

# KCGS Report

제15권 2호 | 통권 제182호  
2025. 2.



한국ESG기준원

## KCGS Report 제15권 2호

발행일: 2025년 2월 28일

발행인: 이 정의

발행처: 한국ESG기준원

서울시 영등포구 여의나루로 76

TEL: 02-3775-3339 [www.cgs.or.kr](http://www.cgs.or.kr)

제작: 경성문화사 02-786-2999

등록NO: 영등포, 라00532

※ 이 보고서의 견해 및 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다. 또한, 해당 보고서의 저작권은 한국ESG기준원에 귀속되며, 보고서의 전체 또는 일부를 복제, 송신, 출판, 재배포하거나 기타 방법에 의하여 영리 목적으로 이용할 수 없으며, 상기 저작물을 무단 도용하거나 취득한 정보를 임의 가공할 수 없음을 밝힙니다. 해당 보고서 인용시 반드시 출처를 표시 바랍니다.

# KCGS Report

제15권 2호 | 2025. 2.

## ● ESG 동향

- 지속가능성 보고서 검증을 위한 주요 기준 간의 차이점 및 ISSA 5000 도입의 시사점 분석 2
- 투자자의 투자기간과 기업의 ESG 정보공개 수준의 관계 분석 9
- 임원 보수 성과 연계성 분석 : 보상위원회 도입 효과를 중심으로 16

## ● Global News

1. 유럽 집행위원회, 인공지능 관행 가이드라인 발표 30
2. EU 집행위, EU 탄소노미 공시 간소화 권고안 발표 32

# 지속가능성 보고서 검증을 위한 주요 기준 간의 차이점 및 ISSA 5000 도입의 시사점 분석

정승연\*

- ▶ 통일된 검증 기준의 부재로 인한 글로벌 표준 제정 필요성을 배경으로 국제감사검증기준위원회(IAASB)는 지속가능성 정보 검증 기준인 ISSA 5000을 제정함
- ▶ ISSA 5000은 지속가능성 정보의 중대한 왜곡 또는 오류 방지를 위한 구체적인 기준을 마련하였으며, 기존 검증 기준인 AA1000AS, ISAE 3000과 검증 방법, 대상 범위, 보고 기업 및 검증 주체의 책임 등에서 차이를 보임
- ▶ ISSA 5000이 기존 검증 기준을 대체할 경우 기업은 지속가능성 이슈 및 정보 관리 체계를 전면적으로 개선해야 하고, 검증 기관은 검증 품질 관리 체계를 고도화하는 등의 조치가 요구됨

---

## 배경

- 2024년 11월, 국제감사검증기준위원회(International Auditing and Assurance Standards Board, 이하 IAASB)는 지속가능성 정보 검증 기준인 ISSA(International Standard on Sustainability Assurance) 5000의 최종본을 공개하였으며, 2026년 12월 15일 이후 보고 기간에 대한 검증 업무부터 본 기준이 적용될 예정임<sup>1)</sup>
- 글로벌 표준으로 자리매김할 검증 기준이 발표됨에 따라 지속가능성 정보 검증을 받고자 하는 기업과 지속가능성 정보 이용자, 기존의 지속가능성 정보 검증 기관 등 다양한 이해관계자에서 변화가 예상됨
- 이에 본 고에서는 ISSA 5000 및 AA1000AS, ISAE 3000과의 주요 차이점을 바탕으로 ISSA 5000 도입 시 정보 이용자, 보고 기업, 검증 기관 측면에서의 시사점을 분석하고자 함

---

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.  
한국ESG기준원 ESG 평가본부 선임연구원. syjeong@cgs.or.kr

1) IAASB, 2024, "International Standard on Sustainability Assurance 5000, General Requirements for Sustainability Assurance Engagements", <https://www.iaasb.org/publications/international-standard-sustainability-assurance-5000-general-requirements-sustainability-assurance>

## 지속가능성 보고서 검증 개념

- 지속가능성 보고서 검증은 기업의 지속가능성 보고서의 내용을 독립성을 갖춘 주체가 검토하는 과정을 의미하며, 기업은 제3자 검증 과정을 통해 보고서에 수록된 정보의 정확성, 신뢰성, 투명성에 대한 확신을 정보 이용자에게 제공할 수 있음
  - 검증은 반드시 보고서 형태로 공개된 정보만을 대상으로 하는 것은 아니나, 정보가 적절하게 공개되었는지를 검증하기 위해서는 기업이 정보 공개를 위해 준수하고자 한 보고 원칙, 기준 등을 확인함에 따라 특정한 원칙이나 기준을 적용하여 작성된 지속가능성 보고서가 주로 검증 대상에 해당됨
- 지속가능성 보고서 검증은 정해진 검증 기준에 따라 수행되며, 어떠한 검증 기준을 활용하는지에 따라 검증 범위, 방법, 검증 결과의 신뢰도 등에서 차이가 발생함

