전략 실행: 평가 및 보상 제도

박종훈 교수 **(johnpark@sogang.ac.kr)**
서강대학교 경영대학/경영전문대학원

서강대학교
SOGANG UNIVERSITY

한국경제의 거시지표

[주요 거시지표 추이]

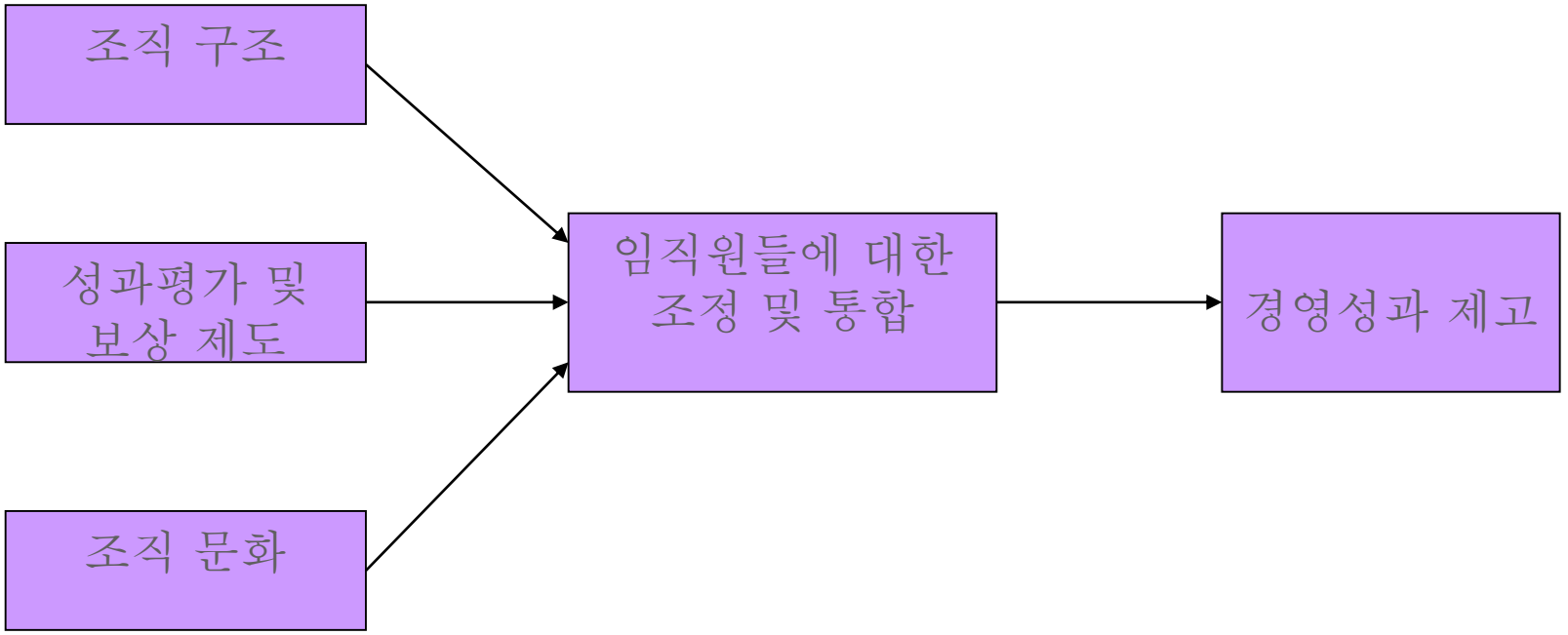
(단위: %)

구분	1981~1986	1987~1997	1999~2007	2008~2013
GDP	9.6	8.4	5.8	2.9
소비	7.6	8.1	5.6	2.0
투자	9.0	11.8	4.9	0.7
수출	12.9	12.7	11.9	6.3
세계 수입	5.4	7.8	7.7	2.5
수입	7.9	14.1	12.4	4.3
고용	4.5	4.3	3.0	2.1

주: 고용은 임금근로자 수.

출처: 홍장표(2014)에서 수정.

경영성과 제고의 Drivers



2

핵심 성과 지표 (Key Performance Indicators)

- **조직 목표와 개인 KPI 일치 필요**
  - 현실에서는?
- **A은행 사례**
  - 은행의 전략목표: 수익성 제고
  - 은행원의 KPI: 신규 카드 발급, 펀드 판매 대금, 대출 잔액 등의 지표
- **B기업 사례**
  - 기업의 전략목표: 국내시장에서의 시장점유율 유지, 해외시장 개척
  - CEO의 KPI: 수익성 지표 EVA (50%), 국내시장 점유율, 직원 만족도, 연구개발 투자금액, 해외시장 수출액 등 10개 항목 (50%)

기업 성과 평가

- 어느 기업의 성과가 더 좋은가?

