

스타트업과 벤처기업의 우수인력유치 위한 주식연계형 보상방안 연구: 스톡옵션 보완 수단으로 양도제한조건부주식(RSU)도입방안

양영석*

국립 한밭대학교 창업경영대학원 창업학과, 교수

황보윤**

국민대학교 글로벌창업벤처대학원, 교수

국문 요약

본 논문은 스타트업과 벤처기업의 임직원이 상장후 적법한 절차에 따라 스톡옵션 행사를 하였지만, 주식시장의 주가에 악영향을 미치며 일반투자자 피해가 발생하여 도덕적 해이 논란이 촉발되었고 이 문제에 대해 정부 규제당국이 직접적인 추가규제를 예정하고 있는 상황에서 주식매수선택권제도(Stock Option, 이하 스톡옵션)의 보완 수단인 양도제한조건부주식(Restricted Stock Unit, 이하 RSU) 제도를 도입함으로써 시장중심적으로 이 문제를 풀어내는 선진 스타트업 벤처금융 방안을 제시하는 것이 목적이다.

이를 위해, 본 논문은 첫째, RSU의 개념에 대해 제한조건부주식(Restricted Stock, 이하 RS)와 비교논의를 통해 제시하며, RSU의 스톡옵션에 대한 보완적 특징 설명에서는 기존 스톡옵션제도와 RSU를 비교 설명하였다. 둘째, RSU의 단점과 한계점을 설명하고 그 한계점을 극복하며 국내 스타트업과 벤처기업들이 이를 효과적으로 도입 할 수 있는 방안을 제시하였다. 셋째, RSU의 도입 현황을 제시하며 향후 RSU 도입 위한 정책방안들을 제안하였다. 본 논문은 이를 통해 RSU가 기본 스톡옵션제도의 규제강화를 통한 시장 위축적인 해결보다는, 새로운 대안을 주식연계형 보상방안 대안을 제시함으로써 보다 시장친화적인 제도를 마련함으로써 국내 스타트업과 벤처기업의 인력수급 해소와 사업활성화에 큰 의미를 벤처생태계 스스로가 풀어내는데에 기여할 것으로 기대한다.

핵심어: 양도제한조건부주식(Restricted Stock Unit, RSU), 주식매수선택권제도(Stock Option), 제한조건부주식(Restricted Stock, RS), 주식연계형보상

1. 서론

스타트업과 벤처기업의 성장요인을 결정짓는 가장 결정적인 요소는 적시(Timing)에 필요한 자금조달(Funding)과 인력확보(Staffing)를 꼽고 있다. 특히 스타트업이 창업초기 가장 역점을 두어야 하는 것은 사업기회(Problem) 정의를 통한 사업기회 확보와 이에 대한 독특한 기술기반의 솔루션 개발 및 이를 미래시장의 비전(Vision)으로 개발하고 판매할 수 있는 핵심인력들이 창업팀을 만드는 팀빌딩(Team Building)이다. 물론 자금조달과 우수인력 확보는 상호의존적인 특성을 보이기도 한다. 투자자들은 창업초기 기업에 대해 투자를 진행할 시 팀구성을 중요한 투자결정요소로 보는 경향이 강하고, 우수한 팀인력들을 자신들이 계획한 사업을 차질없이 진행할 자금조달이 투자의 형태로 조달

해야 지속참여 약정가능하기 때문이다.

한편, 최근 국내 벤처생태계는 벤처투자빙하기가 도래함에 따라 스타트업·벤처기업의 고질적인 우수인력 부족 현상이 더 악화되고 있다(강제원, 2023). 이는 벤처투자 감소로 재정적인 어려움을 겪는 스타트업·벤처기업이 우수인력의 고임금을 부담하기가 점점 힘들어지며 우수인력의 유치와 유지에 큰 어려움을 겪고 있는 상황으로 이어지고 있다. 더구나 상당수 우수인력들은 스타트업·벤처기업을 더 나은 조건의 기업으로 이직하는 경력사다리로 활용됨에 따라 만성적인 인력난에 봉착하고 있다(이나경, 2022) 이에 스타트업과 벤처기업들은 주식선택매수권제도(Stock Option, 이하 스톡옵션)등의 전통적 인력유치 인센티브 대안으로 현 위기상황을 타개하려 하고 있다. 그러나 최근 스톡옵션제도는 크게 두가지 측면에서 매력성이 감소하며

