도 있으나 그 경우 전통적인 인센티브제도와 별다른 차이가 없게 되어 스톡옵션의 매력이 반감된다.

셋째, 스톡옵션은 유연한 보상수단이다. 보상액이 사전에 확정되거나 시간이 흐르면 자동적으로 결정되는 것이 아니라 성과개선이 이루어지고 주가가 상승되는 경우에만 보상이 이루어지게 된다. 따라서 보상이 고정급이 아니라 성과에 연동된 변동급적 성격을 띠게 되며 그 결과 기업의 인건비 관리가 유연하게 이루어질 수 있게 된다. 특히 신주발행을 통한 옵션행사의 경우 그러한 보상을 위한 현금동원이 불필요하게 되므로 기업의 현금흐름에 부담을 주지 않게 된다.

이와 같은 특성과 그에 따른 스톡옵션의 많은 장점을 고려할 때 앞으로 우리나라 기업들이 스톡옵션을 적극적으로 활용할 필요가 있다. 이를 위해서는 기업들의 입장에서는 스톡옵션에 대한 정확한 이해가 있어야 하고 정책적으로는 스톡옵션의 활용을 촉진하는 동시에 부작용을 통제할 수 있는 제도적 장치가 필요하다. 스톡옵션은 미국을 중심으로 발달해 온 제도여서 아직도 우리나라에서는 그에 대한 정확한 이해가 부족한 현실이고 법제도 및 정책 역시 초기단계여서 상당한 개선이 필요한 상황이다.

이제까지 우리나라에서 스톡옵션에 대한 논의나 연구들은 기업의 재무관리적 관점을 중심으로 이루어져 왔다. 그러나 스톡옵션은 일차적으로 기업의 보상수단으로 간주되어야 하며 특히 총체적 보상수단의 관점에서 논의되고 이해되어야 한다. 그럼에도 불구하고 아직까지 인적자원관리를 위한 보상수단으로서의 스톡옵션에 대한 이해나 연구는 드문 실정이다.

본 연구는 임금체계를 유연화하고자 하는 우리나라 기업들이 효과적으로 스톡옵션을 활용할 수 있도록 이에 대한 이해와 도입을 촉진시키고자 하는 목적을 가지고 있다. 이를 위해 스톡옵션에 대한 이론적 설명과 제도 내용이 소개되는 한편, 스톡옵션의 합리적 설계와 운영방안이 논의될 것이다. 그리고 성공적으로 스톡옵션이 도입·운영되고 있는 우리나라 기업의 사례를 통해 성공요인을 도출하는 동시에 이에 기초한 시사점이 제시될 것이다.

II. 스톡옵션의 理解

1. 스톡옵션의 개념

스톡옵션을 제대로 이해하기 위해서는 옵션(option)의 성격을 이해할 필요가 있다. 스톡옵션은 옵션 중에서 기초자산(underlying asset)이 주식인 경우에 해당되기 때문이다. 옵션에는 일반적으로 매입선택권인 콜(call)옵션과 매도선택권인 풋(put)옵션이 존재한다. 콜옵션은 특정자산을 일정한 가격에 살 수 있는 권리를 말하며 풋옵션은 특정자산을 일정한 가격에 팔 수 있는 권리를 의미한다. 옵션계약에서 사전에 기초자산을 매입 또는 매수하는 경우 지불하기로 한 약정가격을 행사가격(exercise price)이라고 부른다. 옵션계약의 기초가 되는 자산, 즉 권리행사의 대상이 되는 자산을 기초자산이라고 하며 이 기초자산은 주식, 원자재, 채권, 부동산 등 다양할 수 있다. 옵션은 권리가 기 때문에 만기일이 지나서 그러한 권리가 소멸되기 전까지는 항상 영보다 큰 가치를 가지게 된다. 이러한 옵션이 거래되는 시장을 옵션시장이라고 한다.

스톡옵션은 회사가 임직원에게 제공하는 자사주식을 사전에 약정된 가격으로 일정수량을 일정기간 내에 매입할 수 있는 권리이다. 이런 점에서 스톡옵션은 콜옵션에 해당하게 된다. 스톡옵션을 부여받은 임직원은 자신이 가지고 있는 권리를 행사할 수 있는 시점이 도달했을 때 권리를 행사할 수도 있고 하지 않을 수도 있기 때문에 이로 인해 손해를 입는 일은 발생하지 않는다. 이 점이 스톡옵션의 중요한 특징이라고 할 수 있다. 즉 스톡옵션을 가진 개인은 자신이 부여받은 행사가격보다 주식가격이 높은 경우에만 자신의 권리를 행사하여 그 차익을 가지려고 할 것이며 주식가격이 행사가격보다 낮거나 같은 경우 권리를 행사하지 않게 된다. 따라서 스톡옵션의 경우에는 우리사주조합

의 경우와 같이 주가하락으로 인한 임직원의 손실은 발생하지 않게 된다.

2. 스톡옵션의 운영과 주요 시점

[그림 II-1]은 스톡옵션이 어떻게 운영되는가를 보여주고 있다. 이 그림에 나타나는 바와 같이 스톡옵션에는 네 가지 중요한 시점이 존재한다.

첫째는 스톡옵션이 부여되는 시점(grant time)이며, 이 때 스톡옵션 계약을 통해 얼마만큼의 주식을 어느 기간에 얼마의 가격으로 살 수 있는지가 결정되게 된다. 예를 들어 임원 A에게 행사가격 2만원으로 행사시점에서 주식을 1,000주 살 수 있는 권리를 부여하게 된다. 이 시점에서 스톡옵션은 권리만을 부여하는 것이므로 이론적인 옵션가치는 존재하나 실제로 실현된 이익은 없는 상태이다.

둘째는 행사시점(exercise time)이다. 행사시점이란 부여시점에서 제공된 스톡옵션을 행사할 수 있는 기간이 도래하여 실제로 이를 행사하여 자기회사 주식을 구매하는 시점이 된다. 행사시점과 부여시점의 차이는 실제로 스톡옵션의 행사가 제한되는 권한확정기간(vesting period)¹⁾이 된다. 권한확정기간은 고정적일 수도 있으며 변동적일 수도 있다. 예를 들어 회사의 주가나 성과 지표가 일정한 기준을 상회하는 시점에 스톡옵션을 행사할 수 있도록 계약을 체결했다면 이 경우 행사시점은 그러한 상황이 발생하는 시점이 될 것이고 따라서 변동적인 성격을 가지게 된다. 임원 A가 자신의 스톡옵션을 행사하게 되면 회사는 회사의 주식 1,000주를 사전에 약정된 행사가격 2만원으로 임원 A에게 제공하게 되고, 임원 A는 이에 상응하는 금액인 2천만원을 회사에 납부해야 한다. 그 결과 임원 A는 현재의 시가로 평가한 주식의 가치 3천만원에서 자신의 주식구입을 위해 지출한 2천만원을 뺀 천만원의 평가이익을 얻게 된다.

1) 현재 우리나라 증권거래법에는 이러한 권한확정기간이 3년으로 고정되어 있다. 즉 스톡옵션을 부여받은 다음 3년이 지나야 행사가 가능하도록 되어 있다. 그러나 향후 상법과 증권거래법의 개정이 추진될 예정이며, 이 경우 세제혜택의 적용을 받지 않는 비적격 스톡옵션의 경우 현재 3년으로 고정된 권한확정기간이 자유롭게 설정될 수 있게 될 가능성이 크다.

만료시점이 지나는 순간 권리행사권은 없어지게 된다. 만료기간을 얼마로 정할 것인가는 회사의 정책적 결정사항이나 10년 이상을 넘지 않는 것이 일반적이다.

3. 스톡옵션의 유형

위에서 설명한 스톡옵션은 설명의 편의를 위해 단순화시켜 정리한 것이며 실제로 스톡옵션에는 매우 다양한 형태가 존재한다. 다양한 스톡옵션을 구분하는 중요한 기준의 하나는 세제혜택의 여부와 관계된 것으로 세제혜택이 주어지는 스톡옵션을 적격스톡옵션이라고 하고 그렇지 않은 경우를 비적격스톡옵션이라고 부른다. 또한 스톡옵션을 행사하게 되는 경우 주식을 어떤 방식을 통해 개인에게 제공할 것인가에 따라 신주발행 방식과 자사주 방식, 그리고 주식평가차익권으로 구분하기도 한다. 마지막으로 스톡옵션을 행사한 이후 매각에 일정한 제약기간을 둘 것인가에 따라 제한옵션과 비제한옵션으로 나뉘어 질 수도 있다.

<표 II-1> 스톡옵션의 유형

세제혜택의 유무	적격스톡옵션(qualified stock option) 비적격스톡옵션
주식의 제공수단	신주발행 방식 스톡옵션 자사주 방식 스톡옵션 주식평가차익권(stock appreciation right)
매각의 제약유무	제한스톡옵션(restricted stock option) 비제한스톡옵션

가. 적격스톡옵션과 비적격스톡옵션

적격스톡옵션(qualified stock option)은 인센티브 스톡옵션이라고도 불리며 정부의 세제혜택을 받기 위해 필요한 규정을 충족시키는 스톡옵션을 말

한다. 스톡옵션이 가장 먼저 발달한 미국의 경우 스톡옵션의 활용을 촉진시키기 위해 일정한 요건을 충족시키는 경우에 한해 세제혜택을 제공하고 있다. 기업이 개인에게 제공하는 스톡옵션이 내국세법(Internal Revenue Code) 제 421조 및 제422조에 따라 연방소득세법상 세금우대를 받는 적격스톡옵션으로 인정되는 경우 스톡옵션을 가지고 있는 개인들에 대해 옵션을 행사하여 주식을 취득한 시점에서 주식을 실제로 처분한 시점까지 소득세 납부를 연기해 주며, 옵션행사시 시장가와 행사가격과의 차이에 대해 비적격스톡옵션과는 달리 일반소득세가 아니라 자본양도차익세로 납부할 수 있는 혜택이 주어진다(박상수, 1999).

스톡옵션을 행사하여 주식을 취득하고 이를 매각하는 개인의 경우 이익의 발생은 세제와 관련해서 두 단계로 이루어진다. 행사시점에서는 옵션의 행사로 인해 행사시점에서의 주가와 행사가격과의 차이인 평가이익이 발생하며 매각시점에서는 매각시점의 주가와 행사시점에서의 주가차이에 따른 이익이 발생한다. 미국에서 비적격옵션의 경우 평가이익에 대해 행사일 기준으로 소득세를 내야 하나 적격옵션의 경우 이에 대해 세금을 매각시점까지 연기시켜 주고 세율도 소득세가 아닌 양도차익세를 납부하게 되며 매각시점에서 발생하는 매각이익에 대해서는 비적격스톡옵션과 마찬가지로 양도차익세를 납부하게 된다. 그러나 적격스톡옵션의 경우 행사가격과 행사시점에서의 시장가격과의 차이에 대해 법인세 공제항목으로 인정받지 못한다.

참고로 미국의 경우 스톡옵션이 세제혜택을 받기 위한 요건들은 다음과 같다.

[미국의 세제혜택과 요건]

- 종업원은 적어도 옵션행사후 1년 그리고 옵션을 부여받은 후 2년간 주식을 보유해야 한다.
- 연간 스톡옵션의 행사가액이 \$100,000을 초과하지 않아야 한다.
- 스톡옵션의 행사가격이 옵션부여시 시장가의 100% 또는 그 이상이어야 한다.
- 종업원(employee)만이 옵션을 부여받아야 하고, 부여된 옵션은 재직중에 행사하여야 하며, 회사를 퇴직한 경우에는 3개월 이내에 행사하여야 한다(장애로 퇴직한 경우에는 1년).

- 스톡옵션은 서면으로 된 계획에 따라 부여되어야 한다. 계획서는 총 몇 주가 발행될 수 있는지, 어떤 종업원들이 옵션을 받을 자격이 있는지를 분명히 해야 한다. 또한 이 스톡옵션 플랜은 채택되기 12개월 전에서 12개월 후 사이에 주총에서 승인받아야 한다.
- 스톡옵션은 플랜을 채택한지 10년 이내에 부여되어야 하며 부여받은 옵션은 부여받은 지 10년 이내에 행사되어야 한다.
- 회사의 의결권 있는 주식의 10% 이상을 가지고 있는 자에게 옵션을 부여할 수 없다. 단, 행사가격이 옵션부여시 시장가격의 110% 이상이며 옵션의 부여시점으로부터 5년 이내에 옵션을 행사하도록 한다면 이에 대해서는 예외가 인정된다.
- 옵션은 상속 이외에는 타인에게 양도할 수 없으며 타인에 의해 행사될 수 없다.
(박상수, 1999)

우리나라의 경우 일정한 요건을 충족시키는 적격스톡옵션에 대해서는 옵션의 행사시점에서 주식의 시가와 행사가격의 차이인 행사이익에 대해 조세특례제한법의 규정에 따라 2003년 말까지는 연간 주식매입의 행사가격 합계액이 5천만원을 넘지 않는 한도에서 이를 근로, 사업 또는 기타 소득으로 보지 않는다²⁾. 즉, 이러한 범위에 있어서는 세금부과가 면제되며 이를 초과하는 경우 초과분에 대한 이익에 대해서만 과세가 이루어진다. 주가차액보상권 (Stock Appreciation Rights) 방식에 의해 주식의 행사가격과 행사시점에서의 주가와와의 차액을 현금이나 주식으로 보상받는 경우 행사시점의 시가에 의해 면세범위를 계산한다. 한편 스톡옵션을 부여한 기업은 법인세를 경감받지 못한다. 이는 임직원에게 현금으로 상여금이나 임금을 지급한 경우에 법인세 공제항목이 되는 점에 비해서 불리한 것이라고 할 수 있다.

참고로 우리나라의 경우 세제혜택을 받기 위한 스톡옵션의 요건은 다음과 같다.

2) 이 부분에 대해 일부에서는 혜택의 산정기준을 행사가액 기준보다는 실현된 이익기준으로 하는 것이 더 바람직하며 혜택의 수준도 이보다 더 증가시켜야 한다는 주장도 제기된 바 있으나(박상수, 1999), 최근에 개정된 법은 행사가액 기준을 그대로 유지한 채 혜택의 한도기준을 3천만원으로 축소시켰다.

[우리나라의 세제혜택과 요건]

- 창업법인 등이 자사주에 부여하는 옵션: 창업법인 등이란 증권거래법에 의한 주권상장법인, 협회등록법인, 중소기업창업법에 의한 창업자 또는 신기술사업금융지원에 관한 법률에 의한 신기술사업자인 내국법인, 주식회사인 벤처기업 등으로서 옵션부여에 관한 사항을 정관에 기재하고 관계기관에 신고한 법인을 말한다.
- 주주총회의 특별결의를 거쳐 종업원 등과 약정한 것: 특별결의는 옵션의 수량, 매입가액, 대상자 및 기간 등에 대한 결의를 말하며, 종업원 등이라 함은 창업법인 등이 종업원 및 임원이거나 임직원 이외의 자로서 벤처기업의 설립 또는 기술 및 경영의 혁신 등에 기여하였거나 기여할 능력을 갖춘 자를 말한다. 그러나 권리를 모두 행사하는 경우 총발행주식의 10%를 초과하여 소유하는 자나 지배주주 및 총발행주식의 10%를 초과하는 주주(법인 포함) 및 그와 특수관계에 있는 자는 제외된다.
- 동일인에게 발행주식 총수의 10% 범위 안에서 부여한 것이어야 한다.
- 종업원 모두를 대상으로 옵션을 부여할 때는 제외된다.
- 옵션의 행사가격이 옵션부여일 현재 다음의 가격 이상일 것: 즉 자기주식을 취득하여 옵션을 부여하는 경우에는 옵션부여일 현재 당해 주식의 시가, 신주를 발행하여 부여하는 경우에는 옵션부여일 현재 당해 주식의 시가와 당해 주식의 액면가액 중 높은 금액을 말한다.
- 당해 옵션을 다른 사람에게 양도할 수 없는 것이어야 한다.
- 옵션을 부여받은 날로부터 3년이 경과한 후에 행사하는 것: 옵션을 부여받은 후 3년이 경과한 후 퇴직한 경우에는 퇴직후 3개월 이내에 행사되어야 한다.

적격스톡옵션에 대해 일정한 세제혜택을 제공하는 이유는 장기적 인센티브로서의 스톡옵션의 활용을 촉진하고자 하는 데에 그 일차적 목적이 있으며 미국의 경우 세제혜택을 받기 위한 조건 중에 스톡옵션의 행사를 위해 2년, 그리고 행사를 통한 주식취득후 1년간 주식을 보유하고 있어야 한다는 규정이 있는 것은 이러한 목적을 반영하고 있다. 우리나라의 경우 스톡옵션을 도입하기 위해서는 3년간 행사가 불가능하나 행사 이후 일정기간 의무적으로 보유해야 하는 기간을 요구하고 있지는 않다.

나. 주식부여 방식에 따른 분류

스톡옵션을 발행한 회사는 행사시점에 이를 부여받은 개인이 스톡옵션을

행사하면 회사의 주식을 행사가격에 개인에게 양도해야 한다. 이에 필요한 주식을 확보할 수 있는 방법은 회사가 보유한 주식을 사용하는 방법과 신주를 발행하여 제공하는 방법이 있다. 주식평가차익권의 경우 행사가액과 시가와
의 차이만을 현금이나 주식으로 증여하므로 반드시 주식의 제공이 필요한 것은 아니다.

