

스톡옵션과 기업특성

金光潤 · 아주대학교 경영대학 교수

朴世光 · (주)진성티이씨 경리차장

본 논문은 우리 나라의 주식매입선택권을 부여한 기업과 주식매입선택권을 부여하지 아니한 기업간의 기업특성을 조사하고 그 차이를 규명함으로써 우리 나라의 주식매입선택권 도입과 발전에 기여하는데 연구 목적을 두었으며, 연구방법으로는 1999년 7월 현재 주식매입선택권을 도입한 국내기업의 재무자료를 실제로 분석하는 실증적 방법을 택하였다.

연구를 위한 기업특성변수로는 매출액경상이익률, 부채비율, 주가장부가액비율(PBR), 매출액연구개발비율을 선정하였으며 그 분석결과는 다음과 같다.

첫째, 식매입선택권을 부여한 기업의 경상이익률은 주식매입선택권을 부여하지 아니한 기업의 그것보다 낮은 것으로 나타나 현재의 경영성과는 부진하지만 장래의 수익성 개선 내지 종업원 유인책으로 주식매입선택권을 부여하는 것으로 나타났다.

둘째, 주식매입선택권을 부여한 기업의 부채비율과 주가장부가액비율 그리고 매출액연구개발비율은 주식매입선택권을 부여하지 아니한 기업의 그것과 통계적으로 유의한 차이를 보이지 않았다.

(주제어) 스톡옵션, 주식매입선택권, 주식매수선택권, 스톡옵션회계

* 본 연구는 2000년 2월 한국증권학회의 정기총회에서 발표된 것을 수정한 것으로서 익명의 두 분 심사자에게 감사드린다.

I. 서론

스톡옵션(stock option)은 이를 소유한 사람이 특정 주식을 미리 약정한 가격으로, 일정한 수량을, 일정한 기간에 취득할 수 있는 권리로서 미국에서는 이미 1920년대부터 도입되어 활성화되고 있으며 우리 나라에서는 증권거래법이 개정되면서 1997년 3월부터 법제화되어 시행되고 있다¹⁾

주식매입선택권을 부여받은 임직원은 주식의 시가가 주식매입선택권 행사가격보다 높을 때 주식을 매입하여 처분함으로써 주식시세차이를 통한 이득을 보려고 할 것이고, 이는 곧 임직원으로 하여금 해당 기업의 주가를 극대화하려는 노력으로 이어져 기업의 주주와 임직원 모두에게 유리한 방향으로 작용할 것이라는 것이 주식매입선택권의 기본 전제이다.

스톡옵션은 미국 주요 회사들이 경영진에 대한 장기 보상 인센티브로 가장 널리 이용하는 방법이다. 동 제도는 회사가 재무상의 특정 목표를 설정할 필요가 없기 때문에 관리가 용이하며 최근 조사에 따르면 Fortune지의 1,000대 기업 중 90% 이상이 스톡옵션을 이용하고 있다고 한다(한국증권금융, 1997, p.19). 우리 나라의 경우에도 스톡옵션채택前단계로 정관에 스톡옵션 도입을 넣고 있는 회사가 1998년 12월 결산법인 상장사 544개 중 35%인 193개 사에 이어 1999년도에도 30여사가 새롭게 도입을 선언하는 등 '유행'이란 단어가 어울릴 정도이다(매일경제신문사, 1999, p.18).

이러한 관심의 증대에 따라 주식매입선택권에 대한 효과에 대해서도 긍정적 측면과 부정적 측면에 대한 논란이 그치지 않고 있다.

임직원의 입장에서서는 주가 상승을 통한 높은 보수를 획득할 수 있어 근로의욕이 향상되며, 기업의 입장에서서는 회사업적과 임직원 보수가 연동되어 생산성이 향상되고, 단기적이기 보다 장기적인 업적 향상을 추구할 수 있으며, 우수 인재를 확보할 수 있고, 직접적인 현금유출이 없어도 보상이 가능하고, 또 안정적인 주주의 육성을 가능하게 하며, 종업원의 全社的 경영으로 관심을 유도할 수 있게 한다(한국상장회사협의회, 1997, pp.8-10).

반면, 주식매입선택권은 이를 부여받은 임직원과 그렇지 않은 임직원간에 신뢰와 화합

1) 이하의 논의에서는 주식매입선택권과 스톡옵션의 용어를 구분하지 않고 혼용하고자 한다. 참고로 1999년12월 개정상법에서는 주식매수선택권으로 신설되었다.

을 저해할 가능성이 있으며, 주가상승이 경영성과의 결과인지 아닌지 구분이 모호하며, 경영진의 과도한 이익 향유로 주주의 이익을 해칠 수 있으며, 임직원의 노력에 의한 회사 가치 증대에도 불구하고 주식시장 침체의 경우 미흡한 보상의 문제도 발생할 수 있다(백형기, 1999, p.25).

본 연구에서는 이러한 주식매입선택권이 부여된 우리 나라의 기업들을 조사하여 이들 기업과 아직 주식매입선택권이 부여되지 아니한 기업간에 어떠한 재무적 특성이 있는지를 살펴보고 제한된 범위 내에서 주식매입선택권 채택과 관련한 통계적 예측모형을 제시함으로써 우리 나라 주식매입선택권 발전에 작게나마 기여하고자 한다.

연구의 방법으로 주식매입선택권에 대한 이론적 연구와 실증적 연구를 병행하였다. 이론적 연구는 주식매입선택권의 개념과 회계처리에 대한 문제를 집중적으로 다루었고, 실증적 연구는 주식매입선택권을 채택한 국내기업과 이를 채택하지 아니한 국내기업을 표본 조사하여 이들 기업간의 재무적 기업특성을 통계적으로 분석하였다.

본 논문의 전개 순서는 다음과 같다. 제2장에서는 주식매입선택권에 대한 이론적인 부분을 고찰하고 제3장에서는 실증분석에 대한 연구 설계를 설명하며, 제4장에서는 통계분석의 결과를 논하고 제5장에서는 논의의 결과에 대한 요약으로 끝맺고자 한다.

II. 주식매입선택권의 이론적 고찰

1. 주식매입선택권의 개념과 선행 연구

스톡옵션의 도입은 대리인 문제와 보상 문제에서 그 이론적 근거를 찾을 수 있다.

기업의 소유와 경영이 분리되면서 주주와 경영자간에 서로의 이해가 달라 갈등이 발생하게 되며 이들간의 이해가 상충됨으로써 부담하게 되는 비용, 즉 대리인 비용을 낮출 수 있는 수단으로 여러 가지 방법이 동원되는데 주식매입선택권을 통한 보상이 바로 이런 방법 중의 하나로 등장한 것이다. 주식매입선택권을 부여받은 경영자는 주가를 높이는 것, 즉 주주의 이익을 극대화하는 것이 자신의 이익도 극대화하게 되어 주주와 경영자간의 문제인 대리인 문제를 해결할 수 있는 좋은 방편이 되는 것이다. 또한 대리인비용을 낮추려

면 임직원에 대한 보상이 성과에 근거한 보상이 되어야 하는데, 주식매입선택권은 기업가치를 높여 주가상승을 통한 보상을 함으로써 성과에 근거한 유용한 보상 수단이 된다. 이러한 이유로 주식매입선택권은 주주와 임직원 모두에 대한 win-win전략의 일환으로 급속히 확산되고 있다.

