

OPINION

연구위원
임나연

상장기업 임원보수 공시와 성과연계성: 현황과 시사점*

올해 반기보고서부터 기업들은 임원보수 관련 항목을 보다 구체적으로 공시해야 한다. 주요 개정 내용 중 하나는 이사 및 감사의 보수총액과 1인당 평균보수액을 최근 3년간 영업이익, 총주주이익 등 기업성과 지표와 함께 공시하고, 이사·감사의 보수 지급기준도 구체적으로 기재해야 한다는 점이다. 이는 기존 공시가 임원의 보수가 어떤 기준으로 지급되었고 기업성과와 어떻게 연계되는지는 충분히 설명하지 못했다는 한계를 보완하기 위한 것이다.

실제로 사업보고서 자료를 분석한 결과, 최근 10년간 상장기업 임원보수는 직원 임금보다 더 빠르게 증가하였으며, 5억원 이상 보수를 받는 임원 비중도 늘어났다. 그러나 상당수 기업은 사업보고서에 구체적인 보수 산정기준을 제시하지 않았고, 분석 결과 임원 보수 변화율과 매출액·영업이익·총주주이익률 변화율 사이에서도 일관된 양의 상관관계가 확인되지 않았다.

따라서 이번 공시 개정은 임원보수의 투명성과 설명 가능성을 높이는 계기가 될 수 있다. 다만 실효성을 높이기 위해서는 기업들이 형식적인 기재에 그치지 않고, 실제 보수 산정에 사용한 성과지표와 평가 기준을 구체적으로 설명하도록 유도할 필요가 있다.

올해 반기보고서부터 기업들은 임원보수 관련 항목을 보다 구체적으로 공시해야 한다.¹⁾ 임원보수 관련 공시 주요 개정 내용 중 하나는 임원의 보수총액과 1인당 평균보수액을 최근 3년간 영업이익, 총주주이익률 등 기업성과 지표와 함께 공시하도록 한 것이다. 또한 이사·감사의 보수 지급기준도 보다 구체적으로 기재해야 한다. 그동안 우리나라의 임원보수 공시는 보수 규모와 관련하여 일정한 정보를 제공해 왔지만, 보수가 어떤 기준에 따라 산정되었는지, 특히 기업성과와 어떻게 연계되어 있는지를 구체적이고 설득력 있게 보여주는 데에는 한계가 있었다.

본 글에서는 사업보고서 공시자료를 바탕으로 우리나라 상장기업 임원보수의 특징과 현황을 살펴보고, 기존 임원보수 공시가 보수와 기업성과 간의 연계성을 충분히 설명해 왔는지 검토한다. 이를 바탕으로 임원보수 공시제도 변화의 시사점과 향후 고려 사항을 제시하고자 한다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

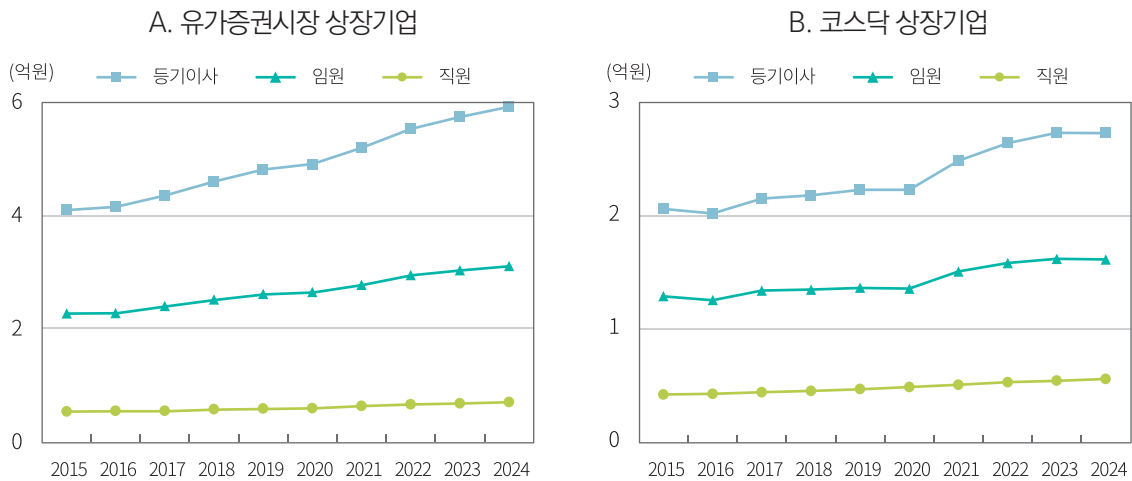
1) 개정된 기업공시서식은 2026년 5월 1일부터 적용되며, 이에 따라 12월 결산법인은 올해 반기보고서부터 개정된 서식에 따라 임원보수 현황을 공시해야 한다.