	기업A	기업B
매출액 (억 원)	400	800
영업이익 (억 원)	48	40
영업이익률	12%	5%
투하자본 (억 원)	200	100

ROIC vs. 영업이익률

- 투하자본수익률 (ROIC) = 영업이익/투하자본

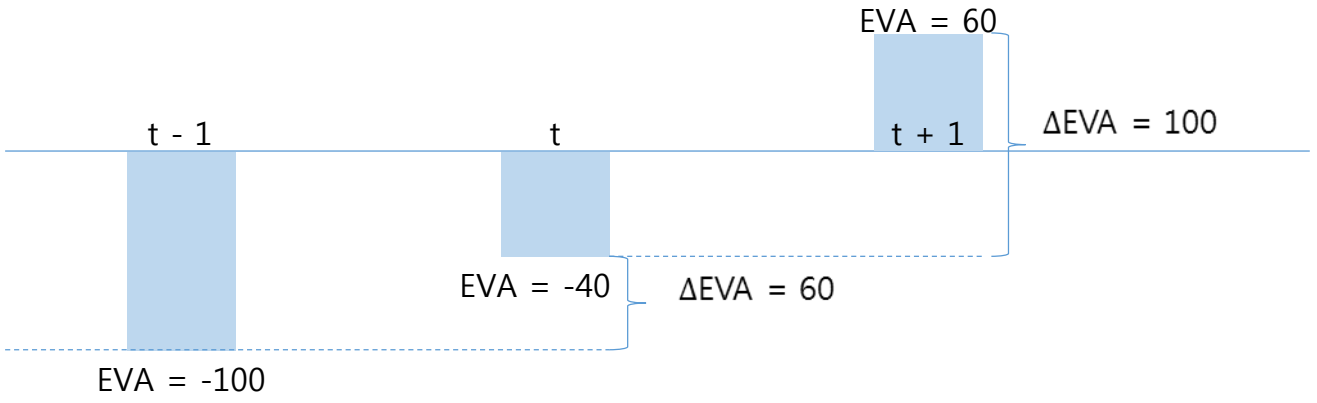
  = (영업이익/매출액) × **(매출액/투하자본)**

  = 영업이익률 × 투하자본회전율

- 상당 수의 경우에는 사업부별로 투하자본을 추정하기 어려움
  - 공통 투하자본의 배분이 어려움
- 영업이익률 **(사업부 임원의 KPI) vs.** 투하자본수익률 **(CEO, CFO의 KPI)**
- **CEO**에 대한 평가 및 보상 기준
  - EVA = (ROIC - r_{WACC}) × 투하자본

EVA vs. ΔEVA

- $\Delta EVA_{t+1} = (EVA_{t+1} - EVA_t)$



- **사업유형별 성과평가 가중치를 달리할 수 있음**
  - 효율성 제고: EVA (100%) : ΔEVA (0%)
  - 단기와 장기 균형: EVA (50%) : ΔEVA (50%)
  - 성장동력 육성: EVA (0%) : ΔEVA (100%)

2014년도 대기업 전문경영인 연봉 Top 30

[출처] 매일경제, 2015년 5월 15일

대기업 전문경영인 연봉 리스트 (오너 제외, 퇴직금 등 제외)

순위	이름	그룹	직위	연봉
1	신종균	삼성전자	사장	145억7300만원
2	권오현	삼성전자	부회장	93억8800만원
3	윤부근	삼성전자	사장	54억9500만원
4	이상훈	삼성전자	사장	38억6400만원
5	박승하	현대제철	대표	28억6900만원
6	김창근	SK이노베이션	회장	27억6500만원
7	박상진	삼성SDI	사장	26억400만원
8	김신	삼성물산	사장	24억4200만원
9	서승화	한국타이어	부회장	23억7900만원
10	손석원	삼성토탈	사장	22억7000만원
11	이상철	LG유플러스	부회장	21억7800만원
12	최치훈	삼성물산	사장	20억1800만원
13	이동훈	삼성디스플레이	사장	19억2300만원
14	박동건	삼성디스플레이	사장	18억2400만원
15	김석	삼성증권	사장	17억2100만원
16	이재경	두산	부회장	16억5200만원
17	윤주화	제일모직	사장	16억2200만원
18	이형근	기아자동차	사장	16억2000만원
19	선우영석	한솔홀딩스	대표	15억9300만원
20	박진수	LG화학	부회장	15억8900만원
21	임대기	제일기획	사장	15억8400만원
22	윤진혁	에스원	사장	15억7000만원
23	김철하	CJ제일제당	대표	15억5800만원
24	한규환	현대로템	고문	15억5800만원
25	김창수	삼성생명	사장	15억3500만원
26	전용배	삼성화재해상보험	사장	15억22만원
27	구자명	SK이노베이션	부회장	15억100만원
28	강대관	현대HCN	대표	15억200만원
29	최치준	삼성전기	사장	14억6800만원
30	하성민	SK텔레콤	사장	14억5800만원

