

보 도 일 자

2016. 2. 26. (금)

국내 상장기업의 대표이사 보수 실태 분석

I. 분석 배경 및 개요

- 최근 보수 상위 5인의 임직원 보수를 공시하도록 한 자본시장법 개정안이 국회 정무위원회 통과하면서 국내 상장기업의 임원 보수체계에 대한 사회적 관심이 높아짐
 - 이는 2013년 동 법 개정으로 도입된 5억원 이상 보수를 받는 등기임원의 보수 공시의무를 한층 강화하여 개별임원 보수 공시 제도의 실효성을 높이는데 그 의의가 있음
- 한국기업지배구조원(CGS, 원장 박경서)는 국내 상장기업의 대표이사 보수 실태를 살펴보고, 개별임원에 대한 적정한 보수체계 확립을 위한 시사점을 모색해보고자 함
 - 2014년 사업보고서를 통해 개별 보상을 공시한 국내 유가증권시장 상장기업 202사의 대표이사 243인을 대상으로 보수 총액, 보수 구성, 성과연동성을 분석함

II. 분석 결과 요약

- (보수 총액) 대표이사의 2014년 평균 보수는 1인당 12.7억원으로 나타났으며, 지배주주 경영자의 보수(13억)가 전문경영자의 보수(12.3억)에 비해 소폭 높은 것으로 나타남
 - 대규모 기업집단의 경우 지배주주 경영자의 평균보수가 18.2억, 전문경영자의 평균보수가 13.7억에 해당해 보수 규모의 차이가 큰 것으로 나타남

- (보수 구성) 대표이사 보수는 78%의 고정급, 21%의 성과급으로 구성되어 있어 전체 보수의 85%가 성과급에 해당하는 미국의 대표이사 보상구조와 비교할 때 **경영성과와 보상의 연동성이 낮음**
 - 지배주주 경영자의 고정급 비중은 전체의 85%, 전문경영인의 고정급 비중은 72%로 **지배주주 경영자의 고정급 비중이 높게 나타남**

- (성과연동성) 대다수의 회사에서 회계적 성과(매출액 또는 당기순이익)를 성과급 지급 기준에 포함시키고 있으나 회귀분석 결과 **매출액성장률 및 ROA지표가 보수 총액 변화율과는 연동되지 않는 것으로 확인됨**
 - **지배주주 경영자의 경우 총주주수익률(Total Shareholder Return) 지표와 성과급 변화율이 연동성을 보이는 반면 보수 총액 변화율과는 모든 성과지표가 연동되지 않아, 보상이 지배주주의 책임경영을 유도하는 효과가 적음**
 - **전문경영자의 경우 성과급 변화율과 매출액 지표 간, 보수 총액 변화율과 총주주수익률(Total Shareholder Return) 지표 간 연동성이 나타나 보상을 통한 기업의 성장과 주주가치 증대 유도를 기대할 수 있음**

III. 시사점

- 경영자의 보수는 경영자로 하여금 회사의 성장과 성공에 기여하는 의사결정을 내리도록 유도하는 대표적인 지배구조 장치로서 회사의 성과와 연동하도록 설계되어야 하며, 명확한 지급기준 수립, 성과급 비중 확대 등 보상 설계의 개선이 필요함
 - * 재무적 성과지표의 경우 단기적거나 시장상황을 고려하지 않는 경우가 많고, 비재무적 성과지표의 경우 적절한 측정지표 없이 모호하게 설정된 사례가 다수 관찰됨
 - 일정 규모 이상의 보상을 받는 등기이사에 대해 정보 공시를 의무화하였으나 제도의 취지를 달성하기 위해서는 별도의 보상 정책 및 기준에 대한 정보 공시 확대 등 보완이 필요함

*** 자세한 사항은 붙임의 「대표이사 보수 실태분석」 내용을 참고하시기 바랍니다.**

※ 담당자 : PROXY팀 유고은 연구원 (02-3775-3713, bleessgon@cgs.or.kr)
 : ESG팀 방문옥 팀장 (02-3775-3701, moonoki@cgs.or.kr)

대표이사 보수 실태분석

- 보수 총액, 구성, 성과연동성을 중심으로

저자: 유고은, 방문옥

요약

- 국내 유가증권시장 상장기업 202사를 분석한 결과, 대표이사의 2014년 평균 보수는 1인당 12.7억원으로 나타났으며, 지배주주 경영자의 보수(13억)가 전문경영자의 보수(12.3억)에 비해 소폭 높은 것으로 나타남
 - 한편 대규모 기업집단의 경우 지배주주 경영자의 평균보수가 18.2억, 전문경영자의 평균보수가 13.7억으로 나타나, 소유와 지배의 괴리에서 오는 이해상충이 보상규모에 반영될 수 있음을 시사함
- 대표이사 보수는 78%의 고정급, 21%의 성과급으로 구성되어 있어 전체 보수의 85%가 성과급에 해당하는 미국의 대표이사 보상구조와 비교할 때 경영성과와 보상의 연동성이 낮은 구조에 해당함
 - 지배주주 경영자의 고정급 비중은 전체의 85%, 전문경영인의 고정급 비중은 72%로 지배주주 경영자의 고정급 비중이 높게 나타남
 - 성과와 무관하게 지급되는 고정급은 지배주주 경영인의 참호구축 (entrenchment) 문제를 더욱 심화시킬 수 있으며, 전문경영자의 경우 성과보상을 통한 책임경영 도출을 저해할 수 있음
- 대다수의 회사에서 회계적 성과(매출액 또는 당기순이익)를 성과급 지급기준에 포함시키고 있으나 회귀분석 결과 매출액성장률 및 ROA지표가 보수 총액 변화율과는 연동되지 않는 것으로 확인됨
 - 지배주주 경영자의 경우 총주주수익률(Total Shareholder Return) 지표와 성과급 변화율이 연동성을 보이는 반면 보수 총액 변화율과는 모든 성과지표가 연동되지 않아, 보상이 지배주주의 책임경영을 유도하는 효과가 적음
 - 전문경영자의 경우 성과급 변화율과 매출액 지표 간, 보수 총액 변화율과 총주주수익률(Total Shareholder Return) 지표 간 연동성이 나타나 보상을 통한 기업의 성장성과 주주가치 증대 유도를 기대할 수 있음
- 경영자의 보수는 경영자로 하여금 회사의 성장과 성공에 기여하는 의사결정을 내리도록 유도하는 대표적인 지배구조 장치로서 회사의 성과와 연동하도록 설계되어야 하며, 명확한 지급기준 수립, 성과급 비중 확대 등 보상 설계의 개선이 필요함

