

# 경영자 보상을 위한 양도제한조건부주식의 활용

박 철 영

## 1. 서

- IMF 이후 기업이 우수인재를 유치하고 경영성과를 향상시킬 수 있도록 주식매수선택권 (stock option)이라는 이름으로 주식연계형 보상제도가 상법상 도입되어 상장기업은 물론 스타트업에도 널리 보급되었음<sup>1)</sup>
- 그러나 2000년대 후반부터는 주식매수선택권을 활용하는 기업이 감소되고 있는데, 이는 주식매수선택권이 임직원에게 대해 인센티브로서의 역할을 충분히 수행하지 못하고 있다는 반증임
- 미국의 경우 스톡옵션 외에 양도제한조건부주식(Restricted Stock), 가상주식(Phantom Stock) 등 다양한 주식연계형 보상제도를 기업의 환경과 조직문화에 맞게 활용하고 있는 점과 비교됨
- 이러한 상황에서 2020년 한화그룹이 경영자 보상을 위해 양도제한조건부주식을 처음 도입한 이후 네이버, 두산 등 다수 기업이 뒤따라 이를 활용하고 있는데, 주식매수선택권과 달리 상법상 이에 관한 명시적인 규정이 없어 그 방법과 내용의 적정성 여부 및 상법 등 관련규정의 해석에 대해서 논란이 있음
- 그 결과 최근 양도제한조건부주식의 부여방법, 부여대상, 부여한도 등을 명시적으로 규정하여 그 남용을 제한하고자 하는 법안이 국회에 발의되었음<sup>2)</sup>
- 이에, 양도제한조건부주식의 구체적인 내용 및 회사법적 쟁점을 살펴보고 이를 합리적으로 활용·규제할 수 있는 방안을 모색해 보고자 함

## 2. 주식연계형 보상제도의 개관

### 2.1. 주식매수선택권(stock option)

- 주식매수선택권은 1997년 증권거래법 개정으로 도입된 대표적인 주식연계형 임직원 보상제도로서,
  - 회사가 미리 정한 가액(행사가액)으로 일정한 시점에 신주를 인수하거나(신주발행형) 자

1) 1997년 증권거래법상 상장법인에 대한 특례로 도입된 후 1999년 상법상 도입되어 비상장회사로 확대되었고, 2009년 자본시장법 제정시 상장회사 지배구조에 관한 특례규정은 상법으로 이관되었음

2) 2023년 9월 12일 이용우 의원 대표발의로 양도제한조건부주식 등을 제도화하여 경영세습 수단으로 악용하는 것을 방지하기 위한 상법 일부개정법률안이 발의되었다. 자세한 내용은 아래 4.2. 참조.

기주식을 매수할 수 있는 권리인데(자기주식교부형), 주식의 실질가액과 행사가액의 차액을 현금 또는 주식으로 청구할 수도 있음(차액보상형)

- 회사의 정관이 정하는 바에 주주총회 특별결의로 회사의 설립·경영이나 기술혁신 등에 기여하거나 기여할 수 있는 임직원에게 부여함
  - 주식매수선택권을 부여받은 자가 행사가액 만큼의 자기자금을 투자하여야 하는 ‘투자형’ 보상제도임
- 상법은 주식매수선택권이 기존 주주의 이익을 침해하지 않도록 하기 위해 부여대상, 부여절차, 부여한도, 행사가액 결정기준 등 구체적으로 규정하고, 상장회사에 대해서는 일정한 특례를 부여함(상법 제340조의2 내지 제340조의4, 제542조의3)
- 상장회사에 대해서는 주식매수선택권 부여시 금융위와 거래소에의 신고·공시의무도 부여됨(자본시장법 제165조의17)

< 상장회사와 비상장회사의 주식매수선택권 비교 >

	비상장회사	상장회사
근거규정	상법 제340조의2 ~ 제340조의4	- 상법 제340조의2 ~ 제340조의4 - 상법 제542조의3
부여대상	이사, 집행임원, 감사, 피용자	이사, 집행임원, 감사, 피용자 (관계회사 포함)
부여제한	- 발행주식총수 10% 이상 주주 - 주요 경영사항에 사실상 영향력 행사하는 자 - 위에 해당하는 자의 배우자와 직계존비속	- 최대주주 및 그 특수관계인 - 주요주주 및 그 특수관계인
부여한도	발행주식총수의 10% 이내	발행주식총수의 15% 이내
부여절차	- 정관 규정 → 등기 → 주총 특별결의 → 부여계약	- 정관 규정 → 등기 → 주총 특별결의 또는 이사회 결의 후 처음 주총에서 승인 <sup>3)</sup> → 금융위/거래소 신고 → 부여계약
행사가액	- (신주발행) 부여일 기준 실질가액 <sup>4)</sup> 과 액면가 중 높은 금액 - (자기주식 양도) 부여일 기준 실질가액 이상	(좌 동)
공시	(해당없음)	금융위/거래소에 신고