[출처] 뉴스1, 2015년 5월 15일

(중략) ……
15일 LG유플러스의 1분기 보고서에 따르면 **이상철 부회장은 올 1분기 급여 3억3000만원과 상여 8억2600만원 등 총 11억5600만원의 보수를 받았다.** 이 부회장은 지난해 연간 보수도 21억7800만원에 달해, 이통3사 CEO 가운데 '연봉킹'이었다. 또 올 1분기 보수가 지난해 연간보수의 절반을 넘어섰다.

LG유플러스측은 "이 부회장은 2014년 영업수익 8조4000만원, 영업이익 5931억원 등 계량지표 면에서 성과를 창출했으며 중장기적 성장을 위한 비전제시 및 사업구조 변화를 이끌어냈기 때문에 이같은 점을 고려해 상여금을 지급한 것"이라며 "급여는 이사회에서 결정된 임원보수규정에 의거해 산정된 연봉을 매월 균등분할해 지급했다"고 설명했다.

황창규 KT 회장은 1분기 보수로 7억9600만원을 받아 이통3사 CEO 중 두번째로 높다. 급여로 1억4300만원, 상여로 6억5100만원, 복리후생으로 200만원을 수령했다. KT는 "매출액, 영업이익 등으로 구성된 계량지표와 회사 정상화, 미래사업 창출 등으로 구성된 비계량 지표를 종합적으로 평가한 결과"라며 "황 회장은 매출액 17조원, 영업이익 3332억원 등 성과를 냈고 무선, 인터넷 등 핵심사업에서의 경쟁력 강화, 융합형 기가(GiGA) 사업 선도를 통한 미래성장전략을 제시했다"고 밝혔다.

지난해말 퇴임 후 이번 1분기까지 사내이사 직위에 머물렀던 하성민 SK텔레콤 전 사장은 급여 1억6300만원, 성과급 5억5300만원 등 1분기 보수로 7억1600만원을 받았다. SK텔레콤은 "급여 1억6400만원은 이사 재직기간을 반영해 일할 계산한 금액이며, 성과급은 2014년 성과에 대한 경영성과급"이라며 "하 전 회장은 마켓 리더십을 공고히 했고 인터넷(IP)TV, 헬스케어 사업기반을 강화하는 등 성과창출 기반을 마련해 경영성과급으로 5억5300만원을 지급했다"고 덧붙였다.

경영진 보수 관련 규제

▪ 우리나라의 규제 변천 과정

- (2013년 12월 이전) 사내이사, 사외이사 집단 별로 전체 연봉 규모 및 1인당 연봉만 제시
- (2013년 12월 이후) 연간 5억원 이상의 보수를 받는 상장기업의 등기임원, 감사, 당해 년도 퇴직임원에 대해 개인별로 상세한 급여정보 공시하도록 규제

▪ LG유플러스 사례

- 2013년 1분기 보고서:

  http://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20130515000569
- 2015년 1분기 보고서
  http://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20150515002396

▪ 미국의 경우

- 1992년 미국 증권거래위원회가 상장기업들에 대한 공시규정을 강화 (최고경영층 Top 5에 대한 보상 공시 의무)
- 최고경영층의 보수 금액이 경영성과와 부합하는지를 주주들이 직관적으로, 쉽게 이해할 수 있도록 규제하고 있음

미국 GM의 최고경영진 보상 사례 (2005년 연차보고서)