* ytony@hanbat.ac.kr

** yun88@kookmin.ac.kr

실효성이 떨어지고 있다. 첫째는 주식시장의 침체로 스톡 옵션의 행사가보가 시세가 밀리는 상황이 다수 발생하며 주식매수선택권이 매력적인 우수인력 유치 및 유지의 인센티브가 되지 못하고 있다. 둘째, 법적인 문제는 없지만 일부 스타트업의 임원진들이 스톡옵션 행사로 주식시장의 주가하락등으로 이어져 일반투자자에게 피해를 주며 도덕적 해이 문제가 사회적 이슈가 되고 있다. 이 논란은 스톡옵션 규제강화 요구로 이어지며, 최근 금융위원회는 ‘신규 상장기업 임원의 주식 의무보유 강화’ 방안을 발표해 주식매수선택권 행사로 취득한 주식을 의무보유 대상에 포함하고 동시에 대량 매도가 발생하지 않도록 대상자별로 보유기간을 차별화할 것을 권고할 계획을 발표, 신규 상장기업에서 상장 이전 보유한 주식뿐 아니라 상장 후 주식매수선택권 행사로 취득한 주식에 대해서도 6개월동안 처분할 수 없도록 하고 최대주주 및 임원 등 의무보유 적용 대상자의 보유기간을 다르게 설정하여 이를 공시하도록 할 예정이라 공표하였다. 그러나 이런 조치들은 스톡옵션을 적법한 절차에 따라 집행한 인력들 입장에서는 상당히 스타트업 벤처기업 초기에 합류하는데 매력성을 떨어뜨리는 조치들로 이어질 공산이 크다. 실상 스톡옵션 도입의 원조인 미국에서도 스톡옵션에 대한 문제가 제기되어 왔는데, 이를 타개하는 방안으로 규제강화 보다는 스톡옵션 외에 일정 요건을 충족하면 주식으로 성과급을 지급하는 양도제한조건부주식(Restricted Stock Unit, 이하 RSU) 도입 활용하는 방식으로 문제풀이 접근을 하고 있는 바 국내 상황과는 상당히 대조적이다.

한편, 국내에서도 스톡옵션의 문제점을 보완 대체할 인센티브 방식으로 RSU에 대한 관심이 커지고 있으며, 실제 도입하는 사례도 발생하고 있다(김하경, 2022; 이시은, 2022). 본 논문은 스타트업과 벤처기업의 우수인력 유치 및 유지방안으로 RSU 제도 도입방안을 검토 제안하는 것을 목표로 하고 있다. 이를 위해 본 논문은 첫째, RSU의 개념과 특징에 대해 논의하였다. 특히 RSU의 특징 설명에서는 기존 스톡옵션제도와 제한조건부주식부여(Restricted Stock, 이하 RS 또는 Restricted Stock Award, 이하 RSA)와 비교설명함으로써 그 도입의미를 강조하였다. 둘째, RSU의 한계점을 설명하고 그 한계점을 극복하며 국내 스타트업과 벤처기업들이 이를 효과적으로 도입 활용할 수 있는 전략방안을 제시하였다. 셋째, RSU의 도입현황을 제시하며 향후 RSU의 도입을 원활하게 하기 위한 정책들을 제안함으로써 시사적 의미를 제고하였다.

II. 선행적 검토

2.1. RS와 RSU의 비교를 통한 RSU개념

양도제한 조건부 주식 부여 형태는 크게 청구권(Restricted Stock Unit, 이하 RSU)과 보상(Restricted Stock Award, RSA 또는 RS)으로 나누어진다.

첫째, RS는 회사가 직원에게 베스팅(Vesting) 일정에 따라 부여하는 자사주의 일종을 의미한다. RS는 매각 시 특정 제약 조건이 있고, 직원이 베스팅 되기 전에 퇴사하거나 약속한 성과를 내지 못하는 경우 아직 수령이 안된 주식이 취소(Forfeiture)되는 등의 제한이 있기 때문에 제한조건부주식(RS: Restricted Stock)이라고 부른다. 그러나 임직원이 베스팅을 통해 RS를 수여받으면 회사의 주주로서 의결권과 배당권과 같은 주주의 기본권리를 보장 받는다. 단지 절차상으로는, RS를 부여 받은 직원은 30일 내에 미국 세청(IRS)에 “83(b) election”라는 신고해야 한다. 이는 해당 임직원은 베스팅 일정에 따라 주식을 실제 수령하는 시점까지 기다리지 않고, 처음 RS에 대한 권리를 부여받은 시점에 이에 대한 세금을 미리 국세청에 신고함으로써 추후 주식 매각 시 일반 소득세 대신 낮은 세율의 장기 투자이익세율(Long-term capital gain tax)을 적용하도록 해 세금 납부의 부담을 줄일 수 있기 때문이다.

