



Governance Issue

20210706

최수연 선임연구원

suyoun.choi@daishin.com

COVID-19와 KOSPI 기업의 임원 보수

Executive Summary

COVID-19 발생 이후 임원 보수에 대한 투자자들의 관심이 높아지고, 위기 극복을 위해 임원 보수를 자발적으로 반납 또는 감축하는 사례가 발생함. 본 보고서는 COVID-19 위기 기간 동안 기업의 고통분담과 지속가능성 측면에서 임원의 보수 변화를 파악하고, 이에 대한 COVID-19의 영향을 주가수익률 및 배당과의 관계를 통해 파악하고자 함.

- (1) COVID-19 발생 이후 2020년 주가수익률이 하락한 기업은 보수를 축소하는 경향을 보였으며 주가수익률이 상승한 기업은 보수를 축소하지 않는 경향
 - COVID-19로 인한 주가 변동은 경영진의 통제 밖에 있는 외부적 요인이라는 점을 감안할 때, COVID-19 발생 이후 주가수익률이 하락한 기업의 임원 보수가 축소된 것은 COVID-19가 주가에 미친 부정적인 영향을 다양한 이해관계자들과 공유하기 위한 경영진의 의지가 반영된 현상
- (2) COVID-19의 부정적인 영향을 받은 기업은 임원 보수를 축소하고 배당을 감소시키는 경향을 보였으며, COVID-19의 부정적인 영향을 받지 않은 기업은 임원 보수를 축소하지 않고 배당을 증가시키는 경향을 보임.
 - 국내·외 경영환경에 따라 보수의 축소(또는 확대)와 배당의 감소(또는 증가)가 유사한 방향으로 결정되는 기업이 높은 비중을 차지
- (3) 기업은 지속가능성을 높이기 위해 위기 기간에 대응하기 위한 적절한 보상체계를 수립하고 핵심적인 ESG 요소와 임원 보상을 연동하는 것이 필요
 - COVID-19 발생 이후 임원 보수의 절대적인 금액을 감축하는 것은 기업 평판 측면에서 긍정적이지만, 이러한 결정이 실제로 ESG 등급 또는 재무적 성과에 미치는 영향은 매우 미미할 가능성이 높음.

1. 배경: COVID-19 발생 이후 해외 기업의 임원 보수 변화

- 미국 Russell 3000 기업에 대한 조사 결과¹에 따르면, COVID-19 발생 이후 임원 보수를 축소한 기업의 주가 수익률이 축소하지 않은 기업의 주가수익률에 비해 크게 하락
 - COVID-19가 발생하기 시작한 2020년 상반기(1월~6월) 동안 임원 보수를 축소한 기업의 평균 주가수익률은 23.6% 하락하였으나, 동일기간 임원 보수를 축소하지 않은 기업의 평균 주가수익률은 10.2% 하락
 - 2020년 상반기 동안 임원 보수를 축소한 기업은 COVID-19로 인한 경제적 부담을 주주와 임직원, 다양한 이해관계자들과 공유하기 위한 목적으로 보수를 변경하였음을 공개하였으며, 2020년 상반기 동안 임원 보수를 축소하지 않은 기업도 향후 추가적인 보수 감축에 대한 가능성을 언급
 - 2020년 3월 미국 United Airlines의 CEO는 적어도 2020년 6월 말까지 고정급여를 100% 감축할 것을 사업보고서를 통해 최초로 공시하였으며, 이후 Yelp와 Wesco International 등 다수의 기업들이 CEO를 포함한 임원의 보수 감축을 공개
 - 동일한 기업을 대상으로 ESG 등급과 임원 보수 간의 관계에 대해 조사한 결과에 따르면, 높은 ESG 등급(또는 낮은 ESG 리스크)과 임원 보수 축소 간의 관련성은 매우 낮으며, 오히려 ESG 등급이 높은 기업(또는 ESG 리스크가 낮은 기업)은 임원 보수를 축소하지 않을 가능성이 높게 나타남.
 - 이러한 조사 결과는 ESG 등급이 위기 기간 동안 주가수익률에 대해 긍정적인 설명력을 제공하지 않는다는 최근 연구 결과²와 일치하는 현상
 - 또한, 이는 COVID-19와 같은 위기 기간 동안 임원 보상을 축소하지 않는 기업은 평판 위험에 노출될 수 있고, 위기 기간 동안 임원 보상에 대한 조정이 기업 신용평가의 주요한 거버넌스 항목이 될 수 있다는 주장³과 상반되는 현상
- 본 보고서는 COVID-19가 발생한 2020년을 기준으로 국내 KOSPI 기업의 임원 보수 변화를 파악하고, 이를 통해 국내 기업의 임원 보수에 대한 COVID-19의 영향을 주가수익률 및 배당과 관련하여 파악하고자 함.

