

# 실증적 관리회계연구: 성과평가 및 보상제도를 중심으로

한국관리회계학회 하계학술대회

Professor Jae Yong Shin  
Seoul National University



# 강사 소개

- PhD- Wisconsin-Madison
- 5 years in government research institute (KISDI) as a research associate (in lieu of military service)
- 4 years in University of Illinois at Urbana-Champaign as a faculty member
- Currently editorial board member at *Journal of Management Accounting Research (JMAR)*

# 인센티브 시스템이란?

- 조직에는 주인과 대리인이 존재
  - 대리인은 주인의식이 부족
  - 도덕적 해이로 인한 비효율이 발생
- 목표: 종업원이 주인의식을 갖게 하는 것 → 어떻게???

# 금전적 인센티브는 얼마나 강력한가?

- 한국인 30~50대를 대상으로 한 2009년 설문조사
  - 50%: “1억원을 준다면 양심에 위배되는 일을 하겠다”
  - 4.3%: “1천만원에도 하겠다”
  - 51%는 10억원을 준다면 가족과도 절연!
  - 50%는 애인과 헤어지는 대가는?
- 인센티브 시스템의 본질: 주인과 종업원이 이익을 나눠 갖는 것

단기 인센티브 제도의 정교화 노력, 그러나 다수의 중견 기업의 정교화 수준은 여전히 미흡함

D사의 연간 인센티브 운영 방안

Illustration

※ 인센티브 지급금액 = 기본연봉 x Target율 x {목표달성수준별 인센티브 지급율 ± 10% (\*\*조직기여도)}

구분	평가등급별 지급률 Target율	S	A	B	C	D
		120%초과	110~120%	100~110%	90~100%	90%미만
사장	기본연봉의 40%	1. 200% 2. 100%	1. 150% 2. 75%	1. 100% 2. 50%	1. 50% 2. 25%	0%
부사장	기본연봉의 30%					
전무	기본연봉의 25%					
상무	기본연봉의 20%					
상무보	기본연봉의 15%					