상장기업 임원보수 추세 및 현황

본 분석에서는 사업보고서 공시자료를 이용하여 우리나라 상장기업 임원보수의 주요 특징과 현황을 제시한다.²⁾ 먼저, 최근 10년간 평균 추세를 살펴보면, 임원 1인당 평균 보수액은 직원 1인당 평균 임금에 비해 더 크게 증가하였다.³⁾ <그림 1>은 유가증권시장과 코스닥 상장기업 모두에서 임원 평균 보수액과 직원 평균 임금 간의 격차가 더 커졌음을 보여준다. 임원 중에서도 감사와 감사위원회, 사외이사를 제외한 등기이사만을 고려하면 이 격차는 더 두드러진다.

또한, 5억원 이상 보수를 받는 임원의 비율도 증가했다. <그림 2>는 유가증권시장과 코스닥 상장기업 모두에서 전체 임원 중 5억원 이상 보수를 받는 임원의 비중이 늘어났다는 것을 보여준다. <그림 3>은 5억원 이상 보수를 받는 임원이 있는 기업의 비중 역시 최근 10년간 증가했음을 보여준다. 이는 최근 10년간 상장기업 임원보수가 전반적으로 상승해 왔다는 점을 보여준다.

<그림 1> 임원 1인당 평균 보수액 및 직원 1인당 평균 임금

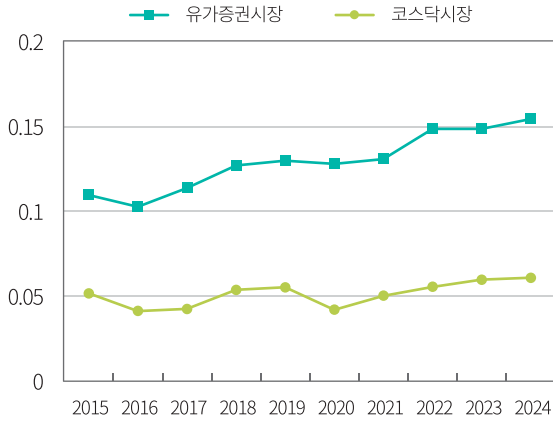


주 : 임원은 사업보고서에 공시한 이사 및 감사로 이루어져 있으며, 위 그림에서 등기이사는 사외이사와 감사위원회 위원을 제외한 이사를 의미한다.

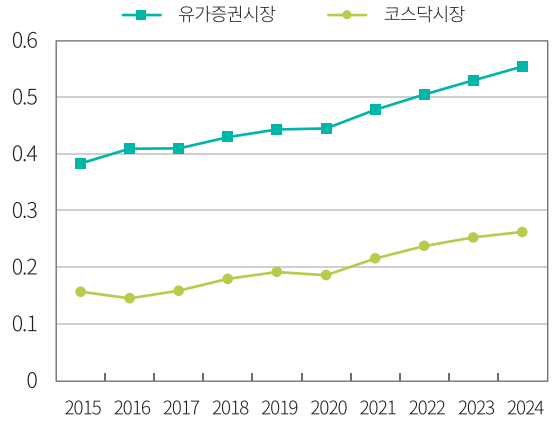
자료: 사업보고서 (임원 및 직원 등의 현황)

2) 임원은 사업보고서 “제9장 임원 및 직원 등에 관한 사항”에서 “제2절 임원의 보수 등” 항목에 공시된 임원을 대상으로 하였다.
 3) 임원 보수와 직원 임금은 상위 일부 관측치에서 매우 큰 값을 보이는 특성이 있으므로, 평균이 소수의 극단값에 의해 과도하게 영향을 받지 않도록 각 시장 표본 내에서 상위 1%를 윈저화(winsorization)한 평균을 사용하였다.