## 지속가능성 보고서 검증 현황

- 지속가능성 보고서 검증 기준은 통일된 검증 기준이 존재하지 않음에 따라 다양한 조직에서 제정한 검증 기준 중 보고 기업의 상황과 검증 방법 및 대상 정보에 따라 선택 가능함
- 한국공인회계사회에서 조사한 국내 기업 지속가능성 보고서 현황(발행연도 2022년 기준)<sup>2)</sup>에 따르면 약 78%에 해당하는 보고서가 AA1000AS 기준에 따라 제3자 검증이 수행되었으며, 약 7%의 보고서는 ISAE 3000에 따라, 약 2%의 보고서는 KSAE 3000에 따라 검증이 수행되었음<sup>3)</sup>
  - SRV1000<sup>4)</sup>, VeriSustain<sup>TM5)</sup> 등의 검증 기준도 활용되고 있으나, 극소수의 경우를 제외하고는 전반적인 검증 체계와 지속가능성 정보 보고 원칙 준수 여부에 대한 구체적인 검증 기준을 포함한 AA1000AS를 함께 활용하고 있음에 따라 실질적으로는 AA1000AS 기준에 따라 검증을 받은 보고서에 포함됨
- 국제회계사연맹(International Federation of Accountants, 이하 IFAC)에서 22개 국가를 대상으로 조사한 회계연도 2019-2022년 지속가능성 공시 및 검증 현황 보고서<sup>6)</sup>에 따르면 72%의 보고서가 ISAE 3000 기준에 따라 검증이 수행됨

2) 한국공인회계사회, 2023, "지속가능성보고서 발행 현황", [https://www.kicpa.or.kr/kicpa/jsp/download.jsp?fileNm=2016\\_2023\\_%EC%A7%80%EC%86%8D%EA%B0%80%EB%8A%A5%EC%84%B1%EB%B3%B4%EA%B3%A0%EC%84%9C.xlsx](https://www.kicpa.or.kr/kicpa/jsp/download.jsp?fileNm=2016_2023_%EC%A7%80%EC%86%8D%EA%B0%80%EB%8A%A5%EC%84%B1%EB%B3%B4%EA%B3%A0%EC%84%9C.xlsx)

3) 그 외 보고서는 본 고 작성자의 판단에 따라 검증 기준이 적절히 명시되지 않은 경우에 해당하여 분석 결과에서 제외함

4) 한국경영인증원(KMR)에서 자체 개발한 보고서 검증 표준으로 GRI 가이드라인의 내용 결정 원칙 및 품질 부합 여부, 데이터 오류 검증을 위한 기준, <https://www.ikmr.co.kr/business/esg/view0602.php>

5) 제3자 검증 및 기술 자문 서비스 제공 기업인 DNV GL에서 자체적으로 개발한 검증 프로토콜로 GRI, AA1000AS, CDP, ISAE 3000 등의 요구사항에 부합하되 데이터 및 원칙 기반의 검증을 요구, <https://www.dnv.co.kr/services/page-11176/>

6) IFAC, 2024, "The State of Play: Sustainability Disclosure and Assurance, 2019-2022 Trends & Analysis", <https://www.ifac.org/knowledge-gateway/audit-assurance/publications/state-play-sustainability-disclosure-assurance-2019-2022-trends-analysis>

- 검증 주체별로 살펴보면 회계법인의 경우 92%가 ISAE 3000 기준에 따라 검증을 수행한 반면, 회계법인에 해당하지 않는 검증 서비스 제공 기관에서는 38%만이 ISAE 3000 기준을 적용함
- 지역별로 살펴보면 19개 국가에서 절반 이상의 보고서가 ISAE 3000 기준을 적용하여 검증을 받으며, 프랑스, 독일 등 8개 국가에서는 90% 이상의 보고서가 ISAE 3000 기준으로 검증이 이루어져 같은 기간 내 한국공인회계사회에서 조사한 국내 기업 보고서의 ISAE 3000 적용 비율이 7%임을 감안하면 큰 차이를 보임
- 지속가능성 보고서 검증 기관 자격과 관련하여 공식적 지침이나 법률이 없음에 따라 현재는 회계법인 외에도 지속가능성 관련 서비스를 제공하는 다양한 기관이 검증 업무를 수행함
  - 앞서 소개한 IFAC의 보고서에 따르면 회계연도 2022년에 해당하는 보고서의 58%는 회계법인이 검증을 수행함
    - 세부적으로는 50% 이상의 보고서가 회계법인으로부터 검증을 받은 것으로 조사된 국가는 16개로 나타났으며, 우리나라는 조사 대상인 22개 국가 중 회계법인으로부터 제3자 검증을 받은 보고서 비율이 5%로 가장 낮았음
- 본 고에서는 글로벌 트렌드와 국내 기업의 현황을 종합적으로 고려하여 AA1000AS, ISAE 3000을 지속가능성 보고서 검증을 위한 주요 검증 기준으로 간주하고, 각 검증 기준의 특징과 새롭게 제정된 글로벌 검증 표준인 ISSA 5000과의 주요 차이점을 살펴보고자 함

