

스타트업과 벤처기업의 우수인력유치 위한 주식연계형 보상방안연구: 양도제한조건부주식(RSU) 도입 중심으로

황보윤 (국민대학교 글로벌창업벤처대학원 교수)*

양영석 (국립 한밭대학교 창업경영대학원 창업학과 교수)**

국문 요약

최근 스타트업과 벤처기업의 임직원이 기업 상장 후 적법한 절차에 따라 스톡옵션 행사를 하였지만, 상장 후 일시 매도로 주식시장의 주가에 악영향을 미치며 일반투자자 피해가 발생하는 등 도덕적 해이 논란이 촉발되었다. 이에 정부 당국은 스톡옵션 즉 주식매수선택권 제도에 대해 의무 보호 대상에 포함시키는 규제를 진행함에 따라 더 이상 스톡옵션이 스타트업과 벤처기업의 우수 인력확보 수단이 되기 어렵다는 논란이 제기되고 있다. 본 논문은 우수한 인력확보가 절실한 초기스타트업들에게 양도제한조건부주식(Restricted Stock Unit, 이하 RSU) 제도 도입방안을 제시함으로써 주식매수선택권 제도(Stock Option, 이하 스톡옵션)의 문제점을 극복하는 돌파구를 제시하는 것이 목적이다.

이를 위해, 본 논문에서는 첫째, RSU의 국내 도입현황과 이의 개념을 제한조건부주식(Restricted Stock, 이하 RS)과 비교논의를 통해 제시하였다. 또한 RSU와 기존 스톡옵션제도의 특징을 비교설명하였다. 둘째, 탐색적 연구를 통해 RSU의 단점과 한계점을 설명하고 그 한계점을 극복하며 국내 스타트업과 벤처기업들이 이를 효과적으로 도입하는 방안을 제시하였다. 셋째 국내 관련 정책입안 과정에 참여하고 있는 법률전문가들을 대상으로 FGI를 실시하여 RSU 도입이 기존 스톡옵션제도의 문제점을 보완하며 스타트업 벤처 금융제도의 대안으로 안착할 수 있는 방안에 대한 실증연구를 실시하였다. 넷째, 탐색적 연구와 실증연구를 토대로 스타트업 벤처금융 대안으로 RSU 도입 및 뿌리 내림 위한 정책 방안들을 제안하였다. 이를 통해, 본 논문은 RSU가 기존 스톡옵션제도에 주어지는 도덕적 해이 논란을 벗어나, 스타트업의 새로운 주식연계형 보상 대안 역할을 할 수 있도록 하는 정책수립을 위한 이론적 기반을 제공하였다.

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

1. 서론

스타트업과 벤처기업의 성장 및 성공 요인을 결정짓는 가장 결정적인 요소는 사업 개시와 성장주기에 맞추어 적기(Timing) 필요한 자금조달(Funding)과 인력확보(Staffing) 여부이다(심규태, 2016).

특히 스타트업이 창업 초기 가장 역점을 두고 풀어야 하는 난제는 첫째, 우수한 사업 기회 확보, 둘째 이에 부합하는 독특한 기술 솔루션 개발을 주도할 핵심 인력확보 즉 창업 팀 빌딩(Team Building)이다. 스타트업의 성장 과정에서는 자금조달과 우수인력 확보는 상호의존적인 특성을 보이기도 한다. 스타트업 투자자들은 창업 초기 기업에 대해 투자를 진행할 시 팀 구성을 중요한 투자 결정요소로 보는 경향이 강하다. 이에 반해, 우수한 잠재 창업팀 인력들은 자신들이 참여할 사업이 계획된 대로 진행될 수 있는 자금이 제때 조달 가능

한지를 중요 요소로 판단한다(고병기 외, 2022).

한편, 최근 국내 벤처생태계는 벤처투자방해기가 도래함에 따라 스타트업·벤처기업의 고질적인 우수인력 부족 현상이 더 악화되고 있다(강재원, 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 상당수의 우수인력은 스타트업·벤처기업을 더 나은 조건의 기업으로 이직하는 경력사다리로 활용함에 따라 만성적인 인력난에 봉착하고 있다(이나경, 2022).

이에 스타트업과 벤처기업들은 주식선택매수권제도(Stock Option, 이하 스톡옵션)등의 전형적인 스타트업형 인력 유치 인센티브를 중요 대안으로 현 위기 상황을 타개하려 하고 있다.

그러나 최근 스톡옵션제도는 크게 두 가지 측면에서 매력성이 감소하고 있다. 첫째는 주식시장의 침체로 스톡옵션의 행사가 시세가를 웃도는 상황이 다수 발생하며, 주식매수선

* 주저자, 국민대학교 글로벌창업벤처대학원 교수, yun88@kookmin.ac.kr

** 교신저자, 국립 한밭대학교 창업경영대학원 창업학과 교수, ytony@hanbat.ac.kr

· 투고일: 2023-11-09 · 수정일: 2023-12-11 · 게재확정일: 2023-12-11

택권이 매력적인 우수인력 유치 및 유지의 인센티브가 되지 못하고 있다. 둘째, 일부 스타트업의 임원진들이 적법한 절차로 스톡옵션 행사 하였지만, 이것이 주식시장의 주가 하락 등으로 이어져 일반투자자에게 피해를 주며 도덕적 헤이 문제가 사회적 이슈가 되고 있다 (김미리내, 2002).

결국 이 논란은 스톡옵션 규제강화 요구로 이어졌다. 2022년 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 발표하였다. 또한 신규 상장기업에서 상장 이전 보유한 주식뿐 아니라 상장 후 주식매수선택권 행사로 취득한 주식에 대해서도 6개월 동안 처분할 수 없도록 하고 최대주주 및 임원 등의 무보유 적용 대상자의 보유기간을 다르게 설정하여 이를 공시하도록 공표하였다(금융위원회, 2022).

그러나 이런 조치들은 스톡옵션을 적법한 절차에 따라 집행한 창업초기인력들 입장에서는 초기 스타트업 중소벤처기업에 합류하는 매력성을 떨어뜨릴 가능성이 크다. 실상 스톡옵션 도입의 종주국인 미국에서도 스톡옵션에 대한 다양한 문제가 제기되어 왔다. 미국의 경우 이를 타개하는 방안으로 규제강화보다는 스톡옵션 외에 일정 요건을 충족하면 주식으로 성과급을 지급하는 양도제한조건부주식(Restricted Stock Unit, 이하 RSU)도입을 활용하는 방식으로 문제해결 접근을 하고 있다(조택영, 2023).