이와 대조적으로, 둘째, RSU는 미래에 특정 시점이나 업무성과 같은 특정 조건이 충족될 시 직원에게 정해진 수량의 주식이나 그 주식에 가치에 상응하는 현금을 무상으로 제공할 것을 약속해 주는 제도이다. RSU는 보통 회사에 처음 입사 시 받는 Initial Grant와 그 후 1년마다 업무 성과에 따른 Annual Refresher로 나뉜다. RSU는 임직원이 옵션을 행사하여야만 주식을 소유하게 되는 스톡옵션과는 달리, RSU를 받은 직원은 약정된 조건이 충족되면 베스팅 일정에 따라 자동으로 주식을 소유하게 된다.

한편, RSU와 RS의 가장 큰 차이점은 베스팅 일정에 따라 주식이 부여되는 등의 제한조건이 있다는 면에서도 비슷하지만, 회사가 부여하는 제한조건부주식 그 자체를 의미하는 RS와는 다르게, RSU는 약정한 특정 조건이 충족되어야만 주식을 부여하겠다는 일종의 약속이다. 또한 RS와는 달리, RSU를 부여 받은 직원은 83(b) election 제도를 이용할 수 없어서 RSU가 베스팅되는 시점의 시가 기준으로 일반 소득세를 지불해야 하는 점 등 여러 가지 차이점이 있다. 이때 따라, 주로 스타트업이나 비상장회사에서는 RS를 중점적으로 사용하는데 반해, RSU는 주로 중견 기술 회사나 상장기업, 대기업에서 많이 사용된다. 이에는 RSU를 부

여하는 기업의 요건중 자사주 발행등의 조건이 큰 제약으로 작용하기 때문이다. 즉, RSU는 부여 시점에 청구 조건을 설정하며, 행사 시점에 조건을 충족시키지 못하면 권리가 소멸되는 반면, RS는 실제 주식을 지급하되 성과 조건 미달성 시 사후 환수되는 방식이다. <표 1>은 RSA 또는 RS와 RSU의 개념적 차이를 나타내고 있다.

<표 1> RSA 또는 RS vs RSU 비교

| | Restricted Stock Awards (RSAs) | Restricted Stock Units (RSUs) |
|---------------------|---|--|
| 부여하는 회사의 단계 (stage) | 대부분 초기(early stage)의 회사 | 일반적으로 RSA 부여단계 보다는 더 성장한 후기(later stage)의 회사 |
| 주식의 구매 단계 | -공정한 시장가격(FMV: Fair Market Value) -단, 유상이 아닌 무상부여 방식도 자주 사용됨 | -일반적으로 무상부여 방식으로 사용 -따라서, 부여시점에 별도의 비용을 지불하지는 않으나 세금을 미리 원천징수(withholding) 하는 편 |
| 주식의 발행 시점 | -부여(grant) 시점에 주식이 발행됨 -따라서, 받는 사람은 부여 시점에 주주의 권리를 취득하나, 일정 기간(vesting period) 동안에는 회사가 위 주식을 되찾아 올 권리가 있음 | -일반적으로 베스팅 조건이 완료될과 동시에 주식이 발행됨 따라서, RSU는 부여 시점에 바로 주주의 권리를 취득 하는 것은 아님 |
| 베스팅(Vesting) 조건 | 보통 일정 기간(ex. 3년 or 4년)으로 설정하는 편 | -RSA와 같이 일정 기간으로 설정하는 경우도 있으나, 특정 성과 달성이나 이벤트(ex. IPO, 기업 인수 등) 시점에 조건이 완료되는 것으로 설정하는 경우 많음 2가지의 이벤트를 모두 만족해야 조건이 완료되는 형태의 이중 조건(double-trigger) 베스팅 방식도 많이 사용됨 |
| 83(b) election | 베스팅 조건이 있는 경우에 filling 가능 | 적용 불가능(아직 주식을 취득한 것이 아니므로) |
| 고용관계의 종료 | 일반적으로 베스팅 기간 중에 고용관계가 종료된 경우, 아직 베스팅되지 않은 주식들은 회사가 다시 되사올 수(repurchase) 있음 | 일반적으로 베스팅 기간 중에 고용관계가 종료된 경우, 아직 베스팅되지 않은 주식들은 즉시 회사에 몰취(forfeit)됨 |
| 세금 이슈 | 83(b) election을 활용하여 자본소득으로 세금을 낼 수 있음 | 83(b) election이 불가능하여 대부분 일반 소득세로 세금을 내야 함 |