3) 이 때의 부여한도는 최근 사업년도 말 현재의 자본금이 3천억원 이상인 회사는 발행주식총수의 1%, 3천억 미만인 회사는 발행주식총수의 3%로 제한됨

4) 자본시장법시행령 제176조의6 제3항

- 미래 행사시점의 주가와 행사가액의 차액이 보상으로 제공되는 구조여서 주가가 행사가액보다 높으면 유효한 보상수단이 되지만,
  - 시장 침체 등 경영성과와 무관한 요인으로 주가가 행사가액을 하회할 경우 보상수단으로서 의미가 없게 되는 한계가 있음
- 주식매수선택권 부여단계에서는 세금이 발생하지 않지만 행사시와 양도시에는 세금이 부과됨
  - 행사시에는 당시의 시가와 행사가격과의 차액에 대해 근로소득세(퇴사시에는 기타소득세)가, 양도시에는 양도가액과 취득가액의 차액에 대해 양도소득세가 발생함<sup>5)</sup>

## 2.2. 대안적 보상제도(I) : 평가보상형(Appreciation형) - 미국을 기준으로

### 2.2.1. 주식평가차액청구권(Stock Rights, SARs)

- 임직원이 사전에 약정한 조건을 달성할 경우 부여시점에 정한 가액을 기준으로 행사시점의 주식가격 상승분을 현금 또는 주식(현금과 주식의 혼합도 가능)으로 청구할 수 있는 권리임
  - 스톡옵션과 같이 옵션을 부여받은 임직원이 주식을 인수하는 것이 아니어서 자금(행사가액)의 납입이 필요없고, 회사는 주식과 현금 중 유리한 것을 선택적으로 지급할 수 있음
- 주식매수선택권 중 차액보상형과 유사하나, 매출액, 당기순이익, 영업이익 등 행사조건 및 권리상실 요건 등을 구체적으로 설정하여 부여대상자 개인에 맞게 보다 유연하게 운영할 수 있는 장점이 있음
  - 스톡옵션 행사금액 마련을 위해 이와 연계하여 부여하기도 함

### 2.2.2. 가상주식(Phantom Stock)

- 임직원에게 일정한 수의 주식을 가상적으로 부여하고 일정한 기간 경과 후에 실제 주가와 가상주식 기준가격의 차액을 현금으로 지급하는 보상제도임
  - 가상의 주식으로서 실체도 소유권도 없으나, 계약에 의해 실제 주가를 기준으로 가상주식을 회사에 매각하는 방식으로 운영함
- 임직원에게 주식을 부여할 경우 생기는 법률과 계약상의 문제, 소수주주권이나 세금 등의 문제를 회피하면서 주식 가치에 연계하여 보상하는 장점이 있음

5) 다만, 벤처기업의 경우에는 연간 행사이익 2억원까지 비과세되고(2023년 1월 1일 이후 행사분, 이전 행사분은 5천만원까지), 일정한 과세특례 요건을 만족하는 경우에는 근로소득으로 과세하지 아니하고 추후 양도시 양도소득으로 과세하는 것을 선택할 수 있음

## 2.3. 대안적 보상제도(Ⅱ) : Full-Value형

### 2.3.1. 양도제한조건부주식(Restricted Stock)

- 미국에서 오래전부터 널리 이용되어 온 주식연계형 보상제도의 대표적인 형태로, 합의된 성과조건 충족시 일정기간 동안 양도를 금지하는 조건을 붙여 임직원에게 주식을 부여하는 제도임
  - 장래 성과조건 충족시 주식을 교부하는 방식과(Restricted Stock Units), 계약시점에서 먼저 주식을 교부한 후 성과조건 미충족시 주식을 회수하는 방식(Restricted Stock Awards)으로 구분됨
  - 성과조건은 근속년수 외에 IPO, 매출액, 당기순이익, 주가상승률 등 계량적으로 측정 가능한 조건을 단일 또는 복수로 설정함
  - 임기만료, 사망 등이 아닌 사유로 퇴사하는 경우에는 회사에 주식을 반환하는 조건도 붙임(임기만료나 사망으로 퇴사하는 경우에는 즉시 주식을 교부)
  - 주식 부여기간(vesting period)을 기간 또는 성과 달성정도에 따라 단계별로 설정하여 여러 단계에 걸쳐 일정한 비율로 교부하기도 함(회사에 대한 기여도를 극대화하는 효과)
  - 주식의 무상 교부이므로 회사가 자기주식을 취득한 후 임직원이 계약조건 충족시 교부하는 것이 일반적이나 제3자 배정 신주발행을 하는 경우도 있음
- 실제 주식을 부여하는 점에서 단순히 일정한 가액을 기준으로 주식평가차액을 지급하는 평가보상형 제도와 다르고, 회사가 임직원에게 주식을 무상을 교부하는 점에서 주식을 정해진 가격으로 매수할 수 있는 권리인 스톡옵션과도 다르며, 이 점에서 임직원에 유리함
  - 근로기간 중 주가에 연동하여 보상액이 결정되는 스톡옵션과 달리 주가 외에 매출액, 당기순이익 등 다른 성과·재무지표에 연동하여 보상액을 결정하는 점에서도 차이가 있음
- 미국은 양도제한조건부주식에 조세상 혜택을 부여하면서 일정한 요건을 갖추도록 하였는데, 이는 사실상 양도제한조건부주식의 표준이 되었음
  - RSA 양도제한기간 및 RSU의 옵션 행사기간은 최대 10년으로서 이 기간 중에는 상속이나 증여 외에 일체의 양도행위가 금지됨
  - 의결권있는 주식의 10% 이상을 소유하게 되는 경우에는 주식 부여가 제한됨

