

# 주식매수선택권(stock option)에 관한 고찰

梁 碩 完\*

목	차
I. 머리	VI. 주식매수선택권의 공시
II. 주식매수선택권의 의의 및 성질	VII. 주식매수선택권의 행사방법과 효과
III. 주식매수선택권의 연혁과 입법례	VIII. 주식매수선택권에 대한 조세감면
IV. 주식매수선택권의 유형	IX. 주식매수선택권의 시행상의 문제점
V. 주식매수선택권의 요건	X. 맺으며

## I. 머리

수백만달러 상당의 '스톡옵션' 즉 주식매수선택권 처리문제로 미국 공화당 부통령 후보로 지명된 딕 체니 전 국방장관이 고민하고 있다고 뉴욕타임즈가 2000년 8월 17일 보도했다. 세계 최대의 석유시추회사인 홀리버튼의 최고경영자(CEO)였던 그는 공화당 부통령후보로 지명된 뒤 11월 대선에서 승리하면 홀리버튼사 주식을 모두 처분하겠다고 약속했다.

그러나 그가 가진 주식매수선택권 중 상당수는 새 정부가 출범하고 나서 한참 뒤인 2001년 이후에나 행사할 수 있는 것으로 밝혀졌다. 따라서 공화당이 대통령 선거에 승리하면 그는 주식매수선택권을 포기해야 할 상황이다. 그렇지 않으면 거짓말을 했다는 비난을 받게 된다. 그가 보유한 석유관련 회사의 주식매수선택권 가치는 행정부의

\* 제주대학교 법정대학 법학부 교수

에너지 정책에 따라 영향을 받을 것이 확실해 도덕적인 문제가 생길 수도 있다.

그가 주식매수선택권에 따라 구입할 수 있는 주식은 54만주. 당장 행사한다면 평가 차액은 800만달러(약 88억원)에 이를 것으로 알려졌다. 7월 25일 그가 공화당 부통령 출마를 위해 퇴사할 당시 주당 42달러였던 주가는 최근 54달러로 올라 평가 차액은 곧 100만 달러를 넘어설 전망이다. 최근 그는 자선단체에 스톡옵션을 기부하는 방안을 검토했지만 회사 규정 때문에 불가능한 것으로 밝혀졌다.

이처럼 주식매수선택권은 일찍이 미국에서 1920년대에 생성되어 그 후에 널리 이용되고 있는 제도로써, 유능한 인재를 확보함으로써 회사의 발전을 꾀하려고 하는 제도이다.

우리 나라에서는 1996년에 개정된 증권거래법 제189조의 4에 의하여 이른바 주식매수선택권(stock option : share option)<sup>1)</sup>제도를 도입하였고, 이것은 동법 부칙 제1조에 의하여 동법이 공포된 1997년 1월 13일부터 시행된 이래, 주권상장법인·협회등록법인 및 벤처기업이 이용하게 되었다. 벤처기업의 경우에는 그 후 1998년 12월 30일 '벤처기업육성에 관한 특별조치법'의 개정에 의하여 벤처기업의 주식매수선택권은 동법이 규율하고 있다.

정작 상법에서는 1999년 12월 31일의 개정에 의하여, 그 동안 주권상장법인·협회등록법인 및 벤처기업에 한하여 활용되고 있는 주식매수선택권제도를 도입하고 있다(제340조의 2 및 제340조의 3). 그 결과, 이 제도는 비상장 중소기업형태인 주식회사의 경우에도 도입이 가능하게 되고 있다. 따라서 상법상의 모든 주식회사는 이 제도를 이용하여 최소의 비용으로 유능한 인재를 임직원에 확보하여 기업의 경쟁력을 높일 수 있게 되고 있다.

구체적으로, 주식매수선택권은 회사의 설립·경영과 기술혁신 등에 기여하거나 기여할 수 있는 회사의 이사·감사 또는 피용자에게 미리 정한 가액으로 신주를 인수하거나 자기주식을 매수할 수 있는 권리를 주는 것을 말한다. 주식매수선택권이 있는 임직원은 이러한 권리를 갖고 있다가 행사기간 내에 주가가 행사가액보다 상승하는 경우에 권리를 행사하여 주식을 취득하고, 이후 매각함으로써 주가의 상승에 의한 이익을 얻을 수 있는 것이다. 예컨대, 주식매수선택권의 부여시에 시가 5천원의 주식을 후일 행사기간 내에는 6천원으로 3만주를 취득할 수 있는 옵션(option)의 보유자는 시

1) 이 때의 증권거래법에서는 상법과는 달리 '주식매수선택권' 대신에 '주식매입선택권'이라는 용어를 사용하였다. 그 후 2000. 1. 21, 법 제6176호로 개정된 증권거래법은 '주식매입선택권'을 모두 상법과 같이 '주식매수선택권'으로 개정하고 있다(증권거래법 제189조의 4).

가가 1만원이 되었을 때 권리를 행사하여 취득한 주식을 전매함으로써, 전매차익 1억 2천만원의 이익을 얻을 수 있게 된다. 그리고 주가가 하락하거나 제자리에 있다면 주식매수 선택권을 행사하지 않으면 된다. 즉 회사의 임직원은 주식매수선택권을 통하여 당해 회사의 주식을 가격이나 수량 또는 기한 등에 있어서 유리한 조건으로 매수할 수 있는 권리를 가짐으로써 경영성과에 따르는 성과급 보수를 주가의 상승에 의한 자본이득(capital gain)의 형태로 받게 되는 것이다.<sup>2)</sup>

그러나, 이 제도는 대주주나 경영진에 의하여 남용될 여지도 없지 아니하므로, 이해당사자의 권익침해가 없도록 이것을 합리적으로 규율하는 것이 요망된다.

이에 이 논문에서는 새로 도입된 주식매수선택권에 관하여 상법과 증권거래법 및 벤처기업육성에 관한 특별조치법을 바탕으로 그 연혁, 요건, 행사방법 및 행사요건 등을 중심으로 하여 고찰하여 보기로 한다.

## II. 주식매수선택권의 의의 및 성질

### 1. 의의

주식매수선택권은 회사의 임직원이 일정한 기간 내에 유리한 가격으로 그 회사의 주식을 매수할 수 있는 권리를 말한다. 상법은 회사의 설립·경영과 기술혁신 등에 기여하거나 기여할 수 있는 회사의 이사·감사 또는 피용자에게 미리 정한 가액으로 신주를 인수하거나 자기의 주식을 매수할 수 있는 권리라고 말하고 있고(제340조의 2 제1항), 증권거래법은 법인의 설립과 경영·기술혁신 등에 기여하였거나 기여할 능력을 갖춘 당해법인의 임·직원이 특별히 유리한 가격으로 신주교부 기타 대통령령이 정하는 방법에 따라 당해법인의 주식을 매수할 수 있는 권리라고 이를 정의하고 있다(제189조의 4 제1항). 이 권리는 회사와 임직원 사이의 계약에 의하여 부여된다.

제3자에게 신주발행에 관한 주식매수선택권을 부여하는 경우에는 주주의 신주인수권이 그 한도내에서 배제된다. 신주교부에 의한 주식매수선택권과 제3자의 신주인수권은 다같이 제3자에게 신주를 인수할 수 있는 권리를 부여한다는 점에서는 같으나, 주식매수선택권은 제3자에게 특히 유리한 가격으로 신주를 인수할 수 있게 하는 권리라는 점, 그 권리의 내용은 신주인수권뿐만 아니라 주식매수권 등을 포함하며, 또한

2) 최기원, 「신회사법론」, 2000, 689쪽

기존주주에게 신주를 발행하는 기회에 함께 하는 것이 아니라는 점에서 제3자의 신주인수권(또는 신주인수권부사채를 발행하는 경우 등)과 구별된다.<sup>3)</sup>

따라서 주주의 입장에서 보면, 주식매수선택권을 신주발행교부방식에 의하여 부여하는 경우에는 주주의 신주인수권이 배제된 만큼 주식가치가 회석화될 수 있고, 자기주식교부방식의 경우에는 배당가능이익으로 피부여자에게 주식의 취득자금을 제공해야 하므로 그 만큼 주주에 대한 이익배당의 감소를 초래하며, 주가차익수익권방식의 경우에는 피부여자에게 제공되는 수익만큼 회사 재산이 밖으로 유출되는 결과를 가져와 주주의 이익이 침해될 수 있다. 그러나, 주식매수선택권을 부여하는 경우에는 이를 정관에 기재해야 하고, 주주총회의 특별결의를 얻도록 하고 있기 때문에(상법 제340조의 3 제1항·제2항, 증권거래법시행령 제189조의 4 제2항 및 제84조의 6 제6항), 주주는 정관의 개정이나 주주총회의 특별결의를 통하여 자신들의 권익을 충분히 조정할 절차가 마련되고 있다.

## 2. 제도의 취지

이 제도는 회사의 발전에 공헌을 많이 하거나 능력이 있는 경영진과 종업원에 대하여 상여금과 같은 장기적 보상 및 동기를 부여하기 위하여 이용된다. 이 제도를 채택함으로써 회사가 전문경영인이나 전문기술보유자 등 유능한 인재를 실제로 많은 자금의 부담이 없이도 최소의 비용으로 확보하여 기업의 경쟁력을 높일 수 있고, 임·직원을 잠재적 주주로 만듦으로써 영업성과에 의한 주가의 상승이 회사와 당해 임직원의 이해관계를 일치시켜 그들에게 주인의식을 심어주는 동시에 책임있는 경영과 열성적인 근무를 확보하며, 가족중심의 경영에서 전문경영인 중심의 경영으로 전환시킴으로써 기업소유의 분산을 촉진하고 소유의 구조를 개선하는 등의 효과를 기대할 수 있다.

이러한 점에서 이는 종업원持株제도, 즉 우리社株조합제도와 유사하다고 할 수 있다. 그러나, 우리나라조합제도는 종업원만을 대상으로 하고 임원이 제외되고 있으므로, 임원에게는 경영성과의 향상을 위한 직접적인 동기부여를 하지 못하는 한계가 있다.<sup>4)</sup>

주식매수선택권 부여계약은 이사에게 특별히 유리한 가격으로 발행하는 것을 내용으로 하기 때문에 재산적 거래임과 동시에 일반주주의 이해를 희생시킬 위험성이 있

3) 정동윤, “주식매입선택권에 관하여,” 「법학논집(고려대)」 제33집, 504쪽 ; 정찬형, 「상법강의(상)」, 2000, 672쪽

4) 최기원, 전계서, 689~690쪽

는 거래로서 이사에 주식매수선택권을 부여하거나 이사의 권리행사에 의해 자기 회사 주식 교부나 신주를 발행하는 것은 회사와 이사와의 거래에 해당하며, 따라서 별도로 상법 제398조에 의한 이사회 승인을 필요로 하는 지가 문제된다.

이에 대하여는 상법이나 증권거래법이 주식매수선택권의 부여와 행사에 있어서 이사회 승인의결의를 명시적으로 요하지는 않지만, 사실상 주식매수선택권을 부여하고 행사하기 위해서는 이사회 승인을 전제로 하는 절차(주주총회 등)를 거쳐야 하므로 별도로 이사회 승인을 필요로 하지는 않는다.<sup>5)</sup>

여기서 주식매수 선택권을 부여하는 회사가 피부여자에게 특별히 유리한 가격으로(예컨대, 교부 당시의 주식의 시가보다 저가인 부여 당시의 가격으로 정하는 수도 있으므로) 신주를 교부하는 경우 이것이 상법 제424조의 2에서 규정하고 있는 이사와 통모하여 불공정한 가액으로 신주를 인수한 경우에 해당하는 지가 문제된다. 물론 주식매수선택권을 부여할 당시에 크게 저렴한 가격이면 불공정한 가액이라는 이유로 제재를 받을 것이다. 그러나, 주식매수선택권에 의한 신주발행의 경우에는 그 도입취지가 특별히 유리한 가격에 의한 신주교부라는 경제적 동기부여가 이미 예정되어 있고, 주주총회의 결의일로부터 3년이 경과되어야만 행사할 수 있도록 규정된 점에서 통상의 신주발행과는 차이가 있으며, 증권거래법 제189조의 4 제1항에서 정하고 있는 특별히 유리한 가격의 경우에도 적어도 발행가액이 액면가액을 상회하기 때문에 불공정한 발행가액에 해당하지 않으며, 따라서 通謀인수인의 책임을 지지 않는다.<sup>6)</sup> 즉 상장회사의 경우에는 결의일 전 3개월간의 평균종가를 매입가격으로 정하고 있는 것이 일반적이다(표준정관 제10조의 3 제5항 참조). 비상장회사들의 경우에는 이런 가격으로 정할 수 없으므로, 상속세 및 증여세법 제63조에서 정하는 평가방법에 의하는 것도 고려해 볼 수 있다.<sup>7)</sup>

### 3. 성질

제3자가 주식매수선택권을 행사하면 회사의 승낙을 요하지 않고 그 효력이 발생하

5) 유명일, “개정 증권거래법상의 주식매입선택권,” 「인권과 정의」 1997년 4월호, 61쪽

6) 손성, “증권거래법상 Stock Option제도의 도입과 법제적 검토,” 「법조」 1997년 1월호, 179쪽

7) 김교창, “Stock Option제도의 회사별(상장·일반) 구체적 활용방법,” 「인권과 정의」 1997년 7월호, 76쪽 ; 비상장주식의 경우는 (순자산가치+순손익가치)/2이며, 이때의 순자산가치는 순자산액/발행주식총수이고 순손익가치는 1주당 최근 3년간 순손익의 가중평균액/15%이다(상속세 및 법인세법시행령 제54조 제2항 참조).