Name and Principal Position	Year	Annual Compensation: Total Compensation(2)	Annual Compensation: Salary	Annual Compensation: Bonus	Annual Compensation: Other Annual Compensation(3)	Long-Term Compensation: Awards: Stock Options (4)	Long-Term Compensation: Awards: Stock Options	Long-Term Compensation: Payouts: Long-Term Incentives (5) (6)	All Other Compensation(7)
		$	$	$	$	$	#Shares	$	$
G. R. Wagoner, Jr.	2005	5,479,305	2,200,000	0	345,082	2,884,000	400,000	0	50,223
Chairman of the Board	2004	10,065,855	2,200,000	2,460,000	186,797	5,140,000	400,000	0	79,058
& CEO	2003	12,835,303	2,200,000	2,860,000	95,309	4,290,000	500,000	3,313,000	76,994
J. M. Devine	2005	3,893,819	1,550,000	0	313,807	1,153,600	160,000	429,162	447,250
Vice Chairman and	2004	6,441,910	1,550,000	1,400,000	173,676	2,056,000	160,000	796,000	466,234
Chief Financial Officer(1)	2003	8,362,683	1,550,000	1,612,000	200,211	1,716,000	200,000	2,821,000	463,472
R. A. Lutz	2005	3,019,408	1,550,000	0	274,736	1,153,600	160,000	0	41,072
Vice Chairman, Global	2004	6,506,295	1,550,000	1,400,000	147,301	2,056,000	160,000	1,291,000	61,994
Product Development	2003	8,209,355	1,550,000	1,612,000	98,361	1,716,000	200,000	3,171,000	61,994
T. A. Gottschalk	2005	1,971,793	1,000,000	0	426,176	519,120	72,000	0	26,497
Executive Vice President,	2004	2,879,672	950,000	736,000	230,478	925,200	72,000	0	37,994
Law & Public Policy	2003	3,989,831	929,167	850,000	205,301	772,200	90,000	1,196,000	37,163
and General Counsel									
G. L. Cowger — Group	2005	1,684,044	850,000	0	161,784	360,500	50,000	297,738	14,022
Vice President, Global	2004	2,194,110	850,000	659,000	17,303	642,500	50,000	0	25,307
Manufacturing and	2003	2,742,671	775,000	646,000	21,527	471,900	55,000	787,000	23,244
Labor Relations									

Name	Individual Grants: Number of Securities Underlying Options Granted	Individual Grants: % of Total Options Granted to Employees in 2005	Exercise Price	Expiration Date	Grant Date Present Value(1)
	# Shares	%	$/Share		$
G. R. Wagoner, Jr.	400,000	4.98	36.37	1/24/2015	2,884,000
J. M. Devine	160,000	1.99	36.37	1/24/2015	1,153,600
R. A. Lutz	160,000	1.99	36.37	1/24/2015	1,153,600
T. A. Gottschalk	72,000	0.90	36.37	1/24/2015	519,120
G. L. Cowger	50,000	0.62	36.37	1/24/2015	360,500

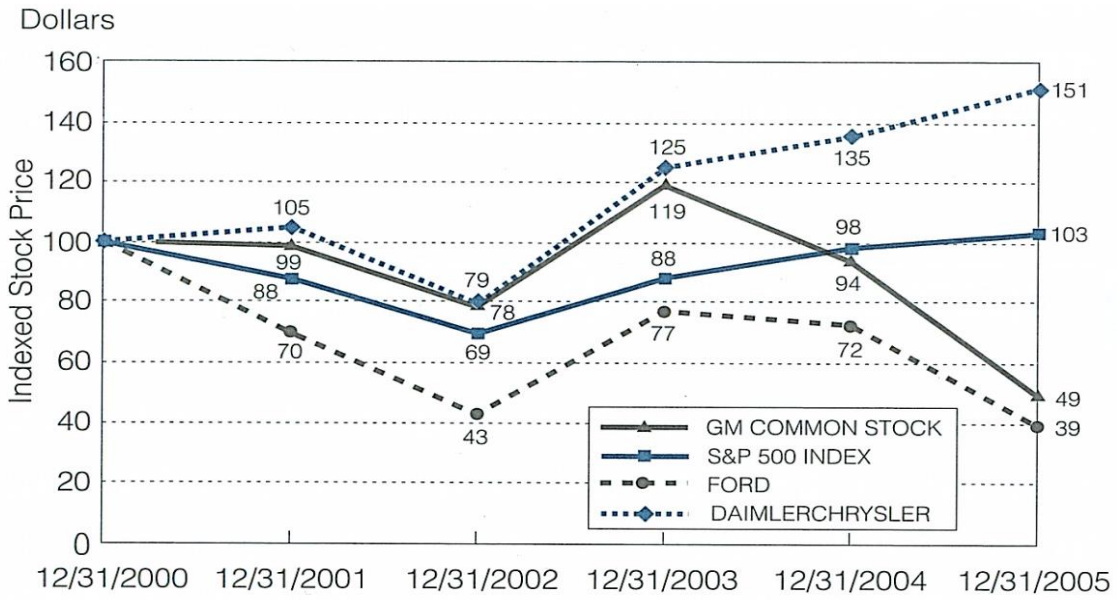
Name	# Shares, Units, or Other Rights	Estimated Future Payouts Under Non-Stock Price-Based Plans: Performance Period	Threshold	Target	Maximum
			Units	Units	Units
G. R. Wagoner, Jr.	102,224	2005-2007	51,112	102,224	204,448
J. M. Devine	51,112	2005-2007	25,556	51,112	102,224
R. A. Lutz	51,112	2005-2007	25,556	51,112	102,224
T. A. Gottschalk	25,556	2005-2007	12,778	25,556	51,112
G. L. Cowger	25,556	2005-2007	12,778	25,556	51,112