자사주 취득방식은 스톡옵션을 부여한 회사가 옵션부여시에 자기주식을 시장에서 미리 사서 보유하고 있다가 옵션수혜자가 옵션을 행사하여 그 금액을 납입한 경우 보유하고 있던 자기주식을 교부하는 방식이다. 회사로서는 사전에 자기주식을 보유하고 있기 때문에 주가가 상승하는 국면에서도 상대적으로 저렴한 가격으로 주식의 사전확보가 가능하고 새로이 주식의 수가 늘어나는 것이 아니므로 주가가 희석될 염려도 없게 된다.

우리나라의 경우 상법상 자기주식의 취득은 원칙적으로 금지되어 있다. 상법 제341조에서는 회사가 특별한 경우를 제외하고는 자기의 계산으로 자기의 주식을 취득하지 못하는 것으로 규정하고 있는데 이는 회사가 주식을 재취득하는 경우 자본의 충실을 어렵게 할 염려가 있고 회사가 기관으로서 투자를 하면서 주가를 조작할 염려가 있기 때문이다. 그러나 스톡옵션은 상법이 아닌 증권거래법상 인정되고 있어서 증권거래법의 적용대상이 되는 상장법인의 경우에 한해 자사주 방식에 의한 스톡옵션을 부여할 수 있다.

신주인수권 방식은 스톡옵션을 부여받은 개인이 옵션을 행사하여 행사가격을 납입한 경우 회사가 그에게 신주를 발행하여 교부하는 방식을 말한다. 원칙적으로 신주인수권은 주주에게 우선 배정되어야 하나 스톡옵션은 증권거래법상의 제도로서 증권거래법이 정하는 바대로 정관이 스톡옵션의 도입이 가능하도록 규정되어 있고 주주총회의 특별결의가 있는 경우 신주발행을 통해 주식을 제공할 수 있다. 신주발행을 통한 스톡옵션의 경우 자사주 방식에 비해 발행주식에 해당하는 금액이 회사에 납부되는 것이므로 실질적으로 회사의 자본이 증가하는 효과를 가져오나 다른 조건이 일정한 경우 주가가 희석될 가능성이 있다.

마지막으로 실제로는 주식의 교부가 없이 스톡옵션이 행사되는 방식이 존

재한다. 주식평가차익권(Stock Appreciation Right)이라고 불리는 이 방식은 주식이 실제로 교부되는 대신 행사시점에서 행사가격과 시가의 차액을 현금 또는 자기주식으로 교부하는 방식을 말한다. 주식평가차익권 방식은 스톡옵션의 수혜자는 행사가격을 납부하지 않더라도 행사가와 시가의 차액에 해당하는 보상을 현금 또는 주식으로 받을 수 있고 회사의 경우도 자기주식을 매수하기 어려운 경우 이를 현금으로 제공할 수 있다는 장점을 가진다. 스톡옵션의 한 종류이기는 하나 실제로는 주식이 매입되거나 매도되지 않는다는 의미에서 이를 유사스톡옵션(phantom stock option)이라고 부르는 경우도 있다.

다. 매각시점의 제한여부에 따른 분류

스톡옵션의 일반적인 형태는 스톡옵션의 행사 이후 매각시점에 아무런 제한이 없는 경우이다. 이 경우 스톡옵션을 가지고 있는 개인은 옵션의 행사와 동시에 이를 주식시장에 매각하여 이익을 실현할 수 있게 된다. 따라서 개인은 자신이 옵션을 행사하여 주식을 매입하고 이를 매각하기에 가장 유리한 행사시점을 결정하기만 하면 된다. 옵션행사후 즉시 매각이 가지는 장점은 무엇보다 스톡옵션의 수혜자의 입장에서는 주식구입을 위해 투자된 자금을 신속히 이익과 함께 회수할 수 있다는 것이다.

미국의 적격스톡옵션은 옵션의 행사 이후 세제혜택을 받기 위해서는 적어도 1년간은 주식을 매각하지 않고 보유하고 있어야 한다는 점은 이미 살펴본 바 있다. 이와 같이 옵션의 행사로 인해 취득한 주식의 매각에 일정한 제한을 두는 경우를 제한스톡옵션(restricted stock option)이라고 부를 수 있다. 이러한 스톡옵션이 의도하는 바는 회사의 경영층이 행사기간에 맞추어 단기적인 재무적 성과를 높이기 위해 무리한 투자나 위험성이 높은 의사결정을 한 후 스톡옵션을 행사하고 곧 이를 매각하여 높은 이익을 실현하는 것을 방지할 수 있는 효과가 있다. 스톡옵션의 행사후 일정기간 동안 주식을 보유해야 하므로 그러한 부작용이 해소될 수 있기 때문이다. 우리나라의 경우 세제혜택

을 받기 위한 요건에는 매각시점의 제한은 포함되어 있지 않으나 기업의 필요에 의해 제한스톡옵션을 도입할 수 있다.

미국의 경우처럼 적격스톡옵션이 제한스톡옵션이 될 수도 있으나 두 가지 스톡옵션의 관계가 반드시 일치하는 것은 아니다. 비적격스톡옵션의 경우에도 얼마든지 필요한 경우 행사후 일정기간 보유를 의무화할 수 있다. 그러나 그러한 제한기간을 설정하는 경우 스톡옵션을 부여받게 되는 개인의 이익이 제한되게 되므로 이에 대한 주의가 필요하다. 특히 기업의 성장성이 매우 높고 주가가 지속적으로 성장하고 있는 경우에는 제한스톡옵션에 대해 임직원들의 불만이 별로 없을 수 있으나 그렇지 않은 경우 불만이 커질 수 있고 스톡옵션에 대한 매력이크게 저하될 가능성이 높다.

4. 우리나라의 스톡옵션제도와 도입현황

가. 우리나라의 스톡옵션제도

우리나라에서 스톡옵션의 도입이 제도화된 것은 1997년으로 정부는 동년 1월 증권거래법을 개정하여 스톡옵션을 부여할 수 있는 근거를 마련하고 그 구체적인 시행을 위한 시행령 및 시행규칙, 조세감면규제법(현행 조세특례제한법)을 개정하여 3월에 스톡옵션을 도입하여 활용할 수 있는 법적·제도적 기반을 마련한 바 있다. 현행법에서 스톡옵션을 도입할 수 있는 법인은 상장법인과 협회등록법인, 그리고 중소기업창업지원법의 규정에 의한 창업자 또는 신기술사업 금융지원에 관한 법률의 규정에 의한 신기술사업자로서 중소기업창업지원법의 규정에 의한 창업지원업무에 관한 기준에 적합한 업종을 영위하는 내국법인이다.

증권거래법은 스톡옵션을 주식매입선택권으로 명명하고 있으며 위의 경우에 해당하는 법인이 스톡옵션을 도입하기 위해서는 먼저 법인의 정관에 다음의 각 사항을 정해 놓아야 한다.

- 일정한 경우 스톡옵션을 부여할 수 있다는 조항

- 주식매입선택권의 행사로 교부할 주식의 종류와 총수
- 주식매입선택권을 부여받을 자의 자격요건
- 일정한 경우 주식매입선택권의 부여를 취소할 수 있다는 조항

스톡옵션이 우리나라 관련법에 처음으로 명시화되게 되었으므로 스톡옵션을 도입하기 위한 첫단계는 정관에 이러한 내용을 포함시키는 방향으로 개정하는 일이다. 실제로 적지 않은 기업들이 정관 개정작업을 실시한 바 있다.

스톡옵션을 부여하기 위해서는 정관의 개정에 더해 주주총회의 특별결의를 통해 다음과 같은 사항을 결정하여야 한다.

- 주식매입선택권을 부여받을 자의 성명
- 주식매입선택권의 부여방법
- 주식매입선택권의 행사가격 및 행사기간
- 주식매입선택권을 부여받을 자 각각에 대하여 주식매입선택권의 행사로 교부할 주식의 종류 및 수

특별결의를 통해 부여할 수 있는 스톡옵션의 수에는 일정한 한도가 존재한다. 즉, 상장법인과 협회등록법인의 경우 발행주식의 15%, 그리고 벤처기업은 50%가 그 상한이 된다. 스톡옵션 행사대상이 되는 주식은 신주 또는 보유하고 있는 자기주식 모두가 가능하며 경우에 따라서는 옵션의 행사로 얻을 수 있는 이익을 현금이나 자기주식으로 교부하는 주식평가차익권도 가능하도록 하고 있다.

주식매입선택권의 부여시 행사가격을 정하도록 하고 있는 바 행사가격은 자기주식을 교부하는 경우 해당 주식의 시가로, 신주발행 방식의 경우 시가와 액면가 중 높은 가격으로 정하도록 하고 있다. 스톡옵션은 부여하기로 결의한 날로부터 3년이 경과해야 행사할 수 있도록 제한을 두고 있으며 그 결의일로부터 법인의 정관에서 정한 스톡옵션의 행사만료일까지 회사에 대해 효력을 가지게 된다. 주식매입선택권은 타인에게 양도가 불가능하나 주식매입선택권을 부여받은 자가 사망한 경우 그 상속인에게 양도될 수 있다.

주식매입선택권을 부여하기 위한 주주총회의 특별결의를 한 경우 그 내용

을 금융감독위원회와 증권거래소 또는 협회에 이를 즉시 신고하도록 되어 있다. 정관에 주식매입선택권을 줄 수 있는 내용이 포함되어 있도록 주주총회의 특별결의를 통해 위에서 지적한 사항들이 의결된 법인은 다음 단계로 부여대상으로 결정된 각 개인과 스톡옵션 부여계약을 체결해야 한다.

한편 일단 부여된 스톡옵션일지라도 다음과 같은 경우 취소될 수 있다.

- 주식매입선택권을 부여받은 임직원이 본인의 의사에 따라 퇴임 또는 퇴직한 경우
- 주식매입선택권을 부여받은 임직원이 고의 또는 과실로 법인에 중대한 손해를 끼친 경우
- 회사의 파산 또는 해산 등으로 스톡옵션 행사에 응할 수 없는 경우
- 기타 스톡옵션을 부여받은 자와 체결한 스톡옵션 부여계약서에서 정한 취소사유가 발생하는 경우

나. 스톡옵션 도입현황³⁾

우리나라에서 스톡옵션제도의 도입은 초기에는 우수한 기술력을 바탕으로 한 일부 벤처기업에서 도입되었으며 본격적으로 스톡옵션이 도입되기 시작한 것은 외환위기 이후이다. 이 시기에 일부 상장사들이 경영권 방어와 임직원의 동기유발을 위해 이 제도를 도입하기 시작하였다. 1999년 7월 현재 기준으로 상장법인 730개사 중 스톡옵션을 도입한 기업은 총 38개사로 현재의 도입현황은 아직은 보급 초기단계라고 할 수 있다. 그러나 이미 정관을 변경한 신한은행, 국민은행, 현대자동차, 금호석유화학 등 많은 기업들이 조만간 스톡옵션을 시행할 것으로 알려지고 있으며 금년에 들어서서 현대를 포함한 대기업들이 스톡옵션의 도입을 발표한 바 있어, 우리나라에도 스톡옵션 대중화 시대가 머지 않아 도래할 것으로 보인다.

전체 38개사 중 30명 이상의 임직원에게 스톡옵션을 지급한 회사는 11개사이며 나머지 27개사는 30명 미만 소수의 임직원에게 스톡옵션을 지급한 것으로

3) 이 부분은 박상수(1999, 16~19)를 참조.

로 나타나고 있어 아직은 초기단계라서 정확한 판단은 어려우나 소수의 임직원
에 대한 보상수단으로 도입되는 것이 지배적임을 알 수 있다.

부여하기로 약정한 주식의 종류는 38개 회사 모두가 기명식 보통주식을 교부하는 것으로 되어 있다. 부여방법에 있어서는 38개사 중 신주발행, 자사주 교부, 주가차액보상권(SAR) 등을 혼용한다고 공시한 회사가 18개사(47.4%)로 제일 많고 신주를 발행하여 교부하는 회사가 16개사(42.1%)이며, 신주발행 방식을 원칙으로 하되 예외적으로 다른 방식을 혼용한다는 회사가 4개사(10.5%)로 나타났다. 이를 종합해 보면 스톡옵션의 부여단계에서는 향후 유연한 대응을 확보하기 위해 다양한 주식제공 방식을 선택할 수 있도록 사전에 다양한 선택가능성을 열어 놓고 있음을 알 수 있다. 실제로 주식을 교부해야 하는 상황이 현재로서는 불확실한 것이므로 이를 사전에 확정시켜 놓기보다는 그 때에 가서 결정하려고 하고 있는 것이다. 또한 전체적으로 신주발행 방식을 선호하고 있는 경향을 보이고 있다. 자사주 교부방식이나 SAR 방식은 결국 행사이익만큼의 현금이 행사시점에서 사외로 유출된다고 볼 수 있는 반면에, 신주발행의 경우에는 현금이 유출되지 않고 오히려 행사가액만큼의 현금이 기업으로 유입된다는 점에서 기업들이 이를 선호하는 것으로 보인다.

행사가격의 경우에는 부여일 전 3개월간 평균종가로 공시한 회사가 26개사(68.4%)로 대부분이고, 확정금액으로 공시한 회사는 4개사(10.5%), 부여일 전 3개월간의 평균종가와 액면가 중 높은 금액으로 공시한 회사가 3개사(7.9%)로 나타났으며, 부여일 전 3개월의 평균종가와 확정금액으로 공시한 회사는 한국컴퓨터(주)를 비롯하여 2개사(5.3%), 다른 방법으로 행사가격을 정한 회사가 3개사로 나타났다. 이와 같은 행사가격의 결정은 부여일 전 3개월간의 평균종가와 액면가액 중 높은 금액으로 행사가격을 정하여야 한다는 증권거래법 시행규칙에 따라 결정한 것으로 생각되고, 몇몇 회사들은 옵션부여 후 주가의 급격한 변동으로 인해 행사가격을 조정한 사례도 있었다.

행사기간은 대체로 권한확정기간이 지난 후 1년부터 7년 정도 사이에 매우 다양하게 분포되어 있는 것으로 나타나 기업들이 사정에 맞게 행사기간을 선택하고 있음을 알 수 있다. 조사대상 38개사 중에서 옵션부여일로부터 3년이

경과한 후 2년 미만인 회사가 7건(17.0%), 2~4년인 회사가 16건(39.2%), 4~6년이 5건(12.2%)으로 나타났으며, 6~8년인 경우도 12건(29.3%), 8년 이상인 회사가 1건으로 매우 다양하게 나타났다.

Ⅲ. 스톡옵션과 補償體系

최근 우리나라 기업들의 스톡옵션에 대한 관심이 급증하고 있는 것은 스톡옵션이 성과에 기초한 유연한 보상체계라는 사실에 기초하고 있다. 과거의 경직적인 연공급으로는 앞으로의 경쟁에서 도태될 확률이 높다는 위기의식이 경제위기 이후 크게 확산되었으며 따라서 경쟁력을 강화하기 위한 새로운 보상체계로서 스톡옵션이 주목받고 있는 것이다. 특히 벤처기업으로 전문인력이 대거 유출되고 있는 대기업들의 위기감은 한층 더 절박하다. 따라서 보상체계로서의 스톡옵션이 가진 특징들을 면밀하게 검토하는 것은 최근의 스톡옵션의 확산에 대한 이해와 올바른 스톡옵션의 설계 및 운영에 필수적인 작업이다. 이하에서는 전체적 보상체계의 관점에서 스톡옵션의 특징과 효과를 검토하기로 한다.

1. 임금체계의 유연화와 스톡옵션

임금유연성은 노동시장 차원이나 기업 차원에서 임금이 시장의 환경변화에 적절하게 대응하는 능력이며, 임금수준을 경기변동에 따라 조정하는 것과 임금체계를 개선하여 단체협상이나 연공서열에 의해 결정되는 경직적인 임금제도를 개별 종업원의 능력이나 성과, 혹은 기업의 성과와 연계하여 결정하는 임금체제로 전환하는 것(Beaton, 1995)을 말한다.

임금유연성은 크게 두 가지 차원의 논의를 함축하고 있다(유규창, 1999). 거시적 차원에서의 임금유연성은 전체 노동시장에서 총노동비용이 경제환경의 변화, 특히 경제성장률과 연동하여 얼마나 유연하고 신축적으로 변화하는가를 의미한다. 기업수준의 미시적 차원에서의 임금유연성은 총인건비를 경제상황에 연동시켜 결정하는 것과 생산단위당 노동비용의 절감, 그리고 능력

과 성과에 의한 차등을 의미한다.

결국 임금체계가 유연화된다는 것은 기업의 총임금이 기업의 성과에 연계되어 결정되고 개인의 임금 역시 능력이나 성과에 기초하여 결정되는 방향으로 변화한다는 것을 의미한다. 그러한 임금체계의 유연화 결과 종업원 개인의 동기부여를 통해 생산성이 향상되는 한편, 기업의 전체 총임금은 환경변화에 대응할 수 있는 대응능력이 강화되게 되는 것이다.