### 2.3.2. 스톡 그랜트(Stock Grant)

- 회사가 임직원에게 성과보상금으로 어떠한 조건 없이 현금 대신 자기주식을 무상으로 제공하는 것임

- 이사회 결의에 의한 자기주식 취득 및 처분의 방법으로 하게 됨
- 스톡옵션 및 양도제한조건부주식과 같이 장래 일정기간 계속근무를 조건으로 하지 않고 과거의 성과에 대한 보상으로 부여시점에 바로 주식을 교부함
- 주식을 무상으로 부여하는 점에서 스톡옵션과 다르고, 그 밖에 아무런 조건이 없다는 점에서 양도제한조건부주식과 다름

### 2.3.3. 성과보상플랜(Performance Plan)

- 회사가 임직원에게 개인적 성과에 따라 일정한 수의 주식 또는 현금을 수령할 권리를 부여하는 제도로써 일정한 기간(보통 3~5년) 동안 성과목표 달성 정도에 따라 주식수량 및 현금액을 증감시키는 계약임
- 회사는 장기에 걸쳐 양호한 성과를 유지하려는 목적이어서 자기자본이익률(ROE), 투자자본수익률(ROI), 매출성장률 등 재무적인 성과지표를 활용함
- 다른 주식연계형 보상제도에 비해 개인별 성과 달성도에 따라 차별적으로 보상한다는 점과 임직원이 보유하는 권리에 특별한 제한이 없다는 점이 특징(장점)임
- 옵션 부여시 권리행사량이 정해지는 것이 아니라 일정기간 동안 성과달성도에 따라 차별적으로 결정된다는 점에서 스톡옵션과 다르고,
- 주식이 부여되면 그에 대해 아무런 조건이 부가되지 않은 점에서 양도제한조건부주식과 다르며,
- 주식의 가격 상승이 아니라 성과달성도에 따라 보상액이 결정된다는 점에서 주식평가차액청구권 및 가상주식과 다름

## 3. 국내에서의 양도제한조건부주식 활용

### 3.1. 양도제한조건부주식의 장점

- 양도제한조건부주식이 미국에서 크게 이용되고 있는 이유는, 행사가격 설정 등 설계·관리가 복잡하고 주가하락 리스크가 있는 스톡옵션에 비해 회사에 편리하고 임직원에 유리하여 인센티브 효과가 크기 때문임
- 주식을 직접 부여하기 때문에 스톡옵션과 같이 주가가 행사가격을 하회할 수 있는 문제를 걱정하지 않아도 됨(최소 액면가 만큼 보상됨)
- 주식을 무상을 교부하기 때문에 행사가격과 주가의 차액으로 보상받는 스톡옵션보다 적은 주식수로 같은 효과를 누릴 수 있음

- 또한 양도제한조건부주식은 스톡옵션과 같은 대리인 문제가 없기 때문에 임직원과 주주의 장기적 이해관계를 일치시킬 수 있는 주식보상제도로 선호됨
  - 스톡옵션의 경우 이를 부여받은 경영진이 임기만료 또는 행사기간 전후에 자신의 이익을 키우기 위해 이익조정을 하는 대리인 문제가 발생함
- 국내에서는 무엇보다도, 주식매수선택권과 같은 부여대상, 발행한도 등의 제한과 절차적 규제가 없어 회사의 필요에 따라 자유롭게 부여할 수 있는 점이 크게 작용함