- \* 복수 지급율 구분
1. 전사 목표 달성시
  2. 전사 목표 미달시

\*\*조직기여도:  
개인별 조직기여도 차이를 고려할 수 있도록 사장에게 재량권 부여함

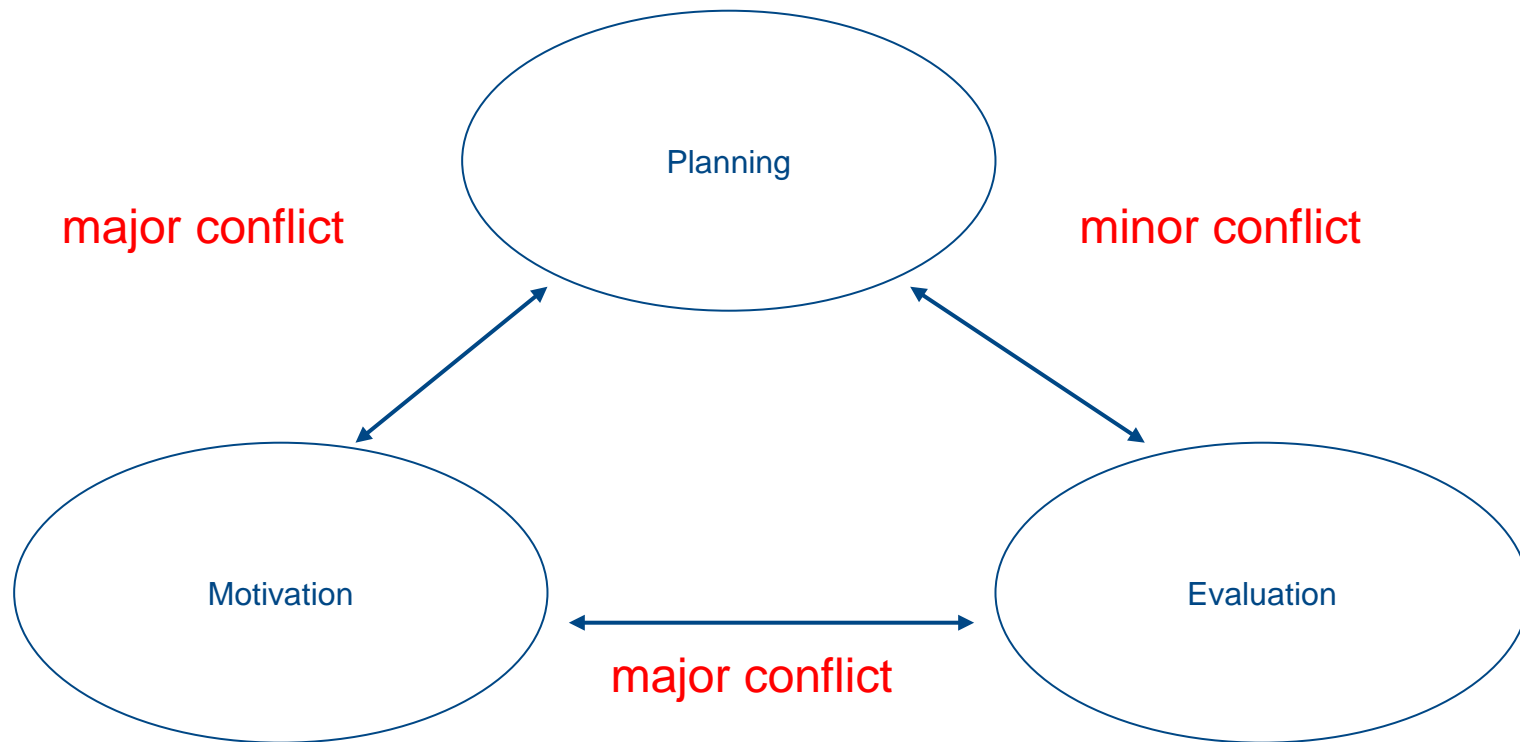
사실상 인센티브 지급이 사장의 재량에 의해 좌우되는 이슈 발생

국내 주요 대기업의 단기 인센티브 구성과 정교함의 수준은 글로벌 기업과 유사함  
그러나 여전히 다수의 대기업들은 지표의 정교함과 지급 수준의 구체성이 다수 부족한 현실

# 인센티브 시스템의 설계

- Performance Standards  
(목표는 어떻게 설정할 것인가?)

# 목표설정의 상충관계



From "Conflicting roles in budgeting for operations", HBR p. 140

# Elena Isinbayeva (Russian Pole Vaulter)



Category	Performance	Venue	Date
Youth	4.10 m	Bydgoszcz, Poland	1999 , July 18
World Junior Championship	4.20 m	Santiago, Chile	2000 , October 8
<b>European Junior Championship</b>	<b>4.40 m</b>	<b>Grosseto, Italy</b>	<b>2001 , July 21</b>
Junior	4.46 m	Berlin, Germany	2001, August 2
Junior	4.47 m	Budapest, Hungary	2001, February 10
<b>U-23 Championship</b>	<b>4.65 m</b>	<b>Bydgoszcz, Poland</b>	<b>2003 , July 19</b>
World (O)	4.82 m	Gateshead, England	2003, July 14
World (O)	4.83 m	Donetsk, Ukraine	2004, February 15
World (O)	4.86 m	Budapest, Hungary	2004, March 6
World (O)	4.87 m	Gateshead, England	2004, June 27
World (O)	4.89 m	Birmingham, England	2004, July 25
World (O)	4.90 m	London, England	2004, July 30
World (O)	4.91 m	Athens, Greece	2004, August 24
World (O)	4.92 m	Brussels, Belgium	2004, September 3
World (O)	4.93 m	Lausanne, Switzerland	2005, July 5
World (O)	4.95 m	Madrid, Spain	2005, July 16
World (O)	4.96 m	London, England	2005, July 22
World (O)	5.00 m	London, England	2005, July 22

# 톱니효과 (Ratchet Effect)

- 외부평가자 보다 피평가기관의 실무자가 목표수준별 달성가능한 정도에 대해 훨씬 더 많은 정보를 가짐
- 피평가자는 목표설정 과정에서 이러한 구조적 정보비대칭성(information asymmetry)을 적극적으로 활용함으로써 자신에게 유리한 방향으로 목표가 설정되도록 유도할 인센티브가 있음
- 평가자와 피평가자간의 정보비대칭으로 발생하는 대리비용의 하나로 톱니효과(ratchet effect)를 들 수 있음
- 톱니효과는 평가자가 미래성과의 근거로 현재의 실적을 활용하는 경우에 발생하는 문제로, 현재 목표수준이상으로 실적을 낼 수 있는 피평가자가 높은 실적으로 인하여 미래의 목표가 높아지는 것을 회피하고자 현재에 달성가능한 수준 이하의 실적을 보고하는 것을 의미