1. 분석배경

- 회사의 경영 전반에 걸쳐 중요한 의사결정을 담당하는 최고경영자는 회사의 성공에 결정적인 역할을 수행하며, 최고경영자가 사적 이익보다 회사 이익을 우선하는 경영의사결정을 내리도록 유도하는 것이 매우 중요함
 - 경영자에 대한 보상은 경영자와 주주의 이해관계를 일치시키도록 유도하는 대표적인 지배구조 장치로서, 경영자 보상과 기업 가치가 연동되도록 설계될 필요가 있음
- 지난 2008년 금융위기는 경영자 보상 설계의 중요성을 재조명하는 계기가 되었을 뿐만 아니라, 경영자 보상에 대한 주주권고 투표 실시, 경영자 보상에 관한 정보 공시 확대 등 경영자 보상에 대한 주주의 접근성을 높이는 결과를 가져옴
 - 국내에서도 2013년 자본시장법 개정을 통해 5억 원 이상 보상을 받는 등기이사의 보상 공시가 의무화됨
- 본고는 보수가 공시된 국내 유가증권 상장기업 대표이사를 대상으로 보상의 규모, 구성 등 실태를 분석함
 - 보수 공시는 등기이사를 대상으로 하지만 경영진의 등기 여부는 회사마다 차이가 있고 회사 성과에 대한 책임은 대표이사에게 있으므로 분석대상을 대표이사로 한정함

2. 분석대상

- 2014년 사업보고서를 통해 개별 보상을 공시한 국내 유가증권시장 상장기업의 대표이사 243인(202사)을 분석 대상으로 함
 - 공시된 보상의 형태 중 근로소득¹⁾에 한정하여 분석하되 기타소득의 성격이 정기적 급여, 생활보조금 및 성과급에 해당하는 상여, 그 외 기타근로소득의 성격을 띠고 있는 경우 근로소득에 포함시킴 <표1 참조>
 - 퇴직소득은 퇴직시점에 일괄적으로 적용되고 근속연수에 따라 격차가 상당하므로 분석에 포함시키지 않음
 - 근로소득에 포함되는 보상 중 주식매수선택권 행사이익은 권리를 행사할 때 발생하는 이익으로써 지급 시점과 거리가 멀어 당해의 보상으로 인식하는 것이 부적절하고, 임원퇴직금 한도초과액은 퇴직금에 해당하므로 분석 대상에서 제외함
 - 현금으로 지급된 보상을 분석대상으로 삼았으며, 가격추정이 필요한 주식 및 주식매수선택권 지급은 제외함²⁾

1) 금융감독원의 「기업공시서식 작성기준」은 보상을 근로소득, 퇴직소득, 기타소득으로 분류하여 공시하도록 함
2) 금융감독원의 「기업공시서식 작성기준」은 주식 또는 현물에 대해서는 보수 총액에 포함하도록 하고 있으나 지급이 지연되었거나 주식매수선택권, 스톡옵션 등과 같이 미래에 인식가능한 보수는 보수 총액에 포함하지 않음

<표 1> 분석대상 개요

보상 종류	세분류	정의	분석대상
근로소득	급여	정기적으로 정액 지급되는 기본급	○
	상여	급여 외 생활보조 차원에서 통상적으로 지급되는 고정상여 및 성과에 연동하여 지급되는 성과연동 상여(성과급)	○
	기타근로소득	급여, 상여 외 근로소득 [예시] 인정상여, 우리사주조합인출금 등]	○
	주식매수선택권 행사이익	주식매수선택권 행사로 얻은 이익	X
	임원퇴직소득금액 한도초과액	당해 사업연도에 발생한 퇴직소득 중 소득세법 제22조의 퇴직소득 한도를 초과하는 금액	X
기타소득	-	- 근로소득 및 퇴직금 외 근로의 대가로 지급된 소득 - 기타소득항목으로 공시되었을지라도 인정상여, 복리후생의 명목으로 지급된 경우는 분석대상에 포함 [예시] 퇴직 전 부여받은 주식매수선택권을 퇴직 후에 행사하여 당해 사업연도에 얻은 이익 등 (소득세법 제21조)	△
퇴직금	-	당해 사업연도에 발생한 퇴직소득 (소득세법 제22조)	X

3. 대표이사 보수 규모

□ 유가증권시장 상장기업 대표이사의 2014년 보상은 평균 12.7억 원으로 전년(13억)과 유사한 수준임

○ 전년과 올해 모두 보수를 공시한 142명의 보상이 약 12.8% 증가하였음에도 전년과 유사한 수준을 보인 이유는 올해 신규로 보수를 공시한 101인의 보수가 평균 11.9억 원으로 전년에 비해 감소(-7%)하였기 때문임

- 또한 전년에만 보수를 공시한 77명의 보수 평균이 16.5억 원으로 올해 신규로 보수를 공시한 101인의 평균보다 5억 가량 높은 것도 요인으로 작용함

○ 한편, 개인 보상 최고액은 2013년 112억에서 2014년 145.7억으로 크게 증가한 것으로 나타남

- 2013년 가장 높은 보상을 받은 대표이사는 SK이노베이션의 최대주주인 최태원 대표이사이며, 2014년 가장 높은 보상을 받은 대표이사는 삼성전자의 신종균 대표이사임

- 2013년과 2014년에 보수가 공시된 대표이사 중 가장 낮은 보수를 받은 대표이사는 명문제약의 최대주주인 우석민 대표이사임

- 2013년 대비 2014년에 가장 보수가 크게 증가한 대표이사는 엔씨소프트 김택진 대표이사로 전년 대비 200%가 인상됨

- 2013년, 2014년 모두 보수 총액 기준 상위 10인 중 지배주주(지배주주 일가 포함)에 해당하는 대표이사는 7인으로 나타남

<표 2> 2013-2014년 유가증권시장 대표이사 보수 현황

<단위: 천원>

구 분	2014년	2013년	증감
중간값(Median)	935,000	901,000	3.77%
평균(Mean)	1,270,577	1,295,625	△1.49%
표준편차	1,318,750	1,254,471	5.43%