최근 국내에서도 스톡옵션의 문제점을 보완 대안으로 RSU에 대한 관심이 커지고 있으며, 실제 도입하는 사례도 발생하고 있다(김하경, 2022; 이시은, 2022).

본 논문은 스타트업과 중소벤처기업의 우수인력 유치 및 유지방안으로 RSU 제도 도입방안을 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 비교 설명함으로써 그 도입의미를 강조하였다. 둘째, RSU의 한계점을 설명하고, 이에 대한 극복방안 제시하며 국내 스타트업과 벤처기업들이 이를 효과적으로 활용할 수 있는 전략들을 제시하였다. 셋째, 국내 관련 법률 전문가들을 대상으로 FGI(Focus Group Interview)를 실시하였다. 이를 통해 RSU 도입이 기존 스톡옵션제도의 문제점을 보완하며 스타트업 벤처금융제도의 대안으로 안착하는 데 대한 질적연구를 실시하였다. 넷째, 탐색적 연구와 질적연구를 토대로 스타트업 벤처금융 대안으로 RSU가 도입되어 뿌리내리기 위한 정책 방안들을 제안하였다.

II. RSU에 대한 탐색적 고찰

2.1. RSU 도입현황 및 시사점

<표 1>은 RSU의 국내외 도입 현황을 나타내고 있다.

<표 1> RSU 국내외 도입 현황

애플	고성과자 10~20% 대상으로 최대 18만 달러 (약 2억 2,600만 원), 4년 제한
아마존	RSU 추가 지급, 누적형 배분 방식 변경 예정
알파벳	최고재무책임자 등 임원 4명에 대해 2,300만달러 (약 286억원)에서 2,500만 달러(약 435억 원) RSU 지급, 분기별 12회 분할 지급
한화그룹	임원급 대상, 이사회 내 보수위원회 등에서 선정해 7~10년 뒤 주식 지급
쿠광	1년 근무시 50%, 2년 근무시 100% 지급하는 RSU, 총액 1,000억 원 규모

출처: 이시은(2022년 6월 3일, 한국경제신문)

<표 1>과 같이, RSU는 국내보다 앞서 스톡옵션 제도를 도입했던 미국의 경우에 더 활발하게 도입되고 있다.

그 이유는 스톡옵션 활용시 업무성과와는 무관하게 보상을 지급하는 남용 사례가 꾸준히 발생하여 법률위반 문제가 제기되고있기 때문이다. 예를 들면, Back Dating(스톡옵션 부여 날짜를 주가가 낮은 시점으로 소급 적용하여 행사 시 부당이득을 챙기는 행위)과 Spring Loading(기업의 내부정보를 이용하여 시장에 정보가 공개되는 시기에 맞춰 스톡옵션의 부여 시기를 조정하는 행위), 그리고 스톡옵션 행사가격을 재조정하는 행위인 Option Repricing 등이다(홍지연, 2022). 이로 인해 미국에서는 스톡옵션 외에도 일정 요건을 충족하면 주식으로 성과급을 지급하는 RSU를 더 많이 활용되게 되었고, 애플, 아마존, 알파벳 등이 선제적으로 도입 활용하고 있다.

특히, RSU는 기업이 매수 후 임직원에게 일정 조건을 걸고 무상으로 부여하는 것으로 주가가 하락해도 최소한의 보상이 보장되지만, 임직원들이 자유롭게 처분 또는 양도를 할 수 없을 뿐만아니라, 무엇보다 기업이 요구한 조건을 충족해야 받을 수 있어 실질적인 성과와 연동되는 보상체계로 미국 실리콘밸리에서는 이미 광범위하게 활용되며 그 효과가 검증되었다(이시은, 2022).

물론 국내에서도 한화그룹이나 쿠광처럼 대기업이나 중견스타트업에서는 도입이 이루어지고 있지만 스톡옵션의 대안을 더 필요로 하는 국내창업초기 스타트업에게도 도입이 필요하바 이런 차원에서 활성화를 위한 관련 연구가 필요하다.

2.2. RS와 RSU의 비교를 통한 RSU개념

양도제한조건부주식 부여 형태는 크게 청구권(Restricted Stock Unit, 이하 RSU)과 보상(Restricted Stock Award, RSA 또는 RS)으로 나누어진다. <표 2>는 양자간의 차이를 나타내고 있다.

<표 2> RSA 또는 RS vs RSU 비교

구분	Restricted Stock Awards (RSAs)	Restricted Stock Units (RSUs)
부여하는 회사의 단계 (stage)	대부분 초기(Early Stage)의 회사	일반적으로 RSA 부여 단계보다는 더 성장한 후기(Later Stage)의 회사
주식의 구매단가	-공정한 시장가격 (FMV: Fair Market Value) -단, 유상이 아닌 무상부여 방식도 자주 사용됨	-일반적으로 무상부여 방식으로 사용 -따라서, 부여 시점에 별도의 비용을 지불하지는 않으나 세금을 미리 원천징수(Withholding) 하는 편
주식의 발행시점	-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 완료됨과 동시에 주식이 발행됨 -따라서, RSU는 부여 시점에 바로 주주의 권리를 취득하는 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 이중조건(double-trigger) 베스팅 방식도 많이 사용됨
83(b) election	베스팅 조건이 있는 경우에 Filing 가능	적용 불가능(아직 주식을 취득한 것이 아니므로)
고용관계의 종료	일반적으로 베스팅 기간 중에 고용관계가 종료된 경우, 아직 베스팅 되지 않은 주식들은 회사가 다시 되사할 수(repurchase) 있음	일반적으로 베스팅 기간 중에 고용관계가 종료된 경우, 아직 베스팅 되지 않은 주식들은 즉시 회사에 몰취(forfeit)됨
세금이슈	83(b) election을 활용하여 자본소득으로 세금을 낼 수 있음	83(b) election이 불가능하여 대부분 일반 소득세로 세금을 내야 함

출처: 성변호사 California(2023, 브런치스토리)

<표 2>에 의하면 양자간의 차이는 크게 세 가지 관점에서 평가된다.