< 주식매수선택권과 양도제한조건부주식 비교 >

	주식매수선택권	양도제한조건부주식
근거규정	상법 제340조의2 ~ 제340조의4	- 근거규정 없음 - 회사와의 계약
부여대상	이사, 집행임원, 감사, 피용자 (관계회사 포함)	제한 없음
부여한도	발행주식총수의 10%/15% 이내	- 제한없음 - 다만, 배당가능이익범위 내(자기주식)
부여조건	일정한 근속기간(최소 2년)	근속기간 외에 다양한 성과목표
부여절차	- 정관 - 주주총회 특별결의	이사회 또는 주주총회 결의
보상액 결정	- 주가 연동 - 부여시점 주가와 행사시점 주가 차액	- 다양한 성과 지표에 따라 결정 - 기준의 제한 없음(무상 지급 가능)
부여방식	신주 발행 또는 자기주식 교부	자기주식 교부
장점	- 현금부담 최소화	- 설계/운영의 유연성 - 인센티브 효과 높음
단점	- 주가하락시 효과 없음 - 신주 발행시 지분을 변동/희석 - 설계/운영의 경직성	- 현금 유출 - 자사주 취득/처분 절차

3.2. 활용대상 : RSU

- 양도제한조건부주식제도는 부여시점에서 바로 주식을 교부하는 방식(RSA)과 장래 근속기간 등 부여조건 충족시 주식을 교부하는 방식(RSU)으로 구분되는데, 국내에서 활용하는 것은 후자임
  - RSA의 경우 장래 부여조건을 충족하지 못하면 교부된 주식을 회수하여야 하는데, 현실적으로 그 이행을 확보할 방법이 마땅치 않기 때문에 활용이 어려움
  - RSU는 그 부여시점에 양도제한조건부로 주식을 교부하는 것이 아니고, 장래 일정한 조

건이 충족되는 경우 ‘해당 주식을 무상으로 교받을 수 있는 권리’를 부여받는 것임(각종 주주권 행사 불가)<sup>6)</sup>

### 3.3. RSU 활용현황

- 2020년 한화그룹에서 처음으로 RSU를 도입하였는데, 기존 성과급을 대체하여 주요 경영진에 대한 성과보상 차원에서 한화솔루션을 시작으로 한화, 한화에어로스페이스 등 계열사로 확대하였음
  - 양도제한기간을 5년~10년으로 설정하고, RSU 부여시 그에 해당하는 자기주식을 취득함
- 2022년 이후 네이버, 두산, 포스코퓨처엠, CJ ENM, 토스, 쿠팡 등 대기업 중심으로 확산되고 있는데, 배당가능이익 범위 내에서 부여할 수 있기 때문에 비상장·중소기업 활용은 제한적임
  - 임원만을 대상으로 하는 경우도 있으나 두산, 쿠팡 등 전임직원을 대상으로 성과급으로 지급하는 기업이 증가하고 있음<sup>7)</sup>
- RSU는 임직원에 대한 인센티브 측면에서 한계가 있었던 기존의 성과급 및 주식매수선택권이 대체재로 확산되고 있으나, 지배주주의 경영권 승계의 수단으로 악용될 수 있다는 문제도 제기됨<sup>8)</sup>
  - RSU에 따라 주식 취득시 부과되는 소득세(최고세율 45%, 지방세 포함 49.5%)는 기업 승계를 위한 주식 증여·상속시의 세금(경영권프리미엄 할증 적용 최대 60%)보다 적다는 이점도 있음

## 4. 양도제한조건부주식(RSU)의 법적 쟁점

### 4.1. 법적 쟁점

#### 4.1.1. 근거

- RSU는 회사의 경영목표 달성에 기여한 임직원에 그 기여정도에 따라 지급하는 성과급·상여금이라는 성격을 가짐

6) 용어의 사용에 있어 RSA는 ‘양도제한조건부주식’이라는 표현이 맞지만, RSU는 (일정기간 양도제한조건이 있는)주식을 교부받는 것이 아니라 장래 일정기간 후에 약정한 주식(양도제한조건은 없음)을 교부받을 수 있는 권리를 부여받는 것이므로 ‘양도제한조건부주식’이 아니라 ‘행사제한조건부 주식교부청구권’이라 하는 것이 정확해 보임

7) 최근 두산로보틱스의 경우 IPO를 앞두고 2022년 3월과 2023년 4월에 전임직원(201명)에게 두산(주)이 보유한 자사주 약 8만9천주를 일정한 재직기간을 조건으로 부여하였음

8) 한화 김동관 부회장(한화 등 3개사 주식 128억원 상당), 두산 박정원 회장(두산주식 3만2천주) 등이 RSU를 부여받음에 따라 이러한 문제가 제기되고 있음