<출처> Startuplaw, California, 2023

2.2. 스톡옵션 대비 RSU의 보완적 특징

스톡옵션은 일정 기간 내에 정해진 행사 가격(Exercise Price)에 정해진 수량의 주식을 살 수 있는 권리(Option)를 주는 제도이다. 임직원은 스톡옵션을 부여 받았다고 바로 주식을 소유하게 되는 것은 아니라, 실제로 주식을 살 권리를 행사(Exercise)할 때에 비로서 주식을 소유하게 되는 것이다. 스톡옵션을 받은 임직원 입장으로는 회사가 성공해 회사 가치가 상승될 경우 싼 가격에 주식을 살 수 있어서 잠재적으로 높은 수익을 보상받을 수 있다. 초기 자본이 부족한 회사 입장으로는 현금 보상이 아닌 주식을 통해

우수한 인재를 확보할 수 있어서 스타트업이나 성장 초기 단계에 있는 비상장회사에서 주로 사용하는 제도이다. 통상 스톡옵션에는 임직원들의 장기근속을 독려하기 위해서 일정 기간이 지난 후에야 옵션을 행사 할 수 있는 다양한 방식의 베스팅(Vesting) 조건이 포함되어 있다. 흔하게 사용하는 '1년 클리프(Cliff), 4년 베스팅(Vesting)' 방식을 사용하며, 입사 1년 후 25%의 스톡옵션을 수령하고, 나머지 75%는 나머지 3년간 매월 균등하게 수령하는 방식이다.

그러나, 스톡옵션은 몇가지 문제점을 가지고 있다. 첫째, 스톡옵션은 2년 이상을 기다려 막상 행사할 때가 되면, 예상한 것보다 주식의 시가가 낮을 수도 있어 재직자 입장에서는 가격이 내려간 주식을, 대금을 지불하면서 까지 행사하고 싶지 않을 수 있기에 장기근속에 대한 인센티브가 일순간 사라질 위험이 존재한다. 즉 행사가 대비 행사당시 시가수준이 증대한 위험요인으로 작용할수 있다. 둘째, 스톡옵션은 상법상의 제도이기 때문에 정관, 등기부등본에 관련 규정을 두어야 하고 주주총회 특별결의가 필요하기에 승인하고 부여하는 과정이 까다롭다. 셋째, 스톡옵션은 부여대상이 회사의 이사, 집행임원 및 감사 /또는 피용자에게 부여가능하며. 단, 지분을 10% 이상 보유주주 또는 회사의 주요경영사항에 관해서 영향력을 가진자는 불허하고 있어 대상범위가 제한적이다. 넷째, 부여수량도 발행주식의 10% 내외로 한정하고 있다. 다섯째 최근 스톡옵션에 대한 세금관련 비과세 이슈로 선호도가 급격히 감소하였는데, 2006년 비과세 제도가 폐지되면서 과세를 하기 시작하다가, 2018년 비과세 제도가 부활해 비과세 금액이 3000만원에서 2022년 5000만원으로 늘렸지만 이 정도 혜택으로는 매력도가 낮아 기대 소득이 떨어지기에 스톡옵션에 대한 선호도 감소로 이어지고 있다.

<표 2>는 스톡옵션과 RSU간의 주요한 차이점을 나타내고 있는데, 이를 통해 RSU가 기존 스톡옵션 대비 큰 강점을 가지고 있는 부분들을 파악할수 있다.