Source: 황이석 (2014), **CFO 강의노트: 회계정보를 활용한 新 재무전략,** 서울경제경영, p. 557

GM의 최고경영층 보상 근거 (2005년 연차보고서)

Comparison of Five-Year Cumulative Return

General Motors Common Stock, S&P 500 Index, Ford, and Daimler Chrysler



Source: 황이석 (2014), **CFO 강의노트: 회계정보를 활용한 新 재무전략,** 서울경제경영, p. 560

한국경제의 거시지표

[주요 거시지표 추이]

(단위: %)

구분	1981~1986	1987~1997	1999~2007	2008~2013
GDP	9.6	8.4	5.8	2.9
소비	7.6	8.1	5.6	2.0
투자	9.0	11.8	4.9	0.7
수출	12.9	12.7	11.9	6.3
세계 수입	5.4	7.8	7.7	2.5
수입	7.9	14.1	12.4	4.3
고용	4.5	4.3	3.0	2.1

주: 고용은 임금근로자 수.

출처: 홍장표(2014)에서 수정.

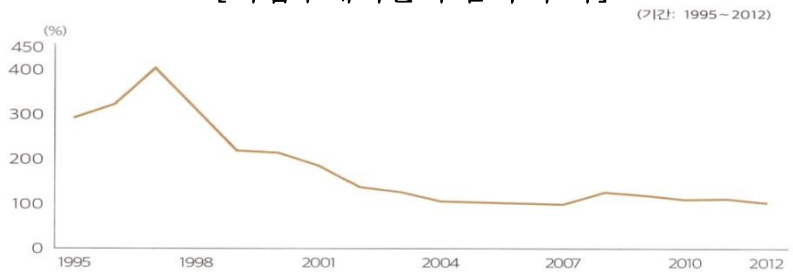
IMF plus 조치

[IMF체제에서의 재벌개혁 내용]

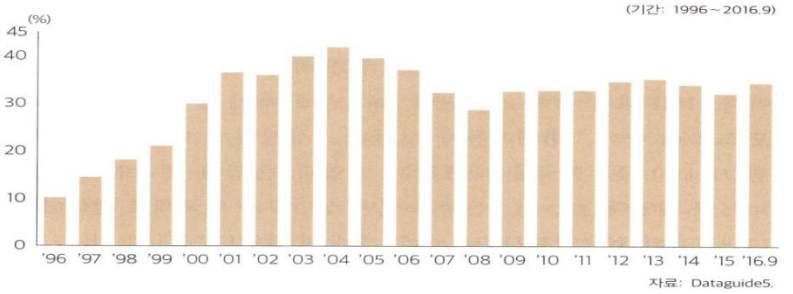
분류	주요 내용
공정거래	1. '불공정' 내부거래 규제 강화 2. 계열사 순자산 25% 이상 투자에 대한 규제 부활 3. 계열사 지급보증 금지
회계규정	1. 결합재무제표 도입
금융규제 및 기업지배 구조변화	1. 부채비율200% 이하로 규제 2. 적대적 인수합병 허용 3. 외국인 지분 제한 철폐 4. 사외이사 4분의 1 이상 임명 5. 감사선임위원회 설립 의무화 6. 소액주주소송, 장부열람권, 감사·이사 해임의결권 강화 7. 투자신탁 및 은행신탁 보유주식 투표권 행사 허용

출처: Shin & Chang(2003).