스톡옵션이 우리나라 기업들의 중요한 보상수단으로 부각되고 있는 것은 그것이 임금유연성을 높일 수 있기 때문이다. 임금체계가 유연화된다는 것은 총임금을 구성하는 구성요소들이 환경의 변화를 반영하여 유연하고 신축적으로 적응할 수 있다는 것을 의미하며 그 구체적인 방향과 제도는 다음 표와 같다.

<표 III-1> 임금체계 유연화의 모형

		보상구성 요소	유연화의 방향	제도적 방안
직 접 임금	고정급	기본급여 (base salary)	속인급에서 속직급으로	직급제도 개편 (직무 혹은 역량 중심)
		기본급여의 인상기준	연공에서 성과로	연봉제
	변동급	인센티브/상여금	고정에서 변동으로 단기에서 장기로	성과배분제도 스톡옵션제도
간 접 임금		복리후생	회사주도에서 종업원 선택으로	선택적 복리후생제도

자료: 박우성·이춘우, 『임금체계 유연화의 실태와 모형연구』, 1999.

<표 III-1>에 나타나 있듯이 변동급의 활용 비중이 높아질수록 임금체계가 유연화된다고 말할 수 있다. 변동급은 그 속성상 유연한 임금이다. 따라서 전체임금 중에서 변동급의 비중이 커질수록 임금체계가 유연화된다고 볼 수 있다. 예를 들어 이익배분제와 같은 성과배분제의 도입을 통해 기업성과에 연동된 상여금 지급이 증가하는 경우가 이에 해당한다. 또한 단기적 인센티브에서 장기적 인센티브가 활용될수록 임금체계가 유연화된다고 볼 수 있다. 스톡 옵션제와 같은 장기적 인센티브를 통해 장기적인 기업성과의 지속적인 개선

효과를 도모할 수 있을 뿐 아니라 단기적으로 비용통제를 위한 저보상을 하고 이를 장기적인 보상으로 대체할 수 있는 유연한 인건비 관리가 가능하게 된다.

2. 성과임금과 스톡옵션

스톡옵션이 우리나라 기업의 보상체계를 혁신하는데 중요한 대안으로 부각되는 이유는 그것이 성과임금이라는 특징을 가지고 있기 때문이다. 임금체계가 유연화되는 것도 중요하지만 임금체계가 성과에 연동되어 보상이 이루어지는 것도 중요하다. 성과에 연계되어 보상이 결정되는 성과임금을 통해 기업의 경쟁력이 강화되는 동시에 개인의 임금수준이 향상될 수 있기 때문이다. 기업이 도입하여 운영할 수 있는 성과임금에는 다음과 같은 다양한 형태가 존재한다.

[그림 III-1] 성과임금의 유형과 스톡옵션

		임금인상의 기초		
		개인성과	집단성과	
임금인상의 효과	누적적	Merit Pay 연봉제		
	비누적적	개인 인센티브 piece-rate lump sum bonus	단기적 incentive 성과배분제도 Profit Sharing Gain Sharing	장기적 incentive Stock option ESOP

[그림 III-1]에 나타나 있듯이 스톡옵션은 집단성과에 기초하여 보상수준이 결정되는 장기적 인센티브이다. 개인이 얻을 수 있는 이익은 기업성과를 반영하는 주가가 부여시점으로부터 행사시점까지의 장기간 동안 얼마나 상승했는가에 의해 결정되기 때문이다.

이러한 다양한 성과임금은 상호 배타적인 것이 아니라 상호 보완적인 관계를 가진다. 개인별 성과에 기초한 성과임금은 개인간의 경쟁과 노력수준을 증가시킬 수 있으나 그 단점으로 지나친 경쟁으로 인한 협력의 저하와 전체 기업성과의 악화를 초래할 수 있다. 집단성과에 기초한 성과임금은 그러한 부작용을 제거하고 종업원 모두가 전체 기업성과를 위해 노력하게 만드는 효과를 낼 수 있다.

또한 집단적 성과임금 중에서도 당해 연도의 성과에 따라 보상이 이루어지는 성과배분제도에 비해 스톡옵션은 일정한 권한확정기간(vesting period)을 활용하여 장기간에 걸쳐 성과향상을 위한 동기부여를 가능케 하고 그에 따라 보상을 할 수 있게 된다. 그 결과 현재의 인건비 부담과 보상을 장기간에 걸쳐 이연시키고 기업성과가 개선되었을 경우에만 보상이 실현될 수 있게 된다.

3. 스톡옵션의 효과

가. 동기부여를 통한 성과개선 효과

스톡옵션의 도입을 통해 기업이 기대하는 가장 큰 효과는 기업성과의 개선이다. 스톡옵션을 부여받은 개인은 행사시점에서의 주가와 행사가격의 차이에 따라 자신의 이익 크기가 결정되므로 주가의 상승을 위해 적극적으로 노력하게 된다. 주가에 영향을 미치는 요소는 매우 다양할 수 있으나 가장 중요한 것은 기업의 성과라고 할 수 있다. 따라서 스톡옵션을 부여받은 개인들은 기업의 성과를 높이기 위해 최선을 다하게 되며 그 결과 기업의 성과가 크게 개선되게 된다.

따라서 스톡옵션은 기업의 성과에 가장 중요한 영향을 미칠 수 있는 인력을 대상으로 제공되는 것이 일반적이다. 최고경영자나 신기술 개발인력, 회사의 핵심인력 등이 대상이 된다. 이들에 대해 스톡옵션을 부여함으로써 장기적 성과의 개선을 위해 전력으로 노력할 수 있는 유인을 제공하게 되기 때문이다. 그러나 전종업원의 몰입과 협력이 필요한 경우 전체 종업원을 대상으로

스톡옵션이 부여될 수도 있다. 특히 구조조정 이후 기업에 새로운 비전과 활력을 불어넣기 위해 스톡옵션이 도입될 수도 있다. 결국 어떤 방향으로 스톡옵션을 활용할 것인가는 기업의 전략적 선택이라고 할 수 있다.

나. 우수인력의 확보와 유지

스톡옵션은 장기적 보상제도이다. 즉 현재의 성과에 따라 보상이 이루어지는 것이 아니라 스톡옵션이 제공된 시점으로부터 일정기간이 지난 후의 기업 주가에 따라 보상이 이루어지게 된다. 따라서 스톡옵션을 부여받은 개인은 그러한 권한확정기간이 끝나기까지는 회사에 남아있게 될 확률이 높다. 회사의 입장에서 반드시 붙들어 두어야 할 인력에 대해 스톡옵션을 부여하는 경우 그 기간동안 이러한 인력을 유지할 수 있게 된다. 예컨대 회사의 성과에 중요한 영향을 미칠 수 있는 프로젝트를 추진하고 있는 팀에 대해 스톡옵션을 부여하게 되면 프로젝트가 끝나고 상업화되기까지 안정적인 인력의 유지가 가능하게 된다.

스톡옵션은 또한 우수한 인력의 유치에도 기여할 수 있다. 회사에 꼭 필요한 인력을 외부로부터 영입하는 경우 스톡옵션을 부여함으로써 일반적인 임금수준으로는 보상하기 어려운 추가적인 보상을 제공할 수 있기 때문이다. 특히 우리나라의 임금수준은 정해진 직급체계 내에서 결정되기 때문에 그 틀 내에서 영입되는 인력에 대해 충분한 금전적인 보상을 제공하기가 어렵게 된다. 물론 일시불로 일정금액을 지급하는 방법도 있으나 금액에 일정한 한계가 존재하게 된다. 스톡옵션을 제공하는 경우 그러한 제약없이 유연하게 상황에 따라 추가적인 보상이 가능하게 되며 회사가 필요한 인력을 유치하기가 훨씬 더 용이해진다는 장점이 있다.

다. 주인의식의 고취 및 노사관계의 개선

스톡옵션은 기본적으로 이를 부여받은 임직원의 이해관계를 주주와 일치시

키게 된다. 비록 주식을 소유하고 있지는 않으나 보상의 크기가 주가에 의해 결정되기 때문에 주주와 동일한 이해관계를 가지게 된다. 따라서 회사의 성과를 자신의 문제로 직결시켜 이해하게 되고 자신이 주인이라는 입장에서 업무를 수행하게 된다. 더욱이 스톡옵션을 행사한 후 주식을 매각하지 않고 보유한 상태라면 그러한 주인의식은 더욱 증가하게 된다. 그러한 주인의식을 통해 회사의 입장에서 생각하고 행동하게 되는 효과를 기대할 수 있다.

이러한 주인의식을 통해 노사관계에도 상당한 개선효과가 발생하게 된다. 한편으로는 사용자와 근로자라는 구분이 여전히 존재하지만, 다른 한편으로는 기업성과와 주가와 관련된 이해관계가 동일하기 때문이다. 따라서 노사관계에 있어서도 기업의 입장이나 이해관계를 고려하게 되고 합리적인 요구나 적극적인 대안을 제시하게 될 가능성이 높아지게 된다.

라. 투명경영과 커뮤니케이션의 증대

스톡옵션을 부여받은 개인들은 회사의 운영과 성과에 매우 큰 관심을 가지게 된다. 자신의 이익이 직접적인 영향을 받기 때문이다. 따라서 회사의 경영에 대해 내부감시자의 역할을 수행하게 된다. 특히 스톡옵션이 종업원 전체를 대상으로 도입된 경우 이러한 내부감시자로서의 이해관계와 역할은 더욱 증가하게 된다. 따라서 기업의 입장에서조차 회사의 경영을 투명하게 할 압력을 받게 된다. 이와 동시에 기업의 주가에 영향을 미칠 수 있는 중요한 의사결정이나 환경변화에 대해서 임직원에게 보다 신속하고 정확하게 정보를 제공할 필요가 증가하게 된다. 이러한 압력에도 불구하고 경영투명성을 개선하거나 커뮤니케이션을 강화하지 않은 기업들은 스톡옵션을 통해 기대하는 효과가 크게 감소하게 되므로 회사의 입장에서조차 그러한 변화를 적극적으로 추진하게 될 가능성이 높다.

마. 우호지분의 확대

스톡옵션을 통해 제공되는 주식은 회사의 임직원을 대상으로 하므로 회사와 이해관계를 같이하는 우호적 지분이 증가하게 되는 효과를 가지고 있으며 이를 통해 적대적 인수합병으로부터 회사를 보호하는 역할을 수행하게 된다. 또한 스톡옵션을 통해 회사의 총주식수가 증가하게 되므로 인수를 원하는 상대방 기업으로서는 인수의 부담이 크게 증가하게 된다. 그러나 실제로 우호지분이 확대되기 위해서는 스톡옵션을 행사한 이후 임직원이 이를 즉시 주식시장에 매각하지 않는다는 것이 전제되어야 한다. 만일 행사후 즉시 주식을 매각하는 경우 그러한 주식들은 적대적 인수합병을 원하는 기업에게 넘어갈 가능성이 있고 이 경우 스톡옵션의 도입 자체가 이에 대한 방어장치가 될 수는 없기 때문이다.

4. 스톡옵션의 문제점

스톡옵션의 장점과 기대효과에도 불구하고 적지 않은 부작용이 존재한다. 현재 우리나라 기업들이 스톡옵션을 적극 도입하고 있으나 기대효과에만 관심을 가진 나머지 부작용에 대해서는 소홀한 실정이다. 그러나 스톡옵션이 원래의 효과를 내기 위해서는 그 문제점에 대해서 사전에 충분히 인지해야 함은 물론 이에 대한 대응방안이 모색되어야 한다. 특히 그러한 부작용이 최소화되는 방향으로 스톡옵션이 설계되고 운영되어야 한다.

가. 위험과 보상의 불균형

스톡옵션은 이론적으로 스톡옵션을 부여받게 되는 개인에게는 위험이 전혀 없는 보상방식이다. 행사시점이 도래했을 때 시가가 행사가보다 높으면 옵션을 행사하여 차익을 얻으면 되는 것이고 시가가 행사가와 같거나 낮은 경우

에는 옵션을 행사하지 않으면 되기 때문이다. 옵션의 가치가 항상 영보다 큰 이유는 이 때문이다.

위험이 없기 때문에 스톡옵션이 과거의 공헌에 대한 보상으로 사용되는 경우에는 별다른 문제가 발생하지 않는다. 그러나 스톡옵션은 기업성과가 개선될 수 있도록 하는 동기부여기능과 미래지향적 보상을 위해 도입되는 것이 일반적이다. 미래의 성과개선 정도에 따라 개인이 받을 수 있는 보상의 크기가 결정되므로 스톡옵션을 부여받은 개인은 기업의 성과개선을 위해 노력하게 된다.

그러나 이러한 특징 때문에 오히려 경우에 따라서는 동기부여효과가 감소할 가능성이 있다. 각 개인이 보유한 스톡옵션의 행사주식수가 많은 경우 개인의 이해관계가 높기 때문에 동기부여효과가 유지될 수 있으나 부여받은 행사주식의 수가 작은 경우 높은 동기부여효과를 기대하기 어렵게 된다. 또한 종업원의 대부분을 수혜대상으로 하는 종업원 스톡옵션의 경우 특정 개인의 입장에서는 별다른 노력을 기울이지 않더라도 기업의 성과와 주가가 상승하면 이익을 볼 수 있는 무임승차자의 문제가 존재한다.

이러한 문제를 해결하기 위해서는 단순히 일정기간이 지난 후 행사가 가능하도록 하는 대신 일정한 성과목표가 달성되는 경우에 한해 행사가 가능하도록 하거나 스톡옵션을 미래의 성과개선에 기여할 잠재력을 기준으로 차등배분하는 방법을 고려할 필요가 있다.

나. 단기성과 위주의 경영

스톡옵션이 장기적 인센티브라는 점은 앞서 언급된 바 있다. 그러나 경우에 따라서는 스톡옵션이 오히려 기업경영을 단기성과 위주로 만드는 부작용이 발생할 수 있다. 특히 이러한 부작용은 경영층이 많은 스톡옵션을 부여받은 경우에 매우 심각한 문제가 될 수 있다. 이 경우 경영층은 스톡옵션을 통한 이익을 극대화하기 위해 권한확정기간이 끝나가는 시점에서 주가를 상승시키기 위한 적극적인 노력을 기울이게 된다. 그러한 과정에서 장기적 성장성이나

잠재성보다는 당해 연도의 단기적 성과개선을 위한 의사결정이 선호되게 된다. 그 결과 일시적으로 기업성과와 주가는 상승하게 되나 기업의 장기적 경쟁력은 오히려 약화될 수도 있다.

따라서 이러한 부작용을 억제하기 위해서는 스톡옵션의 행사를 단순히 일정기간으로 정해놓기보다는 회사가 바람직하다고 판단하는 성과목표의 달성 정도를 기준으로 하거나 스톡옵션의 행사를 매년 전체 부여주식의 일정비율 예컨대 1/3씩 할 수 있도록 하는 방법을 검토할 필요가 있다.

다. 주가의 희석

주가의 희석문제는 스톡옵션을 부여받은 임직원의 입장에서보다는 주주의 입장에서 더 문제가 된다. 스톡옵션을 부여받은 임직원은 스톡옵션의 행사를 통해 일정한 이익을 얻을 수 있으나 그 과정에서 주식의 수가 증가하게 되고 그 결과 주가가 낮아지게 될 소지가 있다. 이러한 문제는 특히 스톡옵션을 신주발행 방식으로 제공하는 경우에 집중적으로 발생하게 된다. 주주의 입장에서는 스톡옵션의 도입을 통해 기업성과가 개선되고 주가가 상승하면 자신들도 그 이익을 향유하게 되기는 하지만 스톡옵션을 통해 새로이 발행되는 주식의 수가 지나치게 많은 경우 주가희석을 통해 자신들의 이익이 침해될 것으로 생각하기 때문이다. 실제로 미국에서 적지 않은 경우 주주들이 지나친 스톡옵션의 도입을 반대하고 있는 것은 이러한 이유에서이다.

주가희석의 문제를 해결하기 위해서는 신주발행 방식보다는 자사주 방식을 통해 주식을 제공하는 것이 바람직하다. 자사주 방식을 취하는 경우 원칙적으로 주가희석의 문제는 발생하지 않기 때문이다. 혹은 주식평가차익권 방식으로 스톡옵션을 운영하는 것도 주가희석을 방지할 수 있는 한 가지 방법이 된다. 한편 신주발행 방식으로 스톡옵션을 운영하는 경우 스톡옵션을 통해 제공되는 주식의 수를 일정한 정도로 통제하는 것이 주가희석의 문제를 예방하는데 도움이 된다.

라. 회계처리상 과도한 비용인식과 이익의 축소

현행 스톡옵션제도에 따르면 회사는 매회계연도 말 스톡옵션의 행사가격과 시가와의 차액을 안분하여 비용으로 인식하도록 되어 있다. 그 결과 스톡옵션을 대량으로 부여한 기업들은 주가가 상승하는 경우 회계상 많은 비용이 발생하게 되어 기업의 경영실적이 좋음에도 불구하고 회계상 이익은 크게 축소되거나 심지어 적자가 나타나게 된다. 이러한 현상은 스톡옵션을 대부분의 종업원 대상으로 부여한 벤처기업들에게서 집중적으로 발생하고 있다⁴⁾.