### ISSA 5000 제정 배경

- 지속가능성 정보에 대한 중요성이 높아지면서 다양한 지속가능성 정보 공시 기준이 등장하였으나, 통일된 보고 기준에 대한 필요성이 지속적으로 제기되었으며 그 결과, 2023년 6월 국제회계기준(International Financial Reporting Standards, IFRS) 산하의 국제지속가능성기준위원회(International Sustainability Standards Board, ISSB)는 지속가능성 공시 기준을 발표함
- 지속가능성 정보 공시 글로벌 기준이 등장함에 따라 기존 검증 기준의 개정 요구 및 검증 기준의 글로벌 표준화에 대한 요구를 배경으로 2024년 11월, IAASB가 지속가능성 정보 검증에 특화된 글로벌 검증 표준인 ISSA 5000을 발표함
  - ISSA 5000 제정으로 인해 기존의 ISAE 3000이 무효화 되는 것은 아니나, ISAE 3000이 전통적인 재무정보 외 정보 검증 기준인 것에 비해 ISSA 5000은 그 명칭에서부터 ‘지속가능성 정보’로 검증 대상을 명확히 함에 따라 ISSA 5000이 ISAE 3000을 대체하는 지속가능성 보고서 검증 기준이 될 것으로 예상됨

### AA1000AS, ISAE 3000, ISSA 5000의 주요 특징 및 차이점

□ 앞서 소개한 세 개의 검증 기준은 검증의 품질을 관리하기 위한 기준, 검증 수준, 검증 대상 정보의 범위, 보고 기업에 대한 책임 요구 수준 등에서 주요한 차이를 보임 (〈표 1〉 참조)

〈표 1〉 AA1000AS, ISAE 3000, ISSA 5000 비교

구분/검증 기준	AA1000AS <sup>7)</sup>	ISAE 3000 <sup>8)</sup>	ISSA 5000 <sup>9)</sup>
발행 기관	어카운터빌리티 (AccountAbility)	국제감사인증기준위원회 (IAASB)	국제감사인증기준위원회 (IAASB)
검증 품질 관리	검증 기준에 품질 관리를 위한 자체적인 기준 명시	국제품질관리기준서 1(ISQC 1) 또는 이에 상응하는 품질 관리 기준 적용 요구	국제품질관리기준서 1(ISQM 1) 또는 이에 상응하는 품질 관리 기준 적용 요구
검증 기관 자격 요건	어카운터빌리티와 라이선스 협약을 맺은 기관으로 제한	국제품질관리기준서 1(ISQC 1) 및 국제윤리기준위원회(IESBA)에서 제시하는 윤리적 요구사항을 충족할 수 있는 개인으로 제한	국제품질관리기준서 1(ISQM 1) 및 국제윤리기준위원회(IESBA)에서 제시하는 윤리적 요구사항을 충족할 수 있는 개인으로 제한
독립성 요건	검증 주체의 독립성 보장을 위한 요구사항 명시	국제윤리기준위원회(IESBA)에서 제시하는 윤리적 요구사항 또는 이에 상응하는 전문적인 요구사항 필요	국제윤리기준위원회(IESBA)에서 제시하는 윤리적 요구사항 또는 이에 상응하는 전문적인 요구사항 필요
보고 기업 책임 요구	검증 수행 전 계약단계에서 내부통제 시스템에 대한 보고 기업의 책임을 명시, 선택사항으로 경영진 보고서 작성 가능	검증 의견서 발행 전 데이터 관리 및 위험 평가 등 내부통제 시스템 구축, 이행 관련 경영진 서면 진술서 요구	검증 의견서 발행 전 데이터 관리 및 위험 평가 등 <b>내부통제 시스템 구축</b> , 이행 관련 경영진 서면 진술서 요구
검증 범위	검증 유형에 따라 구분 - Type 1: 공개된 정보의 보고 원칙 준수 여부 - Type 2: 공개된 정보의 보고 원칙 준수 여부, 정보의 신뢰성 및 품질 관리를 위한 시스템, 통제장치 검토	전통적 재무정보 외 비재무정보의 신뢰성 및 보고 기업의 내부통제 환경	지속가능성 정보의 신뢰성 및 보고 기업의 내부통제 환경 ( <b>검증이 요구되는 내부통제 요소를 구체적으로 명시</b> )