므로, 그 성질은 형성권이다. 주식매수선택권은 타인에게 양도할 수 없다. 다만 주식매수선택권을 부여받은 자가 사망한 때에는 그 상속인이 이를 부여받은 것으로 본다(상법 제340조의 4 제2항 ; 증권거래법 제189조의 4 제5항). 그런데, 임직원이 주식매수선택권을 행사하여 취득한 주식의 시가와 행사가액과의 차이가 상법 제388조의 보수에 해당하는가 하는 의문이 있다. 주식매수선택권에서 얻는 차익에 대하여 보수성을 부정하는 견해는 그 양도제한성과 이익의 불확실성을 들어 직무와의 대가성을 인정하지 않는 데서 찾는다.<sup>8)</sup> 긍정설은 보수란 직무집행에 대한 대가로 지급되는 일체의 대가를 뜻한다는 관점에서 보아, 주식매수선택권을 행사하여 취득한 주식의 시가와 행사가액과의 차액은 보수에 해당한다고 파악한다.<sup>9)</sup> 그러나, 주식매수선택권이 엄밀한 의미에서의 보수와 다른 점은 주식시장의 침체로 인하여 주식의 시가가 행사가액보다 항상 상승한다는 보장이 없고, 선택권의 행사기간이나 행사조건이 극히 불리한 경우에 자기의 노력에 대한 보상을 받지 못할 수도 있다는 데 있다. 긍정설에 의하는 경우에도 주식매수선택권의 부여가 정관 또는 주주총회의 특별결의에 의해 그 적정성이 보장되기 때문에 통상의 보수와는 달리 상법 제388조의 규제대상에서는 제외된다고 풀이하므로<sup>10)</sup> 그 점에서는 부정설과 차이가 없다.

### Ⅲ. 주식매수선택권의 연혁 및 입법례

#### 1. 미국

미국은 주식매수선택권이 가장 널리 퍼져 있는 나라이다. 미국에서는 이미 1920년대에도 주식매수선택권이 이용되었으며,<sup>11)</sup> 1930년대 이후에는 1933년 증권법, 1934년

8) 北川 清, “改正新規事業法の概要—ストック・オプション制度の導入を中心に—”, 「商事法務」第1418號, 17面 以下

9) 손주찬, 「상법(상)」, 2000, 922-1쪽(미국·영국·일본의 예) ; 최기원, 전계서, 689쪽 ; 정찬형, 전계서, 673쪽(미국 제도의 예)

10) 김교창, 전계논문, 73쪽

11) 미국에서 주식매수선택권은 1929년 3월에 처음으로 입법적 제재를 받았다. 즉 당시에 델러웨어주 의회는 당시의 일반회사법의 제14조를 개정하고, 그 대신에 델러웨어주 일반회사법 제13조에 의하여 회사는 이른바 白地式주식을 발행할 수 있게 하였다. 이에 의하면, 최초의 주식인수인이 그들의 주식을 매수한 다음에 이사회는 결의로 주식의 의결권, 명명(종류), 우선권과 상대권, 참가권, 선택권 및 그 밖의 권리를 결정할 수 있다고 규정하고 있다. Seligman, Corporations, Cases and Materials, 1995, p. 10 참조

증권거래법 및 1940년의 연방투자회사법 등의 연방법과 주 회사법 및 증권법의 규제를 받게 되었다.<sup>12)</sup> 그러나, 주식매수선택권에 대하여 연방소득세법상 많은 혜택이 주어졌는데, 이처럼 세제상으로 세금감면의 혜택을 받는 주식매수선택권을 적격 또는 법정 주식매수선택권(qualified or statutory stock option)이라고 하며, 1964년에 소득세법이 개정되어 세금감면의 혜택이 줄어들기까지는 이 제도가 널리 이용되었다.

그러다가 1964년 세법상의 혜택이 줄어들게 되자 그 이용이 줄어들었고, 1976년의 세법개정(Federal Tax Reform Act of 1976)에 의하여 세금감면의 혜택이 주어지는 이른바 적격주식매수선택권은 사라지게 되었다. 그러다가 1981년에 경제회복을 위한 세법(Economic Recovery Tax Act of 1981)의 제정에 의하여 장려형주식매수선택권(incentive stock options, I. S. O.)이 도입되었고, 이것은 일정한 요건<sup>13)</sup>하에 세제상의 우대를 허용하므로 과거의 적격주식매수선택권의 한 변형이라고 할 수 있다. 그러나 세제상의 혜택이 주어지지 않는 비적격주식매수선택권(non-qualified stock option, N.Q.S.O.)도 적지 않아 이용되고 있다.<sup>14)</sup>

미국에서 주식매수선택권이 이용되고 있는 실태를 보면, 그것은 경영진에 대한 보상 내지 보수의 차원에서 널리 행하여지고 있다. 그리하여, 대회사에 있어서는 경영진의 보수 중에서 주식매수선택권의 행사에 의한 수입이 상당한 비율을 차지하고 있다.<sup>15)</sup>

미국의 주요 州회사법에는 회사가 이사, 임원, 종업원을 위하여 주식매수선택권 제도를 설정하고 실행하는 것이 회사의 권리능력에 포함된다고 규정하고 있다.<sup>16)</sup>

12) 미국의 개정 모범사업회사법(Revised Model Business Corporation Act, 1984) 제624조는 「A corporation may issue rights, options, or warrants for the purchase of shares of the corporation. The board of directors shall determine the terms upon which the rights, options, or warrants are issued, their form and content, and the consideration for which the shares are to be issued.」라고 규정하여, 주식매수선택권을 인정하고 있다.

13) 주식매수선택권을 행사하여 발행된 주식을 매도할 때까지는 소득세법상 소득으로 신고할 필요가 없고, 실현된 이익은 보통의 소득으로서가 아니라 자본이득으로 취급되어 세법상 유리한 취급을 받는다. 다만 세법상 유리한 대우를 받기 위하여는 주식매수선택권이 부여된 후 2년 이상이 경과한 뒤에 이를 행사하여야 하고, 행사시 이후 적어도 1년 이상 주식을 보유하여야 하며, 주식매수선택권을 행사하는 임·직원은 이를 행사하기 3개월 전까지 그 회사에 재직하여야 한다. Henn & Alexander, Corporations, 3rd ed., 1983, p. 678

14) Cary & Eisenberg, Corporations, 7th ed., 1995, p. 701 이하

15) Fortune, 1996. 5. 20. ; 이용재, 「스톡옵션제도의 의의와 도입실태」, 증권거래소, 1997. 1, 16쪽 참조

16) 미국 RMBCA § 3.02 제12호, 델라웨어州 회사법 제122조 제15호, 뉴욕州 회사법 제202조 제a항 제13호, 캘리포니아州 회사법 제207조 제f항

또한, 주요 州회사법에서는 회사가 주식 또는 기타의 증권발행과는 별도로 이들 주식을 회사로부터 매수할 수 있는 자격을 소지인에게 부여하는 권리나 주식매수선택권을 설정하고 발행할 수 있음을 규정하고 있다.<sup>17)</sup>

첫째, 델라웨어州 회사법에 관하여 살펴보면, 동법 제157조에서는 주식매수선택권의 발행 일반에 관하여 동 권리의 행사기간이나 행사가액 등의 조건은 회사의 정관 또는 이사회 결의에 의하여 정할 것과 이들 조건은 주식매수선택권을 증명하는 문서에 기재될 것을 규정할 뿐이고, 이사나 임원 등에게 주식매수선택권을 부여하는 것에 대하여는 특별한 규정을 두고 있지 않다.<sup>18)</sup>

그러므로 개개의 사안에 대하여는 최종적으로 법원의 판단에 따르게 되는데, 법원에서는 이해관계 없는 이사만으로 구성되는 報酬위원회에서 이사나 임원에게 주식매수선택권을 부여하기로 결정한 경우에는 '경영판단의 원칙(business judgement rule)'에 의해 그 적법성을 인정하고 있다.<sup>19)</sup>

둘째, 뉴욕州 회사법에 관하여 살펴보면, 동법 제505조에서는 회사는 증권의 발행과는 별도로 주식매수선택권을 발행할 수 있으며(제a항), 동 권리의 행사가액, 행사기간, 양도제한 등의 발행조건은 주식매수선택권을 증명하는 문서에 기재되어야 한다(제b항). 그리고 회사가 이사나 임원 등에게 주식매수선택권을 부여하기 위하여는 개별적인 부여에 대하여 주주의 승인을 얻거나 또는 주주의 승인을 얻은 계획에 따라 부여되어야 한다(제d항).

이러한 계획에는 주식매수선택권의 대상이 되는 주식수의 제한, 동 계획의 관리방법, 주식의 양도제한 등이 규정되어야 하고(제e항), 주식매수선택권의 보유자의 권리행사로 인하여 수권주식수를 초과하는 신주발행이 이루어지는 경우에는 수권주식수의 증가를 이사회에 수권하는 뜻을 정관에 규정할 수 있다(제g항).

셋째, 캘리포니아州 회사법에 관하여 살펴보면, 동법 제404조에서는 회사는 증권의 발행과 별도로 주식매수선택권을 발행할 수 있다. 주식매수선택권 보유자의 권리행사로 인하여 수권주식수를 초과하는 신주발행이 이루어지는 경우에는 이사회는 수시로 수권주식수를 증가하기 위한 정관변경을 할 수 있다(제405조 제b항).

그리고 회사는 주식매수선택권 계획에서 참가자격, 부여주식수, 행사가격, 양도제한, 계획기간 및 종료 등을 규정할 수 있다(제408조 제b항).

17) 미국 RMBCA § 6.24, 델라웨어州 회사법 157조, 뉴욕州 회사법 제505조 제a항, 캘리포니아州 회사법 제404조

18) 유명일, 전제논문, 52쪽

19) 최기원, 전제서, 693쪽 ; Beard v. Elster, 160 A. 2d 731(Del. 1960)



## 2. 독일

독일에서는 주주총회의 결의로 이사나 기타 경영진에게 주식법 제221조에 의한 전환사채나 신주인수권부사채를 배정할 권한을 이사회에 부여하여 왔으나, 그 절차가 복잡하여 회사의 사용인과 업무집행기관의 구성원에게 조건부증자(bedingte Kapitalerhöhung)의 방법에 의하여 순수한 신주매수선택권을 줄 수 있도록 '기업의 감독과 투명성에 관한 법률(KonTraG)'에 의하여 주식법 제192조 제2항 제3호를 개정하였다. 즉 새로운 회사법에 의하면 주주총회의 동의결의 또는 수권결의에 의하여 회사 및 그 회사의 결합기업의 업무집행기관의 구성원에게 신주인수권을 주기 위한 조건부증자를 할 수 있게 되었다.<sup>20)</sup> 주주총회의 결의는 주식법 제193조 제1항에 따라 조건부증자를 위한 결의로서 출석기본자본의 4분의 3 이상의 찬성으로 성립한다.

주식매수선택권을 부여하기 위한 주주총회의 결의에서 정해야 할 사항으로는 성공 목표, 신주인수권의 취득 및 행사기간, 최초행사의 대기기간, 수익자에 관한 구체적 사항, 부여할 주식의 액면가와 종류, 장래에 주식을 인수할 가격 등이 있다(제193조 제2항 제4호). 또한 주식매수선택권을 부여하는 자본증가는 결의시점의 기본자본의 10분의 1을 초과할 수 없다(제192조 제3항).

## 3. 일본

일본에서는 「特定新規事業實施圓滑化臨時措置法」에 의하여 제한적으로 주식매수선택권을 인정하고 있었다. 즉 주식매수선택권을 부여할 수 있는 회사는 통산성장관이 인가하는 벤처기업에 한정되어 있어서 일반 상장회사는 이를 부여할 수 없으며, 2006년까지의 한시법으로 되어 있었는데, 1997년의 개정상법에서 주식매수선택권제도를 도입하였다.