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 안 된 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 보장받는다. 단지 절차상으로 보면, RS를 부여받은 직원은 30일 내에 미 국세청(IRS)에 ‘83(b) election’이라는 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.

둘째, RSU는 미래에 특정 시점이나 업무 성과 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.

셋째, RSU와 RS의 가장 큰 차이점으로, 베스팅 일정에 따라 주식이 부여되는 등의 제한조건이 있다는 면에서도 비슷하지만, 회사가 부여하는 제한조건부주식 그 자체를 의미하는 RS와는 다르게, RSU는 약정한 특정 조건이 충족되어야지만 주식을 부여하겠다는 일종의 약속이다. 또한 RS와는 달리, RSU를 부여받은 직원은 83(b) election 제도를 이용할 수 없어서 RSU가 베스팅 되는 시점의 시가 기준으로 일반 소득세를 지불해야 하는 점 등 여러 가지 차이점이 있다. 이에 따라, 주로 스타트업이나 비상장회사에서는 RS를 중점적으로 사용하는 데 반해, RSU는 주로 중견 기술 회사나 상장기업, 대기업에서 많이 사용된다. 이는 RSU를 부여하는 기업의 요건 중 자사주 발행 등의 조건이 큰 제약으로 작용하기 때문이다. 즉, RSU는 부여 시점에 청구 조건을 설정하며, 행사 시점에 조건을 충족시키지 못하면 권리가 소멸되는 반면, RS는 실제 주식을 지급되던 성과 조건 미달성 시 사후 환수되는 방식이다(박지원, 2004)

2.3. 스톡옵션 대비 RSU의 보완적 특징

스톡옵션은 일정 기간 내에 정해진 행사가격(Exercise Price)에 정해진 수량의 주식을 살 수 있는 권리(OPTION)를 주는 제도이다. 임직원은 스톡옵션을 부여받았다고 바로 주식을 소유하게 되는 것은 아니라, 실제로 주식을 살 권리를 행사(Exercise)할 때에 비로소 주식을 소유하게 되는 것이다. 스톡옵션을 받은 임직원 입장으로는 회사가 성공해 회사 가치가 상승할 경우 싼 가격에 주식을 살 수 있어서 잠재적으로 높은 수익을 보상받을 수 있다. 특히, 스타트업과 같이 초기 자본이 부족한 회사 입장으로는 현금 보상이 아닌 주식을 통해 우수한 인재를 확보할 수 있어서 활용하고 있으며, 또한 성장 초기 단계에 있는 비상장회사에서도 주로 사용하는 제도이다. 통상 스톡옵션에는 임직원들의 장기근속을 독려하기 위해서 일정 기간이 지난 후에야 옵션을 행사할 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(박수정, 2021).

그러나, 스톡옵션은 다섯 가지 문제점을 가지고 있다.

첫째, 스톡옵션은 2년 이상을 기다려 행사할 때가 되면, 예상한 것보다 주식의 시가가 낮을 수도 있어 재직자 입장에서는 가격이 내려간 주식을, 대금을 지불하면서까지 행사하고 싶지 않을 수 있기에 장기근속에 대한 인센티브가 일순간 사라질 위험이 존재한다. 즉 행사가 대비 행사 당시 시가 수준이 증대한 위험요인으로 작용할 수 있다.

둘째, 스톡옵션은 상법상의 제도이기 때문에 정관, 등기부등본에 관련 규정을 두어야 하고 주주총회 특별결의가 필요하기에 승인하고 부여하는 과정이 까다롭다.

셋째, 스톡옵션은 부여 대상이 회사의 이사, 집행임원 및 감사 또는 피용자에게 부여 가능하며, 단, 지분을 10% 이상 보유 주주 또는 회사의 주요 경영사항에 관해서 영향력을 가진 자는 불허하고 있어 대상 범위가 제한적이다.

넷째, 부여 수량도 발행주식의 10% 내외로 한정하고 있다.

다섯째 최근 스톡옵션에 대한 세금 관련 비과세 이슈로 선호도가 급격히 감소하였는데, 2006년 비과세 제도가 폐지되면서 과세를 하기 시작하다가, 2018년 비과세 제도가 부활해 비과세 금액이 3,000만 원에서 2022년 5,000만 원으로 늘렸지만, 이 정도 혜택으로는 매력도가 낮아 기대 소득이 떨어지게 스톡옵션에 대한 선호도 감소로 나타나고 있다.

한편, <표 3>은 스톡옵션과 RSU 간의 주요한 차이점을 나타내고 있다.

첫째, RSU는 임직원에게 무상으로 회사의 자기주식을 양도하는 것으로 주식을 받기 위해 추가적인 현금지출이 없을 뿐만 아니라 확정 양도받았을 때 시가에 따른 손실 발생 우려도 없다는 점이다.

둘째, RSU는 법률상 행사 기간을 회사와 부여대상자간에 계약에 의해 정할 수 있어 재직기간이 2년 미만이어도 부여에 있어 큰 문제가 없다는 점이다.

셋째, RSU는 부여 절차도 이사회 1회 포괄적 결의만 받으면 각 개별부여 건을 대표이사가 위임받아 실행가능 하기에 절차가 매우 간소하다는 점이다.

넷째, RSU는 부여 대상도 제한이 없어, 회사의 임직원, 계열사 임직원, 심지어 영업에 기여할 수 있는 임의의 제3자에게도 모두 부여 가능하다는 점이다.

다섯째, RSU는 부여 수량에 있어도 제한이 없으며, 행사가격에 대해서도 제한이 없다. 이와 같이 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 운영이 다양한 조건에서 가능하다.