7) AccountAbility, 2020, "AA1000 Assurance Standard v3", <https://www.accountability.org/standards-entries/aa1000-assurance-standard-english>  
 8) IAASB, 2013, "ISAE 3000 (Revised), Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information", <https://www.iaasb.org/publications/international-standard-assurance-engagements-iae-3000-revised-assurance-engagements-other-audits-or>  
 9) IAASB, 2024, "International Standard on Sustainability Assurance 5000, General Requirements for Sustainability Assurance Engagements", <https://www.iaasb.org/publications/international-standard-sustainability-assurance-5000-general-requirements-sustainability-assurance>

구분/검증 기준	AA1000AS <sup>7)</sup>	ISAE 3000 <sup>8)</sup>	ISSA 5000 <sup>9)</sup>
검증(확신) 수준	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Moderate(중간) 수준: 제한적인 증빙을 확인, 상대적으로 낮은 수준의 신뢰도 보장</li> <li>- High(높음) 수준: 외부 데이터 등 광범위한 증빙을 확인, 상대적으로 높은 수준의 신뢰도 보장</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Limited(제한적) 수준: 공개된 정보의 오기재 가능성(취합된 데이터와의 불일치 등)에 대해 제한적 수준의 확신 제공, 정보 수집, 작성절차 및 내부통제 환경 검토</li> <li>- Reasonable(합리적) 수준: 공개된 정보 측정 및 평가 과정의 오류 가능성(취합된 데이터의 정확성 등)에 대해 높은 수준의 확신 수준 제공, 내부통제 환경 검토</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Limited(제한적) 수준: 공개된 정보의 오기재 가능성(취합된 데이터와의 불일치 등)에 대해 제한적 수준의 확신 제공, 정보 수집, 작성절차 및 내부통제 환경 검토</li> <li>- Reasonable(합리적) 수준: 공개된 정보 측정 및 평가 과정의 오류 가능성(취합된 데이터의 정확성 등)에 대해 높은 수준의 확신 수준 제공, 내부통제 요소 및 단계별로 적절성 검토</li> </ul>

- ISSA 5000의 주요한 특징 중 하나는 기업의 내부통제 절차의 적절성을 검토하기 위한 구체적인 요소들을 정의하였다는 점임
  - AA1000AS의 경우 Type 2 검증 유형을 통해 내부통제 환경을 검증 범위에 포함하고 있으나 구체적인 요소에 대해서는 언급하지 않음
  - ISAE 3000 또한 내부통제 환경이 모든 수준의 검증 범위에 포함되어 있으나 제한적, 합리적 수준에 따른 검증 범위 차이가 불분명함
  - ISSA 5000은 이를 보완하여 제한적 수준의 경우 보고 기업의 내부통제 환경과 내부통제 활동의 결과를, 합리적 수준의 경우 관리·감독 체계, 위험 식별·완화·모니터링·위험 식별 과정의 적절성 평가 과정 등 중요 정보의 왜곡 가능성을 최소화하기 위한 내부통제 과정 전반을 검토할 것을 명시함
- ISSA 5000의 또다른 주요한 특징은 제정 목적이 ‘지속가능성 정보’ 검증임에 따라 지속가능성 정보 취합 및 공개 과정에서 발생할 수 있는 중요 정보의 왜곡 가능성을 검증 기준을 통해 최소화하였다는 점임
  - 지속가능성 정보 특성상 보고 기업이 미래 시점에 대한 예측치를 공개하고자 하는 경우 검증 과정에서 해당 데이터를 산정한 방법론, 이전 보고사항 대비 변화, 충분한 근거 확보 여부 등을 확인하도록 함
  - 또한 보고 기업 내 다양한 조직 및 보고 기업의 연결기업 정보 공개 시에는 정보의 취합 과정에서 오류 발생 가능성을 최소화하기 위해 합리적 수준의 경우 지속가능성 정보 공개 과정에 참여한 구성원을 대상으로 정보 왜곡 가능성에 대해 질의를 거치고, 정보 수집 과정의 적절성을 검토하도록 함
- 또한, ISSA 5000은 AA1000AS에서 선택사항으로 명시한 경영진 서면 진술서를 필수사항으로 규정함