그 결과 실제로는 충분한 이익을 실현하고 있음에도 불구하고 회계상으로는 경영실적이 크게 낮게 나타나게 되어 장기적인 주가나 새로운 투자유치에 불이익을 보게 될 우려가 있다. 물론 충분한 정보분석 능력이 있는 투자전문가들에게는 이러한 부분이 크게 문제가 되지 않으나 일반투자자들에게는 이것이 기업에 대한 평가에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

5. 스톡옵션과 종업원지주제

스톡옵션은 개인의 이해관계를 주주 혹은 기업과 일치시킨다는 점에서 종업원지주제와 공통점을 가지고 있다. 스톡옵션과 종업원지주제 모두 개인의 이익이 기업의 주가에 따라 결정되기 때문에 관련된 종업원들은 회사의 성과를 위해 노력하게 된다. 그러나 그러한 유사성에도 불구하고 중요한 차이점이 존재한다. 가장 중요한 차이는 종업원지주제의 경우 회사의 주식을 소유한 종업원들이 위험을 부담하고 있는 반면, 스톡옵션의 경우 위험부담이 없다는 사

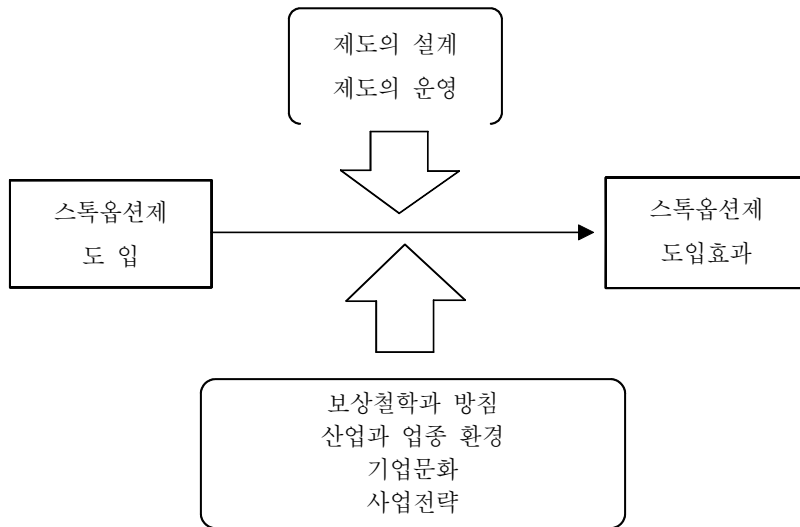
4) 작년 말 이로 인한 문제점이 강하게 제기되어 금융감독원은 기존의 방법과 미국식의 회계처리 방식인 3년간 균등배분 방식 중의 하나를 기업이 선택할 수 있도록 규정을 바꾸었다. 새로이 추가된 미국식 비용처리 방식은 스톡옵션을 부여한 시점에서 스톡옵션의 비용을 계산한 다음 이를 3년간 균등배분하는 것이다. 이 방식은 스톡옵션의 비용을 미리 알 수 있고 주가가 크게 변동하더라도 이에 따라 기업의 비용이나 이익이 변동하는 종전의 단점을 보완할 수 있게 된다.

실이다. 종업원지주제의 경우 종업원들은 이미 주식을 구매하여 소유하고 있으므로 주가가 하락하는 경우 그에 따른 손실을 그대로 부담하게 된다. 경제 위기 이후 주식시장의 폭락으로 수많은 종업원들이 손해를 입은 경우는 그 단적인 예이다. 이와는 달리 스톡옵션의 경우 실제로 주식을 소유한 상태가 아닌 선택권만을 가지고 있으므로 주가변동으로부터 이익을 얻을 수는 있으나 손실을 입을 가능성은 없다. 주가가 낮은 경우 행사를 하지 않고 기다리면 되기 때문이다.

IV. 스톡옵션의 設計와 運營

스톡옵션을 도입하고자 하는 기업이 가장 먼저 검토해야 하는 일은 도입목적과 환경을 검토하는 일이다. 이를 위해 회사가 추구하는 사업전략과 기업문화, 업종의 특성, 보상철학과 방침이 면밀히 검토되어야 한다. 이를 기초로 스톡옵션의 구체적 제도내용이 설계될 수 있으며 운영방식이 결정될 수 있기 때문이다. 회사의 환경 및 목적과 스톡옵션의 내용이나 운영이 조화되지 못하는 경우 스톡옵션을 통해 기대하는 효과는 크게 줄어들게 된다.

[그림 IV-1] 스톡옵션의 설계와 운영



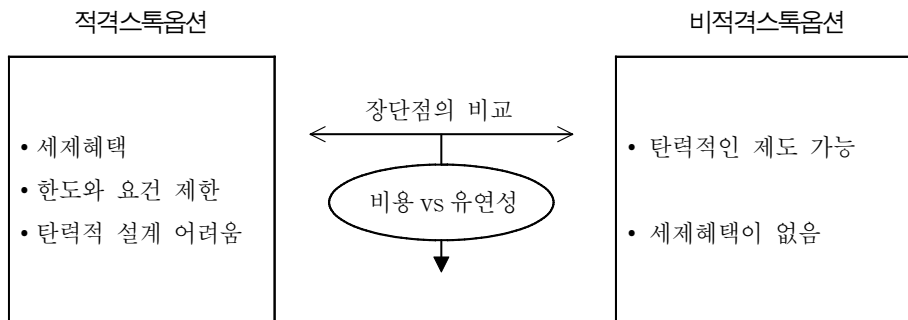
1. 스톡옵션의 설계

가. 적격 대 비적격스톡옵션

스톡옵션의 내용을 설계하는데 있어 첫번째 선택은 스톡옵션을 세제혜택이 주어지는 적격옵션으로 설계할 것인가 그렇지 않은 비적격스톡옵션으로 설계할 것인가 하는 것이다. 적격스톡옵션을 선택한다는 것은 세제혜택을 받기 위해 법에 정해진 요건을 충족시키는 내용으로 스톡옵션을 설계한다는 것이다. 비적격스톡옵션의 경우 회사에서 필요한 내용으로 스톡옵션을 설계하면 된다.

적격스톡옵션의 장점은 세제혜택이 주어지므로 동일한 금액으로 더 많은 보상효과를 얻을 수 있다는 장점이 존재한다. 그러나 법에 정해진 요건들을 충족시켜야 하므로 회사의 필요나 사정에 맞는 내용대로 스톡옵션을 설계하기가 어렵다는 단점이 있다. 따라서 스톡옵션을 도입하고자 하는 기업의 입장에서는 그 비용효과와 설계의 탄력성을 비교하여 선택을 해야 한다. 참고로 미국의 경우 비적격스톡옵션이 더 활발하게 사용되고 있으며 이는 세제혜택을 통한 비용절감효과보다는 신속적인 제도설계를 통한 기대효과의 달성에 더 큰 비중을 두고 있기 때문이다.

[그림 IV-2] 적격스톡옵션과 비적격스톡옵션의 선택



나. 옵션의 행사가격

일반적으로 스톡옵션의 행사가격은 스톡옵션 부여시의 주가가 가장 많이 활용되고 있다. 주가는 객관적이고 일반적인 기준을 제공할 수 있기 때문이다. 또한 스톡옵션을 통해 발생하는 이익은 스톡옵션 부여시점의 시가와 행사시점에서의 시가와 차익이므로 시가기준은 그 이해와 이를 통한 동기부여가 쉽다는 장점을 가지고 있다. 시가가 가진 이러한 객관성으로 인해 세제혜택을 위한 요건은 시가를 행사가격으로 결정하도록 하는 것이 일반적이다. 우리나라의 경우 신주발행 방식이나 주식평가차익권의 경우 옵션부여일을 기준으로 한 시가와 액면가 중 높은 가액 이상을, 그리고 자사주 교부방식의 경우 옵션부여일을 기준으로 한 시가 이상만을 결정할 수 있도록 하고 있다.

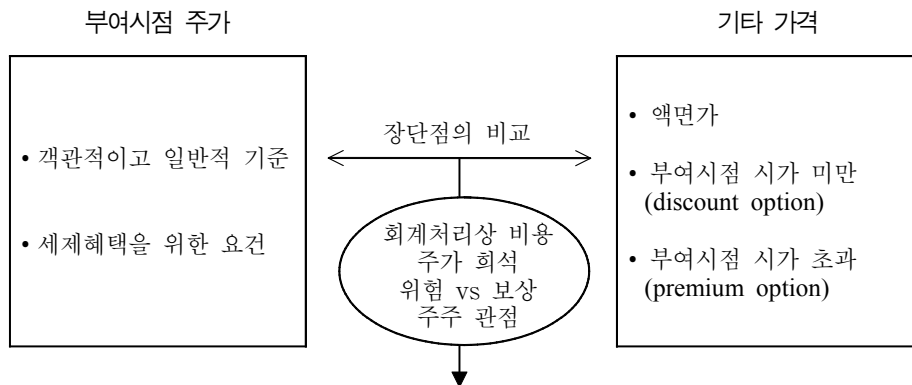
시거나 액면가 이외에도 행사가격을 부여시점의 주가보다 더 할인하거나 할증해서 결정하는 할인스톡옵션(discount stock option)이나 할증스톡옵션(premium stock option)도 존재한다. 할인스톡옵션의 경우 부여시점에서 시가보다 일정비율 할인된 가격으로 행사가격을 결정하는 것으로 필요한 인력을 장기보유하거나 현재의 저보상을 미래에 확실하게 보상하려는 목적을 가지고 있다. 행사가격이 할인되어 결정되므로 미래의 행사시점에서 수혜자가 차익을 실현할 가능성이 매우 높아지기 때문이다. 이러한 경우 이외에도 스톡옵션의 부여시점에서 주가가 지나치게 과대평가되어 있는 경우에도 할인스톡옵션을 제공하게 되면 다시 급격한 주가하락으로 인해 스톡옵션의 행사가격을 조정해야 하는 문제를 회피할 수 있다. 할인스톡옵션은 스톡옵션을 부여하는 시점에서 할인된 금액만큼 이미 회사가 손실을 감수하게 되며 시가로 주식을 구입해야 하는 주주의 입장에서 강한 반발을 초래할 수 있다. 또한 할인스톡옵션의 경우 세제혜택의 대상에서 제외되게 된다.

할증스톡옵션은 부여시점에서 스톡옵션의 행사가격을 시가보다 일정비율 할증된 가격으로 결정하는 것으로 할인스톡옵션과는 그 장단점을 달리하게 된다. 원래 할증스톡옵션이 활용되게 된 배경은 경영층의 지나친 스톡옵션 수

익을 제한하고자 하는 것이었으며 스톡옵션이 할증된 가격으로 부여되게 되면 기업성과와 주가가 할증비율 이상으로 상승한 경우에만 스톡옵션의 행사를 통한 수익이 발생하게 된다. 그 결과 동일한 스톡옵션 수익을 제공하기 위해서는 더 많은 스톡옵션의 배정이 필요하게 되고 스톡옵션의 동기부여적 성격이 약화될 수 있다는 단점이 존재한다. 따라서 현재 회사의 주가가 저평가된 것이 확실하고 향후 별다른 변화가 없으면 주가의 대폭적인 상승이 분명한 경우에 한해 도입을 검토할 수 있다.

우리나라의 증권거래법은 스톡옵션을 도입하는 경우 자사주 교부방식을 택한 경우 시가 이상을 행사가격으로 하도록 하고 있으며 기타의 경우 시가와 액면가 중 높은 금액 이상으로 행사가격을 설정하도록 하고 있다. 따라서 현재의 제도하에서는 할증스톡옵션은 도입이 가능하다.

[그림 IV-3] 스톡옵션 행사가격의 선택



다. 스톡옵션의 만기

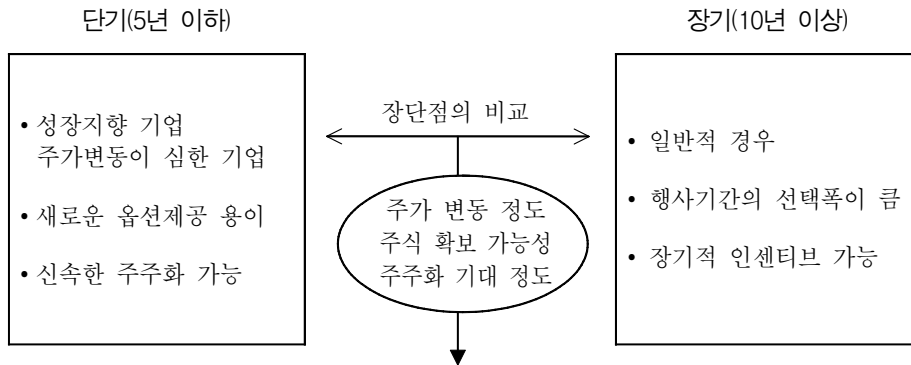
스톡옵션의 유효기간을 어느 정도로 설정할 것인가는 스톡옵션 설계상의 또 다른 중요한 선택의 문제이다. 스톡옵션의 만기는 10년 정도로 장기적으로 설정하는 것이 일반적이다. 만기를 장기적으로 설정하는 이점은 행사기간이 길어지게 되므로 수혜자가 자신에게 맞는 행사시기를 선택하는데 있어 선택

의 폭이 크다는 것이다. 또한 행사시간이 길기 때문에 장기적인 인센티브로서 활용이 가능하다는 것도 또 다른 장점이라고 할 수 있다.

그러나 주가변동이 심하고 성장을 지향하는 기업에서는 10년 정도의 장기만을 가진 스톡옵션이 가지는 매력은 상대적으로 줄어들게 된다. 스톡옵션 보유자의 입장에서 오랫동안 옵션을 보유하는 경우 미래의 주가에 대한 예측이나 전망이 어렵게 되기 때문이다. 만기를 단기로 설정하는 방식의 이점은 회사의 입장에서는 만기가 끝난 시점에서 다시 새로운 스톡옵션의 제공이 가능하게 되고 옵션의 행사가 단기에 실행되므로 신속한 주주화가 가능하게 된다.

물론 만기를 장기로 설정할 것인가 단기로 설정할 것인가는 주가의 변동정도나 주식의 확보 가능성, 그리고 스톡옵션의 행사를 통해 주주가 될 확률 등을 검토하여 선택해야 한다.

[그림 IV-4] 옵션의 만기결정



라. 권한확정기간의 결정

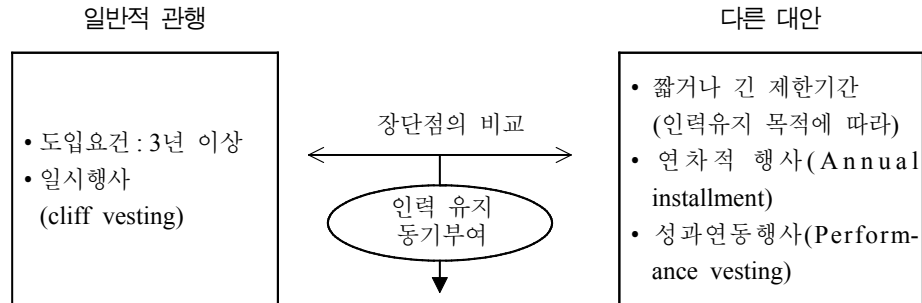
권한확정기간을 얼마로 설정할 것인가 역시 스톡옵션의 설계에 있어 매우 중요한 결정사항이다. 현행 우리나라의 증권거래법은 권한확정기간을 3년 이상으로 제한하고 있다. 따라서 부여받은 스톡옵션을 행사하기 위해서는 3년 이상을 기다려야만 한다. 3년 이상의 권한확정기간을 설정토록 한 것은 스톡옵션

의 장기 인센티브의 성격을 강화하기 위해 도입된 것이기는 하나 그러한 제한은 세제혜택을 받기 위한 요건으로 한정해야 하고 그렇지 않은 경우 권한확정기간의 설정 자체는 기업의 필요에 따라 신중적으로 결정할 수 있도록 해야 한다.

현재 우리나라 회사가 도입하고 있는 스톡옵션은 모두 권한확정기간을 3년으로 정하고 있다. 권한확정기간이 짧은 경우 동기부여에 대한 효과는 매우 큰 반면 장기적 인센티브의 성격은 그에 비례하여 감소하게 된다. 권한확정기간을 길게 설정할수록 장기적 인센티브로서의 성격은 강화되나 스톡옵션을 수혜받은 개인이 기업의 성과에 대한 관심이나 이를 향상하기 위한 노력은 상대적으로 느슨하게 될 위험이 있다.

권한확정기간의 설정은 필요한 인력의 유지기간이 어느 정도일 것인가 하는 것과 그러한 기간이 동기부여에 미칠 영향을 고려하여 설정해야 한다.