<표 3> 2013-2014년 보수 총액 기준 상위 10인 보수 현황

<단위: 천원>

보수정렬	2014년			2013년		
	법인명	이름	보수 총액	법인명	이름	보수 총액
1	삼성전자	신종균	14,573,000	SK이노베이션	최태원	11,205,000
2	삼성전자	권오현	9,388,000	SK	최태원	8,700,000
3	현대자동차	정몽구	5,720,000	삼성전자	권오현	6,773,000
4	CJ제일제당	손경식	5,602,000	현대자동차	정몽구	5,600,000
5	삼성전자	윤부근	5,496,000	SKC	최신원	5,200,000
6	아모레퍼시픽	서경배	4,435,787	현대백화점	하병호	4,499,000
7	LG	구본무	4,423,000	LG	구본무	4,380,000
8	현대모비스	정몽구	4,290,000	로앤케이	강승곤	4,268,984
9	효성	조석래	4,063,000	금호석유화학	박찬구	4,241,000
10	현대백화점	정지선	3,897,000	현대모비스	정몽구	4,200,000

□ 2014년, 대부분(88.05%)의 대표이사가 20억 원 이하의 보상을 수령한 것으로 나타남

<표 4> 2014년 대표이사 보수 수령액 분포

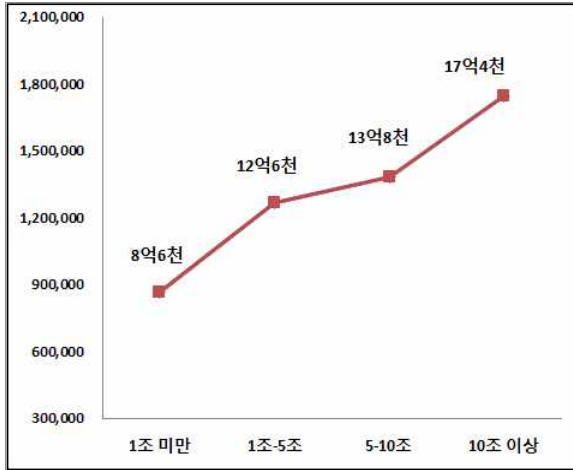
보수액	대표이사 수	비율
10억 이하	137	56.37%
10억-20억	77	31.68%
20억-30억	18	7.4%
30억-40억	1	0.41%
40억-50억	4	1.64%
50억 이상	6	2.46%
합계	243	100%

□ 대표이사의 보수를 공시한 202사를 자산규모별로 나누어 분석한 결과, 자산규모가 클수록 평균 보수 총액이 증가하는 것으로 나타남

* 동일한 회사에서 보수가 공시된 대표이사가 2인 이상인 경우 평균값을 적용함

<그림 1> 자산규모에 따른 대표이사 평균 보수 총액

<단위: 천원>



자산규모	회사		보수 총액
	수	비율	
1조 미만	84	42%	862,986
1조 이상 - 5조 미만	61	30%	1,264,574
5조 이상 - 10조 미만	24	12%	1,382,536
10조 이상	33	16%	1,743,665
합계	202	100%	-

□ 대표이사를 전문경영자와 지배주주 경영자(지배주주 일가 포함; 이하 ‘지배주주 경영자’)로 분류하여 분석한 결과, 전문경영자의 평균 보수는 12.3억, 지배주주 경영자의 평균보수는 13억으로 지배주주 경영자의 보수가 소폭 높은 것으로 나타남³⁾

○ 한편 대규모 기업집단⁴⁾에 소속된 대표이사의 1인당 평균 보수는 전문경영자의 경우 13.7억, 지배주주 경우 18.2억에 해당해 보수 규모의 차이가 큰 것으로 나타남⁵⁾

○ 지배주주 경영자는 지분을 보유함으로써 전문경영자에 비해 회사와 이해일치 정도가 높다고 볼 수 있으나, 소유와 지배의 괴리가 심한 경우에는 오히려 사적 이익 편취의 유인이 강하고 이는 보상규모에도 반영될 수 있음

<표 5> 대표이사 출신에 따른 보수 총액 비교

<단위: 천원>

구 분	지배주주경영자	전문경영자
평균(Mean)	1,306,720	1,234,730
표준편차	1,023,292	1,552,978

3) 분석대상 중 전문경영자는 122인(50.2%), 지배주주 경영자는 121인(49.8%)임

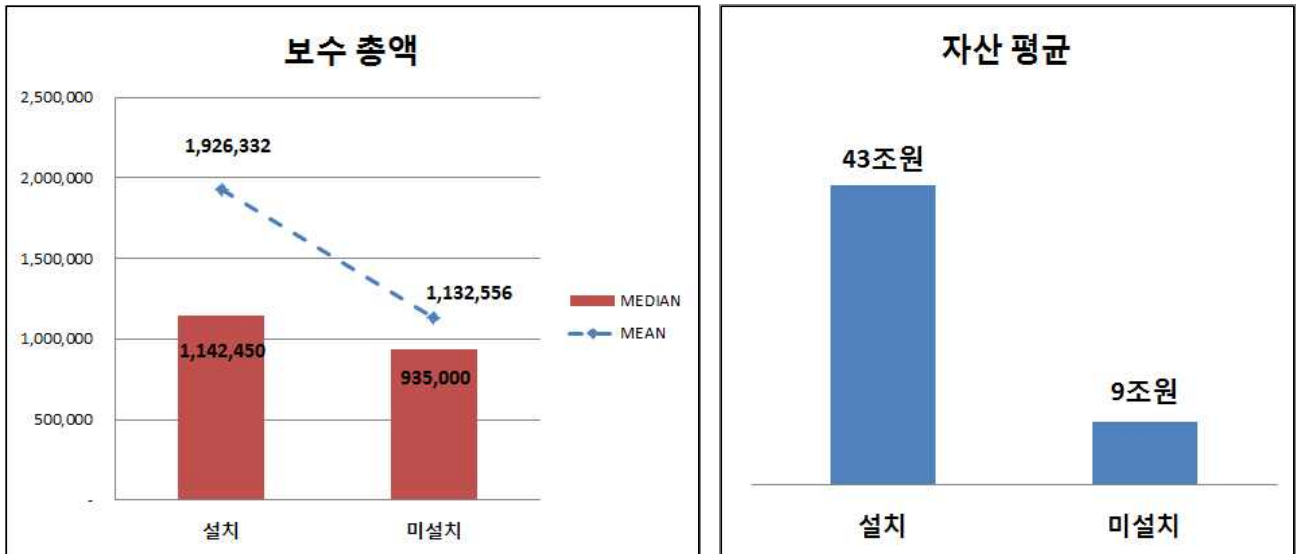
4) 공정거래위원회 대규모 기업집단 공시(2015.4)를 기준으로 35개 그룹의 99사를 분석대상으로 삼음

5) 분석대상 중 전문경영자는 80인(66.1%), 지배주주 경영자는 41인(33.9%)임.