[기업부채비율의 감축 추이]



[외국인투자자의 한국 상장기업 보유비중]



[우량주의 외국인 소유 비율]

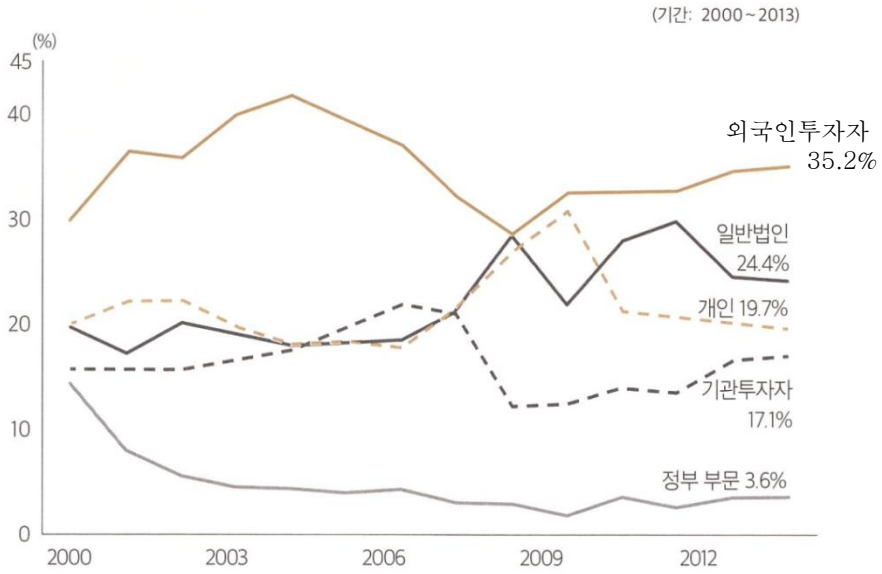
(단위: %)

연도	국민은행	삼성전자	현대자동차	포스코	SK텔레콤	삼성화재
2001	71.1	59.7	52.6	61.9	32.4	51.6
2016	67.2	51.1	42.6	49.6	41.3	48.3

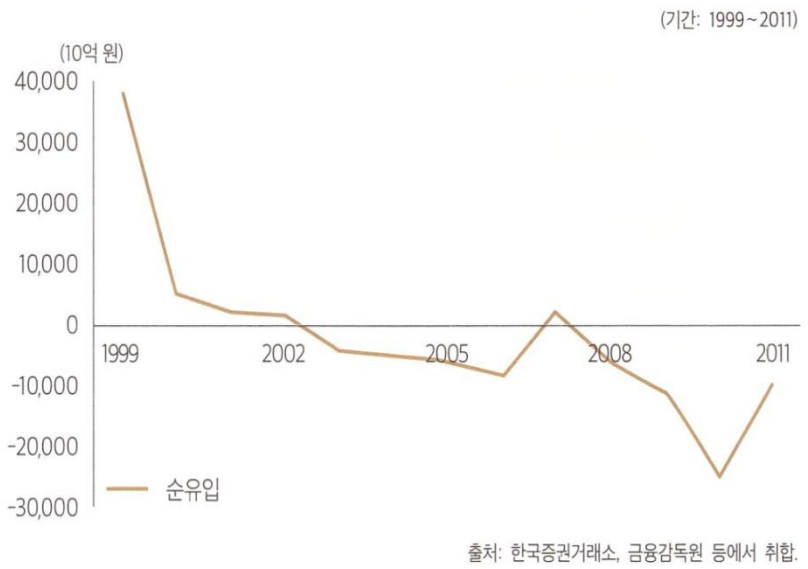
주: 2001년은 연말 기준. 2016년은 8월 19일자 기준.

한국기업의 소유지분 변화

[상장기업의 소유지분]



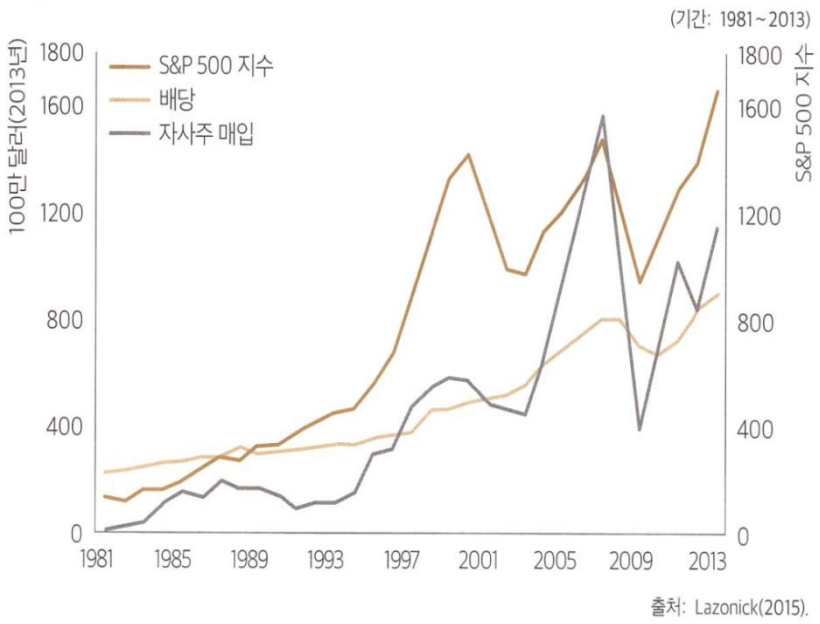
[자금조달창구 vs. 자금유출창구]