[그림 IV-5] 권한확정기간의 결정



권한확정기간은 행사시점에서 스톡옵션의 전량을 일시에 행사하도록 할 것인지 아니면 연간 행사할 수 있는 스톡옵션의 양을 일정비율로 제한할 것인지에 따라 달라지기도 한다. 행사기간이 도래한 경우 일시적으로 모든 옵션을 일회에 행사하도록 하는 경우(cliff vesting) 권한확정기간 자체에 별다른 영향을 미치지 않으나 연간 행사수량을 제한하는 경우에는 그에 따라 실제로는 권한확정기간이 늘어나게 되는 효과가 있다. 예를 들어 행사기간이 도래한 시

점에서 매년 전체 수량의 1/3만을 행사하도록 하는 경우(annual installment) 나머지 2/3 부분에 대해서는 권한확정기간이 각각 1년과 2년이 추가 되게 되는 효과가 있다.

권한확정기간을 사전에 고정시키지 않고 일정한 성과가 도달된 경우에 가능하도록 하는 방법도 존재한다. 예를 들어 주가가 현재 시가보다 10% 이상 증가하는 시점에서 스톡옵션이 행사가능하도록 하는 방법이다. 그러한 성과 기준은 기업의 성과개선을 가장 잘 반영한다고 판단되는 전략적 성과지표를 활용해야 한다. 이러한 방법이 가지는 장점은 기간 자체보다는 성과에 초점을 맞추므로써 성과개선효과를 더욱 강하게 발휘할 수 있다는 점이다.

마. 스톡옵션의 행사대금의 지급방법

스톡옵션의 행사시점에서 종업원이 행사를 위한 대금을 지급하는 방법에는 크게 현금지급과 주식교환, 그리고 중개회사를 통한 방법 세 가지가 존재한다. 현금지급의 경우 개인은 자신의 스톡옵션의 행사가격과 수량을 곱한 금액을 회사에 납입하고 회사는 그에 해당하는 주식을 제공하는 것이다. 주식교환은 개인이 보유한 회사의 주식이 있는 경우 그 주식을 행사시점의 시가로 환산하여 행사가격과 수량의 곱에 상응하는 가치의 주식을 납입하고 대신 정해진 수량의 주식을 교부받는 것이다. 실제에 있어서는 주식의 이동없이 가치만을 비교하여 청산과정을 거친 후 그 차익에 해당하는 주식만을 회사가 개인에게 지급하게 된다. 마지막으로 중개회사를 통한 스톡옵션 행사의 경우 스톡옵션을 행사하고자 하는 개인은 자신의 권리행사를 중개회사에 위탁하게 되며 중개회사는 이를 행사하여 주식을 구입하고 다시 이를 시장에 판매하여 자신의 수수료를 차감한 나머지 금액만을 개인에게 지급하게 된다.

이상의 각 방법을 알기 쉽게 나타내면 [그림 IV-6]과 같다.

[그림 IV-6] 스톡옵션 행사시 대금지급방법

행사방법	개인 ⇒ 회사		회사 ⇒ 개인	
	개인보유	회사보유	회사보유	개인보유
현금지급	2천만원 지급(2만×1,000)		주식 1,000주 제공	
주식교환	개인보유 자가주식 333.3주 지급 (1,000×2만)/6만 = 해당 주식수		주식 1,000주 제공 (혹은 상호 청산 후 666.3주 제공)	
중개행사	중개인에게 행사 위탁		중개인은 옵션행사 즉시 주식 매각 거래 수익 4천만원 지급	

각각의 행사방법에 따라 개인과 기업의 입장에서 장단점이 달라지게 된다. 현금지급방법의 경우 개인의 입장에서는 스톡옵션의 행사에 필요한 자금을 동원해야 하는 부담이 발생하게 되며, 특히 행사하는 옵션의 수량과 가격이 큰 경우 그러한 부담이 매우 높아지게 된다. 한편 주식교환을 인정하게 되는 경우 이미 회사주식을 보유하고 있는 개인에게 자금동원의 부담을 줄여주게 되고 중개회사를 통한 방법의 경우 개인은 자금동원의 부담에서 완전히 해방되게 된다.

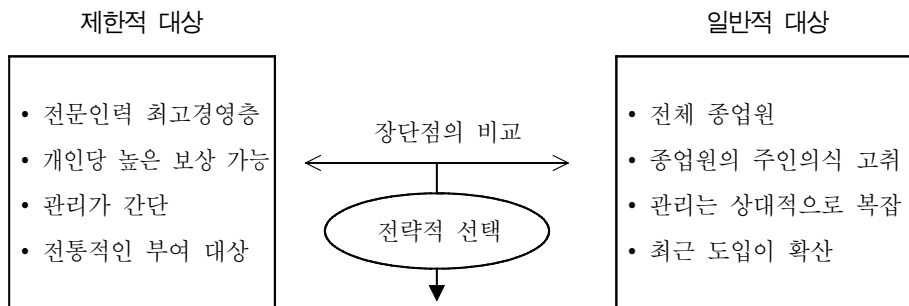
기업의 입장에서는 현금지급의 경우 현금이 들어오게 되어 현금흐름의 입장에서 장점이 있다. 그러나 현금유동성을 동원해야 하는 개인은 이를 위해 스톡옵션의 행사를 위해 자금을 차입한 후 이를 다시 갚기 위해 주식의 일부를 매각할 수밖에 없어 주주회에는 장애요인으로 작용할 수 있다. 한편 중개회사를 통한 행사의 경우 개인으로서는 매우 편리한 제도임에 분명하나 회사의 입장에서는 행사된 스톡옵션 전량이 시장에 매각되므로 스톡옵션 행사 이후 우호적 지분이 발생하기를 기대할 수 없다는 단점이 있다.

2. 스톡옵션의 운영

가. 스톡옵션의 부여 대상

스톡옵션을 운영하는 데 있어 가장 중요한 문제로 제기되는 것이 스톡옵션의 부여대상 범위를 어떻게 설정할 것인가 하는 것이다. 이와 관련해서는 그 대상을 제한적으로 설정하는 방법과 전체 종업원을 대상으로 설정하는 방법이 있을 수 있다. 전통적으로 스톡옵션이 대상으로 하고 있던 것은 최고경영층이나 회사가 필요로 하는 전문인력이라고 볼 수 있다. 제한적인 대상을 설정하는 경우 개인당 매우 높은 보상이 가능하게 되어 우수인력의 유치나 성과개선 효과가 강하게 나타날 수 있고 관리가 용이하다는 장점이 존재한다.

[그림 IV-7] 스톡옵션의 부여대상



그러나 최근에는 미국에서도 스톡옵션을 종업원 전체에 확대적용하는 기업들이 점차 증가하고 있다. 그 배경에는 기업성과의 개선은 최고경영층이나 일부 전문인력에 의해서만 결정되는 것이 아니라 전체 종업원의 헌신과 노력이 필요하다는 인식의 변화가 존재한다. 전체 종업원을 대상으로 설정하는 경우 종업원의 주인의식이나 동기부여를 크게 개선할 수 있다는 장점이 있으나 그 관리가 복잡하게 된다는 단점이 있다.

나. 스톡옵션의 부여

스톡옵션을 부여함에 있어 상황변화와 조직의 필요성을 고려하여 필요한 때마다 일회적으로 스톡옵션을 부여하는 방법과 연례화시켜 매년 일정한 수의 스톡옵션을 부여하는 방법이 고려될 수 있다. 전자의 경우 일단 스톡옵션이 부여되면 그 후 몇 년 동안은 스톡옵션의 부여가 없게 된다. 그러한 특징으로 인해 이러한 스톡옵션의 부여는 기업성과의 개선이 크게 강조되고 그 권한확정기간 동안 핵심대상 인력의 확보유지가 가능하게 된다. 후자의 경우 이를 관리하기가 전자의 경우에 비해 훨씬 더 어렵다는 단점은 있으나 장래의 보상이 지나치게 주식시장의 주가에 민감하게 되는 것을 방지할 수 있다는 장점이 있다.

다. 스톡옵션 부여규모의 결정

스톡옵션의 부여규모의 상한은 대개 법을 통해 정해지게 된다. 예컨대 우리나라의 경우 상장법인과 협회등록법인은 발행주식 총수의 15%, 벤처기업의 경우 50%로 그 상한이 제한되어 있다. 그러한 한도 속에서도 기업이 발행할 스톡옵션의 적정규모는 어느 정도인가는 여전히 스톡옵션의 관리에 있어 중요한 문제가 된다.

이를 결정하는데 있어 가장 중요한 것은 회사의 보상정책이다. 회사 전체의 보상정책의 목표가 무엇이며 장기적인 인센티브로 지급하고자 하는 미래보상의 비율을 어느 정도로 가져갈 것인가가 가장 중요하기 때문이다. 여기에 더해 경쟁기업의 스톡옵션 규모도 동시에 고려할 필요가 있다. 회사의 스톡옵션 규모가 경쟁력을 가지고 있어야 하기 때문이다.

3. 스톡옵션제의 정착을 위한 기반정비

스톡옵션을 도입했다고 해서 그 효과가 자동적으로 나타나는 것은 아니다. 스톡옵션이 효과적으로 정착되고 효과를 내기 위해서는 회사의 경영방식이나 제도가 이를 가능하게 하는 방향으로 정비되어야 한다. 특히 종업원 전체를 그 대상으로 하는 종업원 스톡옵션을 도입하는 기업들은 다음과 같은 부분에 주의해야 한다.

가. 성과평가 시스템의 정비

스톡옵션이 기업의 성과를 개선하도록 만들기 위해서는 기업의 성과평가 시스템이 합리적으로 개선되어야 한다. 최고경영층의 성과를 측정하고 개선하기 위한 평가지표의 개발도 중요하나 각 개인의 성과지표의 개발 역시 매우 중요하다. 주가의 상승이 실제로 기업의 성과와 개인의 성과를 통해 나타나도록 연결시켜주는 메커니즘이 필수적이기 때문이다.

나. 투명경영과 커뮤니케이션

스톡옵션을 종업원 전체를 대상으로 도입하여 운영한다는 것은 종업원의 의식과 행동을 주주화한다는 것을 의미한다. 그러한 전략적 시도가 성공하기 위해서는 기업경영이 투명해야 한다. 투명경영이 전제되지 않은 경우 스톡옵션의 도입효과는 크게 낮아지게 된다.

주주의 입장에서 종업원들은 회사의 경영상태에 적극적인 관심을 가지게 되고 또 그것을 알 권리가 있다. 따라서 주가에 영향을 미칠 수 있는 전략적 의사결정의 내용과 영향에 대해서 신속하고 정확한 커뮤니케이션이 뒷받침되어야 한다.

다. 총체적 보상

스톡옵션은 회사가 종업원에게 제공하는 다양한 보상방법의 한 가지이다. 따라서 스톡옵션의 도입과 운영에 있어 회사의 전체적 보상수단들이 조화를 이룰 수 있도록 검토되고 합리화되어야 한다. 스톡옵션의 도입만으로 회사의 보상체계가 성과주의로 바뀌는 것은 아니다. 개인 기본급의 결정방법이나 다른 인센티브 시스템에도 개선이 필요하다.

V. 스톡옵션의 導入 및 運營事例

1. 제일화재해상보험의 스톡옵션제

제일화재 해상보험(주)은 조사시점 현재 시장점유율 측면에서 업계 6, 7위, 총종업원수는 약 1500명의 인력으로 구성되어 있는 손해보험업계의 회사이다. 제일화재는 Big 5 진입이라는 중장기 경영방침에 따라 회사 경영에 기여하였거나 기여할 가능성이 있는 임직원에 대한 보상 차원에서, 그리고 중장기 비전 ‘전진 21’의 달성을 위해 전임직원의 사기를 진작시키고 적극적인 참여와 협조를 유도하며 우수직원을 확보하는 프로그램의 일환으로 1997년 5월 국내 상장기업 중 최초로 스톡옵션제를 도입·시행하였다. 제일화재의 스톡옵션제는 전체 임직원의 79%인 1,531명을 부여대상자로 정하였고 부여일 현재 임직원의 100분의 90 이내에서 직급과 근속연수에 따라 배분하였다. 스톡옵션의 행사기간은 부여일에서 4년이 경과한 날로부터 1년간으로 정하였다.

가. 도입배경과 과정

국내 손해보험업계는 삼성화재, 현대해상화재, 엘지화재, 동부화재, 동양화재 등이 5대 손해보험사로 과점체제를 이루고 있으며 그 외 약 6개사의 하위 그룹을 형성하는 업계들이 있는 상황이다. 제일화재해상보험은 조사시점 현재 시장점유율 측면에서 업계 6, 7위의 기업으로 평가되고 있는 가운데 손해보험업 시장은 이미 개방되어 있어 차후 외국계 손해보험회사들의 진출이 본격화되면 시장에서의 경쟁은 더욱 격화될 전망이다. 이러한 환경변화 속에서 위기의식을 느낀 제일화재해상보험은 기업의 생존을 위한 구조조정을 단행하였고 그 과정에서 10% 이상의 임직원을 감축하였다. 그 결과 직원들의 사기

가 크게 저하된 상태였다.

이러한 상황에서 제일화재해상보험은 전체 임직원의 사기를 진작시키고 경영목표 달성을 위한 적극적인 참여와 협조를 유도하며 우수직원을 확보할 수 있는 유용한 수단으로서 스톡옵션제에 관심을 가지게 되었다. 특히 1996년 말 「손해보험업계 Big 5 진입」이라는 중장기 경영방침에 따라 회사 경영에 기여하였거나 기여할 가능성이 있는 임직원에게 대한 보상과 회사가 달성하고자 하는 중장기 비전인 「진진 21」의 달성을 위한 프로그램의 일환으로 스톡 옵션제도를 추진하였다.

제일화재해상보험에서의 스톡옵션제는 1996년 말 최고경영자가 스톡옵션 도입 및 효과 등에 대한 분석을 지시함으로써 시작되었으며, 도입추진과정에서는 기획부서가 주도적 역할을 담당하였고 스톡옵션의 행사에 따른 주식이전과 자본금 변경신청 등 실무적인 실행절차는 총무부에서 전담하도록 하였다.

도입과정에서 국내도입 선례가 거의 없었다는 점, 관계기관의 준비사항이 미흡했다는 점, 부여방법·대상자 선정·부여주식수의 결정 등에서 내부 조정과정 등이 어려운 문제였다. 이러한 어려움을 극복하기 위해 상장협회와 증권감독원 등과 사전협의를 통해 정관변경안을 정비하였다. 또한 제도의 목적과 내용에 대한 이해를 증가시키기 위해 각 지점의 대표자를 서울 본사로 불러 스톡옵션제도에 대한 설명회를 개최하였다.

나. 제도의 특징과 주요 내용

제일화재해상보험 스톡옵션제의 가장 큰 특징은 스톡옵션이 대다수의 임직원에게 부여되었다는 점이다. 즉 일반적으로 스톡옵션이 조직의 성과창출에 결정적인 능력을 갖추고 있는 소수의 임직원에게 부여되는데 반해 제일화재해상보험에서는 조직전체 차원에서 종업원의 사기진작을 위해 이루어졌다는 점이다.

스톡옵션의 도입을 위해 개정된 정관은⁵⁾ 발행주식 총수의 100분의 10 범

5) 개정된 정관 및 스톡옵션 운영규정, 스톡옵션 부여계획서, 스톡옵션 계약서의 내용은 부록

위 내에서, 재직하고 있는 임직원의 100분의 90 이내에서, 부여일에서 4년이 경과한 날로부터 6년내 행사할 수 있는 스톡옵션을 부여할 수 있도록 하고 있다. 법적으로 상장법인에게 허용된 스톡옵션 발행한도는 발행주식 총수의 15%로 정해져 있으나 아직 스톡옵션에 대한 경험이 충분하지 않은 상태에서 10% 정도가 무난하다고 판단하였기 때문이다. 제일화재의 경우 기본적으로는 전체 임직원을 그 대상으로 하나 실제로 근속기간이 1년 미만이거나 촉탁 사원을 제외하면 대상인원은 전체 임직원의 90%를 넘지 않으므로 세제혜택을 받기 위해 정관에서도 아예 전체 임직원의 90%를 넘지 않는 한도를 설정하였다. 또한 권한확정기간은 4년으로 설정되었고 행사기간은 6년 이내로 설정하였다.

그러한 정관의 내용에 근거해서 이사회는 결의를 통해 실제로 임직원에게 부여된 스톡옵션은 기명식 보통주 184,437주로 이는 발행주식 총수의 5%에 해당하는 규모이다. 주식의 교부는 유상증자에 의한 신주발행 교부방법을 선택하였다. 신주발행 방식을 선택한 이유는 이를 통해 회사는 자금부담 없이 종업원에게 장래의 비전을 제공할 수 있으며 유상증자로 자본력이 증가하는 장점을 활용하고자 했기 때문이다.

스톡옵션의 부여에 있어 법과 정관에서 그 부여가 금지되어 있는 총발행주식의 10%를 초과하여 보유하는 임직원, 주요 주주가 되는자, 최대 주주인 임직원 및 그 특수 관계인을 포함하여 부여일 현재 입사 1년 미만인 직원과 촉탁직원은 그 대상에서 제외되었다. 그 결과 부여대상자로 선정된 인원은 1997년 5월 29일 현재 전체 임직원의 79%인 1,531명이었다.