<표 3> 스톡옵션과 RSU 비교

구분	스톡옵션	RSU	
부여 대상자	-회사의 이사, 집행임원, 감사 또는 피용자에게 부여 가능 -단, 지분을 0% 이상 보유 주주 또는 회사의 주요 경영사항에 관해서 사실상 영향력을 가진 자는 불허	-부여대상자의 제한 없음, 회사 임직원, 계열사 임직원, 임의의 제3자(회사의 영업에 기여할 수 있음을 전제) 모두 가능	
행사 전	부여 수량	-발행주식총수의 10% 이내	-수량 제한 없음
	행사 가격	-시가 및 액면금액 중 높은 금액	-행사가격 제한 없음, 무상 지급도 가능
	부여 방식	-신주발행, 자기주식 양도, 차액 정산 지급	-자기주식 지급 또는 차액 정산은 허용됨, 신주발행형은 무효임
	부여 절차	-정관 반영 필요 -주주총회 특별결의 필요	-우리 법률상 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 법률상 행사 기간은 회사와 부여 대상자 간 계약으로 자유롭게 정할 수 있어 제한 없음, 즉, 재직기간이 2년 미만이어도 무방
	행사 절차	-회사에 청구하여 행사 가격 지급	행사 절차는 회사와 부여 대상자 간 계약으로 자유롭게 정할 수 있음
	처분 제한	-처분 불가	-회사와 부여 대상자 간 계약으로 부여 대상자에게 처분 제한 의무 부과 가능, 단, 처분해도 처분 효력 부인만 어려움, 위약 책임만 남음
	주주 권	-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 가압류 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: 이명관(The Bell, 2022)

물론 RSU는 관련 규정이 없어 회사와 임직원 사이의 계약 관계로 규율로만 이루어지다 보니 규제를 회피하거나 경영권 승계를 위한 목적으로 편법 도입되어 문제를 야기하기도 한다. RSU는 상법상 규제를 회피하기에도 유리한 점이 있는데, 가령 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. 즉, CB는 배당가능이익이 없어도 발행할 수 있고 비용이 들지 않는다. 이때 CB는 나중에 주식으로 전환하면 되기에 RSU는 상법상 규제를 피할 수 있는 방법이 된다.

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 RSU는 이런 편법 활용 가능성의 문제점에도 불구하고 장기성과에 기반한 스톡옵션을 대체하는 인센티브 보상방안으로 확산될 필요가 있다. 스톡옵션은 종업원뿐만 아니라 주주들까지도 단기적인 시세차익을 추구하도록 유인함으로써 기업 발전 저해를 초래할 우려가 있어 이를 보완하는 차원에서 RSU 도입 필요성이 강조된다.

III. RSU의 도입 위한 정책 질적연구

3.1. RSU의 단점과 활용한계

RSU는 가장 큰 단점은 신주발행 방식을 사용할 수 없다는 것이다. RSU는 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 부여 시점에서 이익이 나고 있지 않은 회사는 RSU를 부여할 수 없다. 이 특징은 어느 정도 궤도에 오른 회사만이 RSU를 부여할 수 있다는 결과를 낳아 실질적으로 스톡옵션의 대안을 필요로 하는 초기 스타트업에게는 한계가 존재한다.

실제로 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(정인호, 2022).

이와 같이, RSU는 주식 가치에 상응하는 현금을 제공하는 것이 아닌 한, 회사가 자기주식을 취득하여 이를 지급하는 방식으로 이루어져야 하는데, 상법 제341조, 제341조의2(1)에 따라 자사주 취득은 1) 회사에 배당가능이익이 있거나 2) 아래 특정 목적을 위한 것이어야 가능하나, RSU 지급은 아래 특정 목적에 해당하지 않으므로 결국 배당가능이익이 있어야만 자사주를 취득하여 임직원에게 부여 가능할 것으로 보인다. 물론 RSU 지급과 관련하여 별도의 법률 규정은 없으므로 판단되어 반드시 RSU 부여 계약 당시에 자사주를 사전 보유하고 있어야 하는 것은 아니라고 생각되나, 부여 조건 달성 전에는 자사주를 확보하여 보유하고 있어야 할 것으로 판단된다.

1) 상법 제341조의2(특정목적에 의한 자기주식의 취득)
회사는 다음 각호의 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 달성하는 데 필요한 경우
3. 단주(端株)의 처리를 위하여 필요한 경우
4. 주주가 주식매수청구권을 행사한 경우

3.2. RSU의 활용한계 극복방안

본 논문은 RSU 활용한계를 극복하는 방안을 중소·벤처기업이나 창업초기 스타트업 관점에서 모색하였다. 이들 기업의 경우 배당가능이익으로 자사주를 취득하는 것이 현실적으로 어렵기 때문에 문제가 되는데, 일부에서는 배당가능이익이 없어도 자사주를 취득하여 RSU로 지급하기 위하여 CB를 이용하는 방법을 소개하고 있다(정인호, 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.

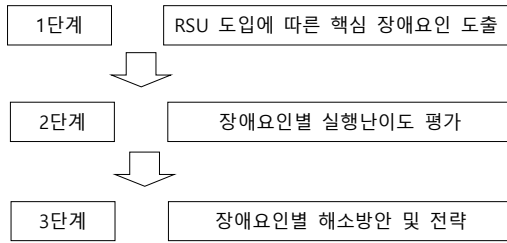
그러나 이 방법은 이론상으로는 가능한 것으로 보이나 자기주식취득을 일정한 요건을 갖춘 때에만 허용하는 상법의 취지에 반하는 규제 회피적인 방법으로서 권고하기 어려울 것으로 판단된다. 뿐만 아니라 전환사채 발행은 대부분 투자계약서에 투자자의 동의 사항으로 포함되어 있기 때문에 기존 투자자들이 위와 같은 의도로 전환사채를 발행하는 것에 동의할 것을 기대하기도 어려워 보인다.

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

3.3. RSU 도입에 대한 법률적 FGI

본 논문은 RSU 도입에 대한 국내 법률적 문제 해소방안과 실행 방안과 전략을 도출하기 위하여 관련 정책을 수립에 참여하고 있는 법률 전문가 5인을 대상으로 FGI를 실행하였다. 현재 국내에서 RSU도입은 정부부처차원에서 법적이반 마련이 추진되고 있는 단계여서, FGI는 이 정책 마련에 참여하고 있는 법률전문가들을 대상으로만 우선 실시하였다.

질적연구를 위한 FGI는 크게 3단계로 이루어졌는데 <그림 1>은 본 연구의 FGI 연구 개요를 나타내고 있다.



<그림 1> 법률적 FGI 분석 개요

본 연구는 첫째 1단계로, RSU 도입의 핵심장애요인을 도출하기 위해 선행연구인 강재원(2023) 연구결과를 <표 4>와 같이 참조하였다. <표 4>는 강재원이 중소벤처기업부(2022)의 조사 결과를 재인용한 것으로 ‘양도제한 조건부주식 설문조사 결과’에 나타난 ‘양도제한 조건부주식 도입 장애요인 및 미도입 사유’ 중 법률적 검토 대상 및 주요 요인을 나타내고 있다.