- 경영진에 관해서 보면, 이사의 보수는 월급, 상여금 등 명칭을 불문하고 이사의 직무 수행에 대한 보상으로 지급하는 대가가 모두 포함되므로 RSU는 당연히 이사의 보수에 해당함
  - 기업들은 임원 보수(성과급) 지급규정에 RSU에 관한 사항을 포함하여 이사회 결의로 확정함
- 상법 제388조에 근거하여 이사의 보수는 정관 또는 주주총회에서 그 한도를 정하고 구체적인 내용은 이사회에서 정하면 되기 때문에 이사회 결의로 부여한 RSU가 그 보수한도를 벗어나지 않는다면 적법함
  - 다만, 이사가 회사에 제공하는 직무와 지급받는 보수 사이에는 ‘합리적 비례관계’가 있어야 하므로<sup>9)</sup> 이사회 결의에서는 부여대상자의 근속기간, 성과 등에 비해 과도한 금액의 RSU가 지급되지 않도록 주의해야함(주의의무·충실의무)
  - 만약 이에 위반하여 현저하게 과도한 보수를 지급한 경우 이사가 주의의무·충실의무에 위반하여 회사재산의 부당한 유출을 야기한 것이 되기 때문에 RSU 부여는 회사에 대한 배임행위에 해당하고, RSU 부여는 위법행위로서 무효가 될 수 있음

#### 4.1.2. 부여방법 : 자기주식

- 국내 RSU는 모두 회사가 자기주식을 교부하는 방식인데, 이 경우 상법 제341조의 규정에 따라 배당가능이익 범위 내에서 자기주식을 취득하게 되면 특별히 문제될 것이 없음
- 제3자 배정 신주 발행방식은 상법 제418조 제2항에서 정하는 “신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 경영상 목적을 달성하기 위해 필요한 경우”로 이루어져야 하는데, 절차 및 내용 면에서 채택하기 어려움
  - 그러한 사유의 하나로 RSU 부여를 명시하는 정관 변경이 있어야 하고,
  - 정관의 규정과 관계없이, 주식매수선택권 등의 경우와 달리 제3자에 대해 신주를 무상 발행하는 것을 정당화 하기 어려움(업무상 배임에 해당될 수 있음)

#### 4.1.3. 부여한도

- 상법상 양도제한조건부주식에 대한 별도의 규정이 없기 때문에 이사의 경우 정관 또는 주주총회에서 정한 보수한도 범위 내라면 RSU로 부여하는 주식의 수는 문제되지 않음
- 주식매수선택권의 경우 그 부여한도를 발행주식총수의 10%(상장회사는 15%) 이내로 제한되는 것과 균형을 맞추어 이를 초과하는 것은 바람직하지 않다고 보거나<sup>10)</sup> 같은 비율 이

9) 정관 또는 주주총회 결의로 이사의 보수를 정함에 있어서는 비록 보수와 직무의 상관관계가 상법에 명시되어 있지 않더라도 이사가 회사에 제공하는 직무와 지급받는 보수 사이에는 합리적 비례관계가 유지되어야 하며, 회사의 재무상황이나 영업실적에 비추어 합리적인 수준을 벗어나서 현저히 균형을 잃을 정도로 과다하여서는 아니된다(대법원 2016.1.28. 선고 2014다11888 판결).

10) 신혜성, “현행법 하에서의 양도제한조건부주식의 운용”, 「기업과 법무」 제6권(2012.12), 11면.

내로 제한되어야 한다는 의견이 제기될 수 있음

- 그러나 RSU를 자기주식 교부형으로 한정하면 신주발행형이 포함되는 주식매수선택권과 같이 발행주식총수를 기준으로 하는 교부한도를 제한할 이유는 없다고 판단됨
  - 주식매수선택권에서는 신주 발행에 따라 기존 주주의 지분률 및 주식가치가 희석되는 문제가 있기 때문에 주주총회 특별결의와 함께 발행주식총수를 기준으로 부여한도를 설정한 것임
  - RSU 자기주식 교부형의 경우 상법 제341조 규정에 따라 그 규모가 제한되므로 회사의 자본총실과 주주 이익을 침해하는 과도한 RSU 부여의 문제는 발생하지 않음
  - 최근 RSU와 유사한 성과보상수단으로 스톡옵션 활용이 확대되고 있는데, 이에 대해서도 부여한도를 설정해야 하는 문제도 있음

#### 4.1.4. 부여대상자

- 현행법상 양도제한조건부주식에 대한 별도의 규정이 없기 때문에 그 부여대상자도 특별히 제한되지 않고, 성과급이라는 성격상 회사의 모든 임직원이 대상임
  - 주식매수선택권과 같이 이사, 감사, 집행임원 및 피용자를 대상으로 할 수 있고, 일정한 관계회사<sup>11)</sup>의 같은 임직원도 대상이 될 수 있음
- 주식매수선택권은 최대주주 또는 주요주주<sup>12)</sup>의 지배권 강화의 수단으로 남용될 우려가 있기 때문에 이들(특수관계인 포함)에 대한 부여가 제한되고 있음(상법 제340조의2 제2항, 제542조의3 제1항, 상법시행령 제30조 제2항)
- RSU 또한 주식매수선택권과 동일한 문제가 있을 수 있으므로 동일한 제한을 해야 하는지가 문제됨
  - 실제 RSU 부여 실태를 보면, 전문경영인 외에 오너그룹인 임원에 대해서도 RSU가 부여되고 있고, 이로 인하여 경영진에 대한 인센티브 명목으로 지배권을 강화하거나 경영권 세습을 도모하려는 것이 아니냐의 문제가 제기되고 있음
- 그러나 RSU는 그 성격이 직무수행의 직접적인 대가(성과급)로서 다른 임직원과 동일한 기준으로 지급되는 것이므로 최대주주 또는 주요주주라 하여 부여대상에서 제외할 것은 아니라고 판단됨
  - 이사의 주의의무·충실의무를 통해서 보수의 적정성, 즉 회사에 제공한 직무와 지급받는 보수 사이에는 합리적 비례관계를 확보하고, 아래와 같은 공시제도를 통해 과도한 RSU