# Some Key Papers

- Merchant and Manzoni (1989)
- Murphy (2001)
- Leone and Rock (2002)

# 인센티브 제도의 설계

- Choice of Performance Measures  
(어떤 지표를 사용하여 성과를 측정할 것인가?)

# 성과지표(KPI) 선택시 고려사항

(Holmstrom 1979; Banker and Datar 1989)

- 정보제공원칙 (Informativeness Principle)
  - 피평가자가 통제가능한가? 즉 잡음(Noise)가 작은가?
  - 피평가자의 노력정도를 잘 반영하는가? 즉 민감도가 높은가?
- 합목적성 (Congruence)
  - KPI가 나아지는 것이 조직의 궁극적인 목표와 일치하는가?

# 평가지표의 종류

- 기업전체 성과지표 대 부문성과지표
- 재무지표와 비재무지표
- 객관적 지표와 주관적 지표
- 공통지표와 고유지표
- 절대평가지표와 상대평가지표
- 개인성과지표 대 조직성과지표

# 기업전체성과지표 대 부문성과지표

(Bushman et al. 1995; Keating 1997)

- 기업전체 성과지표

- 주가수익률 등 주식가치 (Market based Performance Measure), 주당순이익, 총자산이익률, 순자산이익률 등

- 부문 성과지표

- 사업부 영업이익, 제품별 공헌이익

# 재무지표와 비재무지표

(Ittner and Larcker 1998; Ittner et al. 1997)

- 재무지표는 단기성과지표, 과거성과지표

- 당기순이익, 영업이익, 추가수익율, EVA
- 결과지표(Outcome)

- 비재무지표의 기업가치 설명력

- 불량률, 고객만족도, 종업원만족도 등
- 재무성과의 성과동인
- **BSC (Balanced ScoreCard)의 출현 배경**
- ERP등의 도입으로 정보제공 가능

# 객관적 지표 대 주관적 지표

(Ittner et al. 2003; Gibbs et al. 2004)

- 객관적 지표
  - 당기 순이익, 주가수익율, 고객만족도, 종업원만족도, 제품불량률
- 주관적 지표
  - 책임경영노력, 경영혁신 노력 등
- 주관적 지표에 부여된 가중치가 시간의 경과에 따라 객관적 지표로 넘어 가는 경향
  - 미국 Fortune 500대에 속하는 유통회사의 경우 초기균형성과표에서 good corporate citizen에 10%의 가중치를 두었으나 측정상의 어려움으로 4%로 하향조정

# 주관적 성과평가의 어려움

- 객관적(계량) 지표가 포착하지 못하는 피평가자의 노력정도를 포착가능
- 시간 소모, 타인평가에 대한 부담
- 관대화, 중심화 경향 (Moers 2005)
- 선호도 (Favoritism) 에 의한 왜곡
- 평가자와 피평가자 사이의 신뢰가 없으면 절차적 공정성에 대한 의문제기 가능

# 공통지표와 고유지표

(Lipe and Salterio 2000)

- **공통지표**

- 평가대상에 공통적으로 사용되는 지표
- 예) 제품별 공헌이익, 사업본부별 EVA

- **고유지표**

- 사업부의 특성을 반영한 지표
- 예) 연구개발사업부의 신제품 개발능력, 제조사업부의 불량률

# 절대평가지표와 상대평가지표

(Matsumura and Shin 2006, Gong et al. 2011)

## ● 절대평가

- 목표설정후 목표달성여부 평가
- 절대평가지 목표설정이 이슈
  - 목표설정시 정보비대칭 문제

## ● 상대평가

- 정보비대칭 완화수단
- 평가지표의 Common Noise 제거 효과
  - 동종산업의 평균주가변동률

# 개별성과지표 대 그룹성과지표

- 상호의존도 (Interdependency Issue)
- 개별성과지표
  - 개인별 통제가능성이 클 때
  - 업무의 상호의존도가 작을 때
- 그룹성과지표
  - 개인별 성과측정이 어려울 때 적용
  - 업무의 상호의존도가 크고 팀 성과가 중요시 될 때 적용

# 인센티브 시스템의 설계

- **Pay-for-Performance Relationship**  
(측정된 성과지표와 보상의 관계를 어떻게 인센티브에 반영할 것인가?)