주식매입선택권은 그 분류기준에 따라 여러 가지로 나누어지는데, 부여목적에 따라 보상적 주식매입선택권과 비보상적 주식매입선택권, 옵션제공 시 및 옵션행사 시의 과세여부에 따라 장려형 주식매입선택권과 비적격 주식매입선택권, 주식매입선택권의 교부 시점에 옵션의 수와 금액이 확정되느냐에 따라 고정부 주식매입선택권과 변동부 주식매입선택권 등으로 분류될 수 있다.

보상적이냐 비보상적이냐의 구분을 보면, 주식매입선택권을 부여하는 목적이 임직원 등에 대한 급료 이외의 추가적 보상에 있다면 이는 보상적 주식매입선택권으로 분류되며, 주식매입선택권의 부여가 보상적 차원이 아니라 임직원 등에게 회사에 대한 주인의식을 고취하고 근로의욕을 제고할 목적이라면 이는 비보상적 주식매입선택권으로 분류할 수 있다.

장려형과 비적격의 구분은, 일정요건 하에서 세제상의 우대를 조건부로 하여 회사의 주식매입선택권을 제공하는 경우가 장려형 주식매입선택권(Incentive Stock Option)이며, 세제상의 혜택이 없는 경우를 비적격 주식매입선택권(Non-Qualified Stock Option)으로 분류한다. 여기에서 적격의 의미는 세금감면에 적합한가의 의미로 해석된다.

미국 세법과 우리 나라 세법에서 정한 장려형 주식매입선택권의 비교는 <표1>과 같다.

<표1> 장려형 주식매입선택권의 비교

구분	미국의 경우	우리 나라 경우
옵션 수혜자	• 종업원	• 종업원(종업원 모두 부여 시 제외) • 벤처기업의 설립 또는 기술의 혁신 등에 기여하였거나 할 능력을 갖춘 자
대상 주식	• 종업원이 속한 회사, 모회사, 자회사	• 종업원이 속한 회사
부여 대상 법인		• 중소기업창업지원법에 의한 창업자 또는 신기술사업자(내국법인) • 주식회사인 벤처기업(내국법인) • 주권상장법인과 협회등록법인

구분	미국의 경우	우리 나라 경우
관계기관신고		• 금융감독위원회 • 증권거래소 또는 증권업협회
주주총회	• 제도 채택 전후 1년 내 주총 승인	• 주총특별결의를 거쳐 종업원과 약정
옵션 행사 기한	• 옵션제도 채택일이나 주총 승인일 중 빠른 날로부터 10년 내 옵션부여 • 부여 후 10년 이내에 행사	• 옵션부여 후 3년 경과 후 행사
주식 매입가액	• 옵션부여 시의 공정시가 이상	• 자기주식교부시 옵션부여일 시가 이상 • 신주발행시 부여일 시가와 액면가 중 높은 금액
양도제한	• 타인 양도 불가	• 타인 양도 불가
옵션 부여의 제한	• 옵션부여 시점에서 옵션가격이 공정시가의 110%미만이거나 옵션 부여 후 5년간 행사될 수 있을 때는 총의결권 주식의 10%이내에서 부여	• 동일인에게 발행주식총수의 10%이내에서 부여 • 지배주주와 10%초과 주주 및 그 특수관계자는 부여 제외
주식의 매각	• 옵션 부여일로부터 2년 이상 경과 • 옵션 행사에 의한 주식취득일로부터 1년 이상 경과 • 옵션 부여일로부터 행사일의 3개월 전까지 고용관계 유지	• 옵션 부여일로부터 3년이 경과한 후 • 퇴직 시에는 퇴직일로부터 3월 이내에 행사할 것
금액한도	• 주식매입가액의 연간합계액 ≤ 10만달러	• 주식매입가액의 연간 합계액 ≤ 3천만원
세제혜택	• 종업원의 옵션행사 이익 = 비과세 • 주식 양도 차익 = 저율의 자본이득세 부과	• 종업원의 옵션행사 이익 = 비과세 • 주식 양도 차익 = 비상장법인인 경우 만 양도소득세 과세
법인세	• 종업원의 주식 보상 비용 = 손금불산입	• 종업원의 주식 보상 비용 = 손금불산입

〈자료〉 IRC(§ 422) 및 조세특례제한법(§ 15), 2000.

고정부와 변동부의 구분을 보면, 회계목적에 따라 주식매입선택권이 부여되는 시점에 종업원이 미래에 받게 되는 주식의 수와 옵션 행사 시 지급해야할 금액을 알고 있으면 고정부로, 그렇지 않고 어느 하나라도 모르면 변동부로 분류된다. 우리 나라에서 운용되는 신주교부형 주식매입선택권은 고정부 주식매입선택권에 속하며, 변동부 주식매입선택권의 예로는 주식의 매매 없이 이루어지는 차액보상형주식매입선택권(SARs : stock appreciation rights)이 있다.

우리나라는 아직 스톡옵션이 도입되고 있는 초기단계라서 문헌연구만 있고 실증적 연구를 찾을 수가 없었으나 미국에서는 스톡옵션과 관련한 많은 실증연구가 있었다.

KPMG사의 조사(1994년)에 따르면 미국의 금융, 서비스, 제조업, 등 주요기업 305사의 최고경영자들의 전체 보수의 구성을 보면, 기본급여 26%, 상여금 26%, 스톡옵션 48%로 스톡옵션에 의한 보상의 비중이 가장 높게 나타났으며, 전체 보수의 90%가 스톡옵션에 의한 소득인 경영자도 존재하였다. 또한 1996년 Fortune지가 실시한 미국 주요기업 최고경영자의 보수에 대한 조사에 따르면 상위 25명 중 15명의 보수가 스톡옵션의 권리행사 등에 의한 이익을 포함하고 있는 것으로 나타났다(한국상장회사협의회, 1997, pp.17-18에서 재인용).

Brickley, Bhagat & Lease(1985), Defusco, Johnson & Zorn(1990)의 연구는 스톡옵션과 같이 장기적인 성과에 대한 보상제도가 도입될 경우 주식시장에서 주가가 상승한다는 것을 보이고 있다. Boschen & Smith(1995)는 지금까지 약 40년간의 기간을 대상으로 분석한 결과, 기업의 성과와 보상제도가 시간이 지남에 따라 점점 더 밀접한 상관관계를 갖는 것을 발견하였고 이는 주로 스톡옵션과 같은 장기보상제도에 의한 것이라고 분석하였다.

그러나 Yermack(1995)는 1984년부터 1991년까지 792개의 미국기업을 대상으로 분석한 결과 스톡옵션이 대리인 비용을 감소시키는 효과가 없었다고 평가하였다. Jensen & Murphy(1990)는 미국기업들이 경영자에게 동기부여를 할 수 있을 만큼 충분한 보상을 해주지 못하고 있으며, 따라서 실증적 분석의 결과도 스톡옵션이 대리인 비용을 감소시킨다는 주장과 일관성이 없음을 지적하였다. 하지만 이러한 일부의 부정적 효과에도 불구하고 주식매입선택권의 장점이 단점을 충분히 상쇄할 수 있다고 보고 이를 도입하는 기업은 날로 늘어가고 있다.