¹ Batish, A. et al.(2020), "Sharing the Pain: How did boards adjust CEO pay in response to COVID-19", Stanford Closer Look

한상용. 2020. "팬데믹에 의한 경기침체와 경영자 보상", 보험연구원

² Demers, E. et al.(2020), *ESG Didn't Immunize Stocks During the COVID-19 Crisis, But Investments in Intangible Assets Did*, Journal of Business Finance & Accounting, 48, 433-462.

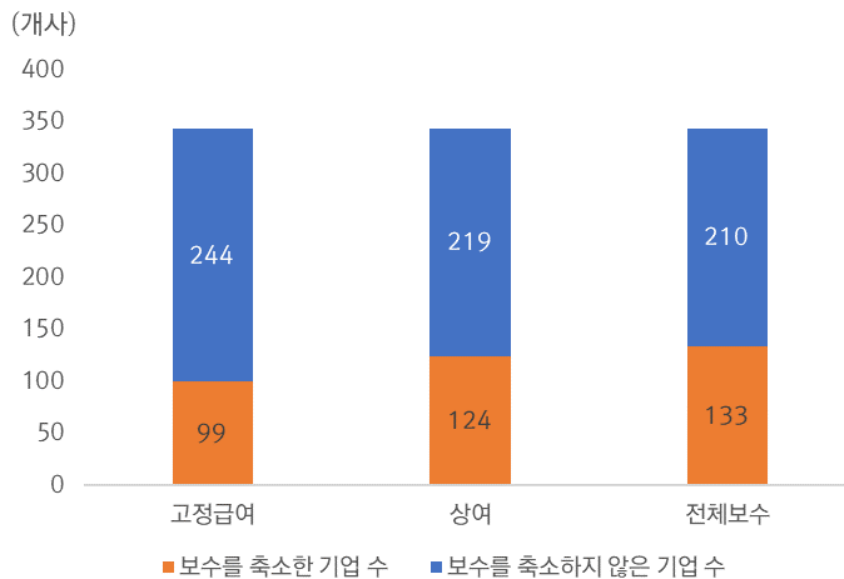
³ "Companies That Don't Cut Executive Pay Now Could Pay for It Later"(2020.04.21), Wall Street Journal

2. COVID-19 이후 KOSPI 기업의 임원 보수 변화

(1) 보수 유형별 분류에 따른 임원 보수

- KOSPI 기업의 2020년 사업보고서를 기준으로 보수지급금액이 5억 원 이상인 임원의 고정급여와 상여금에 대한 보수 지급내역 확인이 가능한 기업은 총 343개사이며, 이 중 임원 보수를 축소한 기업이 축소하지 않은 기업보다 더욱 낮은 비중을 차지
- 임원 보수를 축소한 기업은 2019년 보수지급금액 대비 2020년 보수지급금액이 감소한 기업을 의미
 - 고정급여와 상여금, 전체 보수⁴를 축소한 기업은 각각 99개사, 124개사, 133개사로 전체 중 낮은 비중 (28.9%, 36.2%, 38.2%)을 차지
 - 고정급여와 상여금, 전체보수를 확대한 기업은 각각 165개사, 159개사, 187개사로 전체의 절반(48.1%, 46.4%, 54.5%)을 차지