11) 회사가 금융지주회사인 경우 비상장법인인 자회사 또는 손자회사, 회사가 최대출자자로 30% 이상 출자한 외국법인 및 당해 외국법인이 최대출자자로 30% 이상 출자한 외국법인 등(상법시행령 제30조 제1항)

12) 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 의결권없는 주식을 제외한 발행주식총수의 10% 이상을 소유하거나 이사, 집행임원 및 감사의 선임과 해임 등 상장회사의 주요 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하는 주주(상법 제542조의8 제2항 제6호)

지급을 감시하고 억제할 수 있을 것임

- 다만, 주식매수청구권의 경우 및 미국의 양도제한조건부주식 운영예와 같이 RSU를 통하여 발행주식총수의 10% 이상의 주식을 취득하는 것을 제한하는 방안은 고려해 볼 수 있음(RSU 외에 스톡그랜트 등 성과보수로 지급되는 주식에 대해 공통적으로 적용)

#### 4.1.5. 공시

- 주식연계형 보상수단은 다양해 지고 있으나, 현재 주식매수선택권 외에는 공시제도가 마련되어 있지 않아 대외적으로 그 내용이 구체적으로 공개되지 않음
  - 주식매수선택권의 경우 회사가 이를 부여하기로 결의한 경우에는 등기하여야 하고(상법 제317조 제2항),
  - 상장회사는 이를 금융위원회와 거래소에 신고하여야 하고,<sup>13)</sup> 금융위원회와 거래소는 그 행사기간 존속기한까지 이를 비치하고 일반인의 열람에 제공해야 함(자본시장법 제165조의17 제1항)
- 임직원의 보수 자체는 내부적인 결정사항이지만 새로 발행되는 주식이든 자기주식이든 성과급으로 제공되는 경우에는 기존 주주의 이해에 영향을 미치므로 당연히 그 내역을 공개할 필요가 있음
  - RSU는 주주총회가 아닌 이사회결의로 부여될 것이고, 주식매수선택권과 달리 직접적인 법적 규제가 어렵다고 보면 이와 같은 공시가 유일한 대안일 것임
  - 미국의 경우 스톡옵션 외의 주식연계보상에 대해서는 내부자거래 관련 공시를 하고 있음(Form 3, 4)
- 국내 RSU는 자기주식 교부형으로서 자기주식 취득·처분에 따른 공시(취득·처분결의 당일 금융위·거래소에 신고)가 이루어지므로<sup>14)</sup> 이에 RSU 부여내역(부여대상자, 부여대상자별 부여수량, 성과조건 등)을 내역을 포함시키는 방안을 고려해 볼 수 있음
- 또한 상장법인 경우 사업보고서 제출대상법인의 임원보수 공시에 있어 공시되어야 할 ‘임원보수’에 주식매수선택권은 포함되는데(자본시장법 제159조, 동법 시행령 제168조 제1항), RSU 등 이와 유사한 주식연계형 성과보수도 포함시켜야 할 것임

## 4.2. RSU 제한 입법론

### 4.2.1. 상법 개정안 내용

---

13) 벤처기업인 경우에는 중소벤처기업부장관에게도 신고하여야 함(벤처기업육성특별조치법 제16조의6 제1항)

14) 자기주식 취득 신고시 취득 목적을 “회사 발전에 기여한 주요 임직원에게 대한 성과 보상”으로 명시할 뿐 부여대상자, 부여대상자별 부여수량, 부여조건 등 구체적인 내용은 신고되지 않고 일반인이 알 수 없음

#### □ 제안경위

- 양도제한조건부주식 등 주식연계형 보상은 현행법상 명시적 규정이 없어 법적 규제를 받지 않고 경영세습 수단으로 악용될 우려가 있으므로 이에 대한 명시적 규정을 둘 필요가 있다는 의견이 제기되고 있었음
- 이에 최근 이용우 의원 등은 양도제한조건부주식이 경영세습 수단으로 이용되는 것을 방지하기 위해 상법상 부여방법, 부여대상, 부여수량 등에 관한 규정을 신설하는 상법 일부 개정법률안을 발의하였음(2023.9.12.)<sup>15)</sup>