<표 4> 양도제한 조건부주식 도입 장애요인 및 미도입 사유

항목	기업수	
	도입·검토중	미도입
세제 혜택 미비로 인한 임직원의 세부담	29	16
정보부족으로 인한 설계의 어려움	22	38
비상장주식의 가치평가 어려움	22	31
법·회계 전문인력의 부재	17	20
복잡한 법, 제도 및 절차로 애로 존재	15	16
자기주식 취득에 필요한 배당이익이 없거나 부족	9	34
주주들의 반대	7	7
양도제한 조건부주식 도입에 대한 임직원의 낮은 호응	8	-
기타	1	2
전체	39	75

출처: 강재원(2023) 재인용

본 연구는 <표 4> 중 우선 1단계로, 법률 전문가 5인들의 FGI를 통해 RSU의 도입을 위해 가장 선결되어야 할 6가지 중대 사항을 선정하였는데, 6가지 고려 대상으로 첫째, 배당가능이익이 없어도 RSU를 활용하는 방안, 둘째, 기존 주주의 반대요인 제거 방안, 셋째, 임직원의 세부담 완화를 위한 세제 혜택 방안, 넷째, 복잡한 법, 제도 및 절차 애로 요인 해결방안, 다섯째, 비상장주식의 가치평가 어려움, 여섯째, RSU 정보 부족으로 인한 설계 어려움에 대한 법률 컨설팅 서비스 제공 방안(RSU관리와 계약서비스)를 선정하였다.

둘째 본 연구는 2단계로 이러한 6가지 요인에 대하여 법률 전문가들 5인을 대상으로 FGI를 통하여 ‘실행 난이도’를 구분하였다. <표 5>는 RSU의 실행난이도 조사 결과를 나타내고 있다.

<표 5>에 의하면, RS(제한조건부주식 또는 성과조건부주식)와 RSU(제한조건부주식인수권 또는 성과조건부주식인수권)는 모두 기업의 자기주식을 활용하는 주식보상 형태이나 자기주식의 취득이 국내 상법의 규정예외할 때 용이하지 아니하므로 이를 활성화하기 위해서는 이를 법제화하고 일정한 주체에 대하여 상법상 특례를 둘 필요성이 있다.

<표 5> 양도제한 조건부주식 도입 실행난이도 구분

구분	항목	난이도	비고
1	배당가능이익 없어도 RSU 활용하게 함	상(上)	법률 제개정 필요
2	기존 주주의 반대요인 제거 방안	중(中)	-
3	임직원의 세부담 완화 방안	상(上)	법률 제개정 필요
4	복잡한 법·제도 절차 애로 요인 파악해서 해결방안	상(上)	법률 제개정 필요
5	비상장기업 가치평가 문제	중(中)	-
6	RSU에 대한 정보 부족과 설계 어려움 등 법률적 컨설팅 서비스 제공 방안 (RSU 관리와 계약 서비스)	하(下)	-

따라서 난이도 구분에 있어서 법률의 제·개정이 필요한 사항을 난이도 상(上)으로 분류하였다. 한편 실무적으로 문제가 되고 이를 활용하고자 하는 기업에게 정보제공 등을 위한 인식 개선이 필요한 부분(기존 주주의 반대요인 제거)과 비상장기업의 경우 일반적으로 지속적으로 어려움을 겪고 있는 비상장기업 가치평가 문제(단순히 RS만의 문제는 아니며 현재 정형화된 방법으로 수행 중에 있음)는 중(中)으로 분류하였다. 그리고 기타 단순 발급된 RS 등에 대한 관리 문제는 절차적인 문제로서 하(下)로 구분하였다.

3.4. 법률 FGI에 따른 해결방안과 전략

현행 법령상 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권은 별도의 근거 규정 없이 각 회사가 필요에 따라 임직원 등에게 자율적으로 부여하고 있으며, 배당가능이익이 있어 자기주식의 취득이 가능한 회사가 상법 제342조에 따라 이사회결의를 통해 자기주식을 처분하는 방식으로 부여되고 있다.

그러나 벤처기업은 설립 초기 단계로서 배당가능이익이 없는 경우가 많아 자기주식 확보가 어렵기 때문에 우수인력의 근속을 장려하기 위하여 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권 제도를 도입할 필요성이 있음에도 불구하고, 이를 활용하지 못하는 문제점이 있다.

이에 따라 벤처기업이 임직원 등에 대한 주식 연계형 보상체계의 일종인 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권 제도를 적극적으로 도입·활용할 수 있도록 기존 법체계에 대한 검토를 기초로 국내법에 맞게 국내 도입할 필요가 있다. 이를 위해서는 국내 도입시 고려사항을 반영한 벤처기업육성에 관한 특별조치법(이하 ‘벤처기업법’)의 개정안을 마련하는 등의 방식으로 상법의 특례 규정을 두는 방식의 도입을 고려할 수 있다.

본 연구는 3단계 연구로 RSU 도입 관련 법률 전문가 중심 FGI 실행 결과를 토대로 다음과 같은 해결방안과 전략을 도출하였다.

3.4.1. 특례 적용 대상의 문제

첫 번째, 모든 회사 특례 적용 대상으로 할 경우 상법상 원칙(배당가능이익을 전제로 한 자기주식 취득 등²⁾)의 도입 취지 등을 유명무실할 수 있다. 이를 악용 및 남용하는 부작용이 있을 수 있으므로 벤처기업을 대상으로 하는 벤처기업법에 이를 규율하는 것이 적절한 방안이다.