2. 주식매입선택권의 회계처리

회계처리의 핵심논의 사항은 주식매입선택권의 보상비용(주식매입선택권의 교부계약에 의해 임직원등으로부터 제공받는 서비스에 대한 반대급부)을 측정할 것인가, 측정한다면 언제 어떻게 측정하느냐 하는 문제이다. 미국과 우리나라의 회계규정을 비교·고찰하기로 한다.

2.1. 미 국

미국의 경우에는 비보상적 주식매입선택권의 경우에는 보상비용을 인식하지 않고 보상적 주식매입선택권의 경우에만 보상비용을 인식하고 있다. 우리나라주조합에 배정된 주식매입권이 바로 비보상적 주식매입선택권으로서 주식매입선택권이 행사되는 시점에서 주식발행의 경우와 동일하게 회계처리하면 된다.

주식매입선택권과 관련한 회계기준은 회계원칙심의회 의견서 제25호(APB Opinion No.25, Accounting For Stock Issued To Employees, 1972)와 재무회계기준심의회 보고서 제123호 (FASB Statement No.123, Accounting For Stock-Based Compensation, 1995)에서 규정하고 있는데 그 내용을 구체적으로 살펴보겠다.

가. APB Opinion No.25의 내용

APB Opinion No.25에서는 옵션수혜자가 받을 주식의 수와 금액이 확정된 시점에 보상비용을 측정하며, 이 측정일의 주식시가와 종업원이 주식을 취득하기 위해 지급해야 하는 가격과의 차이를 주식매입선택권 부여일로부터 행사 만료일까지의 기간에 걸쳐 보상비용으로 인식하도록 규정하고 있다. 이 때의 주식시가와 행사가격과의 차이를 비용인식하는 방법을 내재가치(Intrinsic Value)접근법이라 한다.

따라서 이 방법은 주식매입선택권을 부여한 시점에서는 아무런 회계처리도 발생하지 않고 행사금액이 확정된 이후에 보상비용의 회계처리가 이루어지게 된다.

나. SFAS No.123의 내용

SFAS No.123에서는, 주식매입선택권은 그 자체로 가치를 가지고 있으며 그 가치는 설득력 있게 추정 가능하고 이는 보상의 일종으로 임직원의 서비스에 대한 반대급부이며 곧 손익계산서에 반영되어야 할 원가란 기본 개념을 가지고 있다. 따라서 SFAS No.123에서는 주식매입선택권 부여 시점에 보상비용을 측정하며 이 때의 주식매입선택권 가치에 대한 측정도구로 Black-Scholes모형이나 이항분포모형을 이용하도록 규정하고 있다. 이러한 보상비용 인식방법을 공정가액(Fair Value)접근법이라 한다.²⁾

2) 스톡옵션은 정해진 기간 동안에 미리 정한 가격으로 주식을 매입할 수 있는 옵션이므로 콜옵션에 속한다.

SFAS No.123은 APB Opinion No.25를 대체하는 것이 아니라 가급적 더 많이 사용하라는 것이며, APB Opinion No.25에 따라 회계처리할 경우 SFAS No.123을 사용하였을 때의 당기순이익과 주당순이익 등을 재계산하여 공시하도록 의무화하고 있다. 이 두 가지 기준을 요약 비교하면 <표2>와 같다.

<표2> APB Opinion No.25와 SFAS No.123의 비교

구 분	APB Opinion No.25	SFAS No.123 (미국에서의 주된 권고안)	비고
옵션 부여일	-	공정가액법에 의해 보상비용이 측정되고 스톡옵션 수혜자의 서비스 제공기간에 안분하여 비용으로 인식	선택 가능
권리행사일까지 보상비용 인식	내재가치법에 의해 보상비용이 측정되고 (주식시가-행사가격)을 스톡옵션 수혜자의 서비스 제공기간에 안분하여 비용으로 인식	공정가액은 블랙숄즈모형이나 이항분포모형과 같은 옵션가격결정모형을 이용한다.	

2.2. 한 국

우리 나라의 주식매입선택권과 관련한 회계기준으로는 1997년 12월에 제정되고 1999년 12월에 개정된 기업회계기준등에 관한 해석 '[39-35] 주식매입선택권의 회계처리'가 유일하다.

이 해석에서는 주식매입선택권이 비보상적 주식매입선택권에 해당될 때 즉, 다음의 세 가지 요건을 모두 충족할 경우에는 유상증자 시 우리사주조합원에게 신주를 배정할 때와 경제적 실질이 동일하므로 실제 행사가격에 의한 현금 등이 납입되는 시점에서 신주발행시의 회계처리방법에 따라 처리한다.

첫째로 일정한 자격요건을 갖춘 모든 임·직원에게 주식매입선택권이 균등하게 부여된 경우 또는 각 임·직원의 급여등에 비례하여 부여된 경우

둘째로 주식매입선택권의 행사가능시점이 부여일로부터 단기인 경우

셋째로 주식매입선택권의 행사가격과 기존주주들에 대한 신주발행가격과의 차이가 크지 않은 경우

위의 조건에 어느 하나라도 해당되지 않으면 보상적 주식매입선택권으로 보고 보상비용

을 측정하여 이를 합리적인 방법으로 안분하여 비용으로 인식하여야 한다. 이 보상비용은 임·직원등이 주식매입선택권의 권리행사를 위하여 약정용역제공기간동안 용역을 제공하는데 대한 반대급부이므로 수익·비용대응의 원칙에 따라 용역을 제공하는 기간동안 이를 안분하여 매기의 보상비용으로 인식하여야 한다.

가. 보상원가의 측정

주식매입선택권과 관련한 보상원가의 측정방법으로 공정가액접근법과 최소가치접근법을 원칙으로 하되 내재가치접근법도 일부의 경우 도입하고 있다. 이를 주식매입선택권의 종류별로 살펴본다.

먼저 주식교부형주식매입선택권은 주식매입선택권의 부여일에 옵션가격결정모형을 적용하여 주식매입선택권의 공정가액을 산정하는 방법(공정가액접근법)과 주식매입선택권의 부여일에 예상주가변동성을 영(0)으로 보아 옵션가격결정모형을 적용하여 주식매입선택권의 공정가액을 산정하는 방법(최소가치접근법) 중 하나의 방법으로 보상원가를 산정하며, 한번 선택된 방법은 계속적으로 적용하여야 한다. 이 때 공정가액 산정에 대한 예외로 그 행사대상이 권리부여일 현재 시장성없는 주식인 경우, 시가는 단순화된 회계변수평가모형(Accounting-based valuation model)등을 적용하여 산정된 주가로 할 수 있다. 단순화된 회계변수평가모형이란 주식가치를 주당장부가치와 산업평균프리미엄의 합으로 보고 계산하되, 주당장부가치는 당해 회계연도 기초시점의 자본총계를 기초시점의 사외유통주식수로 나누어 계산하고 사외유통주식수에는 자기주식을 포함하지 않는다. 그리고 산업평균프리미엄은 동종업종에 속해 있는 한국증권거래소시장 상장기업의 평가시점 주가와 주당장부가치의 차액에 대한 단순평균을 말한다.