# 미국자료를 이용한 연구사례

# *One Source of Data . . .*

- **Annual proxy statement filing (DEF 14A)**
- **Provides required disclosures on:**
  - **Members of Board of Directors**
  - **Beneficial ownership**
  - **Compensation Disclosure and Analysis**
    - **Report of Compensation Committee**
    - **Summary of pay to select executives**
    - **Details on compensation policies/contracts**

# Amgen Inc.'s Annual Bonus Plan

Financial Performance (60%)					
	Threshold	Target	Maximum	Achieved	Weighted achievement rate
Revenue (30%)	\$14,352 million	\$15,102 million	\$15,852 million	95%	148.7%
Adjusted EPS (30%)	\$4.74	\$4.99	\$5.24	202%	

Strategic Goals (40%)				
Goals	Sub-goals	Result	Achievement rate of each Sub-goal	Weighted achievement rate of each Goal
Successful product launch (20%)	Product A (12%)	FDA approvals achieved	96%	147.7%
		Target met for medical doctor's intent to prescribe		
		International launch targets not met		
Product B (8%)	Early completion of FDA filings	225%		
Product development (15%)	Execute key clinical studies (10%)	Achieved critical milestones on 24 of 32 key clinical programs	88%	92%
	Early product advancement (5%)	Advanced 8 new product strategy teams	100%	
		Initiated 4 first-in-human studies		
		1 program moved to an advanced stage		
Expand internationally (5%)	Commercialize existing products in new markets (3%)	Achieved 103% of 2010 revenue target for these markets	186%	131.6%
		Achieved 33 new filings		
		Successful implementation of partnership		
	Enter key emerging markets (2%)	Achieved timely filing of product A only in Mexico, Russia and Turkey	50%	
	Launched products in Mexico and Russia			

# Use of CS Measures in Bonus Contracts (Chen, Matsumura, Shin, and Wu 2013 WP; Being revised for the 3<sup>rd</sup> round review at *The Accounting Review*)

Category	Description in Proxy Statement	n	%
1	Does not mention customer satisfaction as a performance measure for executives but does mention other performance measures	2068	80.12%
2	Does not provide specific performance measures	89	3.45%
3	<b>Mentions customer satisfaction</b> as a performance measure for executives without disclosing the weight	343	13.29%
4	<b>Mentions customer satisfaction</b> as a performance measure for executives and <b>also discloses the weight</b>	81	3.14%

*Use of Customer Satisfaction Measures* = 1 if Category 3 or 4; 0 otherwise.

# 한국자료를 이용한 연구사례

# 임원보상의 규모? - 한국

## ▶ 4대 그룹 주요 계열사 등기임원 평균 보수

(단위:원)



\*2010년 사업보고서 기준

# 최고경영자 연봉을 둘러싼 질문들

- 우리나라 기업들의 최고경영자들은 얼마나 연봉을 받고 있을까?
- 연봉 중 기업의 성과와 연동된 성과급의 비중은 얼마일까?
- 경영진의 성과는 어떤 기준으로 평가받고 있을까?

시론

# 대기업 임원의 연봉 공개가 필요한 이유

국회 정무위가 대기업 총수와 상장사 임원 연봉 공개를 위한 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부 개정안'에 합의했다고 한다. 과거에도 상장회사 등기 임원의 개별 보수 공시를 강제하는 법안이 몇 차례 발의됐으나 재계의 반발로 무산됐다. 선진국 역시 비슷한 반발이 있었지만 규제 기관의 적극적 입법 노력과 호의적인 여론으로 이를 극복했다.