<표 2> 스톡옵션과 RSU 비교

| 구분 | 스톡옵션 | RSU | |
|--------|--|---|-------------------------------------|
| 부여 대상자 | -회사의 이사, 집행임원, 감사 또는 피용자에게 부여 가능 -단, 지분을 0% 이상 보유 주주 또는 회사의 주요경영사항에 관해서 사실상 영향력을 가진 자는 불허 | -부여대상자의 제한 없음, 회사 임직원, 계열사 임직원, 임의의 제3자(회사의 영업에 기여할 수 있음을 전제) 모두 가능 | |
| 행사전 | 부여 수량 | -발행주식총수의 10% 이내 | -수량 제한 없음 |
| | 행사 가격 | -시가 및 액면금액 중 높은 금액 | -행사 가격 제한 없음, 무상 지급도 가능 |
| | 부여 방식 | -신주 발행, 자기주식 양도, 차액 정산 지급 | -자기주식 지급 또는 차액 정산은 허용됨, 신주 발행형은 무효임 |

| | | |
|-------|--|---|
| 부여 절차 | -정관 반영 필요 -주주총회 특별 결의 필요 | -우리 법률 상 일정한 수량의 부여에 관한 포괄적인 1회의 이사회 결의 후 각 부여 건은 대표이사에게 위임해도 무방 |
| 행사 기간 | -2년 이상 재직 시 행사 가능 -나머지는 주주총회 결의로 정할 수 있는데, 이하와 같음 ·2-3년 누적 25%, 3-4년 누적 50%, 4-5년 누적 75%, 5-6년 누적 100%, 6년 이후 행사 불가 | -우리 법률 상 행사 기간은 회사와 부여 대상자간 계약으로 자유롭게 정할 수 있음, 일체 제한 없음, 즉, 재직기간이 2년 미만이어도 무방 |
| 행사 절차 | -회사에 청구하여 행사 가격 지급 | 행사 절차는 회사와 부여대상자간 계약으로 자유롭게 정할 수 있음 |
| 처분 제한 | -처분 불가 | -회사와 부여 대상자간 계약으로 부여 대상자에게 처분 제한 의무 부과 가능, 단, 처분해도 처분 효력 부인은 어려움, 위약 책임만 남음 |
| 주주권 | -주주가 아니므로 주주 권리 없음 | -행사 전에는 주주가 아니므로 주주 권리 없음 |
| 취소 사유 | -주주총회 결의로 정할 수 있는데(상법 340조의 32항), 아래와 같이 정하였음 ·부여대상자 자발적 퇴사(의원면직), 부여대상자 고의/과실로 회사에 손해 가함, 부여대상자 스톡옵션 양도/담보 제공, 스톡옵션에 가입류/압류 등 처분권 제한 설정, 회사의 재무상황 악화 | -회사가 자기주식 교부전에는 회사와 부여대상자 계약으로 정한 사유로 교부하지 않을 수 있음. 주주총회 결의 불필요함 |
| 위약벌 | -정함 없음 | -회사와 부여대상자 계약으로 자유롭게 위약벌 정할 수 있음 |

<출처> 더 벨 2022

<표 2>에 의하면, RSU는 첫째, 임직원에게 무상으로 회사의 자기주식을 양도하는 것으로 주식을 받기 위해 추가적인 현금지출이 없을 뿐만아니라 확정 양도 받았을 때 시가에 따른 손실발생 우려도 없다는 점이다. 둘째, 법률상 행사기간을 회사와 부여대상자간에 계약에 의해 정할 수 있어 일체계약이 없어, 즉 제직기간이 2년 미만이어도 무방하다는 점이다. 셋째, RSU는 부여절차도 이사회 1회 포괄적 결의만 받으면 각 개별부여건을 대표이사가 위임받아 실행가능 하기에 절차가 매우 간소하다는 점이다. 넷째, 부여대상도 제한이 없어, 회사의 임직원, 계열사 임직원, 심지어 영업에 기여할수 있는 임의의 제3자에게도 모두 부여가능하다는 점이다. 다섯째, RSU는 부여수량에 있어도 제한이 없으며, 행사가격에 대해서도 제한이 없다. 이와같이 RSU는 성과가 높은 임직원의 장기근속 장려 및 근로의욕 고취, 그리고 오너쉽을 부여할 수 있는 효과적인 보상체계라고 할 수 있다. 또한 특정 금액에 주식을 매입할 수 있는 스톡옵션과 달리 RSU는 주식에 대한 권리 자체를 부여(Granting)하는 것이므로 주가가 행사가보다 낮아질 경우 옵션을 행사하지 못함에 따라 동기부여 효과가 희석되는 스톡옵션의 단점을 보완하는 주식기준 보상제도로 평가되고 있다. 또한 RSU는 직접 주식을 부여하는 형태로 법률적 허들이 그리 크지 않다 보니 탄력적인 운영

이 다양한 조건에서 가능하다.