그림 1. 2020년 임원 보수를 축소 또는 축소하지 않은 기업 수



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 대신지배구조연구소

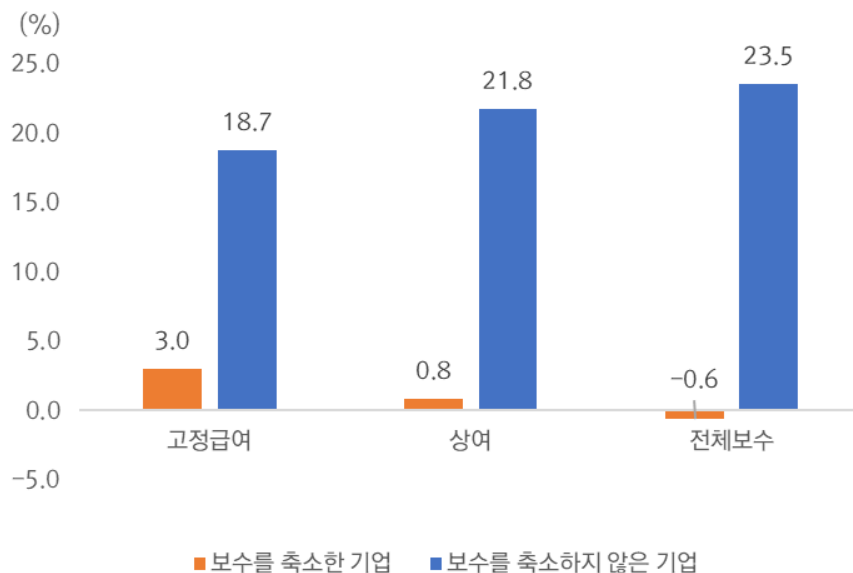
⁴ 전체보수는 고정급여와 상여금의 합을 의미

3. COVID-19 이후 KOSPI 기업의 임원 보수와 주가수익률 간의 관계

(1) 국내 임원 보수와 주가수익률⁵

- COVID-19 발생 이후 2020년 주가수익률이 하락한 기업은 고정급여와 상여금, 전체 보수를 축소하는 경향을 보였으며 주가수익률이 상승한 기업은 고정급여와 상여금, 전체 보수를 축소하지 않는 경향을 보임.
 - 조사 대상 기업 전체 343개사의 평균 주가수익률은 14.2%를 보였으며, 주가수익률의 평균값을 기준으로 하회하는 기업들은 임원 보수를 축소하는 경향을 보였고 주가수익률의 평균값을 크게 상회하는 기업들은 보수를 축소하지 않는 경향을 보임.
- COVID-19 발생 이후 2020년 주가의 변동과 임원 보수의 증감 간에 상관관계가 있는 것으로 판단되며, COVID-19 발생 이후 주가수익률이 하락한 기업의 임원 보수가 축소된 것은 COVID-19가 주가에 미친 부정적인 영향을 다양한 이해관계자들과 공유하기 위한 경영진의 의지가 반영된 현상
 - 2020년 말 기준 아모레퍼시픽그룹의 주가는 전년 대비 33.6% 감소하였으며, 아모레퍼시픽그룹은 COVID-19에 따라 당면한 경영 환경 극복을 위해 임원 기준급의 20% 또는 50%를 자진 감액하여 보수를 지급하였음을 공시⁶