3.4.2. 자기주식 취득 제한의 예외 문제

두 번째 해결방안은 난이도 구분 1, 2, 4와 관련 내용이다. 벤처기업이 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권 부여를 위하여 자기주식을 취득하는 경우에는 상법 제341조, 제341조의2가 적용되지 않도록 아래와 같이 자기주식 취득에 관한 특례를 규정하는 방안을 고려할 수 있다. ① 취득 사유와 수량은 부여를 위하여 필요한 최소한의 경우로 제한한다. ② 자기주식 취득은 주주총회의 결의에 의하므로 벤처기업이 위반시 이사에 배상책임을 부여하는 것은 과실책임의 원칙에 부합하지 아니하나, 처분 제한 위반시 상법 제399조를 준용하여 이사에 책임을 물을 수 있도록 한다. ③ 취득 가능 수량은 직전 결산기의 재무제표상의 순자산액에서 자본금을 뺀 금액을 한도로 한다. 이에 따르면, '이익준비금'과 '자본준비금'도 자기주식 취득의 재원이 될 수 있는데, 이익준비금은 상법 제458조³⁾에 따라 적립 의무가 있는 법정준비금이고, 자본준비금은 상법 제459조⁴⁾에 따라 적립 의무가 있는 법정준비금으로서 그 사용 용도는 상법 제460조⁵⁾ 및 제461조⁶⁾에 따라 '결손보존'과 '자본금 전입'으로 한정되어 있다. 따라서 '이익준비금'과 '자본준비금'을 자기주식 취득을 위한 재원으로 삼기 위해서는 법정준비금의 사용 용도를 제한하고 있는 상법 제460조를 적용 배제하는 것이 필요할 것으로 보인다. (iv) 취득절차는 원칙적으로 상법과 동일하게 주주총회결의에 의하도록 한다.

3.4.3. 부여 대상자, 주식의 한도 및 절차문제

세 번째 해결방안은 난이도 구분 2, 4, 6과 관련 내용이다. 유사한 제도인 벤처기업법상 주식매수선택권의 부여대상과 한도를 준용하도록 하면서, 성과조건부주식 등의 부여대상을 임직원으로 한정한다. 또한, 성과조건부주식은 부여시에 주식을 이전하여야 하기 때문에 회사가 자기주식을 사전에 보유할 필요가 있으나, 성과조건부주식인수권은 조건의 성취 이후 주식을 부여하는 것이므로 반드시 부여 시점에 자기주식

을 보유하지 않을 수 있다.

그러나, 회사가 성과조건부주식인수권 부여 이후 조건의 성취 전에 자기주식을 취득하지 못할 경우가 발생할 수 있고 이 경우 부여자는 불측의 손해를 입을 수 있다. 이를 고려하여 성과조건부주식인수권 또한 회사가 보유하고 있는 자기주식의 한도 내에서만 부여할 수 있도록 하는 것을 고려할 수 있다. 회사의 자산인 자기주식이 '성과조건부주식' 또는 '성과조건부주식처분권'의 행사에 따라 사외로 무상 유출되므로 주주의 권리가 침해될 우려가 크다.

따라서 주주총회 결의 방식의 주주의 사전 동의가 필요하다는 의견이 있을 수 있다. 이를 살피면 ① 상법 제347조에 따라 자기주식의 처분은 '이사회 결의'로 할 수 있다고 규정하고 있는 점, ② '성과조건부주식' 및 '성과조건부주식취득권'의 경우에는 '주식매수선택권'과는 달리 신주발행은 하지 아니하는 점, ③ '성과조건부주식' 제도에 따른 자기주식의 무상 이전은 회사 정관으로 '성과조건부주식'이나 '성과조건부주식취득권' 제도를 도입할 당시부터 예정되는 사항이므로 '주주총회 특별결의'에 따른 정관 제정 또는 개정시에 '성과조건부주식의 무상 이전에 대한 주주총회의 포괄적 승인이 있었던 것으로 볼 수 있는 점, ④ '주주총회 특별결의' 등을 별도로 필요로 하는 것은 제도의 활성화를 크게 저해할 수 있는 점 등을 고려하면 '성과조건부주식' 등을 부여하기 위한 성과조건부주식교부 계약을 체결함에 있어서 '이사회 결의'로 하는 것이 바람직하다고 할 것이다.

3.4.4. 기타 사항

네 번째 해결방안은 기존 주주의 권리 침해 가능성이 있는 바, 주식매수선택권과 동일하게 정관에 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권의 부여 및 기타 사항에 관하여 정관에 정하도록 해야 한다. 또한 이를 등기하여 공시함으로써 외부의 제3자들이 해당 사항을 인지할 수 있도록 할 필요가 있다. 아울러, 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권은 일정한 기간 동안 양도 또는 행사 제한을 둘 필요가 있다.

이러한 제도를 법제화하여 활용하고자 할 경우에는 타국의 선례 등을 살펴 세제 관련 특례 규정을 두는 방식으로 제도 활성화를 위한 노력이 필요할 수 있을 것이다.(도입 실행 난이도 구분 3과 관련). 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권에 대한 정보부족과 설계 어려움 등 법률적 컨설팅 서비스 제공 방안(RSU 관리와 계약 서비스)과 관련하여서는 실무

2) 이러한 취득 제한은 자본충실의 원칙 등 회사법이 지켜야 할 기본 취지나 목적을 달성하기 위해서 도입된 원칙인바, 그 특례를 인정할만한 합리적 이유가 없는 이상 제한적으로 인정되어야 함
 3) 상법 제458조(이익준비금)
 회사는 그 자본금의 2분의 1이 될 때까지 매 결산기 이익배당액의 10분의 1 이상을 이익준비금으로 적립하여야 한다. 다만, 주식배당의 경우에는 그러하지 아니하다.
 4) 상법 제459조(자본준비금)
 ①회사는 자본거래에서 발생한 잉여금을 대통령령으로 정하는 바에 따라 자본준비금으로 적립하여야 한다.
 5) 상법 제460조(법정준비금의 사용)
 제458조 및 제459조의 준비금은 자본금의 결손 보전에 충당하는 경우 외에는 처분하지 못한다.
 6) 제461조(준비금의 자본금 전입)
 ①회사는 이사회 결의에 의하여 준비금의 전부 또는 일부를 자본금에 전입할 수 있다. 그러나 정관으로 주주총회에서 결정하기로 정한 경우에는 그러하지 아니하다.
 7) 현행법률상 주식매수선택권제도(상법 제342조의2, 벤처기업법 제16조의3)에서는 주식매수선택권의 부여기관을 주주총회로 하고 상법 제434조의 주주총회 특별결의가 필요한 것으로 정하고 있다.