한편 차액보상형주식매입선택권은 부여일부터 권리행사일까지의 매 결산일(결산일 이전에 권리를 행사하는 경우에는 권리행사일) 현재의 주식의 보상기준가격과 행사가격의 차액에 해당하는 금액(내재가치접근법)을 보상원가로 측정한다.

나. 보상원가의 배분

주식매입선택권에 대한 보상원가는 임·직원등이 주식매입선택권의 권리행사를 위하여 약정용역제공기간동안 용역을 제공하는데 대한 반대급부이므로 수익·비용대응의 원칙에 따라 용역을 제공하는 기간동안 이를 안분하여 매기의 보상비용으로 인식하여야 한다.

공정가액접근법 및 최소가치접근법에 의하여 산정된 보상원가는 약정용역제공기간 동안 정액법 등 합리적인 방법으로 안분하여 비용으로 인식하고, 내재가치접근법의 경우 매 결산일에 재측정된 보상원가를 약정용역제공기간동안 정액법 등 합리적인 방법으로 안분하여 비용으로 인식한다. 다만, 약정용역제공기간 이후의 시가 변동분은 발생회계연도의 비용으로 인식하거나 관련비용에서 차감한다.

그리고 과거에 이미 제공된 용역에 대한 보상으로 임·직원등에게 주식매입선택권이 부여되고 회사가 보상원가를 공정가액접근법등에 따라 측정하는 경우에는 관련 보상원가를 주식매입선택권이 부여된 회계연도에 모두 보상비용으로 인식한다.

다. 회계처리방법

보상원가의 매기 안분액인 보상비용은 주식보상비용의 과목으로 하여 그 성격에 따라 제조원가, 판매비와관리비 또는 개발비 등으로 처리한다. 주식매입선택권의 유형에 따른 회계처리방법과 내용은 다음과 같다.

주식교부형주식매입선택권을 부여하는 경우에는 보상원가를 약정용역제공기간에 안분하여 비용과 자본조정(주식매입선택권)으로 계상하며, 권리행사 시 신주발행의 경우에는 주식매입선택권에 행사가격을 합한 금액과 신주의 액면가액의 차액을 주식발행초과금으로, 자기주식 교부의 경우는 주식매입선택권에 행사가격을 합한 금액과 자기주식의 장부가액의 차액을 자기주식처분손익으로 계상한다.

차액보상형주식매입선택권을 부여하는 경우에는 보상원가를 약정용역제공기간에 안분하여 비용과 부채(장기미지급비용)로 계상한다.

임·직원등이 주식매입선택권의 행사일에 주식교부형주식매입선택권 또는 차액보상형주식매입선택권을 선택할 수 있는 경우에는 보상비용에 해당하는 금액을 부채(장기미지급비용)로 계상한다.

반대로 회사가 주식매입선택권의 행사일에 주식교부형주식매입선택권 또는 차액보상형주식매입선택권을 선택할 수 있는 경우에는 보상비용에 해당하는 금액을 주식매입선택권(자본조정)으로 계상한다. 다만, 과거의 경험으로 볼 때 대부분 주식매입선택권을 현금으로 청산하거나 임·직원이 현금청산을 요구할 때마다 회사가 이를 수용하는 경우에는 그 실질이 차액보상형주식매입선택권을 부여한 것으로 볼 수 있으므로 보상비용에 해당하는 금액을 부채(장기미지급비용)로 계상한다.

이상에서 주식매입선택권과 관련한 회계처리기준을 살펴보았는데, 참고로 종전의 우리나라 회계기준에 따라 공시된 12월 결산법인의 1999년 상반기의 스톡옵션 비용은 112억원이었으며, 스톡옵션을 부여한 25개 기업 중 16개사에서 주가가 행사가격보다 높아 비용이 발생하였다. 이 금액은 해당 기업 총급여의 2.3%수준으로 평균적으로 스톡옵션으로 인해 지출된 비용이 그리 큰 편은 아니다. 그러나 코스닥 등록기업 가운데 3개사는 상반기 스톡옵션 비용이 매출액을 넘었으며 다른 3개사는 매출액의 50%에 달하는 것으로 나타났다. 이들 업체에 대해서는 주가가 이상 급등하거나 과도한 스톡옵션을 부여한 것이 원인으로 지적되고 있다(김문현, 1999, p.37).

III. 실증연구의 설계

1. 기업특성에 대한 가설 설정과 변수 선정

실증연구를 위하여 1999년 7월까지 주식매입선택권을 부여한 기업체와 주식매입선택권을 아직 부여하지 아니한 기업체를 선정하여 양집단 간에 다음과 같은 기업 특성³⁾을 조사하였다.

먼저, 수익성을 대표할 수 있는 변수로 매출액경상이익률을 선정하였고, 안정성을 나타내는 변수로 부채비율을 택하였으며, 주가와 관계 있는 변수로 PBR(price-book value ratio)을 선정하였으며, 매출액연구개발비율을 R&D관련 변수로 선정하였다.

전술한 바와 같이 주식매입선택권을 채택한 기업들은 주식매입선택권을 채택하지 아니한 기업보다 일반적으로 재무구조가 건실하지 못하여 미래에 경영상태를 호전시키기 위하여 주식매입선택권을 도입하였을 것으로 생각된다. 상대적으로 수익구조나 재무구조가 열악한 기업에서 우수인력을 확보하기 위한 좋은 도구가 주식매입선택권일 것이기 때문이다. 따라서 아래의 [가설1]과 [가설2]를 설정하였다.

3) 기업특성을 나타내는 변수에는 일반적으로 업종, 규모, 지급능력, 근로자구성, 조직분위기, 등이 있으며, 재무적 특성으로 수익성, 안전성, 주가수준, 연구개발지출 등을 들고 있다.(김영인, 1997, p.876; 김정교, 1998, p.162)

[가설 1] : 주식매입선택권을 부여한 기업의 경상이익률은 주식매입선택권을 부여하지 아니한 기업의 그것보다 낮을 것이다.

[가설 2] : 주식매입선택권을 부여한 기업의 부채비율은 주식매입선택권을 부여하지 아니한 기업의 그것보다 높을 것이다.

또 주식매입선택권을 부여한 기업은 그렇지 아니한 기업보다 종업원의 사기진작과 대리인문제의 감소로 향후 경영성과가 나을 것으로 예측되므로 주가상승 가능성을 내포하고 있다고 본다. 따라서 [가설3]을 설정하였다.

[가설 3] : 주식매입선택권을 부여한 기업의 PBR은 주식매입선택권을 부여하지 아니한 기업의 그것보다 높을 것이다.

그리고 주식매입선택권을 부여한 기업은 미래의 수익창출능력을 제고하기 위하여 연구개발비에 더 많은 투자를 할 것으로 생각되어져 [가설4]를 설정하였다.

[가설 4] : 주식매입선택권을 부여한 기업의 매출액연구개발비율은 주식매입선택권을 부여하지 아니한 기업의 그것보다 높을 것이다.