그림 2. 2020년 임원 보수를 축소 또는 축소하지 않은 기업의 주가수익률



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 대인지배구조연구소

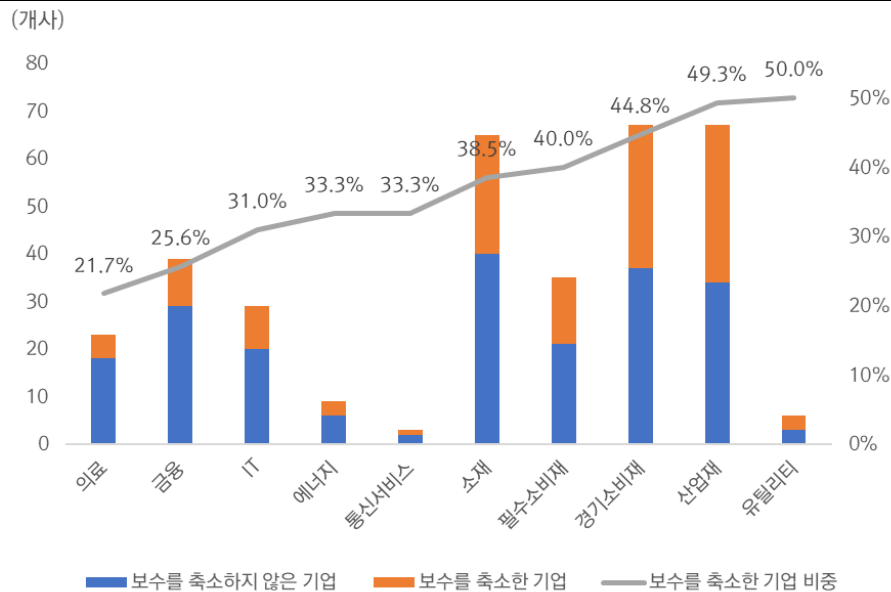
⁵ 주가수익률은 주가가 임원 보수에 반영되는 시점을 조정하기 위해 2019년 12월 31일과 2020년 12월 31일 종가(120일 평균)를 기준으로 계산

⁶ 아모레퍼시픽그룹 2020년 사업보고서

(2) 섹터별 분류에 따른 임원 보수와 주가수익률 차이

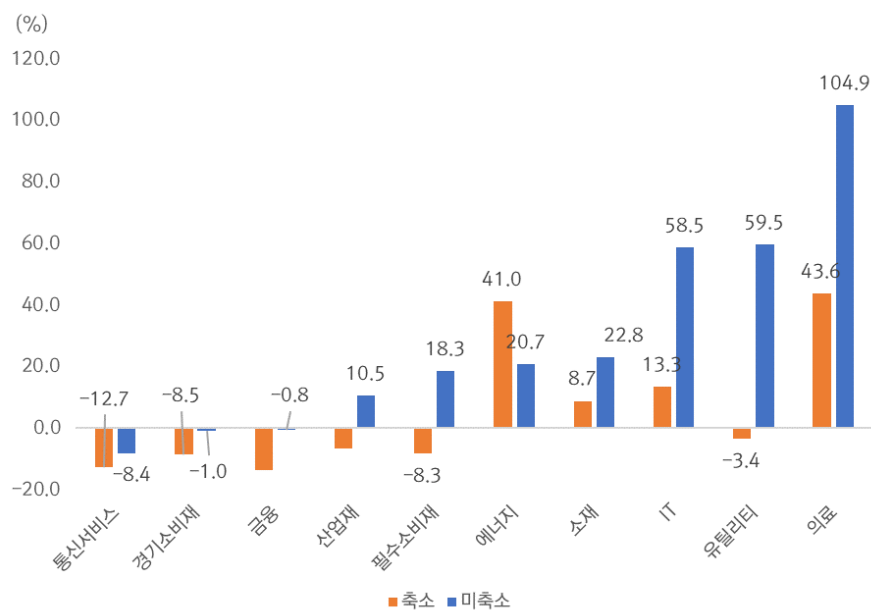
- 보수를 축소한 기업은 유틸리티(50%)와 산업재(49.3%), 경기소비재(44.8%)에서 높은 비중을 차지하였으며, 의료(21.7%)와 금융(25.6%), IT(31%)에서 상대적으로 낮은 비중을 차지(그림3 참고)
- 특히, 의료와 유틸리티, IT 섹터에서 보수를 축소한 기업과 축소하지 않은 기업의 평균 주가수익률 차이가 뚜렷하게 발생(그림 4 참고)