주식매수선택권제도의 도입목적은 주식회사의 이사와 사용인 등의 의욕과 사기를 높이고 우수한 인재확보의 유효한 수단으로서 기업의 업적 향상과 국제경쟁력의 증대에 이바지하기 위한 것이다. 업적 향상에 의한 주가의 상승에 이사와 사용인의 이익을 직접 결부시킴으로써 경영노력이나 근로의욕을 촉진시키고, 유능한 인재의 확보를 원활하게 할 수 있다.<sup>21)</sup> 즉 주식매수선택권이 주어진 이사나 사용인은 그들의 업적에

20) 박상근, "1990년대 독일의 주식회사관련법 개혁," 「각국의 최근 상법동향」, 182쪽

21) 北澤正啓, 「會社法[第五版]」, 1998, 69面 ; 北村雅史, 「ストック・オプション制度」,

의하여 기업의 업적이 향상되어 주가가 오르게 되면 주식매수선택권에 의하여 자본이득(capital gain)을 얻는 폭이 커진다. 따라서 주식매수선택권은 업적연동형의 보수의 성격을 가지는 것으로 볼 수 있다.<sup>22)</sup>

일본 상법상 주식매수선택권의 형태는 첫째 회사가 취득하거나 보유하고 있는 자기주식을 대상으로 경영자나 종업원이 주식매수선택권을 행사하는 '자기주식 교부방식'과 둘째 회사가 경영자나 종업원에게 신주인수권(warrant)을 부여하는 '신주 교부방식'의 두 가지 유형이 인정된다. 자기주식 교부방식인 때에는 정관의 규정과 주주총회의 보통결의가 있어야 하고(일본 상법 제210조의 2 제2항 제3호), 신주 교부방식인 때에는 정관의 규정과 주주총회의 특별결의가 있어야 한다(동법 제280조의 19 제2항). 감사는 일본의 경우 주식매수선택권의 피부여자가 아니다.

#### IV. 주식매수선택권의 유형

주식매수선택권에는 여러 유형이 있는데, 이는 세 가지 부류로 나눌 수 있다.<sup>23)</sup> 미국의 예를 중심으로 하여 설명한다.

##### 1. 투자형(investment type)

투자형이란 주식매수선택권자에게 주식만을 지급대상으로 하며 선택권자는 행사가액만큼 자기자금을 투자하여야 하는 형태이다. 이에선 위에서 설명한 바와 같이, 세계상의 우대가 적용되는 '장려형 주식매수선택권'(Incentive Stock Option, I.S.O.)과 세계상의 우대가 적용되지 않는 '비적격 주식매수선택권'(Non-Qualified Stock Option, N.Q.S.O.)이 있다.<sup>24)</sup>

장려형 주식매수선택권(I.S.O.)은 일정한 요건하에 세계상의 우대를 허용하면서 유

「ジュリスト」第1116號, 25面

22) 北村雅史, “ストック・オプション制度,” 「ジュリスト」第1116號, 25面

23) 정동윤, 전계논문, 508~512쪽; 이용재, 전계서, 7쪽

24) Larcker, "The association between performance plan adoption and corporate capital investment," 5 *Journal of Accounting and Economics*, 1983, p. 5에 따르면, 미국에서는 일반적으로 이 두 가지만을 stock option이라고 하며, 그밖에는 stock option과는 다른 장기 인센티브 제도로 파악하고 있다.

리한 가격으로 회사의 주식을 매수할 수 있는 권리를 부여할 수 있는 것으로서, 임·직원에게 주가의 차익과 세금의 혜택 등 두가지 특전을 부여하는 것이다. 미국에서 장려형 주식매수선택권의 적격을 취득하기 위하여는 여러 가지 요건을 구비하여야 한다. 즉 ① 주식매수선택권이 수혜 임·직원의 총수를 규정한 서면에 의한 계획에 따라 부여되어야 하고, ② 위 서면계획은 주식매수선택권을 행사할 수 있는 주식의 최대시장가격을 제한하여야 하며, 1인이 1년간 행사할 수 있는 금액의 총액은 10만불을 초과할 수 없고, ③ 이사회가 계획을 채택한 날로부터 12개월 이전 또는 이후 내에 주주총회에 의하여 승인되어야 하고, ④ 주식매수선택권은 이사회 결의 또는 주주총회의 승인이 있었던 날 중 앞선 날로부터 10년 이내에 부여되어야 하며, ⑤ 주식매수선택권은 임·직원이 회사에 근무하는 동안 또는 회사를 퇴사한 뒤 3월 이내에 행사하여야 하며, 또 주식매수선택권이 부여된 뒤 10년 이내에 행사하여야 하고, ⑥ 주식매수가격은 주식매수선택권이 부여된 날의 주식의 공정한 시장가격 이상이어야 한다. 위의 요건을 구비하면, 임·직원은 주식매수선택권을 부여받은 때 또는 이를 행사한 때에 연방 소득세의 과세대상이 되지 아니하며, 취득한 주식을 처분하면 임·직원은 장기 자본이득(자산소득)의 세율에 따라 과세되는 이점이 있다.

비적격 주식매수선택권(N.Q.S.O.)은 장려형 주식매수선택권과는 달리 세제상의 혜택을 부여하지는 않고, 따라서 권리행사시의 주가가 매입가격보다 높은 경우에 그 차익에 대하여 세금을 공제한 잔액을 차지할 수 있게 하는 것이다.

장려형 주식매수선택권과 비적격 주식매수선택권은 모두 주식만을 지급대상으로 하고, 권리자는 권리행사시에 미리 약정한 주식대금에 해당하는 자기자금을 투자하여야 하므로, 이를 투자형 주식매수선택권이라고 한다.<sup>25)</sup>

## 2. 보상형(appreciation type)

報償型이란 주식매수선택권자가 주식매수청구권을 행사하는 시점에 시장가격(장부가격)이 행사가액을 상회하는 경우에 이 권리를 부여한 회사는 현금·주식 또는 현금과 주식의 혼합형으로 지급하는 형태이다. 그리하여 주식매수선택권자가 주식취득시에 주금을 납입할 필요가 없는 점에서 앞서 본 투자형과 다르다. 이에선 가상주식계획(phantom stock plan)과 주가차익수익권(stock appreciation rights, SARs)이 있다.

가상주식계획(phantom stock plan)은 회사가 주식매수 선택권자에게 일정수의 가상

25) 정동윤, 전계논문, 509쪽 ; 이용재, 전계서, 7쪽

주식(phantom stock)을 부여하고 이 주식을 부여하였을 때의 시가와 일정기간 후의 날(회사가 이를 매입한 날)의 시가와와의 차액을 현금·주식으로 지급하거나, 경우에 따라서는 가상주식만큼 이익배당이 추가되는 형태로서 그 실질은 '미뤄진 현금보너스(deferred cash bonus)'의 일종이다. 즉 이는 회사가 임·직원에게 주식을 발행하여 주지 않고, 그 대신에 회사의 장부상에 기입되는 일정한 단위(units)를 부여하는 것이다. 이 단위는 회사의 주식의 주가에 상당하는 가치를 가지지만, 회사의 실제 주식은 아니므로 의결권, 감시권 또는 대표소송제기권 등 공익권이 인정되지 않는 가상주식(phantom stock)이라 불린다.<sup>26)</sup> 이 단위는 그 단위가 창설될 당시에는 위 회사의 주식의 시장가격과 같은 가치를 가지지만, 이를 부여받은 자가 지정한 날이 도래하면 지정한 날 현재의 주식의 가격을 나타내므로 그 동안의 주가의 상승분(차익)만큼 그 가치가 증가된다. 이 단위가 나타내는 금액은 참가자의 사망, 퇴직 또는 위원회의 승인이 있는 때에는 임의 퇴사시에 지급될 수 있다. 가상주식의 단위는 현금, 주식 또는 이 양자가 결합된 형태로 결제될 수 있다. 때로는 가상주식에 대하여 그 동안에 실제로 주식에 대하여 지급된 이익배당의 금액이 추가 지급되는 수도 있다. 가상주식은 회사의 주식의 시장가격에 따른 수입의 일부를 다음 해로 이연시킬 수는 있지만, 특별한 세법상의 이점은 없다. 그리하여 가상주식계획은 대규모 공개회사에서는 별로 이용되지 않고 있다.<sup>27)</sup>

주가차익수익권(stock appreciation rights, SARs)은 회사가 주식매수선택권자에게 이 권리를 '부여한 시점'의 주식의 시가와 '행사한 시점'의 주식의 시가와와의 차액(주가상승분)을 현금 등으로 지급하는 형태로서 '주가상승보상권' 또는 '주식평가수익권'이라고도 한다. 즉 이는 회사가 임·직원에게 이것이 부여된 날의 주가와 이를 행사한 날의 주가와와의 차익에 상당하는 금액을 지급 받을 수 있는 권리를 부여하는 것이다. 그러나, 그 지급액이 주식매수선택권을 행사한 시점과 부여한 시점의 주가의 차액과 정확히 일치해야만 하는 것은 아니고, 주가상승 정도에 따라 지급액에 차별을 둘 수 있다.<sup>28)</sup>

주가차익수익권과 가상주식의 단위는 다음과 같은 차이점이 있다. 즉 주가수익차익권은 보통 다른 권리, 예컨대 주식매수선택권과 함께 부여되고,<sup>29)</sup> 주식에 대한 이익배당금을 받을 권리가 없다. 주가수익차익권은 첫째로 임·직원으로 하여금 주식의 매

26) Clark, Corporate Law, 1986, p. 208

27) Hamilton, Corporations, 4th ed., 1990, p. 785 ; Cary & Eisenberg, op. cit., p. 704 등 참조

28) Clark, op. cit., p. 208

29) Henn & Alexander, op. cit., p. 678

수대금을 지급할 필요가 없이 주가의 차익을 실현할 수 있게 하여 주기 위하여 주식매수선택권과 함께 부여되는 수가 있다.

이 경우에 임·직원은 주식매수선택권이나 주가차익수익권의 두가지 권리 중 어느 하나를 선택하게 되는데, 하나의 권리를 행사하면 다른 권리는 소멸하는 것이 보통이다. 그리하여 임원이 주가수익권을 행사하는 경우에는 그는 그 차익을 현금으로 지급받을 것인가 또는 주식으로 교부받을 것인가를 선택한다. 만일 그가 주식을 선택하면 그는 장래에 주가차익을 챙길 기회를 가지게 되고, 만일 그가 현금을 선택하면 그것을 어디에 투자하는가에 따라 그 가치의 증가가 결정된다.

주가차익수익권은 둘째로 관련된 주식매수선택권을 행사한 경우에 세금을 지급할 재원을 마련하기 위하여 주식매수선택권과 함께 부여되는 수가 있다. 이 경우에는 주가차익수익권은 주식매수선택권에 같음하여서가 아니라 그것에 추가하여 행사할 수 있으며, 주가차익수익권의 일부나 전부를 현금으로 지급하여 달라고 선택할 수 있는 권리를 가지는 수도 있다. 또한 주가차익수익권은 주식매수선택권과 관계없이 독립적으로 부여되는 수도 있는데, 이 경우에는 순수 주가차익수익권(naked SARs)이라 부른다. 주가수익권을 행사함으로써 지급받는 현금이나 주식의 공정한 시장가격은 임·직원의 총소득에 포함되어 과세된다. 주가차익수익권의 가장 큰 이점은 현금을 투자하거나 비적격주식매수선택권을 행사할 때에 별도의 세금을 지급할 필요가 없이 주가의 차익을 현실적으로 차지할 수 있다는 점이다.

가상주식과 주가수익차익권에 있어서의 임·직원은 모두 앞서 본 투자형과는 달리 회사에 자금을 내는 일이 없으므로, 이를 보상형 주식매수선택권이라고 한다.<sup>30)</sup>

### 3. 전가치형(full-value type)

全價値型은 주식의 전체가치나 특정한 가치를 임·직원의 업무실적에 따라 성과급의 형식으로 제공하는 형태이다. 여기에는 회사의 임직원에게 무상으로 부여하는 주식에 일정기간 매도를 금지하는 '제한부주식계획' 또는 '양도제한조건부주식'(restricted stock plan)과, 주식매수선택권자의 개인적 성과나 그 실적에 따라 사전에 일정한 수의 주식(주식지급의 경우에는 performance share)이나 일정한 단위의 현금(현금지급의 경우에는 performance unit)을 수령할 권리를 부여하는 실적(성과)연계형주식이 있다.

제한부주식계획(restricted stock plan)은 임·직원에게 무상 또는 명목적인 가액으

30) 정동윤, 전계논문, 511쪽 ; 이용재, 전계서, 8쪽

로 일정한 주식을 발행하여 주면서 그 주식의 소유권에 대하여 일정한 조건 내지 제한을 가하는 것이다. 즉 회사가 일정한 기간 매각, 이전할 수 없는 조건부 주식을 발행하여 임·직원에게 무상으로 부여하는 형태로서 1950년대에 걸쳐 1960년대 초까지 미국 회사에서 급료 이외의 보상방법으로 가장 많이 이용된 바 있다.<sup>31)</sup> 일반적으로 임·직원의 주식소유는 그가 일정한 기간동안 회사에 계속 근무하는 것을 조건으로 하며, 약정된 근무기간에 걸쳐 안분비례로 주식을 발행교부하는 수도 있다. 그가 약정된 기간 내에 퇴사하는 경우에는 그에게 발행교부한 주식을 몰수(회사에 반환)하는 것이 전형적인 형태이다. 이것은 주식매수선택권을 부여받은 임·직원이 다른 회사에 스카우트되어 퇴사하는 것을 방지하기 위하여 창안된 것이다.