- 보상위원회 설치 여부에 따른 차이를 살펴본 결과, 보상위원회 설치회사의 대표이사가 미설치 회사의 대표이사보다 평균적으로 8억 원 가량 높은 보수를 지급받음
- 202사 중 보상위원회가 설치된 회사는 35사(대표이사 44인)이며, 보상위원회가 설치된 회사의 평균 보수 총액은 19.26억, 미설치 회사는 11.32억으로 집계됨
 - 보수의 중간값 역시 보상위원회가 설치된 회사는 11.42억, 미설치 회사는 9.3억으로 나타나 보상위원회 설치회사에서 전반적으로 높은 보수를 지급하는 경향이 있음
- 이는, 자산규모가 크고 보수수준이 높은 기업에서 보상위원회 설치비율이 높기 때문임

<그림 2> 보상위원회 설치여부에 따른 보수 총액 및 평균 자산 규모

(단위: 천원)



- 대표이사의 보수와 임직원의 보수를 분석한 결과, 대표이사가 임직원보다 평균적으로 21.8배가량 높은 보수를 수령하고 있음
- 대표이사-직원 간 보수배율이 큰 상위 10사 중 9사의 대표이사가 지배주주에 해당함
 - 한 회사에 대표이사가 2인 이상일 경우, 가장 높은 보수 총액을 받은 자의 정보를 반영함

<표 6> 임직원 간 배율 상위 10사의 보수현황

<단위: 천원>

	법인명	대표이사 보수 총액	임직원 평균 보수 총액	보수배율 (배)
1	삼성전자	14,572,00	102,000	142.9
2	CJ제일제당	5,602,000	54,000	103.7
3	한진칼	1,610,635	15,767	102.2
4	현대백화점	3,897,000	54,000	72.2
5	롯데쇼핑	2,300,000	33,790	68.1
6	효성	4,063,000	64,000	63.5
7	아모레퍼시픽	4,435,787	72,798	61
8	현대자동차	5,720,000	97,000	59
9	호텔신라	2,615,000	45,000	58.1
10	영원무역홀딩스	1,630,000	31,000	52.6

※ 해외 사례

- 미국의 연구기관 Glassdoor Economic Research에 따르면, S&P 500 기업 최고경영자가 2014년에 받은 보상 평균은 약 1388만 달러로 한화 약 160억 원 수준임
 - 2014년 가장 높은 보상을 기록한 최고경영자는 Discovery Communications의 David M.Zaslav로 1억5600만 달러(한화 약 1800억 원)를 받은 것으로 나타남
 - 보상의 대부분(93%)은 장기인센티브계획에 따라 2014년 중 부여된 매도제한조건부주식(RSUs) 및 주식매수선택권의 공정가치가 차지하며 기본급여(Salary)는 300만 달러 수준임
 - 2014년 S&P 500 기업 직원의 보상 평균은 약 7만 달러이며, CEO-직원간 평균 보수배율(CEO-to-Worker Pay Ratio)은 204배 수준임

출처: “The average S&P 500 CEO makes more than 200 times the median worker”, Washington Post, August 25, 2015

4. 대표이사 보수의 구성

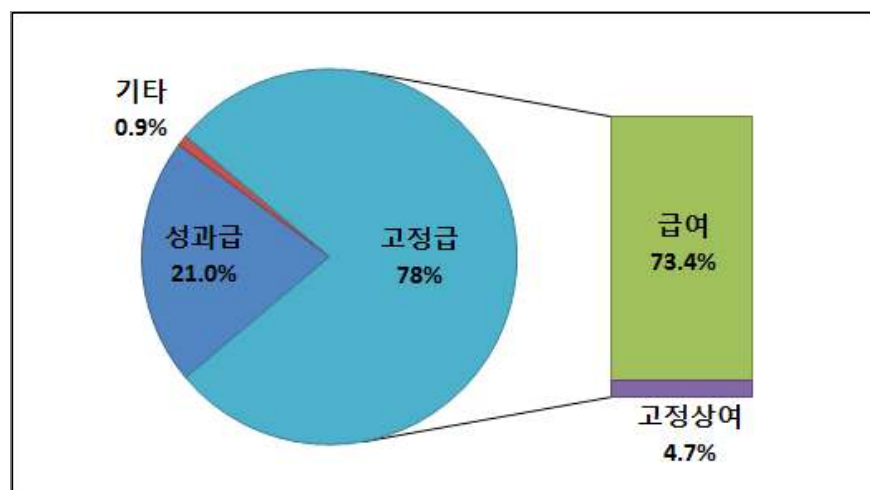
(1) 대표이사 보수 구성 개요

- 경영자의 보수는 기본급, 성과급, 장기인센티브 등 다양한 항목으로 구성되어 있으며, 경영자가 사적 이익보다 회사가치를 높이는 의사결정을 하도록 유인하기 위하여 보수 구성의 적절한 설계가 요구됨

- 본 보고서는 보수체계를 크게 고정급, 성과급, 기타 3분류로 분류함
 - 고정급은 정기적·고정적으로 지급되는 기본급 및 급여, 고정상여(명절상여, 휴가상여)로서 성과와 무관하게 지급되는 성격의 보수를 의미함
 - 성과급은 매년 측정된 성과에 기반하여 지급한 보수, 즉 성과연동 상여를 의미함
 - 기타는 인정상여, 복리후생의 명목으로 제공되었으나 기타근로소득 및 기타소득으로 공시된 경우를 의미함