〈그림 2〉 임원 내 보수 5억원 이상 비중



〈그림 3〉 보수 5억원 이상 임원 보유 기업 비중



주 : 임원은 사업보고서에 공시한 이사 및 감사를 의미한다.
 자료: 사업보고서 (임원 및 직원 등의 현황)

상장기업 임원 보수와 기업성과 간의 연관성 및 공시 현황

그러나 임원보수가 이처럼 증가해 온 것에 비해, 그 증가가 어떤 기준에 근거한 것인지에 대한 공시 설명은 충분하지 않은 것으로 보인다. 개정 전 공시에서도 보수가 5억원 이상인 개별 임원에 대해서는 보수 산정기준을 기재하도록 하고 있었으나, 구체적인 산정 방식이나 성과지표를 제시하기보다 “임원 보수 규정에 따름”과 같은 형식적인 문구에 그치는 경우가 적지 않았다. 실제로 2024년도 사업보고서를 분석한 결과, 5억원 이상 보수를 받은 임원이 있는 기업 중 구체적인 보수 산정기준을 제시하지 않고 포괄적 문구만 기재하거나 산정기준을 아예 제시하지 않은 기업의 비중은 유가증권시장 상장기업에서 절반에 가까웠으며, 코스닥시장 상장기업에서는 65%를 넘었다.⁴⁾

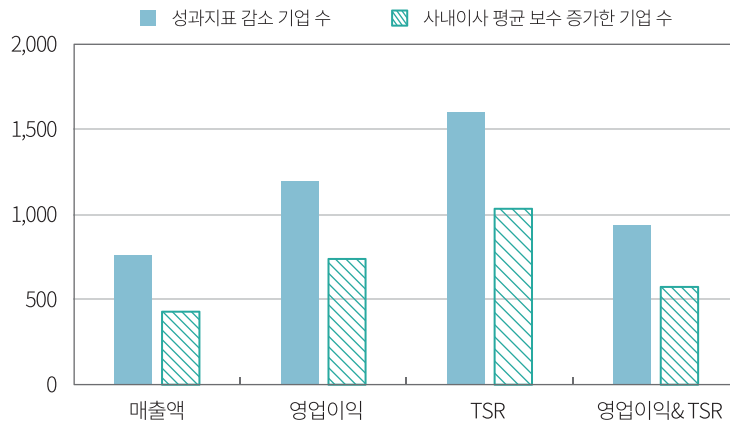
이러한 산정기준 공시의 한계 속에서 임원보수와 기업성과 간의 관계를 실증적으로 분석했을 때, 실제로 임원보수가 성과에 연동된다는 뚜렷한 증거는 확인되지 않았다. 기업들이 임원보수 산정기준으로 가장 많이 제시한 매출액과, 앞으로 공시가 요구되는 영업이익 및 총주주수익률(TSR)을 기준으로 최근 3년간 사내이사 보수 변화율과 각 성과지표 변화율 간의 관계를 살펴본 결과, 사내이사 보수 변화율과 기업성과 지표 변화율 사이에 일관된 양의 관계가 나타나지 않았다.⁵⁾

〈그림 4〉는 2021년에서 2024년 사이 각 성과지표가 감소한 상장기업 중 사내이사 1인당 평균 보수액이 증가한 기업 수를 보여준다. 3년동안 매출액이 감소한 상장기업에서 사내이사 평균 보수가

4) 2024년도 사업보고서를 살펴본 결과, 보수 5억원 이상 임원이 존재하는 유가증권시장 상장기업 469개사 중 216개사, 코스닥 시장 상장기업 454개사 중 297개사가 구체적인 보수 산정기준을 제시하지 않거나 산정기준을 기재하지 않은 것으로 나타났다.
 5) 사내이사 보수에 초점을 맞춘 것은 임원별 역할과 책임이 서로 다르며, 사내이사가 기업성과에 대해 상대적으로 더 큰 책임을 지는 위치에 있기 때문이다. 이 분석에서 사내이사는 사업보고서 내 임원 유형 구분에 따라 등기이사 중 사외이사와 감사위원회 위원을 제외한 이사를 의미한다.

증가한 기업의 비중은 약 56%였으며, 영업이익 감소 기업에서는 약 62%, 총주주수익률 하락 기업에서는 약 65%로 나타났다. 또한 3년동안 영업이익과 총주주수익률이 모두 감소한 상장기업 중에서도 약 61%는 사내이사 평균 보수액이 증가한 것으로 나타났다.

〈그림 4〉 성과지표별 성과 감소 상장기업 중 사내이사 보수 증가한 기업 수



주 : 사내이사 평균 보수액이 증가한 기업 수는 성과지표가 감소한 기업 중 평균 보수액이 증가한 기업 수를 의미하며, 성과지표와 평균 보수의 변화는 2021~2024년 3년간 변화를 나타낸다.