이 경우에 아직 발행하지 아니한 주식의 재매수 가격은 임·직원이 납입한 금액이고, 이미 발행한 주식의 재매수 가격은 시장가격, 장부가격 또는 제3자가 제공한 가격 중에서 이사회가 결의로 정한다. 실적주·성과주(performance share) 또는 실적단위·성과단위(performance unit)제도는 임·직원의 실적이나 성과에 따라 직접 연결시킨 주식매수선택권이다. 즉 실적주는 임·직원이 일정한 실적 내지 성과를 올린 경우에 일정수의 주식을 교부하는 것이고, 실적단위는 임·직원이 일정한 실적 내지 성과를 올린 경우에 일정한 금액을 지급하는 제도이다. 예컨대 목표율을 100% 달성했을 때에는 1,000 단위, 70% 이하 달성시에는 300 단위, 120% 달성시에는 1,500 단위를 지급하는 것이다. 실적주는 실적단위와는 달리 보상액이 주가의 변동에 영향을 받는 점에서 비교된다.<sup>32)</sup>

제한부주식 계획과 실적주 내지 실적단위는 임·직원의 실적에 따라 주식의 전체가치나 특정한 가치를 성과급의 형태로 제공하는 것이므로, 이를 전체가치형 주식매수선택권이라고 한다.<sup>33)</sup>

31) Long, "The Incentive Behind the Adoption of Executive Stock Option Plans in U. S. Corporations," 21 Financial Management, 1992, p. 18

32) Smith & Watts, "Incentive and tax effects of executive compensation plans," Foundations of Corporate Law, 1993, p. 165f.

33) 정동윤, 전계논문, 512쪽 ; 이용재, 전계서, 12쪽

## V. 주식매수선택권의 요건

우리 나라의 상법과 증권거래법이 규정하는 주식매수선택권은 다음의 요건을 갖추어야 한다.

### 1. 부여의 주체와 대상자

주식매수선택권을 부여할 수 있는 상법상의 회사는 모든 주식회사이다(제340조의 2 제1항). 증권거래법상 주식매수선택권을 부여할 수 있는 회사는 주권상장법인, 협회등록법인이다(제189조의 4 제1항). 벤처기업육성에 관한 특별조치법상 주식매수선택권을 부여할 수 있는 회사는 '주식회사 벤처기업<sup>34)</sup>'인데, 증권거래법에 의한 주권상장법인과 협회등록법인을 제외한다(제16조의 3 제1항).

상법상 주식매수선택권을 받을 자격이 있는 자는 회사의 설립과 경영·기술혁신 등에 기여하거나 기여할 능력을 갖춘 당해 회사의 이사·감사 또는 被用者이다(제340조의 2 제1항). 피부여자는 주주총회의 특별결의에 의하여 특정되어야 하며, 그렇지 않고 부서·담당직 및 합계인원수를 정하는 데 그치는 것과 같이 일률적으로 그 범위를 정할 수 없다(제340조의 3 제2항). 상법은 주식매수선택권의 피부여자에게 감사를 포함시키고 있으나, 앞서 본 바와 같이 선택권을 경영의 성과에 대한 순수한 보수로 파악하고 있는 외국의 입법례(감사제도가 없는 미국은 물론, 감사제도가 있는 독일과 일본)에서는 감사를 선택권의 피부여자에서 제외하고 하고 있어서, 감사의 포함 여부에 관하여 논란이 있다.<sup>35)</sup> 생각컨대, 1999년 우리 나라 개정상법에 의하면 감사에 갈음하는 감사위원회를 이사회 의 위원회로서 둘 수 있고, 여기에 속한 이사들이 감사와 꼭

34) '벤처기업'은 종전에는 중소기업창업지원법의 규정에 의한 창업자 또는 신기술사업금융지원에 관한 법률의 규정에 의한 신기술사업자로서 중소기업창업지원법의 규정에 의한 창업지원업무에 관한 기술에 적합한 업종을 영위하는 내국법인을 말하고 증권거래법시행령 제84조의 6 제4항에 의하여 주식매수선택권을 부여할 수 있었으나, 그 후 1998년 12월 30일 '벤처기업육성에 관한 특별조치법'의 개정에 의하여 벤처기업의 주식매수선택권은 동법이 규율하게 되고 있다. 다만, 벤처기업육성에 관한 특별조치법에서는 1997년 개정된 증권거래법에서와 같이 '주식매수(買受)선택권'이라는 용어 대신에 '주식매입(買入)선택권'이라는 용어를 쓰고 있어서 다소 혼란스러운데, 상법 및 개정된 증권거래법과 같이 '주식매수선택권'으로 통일되어야 바람직하다.

35) 최기원, 전게서, 696쪽에서는 "우리 나라에서는 나눠먹기식으로 감사에게도 주식매수선택권을 부여하고 있으나, 이는 선택권제도의 기본적인 입법취지에 어긋난다"고 지적하고 있다.

같은 직무를 수행하도록 한 점에 비추어 본다면 형평상 감사를 제외할 이유가 없다고 사료된다.

증권거래법상 주식매수선택권을 받을 자격이 있는 자는 회사의 설립과 경영·기술 혁신 등에 기여하였거나 기여할 능력을 갖춘 당해 회사의 임·직원이 아니면 안 된다(제189조의 4 제1항). 여기서 임원은 상법의 규정에 비추어 이사와 감사를 말한다고 본다. 이에 반하여 앞서 본 바와 같은 맥락에서, 임원이라고 규정하였지만 실제로는 이사만이 여기에 해당하게 될 것이라는 견해도 있다.<sup>36)</sup>

벤처기업육성에 관한 특별조치법상 주식매수선택권을 부여받을 수 있는 자는 벤처기업의 임·직원(대통령령이 정하는 자를 제외함)과 기술 및 경영능력을 갖춘 자로서 대통령령이 정하는 자 및 대학 또는 대통령령이 정하는 연구기관 중 당해 기업의 설립 또는 기술·경영의 혁신 등에 기여하였거나 기여할 능력을 갖춘 자이다(제16조의 3 제1항).

그런데, 당해 회사의 임·직원 전원에게 주식매수선택권을 부여하는 것이 가능할까?<sup>37)</sup> 만일 이를 허용한다면 그것은 특히 '회사의 설립, 경영과 기술혁신 등에 기여하거나 기여할 수 있는' 이사, 감사 또는 피용자라고 제한적으로 요건을 정한 이 제도의 취지를 몰각시키고, 또 하나의 종업원지주제도가 생겨나는 것이 될 것이다. 주주의 권익보호를 위하여 이것은 불가하다고 본다.<sup>38)</sup> 세법은 종업원 모두를 대상으로 하여 주식매수선택권을 부여하는 경우에는 조세감면의 혜택을 박탈하고 있다(조세특례제한법 제13조 제9항).

그리고, 예외적으로 대주주 등에 의한 이 제도의 남용을 방지하기 위하여 상법상, 위에 해당하는 이사·감사 또는 피용자라 하더라도 그가 i) 의결권이 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 10 이상의 주식을 가진 주주이거나, ii) 이사·감사의 선임과 해임 등 회사의 주요경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하는 자이거나, iii) 위 제1호와 제2호에 규정된 자의 배우자와 직계존·비속이면 주식매수청구권을 행사할 수 없다(제340조의 2 제2항). 아울러, 자회사나 관계회사의 임직원도 주식매수

36) 정동윤, 전계논문, 513쪽

37) 프랑스 회사법 제208-1조는 전 종업원을 대상으로 부여할 수 있다고 명문으로 규정하고 있다. ; 우리 나라의 경우에도 임·직원에 대한 인건비 부담을 경감시킨다는 현실적 고려에서 전 임직원을 대상으로 주식매수선택권을 부여할 수 있다는 주장을 펴고 있다(대한상공회의소, 「기업경쟁력 강화를 위한 주식옵션제도의 도입방향」, 1966, 45쪽).

38) 김창수, "스톡옵션의 국내 도입현황과 과제," 「금융」 제541호, 26~27쪽 ; 정동윤, 전계논문, 513쪽



선택권을 행사할 수 없다고 본다.<sup>39)</sup>

또한, 증권거래법상으로는 당해 회사의 임·직원이라도 최대주주, 주요주주 및 그들과 특수관계인은 자격이 없다(증권거래법 제189조의 4 제1항, 동시행령 제84조의 6 제1항). 여기에서 말하는 '최대주주'는 당해 회사의 주주로서 본인 및 그 특수관계인이 소유하는 주식의 수가 가장 많은 자를 말한다(시행령 제2조의 4 제3항 제1호). '주요주주'는 증권거래법 제188조 제1항이 규정하는 바와 같이, 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 의결권있는 발행주식총수 또는 출자총액의 100분의 10 이상의 주식 또는 출자증권을 소유한 자와 의결권있는 발행주식총수의 100분의 10 이상을 소유하고 있지 아니한 주주라도 임원의 임면 등 당해 법인의 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 주주를 말한다(시행령 제83조의 4). 특수관계인은 증권거래법시행령 제10조의 3 제2항이 규정하는 자를 가리킨다.

벤처기업육성에 관한 특별조치법상으로도 증권거래법과 같은 내용의 예외를 인정하고 있다(동법 제16조의 3 제1항 제1호, 동 시행령 제11조의 3 제3항).

## 2. 부여한도

주식매수선택권 부여의 남용을 방지하기 위하여 다음과 같이 주식수에 제한을 가하고 있다.

상법상 주식매수선택권 부여를 위하여 발행할 신주 또는 양도할 자기주식은 회사의 발행주식총수의 100분의 10을 초과할 수 없다(제340조의 2 제3항). 주식매수선택권에 의하여 부여할 수 있는 증권거래법상 주식의 총한도는 주권상장법인과 협회등록법인의 경우에는 발행주식총수의 100분의 15를 넘을 수 없다. 이 경우의 주식의 총한도는 당해 주식매수선택권 부여에 관한 주주총회의 특별결의일 전에 부여한 주식매수선택권 중 당해 주주총회의 특별결의일 현재 행사하지 아니한 주식매수선택권을 행사할 경우에 부여할 주식의 수를 차감하여 산정한다(증권거래법 시행령 제84조의 6 제5항). 그리고 벤처기업의 경우에는 발행주식총수의 100분의 50을 넘을 수 없다(증권거래법 시행령 제84조의 6 제5항, 벤처기업육성에 관한 특별조치법 시행령 제11조의 3 제6항).

임·직원 1인에게 부여할 수 있는 주식매수선택권의 한도에 관하여는 상법 및 증권거래법이 특별한 규정을 두지 않고 회사의 자율에 맡기고 있다. 회사는 정관의 규정

39) 최기원, 전제서, 696쪽 ; 이에 반하여, 프랑스 회사법 제208-4조 제1항은 일정한 지배·종속회사 상호간의 주식매수선택권 부여에 관하여 이를 허용하는 명문의 규정을 두고 있다.

으로 이를 제한할 수 있을 것이다. 그러나, 세법상 우대를 받기 위하여는 동일한 임·직원에게 발행주식총수의 100분의 10의 범위내에서 주식매수선택권을 부여하여야 한다(조세특례제한법 제15조 제2항 제5호 및 동 시행령 제13조 제6항).

### 3. 부여의 방법

주식매수선택권은 다음 세 가지 방법 중의 하나에 의하여야 한다. 세 가지 방법은 ① 주식매수선택권의 행사가격으로 새로이 주식을 발행하여 교부하는 방법(新株發行交付方式), ② 주식매수선택권의 행사가격으로 자기주식을 교부하는 방법(自己株式交付方式), ③ 주식매수선택권의 행사가격과 시가와의 차액(행사가격이 시가보다 낮은 경우의 차액)을 현금 또는 자기주식으로 교부하는 방법(株價差益收益權方式) 등이다(상법 제340조의 2 제1항 ; 증권거래법시행령 제189조의 4 제1항, 동 시행령 제84조의 6 제2항). 따라서 위 세 가지 방법 이외의 방법을 정하거나 위 세 가지 방법 중 동시에 두 가지 이상을 병용하는 것은 허용되지 않는다(증권거래법시행령 제84조의 6 제2항).<sup>40)</sup> 일본상법은 명문으로 동시에 두 가지 방법 이상을 병용하는 것을 금지하고 있다(제210조의 2 제5항).