물론 RSU는 관련 규정이 없어 회사와 임직원 사이의 계약 관계로 규율로만 이루어지다보니 규제를 회피하거나 경영권 승계를 위한 목적으로 편법도입되어 문제를 야기하기도 한다. RSU는 상법상 규제를 회피하기에도 유리한 점이 있는, 예컨대 상장사가 자사주를 임직원에게 나눠 주려고 하면 배당가능이익이 있어야 하고 일단 주식을 취득해야 한다. 그러나 RSU를 추진하는 기업은 우선 전환사채(CB)를 발행한 다음 그것을 회사가 인수해 임직원에게 주는 방식으로 이를 회피할 수 있다. CB는 배당가능이익이 없어도 발행할 수 있고 비용이 들지 않는다. CB를 나중에 주식으로 전환하면 된다. 한 RSU는 기업승계를 위해서도 사용된다. 어떤 기업에서 경영권을 물려주려고 할 때 후계자가 될 기업 임원에게 핵심 계열사의 RSU를 몰아주는 것이다. 그렇게 함으로써 전체 그룹에 대한 지배력을 높일 수 있다. 그러나 이런 편법활용 가능성의 문제점에도 불구하고 장기성공에 기반한 RSU는 스톡옵션을 대체하는 인센티브 보상방안으로 확산될 필요가 있다. 스톡옵션은 종업원뿐만 아니라 주주들까지도 단기적인 시세차익을 추구하도록 유인함으로써 기업 발전 저해를 초래할 우려가 있어 이를 보완하는 차원에서도 RSU 도입 필요성이 강조된다.

III. RSU의 도입위한 정책방안

3.1. RSU의 단점과 활용한계

RSU는 가장 큰 단점 중 하나는 신주발행 방식을 사용할 수 없다는 것이다. RSU를 신주발행 방식이 아닌 자기주식을 부여대상자에게 교부하는 방법을 사용해야 한다. 이때, 자기주식에 확보에 있어 가장 큰 걸림돌은 “배당가능이익이 범위 내에서만 자기주식을 취득할 것”이라는 조항이다. 즉 부여시점에서 이익이 나고 있지 않은 회사는 RSU를 부여할 수 없다. 이 특징은 어느 정도 궤도에 오른 회사만이 RSU를 부여할 수 있다는 결과를 낳아 실제적으로 스톡옵션의 대안을 필요로 하는 초기 스타트업에게는 한계가 존재한다. 실제적으로 국내에서 RSU 도입은 2020년 2월 한화그룹이 국내 대기업으로는 처음으로 임원급을 대상으로 하되 7년이 경과한 뒤 주식을 받을 수 있도록 설계 도입되었고, 그 뒤를 이어 CJ ENM을 위시한 대기업, 토스 및 쿠팡과 같은 중견 스타트업들이 도입 활용하고 있는 것도 창업초기 스타트업과는 거리가 있는 방식임이 분명하다.

이와같이, RSU는 주식 가치에 상응하는 현금을 제공하는 것이 아닌 한, 회사가 자기주식을 취득하여 이를 지급하는 방식으로 이루어져야 하는데, 상법 제341조, 제341조의2)에 따라 자사주 취득은 1)회사에 배당가능이익이 있거나 2)아래 특정목적에 위한 것이어야 가능하나, RSU 지급은 아래 특정 목적에 해당하지 않으므로 결국 배당가능이익이 있어야만 자사주를 취득하여 임직원에게 부여 가능할 것으로 보입니다.

물론 RSU 지급과 관련하여 별도의 법률 규정은 없는 것으로 보이므로 반드시 RSU 부여 계약 당시에 자사주를 사전 보유하고 있어야 하는 것은 아니라고 생각되나, 부여 조건 달성 전에는 자사주를 확보하여 보유하고 있어야 할 것으로 판단된다.