각 변수의 자료를 구할 때, 첫 번째 독립변수인 경상이익률은 최근 회계연도의 경상이익을 매출액으로 나눈 비율을 이용하였고 표본기업 모두 회계기간을 1년으로 통일하였다. 두 번째 독립변수인 부채비율은 경상이익률과 동일한 회계연도의 재무자료에서 부채를 자기자본으로 나누어 산출하였으며 5개 기업이 자본 잠식 상태로 나타나 통계처리 시에 결측치로 처리하였다. 세 번째 독립변수인 PBR은 최근 회계연도 말의 주가에 발행주식수를 곱한 후 이를 장부상의 자기자본으로 나누어 구하였으나, 회계연도 말의 주가를 구할 수가 없는 경우에는(표본기업의 최근 결산일 현재 KOSDAQ에 등록되지 아니한 이유 등으로 공시된 주가가 없는 경우) KOSDAQ 등록 또는 증권거래소 상장 후 가까운 분기 말의 주가를 이용하였다. 네 번째 독립변수인 매출액연구개발비율은 경상이익률에 적용된 동일한 회계연도 동안 지출된 연구개발비(경상연구비와 개발비 포함)를 매출액으로 나누어 구하였으며, 연구개발비는 금융감독원과 증권업협회에 공시된 자료를 이용하였다. 그러나 대부분 금융업에 속하는 19개 표본기업에 대하여는 공시된 자료가 없어 결측치로 처리하였다. 각 변수의 Data는 1999년 10월 현재 최근 회계연도의 결산재무자료를 기준으로

대다수의 경우 1998년 12월 31일 결산자료가 이용되었으나 결산기에 따라 1999년 3월 31일의 결산자료가 이용되기도 하였다.

2. 표본기업의 선정 및 자료

1999년 7월까지 임직원에게 주식매입선택권을 실제 부여한 기업은 58개 기업으로 상장기업은 35개, KOSDAQ등록기업은 23개로 조사되었다. 이 중에서 경상이익률이 극단적으로 평균에서 벗어난 1개 기업을 표본에서 제외하고⁴⁾ 나머지 57개 업체를 주식매입선택권을 부여한 표본기업(이하 '집단1'이라 하겠다)으로 선정하였다. 이에 대응하여 주식매입선택권을 부여하지 아니한 업체는 집단1의 개별 기업과 동일 업종에 속하면서 비슷한 규모의 매출액을 가지는 업체를 상장업체에서 35개, KOSDAQ등록기업에서 22개 기업을 선정하였다(이하 '집단0'이라 하겠다). 결국 집단1에 속하는 57개 업체와 집단0에 속하는 57개 기업을 합하여 총114개 업체가 표본기업으로 선정되었다⁵⁾. 표본기업에 대한 목록과 기초자료는 부록에 첨부하였으며, 표본기업에 대한 재무자료는 금융감독원의 전자공시자료와 증권업협회의 기업공시자료 및 상장기업분석 99년 가을호를 참고하였다. 이상을 요약하면 <표3>과 같다.

<표3> 표본기업과 특성변수의 요약

	표시	표본수	특성변수
주식매입선택권을 부여한 기업	집단1	상장기업=35 등록기업=22	매출액경상이익률 부채비율 PBR 매출액연구개발비율
주식매입선택권을 부여하지 않은 기업	집단0	상장기업=35 등록기업=22	
합계		114	

4) 하나로통신(주)은 신설법인인 관계로 매출액이 1억원에 불과하나 극단적인 영업외수익의 영향으로 경상이익률이 36,780%이고, 매출액-연구개발비율이 15,000%에 이르러 이를 Outlier 제거차원에서 표본집단에서 제외하였다.

5) 표본기업을 선정할 때, 집단1에 속한 기업과 같은 업종 내에서 유사한 매출액 규모를 가진 기업이 없어 매출규모가 차이가 나는 업체를 대응표본으로 선정할 수밖에 없는 경우가 다소 있었다.

3. 연구의 방법

연구에 사용된 분석방법으로는 주식매입선택권을 부여한 기업과 부여하지 아니한 기업과의 차이검정을 위해 독립표본 t-검정을 실시하였고, 독립변수와 종속변수와의 관계를 분석하기 위하여 로짓분석(logit analysis)을 실시하였으며, 주식매입선택권의 채택여부를 판별하기 위하여 판별분석을 실시하였는데, 모두 유의수준은 5%로 하였다. 본 연구에 이용된 통계소프트웨어는 SPSSWIN version 8.0이다.

IV. 통계분석의 결과

1. 가설의 검정

본 분석에 이용된 전체 표본 수는 114건이며 이를 주식매입선택권 채택여부로 나누어 주식매입선택권을 부여한 기업과 부여하지 아니한 기업의 기술통계량을 표시하면 <표4>와 같다.

<표4> 기술통계량

스톡옵션채택여부		경상이익률1)	부채비율2)	PBR3)	연구개발비율4)
스톡옵션 채택 기업 (집단1)	평균	-0.24211	1.87347	1.51478	0.062307
	표본수	57	53	57	46
	표준편차	0.83062	2.16753	2.02247	0.10693
	구성비	50.0%	48.6%	50.0%	48.4%
스톡옵션 불채택 기업 (집단0)	평균	0.056139	1.58444	1.20683	0.061142
	표본수	57	56	57	49
	표준편차	0.13273	1.65238	1.44665	0.15682
	구성비	50.0%	51.4%	50.0%	51.6%

스톡옵션채택여부		경상이익률1)	부채비율2)	PBR3)	연구개발비율4)
Total	평균	-0.0929840	1.72498	1.36081	0.061706
	표본수	114	109	114	95
	표준편차	0.61080	1.91667	1.75731	0.13429
	전체%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

- 1) 경상이익률=경상이익/매출액
 - 2) 부채비율=부채/자기자본
 - 3) PBR=주가×발행주식수/자기자본
 - 4) 연구개발비율=연구개발비/매출액
- * 표본수의 차이는 결측치로 인한 것임

가설 검정을 위한 독립표본 t-검정 결과는 <표5>와 같다.

먼저 경상이익률의 경우를 보면 예상대로 채택기업이 불채택기업보다 낮았으며, P값이 0.01로서 귀무가설이 기각되고 연구가설이 받아들여졌다.

그러나 나머지 3개지표 즉, 부채비율, PBR, 연구개발비율 모두 예상대로 채택기업이 불채택기업보다 높게 나타났으나 통계적 유의성이 없어 두 집단간에 중요한 차이는 입증되지 못하였다.

〈표5〉 집단간 평균의 차이검정

	집단1	집단0	t값	p값
경상이익률	-0.24211	0.056139	-2.677	0.010
부채비율	1.87347	1.58444	0.785	0.434
PBR	1.51478	1.20683	0.935	0.352
연구개발비율	0.062307	0.061142	0.042	0.967

2. 추가적인 분석

어떠한 기업이 주식매입선택권을 선택하는지를 예측해 보기 위해 t검정 외에 추가적인 분석을 시도 하였다. 변수와 자료의 성격을 볼 때 독립변수가 재무제표 숫자 또는 주가자

료를 준거하므로 비율천도이지만, 종속변수는 스톡옵션의 채택여부만을 나타내는 명목척도이므로 로짓분석(Logit Analysis)과 판별분석을 이용하기로 하였다.