최고경영자의 보상 수준이 매우 높은 미국은 기업의 극심한 로비와 반발에도 규제 기관인 증권거래위원회(SEC) 주도로 1992년 이래 임원 보수 공시의 내용과 질을 강화해왔다. 영국은 1992년의 '캐드베리(Cadbury) 보고서', 독일은 2005년 '경영진 보상 공시에 관한 법률'을 통해 임원 보수의 개별 공시를 의무화했다. 우리도 포함한 중국 일본 등은 기업의 최고경영자들에게 지급한 보수 총액만 사업 보고서에 공시하도록 되어있다. 그러나 최근 일본은 2010년부터 임원의 보상 규모가 1억엔을 넘는 경우 총액 공시가 아닌 임원 보수의 개별 공시를 하도록 공시 규정을 개정했다.

미국은 1992년부터 SEC의 강제 공시 규정에 따라 모든 상장회사의 이사회는 최고경영진의 보상 결정에 대해 자세한 공시를 외부 이해관계자에게 제공하도록 했다. 이 사회의 보상위원회는 매년 주주총회에서



신재용  
서울대 경영학과 교수

주주들에게 배포하는 자료에 '임원 보상에 관한 토론 및 분석'이란 보고서를 포함하도록 되어 있다. 이 보고서에는 임원 보상의 원칙 및 철학은 물론 CEO 등 보수가 가장 많은 최고경영진 5명의 상세한 세목별 보상 규모(비금전적 보상의 금전적 가치 포함) 및 보상 규모 산정에 사용된 평가 지표, 임원에게 부여된 목표 설정 방법 및 수준 등 구체적인 보수 규모 산정 방법에 대해 상세한 공시를 하도록 하고 있으며, 2006년부터는 기존 공시 범위와 강도를 대폭 강화하였다.

상장 기업 임원 보수의 개별 공시 및 구체적인 산정 방법 공개 방안은 재계에서 반대하는 여러 이유, 즉 노사 간 위화감 조성, 기업 간 임원 보수 비교를 통한 전반적인 임원 보수 수준의 상승, 기업 영업 비밀 침해 등의 문제점을 상쇄하고도 남을 장점이 있다. 첫째, 임원 개별 보수의 수준과 구체적인 산정 방법에 대한 자세한 공시는 이사회 차원에서 보상 프로세스의

건전성과 논리적 타당성을 높이기 위한 자발적 노력을 유도하게 된다. 따라서 자연스럽게 기업 지배 구조 개선을 유도할 수 있다. 둘째, 경영진을 견제·감시하는 이사회에서 최고경영자 보수 수준, 기업 성과와 보수의 연계 정도, 보상 규모 결정 방법의 논리적 타당성 등을 외부 이해관계자들에게 적극적으로 알림으로써 미래 투자자들의 기업 지배 구조 리스크에 대한 우려를 덜어줄 수 있다.

자본시장법에서 구체적인 임원 보상 공개 범위를 어떻게 할지는(예를 들어 3억원 이상 또는 5억원 이상 시 공개할지, 등기 이사에 한정할지 또는 집행 이사로 확장할지) 아직 논의 중인 것으로 알고 있는데 일정 금액 이상을 공개하도록 하는 것보다는 금액에 상관없이 등기 이사들의 개별 보상을 공시하는 것이 옳은 방향이다. 일정 금액 이상을 공시하도록 하는 경우는 필자가 알기로 일본 이외에는 없으며 등기 이사의 개별 공시만 강제해도 지급 총액, 주총 승인 금액, 1인당 평균 급여액만 공시하는 현행 제도보다 크게 개선된 것이라 할 수 있다. 주주와 외부 이해관계자가 관심을 갖는 것은 비단 보수 수준뿐만이 아니라 고정급·성과급 비중은 얼마인지, 이 보수 수준은 어떻게 결정되었는지 등이라는 것을 잊지 말아야 할 것이다.