부여할 전체 옵션의 양과 대상인원이 정해진 상태에서 직급과 근속을 기준으로 개인별로 스톡옵션을 배분하였다. 직급에 따른 배분은 부여주식수의 70%인 129,353주, 근속연수에 따른 배분은 부여주식수의 30%인 55,084주였다. 직급과 근속연수가 개인별 배분기준으로 사용된 것은 전체 임직원의 사기 진작과 비전공유라는 도입목적상 누구나 쉽게 이해할 수 있고 수용할 수 있는 객관적 기준이 필요했기 때문이다. 직급기준의 활용도를 70%로 근속연수

을 참조.

보다 더 높은 것은 직급이 높을수록 회사의 성과개선에 대한 기여도가 높을 것이라는 점과 현재 받고 있는 보상수준을 고려한 충분한 자극수준을 확보해야 할 필요가 있었기 때문이다.

행사가격은 부여시점일인 1997년 5월 29일 이전 3개월간의 평균종가로 결정하였으며 그 결과 행사가격은 주당 24,300원으로 결정되었다. 한편 행사기간은 스톡옵션 부여일로부터 4년이 경과한 날로부터 1년간으로 제한하였다. 정관에는 행사기간을 6년 이내로 설정할 수 있도록 하고 있으나 실제로 지나치게 행사기간을 길게 설정하는 경우 처음 스톡옵션을 도입하여 운영하는 회사의 입장에서 이를 관리하기가 어려울 것이라는 점이 고려되었다. 행사기간을 1년간으로 제한하여 행사를 집중시킴으로써 그러한 문제를 축소하고자 하는 목적이 강했다고 할 수 있다.

다. 도입후의 문제점

IMF 구제금융 이후 회사의 내부적인 요인에 의해 주가가 급격히 하락하자 스톡옵션을 부여받은 임직원들의 스톡옵션이 가진 장점이 상실되게 되었다. 따라서 임직원의 동기부여에 의한 기업가치의 증대라는 스톡옵션 부여 당시의 목적을 이룰 수 없다는 판단하에 최고경영자의 지시로 1998년 초에 스톡옵션의 조건변경에 대한 재검토가 이루어졌다.

주식배당에 의한 기존 계약서상의 단순가격 조정공식에 의해 가격을 조정해 보았지만 가격조정의 실효성이 있는가의 여부가 의문시되어 기존에 부여한 조건에 가격조건만 조정할 수 없는지 변호사의 자문을 구했다. 그 결과 이미 시행된 제도보다 대상자들에게만 유리하고 회사에는 불리한 조건으로의 변경은 새로운 권리를 부여하는 바와 다름이 없으므로 회사와 임직원 사이의 합의만으로는 변경할 수 없고 제일화재의 정관 및 증권거래법의 규정에 의한 주주총회의 특별결의가 반드시 선행되어야 하며 대상자의 사전 동의는 필요가 없다는 조언을 얻었다. 이것은 대상자들의 기득권을 박탈 또는 감축하는 것이 아니라 오히려 유리하게 변경되기 때문이라는 것이었다. 이에 따라 주주

총회의 특별결의를 통해 새로운 조건으로 변경이 이루어졌으며 이러한 조건 변경에 대한 금감위의 승인도 받았다.

<표 V-1> 제일화재의 주식매입 선택권 조건변경

	변경전	변경후
부여대상자	1,531명(재직임원의 79%)	1,355명(재직임직원의 66.7%)
부여방법	유상증자에 의한 신주발행	좌동
행사가격	24,300원	6,490원
행사기간	4년경과후 6년(정관) 4년경과후 1년(계약서)	3년 경과후 7년(정관) 3년 경과후 1년(계약서)
주식의 종류	기명식 보통주	좌동
부여주식수	184,437주	183,893주
1인당평균주식수	120주	135.7주
배분방법	직급 : 70% 근속 : 30%	전년 계약주식수의 1.148의 비율로 부여
기타조건		전년동일
기타사항		- 현재 재직중이 아닌 임직원(3명)은 기존 조건으로 계약유지 - 변경조건에 의한 계약미체결시 기존 스톡옵션으로 유지

조건변경을 통해 행사가격이 종전의 24,300원에서 6,490원으로 크게 낮아지게 되었다. 행사가격이 주가하락 이후의 시가와 근접하게 됨으로써 종업원들의 스톡옵션의 잠재적 수익에 대한 관심이 다시 크게 증가했음은 물론이다. 조건이 변경되는 과정에서 행사기간은 4년 경과후 1년에서 3년 경과후 1년으로 바뀌게 되었다. 이는 과거의 기준과 동일한 시점에서 행사를 가능하게 하기 위한 것이었다. 조건변경후 부여대상자의 수는 줄고 1인당 평균 옵션의 수는 증가하였는데 이는 퇴직자 및 계약 미체결로 인한 실효직원이 발생하였기 때문이다.

라. 도입효과

제일화재해상보험이 스톡옵션제를 도입한 이유는 회사가 큰 자금부담 없이 종업원에게 장래의 비전을 줄 수 있다는 점, 회사의 주가를 높이기 위한 임직원의 노력을 배가시킬 수 있다는 점, 옵션 행사일에 행사가격과 주가가격과의 차이가 높은 경우 종업원의 실질적인 상여 혜택을 줄 수 있다는 점, 유상증자로 회사의 자본력을 증대시킬 수 있다는 점 등을 들 수 있다. 또한 신규 경쟁보험사의 진입시 회사의 우수인력 유출의 억제효과, 유상증자 효과 및 우호적인 지분 확대를 통한 적대적 M&A 억제효과 역시 스톡옵션을 통해 달성하려고 한 기대효과였다. 그러나 무엇보다 중요했던 것은 스톡옵션제도의 도입이 직원들의 사기진작과 동기부여를 할 수 있을 것이라는 점이었다.

스톡옵션이 도입되었던 시점에서 종업원들의 반응은 매우 호의적인 것이었으며 따라서 당시의 시점에서 일차적으로 스톡옵션의 도입효과를 어느 정도 달성했다고 판단된다. 특히 제일화재해상보험의 경우 상장기업 중에서 가장 먼저 스톡옵션을 도입한 경우여서 새로운 보상제도로서의 스톡옵션에 대한 종업원들의 기대가 더욱 컸다고 할 수 있다. 그러나 그 이후 주가가 큰 폭으로 하락함으로써 스톡옵션의 동기부여 효과가 크게 감소하였으며 이를 해소하기 위해 전술한 스톡옵션의 조건변경을 실시하게 되었다.

현재의 주가가 행사가격에 비해 그다지 높지 않은 상황이므로 종업원들이 스톡옵션이 가져다 줄 기대이익에 대한 평가는 그다지 높지 않은 편이다. 더욱이 개인당 평균 부여주식수가 135주 정도여서 실제로 주가가 크게 상승하더라도 평균적으로 얻을 수 있는 기대이익에는 일정한 한계가 존재한다. 그럼에도 불구하고 스톡옵션의 도입 이후 종업원들의 주가나 기업성장에 대한 관심은 크게 증가하였다. 현재 주가가 행사가격보다는 높게 설정되어 있고 행사시점인 2001년까지는 아직 시간적 여유가 있으므로 앞으로의 기업성과 개선과 주가상승의 가능성은 여전히 열려있기 때문이다.

결론적으로 스톡옵션의 도입을 통해 기대했던 사기진작과 동기부여는 일정

한 성과를 거두었다고 평가되고 있다. 문제는 그러한 효과가 행사시점인 2001년까지 지속적으로 상승하도록 만드는 일이라고 평가되고 있다. 특히 행사를 통한 이익의 실현의 폭에 따라 향후 스톡옵션의 지속적 운영이 크게 영향을 받을 가능성이 크다.

마. 향후과제

스톡옵션제도가 도입된 이후 아직 행사가 이루어지지 않는 않지만 이제까지의 경험을 통해 다음과 같은 측면에서 이를 보완해야 할 필요성이 제기되고 있다.

첫째, 이미 스톡옵션이 사회적으로 많은 관심을 얻게 되어 이에 대한 이해가 크게 향상된 것은 틀림없으나 아직도 정확한 이해가 부족한 부분이 발견되고 있다. 그 이유 중의 하나는 우리사주에 대한 임직원들의 부정적인 경험에 기초하고 있다. 따라서 스톡옵션제도의 취지와 개념에 대해 직원들에게 지속적으로 홍보를 할 예정에 있다.

둘째, 현재의 스톡옵션제도는 직급과 근속연수에 따라 비례적으로 주식수를 부여한 결과 성과에 따른 차등적 배분이 이루어지지 못하였다. 물론 그러한 의사결정은 전체 종업원의 몰입과 헌신을 촉구하기 위한 전략적 선택이었으나 향후 스톡옵션의 개인별 배분과정에 있어 사내외 포상을 연계시켜 객관적으로 성과나 기여도가 뛰어난 종업원에 대해서 추가적인 스톡옵션을 부여할 계획에 있다.

셋째, 전체 임직원을 대상으로 직급별·근속연수별로 스톡옵션을 배분한 결과 1인당 평균주식수가 낮아지게 되는 결과를 초래하게 되어 실제로 행사시점에서 개인이 실현할 수 있는 이익의 크기가 충분한 자극이 되기에는 부족하다는 문제가 나타나고 있다. 이를 위해 성과나 기여도가 큰 특별한 소수 임직원에 대해서는 충분한 주식수를 옵션으로 제공하는 방향으로 제도를 운영할 예정이다.

넷째, 현재 신주발행 방식으로 고정되어 있는 주식교부방법이 경직적일 수

있다는 인식하에 행사시점에서 신주발행 방식과 자사주 방식, 주식평가차익 권을 이사회결정으로 탄력적으로 운영할 수 있는 방향으로 제도를 개선할 예정이다.

2. 에넥스(ENEX)의 스톡옵션제

오리표 싱크로 널리 알려진 에넥스는 우리나라 주방가구를 대표하는 기업으로 현재 직원은 890명 정도이다. 에넥스는 신경영목표와 21세기 비전을 달성하기 위해 임직원의 역량을 총 집결할 수 있는 구체적인 실천제도를 모색하는 과정에서 국내 제조업체 중 최초로 스톡옵션제를 도입하였다. 주로 관리자급을 중심으로 도입된 스톡옵션제는 그 도입 이후 상당한 효과를 보고 있는 것으로 평가되고 있다.

가. 도입배경과 과정

에넥스는 초기 국내 주방가구 시장을 선도해 온 회사이다. 에넥스는 오리표 싱크대로 국내 주방가구 시장에서 줄곧 1위를 차지해 왔으나 1980년대 말 이후 한샘과의 경쟁에서 밀려 국내 2위 업체로 뒤처지고 말았다. 에넥스는 국내 시장점유율 1위 탈환, 세계 10대 브랜드 진입, 세계 최고의 기술로 최고의 환경설비 제공, 연구개발 및 인류건강을 위한 환경사업 추진 등의 새로운 경영목표와 비전을 설정하였다. 에넥스는 신경영목표와 21세기 비전을 달성하기 위해 임직원의 역량을 총 집결할 수 있는 구체적인 실천제도를 모색하던 중 스톡옵션제를 도입하게 되었다. 스톡옵션제가 임직원의 능력을 최대한 끌어올려 기업가치의 극대화와 수익 극대화를 촉진할 수 있는 가장 적합한 보상 제도로 판단되었기 때문이다. 이에 따라 1997년 10월 우리나라 상장업체로는 두번째로, 동종업계에서는 최초로 스톡옵션을 도입하게 되었다.

에넥스에 스톡옵션이 도입되게 된 것은 창업주이자 현재 회장의 의지에 크게 영향을 받았다. 회장은 평소 선진경영기법의 도입에 높은 관심과 의지를

갖고 있었으며 새로운 경영혁신을 위한 수단으로 스톡옵션의 도입을 추진하였다. 임직원의 성과주의 보상제도의 정착을 위해 스톡옵션을 도입하라는 회장의 지시에 의해 담당부서에서는 스톡옵션제도의 운영에 따른 추진일정을 수립하고 이사회회의 결의를 거쳐 정관을 정비하였으며 운영기준안을 작성하여 임시주주총회에서 승인을 받아 스톡옵션제도를 시행하게 되었다.

스톡옵션제를 도입·시행하는 과정에서 외국에서는 이를 시행하고 있는 사례를 찾아 볼 수 있었으나 국내에서는 이를 시행하고 있는 기업이 거의 전무한 상태였다. 따라서 스톡옵션의 도입을 추진하면서 실무진이 직면한 가장 큰 어려움은 제도 도입의 효과와 문제점들을 예측하기가 어려웠다는 점이었다. 관련법규의 측면에서도 에넥스가 도입을 준비하던 시점은 운영기준만 제정되어 있었을 뿐 실질적인 세부규정과 운영지침이 미비한 상태였다. 에넥스는 한국상장회사협의회 등의 도움과 에넥스보다 먼저 스톡옵션을 도입한 제일화재해상보험의 사례를 참고하여 이를 토대로 자사환경과 실정에 맞게 스톡옵션제를 도입할 수 있었다.

나. 제도의 내용과 특징

에넥스의 스톡옵션제 역시 앞의 제일화재해상보험의 경우와 마찬가지로 다수의 임직원에게 부여되었다는 점이 특징이라고 할 수 있다. 다수의 임직원을 대상으로 결정한 것은 스톡옵션의 도입목적이 비전의 달성을 위한 임직원의 동기부여와 역량결집이었기 때문이다.

스톡옵션제도를 도입하는 과정에서 자료수집과 운용사례의 부족으로 어려움을 겪었으나 그 보다는 스톡옵션 부여대상자의 선정과 부여주식수의 결정 문제가 실질적인 애로점이었다. 일단 다수의 임직원을 대상으로 한다는 원칙은 정해졌으나 실제로 이를 개인별로 배분하는 것이 매우 어려운 문제로 대두되었다. 이를 해결하기 위해 먼저 스톡옵션으로 제공할 주식의 총수를 결정하였다. 그 결과 총발행주식의 약 15%에 해당하는 295,700주가 결정되었다. 총부여주식의 25%는 임원에게 배분되었고 75%가 직원에게 할당되었다. 임

원들은 임원회의를 통해 자체적으로 개인별 배분을 결정하도록 하였으며 직원들의 경우 다양한 기준이 동시에 활용되었다. 직급은 과장급 이상을 대상으로 하였으며 근속연수는 10년 이상을 대상으로 하였다. 한편 직군의 특성상 제품개발과 디자인에 근무하는 연구인력을 대상에 포함시켰다. 구체적으로 개인별 배분주식수는 직원에게 배분된 총주식수를 해당 인력간에 일정한 차등을 두는 방향으로 조정해서 결정되었다. 그 결과 스톡옵션이 부여된 인원은 총인원 890명 중에서 임원 6명, 직원 130명이었으며 최종적으로 결정된 개인별 배분주식수는 다음 표와 같다.

<표 V-2> 스톡옵션 배부내역

	총주식수	평가기준	부여주식수	비 고
임원 6명	75,000주	1. 최고경영자의 의사반영 2. 임원회의 결정	사장(1) 23,000주 전무이사(3) 각 12,000주 이사(2) 각 8,000주	1. 총부여주식수의 25.4% 2. 대주주 관계자 제외
직원 130명	220,700주	1. 회사발전 공로자 2. 우수전문직원 - 연구직 - 생산직 3. 장기근속자 (10년 이상)	부장급(9) 각 3,000주 차장급(21) 각 2,700주 과장급(48) 각 1,600주 우수전문직원 - 연구(8) 각 1,600주 - 생산 (17) 각 1,200주 장기근속자(27) 각 1,000주	총부여주식수의 74.6%

스톡옵션의 부여방법은 유상증자에 의한 신주발행을 교부하는 방법을 취하고 있다. 신주발행 방식을 선택한 이유는 비용부담을 줄이기 위해서였고, 교부되는 주식은 무기명 보통주로 결정되었다. 우선주의 경우 의결권은 없으나 배당시 추가적 배당률을 적용해야 하므로 비용이 많이 들기 때문이다.

스톡옵션의 행사기간은 부여일에서 3년이 경과한 날로부터 1년간으로 결정되었다. 행사기간을 1년으로 제한한 이유는 스톡옵션의 행사로 인한 자본금의 변동과 이에 따른 등기변경의 문제에 대응하기 위한 선택이었다. 행사기간을 길게 하고 각 개인이 행사를 자유로이 하게 되는 경우 자본금이 자주 변동하

고 이에 따라 법인등기도 바뀌어야 하므로 관리상 어려움이 매우 커지게 된다. 따라서 행사기간을 1년으로 제한하고 행사시점을 집중적으로 실시하도록 함으로써 그러한 문제를 해결하려고 하였다.

다. 도입효과

현재 시행과정중인 스톡옵션제도의 운영효과를 평가하기에는 아직 이르다. 아직 스톡옵션의 행사기간이 도래하여 스톡옵션을 부여받은 임직원이 스톡옵션을 통한 이익실현이 이루어지지 않는 탓이다. 그러나 스톡옵션제의 도입효과는 이미 여러 가지 측면에서 나타나고 있다.

첫째로 임직원의 근무자세가 적극적인 방향으로 변화되었다. 회사의 경영과 주가에 대한 임직원들의 관심도가 매우 높아졌으며, 열심히 일해 회사의 주가를 끌어올리자는 조직 분위기가 크게 확산되었다. 주가상승이 개인의 수입과 직접 관련성을 갖게 됨에 따라 경영활동에 적극적으로 참여하고자 하는 의식이 점차 강화되었고 이로 인한 근로의욕이 크게 향상되어 생산성이 눈에 띄게 높아졌다.