먼저 로짓분석의 결과를 설명하면, 회귀식을 도출하기 위한 계수는 <표6>과 같으며 도출된 회귀식은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} \text{스톡옵션채택여부} = & -0.1855 - 3.9795(\text{경상이익률}) - 0.0077(\text{부채비율}) \\ & + 0.0416(\text{PBR}) + 0.2461(\text{연구개발비율}) \end{aligned}$$

<표6> 회귀식의 변수

변수	계수(B)	표준오차	WALD 통계량	W유의도	R통계량
경상이익률	-3.9795	1.8739	4.5099	0.0337	-0.1421
부채비율	-0.0077	0.1330	0.0033	0.9540	0.0000
PBR	0.0416	0.1451	0.0822	0.7744	0.0000
연구개발비율	0.2461	1.7978	0.0187	0.8911	0.0000
상수	-0.1855	0.3638	0.2601	0.6101	

위 표에서처럼 경상이익률을 제외한 변수는 R통계량을 볼 때 회귀식에 공헌하는 정도가 적은 것으로 나타나고 있으며 W유의도에 의할 때 경상이익률은 주식매입선택권 부여와 관련이 있으나 나머지 변수는 그렇지 않은 것으로 나타났다.

동일자료로 판별분석(Discriminant Analysis)도 실시하였는데 각 변수의 분석자료는 <표7>과 같다.

<표7> 판별분석 결과

변수	F값	Wilks' λ	t값
경상이익률	4.934	0.947	0.029
부채비율	0.812	0.991	0.370
PBR	0.705	0.992	0.403
연구개발비율	0.003	1.000	0.958

판별분석의 결과 경상이익률을 제외한 나머지 변수들은 유의성이 없는 것으로 나타나고 있다. 그래서 가장 큰 F값을 갖는 경상이익률을 투입변수로 선정하게 되었고 다음의 판별함수가 산출되었다.

$$\text{판별함수} = 0.122 + 1.783(\text{경상이익률})$$

그리고 두 집단의 판별점수 평균은 집단0의 경우 -0.250으로, 집단1의 경우 0.219로 계산되어 최종적으로 아래의 선형판별함수가 도출되었다.

$$\text{제1판별함수(스톡옵션 불채택)} = -0.698 + 0.172(\text{경상이익률})$$

$$\text{제2판별함수(스톡옵션 채택)} = -0.763 - 0.664(\text{경상이익률})$$

위 판별함수에 의한 예측치와 관찰치를 비교하면 <표8>과 같으며, 실제 주식매입선택권을 부여한 기업에 대한 예측 적중률(hit ratio)은 71.9%로 높은 반면, 실제 주식매입선택권을 부여하지 않은 기업의 경우에 대한 예측 적중률은 15.8% 아주 낮게 나와 평균 예측률 43.9%를 나타내었다.

<표8> 예측치와 관찰치의 비교

		예측		정확도
		불채택	채택	
실제	불채택	9	48	15.8%
	채택	16	41	71.9%
전체				43.9%

VI. 결 론

우리 나라의 경우에 주식매입선택권은 도입 초기에 있어서 제도의 정착에 적지 않은 개선점을 남기고 있다.

제도적인 측면에서 전통적인 주식매입선택권은 경영자능력과 무관한 주가 변화분을 분리할 수 있는 장치가 없어 임직원의 노력에 의해서가 아니라 단순한 주식시장의 활황으로 주식매입선택권을 통한 이익을 누릴 수도 있게 되어있다. 또 주식매입선택권을 행사하기 위한 임직원의 자금조달 문제도 고려하여 주식매입선택권의 도입할 필요가 있다고 본다.

회계적인 측면에서는 1999년 12월에 주식매입선택권과 관련한 기업회계기준등에 관한 해석이 개정되어 차액보상형 주식매입선택권에 한해서 주식매입선택권으로 인한 보상비용을 인식하게 하고, 주식교부형주식매입선택권으로 인한 보상비용 측정방법도 공정가치접근법 등을 도입하여 옵션부여 시점에 옵션의 가치를 합리적으로 산정할 수 있게 하고 시장성없는 주식에 대한 회계변수평가모형을 제시한 것 등은 상당한 발전이라 할 수 있다.

주식매입선택권과 기업특성변수를 분석한 실증연구에서는, 주식매입선택권을 부여한 기업과 부여하지 아니한 기업간의 차이는 경상이익률에 있어서 유의한 차이가 있는 것으로 나타났으며, 부채비율과 PBR 그리고 연구개발비율에 있어서는 두 집단간에 유의한 차이를 보이지 않고 있는 것으로 분석되었다.

유의한 차이가 있는 것으로 분석된 경상이익률을 보면, 주식매입선택권을 부여한 기업의 평균 경상이익률이 -24.2%로 주식매입선택권을 부여하지 아니한 기업의 평균경상이익률 5.6%와 비교하여 상당한 차이가 있는 것으로 조사되었다. 이는 수익성에 문제가 있는 기업들이 이를 개선하기 위한 도구로 주식매입선택권을 부여한 것으로 여겨지며 국내 기업의 경우에 아직은 보상적 차원의 주식매입선택권보다는 경영개선을 위한 유인책을 제공하기 위하여 주식매입선택권을 도입하고 있는 것으로 생각된다.

본 연구의 한계로는, 주식매입선택권을 도입한 역사가 일천하여 시계열분석이 이루어지지 못한 것과, 우리 나라의 경우에 아직 주식매입선택권이 실제로 행사된 적이 없어 다양한 분석을 할 수 있는 환경이 조성되지 못한 점을 들 수 있다.

향후의 연구에서 주식매입선택권을 부여한 기업의 제반 기업특성변수가 시간의 경과에 따라 그렇지 않은 기업과 비교하여 어떤 유의한 차이가 있는지 조사되기를 기대해본다.

참 고 문 헌

1. 국내문헌

- 금융감독원, “주식매입선택권의 회계처리”, 해석 39-35, 1999. 12. 29. 개정
- 김문현, “스톡옵션의 현황과 회계문제”, 월간공인회계사, 1999. 11.
- 김영인, “기업특성요인과 임금체계의 특성으로서의 직위형 기업 및 비직위형 기업간의 관계”, 경영학연구 제26권 제4호, 한국경영학회, 1997.11. pp.875-892.
- 김정교, “기업특성요인별 이익의 현금흐름요소와 발생주의요소의 증분정보비용”, 회계학연구 제 23권 제1호, 한국회계학회, 1998.3. pp.155-188.
- 김정태·김창수·박상용, “한국형 스톡옵션제도의 개발”, 한국상장회사협의회, 1997. 11.
- 김형태, “스톡옵션을 활용한 경영자 보상설계의 신조류”, 한국증권연구원, 1999. 3.
- 동원증권, 상장기업분석(가을호 '99), 1999. 9.
- 두보경, “스톡옵션의 회계처리에 관한 연구”, 경기대학교 교육대학원 석사논문, 1997.
- 매일경제신문사, “스톡옵션 약인가 독인가”, 매경ECONOMY 제995호, 1999. 3. 17.
- 박태식, “주식매입선택권의 회계와 세무에 관한 연구”, 성신여자대학교 석사논문, 1998.
- 백형기, “주식매입선택권에 관한 법적 연구”, 성균관대학교 대학원 석사논문, 1998.
- 이석영·김호중·오창걸, “주식매입선택권 회계의 개선방안”, 「상장협」 39호, 한국상장회사 협의회, 1999. 5.
- 정종혁, “Stock Option 도입 효과”, 동부증권 분석 보고서, 1999. 8. 23.
- 정충영·최이규, SPSSWIN을 이용한 통계분석, 무역경영사, 1999. 8.
- 채서일, 사회과학 조사방법론(2판), 학현사, 1999. 8.
- 한국상장회사협의회, STOCK OPTION제도 특별연수, 1997. 7.
- 한국증권금융(주), “스톡옵션제도에 관한 고찰”, 증권금융 262호, 1997. 10.
- 한국증권금융(주), “미국의 스톡옵션제도”, 증권금융 262호, 1997. 10.