#### 1) 신주발행교부방식

신주발행교부방식(또는 신주인수권방식)이란 주식매수선택권자가 주식매수선택권을 행사하여 행사가액을 회사에 납입한 경우에 회사는 그에게 신주를 발행하여 교부하는 방법을 말한다. 신주발행교부방식에 의하는 경우에는 제3자에게 신주인수권을 부여하는 경우와 같이 주주의 신주인수권이 제한을 받게 된다. 따라서 신주발행교부방식은 회사가 제3자에게 신주인수권을 부여하는 경우에 속하므로 상법에 의하면 정관에 이에 관한 규정이 필요하지만(제418조 제1항), 임직원의 주식매수선택권은 정관의 규정과 주주총회의 특별결의에 의해서만 부여할 수 있으므로(제340조의 3 제1항 및 제2항), 별도의 절차는 불필요하다. 엄밀하게 말하면, 신주발행교부방식에 의한 주식매수선택권의 부여는 특히 유리한 가격으로 신주를 인수할 수 있게 하는 점에서 제3자에게 신주인수권을 부여하는 경우와 구별된다. 기존주주에게 신주를 발행하는 기회에 함께 하는 것이 아니라는 점에서는 신주발행의 경우 제3자의 신주인수권과 구별되나, 신주인수권부사채와 유사하다.<sup>41)</sup>

40) 손주찬, 전게서, 922-3, 925쪽 ; 정동윤, 전게논문, 514쪽 ; 정찬형, 전게서, 677쪽

임·직원에게 부여된 신주인수권은 그 목적인 주식에 대하여 반드시 일시에 행사해야 할 필요는 없고 수차에 걸쳐 나누어서 행사할 수도 있다고 할 것이다. 신주발행교부방식의 경우에는 발행주식총수의 100분의 10 이내이어야 하는 수량규제가 있을 뿐(상법 제340조의 2 제3항), 財源규제는 없다. 즉 자기주식교부방식과 달리 최종의 대차대조표에 의하여 배당가능이익이 없는 회사도 신주발행교부방식에 의하여 선택권을 부여할 수 있다. 따라서 회사는 자금조달에 대한 부담이 없고 주가의 하락에 의한 위험도 감수할 필요가 없게 된다. 오히려 선택권의 행사에 의하여 신주의 발행가액에 상당하는 새로운 자금이 회사로 유입되는 이점이 있다.

그리하여 재력이 없는 벤처기업도 이러한 방식에 의하여 유능한 인재를 확보할 수 있는 것이다. 이 방식은 특히 주식의 시가가 주식매수선택권의 행사가액 보다 높을 때 선택권자에게 유리하며, 이 점에 주가를 올리기 위한 이사 등의 경영노력이나 근로의욕을 기대할 수 있다.<sup>42)</sup> 그러나, 임·직원에게 대한 신주발행으로 인하여 발행주식총수가 증가하게 되어 다른 주주들이 보유하고 있는 주식가치가 신주발행으로 인하여 희석될 수 있다는 문제점이 있다.<sup>43)</sup>

## 2) 자기주식교부방식

자기주식교부방식이란 주식매수선택권자가 주식매수선택권을 행사하여 행사가액을 회사에 납입한 경우에는 회사는 이미 보유하고 있는 자기주식을 교부하는 방법을 말한다. 회사는 이를 위하여 자기주식을 취득할 수 있어야 하므로, 상법은 발행주식총수의 100분의 10을 초과하지 아니하는 범위 안에서 회사는 자기의 재산으로 자기주식을 취득할 수 있도록 하고 있다. 다만, 그 취득금액은 상법 제462조 제1항에 규정된 배당가능이익의 한도 이내이어야 한다(상법 제341조의 2 제1항). 즉 수량제한과 더불어, 신주발행교부방식과 달리 재원규제가 있다. 이리하여 상법은 주식매수선택권을 부여하기 위한 자기주식의 취득을 인정하고 있고, 따라서 정관에 주식매수선택권을 정한 회사는 자기주식취득제한의 범위가 넓어진다.

또한 증권거래법도 주권상장법인 또는 협회등록법인은 발행주식총수의 3분의 1의 범위 내에서 배당가능이익 중 일정한 적립금과 준비금을 공제한 금액을 한도로 유가

41) 정찬형, 전제서, 677쪽

42) L.C.B. Gower, *The Principles of Modern Company Law*, 5th ed., p. 376f.에 따르면, 영국에서는 신주발행교부방식만이 인정되어 있다.

43) 최기원, 전제서, 697~698쪽

증권시장 또는 협회중개시장을 통하여 당해 법인의 명의로 제산으로 자기주식을 취득할 수 있도록 하고 있다(증권거래법 제198조의 2 제1항, 동 시행령 제84조의 2 제1항 및 제2항). 따라서 최종의 대차대조표에 배당가능이익이 없는 회사는 자기주식교부방식으로 선택권을 부여할 수 없다. 그러나 배당가능이익의 범위 내이면 주주총회의 결의에 의하여 회사가 총회일 이전에 보유하고 있던 자기주식도 선택권의 행사를 위하여 이용할 수 있다고 할 것이다. 회사가 이와 같이 자기주식교부방식을 택하게 되면 임·직원이 선택권의 행사기간 중 언제 권리를 행사할 것인지 알 수 없으므로 회사는 미리 자기주식을 매수하여 보유하고 있어야 하는데, 그렇게 되면 회사의 자금이 고정화될 뿐만 아니라 그 동안에 주가의 하락에 대한 위험을 회사가 부담하지 않으면 안 된다는 단점이 있다.

이 방식은 주식매수선택권의 행사가액이 주식의 시가(실질가격)보다 낮은 경우에 선택권자에게 유리하며,<sup>44)</sup> 그 반대의 경우에는 이 방식으로는 오히려 손해가 되므로 선택권을 행사하는 의미가 없어진다. 또한 주가의 상승으로 선택권을 행사하더라도 주가 상승에 의한 이익은 임·직원에게 귀속될 뿐 회사에는 아무런 이익이 없다는 불리한 점이 있다. 그렇지만, 신주발행교부방식의 경우에 비하여 기존주주의 소유권이 희석되는 효과가 적으므로 경영권보호에 우려가 큰 기업은 이 방법을 택하게 될 것이다.

### 3) 주가차익수익권방식

주가차익수익권방식이란 주식매수선택권자가 주식매수선택권을 행사한 때에 주식매수선택권의 행사가액이 주식의 실질가격보다 낮은 경우에 회사는 그 차액을 금전으로 지급하거나 그 차액에 상당하는 자기주식을 교부하는 방법을 말한다.<sup>45)</sup>

이 경우의 자기주식의 교부는 주가와 차액을 현금으로 주는 대신에 교부하는 것이므로 무상으로 주는 것이며, 이 점에서 자기주식교부방식의 경우와 다르다. 즉 자기주식교부방식과 주가차익수익권방식으로 자기주식을 교부하는 경우와의 차이는 전자의 경우에는 자기주식을 시가와 관계없이 주식매수선택권을 부여한 당시의 약정가격

44) 대부분의 경우, 기업은 행사가액을 시가보다 크게 낮게 정해 시세차익을 얻도록 해준다. 인터넷경매업체인 옥션의 경우 이금룡 사장 등 49명에게 스톡옵션 38만4000주를 주면서 행사가를 5750원으로 정했다. 현재 주가가 2만 8000원대로 공모가(4만원) 이하로 추락했지만 49명의 임직원은 아직도 약 5배의 시세차익을 얻고 있는 셈이다.(동아일보 2000. 8. 19, A9쪽)

45) 北澤正啓, 前掲書, 69面; 北村雅史, 前掲論文, 25面に 따르면, 주식의 시가와 차액을 금전으로 지급하는 것은 일본상법의 Stock Option에는 없는 제도이다.

으로 교부하는(그러나 임·직원은 약정가격을 지급하여야 한다) 데 반하여, 후자의 경우에는 자기주식을 당시의 시가로 교부 받거나(그러나 임·직원이 별도로 주식대금을 지급할 필요는 없다), 현금의 지급을 받을 수도 있다는 점에 있다. 이 경우에 주식의 실질가격은 주식매수선택권의 행사일을 기준으로 하여 평가하며(상법 제340조의 2 제1항 단서 후단), 주식매수선택권의 행사가액과 시가의 산정방법은 총리령으로 정한다(증권거래법 시행령 제84조의 6 제3항).

이 방법은 자기주식교부방식의 경우보다 경영권보호에 더 유리한 점이 있다.

#### 4. 정관의 규정---부여와 그 취소

##### 1) 부여

주식매수선택권을 부여하려면 회사의 정관에 이에 관한 규정을 두어야 한다. 상법상 이 경우 정관에는 ① 일정한 경우 주식매수선택권을 부여할 수 있다는 뜻, ② 주식매수선택권의 행사로 발행하거나 양도할 주식의 종류와 수, ③ 주식매수선택권을 부여받을 자의 자격요건, ④ 주식매수선택권의 행사기간, ⑤ 일정한 경우 이사회결의로 주식매수선택권의 부여를 취소할 수 있다는 뜻이 기재되어야 한다(제340조의 2 제1항, 제340조의 3 제1항). 정관에는 위 세 가지 주식매수선택권 부여방식 가운데 어느 것을 인정할 것인가를 구체적으로 정하여야 한다. 두 가지 이상을 인정할 수 있으나, 동시에 두 가지 이상의 방법을 병용할 수는 없다고 본다.<sup>46)</sup> 둘 이상의 방법을 정하는 경우에 주식매수선택권자는 임의로 그 중 하나의 방법을 선택할 수 있을까가 문제된다. 총회의 결의에서는 그 문제까지 정하여야 하나, 정하지 않는 경우에는 주식매수선택권자는 임의로 선택하여 권리행사를 할 수 있다는 견해가 있다.<sup>47)</sup> 주식매수선택권 부여의 취소와 관련하여, 주식매수선택권의 부여는 정관의 규정과 '주주총회의 특별결의'에 의하도록 하면서, 그 부여의 취소는 '이사회 결의'만으로 할 수 있도록 하고 있는 점은 불균형이 있는 면도 있으나, 주식매수선택권을 악용하는 경우 주주총회를 소집하여 이를 취소한다는 것은 사실상 곤란한 면이 있으므로 취소는 정관의 규정에 의하여 이사회 결의만으로 할 수 있도록 한 것으로 본다.<sup>48)</sup>

46) 北村雅史, 前掲論文, 26面(일본상법 제280조의 19 제5항에 관한 경우); 손주찬, 전게서, 922-3, 925쪽

47) 손주찬, 전게서, 925쪽

48) 국회 법제사법위원회, 상법 중 개정법률안 심사보고서(1999. 12), 7쪽; 정찬형, 전게서, 679쪽

증권거래법도 정관이 규정하여야 할 사항에 대하여 상법과 같은 취지로 규정하고 있다. 즉 ① 일정한 경우 주식매수선택권을 부여할 수 있다는 뜻, ② 주식매수선택권의 행사로 교부할 주식의 종류와 수, ③ 주식매수선택권을 부여받을 자의 자격요건, ④ 일정한 경우 주식매수선택권의 부여를 취소할 수 있다는 뜻, ⑤ 주식매수선택권의 행사만료일 등이다. 앞의 네 가지는 증권거래법 제189조의 4 제2항이 요구하는 것이고, 마지막 요건은 동조 제4항이 요구하는 것이다.

이와 같은 증권거래법의 규정은 벤처기업육성에 관한 특별조치법상 벤처기업의 주식매수선택권에도 준용되고 있다(제16조의 3 제3항).

## 2) 취소

주식매수선택권의 행사만료일은 주주총회의 특별결의가 있는 날로부터 10년, 즉 선택권을 행사할 수 있는 날로부터 7년으로 정하여지는 수가 많다.

가장 중요한 사항은 어떠한 경우에 주식매수선택권을 취소(철회를 포함한다)할 수 있는가이다. 미국에서 주식매수선택권을 둘러싸고 발생한 분쟁의 상당부분은 이 문제에 관한 것이다.<sup>49)</sup>

우리 나라의 경우 증권거래법은 동 시행령에서 상법이나 벤처기업육성에 관한 특별조치법과 달리 취소사유를 열거하고 있다. 즉 주식매수선택권을 부여받은 임·직원이 이를 부여받은 날로부터 일정기간(상장회사 표준정관은 이를 3년으로 규정하고 있다. 제10조의 3 제4항 제1호) 내에 임의로 퇴임하거나 퇴직한 경우(예컨대, 경쟁사에 스카우트당하는 경우), 당해 임·직원이 고의 또는 중대한 과실로 회사에 손해를 끼쳐 해임되거나 징계해직된 경우(손해를 끼친 것만으로는 부족하고, 더 나아가 해임 또는 해직되어야 한다), 당해 법인의 파산 또는 해산 등(다만 주식매수선택권자의 고용계약을 포함하고 있는 사업 부문의 매각 등의 경우에는 예외)<sup>50)</sup>으로 주식매수선택권의 행사에 응할 수 없는 경우, 기타 주식매수선택권 부여계약에서 정한 취소사유가 발생한 경우 등(증권거래법시행령 제84조의 6 제8항 1호~4호)이다. 회사가 정당한 이유없이 일방적으로 퇴사시킨 경우는 취소사유로 될 수 없고, 부당하게 해고된 자는 아무런 제한없이 주식매수선택권에 대한 자격을 계속 보유한다는 것이 미국 판례이다.<sup>51)</sup>

49) Henn & Alexander, op. cit., p. 676f

50) Langer v. Iowa Beef Packers, Inc., 420 F. 2d 365 (8th Cir. 1970)

51) Steranko v. Inforex, Inc., 8 Mass. App. 523, 395 N. E. 2d 1303 (1979) ; Henn & Alexander, op. cit., p. 676f.