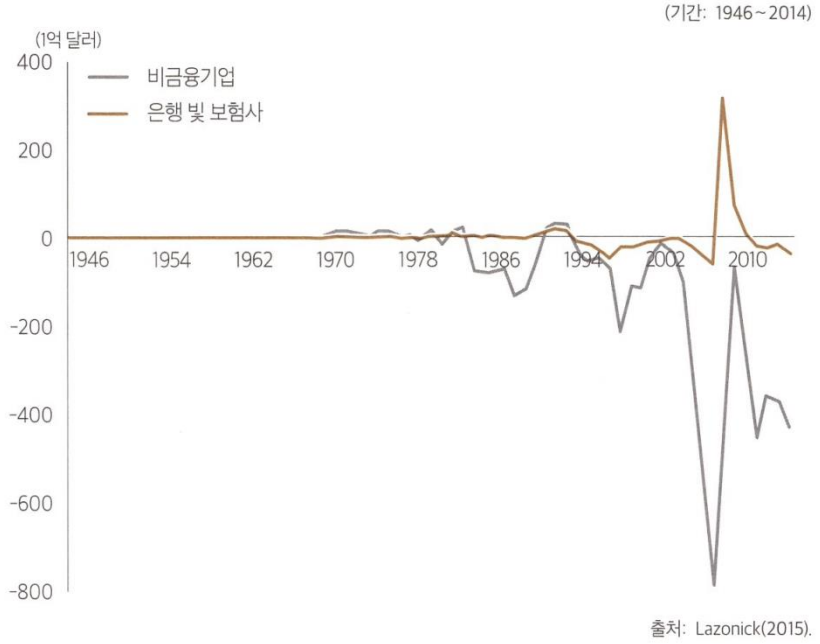
출처: 한국증권거래소, 금융감독원 등에서 취합.

미국: 주주가치 경영 심화

[자사주 매입과 배당의 급격한 확대]



[자금조달창구 vs. 자금유출창구]



미국 기관투자자의 막강한 위상

[10대 기관투자자의 주식보유 규모]

(단위: 10억 달러)

순위	기관투자자	주식보유액
1	BlackRock, Inc.	2,044
2	Vanguard Group, Inc.	1,553
3	Fidelity Investments	1,272
4	State Street Corporation	1,090
5	Capital Group Companies, Inc.	857
6	T. Rowe Price Group, Inc.	814
7	JP Morgan Chase & Co.	456
8	The Bank of New York Mellon Corporation	410
9	Wellington Management Group LLP	389
10	TIAA-CREF	373
	상위 5개사	6,818(31%)*
	상위 10개사	9,261(42%)
	상위 25개사	12,307(56%)
	상위 100개사	16,995(78%)

*미국 주식시장 전체 시가총액 대비(2016년 6월말 기준).

출처: Capital IQ

[10대 기관투자자의 5% 이상 지분보유 기업 수]

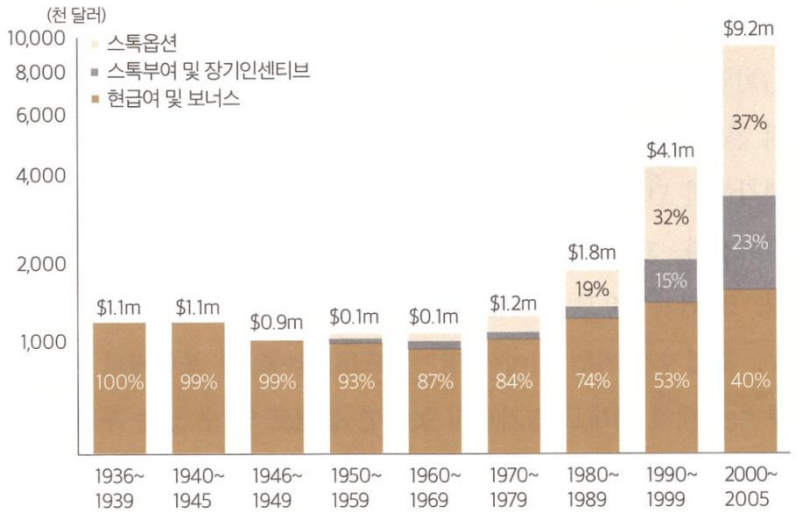
(연도: 2016)

기관투자자	5% 이상 지분보유 기업 숫자
BlackRock, Inc.	2,610
Vanguard Group, Inc.	1,872
Fidelity Investments	1,173
Capital Group Companies, Inc.	465
Wellington Management Group LLP	439
T. Rowe Price Group, Inc.	414
JPMorgan Chase & Co.	191
State Street Corporation	178
The Bank of New York Mellon Corporation	98
TIAA-CREF	24

출처: Capital IQ

Salary of US firms' top executives

[미국 CEO의 연봉 추이]



출처: Lawrence & Davis(2015).