#### □ 규정대상 : 양도제한조건부주식 등

- 회사의 임직원에게 무상으로 근속, 성과 달성 등 장래의 일정한 요건의 충족을 조건으로 하여 일정기간 동안 양도를 금지하는 조건이 붙은 주식 또는 정해진 수의 주식을 받을 수 있는 권리

#### □ 부여방법

- 부여대상은 이사, 집행임원, 감사 또는 피용자인데, 주요 주주와 그 배우자 및 직계존비속에게는 부여할 수 없음
- 정관의 근거 규정을 두고 이사회 결의에 따라 부여한 후 당사자와 계약을 체결하여야 함
  - 정관에는 양도제한조건부주식 등을 부여할 수 있다는 뜻, 부여하는 주식의 종류와 수, 부여받을 자의 자격요건, 주식의 양도제한기간, 일정한 경우 부여를 취소할 수 있다는 뜻을 기재
  - 이사회 결의에서는 부여받을 자의 성명, 부여방법, 부여할 주식의 종류와 수, 주식의 양도제한기간을 결정
- 전체 부여한도는 발행주식총수의 10% 이내로 제한됨

#### 4.2.2. 상법 개정안의 검토

- 상법에 규정하고자 하는 대상은 양도제한조건부주식(RSA) 및 이를 취득할 수 있는 권리(RSU)인데, “양도제한조건부주식 등”은 스톡옵션 등 다른 주식연계형 보상수단을 포함하는 것으로 오해될 여지가 있음
  - 현재 국내에서 양도제한조건부주식이라는 이름으로 RSU를 부여하고 있는데, 양자를 구별하고 명칭을 ‘양도제한조건부주식’(RSA)과 ‘행사제한조건부 주식교부청구권’(RSU) 등으로 명확히 할 필요가 있음
- 양도제한조건부주식은 주식연계형 장기 성과급이라는 점이 주식매수선택권과 공통되지만,

15) 상법 개정안은 상법 제34조의4 및 제342조의5의 규정을 신설하여 양도제한조건부주식의 부여방법, 부여대상, 부여한도 등을 제한하는 것인데, 결국 ‘양도제한조건부주식 제한법’이라 할 수 있음

그 형태(지급구조)와 내용 면에서 많이 다르기 때문에 주식매수선택권과 같은 관점에서 규율하는 것은 부적절해 보임

- 주식매수선택권에 대하여 상법과 정관에서 규정하고 있는 것은 주가연계형 성과급이라는 성질과는 관계없이 기존 주식의 가치가 희석되는 문제가 있기 때문임
- 양도제한조건부주식 등의 부여방법, 부여한도, 부여대상 제한 등 구체적인 내용의 당부를 떠나 양도제한조건부주식 등의 ‘보수’(성과급) 지급조건을 정관에 직접 규정하는 것은 불합리함
  - 이사의 보수는 그 형태와 지급방법이 다양하여 정관에 그 액을 정하기가 어렵기 때문에 주주총회에서 그 한도액을 정하고 세부적인 기준과 방법은 이사회 결의로 정하고 있는 현재 관행에 부합하지 않음
  - 주식연계형 성과급은 회사 지배구조에 영향을 미치고 이해충돌 여지가 크다고 해도 이는 현행 이사의 보수 결정제도 내에서 충분히 규율할 수 있음(아래와 같이 일부 보완·개선은 필요)
  - 주식연계형 성과급은 양도제한조건부주식 외에 스톡그랜트 등의 방법으로도 지급되고 있는데, 이는 양도제한 조건만 제외하면 양도제한조건부주식과 거의 같기 때문에 양도제한조건부주식 만을 대상으로 하는 제도와 그 입법은 비현실적임

< 주식매수선택권·양도제한조건부주식(RSU)·스톡그랜트 보상내용 비교 >

	주식매수선택권	스톡그랜트	양도제한조건부주식(RSU)
부여조건	행사기간(2년 이상) 경과	없음 (과거의 성과)	일정기간 근속 + 사업성과
부여주식	신주 / 자기주식	자기주식	자기주식
주식 취득시점	행사기간 내 행사시	부여시점	부여조건 달성시
주식 취득가액	행사가격	무상	무상
보상액	주가 상승액 (행사가격-시가 차액)	주식 가액	주식 가액

- 실제로 기업들이 경영세습 수단으로 악용할 우려가 있는 것인지도 의문이지만, 설가 그러한 우려가 있다고 해도 위에서 검토한 바와 같이 그 문제는 법적 제한이 아니라 공시의 방법으로 해결하는 것이 바람직함
  - 양도제한조건부주식 부여는 임원만이 아니라 모든 임직원을 대상으로 하는 것으로서 한화 등 다수 기업은 임직원 성과급지급방식을 RSU로 전환하고 있음
  - 이러한 성과급제도 하에서 만약 대주주인 임원들에 대해서만 현금을 지급한다면 오히려 그것이 특혜가 될 수 있음