2. 외국문헌

- Accounting Principle Board, “Accounting for Stock Issued to Employees”, APB Opinion No.25, 1972.
- Boschen, J.F. and K.J. Smith, “You Can Pay Me Now and You Can Pay Me Later: The Dynamic Response of Executive Compensation to Firm Performance”, Journal of Business, 68, pp.577-608.
- Brickley, J.A., S. Bhagat, and R.C. Lease, “The Impact of Long-Range Managerial

- Compensation Plans on Shareholder Wealth", Journal of Accounting and Economics, 7, 1985, pp. 115-129
- DeFusco, R.A., R.R. Jhonson, and T.S. Zorn, "The Effect of Executive Stock Option Plans on Stockholders and Bondholders" Journal of Finance, 55, 1990, pp. 617-627.
- Financial Accounting Standards Board, "Accounting For Stock-Based Compensation", Statement of Financial Accounting Standards No. 123, 1995.
- Jensen, M.C. and K.J. Murphy, "Performance, Pay and Top Management Incentives", Journal of Political Economy, 98, 1990a, pp. 225-264.
- Yermack, D., "Do Corporations Award CEO Options Effectively?", Journal of Financial Economics, 39, 1995, pp. 237-269.

〈부록〉

1. 시험표본(주식매입선택권을 채택한 기업)

번호	업체명	구분	경상이익율	부채비율	PBR	연구개발비율
1	경인양행	상장기업	5.9997%	86.6%	1.621413	0.019344
2	고 합	상장기업	-104.1417%	잠식	-0.101685	0.003053
3	굿모닝증권	상장기업	-2.2760%	250.6%	4.227583	0.001240
4	금 양	상장기업	5.9156%	146.8%	1.387755	0.022009
5	닉소텔레콤	상장기업	1.3234%	92.5%	0.815295	0.026832
6	대한페인트	상장기업	1.8905%	113.9%	0.221705	0.007173
7	대한화재보험	상장기업	0.3276%	5.6%	0.544375	0.000000
8	데 이 콤	상장기업	3.2882%	199.0%	1.594144	0.026781
9	동아건설	상장기업	-19.2075%	1085.5%	0.151518	0.013257
10	동양증권	상장기업	1.9224%	573.9%	11.153663	0.000191
11	동원증권	상장기업	20.3154%	88.2%	1.044941	0.000000
12	동화약품	상장기업	0.7557%	125.9%	0.462858	0.022633
13	메 디 슨	상장기업	10.7512%	161.1%	3.067600	0.073544
14	비티아이	상장기업	-9.1618%	294.5%	7.775945	0.000000
15	삼보컴퓨터	상장기업	-2.7698%	498.3%	0.720999	0.012127
16	새한전자	상장기업	-1.1232%	101.0%	0.439436	0.050330
17	서울식품	상장기업	-1.8089%	268.2%	1.182576	0.000000
18	서울증권	상장기업	-41.5842%	128.9%	2.361416	0.003628
19	세우포리머	상장기업	2.1632%	142.6%	1.198341	0.008883
20	신성이엔지	상장기업	-35.9539%	110.3%	1.440241	0.021905
21	에 넥 스	상장기업	2.2606%	112.3%	1.650132	0.007705
22	우진전자	상장기업	-10.5056%	184.7%	0.914435	0.005211
23	유한양행	상장기업	4.8175%	122.1%	0.757356	0.041627
24	제일엔지니어	상장기업	3.5271%	136.8%	0.718865	0.011232
25	제일화재	상장기업	0.8416%	13.9%	0.944028	0.000000
26	주택은행	상장기업	-5.1896%	28.4%	1.582421	0.000000
27	케이씨텍	상장기업	4.8643%	12.3%	1.736393	0.068784
28	폴 무 원	상장기업	2.9781%	243.7%	1.012465	0.000931
29	하나은행	상장기업	6.0614%	18.2%	2.668935	0.000000
30	하나증권	상장기업	5.5573%	273.3%	1.320167	0.000000

번호	업체명	구분	경상이익율	부채비율	PBR	연구개발비율
31	한국컴퓨터	상장기업	-14.5700%	901.4%	0.817596	0.021450
32	한별텔레콤	상장기업	-39.5543%	754.7%	6.398104	0.050087
33	한빛증권	상장기업	17.9757%	45.4%	0.889378	0.000000
34	KTB	상장기업	-31.1687%	44.5%	1.718051	0.000000
35	SK	상장기업	1.6417%	230.3%	0.297491	0.003906
36	가산전자	KOSDAQ기업	-76.9112%	잠식	-0.291242	0.073573
37	골드뱅크	KOSDAQ기업	-47.2000%	116.8%	3.441176	0.084458
38	동작방송	KOSDAQ기업	18.2335%	12.3%	3.039229	0.000000
39	두인전자	KOSDAQ기업	-20.5191%	458.9%	0.006941	0.068935
40	메디다스	KOSDAQ기업	1.8405%	140.1%	1.455531	0.206757
41	비티씨정보통신	KOSDAQ기업	0.5774%	63.1%	0.934928	0.002096
42	삼미정보시스템	KOSDAQ기업	1.7778%	105.8%	0.299762	0.011278
43	서울시스템	KOSDAQ기업	-475.9887%	211.7%	4.996526	0.331070
44	스탠더드텔레콤	KOSDAQ기업	5.9618%	65.9%	1.193765	0.044701
45	씨.엔.아이	KOSDAQ기업	2.7557%	137.6%	0.843324	0.041556
46	씨티아이반도체	KOSDAQ기업	-337.0464%	잠식	-1.017175	0.078346
47	아팩스	KOSDAQ기업	4.4657%	64.9%	1.525313	0.623134
48	제이씨현시스템	KOSDAQ기업	8.4289%	34.3%	0.331602	0.005853
49	카스	KOSDAQ기업	11.2801%	168.9%	1.447284	0.035361
50	태진미디어	KOSDAQ기업	19.0342%	45.0%	0.466793	0.029073
51	터보테크	KOSDAQ기업	6.2328%	139.5%	0.956175	0.162493
52	테라	KOSDAQ기업	-5.8824%	잠식	-0.795094	0.033773
53	텔슨전자	KOSDAQ기업	2.3287%	212.5%	0.208699	0.077613
54	피에스케이테크	KOSDAQ기업	25.3438%	86.7%	0.163317	0.141847
55	한국기술투자	KOSDAQ기업	-185.1852%	0.7%	0.810575	0.001959
56	한글과컴퓨터	KOSDAQ기업	-129.3696%	129.9%	0.829619	0.200928
57	휴맥스	KOSDAQ기업	3.6671%	139.4%	0.759715	0.087447