[기업 CEO salary vs. 헤지펀드 CEO salary]

(연도: 2014, 단위: 백만 달러)

순위	CEO	보수	헤지펀드 매니저	보수
1	David M. Zaslav (Discovery Communications)	156	Kenneth Griffin (Citadel)	1.3B
2	Michael T. Fries (Liberty Global)	111	James Simons (Renaissance Technologies)	1.2B
3	Mario J. Gabelli (GAMCO Investors)	88	Raymond Dalio (Bridgewater Associates)	1.1B
4	Satya Nadella (Microsoft)	84	William Ackman (Pershing Square Capital Management)	950
5	Nicholas Woodman (GoPro)	77	Israel (Izzy) Englander (Millennium Management)	900
6	Gregory B. Maffei (LMCA & QVCA)	73	Michael Platt (BlueCrest Capital Management)	800
7	Lawrence J. Ellison (Oracle)	67	Larry Robbins (Glenview Capital Management)	570
8	Steven M. Mollenkopf (Qualcomm)	60	David Shaw (D.E. Shaw Group)	530
9	David T. Hamamoto (NorthStar Realty Finance)	60	O. Andreas Halvorsen (Viking Global Investors)	450
10	Leslie Moonves (CBS)	54	Charles (Chase) Coleman III (Tiger Global Management)	425
-	평균	83	평균	822

출처: 최고경영자 자료는 http://www.equilar.com/reports/18-200-highest-paid-CEO-ran kings-2015.html, 헤지펀드 매니저 자료는 http://www.institutionalinvestorsalpha.com/Article/3450284/The-2015-Rich-List-The-Highest-Earning-Hedge-Fund-Managers-of-the-Past-Year.html(2016년 8월 17일 접속).

박현주(미래에셋그룹 회장), 성장 화두 던지다 (조선일보, 2006. 9. 20)

- "‥ 기업들이 투자를 안 합니다. 돈을 쌓아 놓고만 있으면 기업의 미래도 없고, 그 기업에 투자하는 주식투자자, 펀드 투자자의 미래도 없는 겁니다. 기업들은 외국펀드 M&A(인수합병) 위협 때문에 불안하고, 외국펀드의 배당 요구에 시달린다고 합니다. 그러나 우리나라는 완전히 고령사회가 되기 이전에 높은 성장이 필요해요. 배당만 높이 할 때가 아닙니다."
- "물론 배당을 많이 해주면 좋습니다. 그러나 기업이 연구개발이나 신규사업 투자를 게을리하고 이익을 나눠주면 그런 고배당이 몇 년이나 가겠습니까?"
- "외국 펀드들이야 단기간에 고배당을 즐긴 후, 주식을 팔고 해외로 돌아가면 그만입니다. 하지만 우리 같은 국내 펀드는 어차피 국내 기업에 계속 투자해야 하기 때문에 단기성과에 만족할 수는 없어요. 그게 장기투자자가 할 일이라고 보고 고민 끝에 문제를 제기하는 겁니다."
- ……
- 박 회장이 던진 문제는, 주식시장에서도 단기적 관점에서 배당을 우선하는 '분배'보다, 장기적인 기업가치 제고를 위해 투자를 우선하는 '성장' 전략이 필요하다는 것이다. 기업들이 투자를 하지 않는 현 상태대로라면 경제는 성장잠재력을 잃고, 주식시장도 오래 가지 못한다는 것이다.
- 현재 증시에선 상장사 현금성 자산 보유액이 작년 말 현재 53조원으로 늘어나는 등 기업들이 내부에 쌓아놓은 자금은 급증하고, 총 배당규모가 2004년 이후 매년 10조원을 넘나드는 등 '배당우선' 경향이 뚜렷하다. 불황으로 기업이 투자처를 찾지 못하고 있는 데다, 적대적 M&A 위협을 의식해 단기적인 주주 이익을 감안한 정책이 많아진 탓이다….

[출처] 조선일보 (2006, 9. 20) http://www.chosun.com/site/data/html_dir/2006/09/20/2006092060473.html