3.2. RSU의 활용한계 극복방안

본 논문은 RSU 활용한계를 극복하는 방안을 중소/벤처기업이나 창업초기 스타트업 관점에서 모색하였다. 이들기업의 경우 배당가능이익으로 자사주를 취득하는 것이 현실적으로 어렵기 때문에 문제가 되는데, 일부에서는 배당가능이익이 없어도 자사주를 취득하여 RSU로 지급하기 위하여 CB를 이용하는 방법을 소개하고 있다(더벨, 2022). 이에서 제안하는 방안은 CB의 경우 배당가능이익이 없어도 발행할 수 있기 때문에 CB를 발행한 후 회사가 CB를 다시 인수하고, 이를 임직원에게 RSU 명목으로 무상으로 나누어주면 임직원이 전환권을 행사하여 주식을 보유하는 방식이다. 그러나 이 방법은 이론상으로는 가능한 것으로 보이나 자기주식취득을 일정한 요건을 갖춘 때에만 허용하는 상법의 취지에 반하는 규제 회피적인 방법으로서 권고하기 어려울 것으로 판단되며, 뿐만 아니라 전환사채 발행은 대부분 투자계약서에 투자자의 동의 사항으로 포함되어 있기 때문에 투자자들이 위와 같은 의도로 전환사채를 발행하는 것에 동의할 것을 기대하기도 어려워 보인다.

한편 창업초기스타트업의 경우 RSU를 활용하기 위해 대주주의 주식을 회사가 무상으로 취득하여 교부하는 방법도 고려할 수는 있다. 실제 법원의 판례는 회사가 자기주식을 무상으로 취득하는 경우와 같이 회사의 자본적 기초를 위태롭게 하거나 주주 등의 이익을 해한다고 할 수 없는 경우에는 자사주 취득이 허용된다는 취지로 판시한 적

이 있는바(대법원 1996. 6. 25. 선고 96다12726 판결, 대법원 2003. 5. 16. 선고 2001다44109 판결 등 참조), 스타트업, 벤처기업 등 대주주가 주식의 대부분을 보유하고 있는 회사의 경우에는 회사가 대주주로부터 자기주식을 무상으로 취득하여 RSU 지급에 활용하는 방안을 고려해볼 수 있다.

IV. RSU의 도입 및 활성화 방안

4.1. 도입현황 및 시사점

<표 3>는 RSU의 국내외 도입현황을 나타내고 있다.

<표 3> RSU 국내외의 도입현황

| RSU 도입 현황 | |
|-----------|---|
| 애플 | 고성과자 10~20% 대상으로 최대 18만달러(약 2억 2600만원), 4년 제한 |
| 아마존 | RSU 추가 지급, 누적형 배분 방식 변경 예정 |
| 알파벳 | 최고재무책임자 등 임원 4명에 대해 2300만달러(약 286억원)에서 2500만달러(약 435억원) RSU 지급, 분기별 12회 분할 지급 |
| 한화그룹 | 임원급 대상, 이사회 내 보수위원회 등에서 선정해 7~10년 뒤 주식 지급 |
| 쿠팡 | 1년 근무시 50%, 2년 근무시 100% 지급하는 RSU, 총액 1000억원 규모 |

<출처> 한국경제신문, 2022

<표 3>과 같이, RSU는 국내보다 앞서 스톡옵션 제도를 도입했던 미국의 경우에 스톡옵션에 대한 다양한 문제 (Back Dating: 스톡옵션 부여 날짜를 주가가 낮은 시점으로 소급적용하여 행사 시 부당이득을 챙기는 행위, Spring Loading: 기업의 내부정보를 이용하여 시장에 정보가 공개되는 시기에 맞춰 스톡옵션의 부여 시기를 조정하는 행위, Option Repricing: 스톡옵션 행사가격을 재조정하는 행위 (Option Repricing) 등으로 업무 성과와는 무관하게 보상을 지급하는 남용 사례)가 꾸준히 법률위반 문제가 발생하며, 스톡옵션 외에도 일정 요건을 충족하면 주식으로 성과급을 지급하는 RSU를 활용하는 추세 보였고, 애플, 아마존, 알파벳등이 선제적으로 도입활용하고 있다. 특히, RSU는 기업이 매수 후 임직원에게 일정 조건을 걸고 무상으로 부여하는 것으로 주가가 하락해도 최소한의 보상이 보장되지만 임직원은 자유롭게 처분 또는 양도를 할 수 없고 무엇보다 기업이 요구한 조건을 충족해야 받을 수 있어 실질적인 성과와 연동되는 보상체계로 미국에서는 기업이

1) 상법 제341조의2(특정목적에 의한 자기주식의 취득)

회사는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 제341조에도 불구하고 자기의 주식을 취득할 수 있다.