적으로 제한적 쟁점으로 파악된다. 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권은 도입시 법 제도화가 선행되어야 하며, 위 제도가 국내법에 맞게 정착될 경우 실무적으로 관련 법령이 정하는 바에 따라 부여대상자, 부여 절차, 등기, 등록 등이 모두 규정되어야 한다. 이후 이를 관리하는 것은 기본적으로 회사의 의무이며, 회사가 법령에 맞게 제도를 운영함에 있어 필요에 따라 외부 컨설팅과 관리를 위탁할 수는 있을 것이다.

IV. 스타트업의 RSU 활성화 방안

4.1. 스타트업 RSU 도입시 법률 고려사항

본 논문은 RSU 활용한계를 극복하는 방안을 중소벤처기업이나 창업초기스타트업 관점에서 모색하였다. 이들 기업의 경우 배당가능이익으로 자사주를 취득하는 것이 현실적으로 어렵기 때문에, 일부에서는 배당가능이익이 없어도 자사주를 취득하여 RSU로 지급하기 위하여 CB를 이용하는 방법을 제시하지만, 이 방법은 이론상으로는 가능한 것으로 보이나 자기주식취득을 일정한 요건을 갖춘 때에만 허용하는 상법의 취지에 반하는 규제 회피적인 방법으로서 권고하기 어렵다.

본 논문은 스타트업들이 RSU 도입 가능하게 하기 위해 관련 법률 전문가들을 중심으로 FGI를 실행하여 국내 법률적 문제 해소와 관련 실행 방안을 도출하였는데 다음과 같다.

첫째, 벤처기업이 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권 부여를 위하여 자기주식을 취득하는 경우에는 상법 제341조, 제341조의2가 적용되지 않도록 자기주식 취득에 관한 특례를 규정하는 방안을 고려할 수 있다.

둘째, 유사한 제도인 벤처기업법상 주식매수선택권의 부여 대상과 한도를 준용하도록 하면서, 성과조건부주식 등의 부여대상을 임직원으로 한정한다. 또한, 성과조건부주식은 부여 시에 주식을 이전하여야 하기 때문에 회사가 자기주식을 사전에 보유할 필요가 있으나, 성과조건부주식인수권은 조건의 성취 이후 주식을 부여하는 것이므로 반드시 부여 시점에 자기주식을 보유하지 않을 수 있다. 그러나, 회사가 성과조건부주식인수권 부여 이후 조건의 성취 전에 자기주식을 취득하지 못할 경우가 발생할 수 있고 이 경우 부여자는 불측의 손해를 입을 수 있다. 이를 고려하여 성과조건부주식인수권 또한 회사가 보유하고 있는 자기주식의 한도 내에서만 부여할 수 있도록 하는 것을 고려할 수 있어 보인다.

셋째, 성과조건부주식 등을 부여하기 위한 성과조건부주식 교부계약을 체결함에 있어서 그 활성화를 위해서 '이사회 결의'로 하는 것이 바람직하다고 할 수 있다.

넷째, 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권의 부여 및 기타 사항에 관하여 정관에 정하도록 하고 이를 등기하여 공시하도록 하는 방안, 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권은 일정한 기간 동안 양도 또는 행사 제한을 두는 방

안, 법 제도화할 경우에 활용 가능성을 높이기 위하여 세계 관련 특례 규정을 두는 방안 등을 고려할 수 있다.

다섯째, 성과조건부주식 또는 성과조건부주식인수권은 도입시 법 제도화가 선행되어야 하며, 위 제도가 국내법에 맞게 정착될 경우 실무적으로 관련 법령이 정하는 바에 따라 부여대상자, 부여 절차, 등기, 등록 등이 모두 규정되어야 한다.

4.2. 초기 스타트업 중심 RSU 활성화 방안

상법 341조는 배당 가능 이익 한도 내에서만 자사주를 취득할 수 있도록 허용하고 있어, 배당 가능 이익이 없는 스타트업·벤처기업은 현실적으로 자사주를 기반으로 하는 주식 연계형 보상제도를 활용할 수 없다. 따라서 RSU가 초기 스타트업 중심으로 도입되고 활용 실효성을 높이기 위해서는 관련 법 개정 검토 필요하다.

첫째, 앞서 제시한 것처럼 법원의 판례에 기반하여 창업초기 스타트업처럼 대주주가 주식 대부분을 보유하고 있는 회사의 경우에는 회사가 대주주로부터 자기주식을 무상으로 취득하여 RSU 지급에 활용하는 방안이 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·벤처기업의 경우 실제 시가가를 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 경연권 불법 승계 및 배임 등 경제범죄를 예방하기 위한 안전장치 마련이 필요하다.

4.3. 연구의 한계점과 후속 연구

본 논문은 RSU가 기본 스톡옵션제도에 주어지는 도덕적 해이 논란을 벗어나, 새로운 주식 연계형 보상 대안을 제공함으로써 국내 스타트업과 벤처기업의 우수인력 유치와 유지에 큰 돌파구를 마련해 벤처생태계 스스로가 시장친화적으로 문제를 풀어내는 데에 그 이론적 법률적 근거를 제시한다는 데에 그 기여점이 있다고 본다.

다만 이러한 기여점에도 불구하고, 본 연구는 이론적 법률적 검토에 머물고 있다는 한계가 있다. 후속 연구로서 스타트업 대표와 임직원 대상으로 심층 인터뷰가 필요하며, RSU 도입방향이 정책적으로 설정된후, RSU를 먼저 도입하였던 해외의 사례와 함께 추가비교연구가 필요하다.