- 미국, 유럽 등에서는 2000년대 초부터 이용되었고, 일본 등에서도 최근 활발히 이용되는데, 이를 제한하는 법률 규정은 없음

## 5. 양도제한조건부주식의 새로운 과제 : 이사의 보수 결정방법

### 5.1. 규제방향

- 회사의 임직원에 대한 보수정책은 회사의 장기적 목표와 연계하여 운영할 것이 요구되기 때문에 현행 상법상 임원의 보수에 관한 규정에 위반되지 않는 범위 내에서 더욱 많은 기업들이 양도제한조건부주식 외에도 스톡옵션, 가상주식 등 유사성이 있는 다양한 주식형 성과급제도를 따로 또는 혼합해서 이용할 것으로 예상됨
  - 따라서 이를 법률로써 제도화 하거나 실무상 수용함에 있어서는 양도제한조건부주식만을 대상으로 해서는 안되고 유사한 보상제도를 종합적으로 고려해야 함
- 양도제한조건부주식 등은 기존 주식·주주에 미치는 영향이 주식매수선택권과는 다르므로 이와 동일한 관점에서 직접적으로 규제할 것은 아니고, 임원의 보수 결정의 문제이므로 회사와 주주간 이해충돌 방지를 위해 마련된 상법 제388조에 근거하여 기존 원칙과 관행 위에서 합리적으로 운용할 수 있는 방안을 모색해야 함
  - 주식매수선택권도 성질상 보수에 해당하나, 이에 대해서는 별도로 주주총회 특별결의라는 강화된 요건을 적용하고 있으므로 상법 제388조의 규정에 따라 주주총회에서 이사 보수한도를 정할 때 이에 포함하지 않음<sup>16)</sup>
  - 이와 달리 양도제한조건부주식 등은 주주총회 특별결의 요건이 적용되지 않기 때문에 주주총회에서 이사 보수한도를 정할 때 어떠한 형태로든 그에 포함시킬 필요가 있음<sup>17)</sup>

### 5.2. 이사 보수 결정방법의 보완

- 이사에 대한 장기성과급의 경우 그 평가·지급시기가 업무수행시점 또는 주주총회 결의대상 사업년도 이후일 수 있고, 주식 또는 주식가치와 연계한 경우 그 금액을 예측할 수 없고 가변적이어서 주주총회에서의 한도액 결정이 실질적인 의미가 없음
  - 현재는 주주총회에서 장기성과급을 포함한 보수 한도액을 정하고 그 범위 내에서 양도제한조건부주식 등을 부여하는데, 그 부여시점에서는 성과급 금액을 산정하기 어렵고 이에 관한 기준도 없음
- 따라서 주식연계형 성과급의 경우에는 통상적인 보수한도 결정방식과 달리 취급할 필요가

16) 이사의 보수한도를 정할 때 주식매수청구권도 포함해야 하는지는 논의의 실익이 없음(이철송, 「회사법 강의」, 박영사, 2023, 686면)

17) 이사의 보수는 정관에 그 액을 정하지 아니한 때에는 주주총회의 결의로 정한다는 상법 제388조는 주주와 회사 채권자의 이익을 보호하기 위한 강행규정임

있는데, 금액을 확정할 수 없는 것이므로 일본 회사법의 예<sup>18)</sup>와 같이 이를 확정하는 기준, 즉 성과급을 지급하는 기준을 정하는 것이 합리적이고 현행 상법상 가능할 것으로 판단됨

- 상법 제388조는 ‘보수액’을 규정하고 있으나, 이사가 자신들의 보수를 스스로 정하는 경우의 이해충돌을 방지하기 위한 취지를 감안하면 그 금액을 산정하는 구체적인 기준을 정하는 것도 허용될 수 있다고 해석됨<sup>19)</sup>
- 또한 주식연계형 성과급은 사업년도별 보수에 포함하지 않고 임기만료 후 지급하는 것을 전제로 별도 한도를 정하고 세부 지급기준은 이사회에 위임하는 것도 가능할 것임<sup>20)</sup>
- 이러한 경우 주식 또는 이를 취득할 수 있는 권리에 대해서는 금액이 아닌 ‘주식수’를 기준으로 정하는 것이 타당할 것임

---

18) 일본의 경우 정관이나 주주총회에서 이사의 보수를 정할 때 (1) 가액이 확정되는 것은 그 가액, (2) 가액이 확정되지 않는 것은 그 구체적인 산정방법, (3) 금전이 아닌 것은 그 구체적인 내용을 정하도록 규정하고 있음(회사법 제361조 제1항)

19) 김지평, “주식회사 임원 보상의 실무상 쟁점”, 「사법」 제1권 제57호(사법발전재단, 2021.9), 13면

20) 김지평, 위의 논문, 12면.