- 대표이사의 보수 중 고정급이 차지하는 비중은 평균 78.0%로 성과급(21.0%)의 4배에 가까운 비중을 차지하고 있으며, 고정급의 94.0%는 급여에 해당(보수 총액의 73.2%)하여 대표이사의 보수의 대부분이 기본급 급여로 이루어져 있음
 - 고정급은 경영성과와 무관하게 지급되기 때문에 고정급이 많은 비중을 차지하는 보상 설계는 경영자로 하여금 사익에 우선하여 회사가치를 높이는 의사결정을 내리도록 유인하기 어려움
 - 또한 전체 보수의 85%가 성과급에 해당하는 미국 상장회사 대표이사 보상구조와 비교할 때 국내 상장기업 대표이사 보수의 성과 연동성이 낮음
 - 한편, 성과급 비중이 가장 높은 회사는 CJ로 보수에서 성과급이 차지하는 비중이 81.7%에 해당함
 - 성과급을 지급하지 않은 회사는 88사로 전체의 1/3에 달하나, 성과급이 지급되지 않은 경우 미지급 사유나 지급기준이 공시되지 않고 있기 때문에 성과급 기준이 있으나 달성하지 못한 것인지, 혹은 성과급 지급정책 자체가 없는 것인지 확인할 수 없음
 - 경영자 보상이 적절히 설계되었는지는 투자자에게 중요한 정보이므로 보수 구성에 관한 보다 구체적이고 체계적인 정보 공시가 필요함

<그림 3> 2014년 대표이사 보수구성



※ 해외 사례

□ 미국의 임원보수컨설팅 회사인 Steven hall&parteners의 보고서에 따르면, 미국 상장기업 839사*의 CEO 보수 중 고정급 비중은 15%에 불과한 것에 반해, 성과급은 85%에 해당해 보수의 대부분이 성과급으로 구성됨

* 수익규모가 10억 달러 이상 50억 달러 이하인 기업을 대상으로 함

○ 성과급 구성은 단기성과급 20%, 장기성과급 65%로 구성되어 있음

○ 성과지표로는 당기순이익이 가장 많이(87%) 활용됨

<표 7> 미국 상장기업 CEO의 보수 종류별 구성

고정급	성과급			
기본급	연간인센티브	성과연동 주식보상 ¹⁾	이연지급 ²⁾ 주식보상	이연지급 스톡옵션
15%	20%	26%	20%	19%

¹⁾ 성과에 따라 부여되는 주식의 수가 변하는 보상

²⁾ 시간(대개 3~10년)에 따라 부여되는 주식 또는 주식매수선택권으로, 성과와 부여주식 수가 무관한 경우도 있으나 회사의 시장가치에 따라 가치가 변하는 주식 또는 주식매수선택권의 성격을 고려하여 성과급으로 분류함

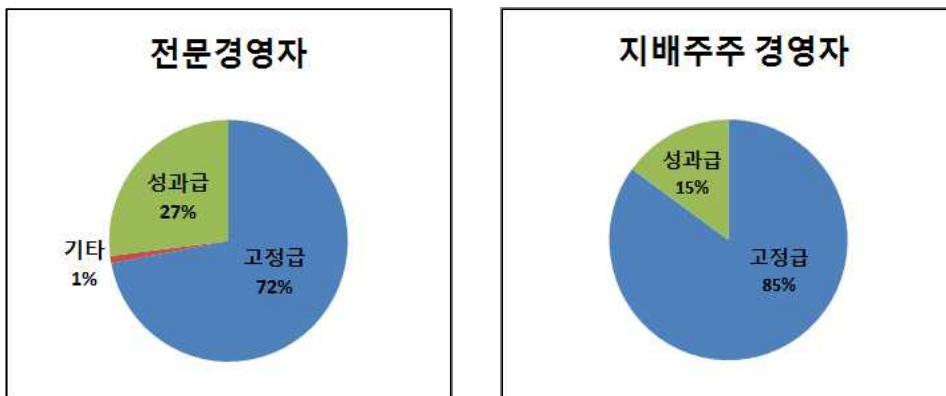
출처: Steven hall&parteners, "Incentive Plan Practices", May 2015

(2) 대표이사 출신별 보수구성

□ 전문경영자와 지배주주 경영자를 구분하여 보수 구성을 살펴본 결과, 지배주주 경영자의 고정급 비중(85%)이 전문경영자(72%)에 비해 높게 나타남

○ 성과와 무관하게 지급되는 고정급은 지배주주 경영인의 참호구축 (entrenchment) 문제를 더욱 심화시킬 수 있으며, 전문경영자의 경우 성과보상을 통한 책임경영 도출을 저해할 수 있음

<표 9> 대표이사 출신에 따른 보수구성



(3) 금융업/비금융업의 보수구성

- 금융업과 비금융업을 구분하여 분석한 결과, 비금융업에서 성과급이 차지하는 비중*은 약 20%인 반면, 금융업의 경우 약 37%에 해당하여 금융업에서 성과급 비중이 높은 것으로 나타남
 - * 동일한 회사에서 보수가 공시된 대표이사가 2인 이상인 경우 평균값을 적용함
- 금융업과 비금융업의 성과급 비중의 차이는, 금융업 내 높은 보상위원회 설치률, 성과급 확대 등 성과보상체계 개선을 위한 제도⁶⁾ 시행 등 보수제도 건전화를 위한 제도 유무에 따른 것으로 분석됨

<표 8> 금융업/비금융업 대표이사 보수구성

구 분	고정급	성과급	기타
비금융업 (189사)	80.2%	19.1%	0.7%
금융업 (13사)	61.9%	36.7%	1.4%

(4) 보상위원회 설치 회사별 보수구성

- 보상위원회는 CEO를 포함한 경영진에 대한 보수를 설계하고 결정하는 전문위원회로서 보상위원회를 설치한 회사가 미설치회사에 비해 경영자와 회사가치 사이에 이해일치 정도가 높을 것이라 기대할 수 있음
- 대표이사 보수에서 성과급이 차지하는 비중이 보상위원회 미설치회사의 경우 약 17%, 보상위원회 설치회사의 경우 37%로 나타나 보상위원회가 설치된 회사의 성과급 지급 비중이 높음
 - 보상위원회 미설치 회사의 대표이사는 보수 중 성과급의 비중은 적었을 뿐 아니라, 일부 회사에서는 대표이사가 본인의 성과금액을 직접 결정하는 사례도 발견됨
 - 미설치 회사 199사 중 6사에서 대표이사가 본인의 성과급을 직접 결정하였다고 ‘공시’ 함