# 한국의 임원보상 공시제도

- 등기이사의 보수와 관련하여 공시가 강제되는 것은 단지 **보수수준** 뿐...고정급/성과급의 비중이나 구체적인 평가 및 보수산정방법에 대한 공시규정은 존재하지 않음
- 보수 수준마저도 등기이사별 개별공시가 아닌 지급총액, 주총승인금액, 1인당 평균급여액만을 공시

# 한국의 임원보상 공시제도

- 2011년도에 삼성전자의 사내등기이사 최지성, 이윤우, 윤주화 총 3명이 총 327억원의 보수를 받았고 이는 1인당 평균 약 109억원이라고 공시
- 3명의 등기임원이 각각 얼마를 받았으며 이 중에서 고정급, 성과급은 얼마이고 이 보수수준은 어떻게 결정되었는지 **Black Box**
- 전체기업의 약 **61%** 가량이 임원보수를 불성실하게 공시

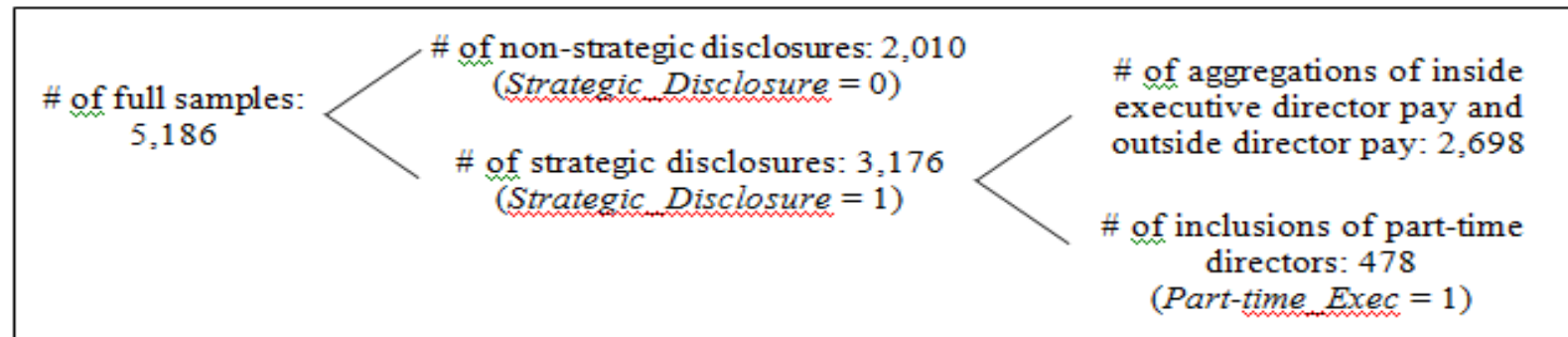
# Strategic Executive Pay Disclosure

(Hwang, Hyun, Kim and Shin 2013 WP; Being revised for the 2<sup>nd</sup> round review at *The Journal of Management Accounting Research* )

**FIGURE 1**  
**Distribution of Strategic Disclosures from 2000 to 2009**

**Panel A: Sample Selection of Strategic Disclosures**

Sample selection process	Number of firm-years
All firm-years from the Korean Stock Exchange during the 2000–2009 period	6,260
(Less) Financial service firms	(461)
(Less) Firms with insufficient financial data	(256)
(Less) Firms with negative book values of equity	(73)
(Less) Firms with non-compliance with executive pay disclosure regulations	(284)
Final sample size	5,186



# 실증관리회계 연구 어떻게 할 것인가?

# *What do I like in a paper?*

- **Interesting question**

- Can I summarize in 2-3 lines?
- Can I take it to classroom?
- Why didn't I think of this?

- **Broader perspective**

- Be honest: What does the paper add? Leave out?

## *More likes*

- **Easy read**

- Place in literature, method, contributions, limitations
- Logical organization

- **Descriptive statistics**

- Frequencies, percentiles, cross-tabulations...

# *What bugs me?*

- **A paper in search of a question**
  - Write up of consulting project
  - What is the insight? Why didn't I think of this?
- **Lack of a viable null**
  - H1a: A 10 story building is taller than a 9-story building
- **Measurement**
  - The data drives the measure, not theory

## *More bugs*

- **Stretched findings**

- “Sign is consistent”; “\* = significant at 15%, one-tailed
- What is the insight? Why didn’t I think of this?

- **Over-interpreted results**

- We cannot explain everything!

- **Giving all results equal importance**

- Tell me what you think!

# *How do I get data?*

## Proprietary

Can get at detail which is very important

Can ask innovative questions exploiting the detail

But, it is hard to get...

## Regulated industries

Hospitals, Airlines, Utilities, Insurance, Govt.?

## Public

Financial data

International data

Databases from other disciplines (e.g., ACSI)

New internet based survey data

## Self-generated