둘째로 종래 임직원들의 보수적인 의식과 부정적이고 피동적인 자세가 사라지고 회사의 경영활동에 대한 관심도가 상당히 높아졌다. 분기별 회사 경영 실적 지표에 대한 인터넷 조회와 검색이 크게 증가하였다. 특히 스톡옵션을 받지 못한 직원들조차 추가적인 스톡옵션의 부여에 대한 기대와 문의를 하는 경우가 크게 늘어났다.

셋째, 경영의 투명화가 크게 진척되었다. 종업원들의 관심과 이해가 증가함에 따라 회사에서도 정확한 정보를 제공해야 할 필요를 크게 느끼게 되었고 중요한 의사결정에 대해서는 반드시 신속하게 이를 전달하게 되었다.

에넥스는 1998년의 경제침체와 내수불황기에도 이익이 크게 증가하는 뛰어난 경영실적을 보였다. 그러한 경영성과에는 여러 가지 원인이 있으나 회사에서는 스톡옵션의 도입이 매우 중요한 영향을 미쳤다고 평가하고 있다.

라. 성공조건

에넥스의 스톡옵션제도가 성공적으로 도입되어 효과를 볼 수 있었던 이유는 다음과 같은 요인에서 찾아볼 수 있다.

첫째, 최고경영층의 제도 도입과 실행에 대한 적극적인 의지가 있었다. 새로운 경영비전의 설정과 이를 실현하기 위한 임직원의 역량결집의 촉진수단으로서 스톡옵션제에 대한 최고경영자의 관심과 실행의지가 강력했기 때문에 성공적으로 실시될 수 있었다.

둘째, 임직원들에게 스톡옵션제에 대한 적극적인 홍보와 새로운 성과주의 문화를 정착시키려는 노력을 지속적으로 기울였다. 스톡옵션제를 도입·시행하기 위해 포괄적인 연구와 자료수집후 사내 홍보의 필요성을 느끼고 본사와 공장을 순회하면서 본 제도의 개요와 도입 필요성, 부여대상자의 선정과정 등을 세세하게 설명하였으며 임직원들의 의견을 수렴하였다.

셋째, 주가가 행사가격보다 높게 형성되어 특별한 변동없이 유지된 것이 스톡옵션이 기대한 효과를 낼 수 있었던 중요한 요인이다. 물론 주가가 행사가격보다 높게 안정적으로 유지될 수 있었던 것은 기업성과가 개선되었기 때문이나 기업성과 이외의 요인으로 주가가 하락했다면 스톡옵션이 기대한 효과를 내지 못했을 것이다. 주가가 행사가보다 높게 유지되었기 때문에 잠재적인 실현이익이 자극이 될 수 있었다고 할 수 있다.

마. 향후 과제

1998년 스톡옵션이 도입되는 시점에서는 비록 성과주의 보상체계를 지향하기는 했으나 과거의 공헌에 대한 논공행상의 성격이 강했다고 할 수 있다. 특히 1987년에 있었던 부도위기를 함께 극복했던 임직원의 기여를 어떤 형태로든 보상하지 않을 수 없었기 때문이다. 그러나 앞으로는 성과주의의 성격을 크게 강화하여 개인과 부서, 팀에 대한 포상이나 추천, 평가에 따라 스톡옵션

을 부여할 계획에 있다. 한편 이와 관련해서 노조에게도 일정한 추천권을 부여하는 것도 배제하지 않고 있다. 성과주의의 관점에서만 보면 노조에게 추천권을 부여하는 것이 적합한 것은 아닐 수 있으나 노조로 하여금 실제로 회사의 성과주의 경영과 보상정책에 적극적인 파트너로서 참여하게 할 수 있다는 장점이 있기 때문이다.

또한 앞으로도 계속 스톡옵션을 운영하기 위해서는 추가적인 스톡옵션을 부여할 수 있는 여력을 확보하는 것이 중요한 문제이다. 1998년에 대규모의 스톡옵션이 부여되었으나 성과주의에 기초한 스톡옵션이 장기적으로 정착되기 위해서는 앞으로도 스톡옵션이 계속 부여되어야 하기 때문이다. 일반적인 유상증자와 스톡옵션의 행사를 통한 증자가 이루어지는 경우 스톡옵션의 한도를 결정하는 주식 총발행수가 증가할 것이므로 그에 상응하는 추가적 스톡옵션을 계획중에 있다.

VI. 結 論

새로운 보상수단으로서 스톡옵션이 빠르게 확산되고 있다. 실제로 스톡옵션을 제공한 기업의 수는 아직 일부에 지나지 않으나 향후 스톡옵션의 도입을 위해 정관을 개정한 기업들이 적지 않으며 현재와 같은 관심과 도입추세라면 조만간 적어도 상장기업이나 벤처기업에서는 스톡옵션이 일반적인 보상형태로 활용될 것으로 보인다. 미국의 경우 최근 종업원 스톡옵션의 확산으로 스톡옵션의 대중화시대가 이미 도래한 상태이다. 이러한 추세와 스톡옵션의 특성과 기대효과들을 고려할 때 우리나라에서도 스톡옵션이 더욱 적극적으로 도입되고 활용될 필요가 있다.

스톡옵션은 미국을 중심으로 발달해 온 제도로 우리나라의 경우 1997년 초 관련법의 개정을 통해 스톡옵션의 도입을 위한 준비가 이루어진 바 있다. 그러나 현행 법제도는 아직도 여러 가지 문제점을 안고 있어 스톡옵션 도입의 활성화를 위해서는 개선이 필요한 상황이다. 법제도와 관련해서 스톡옵션의 도입을 촉진하기 위한 세제혜택의 확대가 요구되기도 하나 이보다 더 중요한 것은 기업사정에 맞는 다양하고 신축적인 스톡옵션제도의 도입이 가능하도록 법이 개정되어야 한다는 것이다.

현행 스톡옵션제도의 중요한 문제점은 스톡옵션의 도입 자체에 지나치게 제약이 가해지고 있다는 것이다. 예를 들어 현행 증권거래법에 따르면 기업이 도입하게 되는 모든 스톡옵션은 행사가격은 시가, 혹은 시가와 액면가 중 높은 금액으로 결정하도록 되어 있고 권한확정기간도 3년으로 고정되어 있다. 그 결과 현행 법제도하에서는 기업의 상황이나 도입목적에 따라 스톡옵션을 시가보다 할인하거나 제공하는 방법이나 권한확정기간을 3년보다 줄여서 제공하는 방법이 불가능하다. 세제혜택을 받기 위한 요건으로 일정한 제한이 가해지는 것은 당연하나 기업이 도입할 수 있는 스톡옵션 자체에 지나친 제약

이 가해지는 것은 오히려 스톡옵션을 다양한 목적으로 유연하게 활용할 수 있는 길을 저해하게 된다.

미국의 경우에도 세제혜택의 대상이 되는 인센티브 옵션(적격옵션)보다 세제혜택에서 제외되는 비적격스톡옵션의 활용이 더 활발하다는 점에 주목할 필요가 있다. 세제혜택의 대상이 아님에도 불구하고 비적격스톡옵션이 적극적으로 활용되는 이유는 기업의 경영환경이나 보상전략에 따라 자유로이 스톡옵션을 설계하고 운영할 수 있는 유연성을 확보할 수 있기 때문이다. 따라서 우리나라의 스톡옵션도 다양한 형태의 도입과 운영이 가능하도록 만들어야 한다. 정부의 정책상 바람직하다고 판단되는 스톡옵션의 내용이나 요건은 세제혜택이 주어지는 적격옵션에 한정해야 할 것이다. 그러한 점에서 행사가격이나 행사기간 등을 증권거래법에서 규정하는 대신 이를 세제지원을 받기 위한 세제관련법으로 옮기는 것이 바람직하다. 미국에서 비적격스톡옵션이 적격스톡옵션보다 적극적으로 활용되고 있다는 사실은 우리나라에서도 기업에게 스톡옵션을 자유로이 설계할 수 있는 가능성을 부여한다면 세제지원 없이도 상당한 촉진효과를 볼 수 있을 것으로 여겨진다.

한편 기업들은 스톡옵션을 도입함에 있어 스톡옵션의 도입목적에 명확히 하고 이에 적합한 내용으로 스톡옵션의 내용을 설계할 필요가 있다. 특히 우리나라 상황에서 중요한 문제는 스톡옵션의 부여대상을 최고경영층이나 핵심전문인력 등 소수집단에 한정할 것인가 아니면 종업원 전체를 대상으로 할 것인가 하는 것이다. 소수집단을 대상으로 하는 스톡옵션은 회사의 성과에 가장 큰 영향을 미칠 수 있는 사람들에게만 스톡옵션을 제공함으로써 강한 자극과 동기부여효과를 기대할 수 있으며 그 관리가 상대적으로 매우 쉽다는 장점이 있다. 특히 기존의 임금체계에 큰 변화없이도 이러한 핵심인력에 대한 보상을 충분히 제공할 수 있다는 점도 장점이라고 할 수 있다. 그러나 전통적으로 평등의식이 매우 강한 우리나라에서 일부 인력에 한정된 스톡옵션의 제공은 나머지 종업원들의 불만과 위화감을 살 소지가 매우 크다. 따라서 그러한 스톡옵션을 도입하는 기업들은 다른 종업원들에게도 스톡옵션이 아닌 다른 형태의 다양한 인센티브를 받을 수 있는 제도적 장치들을 보완해야 할 필

요가 있다.

우리나라의 문화적 특성과 종업원의 반응을 고려할 때 종업원 전체를 그 대상으로 하는 종업원 스톡옵션(employee stock option plan)도 또 다른 선택이 될 수 있다. 역사적으로 스톡옵션은 최고경영자나 주요 임원, 특수 전문적 능력을 지닌 인력을 대상으로 발전해 온 것이 사실이다. 그러나 최근 미국에서도 전종업원을 대상으로 한 스톡옵션의 보급이 확산되고 있다. 이러한 현상의 배경에는 기업의 성과나 주가에 중요한 영향을 미치는 것이 경영층임에는 분명하지만 종업원 전체의 노력과 헌신이 없는 경우 기대되는 성과를 달성할 수 없다는 새로운 인식이 깔려 있다. 특히 21세기 경쟁환경 속에서 새로운 경영혁신과 이를 위한 도전적 자세와 적극적 몰입을 유도하기 위해 전종업원을 대상으로 하는 스톡옵션을 도입하는 것도 적극적으로 검토될 필요가 있다.

종업원 스톡옵션을 도입한 경우 스톡옵션의 행사 이후 주식의 장기적인 보유를 유도할 수 있는 방법을 모색하는 것이 중요하다. 흔히 스톡옵션의 기대 효과의 하나로 인수합병에 대비한 우호지분의 확보를 들기도 한다. 그러나 실제로 스톡옵션이 우호지분의 확대에 연결되기 위해서는 스톡옵션의 행사 이후 즉시 매각이 이루어지는 대신 종업원에 의해 일정기간 보유되어야 한다. 또한 주식보유를 통해 종업원과 기업의 이해는 더욱 강하게 일치하게 되고 기업성과의 개선을 위해 노력하게 만드는 중요한 수단으로 활용될 수 있다. 미국에서와 같이 세제혜택을 받기 위해서는 옵션행사후 1년간 주식보유를 제도적으로 의무화하는 방법도 있을 수 있으나 기업차원에서 옵션행사후 일정기간 주식을 보유하는 종업원에 대해 일정한 혜택을 제공하는 것도 고려할 필요가 있다. 그러나 근본적으로 가장 중요한 것은 종업원으로 하여금 회사의 성장성과 비전에 대한 확신을 가지게 만드는 일이라고 할 수 있다. 스톡옵션을 통해 회사주식을 소유하게 된 종업원이 주식을 계속 보유하는 것은 향후 주가가 더 상승할 것이라는 전망이 있을 때 가능하게 되기 때문이다.

우리나라 기업들에 적합한 스톡옵션이 개발되고 정착되기 위해서는 앞서 지적한 바와 같이 법제도적으로는 다양한 스톡옵션이 도입될 수 있는 길이

폭넓게 허용되어야 하고 개별 기업차원에서는 각 회사의 경영환경이나 재무 위험, 소유구조, 경영전략 및 보상정책 등이 고려된 스톡옵션이 설계되고 도입되어야 한다. 각 기업이 속한 업종과 경영전략에 따라 그 선택은 다양할 수밖에 없다. 그러나 어떤 내용의 스톡옵션을 도입하는가에 관계없이 투명한 경영과 정확하고 신속한 커뮤니케이션은 스톡옵션이 기대되는 효과를 발휘할 수 있게 하는 핵심 요인이다.

參 考 文 獻

- 김정태 외, 『한국형 스톡옵션제도의 개발』, 한국상장회사협의회, 1997.
- 김형태, 『스톡옵션을 활용한 경영자 보상설계의 신조류』, 한국증권연구원, 1999.
- 박상수, 『스톡옵션제도의 정립과 운영개선 방안』, 한국상장사협의회, 1999.
- 박우성 · 이준우, 『임금체계 유연화의 실태와 모형』, 노동부 연구용역보고서, 한국노동연구원, 1999.
- 새정치국민회의 정책위원회, 『스톡옵션제도에 관한 공청회』(정책토론회 자료집), 1999.
- 유규창, 「임금유연성」, 미발표논문, 1999.
- 유규창 · 박우성, 「인적자원관리 전문가 설문조사」, 『21세기형 인적자원관리』, 명경사, 2000.
- 정광선, 『스톡옵션제의 도입과 운영실무과정』, 전경련 국제경영원, 1999.
- 한국상장회사협의회, 「스톡옵션제도」, 설명회 자료, 1997.
- Beaton, M., “Labor Market Flexibility”, Department of Employment Research Paper, No.48, UK, 1995.
- Paulin, G. B., *Granting Stock Option: An Approach to Designing Long-Term Incentive for Employees*, American Compensation Association.
- Rodrick, S. S. (Eds.), *The Stock Options Book*, The National Center for Employee Ownership, 1998.

〈附錄 1〉 定款一部變更(案)

현 행	변 경 (안)
<p>제9조 (신주인수권) ①② (생략) ③ (신설)</p>	<p>제9조(신주인수권) ①② (현행과 동일) ③ 제1항의 규정에 불구하고 다음 각호의 경우에는 주주 외의 자에게 신주를 배정할 수 있다. 1. 증권거래법 제191조의 7의 규정에 의하여 우리사주 조합원에게 신주를 우선 배정하는 경우 2. 증권거래법 제189조의 4의 규정에 의하여 주식매입선택권의 행사로 인하여 신주를 발행하는 경우</p>
<p>(신설)</p>	<p>제9조의 2(주식매입선택권) ① 이 회사는 임·직원에게 발행주식 총수의 100분의 10의 범위 내에서 증권거래법 제189조의 4의 규정에 의한 주식매입선택권을 주주총회의 특별결의에 의하여 부여할 수 있다. ② 주식매입선택권을 부여받을 임·직원은 회사의 설립과 경영, 기술혁신 등에 기여하였거나 기여할 능력을 갖춘 임·직원으로서 하되 다음 각호의 1에 해당하는 자는 제외한다. 1. 최대주주 및 그 특수관계인(증권거래법 시행령 제10조의 3 제2항의 규정에 의한 특수관계인을 말한다. 이하 같다) 2. 주요 주주(증권거래법 제188조의 규정에 의한 주요 주주를 말한다. 이하 같다) 및 그 특수관계인 3. 주식매입선택권의 행사로 주요 주주가 되는 자 ③ 주식매입선택권의 행사로 교부할 주식(주식매입선택권의 행사가격과 시가와의 차액을 현금 또는 자기주식으로 교부하는 경우에는 그 차액의 산정기준이 되는 주식을 말한다)은 기명식 보통주식(또는 기명식 우선주식)으로 한다. ④ 주식매입선택권을 부여하는 임·직원의 수는 재직하는 임·직원의 100분의 90을 초과할 수 없고, 임원 또는 직원 1인에 대하여 부여하는 주식매입선택권은 발행주식총수의 100분의 10을 초과할 수 없다. ⑤ 주식매입선택권을 행사할 주식의 1주당 매입가격은 제1항의 주주총회의 특별결의일전 3월간의 평균종가로 한다. 이 가격이 액면가에 미달할 경우에는 액면가로 한다. ⑥ 주식매입선택권은 이를 부여하는 주주총회 결의일로부터 4년이 경과한 날로부터 6년 내에 행사할 수 있다. ⑦ 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 이사회 결의로 주식매입선택권의 부여를 취소할 수 있다. 1. 당해 임·직원이 주식매입선택권을 부여받은 후 임의로 퇴임하거나 퇴직한 경우 2. 당해 임·직원이 고의 또는 과실로 회사에 중대한 손해를 초래하게 한 경우 3. 기타 주식매입선택권 부여계약에서 정한 취소사유가 발생한 경우</p>

〈附錄 2〉 株式買入選擇權 運營規定

제1조【목적】 주식매입선택권(이하 “스톡옵션”이라 함) 운영규정은 회사가 달성하고자 하는 중장기 비전인 「전진 21」의 달성을 위한 프로그램의 일환으로 추진하며 회사경영에 기여하였거나, 기여할 가능성이 있는 임·직원에게 대한 보상과 경영목표 달성을 위한 전임·직원의 적극적인 참여 및 협조를 유도하고 우수직원의 확보를 목적으로 한다.