<표 9> 보상위원회 설치 여부에 따른 보수구성

보상위원회	고정급	성과급	기타
설치 (34사)	61.1%	36.8%	2.0%
미설치 (168사)	82.7%	16.8%	0.5%

6) 금융업은 2009년 전국은행연합회의 ‘보상체계 및 성과지표 개선을 위한 자율기준’을 필두로 2010년 업권별 ‘성과보상체계 모범규준’, 2014년 11월 업권별 모범규준을 통합한 금융회사 지배구조 모범규준에 이르기까지 성과보상체계 개선을 위한 규범이 마련되어 있었음

<표 10> 대표이사가 직접 성과금액을 결정한 사례

기업명	관련 보수	공시내역
삼성중공업	성과급	목표 인센티브 : 목표 달성도에 따라 대표이사가 결정하며, 月급여의 0~200%內에서 年 2회 분할지급
삼성엔지니어링		성과인센티브 : 회사손익목표 초과時 이익의 20%를 재원으로 대표이사가 결정하며, 기준연봉의 0 ~ 50%內에서 年 1회 지급 (개인별 성과에 따라 가감지급)
삼성정밀화학		성과급: 회사 손익목표 달성시 이사보수한도 기준내에서 대표이사가 결정하며 급여의 0%~200%범위에서 지급
부국철강		
에스엘	상여	개인별 성과평가를 기준으로 별도기안(대표이사 결정)
씨앤피로엔		대표이사가 별도로 정함

※ 해외 사례

- 선진 자본시장에서는 상장회사의 보상위원회 설치를 권고하거나 의무화하고 있음
 - 미국 뉴욕증권거래소는 상장규정을 통해 전원 사외이사로 구성된 보상위원회 설치를 의무화하고 있음¹⁾
 - 영국 또한 Comply or Explain 방식으로 운영되는 기업지배구조 기준을 통해 기업규모에 따라 2인 또는 3인의 (전원) 사외이사로 구성된 보상위원회 설치를 권고하고 있음
 - 근래에 개정된 G20/OECD 기업지배구조 원칙에서도 위험관리위원회와 보상위원회 설치를 권고하고 있음
- 금융위기 이후 임원보수에 대한 주주의 접근성을 높이기 위한 제도가 도입되었으며, 대표적인 사례가 임원보수에 대한 주주권고투표(Say on Pay)임
 - 미국에서는 2011년부터 시행되었고, 이미 시행중이던 영국에서는 주주권고투표에 구속력을 부여하는 기업법 개정안이 제출된 상황임

¹⁾ NYSE Manual 303.A.05(a)

5. 경영성과와 경영자 보수

- 기업지배구조 관점에서 경영자의 보수는 회사의 성과에 연동되어야 하며, 이는 구체적인 보상의 구성 및 성과지표, 목표치와 보상규모 등에 관한 정보를 통해 확인할 수 있음
- 현재 공시자료를 통해서는 구체적인 보상 기준을 파악하는데 한계가 있으므로, 이 보고서에서는 성과지표의 변화와 경영자 보수 총액의 변화를 비교하여 연동성을 파악하고자 함
 - 분석을 위해 경영자의 연간 보상 규모는 전년도 경영성과에 의해 결정된다고 가정함
- 성과지표로 회사의 성장성을 나타내는 매출액 성장률, 수익성을 나타내는 ROA, 주주가치의 지표로서 총주주수익률(Total Shareholder Return)을 활용하였고, 경영자 보수는 2013년과 2014년 사이의 변화율을 이용함
 - 표본은 2012년과 2013년의 재무데이터가 존재하고 2013년과 2014년에 동일인이 대표이사로 재직된 회사에 한정하였으며, 대표이사가 2인 이상인 경우 평균 변화율을 적용함(120사)

<표 11> 2012-2013 경영성과지표 개요

구 분	매출액성장률	ROA	총주주수익률
	$\frac{Sales_{2013} - Sales_{2012}}{Sales_{2012}}$	$ROA_{2013} - ROA_{2012}$	$\frac{TSR_{2013} - TSR_{2012}}{TSR_{2012}} = \frac{P_1 - P_0 + DIV_1}{P_0}$
최댓값	305.8%	0.47	211.4%
평균	4.3%	0.00	1.7%
중간값	0.7%	-0.01	1.7%
최솟값	-92.1%	-0.15	-171.5%

- 지표별로 경영성과가 개선된 집단과 악화된 집단을 구분하여 보수 변화를 살펴본 결과, 경영성과가 개선된 집단의 보수증가율이 악화 집단에 비해 평균적으로 높게 나타남
- 그러나 ROA 지표의 경우, 악화집단에서 보수가 증가한 사례가 개선집단에서 보수가 증가한 사례보다 더 많이 나타났으며 개선집단과 악화집단의 보수 변화율 차이도 가장 낮음
 - 이는 전년에 비해 보수가 증가한 회사 중 ROA 지표가 악화되었지만 매출액 성장률과 TSR 지표는 개선된 사례가 다수(13사) 포함되었기 때문으로 판단됨
- 경영성과 지표를 독립변수로 설정하여 회귀분석을 실시한 결과, TSR 지표가 유일하게 보수변화율과 연동되는 경향을 보였으며 매출액성장률과 ROA 지표는 보수변화와 관련이 없었음(<표 12> 참조)
 - 한편 보수 총액의 증감률이 아닌 성과급의 증감률을 종속변수로 회귀분석을 실시한 결과, 성과급 변화율이 TSR 지표는 물론 매출액성장률과도 연동되는 것으로 나타났는데⁷⁾ 이는 대다수의 기업이

7) 성과급 증감률을 파악하기 위해 2013년과 2014년에 걸쳐 2년간 성과급을 지급받은 대표이사(86인)를 분석함

성과급을 결정하는 성과지표로 매출액을 활용하기 때문임(<표 14> 참조)

- 성과급과 달리 보수 총액의 증감이 매출액성장률과 연동되지 않는 것은 성과급이 보수 총액에서 차지하는 비중이 적기 때문인 것으로 추정됨
 - 단, 분석의 편의를 위해 자산규모, 업종 등 보수 수준이나 성과에 영향을 미칠 수 있는 다른 요소를 고려하지 않은 한계가 있음
- 중요한 경영성과 지표인 TSR과 경영자 보수가 일정 부분 연동된다는 점에서 긍정적이거나, 성과지표에 역행하는 보수변화 또한 다수 관찰되었다는 점에서 투자자의 주의가 요구됨
- 단, 분석의 편의를 위해 자산규모, 업종 등 보수 수준이나 성과에 영향을 미칠 수 있는 다른 요소를 고려하지 않은 한계가 있음