REFERENCE

- 강재원(2023). *스타트업 벤처기업 우수인력 유치를 위한 미국 주식 연계형 보상제도 현황 및 시사점*. 중소기업연구원.
- 고병기·박솔일·김다혜·성창수(2022). 민간주도형 기술창업지원 팀스(TIPS) 투자 의사 결정 요인에 관한 연구. *벤처창업연구*, 17(5) 31-47.
- 금융위원회(2022). “신규 상장기업 임원의 주식 의무보유가 강화됩니다.” 보도자료, 2022.02.22.
- 김미리내(2022). 스톡옵션 '총액 카카오페이, 내달엔 기관 물량도 대기. bizwatch, <https://news.bizwatch.co.kr/article/market/2022/01/12/0025>
- 김하경(2022). “주식 드려요” “연봉 30% 더”... 스타트업 인재 모시기 통 큰 유희 동아일보, <https://www.donga.com/news/Economy/article/all/20220314/112330556/1>
- 박지원(2004). *Restricted Stock, 양도제한조건부주식*. LG 경제연구원.
- 박수정(2021). 미국 스타트업 및 기업의 직원 주식보상제도 이해하기. “스타트업엔(StartupN)”, <https://www.startupn.kr/news/articleView.html?idxno=13510>
- 성변호사(2023). 미국 지분보상 3대장 스톡옵션, RSA, RSU 비교 브런치스토리. <https://brunch.co.kr/@attorneysung/187>
- 삼규태(2016). *스타트업 CEO 재무회계 이해와 활용*. 한국 CFO 스쿨 스타트업 아카데미.
- 이나경(2022). '제2 벤처붐' 허울뿐...스타트업 벤처 인력난 가중 "사람이 없다". 아주경제, <https://www.ajunews.com/view/20220609130445627>
- 이명관(2022). 성과보상제도 20년만에 변화바람 불다. The Bell, <https://www.thebell.co.kr/free/content/ArticleView.asp?key=202201101351383480108845&lcode=00>
- 이시은(2022). 인재유출막아라 실리콘밸리가 꺼내든 B급 RSU. 한국경제신문, <https://www.hankyung.com/economy/article/202206032979i>
- 정인호(2022). 스톡옵션 대체하는 새로운 인센티브 방식 도입돼야. 주간한국, <https://weekly.hankooki.com/news/articleView.html?idxno=7067014>
- 조택영(2023). ‘양도제한 조건부주식(RS)’ 스톡옵션 대체제 ‘급부상’. 포워딩경제 <https://www.newsprime.co.kr/news/article/?no=613207>
- 중소벤처기업부(2022). 양도제한 조건부 주식 설문조사 결과
- 홍지연(2022). 성과보상체계로서 스톡옵션의 문제점과 과제. 자본시장 포커스. 자본시장연구원.
- Cho, T. Y.(2023). 'Restricted Stock (RS)' Stock Option Alternative 'Rises to Prominence'. Prime Economy, <https://www.newsprime.co.kr/news/article/?no=6132>
- Financial Services Commission(2022). "Mandatory shareholding for executives of newly listed companies is strengthened." Press Release, February 22, 2022.
- Goh, B. K., Park, S. I., Kim, D. H., & Sung, C. S.(2022). A Study on the Critical Factors Affecting Investment Decision on TIPS. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 17(5), 31-47.
- Hong, J. Y.(2022). *Issues and challenges of stock options as a performance compensation system*. Capital Markets Focus, Korea Capital Market Institute.
- Jung, I. H.(2022). *New incentive method to replace stock options should be introduced*. Weekly Hankook, <https://weekly.hankooki.com/news/articleView.html?idxno=7067014>
- Kang, J. W.(2023). *Status and implications of equity-linked compensation in the U.S. for attracting top talent to startups and venture firms*. Korea SMEs & Startups Institute.
- Kim M. R.(2022). *Stock option 'shock' KakaoPay awaits institutional volume next month*. bizwatch, <https://news.bizwatch.co.kr/article/market/2022/01/12/0025>
- Kim, H. K.(2022). "I'll give you stock" "30% more salary"... Startups, a big temptation for recruiting talent. Dong-A Ilbo, <https://www.donga.com/news/Economy/article/all/20220314/112330556/1>
- Lee, M. K.(2022). *Pay-for-performance shakes things up after 20 years*. The Bell, <https://www.thebell.co.kr/free/content/ArticleView.asp?key=202201101351383480108845&lcode=00>
- Lee, N. K.(2022). '2nd Venture Boom' Just a Hype-Startup and Venture Manpower Shortage Worsens "There are No People". Azu Economy, <https://www.ajunews.com/view/20220609130445627>
- Lee, S. E.(2022). *Silicon Valley's B-class RSUs as a talent drain*. The Korea Economic Daily. <https://www.hankyung.com/economy/article/202206032979i>
- Park, J. W.(2004). *Restricted Stock*. LG Business Research.
- Park, S. J.(2021). "Understanding Employee Stock Compensation at U.S. Startups and Corporations." StartupN, <https://www.startupn.kr/news/articleView.html?idxno=13510>
- Shim, K. T.(2016). *Understanding and Utilizing Finance/Accounting for Startup CEOs*. Korea CFO School Startup Academy
- Ministry of SMES and Startups(2022). *Survey Result to Restricted Stock Units*.
- Sung Lawyer(2023). *Chapter 3 of U.S. equity compensation-Stock options, RSAs, and RSUs compared*. Brunch Story. <https://brunch.co.kr/@attorneysung/187>

A Study for New Equity Compensation Alternative for Startups and Venture to Solid Staffing and Team Building in Korea: Focusing on Restricted Stock Units

Hwangbo, Yun**
Yang, Youngseok****

Abstract

Strong Critics of Moral Hazard, due to plummeting severely their stock price down and damage falling on plain investor, has been skyrocketed against massively and simultaneously exercising stock option right of C-Level members in Stock market listed startups right after IPO regardless of proper and legal process followed. Korean Financial Supervisory Board initiate new act of extending to apply 'Lock-up Rule' even to stock option of core interest group after IPO. However, it will cause startups and venture more difficulties to recruit top level of talented staffs. This paper aims to propose RSU(Restricted Stock Unit) as alternative to breakthrough the current deadlock issue with respect to stock option controversy many startups facing.

This paper to meet goal, first, including Korean introducing status of RSU, it clarify the concept of RSU by comparing exploration with Restricted Stock and define characteristic of RSU by comparing Stock Option. Second, it bring more effective ways of startups introducing RSU in Korea overcoming its limitations and challenges. Third, it carry out FGI to legal expert deeply involved of introducing RSU in Korea at policy domain. FGI focus on defining core challenging factors and their level of huddles of introducing RSU in Korea with proposing breakthrough policies to landing RSU softly in Korea. Fourth, it suggest valid policies of introducing and stabilizing RSU in Korea completely. This paper expect some contributions Korean startups and venture on finding market friendly right breakthrough out of stock option dilemma currently in.

Keywords : Equity Compensation, Restricted Stock Unit, Stock Option, Restricted Stock

* First Author, Professor, Kookmin University, yun88@kookmin.ac.kr

** Corresponding Author, Professor, Hanbat National University, ytony@hanbat.ac.kr