2. 대응표본(주식매입선택권을 채택하지 아니한 기업)

번호	업체명	구분	경상이익율	부채비율	PBR	연구개발비율
1	경농	상장기업	2.4886%	142.7%	0.361470	0.016984
2	고니정밀	상장기업	7.0077%	50.0%	0.968704	0.008549
3	광전자	상장기업	8.9071%	133.1%	2.714617	0.012203
4	대신증권	상장기업	29.1914%	131.7%	0.851535	0.000003
5	대아리드선	상장기업	-13.7689%	327.3%	0.914498	0.000778
6	대웅제약	상장기업	11.2620%	101.6%	0.400546	0.034566
7	동부증권	상장기업	23.2441%	103.5%	1.316993	0.000048
8	디아이	상장기업	-12.0923%	95.7%	1.201341	0.061468
9	라미화장품	상장기업	-3.0829%	242.1%	0.451113	0.003184
10	무학주정	상장기업	13.6379%	53.4%	0.512886	0.000724
11	미래산업	상장기업	34.0388%	4.5%	2.246042	0.769799
12	백광산업	상장기업	0.3147%	248.0%	0.813764	0.000000
13	삼성증권	상장기업	31.3572%	350.0%	2.638975	0.000559
14	삼양중기	상장기업	3.0636%	62.3%	0.742019	0.004984
15	성문전자	상장기업	4.3466%	119.1%	0.974817	0.008667
16	신도리코	상장기업	19.0546%	14.7%	1.192074	0.025138
17	신동아화재해상보험	상장기업	0.8028%	9.1%	0.907636	0.000000
18	신흥증권	상장기업	14.6878%	64.6%	1.032303	0.000430
19	쌍용정유	상장기업	9.1211%	215.2%	0.821559	0.000720
20	쌍용화재해상보험	상장기업	0.7444%	11.3%	0.669307	0.000404
21	엘렉스컴퓨터	상장기업	-1.8774%	115.6%	0.591766	0.021988
22	영창악기제조	상장기업	-15.0676%	328.3%	0.303379	0.043256
23	오리엔트	상장기업	-9.3090%	95.8%	0.572500	0.013227
24	유화증권	상장기업	20.5297%	82.0%	0.666855	0.003431
25	중외제약	상장기업	4.4835%	170.6%	0.683049	0.049777
26	청호컴퓨터	상장기업	6.9023%	57.2%	0.623068	0.035720
27	티비케이전자	상장기업	-23.0170%	232.0%	1.316114	0.024209
28	한국외환은행	상장기업	-12.2815%	22.3%	0.896990	0.000556
29	한미은행	상장기업	2.4416%	17.5%	1.557718	0.000000
30	한미창업투자	상장기업	16.3904%	1.3%	0.120738	0.000000

번호	업체명	구분	경상이익율	부채비율	PBR	연구개발비율
31	한성기업	상장기업	1.5551%	329.7%	0.346231	0.001910
32	한화증권	상장기업	21.6947%	205.4%	1.172330	0.006174
33	현대산업개발	상장기업	1.3460%	290.5%	0.494835	0.000566
34	SK케미칼	상장기업	2.3247%	352.6%	0.363714	0.022007
35	SK텔레콤	상장기업	11.1075%	176.4%	2.945170	0.000040
36	경덕전자	KOSDAQ기업	2.4487%	198.6%	0.789686	0.066372
37	국제전열공업	KOSDAQ기업	4.6206%	275.2%	0.816746	0.025331
38	국제전자공업	KOSDAQ기업	10.7631%	49.6%	0.101066	0.010054
39	동일기연	KOSDAQ기업	26.8214%	49.5%	1.205304	0.060348
40	두일전자통신	KOSDAQ기업	-15.1637%	잠식	-0.611392	0.010530
41	디지털조선일보	KOSDAQ기업	-17.3872%	1048.2%	9.542105	0.073824
42	미래케이블티브	KOSDAQ기업	14.2857%	20.8%	5.363128	0.805547
43	보양산업	KOSDAQ기업	11.1765%	93.5%	2.008095	0.000000
44	비트컴퓨터	KOSDAQ기업	10.4846%	98.6%	2.383513	0.233049
45	삼목정공	KOSDAQ기업	0.8521%	89.2%	0.289141	0.000000
46	삼보정보통신	KOSDAQ기업	3.6044%	126.0%	0.694654	0.074861
47	삼진	KOSDAQ기업	4.1667%	170.0%	0.766983	0.002375
48	세림이동통신	KOSDAQ기업	5.6791%	118.5%	0.470433	0.032356
49	우영	KOSDAQ기업	0.5576%	431.1%	0.189873	0.016999
50	웅진코웨이	KOSDAQ기업	9.8495%	75.5%	0.329854	0.068181
51	유일반도체	KOSDAQ기업	6.4990%	447.4%	1.343027	0.086164
52	인터링크시스템	KOSDAQ기업	-24.7295%	187.7%	0.782209	0.095054
53	청람	KOSDAQ기업	9.4085%	65.4%	2.227011	0.025573
54	케미그라스	KOSDAQ기업	3.9810%	157.3%	1.696798	0.000000
55	케이디씨정보통신	KOSDAQ기업	2.2508%	107.8%	1.014493	0.039181
56	한국개발투자금융	KOSDAQ기업	38.9934%	1.0%	1.854305	0.000000
57	한국디지털라인	KOSDAQ기업	-0.7177%	104.9%	1.145455	0.098086

A Study of Stock Option and Firm Characteristics

Kwang-yoon Kim

Professor, Business School, Ajou University

Se-kwang Park

Assistant Manager, Accounting Department, Jinsung TEC, Ltd.

The purpose of this study is to contribute to the introduction and development of Korean stock option. The study commences from theoretical review of stock option. This study focuses upon difference of financial firm-characteristics between the firms which adopted the stock option and the firms which did not.

For study, accounting data were surveyed on those companies which have adopted the stock option in Korea until July 1999 and SPSSWIN package was used for data analysis.

Ordinary income to sales, Debt ratio, Price book-value ratio(PBR), R&D to sales were selected for variables of firm characteristics.

Results of analysis are as follows:

First, the ordinary income to sales of firms with stock option is significantly lower than that of firms without stock option.

Second, debt ratio of firms with stock option is not statistically different from that of firms without stock option.

Third, PBR of firms with stock option is not statistically different from that of firms without stock option.

Fourth, R&D to sales of firms with stock option is not statistically different from that of firms without stock option.

In conclusion, the motive of adoption of stock option has been inferred as a future improvement of profitability or employee incentive against bad performance in the current period.

〈Key Word〉 Stock Option, Accounting for Stock Option