<표 12> 경영성과 대비 보수변화

(단위: 기업 수)

매출액성장률			
보수변화 \ 성과지표변화	(+)	(-)	계
(+)	45	31	77*
(-)	15	21	36
변화없음	4	3	7
평균 보수변화율	14.1%	4.4%	9.7%
ROA			
보수변화 \ 성과지표변화	(+)	(-)	계
(+)	29	48	77
(-)	8	28	36
변화없음	2	5	7
평균 보수변화율	12.4%	8.4%	9.7%
TSR			
보수변화 \ 성과지표변화	(+)	(-)	계
(+)	47	30	77
(-)	11	25	36
변화없음	4	3	7
평균 보수변화율	17.70%	1.00%	9.70%

* 2012년과 2013년 매출액이 동일한 기업 1사 포함

<표 13> 회귀분석 결과

변수	회귀계수		t-값	
	보수 총액	성과급	보수 총액	성과급
매출액 성장률	0.06405	0.4634	0.820	2.970*
ROA	0.37958	-1.2782	0.791	-0.382
TSR	0.13956	0.6218	2.782**	1.891***

* 유의수준 0.01 하에서 통계적으로 유의함
 ** 유의수준 0.01 하에서 통계적으로 유의함
 *** 유의수준 0.1 하에서 통계적으로 유의함

<표 14> 성과급 산정기준 공시기업 예시

삼성전자	<ul style="list-style-type: none"> - 상여 : 임원처우규정(이사회 결의)에 따름 <ul style="list-style-type: none"> ·설/추석상여 : 各 月급여 100% 지급 ·목표인센티브 : 부서별 목표 달성도에 따라 대표이사가 결정하며 月급여의 0 ~ 200%내에서 年 2회 분할지급 (조직별 성과에 따라 가감지급) ·성과인센티브 : 회사손익목표 초과시 이익의 20%를 재원으로 대표이사가 결정하며, 기준연봉의 0~50%내에서 年 1회 지급(개인별 성과에 따라 가감지급) ·장기성과인센티브 : ROE, 주당수익률, 세전이익률 등을 평가하여 3年 평균연봉을 기초로 주주총회에서 정한 이사보수한도내에서 산정하여 3年間 분할지급. 어려운 경영 환경 속에서 임직원들의 역량이 최대한 발휘되도록 조직을 이끌며 성과를 창출한 점을 고려, 삼성전자 매출 206조, 영업이익 25조를 달성하였고 세계 IT기업 매출 1위 업체로서 리더십을 유지하였으며 반도체부문의 실적 및 업계 최고의 기술리더십 유지 등을 감안하여 상여금 산정 - 기타근로소득 : 임원처우규정(이사회 결의)에 따름 <ul style="list-style-type: none"> ·특별상여(1회성) 및 복리후생으로 구성
아모레퍼시픽	<p>이사회에서 승인된 임원보수규정에 따라 장기인센티브와 단기인센티브로 나누어 지급하였음.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 장기인센티브는 당사 직급 전무 이상을 대상으로 3년 주기로 지급되는 인센티브로서, 회사의 장기적 이익 달성 및 전략 과제 수행을 위해 3년 주기로 장기 영업이익 목표 달성률을 측정하여 3개년도 평균연봉을 기준으로 하여 연봉의 0%~200% 내에서 지급할 수 있음. 2011~2013년 3년간 재무성적으로 매출액 7조 5,125억원, 영업이익 1조 1,203억원 달성함을 고려하여 1,709,923,000원을 지급함. 2) 단기인센티브의 경우 연 1회 영업이익 목표 달성률 등 회사지표와 전략과제 등 개인 목표의 달성수준에 따라 산정된 지급률에 상응하여 연봉의 0%~200% 범위 내에서 지급할 수 있음. 계량지표와 관련하여 매출액은 영업수익은 전기 대비 19% 증가한 3조 1,823억원, 영업이익은 전기 대비 34% 증가한 5,020억원을 달성하였으며, 해외

	<p>법인들의 고성장에 힘입어 연결재무제표 기준으로는 전년 대비 25% 증가한 3조 8,740억원을 달성했으며, 영업이익은 5,638억원으로 전년 대비 52% 증가한 점을 고려하였음. 또한, 비계량지표와 관련하여 전 세계적인 저성장 기조가 지속되는 가운데에서도 고객의 니즈에 적극 대응하며 혁신적인 제품과 차별화된 서비스를 통해 견고한 성장세를 이끌어나가는 등 회사의 경영목표를 달성하기 위하여 <u>리더십</u>을 발휘하였다는 점 등을 고려하여 상여금 1,425,856,000원을 지급함.</p>
<p>CJ 제일제당</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 명절 정기상여 230백만원 이사회 승인을 받은 임원규칙에 따라 기본연봉을 13분할한 금액을 정기 상여로 지급하였음 - 단기인센티브 2,612백만원 이사회 승인을 받은 임원규칙에 따라 <u>매출, 영업이익</u> 등으로 구성된 계량지표와 <u>리더십, 핵심역량 구축 정도, CSV 활동, 기타 회사에 대한 기여도</u>로 구성된 비계량지표를 종합적으로 평가하여 기본연봉의 0% ~ 210% 내에서 지급할 수 있음 <p>계량지표와 관련하여 당사의 매출액이 전년도 10.8조에서 올해 11.7조원으로 전년 대비 7.8% 증가한 점, 영업이익이 전년도 3,455억원에서 올해 5,799억원으로 전년 대비 67.9% 증가한 점 등을 고려하였고, 비계량지표와 관련하여 경영 목표를 달성하기 위하여 리더십을 발휘하였다는 점, 회사의 핵심역량을 구축한 점, CSV 활동 성과 등을 고려하여 단기인센티브 2,612백만원을 산출·지급하였음</p>
<p>한국타이어 월드와이드</p>	<ul style="list-style-type: none"> - 성과급 : 2014년도 단기성과에 대한 경영성과금으로 <u>당해년도의 매출액, 영업이익</u> 등으로 구성된 Performance 지표와 전략과제 달성도 등 회사 경영성과 기여도로 구성된 종합 평가 기준에 의거, 기준 연봉의 0~200% 범위 내에서 지급함. 2014년 매출액 2,293억원, 영업이익 1,882억원 등 계량 지표 측면에서 성과를 달성하였으며 한국타이어그룹의 지주회사로서 국내 1위, Global 7위인 사업자회사 한국타이어의 지속적인 성장을 이끌고 신규사업 추진을 통해 지속적 성장기반을 마련하는 등의 사업성과를 고려하여 경영성과금 557백만원을 지급하였음. - 장기성과금 : 2012~2014년(3개년)간의 장기성과에 대한 경영성과금으로 회사 전무급 이상 임원에 대해 <u>직책수행기간, 매출성장률, TSR 이격도</u> 등을 종합적으로 고려하여 3년을 주기로 지급함. 재원보호를 위해 총재원은 3개년간의 누적 EVA의 2% 이내로 제한하여 지급하는 구조임. 3개년간 지속적인 매출 성장이 이루어졌으며 회사 최고경영자로서의 당사 기업가치를 지속적으로 제고한 점을 고려하여 장기성과금 지급 Logic에 따라 장기성과금 1,500백만원을 지급하였음.
<p>메리츠 증권증권</p>	<p>대표이사의 성과급은 보상위원회에서 결의한 임원 인센티브지급기준에 따라 세전이익(임원 및 관리직원 성과급 반영전 세전이익)과 회사성과율, 지급을 등을 고려하여 결정하고 있음</p>