그림 3. 2020 년 임원 보수를 축소한 기업의 섹터별 비중



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 대신지배구조연구소

그림 4. 2020 년 임원 보수를 축소 또는 축소하지 않은 기업의 섹터별 주가수익률

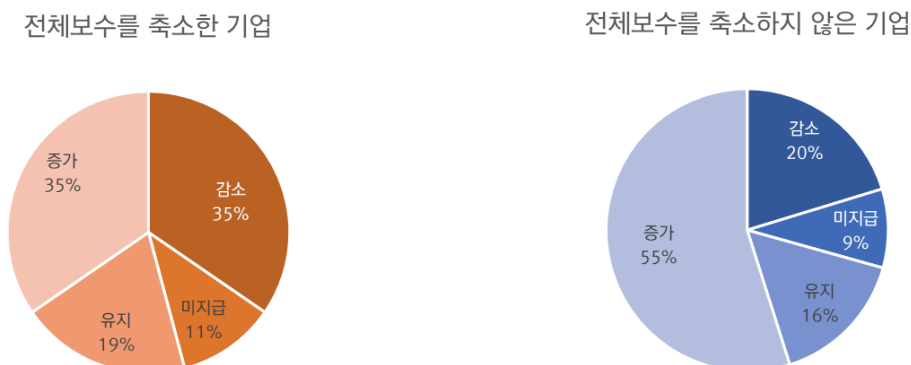


자료: 금융감독원 전자공시시스템, 대신지배구조연구소

4. COVID-19 이후 KOSPI 기업의 임원 보수와 배당 간의 관계⁷

- COVID-19의 부정적인 영향을 받은 기업은 임원 보수를 축소하고 배당을 감소시키는 경향을 보였으며, COVID-19의 부정적인 영향을 받지 않은 기업은 임원 보수를 축소하지 않고 배당을 증가시키는 경향
 - 임원 보수를 축소한 기업(133개사) 중 배당을 감소시킨 기업은 46개사로 전체의 약 35%를 차지하였으나, 임원 보수를 축소하지 않은 기업(133개사) 중 배당을 감소시킨 기업은 27개사로 전체의 20%를 차지
 - 임원 보수를 축소하지 않은 기업(133개사) 중 배당을 증가시킨 기업은 절반 이상(55%)을 차지하였으나, 임원 보수를 축소한 기업(133개사) 중 배당을 증가시킨 기업은 35%에 불과
- 국내·외 경영환경에 따라 보수의 축소(또는 확대)와 배당의 감소(또는 증가)가 유사한 방향으로 결정되는 기업이 높은 비중을 차지
 - COVID-19로 인한 경제적 부담에 대응하기 위해 주가수익률이 하락한 기업은 임원 보수를 축소하고 배당을 감소시킬 가능성 높음
 - 기업의 주가가 개선된 경우에는 경영진에 대한 보수를 확대하고 배당 또한 증가시킬 가능성 높음
- 임원 보수를 축소한 기업 133개사 중 배당을 증가시킨 기업은 32개사로 전체의 35%를 차지하였는데, 이는 경영진의 책임경영과 주주환원 측면에서 긍정적
 - 현대해상화재보험은 임원의 고정급여와 상여금, 전체 보수를 모두 축소하였음에도 불구하고 현금배당금은 2019년 701.7억 원에서 2020년 794.1억 원으로 전년 대비 13% 증가

그림 5. 2020년 임원 보수를 축소 또는 축소하지 않은 기업의 배당 지급



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 대신지배구조연구소

⁷ 자산 규모가 유사한 기업을 대상으로 전체 보수(고정급여와 상여금의 합)를 축소한 기업 133개사와 축소하지 않은 기업 133개사를 1:1 매칭하여 비교