1. 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수 인한 경우
2. 회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우
3. 단주(端株)의 처리를 위하여 필요한 경우
4. 주주가 주식매수청구권을 행사한 경우

제시하는 조건을 충족하는 경우 주식보상을 지급하는 RSU 방법이 실리콘밸리에서 이미 광범위하게 활용되며 그 효과가 검증되었다. 물론 국내에서도 한화그룹이나 쿠광처럼 대기업이나 중견스타트업에서는 도입이 이루어지고 있지만 스톡옵션의 대안을 더 필요로 하는 국내창업초기 스타트업에게도 도입이 필요한바 이런 차원에서 활성화 방안 고민이 필요하다.

4.2. 창업초기 스타트업 중심 도입의 활성화 방안

중소벤처기업부와 중소기업연구원은 2022년 국내 벤처기업을 대상으로 RSU도입에 도입에 대해 설문조사를 실시하였다. 그 활성화 관련 주요 설문조사 결과, 첫째, 국내에서 RSU 활용은 초기 단계로 아직 활성화되지 않은 것으로 나타났는데, 응답 기업 중 58%가 양도제한 조건부 주식에 대해 알고 있었으나, 18%가 도입을 검토 중이며, 실제 도입기업 비중은 2%에 수준에 불과하였다. 둘째, RSU 도입을 염두하는 이유는 성과 보상 및 동기부여가 1순위였고, 2순위로 우수 인재 유입 및 장기근속, 3순위로 스톡옵션보다 유연하게 활용 가능 순으로 나타났다. 조사결과를 보면 RSU를 활용한 우수인재 영입에 대한 확신은 아직 부족한 것으로 나타났다. 셋째, RSU 활성화를 위해서는 조세 혜택 부여, 규제 완화, 컨설팅이 필요하다는 응답이 다수를 차지했다. 넷째, RSU 도입 시 주요 장애요인은 세제 혜택 미비, 제도에 대한 정보 부족, 비상장주식 가치 평가 애로와 같은 대외 요인과 자기주식 취득에 필요한 배당가능이익 부족, 기존 주주 반대, 임직원의 낮은 호응과 같은 대내 요인으로 구분되어 폭넓게 나타났다.

RSU의 도입과 활용 실효성을 높이기 위한 관련 법 개정 검토 필요한데, 이는 상법 341조는 배당 가능 이익 한도 내에서 자사주를 취득할 수 있도록 허용하고 있어, 배당 가능 이익이 없는 스타트업·벤처기업은 현실적으로 자사주를 기반으로 하는 주식 연계형 보상제도를 활용할 수 없다. 첫째, 앞서 제시한 것처럼 법원의 판례에 기반하여 창업초기 스타트업 처럼 대주주가 주식의 대부분을 보유하고 있는 회사의 경우에는 회사가 대주주로부터 자기주식을 무상으로 취득하여 RSU 지급에 활용하는 방안에 법적 기반을 제공하는 것이다. 둘째, 비상장 스타트업·벤처기업의 적절한 주식 가격 산정을 위한 객관적인 평가 방법 개발 및 도입이 필요하다. 주식 연계형 보상제도는 주가에 따라 보상의 크기가 직접적으로 결정되므로 적절한 주식 산정이 필수적으로 선행되어야 한다. 비상장 스타트업·벤

처기업의 경우 실제 시장가를 정확히 알기 어려우므로, 객관적·합리적 추정 방법 개발 및 도입이 필요하다. 셋째, 스타트업·벤처기업의 주식 연계형 보상제도 도입을 활성화하기 위해서는 무엇보다 배당가능이익 범위 예외 인정 시 경영권 불법 승계 및 배임 등 경제범죄를 예방하기 위한 안전장치 마련이 필요하다.

참고문헌

- 강제원(2023). *스타트업 벤처기업 우수인력 유치를 위한 미국 주식 연계형 보상제도 현황 및 시사점*. 중소벤처기업연구원.
- 박지원(2004). *Restricted Stock, 양도제한조건부주식*. LG 경제연구원.
- 성변호사(2023). *미국 지분보상 3대장-스톡옵션, RSA, RSU 비교 Startup Law*.
- 이명관(2022). *성과보상제도 20년만에 변화바람 불다. 더 벨*.
- 이시은(2022). *인재유출막아라 실리콘밸 리가 꺼내든 B급 RSU*. 한국경제신문, <https://www.hankyung.com/economy/article/202206032979i>.
- 홍지연(2022). *성과보상체계로서 스톡옵션의 문제점과 과제*. 자본시장 포커스.