취소의 범위는 본인의 의사에 따라 퇴직한 경우라고 하더라도, 아직 행사되지 않은 주식매수선택권에 한해서만 가능하며, 이미 행사된 부분에 대해서는 미치지 않는다는 것이 또한 미국 판례이다.<sup>52)</sup> 그런데, 최근 우리나라의 경우에도 코스닥 등 주식시장 활황에 힘입어 벤처기업이 우수인력 유치방법으로 가장 즐겨 이용했던 주식매수선택권이 점점 빛을 잃어가고 있는 것으로 지적되고 있다. 벤처기업 미래가 불투명해지면서 장밋빛 환상만을 믿고 일했던 직원들이 회사를 많이 떠나고 있기 때문이다.

1999년의 주식매수선택권 취소 공시는 모두 5개사(7건)에 불과했지만, 2000년에 들어서면 8월 16일 현재 37개사(47건)나 된다. 시간이 지날수록 취소가 점점 늘어나 8월에는 10건이나 됐다. 취소사유는 '퇴사'가 43건(333명)으로 가장 많고, 자진 반납 3건, 과도한 비용지출 1건 등이다. 퇴사가 많은 것은 코스닥시장 폭락으로 확실한 수익모델을 갖춘 벤처기업으로 전문인력이 대거 이동했기 때문으로 분석된다. 핵심기술개발 인력이 경영진과의 갈등으로 회사를 떠난 경우도 있어 투자자들은 퇴사사유를 반드시 확인해야 한다. 반면, 주식매수선택권을 주기로 결의한 기업은 1999년 89개사(96건)나 됐지만 2000년 올해는 27개사(34건)로 크게 줄었다. 현재 벤처기업 종사자들은 불확실한 주식매수선택권보다는 확실한 고액연봉을 더 선호하는 추세로 바뀌었다. 경영진도 내실과 성장성을 겸비하지 않으면 인재를 확보하기 어렵다는 것을 알아야 할 것이다.<sup>53)</sup>

한편, LG그룹은 우리나라 4대그룹 중 유일하게 주식매수선택권제도를 도입하지 않고 있다. 대신에 회사의 경제적 부가가치(EVA)를 높인 CEO나 임직원들에게 회사가 직접 주식을 매입, 주식을 나눠주는 '스톡그랜트(stock grant)'제도를 채택하고 있다. 주식을 싸게 매입할 수 있는 '스톡옵션(stock option)'보다는 주식을 직접 주는 것이 낫다고 LG관계자들은 밝히고 있다.<sup>54)</sup>

## 5. 주주총회의 특별결의

특정한 자에게 주식매수선택권을 부여하기 위하여는 다시 주주총회의 특별결의를

52) *Maytag Co. v. Alward*, 253 Iowa 455, 112 N. W. 2d 654 (1962) 판결에서는 이미 행사된 주식매수선택권은 더 이상 '선택권'이 아니라고 한다. 다만, 이미 행사된 부분에 관하여는 계약위반으로 인한 손해배상청구 등 일반적인 책임추궁까지 배제되는 것은 아니라는 태도이다.

53) 동아일보 2000. 8. 19, A9쪽

54) 동아일보 2000. 7. 19, B11쪽

언어야 한다(상법 제340조의 2 제1항). 그 취지는 현재의 報酬開示의 불충분과 사외이사 등에 의한 견제가 불비한 것을 전제로 하여 주주의 이익을 보호하기 위한 것이다.<sup>55)</sup> 특별결의로 정하여야 할 사항은 ① 주식매수선택권을 부여받을 자의 성명, ② 주식매수선택권의 부여방법, ③ 주식매수선택권의 행사가격과 그 조정에 관한 사항, ④ 주식매수선택권의 행사기간, 그리고 ⑤ 주식매수선택권을 부여받을 자 각각에 대하여 주식매수선택권의 행사로 발행하거나 양도할 주식의 종류 및 수 등이다(상법 제340조의 3 제2항). 여기서 주식매수선택권을 부여받을 자는 특정하여야 하며 일률적으로 그 범위를 정할 수 없다. 주식매수청구권을 부여받을 대상으로서 부서·담당직 및 합계인원수 등을 정하는데 그치는 경우에는 총회결의무효(상법 제380조)의 원인이 된다.<sup>56)</sup> 예컨대, '우리사주조합'은 선택권부여의 대상으로 특정되었다고 볼 수 없다. 주식매수선택권의 부여방식이 신주발행교부방식인 경우에는 정기총회뿐만 아니라 임시총회의 결의로도 가능하지만, 자기주식교부방식인 경우에는 정기총회의 결의가 있어야 한다. 후자의 경우 회사의 배당가능한 이익은 정기총회에서 확정되기 때문이다. 또한 주주총회에서 결의한 사항은 이후에 총회의 결의에 의하여 변경할 수 없다고 본다.<sup>57)</sup> 그리고 발행하거나 양도할 주식의 수는 회사의 발행주식총수의 100분의 10을 초과하지 못하며, 이전 총회결의에서 발행하기로 한 주식 중에서 아직 발행되지 않은 주식에 있는 경우에는 이 부분의 주식의 수와 합쳐서 발행주식총수의 100분의 10을 한도로 정하여야 한다. 이것은 법의 취지에 따른 해석이지만 명문화하는 것이 바람직하다.<sup>58)</sup>

증권거래법도 주주총회의 특별결의사항에 대하여 상법과 같은 내용으로 규정하고 있다. 즉 증권거래법상, 특별결의로 정하여야 할 사항은 주식매수선택권을 부여받을 자의 성명, 주식매수선택권의 부여방법, 주식매수선택권의 행사가격 및 행사기간, 주식매수선택권을 부여받을 자 각각에 대하여 주식매수선택권의 행사로 교부할 주식의 종류 및 수 등이다(증권거래법 제189조의 4 제3항, 동 시행령 제84조의 6 제6항). 주권상장법인은 주주총회의 특별결의를 한 경우 금융감독위원회와 증권거래소 또는 협회에 이를 신고하여야 하며, 금융감독위원회와 증권거래소 또는 협회는 신고일부터

55) L.C.B. Gower, op. cit., p. 376 ; 北村雅史, 前掲論文, 27面 ; 森本 滋, “議員立法によるストック・オプション制度,” 「商事法務」第1459號, 4面

56) 손주찬, 전계서, 922-4쪽

57) 최기원, 전계서, 694~696쪽

58) 손주찬, 전계서, 922-4쪽 ; 일본상법 제280조의 19 제3항에는 이러한 내용이 명문으로 규정되어 있다.



선택권의 존속기한까지 이를 비치하고 일반인이 열람할 수 있도록 하여야 한다(증권거래법 제189조의 4 제8항).

이와 같은 증권거래법의 규정은 벤처기업육성에 관한 특별조치법에서 벤처기업의 주식매수선택권에도 준용되고 있다(제16조의 3 제3항). 주식매수선택권을 부여하고자 하는 벤처기업은 이에 관한 주주총회의 결의를 한 경우 중소기업청장에게 그 내용을 신고하여야 한다(제16조의 3 제2항).

## 6. 행사기간

상법상 주식매수선택권의 행사는 주식매수선택권자가 주식매수선택권에 관한 주주총회 결의일로부터 2년 이상 재임하거나 또는 이를 재직하여야 행사할 수 있다(제340조의 4 제1항). 그 취지는 회사에 일정한 기간 근무하면서 회사에 공헌한 자에게 인정되는 점을 고려한 것이며, 이 기간을 2년으로 한 것은 이사의 임기가 3년인 점을 감안한 것이다. 행사기간은 정관에서 정하도록 되어 있으나(제340조의 3 제1항 제4호), 주주총회에서도 정하게 되어 있다(제340조의 3 제2항 제4호).

상법은 주식매수선택권의 행사기간의 종기에 관하여는 규정을 두지 않고 있으나, 정관(제340조의 3 제1항 제4호)과 주주총회의 결의(제340조의 3 제2항 제4호)에서 임의로 정할 수 있다.

증권거래법상 주식매수선택권은 위에 말한 주주총회의 특별결의가 있는 날로부터 3년이 경과하여야 행사할 수 있으며, 그 결의일로부터 당해 법인의 정관에서 정한 주식매수선택권 행사만료일까지만 회사에 대하여 효력을 가진다(증권거래법 제189조의 4 제4항). 위 행사만료일은 결의일로부터 7년으로 정하여지는 것이 보통이다. 또한, 이 경우 주식매수선택권자는 재정경제부령이 정하는 경우를 제외하고 주식매수선택권에 관한 주주총회의 결의일로부터 2년 이상 재임 또는 재직하여야 주식매수선택권을 행사할 수 있다(증권거래법 제189조의 4 제4항 2문).

이 때 주식매수선택권의 행사기한을 당해 임·직원의 퇴임 또는 퇴직일로 정하는 경우 당해 임·직원이 본인의 귀책사유가 아닌 사유로 퇴임 또는 퇴직한 때에는 그 날로부터 3월 이상의 행사기간을 추가로 부여하여야 한다(증권거래법 시행규칙 제36조의 9 제3항).

벤처기업육성에 관한 특별조치법의 경우에도 증권거래법과 같다(동법 제16조의 3 제3항, 증권거래법 제189조의 4 제4항).

## 7. 부여계약

주식매수선택권의 부여에 관하여는 정관의 규정과 주주총회의 결의에 따라 회사와 임·직원 사이에 구체적인 계약이 체결되고 계약서가 작성되어야 한다(상법 제340조의 3 제3항). 상법상 주식매수선택권에 관한 부여계약서의 기재사항에 대하여는 별도의 규정이 없으므로 당사자가 자율적으로 그 내용을 기재할 수 있다고 본다. 그리고 회사와 이사간의 부여계약의 체결은 주주총회의 결의에 의하여 이사회에 수권된 계약사항에 대하여 이사회에 재량의 여지가 없는 경우에 회사와 선택권을 부여받는 이사 사이에는 이해상반의 관계가 성립하지 않으므로, 상법 제398조에 따른 이사의 자기거래에 관한 이사회의 승인은 불필요하다고 본다.

증권거래법상의 주식매수선택권부여계약서에는 ① 주식매수선택권의 행사가액, ② 위 행사가액의 조정에 관한 사항, ③ 주식매수선택권의 행사기간, ④ 그 행사방법 및 절차, ⑤ 주식매수선택권의 양도 및 담보제공 등의 제한, ⑥ 주식매수선택권의 행사에 따른 법인의 이행기간, ⑦ 주식매수선택권의 취소에 관한 사항, ⑧ 주식매수선택권의 행사 및 그 행사로 취득한 주식의 매매 등과 관련하여 증권거래법 제188조의 2(미공개정보 이용행위의 금지) 및 제188조의 4(시세조종 등 불공정거래의 금지)의 규정에 위반되는 행위를 하여서는 아니 된다는 뜻을 포함시켜야 한다(주식매수선택권 운영기준 제4조).

이와 같은 증권거래법의 규정은 벤처기업육성에 관한 특별조치법상 벤처기업의 주식매수선택권에도 적용이 가능할 것이다(제16조의 3 제3항).

## VI. 주식매수선택권의 공시

주식매수선택권을 부여하고자 하는 법인은 증권관리위원회에 등록하여야 하고(증권거래법 제3조 제6호), 주식매수선택권부여 법인은 지체없이 증권관리위원회가 정하는 바에 따라 선택권부여의 결의내용을 증권관리위원회, 증권거래소 또는 증권업협회에 신고하여야 하며, 신고를 받은 이들 기관은 신고일부터 주식매수선택권 존속기한까지 이를 비치하고 일반인이 열람할 수 있도록 하여야 한다(증권거래법 제189조의 4 제8항, 동 시행령 제84조의 6 제9항).

참고로 일본의 경우를 본다면, 주주총회의 결의 이후에 주식을 취득한 주주의 이익

을 보호하기 위하여 일정한 공시가 요구되고 있다. 먼저, 회사는 주주총회의 결의가 있는 경우에는 즉시 일정한 사항을 기재한 서면을 통상산업대신에게 제출하여야 한다. 다음에, 통상산업대신은 회사로 위 서면을 제출받은 경우에는 즉시 이를 관보에 공시하여야 한다. 마지막으로, 회사는 통상산업대신에게 제출한 위 서면의 사본을 본점 및 지점에 비치하고, 주주총회의 결의일로부터 10년 동안 각각의 영업시간 중 그 사본을 공중의 열람에 제공하여야 한다. 통상산업대신도 위 서면을 통상산업성 산업정책국 및 회사의 본점 소재지를 관할하는 통상산업국에 비치하고, 주주총회 결의일로부터 10년 동안 공중의 열람에 제공하여야 한다(특정신규사업 실시원활화 임시조치법 제10조, 동 법시행규칙 제2조~제5조).