5. 결론 및 시사점

COVID-19 발생 이후 임원의 보수는 유능한 경영진이 경기침체의 위기를 극복하도록 동기를 부여하는 수단으로서 의미가 있으며, 임원의 보수 축소는 기업이 다양한 이해관계자와 고통을 분담하며 사회적 책임을 다하고 있다는 평판을 제공한다는 측면에서 의미가 있음. 본 보고서는 COVID-19 위기 기간 동안 국내 기업의 임원 보수 변화를 파악하고, 이에 대한 COVID-19의 영향을 주가수익률 및 배당과의 관계를 통해 파악하고자 함.

- (1) COVID-19 발생 이후 2020년 주가수익률이 하락한 기업은 보수를 축소하는 경향을 보였으며 주가수익률이 상승한 기업은 보수를 축소하지 않는 경향
 - COVID-19로 인한 주가 변동은 경영진의 통제 밖에 있는 외부적 요인이라는 점을 감안할 때, COVID-19 발생 이후 주가수익률이 하락한 기업의 임원 보수가 축소된 것은 COVID-19가 주가에 미친 부정적인 영향을 다양한 이해관계자들과 공유하기 위한 경영진의 의지가 반영된 현상
- (2) COVID-19의 부정적인 영향을 받은 기업은 임원 보수를 축소하고 배당을 감소시키는 경향을 보였으며, COVID-19의 부정적인 영향을 받지 않은 기업은 임원 보수를 축소하지 않고 배당을 증가시키는 경향을 보임.
 - 국내·외 경영환경에 따라 보수의 축소(또는 확대)와 배당의 감소(또는 증가)가 유사한 방향으로 결정되는 기업이 높은 비중을 차지
 - 임원 보수를 축소하였으나 배당을 증가시킨 기업은 주주환원 측면에서 긍정적
- (3) 기업은 지속가능성을 높이기 위해 위기 기간에 대응하기 위한 적절한 보상체계를 수립하고 핵심적인 ESG 요소와 임원 보상을 연동하는 것이 필요
 - 최근 기업의 지속가능성을 향상시키기 위해 임원 보상에 ESG 요소를 연동하는 글로벌 기업이 점차 증가⁸하는 추세
 - COVID-19 발생 이후 임원 보수의 절대적인 금액을 감축하는 것은 기업 평판 측면에서 긍정적이지만, 이러한 결정이 실제로 ESG 등급 또는 재무적 성과에 미치는 영향은 매우 미미할 가능성이 높음.

⁸ 2021년 1월 애플은 ESG 요소가 애플의 핵심가치에 포함되어 경영진의 연간 상여금을 결정하는 주요 지표로 활용될 것을 발표하였으며, 2021년 4월 구글의 모회사인 알파벳은 ESG 성과를 고려한 임원 보너스 프로그램을 도입할 계획을 발표

Compliance Notice

〈Proxy Issue 보고서〉는 주주가 주주총회에서 의사결정을 할 때 주주와 회사의 이익을 균형적으로 조정하기 위하여 대신경제연구소에서 신뢰할 만한 자료와 정보를 사용하여 작성한 보고서로, 주주의 주주총회에서 의사결정의 편의를 위하여 단순 참고용으로 제공됩니다. 본 보고서는 주주가 주주총회에서 의사결정을 할 때 강제적인 내용을 포함하고 있지 않습니다. 본 보고서를 참조하여 실행한 주주총회의 결의 결과에 대하여 당 연구소는 어떠한 책임도 부담하지 아니하며, 누구든지 본 보고서를 어느 주주총회와 관련한 분쟁에서 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 또한, 누구라도 당 연구소의 동의 없이 본 보고서의 내용을 무단으로 복제/전송/인용/배포하는 행위를 금지합니다.