자료: FnGuide, 저자계산

좀 더 정교한 분석도구인 회귀분석 결과도 유사하게 나타났다. 사내이사 1인당 평균 보수액의 변화율을 결과변수, 매출액, 영업이익, 총주주수익률 변화율을 설명변수로 포함한 분석에서도 통계적으로 유의한 양의 상관관계는 나타나지 않았다.⁶⁾ 이는 상장기업 임원보수가 기업성과와 체계적으로 연동되어 있다고 보기 어렵다는 점을 시사한다. 물론 이러한 결과는 기업성과 이외의 다른 기준이 보수 산정에 활용되었거나, 임원의 역할과 기여가 단기 성과지표에 곧바로 반영되지 않았기 때문일 수도 있다. 그러나 앞서 살펴본 것처럼 그러한 산정기준이나 설명 역시 구체적으로 공시되지 않은 경우가 많아, 기존 임원보수 공시만으로는 보수 산정의 합리성과 설명 가능성을 충분히 확인하기 어렵다는 점을 알 수 있다.

따라서 이러한 한계를 보완하기 위해 올해부터는 이사·감사의 보수와 기업성과 간의 관계를 보여주는 표를 제시해야 하며, 이사·감사의 보수지급 기준도 보다 구체적으로 기재해야 한다.⁷⁾ 이는 임원

6) 분석은 2015~2024년 상장기업 표본을 대상으로 하였으며, 주요 변수의 변화율은 3년동안의 변화율로 측정하였다. 자산 규모, 업력, 부채비율, 최대주주 및 특수관계인 지분율, 사외이사 비율, 산업 및 연도 고정효과를 통제하였으며, 기업 고정효과를 추가한 분석에서도 유사한 결과가 확인되었다. 주요 변수의 변화율을 1년 기준으로 측정하거나, 변수의 수준(level)을 그대로 사용한 이원고정효과 분석을 했을 때에도 비슷한 결과가 나옴을 확인하였다.

7) 실제로 미국은 임원보수와 TSR·순이익 등 성과지표를 함께 제시하는 Pay versus Performance 공시를 요구하며, 영국은 이사별 보수 총액과 CEO 보수 및 TSR 추이를 함께 공시하도록 하고 있다. 독일도 보수보고서에서 임원 보수와 기업성과, 직원 평균보수 변화를 비교 공시하도록 하며, 일본은 성과연동보수의 산정방식과 성과지표 및 실적을 유가증권보고서에 기재하도록 하고 있다.

보수 공시가 단순히 보수 규모를 공개하는 데 그치지 않고, 보수 산정의 근거와 성과연계성을 보다 충실히 설명하는 방향으로 나아가야 함을 의미한다.

결론 및 시사점

최근 10년간 우리나라 상장기업의 임원보수는 직원 임금에 비해 더 빠르게 증가해 왔다. 그러나 임원보수가 왜 증가했는지, 어떤 기준에 따라 산정되었는지, 기업성과와 어느 정도 연계되어 있는지에 대한 설명은 충분하지 않았다. 사업보고서에 공시된 보수 산정기준은 여전히 포괄적이거나 형식적인 경우가 많았으며, 실제로 회귀분석 결과 임원보수와 주요 기업성과 지표 간의 뚜렷한 양의 상관관계는 확인되지 않았다.

이러한 점에서 올해부터 적용되는 임원보수 공시 개정은 그동안의 한계를 보완하는 방향의 제도 개선으로 볼 수 있다. 임원보수와 기업성과 지표를 함께 제시하고, 보수지급 기준을 보다 구체적으로 기재하도록 한 점은 주주 및 이해관계자가 임원보수의 적정성을 판단하는 데 필요한 정보를 확대한다는 점에서 의미가 있다.

다만 제도 개선이 실질적인 정보 제공으로 이어지기 위해서는 다음과 같은 노력이 더 필요하다. 우선, 기업들이 영업이익과 총주주수익률 등 서식에 제시된 지표를 단순히 기계적으로 기재하는 데 그치지 않고, 실제 보수 산정에 사용된 성과지표와 평가 기준을 구체적으로 설명하도록 유도할 필요가 있다. 특히, 기업별 보상체계의 특성을 고려할 때 재무성과 외에도 장기성과, 비재무성과, 리스크 관리 등 다양한 기준이 활용될 수 있으므로, 이를 유연하면서도 구체적으로 공시할 수 있는 체계가 마련되어야 한다. 아울러, 공시 내용이 형식적인 문구에 그치지 않도록 감독당국은 공시 사례를 지속적으로 점검하고, 모범 사례를 제시할 필요가 있다.

임원보수 공시의 핵심은 단순히 얼마를 지급했는가를 보여주는 데 그치지 않고, 왜 그렇게 지급했는가를 설명하는 데에 있다. 이번 공시 개정이 임원보수의 투명성과 책임성을 높이는 계기가 되기 위해서는 기업들이 보수 산정의 기준과 성과연계 구조를 보다 구체적이고 설득력 있게 공시하도록 하는 후속 관리가 중요하다.