## VII. 주식매수선택권의 행사방법과 효과

### 1. 행사방법

주식매수선택권을 부여받은 임·직원은 회사와의 사이의 약정에 따라 주식매수선택권을 행사할 수 있는 요건이 충족되면 이를 행사할 수 있다. 주식매수선택권을 행사하고자 하는 임·직원은 법인에 대하여 이를 서면으로 신청하여야 한다(주식매수선택권운영기준 제8조 제1항). 주식매수선택권은 임·직원의 일방적 의사표시에 의하여 그 효력이 발생한다. 따라서 주식매수선택권을 부여받은 임직원이 이를 행사하면, 회사는 주주총회의 결의와 정관의 규정에 따라 약정한 대로 신주를 교부하거나 자기주식을 교부하거나 혹은 주가차익을 현금 또는 자기주식으로 교부하여야 한다. 회사는 주식매입선택권의 부여를 취소하지 않는 한 선택권의 행사에 응하여야 한다(형성권). 법인은 주식매수선택권의 행사에 따라 신주 또는 자기주식을 교부받을 임·직원이 그 대금을 납일기일까지 납입한 경우에는 지체없이 신주 또는 자기주식을 교부하여야 하며, 주식매수선택권의 행사가격과 시가와의 차액을 현금으로 교부하는 경우에는 신속하게 이를 교부하여야 한다(주식매수선택권 운영기준 제8조 제2항).

### 2. 효과

행사의 효과는 주식매수선택권의 유형에 따라 다르다. 그리하여 신주교부방식에 의

하는 경우에는 신주의 인수가액을 납입한 다음날(상법 제423조 참조) 주주가 되고, 자기주식교부방식에 의하는 경우에는 매수대금의 지급일에 주주가 된다. 또 주가차익을 현금으로 교부하는 방식에 의하는 경우에는 선택권을 행사한 때에 회사에 대하여 차익에 대한 청구권을 취득한다. 주주가 되었다고 하더라도 그 주주명부의 폐쇄기간 중이나 기준일 이후에는 주주총회의 결의에 관하여 의결권을 행사할 수 없다(상법 제350조 제2항).

다만 주식매수선택권의 행사로 신주를 발행하는 경우에 이익배당에 관하여 상법 및 증권거래법은 그 청구를 한 때가 속하는 영업연도말에 신주가 발행된 것으로 보되, 정관에 규정을 두면 그 청구를 한 때가 속하는 영업연도의 직전 영업연도말을 기준으로 할 수 있다고 규정하고 있다(상법 제340조의 5 및 제350조 제3항, 증권거래법 제189조의 4 제6항). 그러나 신주를 발행하는 경우에는 신주의 주금을 납입한 다음날에 확정적으로 주주가 되므로(상법 제423조 제1항), 주주가 되기 전인 직전 영업연도말로 소급하여 이익배당을 하는 것도 부당하고, 또 주주권(이익배당청구권)을 취득하였음에도 불구하고 신주를 발행한 영업연도말까지 이익배당을 하지 않는다는 것도 부당하다. 마땅히 신주의 대금을 납입한 날의 다음날부터 일할배당을 하여야 할 것이다. 입법론적인 검토가 요구된다.<sup>59)</sup> 자기주식을 교부받는 경우에는 영업연도 초부터의 이익배당청구권을 취득하는 것은 당연하다.

주식매수선택권을 행사하여 주식대금이 납입되면 자본이 증가하므로, 주식매수선택권을 행사한 날이 속하는 달의 말일부터 2주간 내에 이에 따른 변경등기를 하여야 한다(상법 제340조의 5 및 제351조, 증권거래법 제189조의 4 제6항).

### 3. 내부자거래 규제의 예외 인정

문제는 주식매수선택권의 행사에 의하여 취득한 주식을 양도하는 경우에 증권거래법 제188조 제2항의 내부자의 단기매매차익반환 규정에 저촉되는가 하는 점이다. 이 규정의 취지는 상장회사의 임·직원 또는 주요 주주는 일반 투자자에 비하여 회사의 중요 정보를 얻을 수 있는 용이한 처지에 있으므로, 이들의 內部者去來를 간접적으로 방지하기 위하여 내부 정보의 이용 유무에 관계없이 외형적으로 6개월 이내의 단기차익에 의하여 이익을 얻은 경우에 그 이익을 회사에 반환하도록 한 것이다. 이를 주식매수선택권에 그대로 적용하게 된다면, 임·직원이 주식매수선택권을 행사하여 주식

59) 정동윤, 전제논문, 520쪽

을 취득한 경우에는 6개월 이내의 매도가 사실상 제한되기 때문에 예외를 인정하고 있다. 즉 주식매수선택권의 행사에 의하여 취득한 주식을 양도하는 경우에는 증권거래법 제188조 제2항의 내부자의 단기매매차익반환 규정은 적용되지 않는다(증권거래법시행령 제83조의 6 제5호).

또한 주식매수선택권을 행사하여 자기주식을 취득하는 것 자체에는 증권거래법상의 내부자거래 규제가 적용되지 않지만, 취득한 주식을 매각하는 경우에는 내부자거래의 규제의 대상이 된다. 이를 주식매수선택권에 그대로 적용하게 되면 주권상장법인은 자기주식교부방식에 의하여 자기주식을 취득한 후 6개월 이내에는 처분할 수 없으며 처분 후 6개월 이내에 취득할 수 없게 되므로, 회사가 자기주식교부방식에 의한 주식매수선택권 제도를 이용할 경우에는 행사기간 6개월 이전에 부여수량에 해당하는 만큼의 자기주식을 취득하고 있어야 하는 불편이 따르기 때문에 예외를 인정하고 있다. 즉 주권상장법인이 자기주식을 취득한 후 6개월 이내에 처분할 수 없으며, 처분 후 6개월 이내에 취득할 수 없다는 증권거래법시행령 제84조의 3 제2항 6호 본문의 규정은 적용되지 않는다(증권거래법시행령 제84조의 3 제2항 6호 단서).

## VIII. 주식매수선택권에 대한 조세감면

### 1. 조세감면을 받기 위한 요건

창업자, 신기술사업자 또는 벤처기업으로서 일정한 요건을 갖춘 내국법인과 증권거래법에 의한 주권상장법인 또는 협회등록법인으로서 일정한 요건을 갖춘 법인이 일정한 요건을 갖추어 종업원에게 주식매수선택권을 부여하는 경우에는 조세특례제한법상의 과세특례 혜택이 주어지고 있다. 따라서 상법상의 주식매수선택권의 경우에는 세제특례대상에 포함될 수 없는 셈이다.

조세감면은 1997. 1. 13.이후 최초로 주식매수선택권을 부여한 것부터 그 혜택이 주어지고 있다.

세법상 조세특례(감면)의 혜택을 받기 위하여는 ① 이를 부여한 법인이 당해 주식매수선택권을 부여하기 전에 주식매수선택권의 수량·매입가격·대상자 및 기간 등에 관하여 주주총회의 결의를 거쳐 당해 임·직원과 약정한 것이어야 하고, ② 주식매수가격이 대통령령이 정하는 가액(자기주식교부방식의 경우에는 주식매수선택권의 부여

일을 기준으로 상속세 및 증여세법 제63조의 규정을 준용하여 평가한 당해 주식의 시가 이상이어야 하고, 신주발행교부방식 및 추가차익수익권방식의 경우에는 위와 같이 평가한 당해 주식의 시가와 당해 주식의 액면가액 중 높은 금액) 이상이어야 하며(조세특례제한법 제15조 제2항 제2호, 동 시행령 제13조 제5항), ③ 주식매수선택권이 다른 사람에게 양도불가능한 것이어야 하고, ④ 주식매수선택권을 부여받은 날로부터 3년이 경과한 후에 주식매수선택권을 행사하거나, 또는 3년이 경과한 후에 퇴직한 경우에는 퇴직한 날로부터 3월 이내에 이를 행사하여야 하며, ⑤ 동일인에게 당해 법인의 발행주식총수의 100분의 10 범위 내에서 주식매수선택권을 부여하고, 주식매수가격의 연간 합계액이 대통령령이 정하는 금액(3천만원) 이하<sup>60)</sup>이어야 하고(조세특례제한법 제15조 제2항 제5호, 동 시행령 제13조 제7항), ⑥ 종업원 모두에게 주식매수선택권을 부여하는 경우가 아니어야 한다(동 시행령 제13조 제9항). 여기의 주식매수선택권을 부여받을 수 있는 종업원에는 임원을 포함한다(동 시행령 제13조 제8항). 위의 요건을 갖춘 경우에는 주식매수선택권을 행사함으로써 임·직원이 얻는 이익은 이를 근로소득·사업소득 기타 소득으로 보지 아니하여 소득세를 비과세하며, 또 법인의 경우에는 법인세법 제52조의 부당행위계산否認<sup>61)</sup>의 규정을 적용하지 아니하여 법인세를 비과세한다(조세특례제한법 제15조 제1항). 추가차익수익권방식의 경우에도 같다(동법 제15조 제2항). 주식매수선택권을 행사한 임·직원은 이를 행사한 날의 다음 연도 1월분 근로소득을 지급 받는 날까지 소득세감면신청서를 원천징수의무자(당해 법인)에게 제출하여야 한다(연말정산시에 함께 제출). 그리고 퇴직 후 3월 이내에 주식매수선택권을 행사한 자는 퇴직일부 4월이 되는 날까지 이를 제출하여야 한다(조세특례제한법 시행령 제13조 제10항).

60) 종래에는 주식매입가격을 기준으로 5천만원까지 비과세였으나, 그 한도를 매입가격 기준 3천만원 이하로 축소하였다(조세특례제한법 시행령 제13조 제7항). 그 이유는 비과세되는 연간 매입가격 기준이 너무 높아 주식매수선택권을 부여받는 자에게 지나친 특혜를 주고 있으므로, 이를 받지 못하는 일반근로자와의 과세형평성을 감안하여 이를 적정수준으로 하향조정하기 위함이다. 다만 이는 2000년 1월 1일 이후 최초로 주식매수청구권을 부여받을 분부터 적용된다(조세특례제한법 부칙 제5조).

61) 부당행위계산 부인이라 함은 사법상으로는 계약자유의 원칙에 따라 적법하게 성립된 거래라도, 세법적 관점에서 볼 때 비정상적인 방식을 채택함으로써 조세의 부담을 부당하게 감소시킨 경우에는 이를 부인하는 것을 말한다. 즉 법인이 특수관계에 있는 자로부터 주식을 시가를 초과하는 가격으로 매수하는 때에는 조세부담을 부당히 감소시키는 행위로 인정되어 그 법인의 소득금액 계산에도 불구하고 그 법인의 각 사업연도 소득금액을 다시 계산하여 과세한다(법인세법 제52조 제1항). 다만 부당행위계산 부인의 규정에 따라 거래를 부인 하더라도 사법상 성립한 거래가 무효가 되는 것은 아니며, 단지 세법상의 소득금액을 계산할 수 있다고 규정하고 있다(강인애, 「조세법Ⅱ」, 1989, 74쪽 이하).

## 2. 예외

이에 반하여 임·직원이 주식매수선택권에 의하여 매입한 주식을 양도하는 때에는 소득세법 제94조의 규정을 적용함에 있어서 당해 주식의 실제 매수가액을 동법 제97조 제1항 제1호의 규정에 의한 취득가액으로 한다(조세특례제한법 제15조 제3항, 제4항). 이는 주식매수선택권의 과세특례규정은 해당 선택권의 행사시 발생하는 시세차익에 대하여 과세하지 않는다는 것이며, 해당 주식을 타인에게 양도시에는 적용되지 않는 것으로 소득세법 규정에 의해 당해 주식의 양도가 양도소득세 과세 대상이 되는 경우에는 이를 부담하여야 한다는 것을 뜻한다.<sup>62)</sup>

따라서 상장법인이나 등록법인의 주식매수선택권을 행사함으로써 취득하는 주식의 양도차익은 과세되지 않으나(소득세법 제94조 3호, 소득세법시행령 제157조 제4항 참조), 비상장주식은 10%의 양도소득세를 과세한다. 중소기업이 아닌 경우에는 20%의 양도소득세를 부담하는데, 이 경우 중소기업이라 함은 조세특례제한법시행령 제2조에 의한 중소기업으로서 업종이 제조업으로 한정된다(소득세법시행령 제94조, 제104조 제1항 5호 참조).

## 3. 조세부담의 전가

그런데, 주식매수선택권으로 인하여 회사가 부담하는 조세를 종업원 개인에게 전가되고 있다는 지적이 있다. 미국의 경우를 본다면, 회사 중에서 가장 많은 이윤을 올리고 있는 마이크로소프트와 시스코시스템스는 올해 벌어들인 돈에 대한 연방 소득세를 한 푼도 물지 않아도 될 전망이다. 주주들에게 수십억 달러를 벌어들였다고 보고한 두 회사가 어떻게 세금을 물지 않을 수 있는 것일까. 그것은 모두 종업원에 대한 주식매수선택권이라는 놀라운 제도 덕분이다. 주식매수선택권은 지난 10년 동안 많은 미국인들을 상상도 하지 못했던 거부로 만들어 주었다. 그러나 주식매수선택권이 이 제도를 실시하고 있는 회사들에게도 엄청난 이득을 가져다준다는 사실은 잘 알려져 있지 않다.