제2조【스톡옵션 부여 주식한도】 스톡옵션을 부여할 수 있는 주식의 한도는 정관이 정한 바에 따른다.

제3조【스톡옵션 부여대상자】 스톡옵션을 부여할 수 있는 대상은 회사에 기여하였거나 기여할 가능성이 있는 자로 하며, 세부대상자는 이사회에서 정한다. 다만, 다음 각호에 해당하는 자는 관련 법규정에 의해 제외한다.

1. 총발행주식의 10%를 초과하여 보유하는 임직원 및 행사로 주요 주주가 되는 자
2. 최대주주인 임직원
3. 최대주주와 특수관계에 있는 임직원

제4조【스톡옵션의 행사기간 및 조건】 ① 스톡옵션 행사는 스톡옵션 부여일에서 4년이 경과한 날로부터 1년간으로 하며 스톡옵션 행사일 현재 재직중이어야 한다. 단, 스톡옵션 부여일 기준 4년 경과전에 당해 임·직원이 사망, 정년퇴직 또는 임원으로서의 승진에 의해 퇴임·퇴직한 경우와 이사회에서 별도로 정하는 경우에는 행사기간 동안 스톡옵션을 행사할 수 있다. 이 경우 당해 임·직원이 사망한 때에는 당해 임·직원의 상속인이 그 스톡옵

션을 행사할 수 있다.

② 스톡옵션 행사기간 종료일을 기준일로 하여 퇴임 또는 퇴직하는 경우 당해 임·직원의 스톡옵션은 종료일 기준 3개월을 추가로 행사할 수 있는 기간을 부여한다.

제5조【스톡옵션의 행사】 ① 스톡옵션을 행사하고자 하는 임·직원은 회사에 대하여 서면으로 신청하여야 한다.

② 신청기준일자는 서면에 의한 신청일을 기준으로 한다.

③ 스톡옵션의 행사가격 기준은 스톡옵션 부여일을 기준으로 한 시가 이상으로 한다

④ 스톡옵션의 부여방법은 신주발행 교부, 자기주식의 교부, 스톡옵션의 행사가격과 시가와 차액을 현금 또는 자기주식으로 지급하는 주식평가보상 중 이사회에서 결정한다.

제6조【스톡옵션 행사가격 조정】 ① 스톡옵션 부여 이후에 실시한 유상증자, 주식배당, 준비금의 자본전입 또는 액면분할 등을 하는 경우의 행사가격 및 수량 등의 조정에 관한 사항은 이사회 결의에 따른다.

② 행사가격 조정가격 산정방법

$$\text{조정후 전환가액} = \text{조정전 행사가액} \times \frac{\text{기발행주식수} + \text{신발행주식수} \times \frac{1 \text{주당 발행가액}}{\text{행사가액}}}{\text{기발행주식수} + \text{신발행주식수}}$$

제7조【스톡옵션의 양도 등의 제한】 ① 스톡옵션은 이를 타인에게 양도하거나 담보로 제공할 수 없으며, 압류의 대상이 아니며 양도 또는 담보로 제공되거나 압류된 경우 당해 임·직원이 보유한 스톡옵션은 그 효력을 상실한다.

② 스톡옵션의 행사로 취득한 주식의 매매시 당해 임·직원은 증권거래법 제188조의 2(미공개정보 이용행위의 금지) 및 제188조의 4(시세조종 등 불공정거래의 금지)의 규정을 위배해서는 아니된다.

제8조【스톡옵션 부여의 취소】 회사는 다음의 경우 정관이 정하는 바에 따라 이사회에 결의에 의해 스톡옵션의 부여를 취소할 수 있다.

1. 당해 임·직원이 사망, 정년퇴직, 임원으로서의 승진 이외의 사유로 퇴임하거나 퇴직한 경우
2. 당해 임·직원이 고의 또는 중대한 과실로 회사에 대하여 손해를 입힌 경우
3. 회사의 파산 또는 해산 등으로 스톡옵션 행사에 응할 수 없는 경우

제9조【스톡옵션 부여주식수】 회사에 기여하였거나 기여할 가능성이 있는자를 대상으로 이사회에서 부여주식수를 결정한다.

제10조【주관부서】 스톡옵션에 관련된 업무의 주관부서는 총무부로 한다.

제11조【기타사항】 본 규정에 명시되지 아니한 사항에 대한 것은 스톡옵션 관련 법령 및 증권관리위원회 규정에 따른다.

附 則

1. 이 규정은 1997. 5. 29부터 시행한다.

〈附錄 3〉 株式買入選擇權 附與計劃書

1. 목 적

주식매입선택권(이하 “스톡옵션”이라 함) 부여계획은 회사경영에 기여하였거나, 기여할 가능성이 있는 임·직원에 대한 보상과 회사가 달성하고자 하는 중장기 비전인 「전진 21」의 달성을 위한 프로그램의 일환으로 추진하며 경영목표 달성을 위한 전 임·직원의 적극적인 참여 및 협조를 유도하고 우수직원의 확보를 목적으로 한다.

2. 스톡옵션 부여 주식종류 및 주식수

기명식 보통주 184,437주(발행주식총수 3,681,656주의 5%)

※ 정관상 부여주식한도: 기명식 보통주 또는 기명식 우선주로 발행주식총수의 10% 이내

3. 스톡옵션 부여방법

유상증자에 의한 신주발행 교부방법

4. 스톡옵션 부여대상자

김제일 외 1,530명(1996년 5월 29일 현재 재직 임·직원 1,936명의 79.0%)

※ 정관상 부여대상자 제한: 부여일 현재 재직하는 임·직원의 100분의 90 이내로 함. 스톡옵션을 부여할 수 있는 대상은 회사에 기여하였거나 기여할 가능성이 있는 자로 하며, 세부대상자는 첨부자료 참조. 다만, 다음 각호에 해당하는 자는 관련 법규정에 의해 제외한다.

- ① 총발행주식의 10%를 초과하여 보유하는 임직원 및 행사로 주요 주주가 되는 자
- ② 최대주주인 임직원

- ③ 최대주주와 특수관계에 있는 임직원
- ④ 1997년 5월 29일 현재 입사 1년 미만인 직원과 촉탁 직원

5. 스톡옵션 배분방법

- 가. 직급에 따른 배분: 129,353주(부여주식총수의 70%)
 - 직급별 가중치=대상자 기본급여 기준(기본급+직책수당+직급조정수당 포함)/대상자의 총급여(기본급+직책수당+직급조정수당 포함)
- 나. 근속연수에 따른 배분: 55,084주(부여주식총수의 30%)
 - 근속연수별 가중치=대상자 근속연수/대상자 총근속연수

6. 스톡옵션 부여가격

1997년 5월 29일 이전 3개월간의 평균 증가(1997년 3월 2일부터 5월 28일간)

7. 스톡옵션의 행사기간 및 조건

- 가. 스톡옵션 행사는 스톡옵션 부여일에서 4년이 경과한 날로부터 1년간으로 하며 스톡옵션 행사일 현재 재직중이어야 한다. 단, 스톡옵션 부여일기준 4년 경과전에 당해 임·직원이 사망, 정년퇴직 또는 임원으로서의 승진에 의해 퇴임 또는 퇴직한 경우와 임원이 임기만료로 퇴임하는 경우에는 행사기간 동안 스톡옵션을 행사할 수 있다. 이 경우 당해 임·직원이 사망한 때에는 당해 임·직원의 상속인이 그 스톡옵션을 행사할 수 있다.
- 나. 스톡옵션 행사기간 종료일을 기준으로 하여 퇴임 또는 퇴직하는 경우 당해 임·직원의 스톡옵션은 종료일 기준 3개월을 추가로 행사할 수 있는 기간을 부여한다.

8. 스톡옵션의 행사

- 가. 스톡옵션을 행사하고자 하는 임·직원은 회사에 대하여 서면으로 신청하여야 한다.

- 나. 신청기준일자는 서면에 의한 신청일을 기준으로 한다.
- 다. 스톡옵션의 행사가격 기준은 스톡옵션 부여일을 기준으로 한 시가 이상으로 한다.
- 라. 스톡옵션을 행사하고자 하는 임·직원은 그 대금(주식대금)을 7일 이내에 납부하여야 하고 신청일로부터 14일 이내에 신주를 발행, 당해 임·직원에게 교부한다.

9. 스톡옵션 행사가격 조정

- 가. 스톡옵션 부여 이후에 실시한 유상증자, 주식배당, 준비금의 자본전입 또는 액면분할 등을 하는 경우의 행사가격 및 수량 등의 조정에 관한 사항은 이사회 결의에 따른다.
- 나. 행사가격 조정가격 산정방법

$$\text{조정후 전환가액} = \text{조정전 행사가액} \times \frac{\text{기발행주식수} + \text{신발행주식수} \times \frac{1\text{주당 발행가액}}{\text{행사가액}}}{\text{기발행주식수} + \text{신발행주식수}}$$

10. 스톡옵션의 양도 등의 제한

- 가. 스톡옵션은 이를 타인에게 양도하거나 담보로 제공할 수 없으며, 압류의 대상이 아니며 양도 또는 담보로 제공되거나 압류된 경우 당해 임·직원이 보유한 스톡옵션은 그 효력을 상실한다.
- 나. 스톡옵션의 행사로 취득한 주식의 매매시 당해 임·직원은 증권거래법 제188조의 2(미공개정보 이용행위의 금지) 및 제188조의 4(시세조종 등 불공정거래의 금지)의 규정을 위배해서는 아니된다.

11. 스톡옵션 부여의 취소

회사는 다음의 경우 정관이 정하는 바에 따라 이사회 결의에 의해 스톡옵션의 부여를 취소할 수 있다.

- ① 당해 임·직원이 사망, 정년퇴직, 임원으로의 승진 및 임원이 임기만료 이외의 사유로 퇴임하거나 퇴직한 경우

- ② 당해 임·직원이 고의 또는 중대한 과실로 회사에 대하여 손해를 입힌 경우
- ③ 회사의 파산 또는 해산 등으로 스톡옵션 행사에 응할 수 없는 경우

12. 기타사항

본 계획서에 명시되지 아니한 사항에 대한 것은 스톡옵션 운영규정, 관련 법령 및 증권관리위원회 규정에 따른다.

〈附錄 4〉 株式買入選擇權(스톡옵션) 契約書

제일화재해상보험주식회사(이하 “갑”이라 한다)와 _____(이하 “을”이라 한다)는 주식매입선택권(이하 “스톡옵션”이라 한다)의 부여와 관련 다음과 같이 계약을 체결한다.

본 계약은 회사경영에 기여하였거나, 기여할 가능성이 있는 임·직원에게 대한 보상으로 회사가 달성하고자 하는 비전인 「전진 21」의 달성을 위한 프로그램의 일환으로 추진하는 것으로서 본 계약의 의미있는 결과를 달성할 수 있도록 “갑”과 “을”은 최선을 다한다.

제1조【스톡옵션의 부여가격】 1주당 24,300원

제2조【스톡옵션의 부여주식수】 _____ 주

제3조【스톡옵션의 행사기간 및 조건】 ① “을”의 스톡옵션 행사기간은 스톡 옵션 부여일에서 4년이 경과한 날로부터 1년간으로 하며, 스톡옵션 행사일 현재 재직중이어야 한다. 단, “을”이 사망, 정년퇴직, 임원으로서의 승진 사유로 퇴임 또는 퇴직한 경우와 임원이 임기만료로 퇴임하는 경우에는 행사기간 동안 스톡옵션을 행사할 수 있으며, 당해 “을”이 사망한 때에는 당해 “을”의 상속인이 그 스톡옵션을 행사할 수 있다.

② 스톡옵션 행사기간 종료일을 기준일로 하여 퇴임 또는 퇴직하는 경우 당해 “을”의 스톡옵션은 종료일 기준 3개월을 추가로 행사할 수 있는 기간을 부여한다.

제4조【스톡옵션의 행사방법 및 절차】 ① 신청스톡옵션을 행사하고자 하는

“을”은 “갑”에 대하여 서면으로 신청하여야 한다.

② 신청기준일자는 서면에 의한 신청일을 기준으로 한다.

③ 스톡옵션 행사가격의 기준은 스톡옵션 부여일을 기준으로 한 시가 이상으로 한다.

④ 스톡옵션을 행사하고자 하는 “을”은 그 대금(주식대금)을 7일 이내에 납부하여야 하고, “갑”은 신청일로부터 14일 이내에 신주를 발행 “을”에게 교부하여야 한다(유상증자에 의한 신주교부 방법).

제5조【스톡옵션의 행사가격 조정】 ① 스톡옵션 부여 이후에 실시한 유상증자, 주식배당, 준비금의 자본전입 또는 액면분할 등을 하는 경우의 행사가격 및 수량 등의 조정에 관한 사항은 이사회 결의에 따른다.

② 행사가격 조정가격 산정방법

$$\text{조정후 전환가액} = \text{조정전 행사가액} \times \frac{\text{기발행주식수} + \text{신발행주식수} \times \frac{1 \text{주당 발행가액}}{\text{행사가액}}}{\text{기발행주식수} + \text{신발행주식수}}$$

제6조【스톡옵션의 양도 등의 제한】 ① 스톡옵션은 이를 타인에게 양도하거나 담보로 제공할 수 없으며, 압류의 대상이 아니며 양도 또는 담보로 제공되거나 압류된 경우 “을”이 보유한 스톡옵션은 그 효력을 상실한다.

② 스톡옵션의 행사로 취득한 주식의 매매시 당해 “을”은 증권거래법 제188조의 2(미공개정보 이용행위의 금지) 및 제188조의 4(시세조종 등 불공정거래행위의 금지)의 규정을 위배해서는 아니된다.

제7조【스톡옵션 부여의 취소】 “갑”은 다음의 경우 정관이 정하는 바에 따라 이사회 결의에 의해 스톡옵션의 부여를 취소할 수 있다.

① “을”이 사망, 정년퇴직, 임원으로의 승진 및 임원이 임기만료 이외의 사유로 퇴임하거나 퇴직한 경우

② “을”이 고의 또는 중대한 과실로 “갑”에게 손해를 입힌 경우

③ “갑”의 파산 또는 해산 등으로 스톡옵션 행사에 응할 수 없는 경우

제8조【기타사항】 본 계약서에 명시되지 아니한 사항에 대한 것은 스톡옵션 운영규정, 관련법령 및 증권관리위원회 규정에 따른다.

1997. 5. 29.

“갑” : 제일화재해상보험주식회사
대표이사 김 기 택 (인)

“을” : 소 숙 : _____
 성 명 : _____ (인)
 주민등록번호 : _____

◆ 著者 略歷

- 박우성
 - 서울대 경제학과 졸업
 - 프랑스 HEC대학 경영학 박사
 - 現 한국노동연구원 연구위원

스톡옵션제

- | | |
|---------|--|
| ▪ 발행연월일 | 2000년 4월 24일 인쇄
2000년 4월 28일 발행 |
| ▪ 발행인 | 박 환 구 |
| ▪ 발행처 |
[1510]-[0110] 서울특별시 영등포구
여의도동 16-2 중소기업회관 9층
☎ 대표 (02) 782-0141 Fax:(02) 786-1862 |
| ▪ 조판·인쇄 | 한국컴퓨터정보인쇄(주) (02) 2273-8111 |
| ▪ 등록일자 | 1988년 9월 14일 |
| ▪ 등록번호 | 제13-155호 |

© 한국노동연구원 정가 4,000원

◆ 著者 略曆

- 박 우 성
 - 서울대 경영학과 졸업
 - 프랑스 HEC대학 경영학 박사
 - 現 한국노동연구원 연구위원

스톡옵선제

- | | |
|----------|--|
| • 발행 연월일 | 2000년 1월 20일 인쇄
2000년 1월 25일 발행 |
| • 발 행 인 | 박 환 구 |
| • 발 행 처 | 한국노동연구원 |
| • 주 소 | 150-010 서울특별시 영등포구
여의도동 16-2 중소기업회관 9층
☎대표 (02)782-0141 Fax : (02)786-1862 |
| • 조판·인쇄 | 한국컴퓨터인쇄정보(주)
(代)(02)2273-8111 |
| • 등록일자 | 1988년 9월 14일 |
| • 등록번호 | 제13-155호 |

© 한국노동연구원 정가 4,000원

◆ 著者 省略

• 박 우 성

- 서울대 경영학과 졸업
- 프랑스 HEC대학 경영학 박사
- 現 한국노동연구원 연구위원

스톡옵선제

2000년 12월 25일 인쇄
2000년 12월 30일 발행

발행인 朴 烜 求
편집인

발행처
주 소 11510-0110 서울特別市 永登浦區
汝矣島洞 16-2 中小企業會館 9層
☎ (代) (02) 782-0141 Fax : (02)786-1862

인쇄인 金 湓 中
인쇄 한국컴퓨터인쇄정보주식회사
(代) (02) 2273-8111

등록일자 1998년 9월 14일
등록번호 제13-155호

© 한국노동연구원

정가 4,000원