	<p>회사성과율에는 세전손익 및 ROE의 목표달성을, 각종 영업부분의 MS, 리스크관리 및 그룹시너지 제고, 미래성장전략 등을 평가하여 정하고 있으며, FY2013은 목표달성 수준임</p> <p>또한, 당사는 성과급 모범기준에 의거하여 FY2010년부터 성과급을 이연하고 있으며, FY2012부터는 성과급의 상당액(50%이상)을 주가연계로 지급하고 있음. 따라서 CY2014에 지급한 상기 공시금액은 FY2011 성과급 이연분(최종분)과 FY2012성과급 이연분(2차분) 그리고 FY2013 성과급 중 1차년도 지급분을 합친 금액이며, 그 중 FY2012 성과급 이연분(2차분)은주가연계에 따른 주가상승분을 반영하여 지급한 금액임</p>
--	--

* 성과급 지급액 상위 5개사를 제시

** 밑줄 및 굵은 글씨체는 인용자 강조

*** 한 회사에 대표이사가 2인 이상이거나 동일 기업집단에 해당하는 회사가 2사 이상일 경우 가장 높은 성과급을 받은 자의 정보만 반영함

□ 같은 성과지표를 활용하여 전문경영자와 지배주주 경영자⁸⁾ 간 보수 총액 차이를 분석한 결과, 전문경영자의 경우 보수 총액과 TSR의 관계에서 여전히 유의미한 연동성을 확인되는 반면 지배주주 경영자의 경우 모든 성과지표에서 보수 총액과 상관관계를 가지는 지표가 확인되지 않음

- 지배주주 경영자의 경우 총주주이익률(Total Shareholder Return) 지표와 성과급 변화율이 연동성을 보이는 반면 보수 총액 변화율과는 모든 성과지표가 연동되지 않아, 보상이 지배주주의 책임경영을 유도하는 효과가 적음
- 전문경영자의 경우 성과급 변화율과 매출액 지표 간, 보수 총액 변화율과 총주주이익률(Total Shareholder Return) 지표 간 연동성이 나타나 보상을 통한 기업의 성장성과 주주가치 증대 유도를 기대할 수 있음

<표 15> 회귀분석 결과

변수		회귀계수		t-값	
		전문경영자	지배주주 경영자	전문경영자	지배주주 경영자
보수 총액	매출액 성장률	0.12250	-0.03936	0.749	-0.380
	ROA	0.01235	0.012553	0.463	0.833
	TSR	0.42954	0.22565	2.114*	0.976
성과급	매출액 성장률	0.4718	0.09164	3.824**	0.070
	ROA	-2.614	7.6180	-0.852	0.713
	TSR	0.2437	1.0532	0.610	2.001***

* 유의수준 0.05 하에서 통계적으로 유의함
 ** 유의수준 0.001 하에서 통계적으로 유의함
 *** 유의수준 0.01 하에서 통계적으로 유의함

6. 결론

□ 경영자에 대한 보상은 경영자의 의사결정 방향에 영향을 미치는 중요한 지배구조 장치로서, 지난 금융위기 이후 그 중요성이 더욱 부각되었고 주주들의 접근성도 높아지는 추세에 있음

○ 우리나라도 일정 규모 이상의 보상을 받는 이사에 대해 정보 공시를 의무화하였으나 제도의 취지를 달성하기 위해서는 보완이 필요함

- 보상의 규모보다는 보상의 설계가 더 중요하므로 정보 공시의 대상을 확대할 필요
- 보상을 구성하는 중요한 요소인 주식 및 주식매수선택권에 대하여, 적절한 기준을 설정하여 보수 총액의 일부로 인식할 필요

8) 분석대상은 전문경영자 57인(51사), 지배주주 경영자 84명(79사)임

- 보수 총액을 기준으로 지급된 보상 항목만 공시하는 방식이 아닌, 별도의 보상 정책 및 기준에 대한 정보 공시가 필요

□ 보상이 공시된 경영자들의 보상 규모, 구성, 성과와의 연동성을 살펴본 결과, 국내 기업의 이사회는 경영자 보상 설계의 중요성에 대해 더욱 관심을 가질 필요가 있음

○ 미국 등 선진시장에 비하여 경영자의 보상 규모는 현저히 낮은 수준이나, 고정급이 차지하는 비중이 과도하게 높아 경영자의 행동에 긍정적인 영향을 끼치는 데 어려움이 있음

○ 또한, 성과급 지급여부 및 지급규모를 결정하는 기준과 관련하여, 재무적 지표는 매출액 규모, 당기순이익 규모 등으로 단기적이고 시장상황을 고려하지 않는 경우가 많고, 비재무적 성과지표의 경우 리더십 발휘, 조직문화 개선 등 적절한 측정지표 없이 모호하게 설정된 사례가 다수 관찰됨