우선 세금문제를 살펴보자. 미국 국세청의 규칙에 따라 회사의 직원들은 주식매수선택권을 통해 거둬들인 수입이 서류상의 이익에 불과할 때에도 일단 그 소득에 대해 보통 때와 똑같은 소득세를 낸다. 그리고 회사는 직원들이 거둬들인 수입에 해당하는

62) 김경복, “주식매입선택권에 대한 과세특례,” 「월간조세」 제112호(1997. 9), 57쪽

세금감면을 받는다. 따라서 주식값이 오르고 많은 직원들이 소유주식을 현금으로 바꾸게 되면, 회사가 내야 할 세금은 크게 줄어들게 된다. 때로는 회사가 물어야 하는 세금이 모두 감면되는 경우도 있다. 물론 이것은 연방정부가 세금을 적게 거둬들인다는 뜻이 아니다. 단지 세금을 내야하는 책임이 회사에서 개인으로 옮겨진다는 것을 의미할 뿐이다. 그리고 개인들은 세금의 액수가 자신들의 소득보다 훨씬 적기 때문에 기꺼이 세금을 낸다.

올 회계연도 첫 9개월 동안 마이크로소프트는 약 114억 달러의 수입에 대해 주식매수선택권과 관련된 세금감면을 받았고, 덕분에 세금 40억 달러를 절세할 수 있었다. 한편, 마이크로소프트가 주주들에게 보고한 세전 소득은 106억 달러였다. 따라서 마이크로소프트는 올해 세금을 내지 않아도 되는 반면, 직원들은 114억 달러의 소득에 대해 보통 세율로 세금을 내야 한다. 주식매수선택권이 회사에게 가져다주는 이익은 이외에도 더 있다. 주식매수선택권을 받은 직원들이 소유주식을 통해 부자가 되고 싶어 하기 때문에 현금으로 된 보상을 덜 요구하게 되고, 덕분에 회사의 노동비용이 크게 줄어들게 된다. 그리고 노동비용이 낮아지면 그만큼 세금도 줄어들게 된다.

그러나 주식매수선택권이 온통 이롭기만 한 것은 아니다. 일단 주식값 상승이 멈추면 주식매수선택권에 열중하고 있는 사람들이 기대고 있는 공식이 바뀔 것이다. 즉 직원들이 주식매수선택권을 덜 선호하게 되고, 따라서 회사의 세금액수가 늘어나는 것이다. 이와 더불어 직원들이 현금으로 된 보상을 더 많이 요구하게 되면 회사의 노동비용도 늘어날 것이다.

주식매수선택권에는 커다란 비용이 수반된다. 회사가 직원들에게 나눠준 주식을 훨씬 낮은 가격으로 다시 사들여야 하는 것도 비용유발요인 중의 하나다. 만약 회사가 주식을 다시 사들이지 않는다면, 주식시장에서 거래되는 그 회사의 주식이 너무 많아져서 주식 1주당 기업의 수익이 크게 줄어들 것이다. 그리하여, 미국의 로커스는 앞으로 전 직원에게 부여할 주식매수선택권의 행사가격은 시가보다 35% 높게 정한다는 특이한 원칙을 발표했다. 현행 법규상 주식매수선택권 비용(주당가치×주식수)을 행사 가능 기간(통상 3년) 전까지 비용으로 처리하도록 돼 있어 회사손익에 부담을 준다는 점과 앞으로 주가가 오를 것이라는 자신감이 반영된 것이다.

주식매수선택권 제도는 아직도 많은 매력을 지니고 있다. 그러나 주식매수선택권을 더 매력적인 것으로 만들기 위한 비용이 매우 높다. 미국은 지금까지 주식매수선택권과 관련된 비용을 과소평가해 왔다. 그 결과 사람들이 주식매수선택권제도에 증독되는 현상을 보이게 될 것이라는 전망이 제기되고 있다.<sup>63)</sup>



## IX. 주식매수선택권의 시행상의 문제점

주식매수선택권은 주주와 회사채권자의 이익을 침해하고 주식회사의 자본유지의 원칙에 반할 염려가 있다. 주식매수선택권의 부여방법으로서 신주발행교부방식에 의하는 경우에는 주주의 신주인수권을 침해하게 된다. 그리하여 증권거래법은 주식매수선택권을 부여하는 경우에는 이를 정관에 기재하고 또 주주총회의 특별결의를 얻도록 하였다. 이로써 주주의 권익을 보호할 장치는 마련되어 있다고 할 수 있다.

그러나 주식매수선택권의 부여방법으로서 자기주식교부방식에 의하는 경우에는 교부당시의 주식의 시가보다 저가인 부여당시의 가격으로 이를 교부하므로 그 차액만큼 회사가 받을 돈을 받지 못하여 재산이 줄어드는 것이고, 회사의 재산을 사외로 유출하는 것이나 다름없다. 이것은 주주와 회사채권자의 이익을 침해하는 것이다. 주주는 정관의 개정결의나 주식매수선택권부여의 주주총회 결의를 통하여 그들의 이익을 조정할 기회를 가졌다고 할 수 있으나, 회사채권자의 보호를 위한 장치는 없는 셈이다. 또한 주가차익수익권방식에 의하는 경우에도 회사의 재산이 밖으로 흘러나가는 것인데, 주주는 주주총회의 결의를 통하여 그들의 이익을 보호할 기회를 가지지만, 회사채권자로서는 아무런 기회를 가지지 못한다.<sup>63)</sup>

물론 상법과 증권거래법이 주식매수선택권 및 주식매수선택권과 관련하여 일정한 사항을 공시하도록 요구함으로써, 선택권 부여 후에 새롭게 이해관계를 갖게 되는 회사채권자에 대해서는 보호장치를 마련하고 있으나, 기존의 채권자에 대한 보호절차는 전혀 없다(상법 제340조의 3 제4항, 증권거래법 제189조의 4 제8항, 증권거래법시행규칙 제36조의 11 제2항). 이는 자본감소의 경우에 채권자에 대한 책임재산의 감소를 초래하게 됨으로써 불이익을 최소화하기 위해 마련되는 기존 채권자보호절차와 대비하여 볼 때 더욱 실감할 수 있다(상법 제439조 제2항, 제232조).

이런 가운데 최근 주식매수선택권에서 발생하는 비용에 대한 회계처리가 비용을 위장, 투자자들에게 손해를 입힐 수 있다는 조사결과가 나왔다. 패트 맥코넬이라는 기업 회계 분석가는 주식매수선택권 보상비용을 기업수익에 감안할 경우 S&P 500 기업의 주당순이익이 99년 6%, 98년 4%, 97년 3% 감소한다는 보고서를 내놓았다. 재무회계기준위원회(FASB)는 94년 12월 15일 이후 주식매수선택권 보상을 비용항목에 계상할 것을 권하고 있지만 대부분의 기업은 여전히 각주 표시 정도에 그치고 있다.

63) 동아일보 2000. 6. 16, A23쪽

64) 정동윤, 전계논문, 520~521쪽

S&P 500 기업 중 보잉과 원더시 단 2사만이 주식매수선택권 보상을 비용으로 회계 처리하고 있다. 주식매수선택권 보상을 비용으로 간주할 경우 지난해 △S&P 500내 헬스케어 업종 38% △컴퓨터 네트워크 24% △소매서비스 21% △통신장비는 19%의 수익축소가 필요하다고 밝혔다. 개별기업별로는 S&P 500 기업의 4분의 1에 해당하는 122사의 지난해 수익이 10% 이상 감소할 것이며, 야후 오토데스크 플라로이드 팜사는 50% 이상의 수익감소가 불가피하다고 밝혔다.<sup>65)</sup>

금년 추가하락으로 수익감소 정도는 이 보고서가 밝힌 것에 비해 분명 축소된 상태일 것이고, 이러한 이유에서 시장에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것으로 생각된다. 하지만 투자자들이 투자할 기업을 선정함에 있어 이러한 숨겨진 정보까지 꼼꼼히 점검하는 습관이 필요하다.

이처럼 주식매수선택권은 회사재산의 사외유출로서 회사채권자의 이익을 침해할 염려가 있다. 그러나, 다른 한편 임·직원에게 주식매수선택권을 부여함으로써 그들이 회사의 경영에 진력하여 더 튼튼한 회사로 성장시키는 셈이니 결과적으로 채권자에게 이익이 된다고 할 수도 있다. 요컨대, 임·직원에 대한 주식매수선택권의 부여는 이를 불공정한 방법으로 운영할 경우에는 회사채권자나 주주의 이익과 상충될 수 있으므로, 이에 관하여는 그 내용을 상세하게 공시하여 회사와 관련된 이해당사자가 그 사정을 충분히 숙지하고 회사와 거래를 맺도록 배려하는 것이 요청된다.

## X. 맺으며

위에서 이번에 상법과 증권거래법에 의하여 새로 도입된 주식매수선택권에 관하여 그 연혁, 미국에서의 이용실태와 유형 등을 비교 분석하면서, 우리 나라에서 인정되는 유형, 요건, 행사절차와 효과, 세법상의 우대내용과 아울러 주식매수선택권 부여로 비롯된 기업현실과 법리상의 문제점에 관하여 고찰하였다.

이 제도는 유능한 인재를 확보하여 회사의 발전을 꾀한다는 좋은 목적을 가지고 있지만, 그러나 온통 이롭기만 한 것은 아니다. 주식매수선택권에는 커다란 비용이 수반된다. 주식시장에서 회사가 직원들에게 나눠준 주식을 훨씬 낮은 가격으로 다시 사들여야 하는 것도 비용유발요인 중의 하나다. 만약 회사가 주식을 다시 사들이지 않는

65) 동아일보 2000. 8. 31, B2쪽

다면, 주식시장에서 거래되는 그 회사의 주식이 너무 많아져서 주식 1주당 기업의 수익이 크게 줄어들 것이다. 일단 주식값 상승이 멈추면 주식매수선택권에 열중하고 있는 사람들이 기대고 있는 공식이 바뀔 것이다. 즉 직원들이 주식매수선택권을 덜 선호하게 되고, 따라서 회사의 세금액수가 늘어나는 것이다. 왜냐 하면 주식매수선택권으로 인하여 회사가 부담하는 세금을 직원 개인에게 전가되고 있다는 지적이 있기 때문이다. 이와 더불어 직원들이 현금으로 된 보상을 더 많이 요구하게 되면 회사의 노동비용도 늘어날 것이다. 더 나아가 주식매수선택권에서 발생하는 비용에 대한 회계처리가 비용을 위장, 투자자들에게 손해를 입힐 수 있다.

코스닥 활황에 힘입어 벤처기업이 우수인력 유치방법으로 가장 즐겨 이용했던 주식매수선택권이 점점 빛을 잃어가고 있는 것이 최근의 현실이다. 벤처기업 미래가 불투명해지면서 장밋빛 환상만을 믿고 일했던 직원들이 회사를 많이 떠나고 있기 때문이다. 이제 벤처기업 종사자들은 불확실한 주식매수선택권보다는 확실한 고액연봉을 더 선호하는 추세로 바뀌었다. 회사 경영진도 내실과 성장성을 겸비하지 않으면 인재를 확보하기 어렵다는 것을 알아야 할 것이다

이처럼 주식매수선택권은 회사재산의 사외유출로서 주식매수선택권을 부여받지 못한 주주와 회사채권자의 이익을 침해할 염려가 있다. 그러나, 다른 한편 임·직원에게 주식매수선택권을 부여함으로써 그들이 회사의 경영에 진력하여 더 튼튼한 회사로 성장시키는 셈이니 결과적으로 채권자에게 이익이 된다고 할 수도 있다. 어쨌든, 임·직원에게 대한 주식매수선택권의 부여는 이를 불공정한 방법으로 운영할 경우에는 회사채권자나 주주의 이익과 상충될 수 있으므로, 이에 관하여는 그 내용과 소요비용을 상세하게 공시하여 회사와 관련된 이해당사자가 그 사정을 충분히 숙지하고 회사와 거래를 맺도록 배려하는 것이 요청된다.

요컨대, 벤처기업 성장기에 인기를 한 몸에 받았던 주식매수선택권이 첨단기업 버블논쟁으로 작년에 비해 인기나 관심이 줄었다고는 하나, 여전히 고급인력 유치를 위한 유용한 수단이므로 코스닥 등 주식시장이 일시 침체되었다고 해서 무용지물로 만들 수는 없다. 이 제도가 소기의 성과를 거두어 우리 기업의 국제경쟁력을 높이고, 나아가 우리 나라의 경제발전에 기여하도록 더 매력적인 것으로 가다듬어야 할 것이다.