- 검증 품질 관리와 관련하여 AA10000AS는 검증 기관 및 담당자 역량에 대한 기준을 제시하고 검증 기관이 어카운터빌리티와 라이선스 계약을 체결할 것을 명시하고 있으며, ISSA 5000은 검증 기관이 국제품질관리기준서(ISQM 1) 혹은 그에 상응하는 요건을 충족할 것을 명시함
  - AA1000AS는 검증 기관에 대해 1) 고품질의 작업 수행을 위한 검증 감시 매커니즘, 2) 검증 프로세스의 법적 영향에 대한 이해, 3) 고품질의 검증 작업물 산출을 위한 적절한 인프라 및 시스템을 갖출 것을 요구하고, 검증 담당자에 대해서는 1) 어카운터빌리티에서 제시하는 보고 원칙인 AA1000AP, 2) 보고서 작성 및 검증의 관행과 표준의 적용, 3) 지속가능성 주제, 4) 이해관계자 참여에 대한 충분한 역량을 보유할 것을 요구
  - ISSA 5000에서 충족을 요구하는 국제품질관리기준서(ISQM 1)은 검증 품질 관리를 위해 1) 위험 평가 프로세스 2) 거버넌스 및 리더십, 3) 윤리적 요구사항, 4) 고객 관계 및 특정 업무의 수용 및 유지 조건, 5) 업무 수행 과정, 6) 자원 확보, 7) 정보의 관리 및 내/외부 커뮤니케이션, 8) 모니터링 및 개선 프로세스 등 검증 기관이 충족해야 하는 기준으로 구성<sup>10)</sup>

### ISSA 5000 도입에 따른 시사점

- ISSA 5000이 새로운 글로벌 표준 검증 기준으로 자리 잡는 경우 보고 기업, 정보 이용자, 검증 기관에서 다양한 변화가 있을 것으로 예상됨
- 지속가능성 정보의 경우 공시 방법 및 기준, 검증 기준에 대해 의무적으로 준수해야 하는 바가 없어 정보의 질적 수준에 대한 신뢰도가 상대적으로 낮을 수밖에 없음. 따라서 지속가능성 정보 검증 기관 및 검증인의 역량, 검증 방법 및 수준 등은 정보 이용자가 정보의 품질을 판단할 수 있는 중요한 지표로 작용할 수 있음
  - 주요한 지속가능성 이슈에 따라 정보의 출처, 관련 주제, 측정 방식 등이 다양한 지속가능성 정보의 특성을 고려했을 때, 정보 이용자는 보고 기업의 정보 이용 여부를 결정 시 검증 기관 및 검증인의 지속가능성 정보 검증 관련 전문성을 중요한 판단 근거로 삼을 수 있으며, 검증 기관 및 검증인 역량에 대해 보다 구체적 기준을 보유한 ISSA 5000의 적용을 요구할 수 있음
  - 또한 정보 이용자의 관점에서는 지속가능성 정보에 대해 높은 수준의 보증이 수반되지 않는다면 정보 이용 시 제한이 발생할 수 있음에 따라 기업 내·외부 출처를 통해 정보의 정확성을 검토하고, 정보의 취합 및 관리 과정에서 중대한 오류 또는 왜곡의 발생 가능성을 검토하는 합리적(Reasonable) 수준의 검증 요구가 늘어날 수 있음

10) IAASB, 2024, "International Standard on Quality Management", <https://www.iaasb.org/publications/international-standard-quality-management-isqm-1-quality-management-firms-perform-audits-or-reviews>

- 기업의 경우 정보 이용자가 요구하는 높은 수준의 검증 기준을 충족하기 위해 지속가능성 이슈 관리 및 정보 공개 관련 기존 관행의 전면적 개선이 필요한 상황에 직면할 수 있음
  - ISSA 5000에서 지속가능성 정보 취합 과정의 적절성에 대한 검토를 검증 범위에 포함하고 있음에 따라 ESG 담당 부서뿐만 아니라 공개된 지속가능성 정보와 관련된 모든 조직 및 각 조직의 구성원까지 지속가능성 정보 공개를 위한 기본적 지식을 보유해야 검증에 적절히 대응할 수 있음
  - 내부통제 과정 전반의 적절성을 주요 검증 요소로 포함하고 있음에 따라 기존에 보유하고 있는 내부통제관리 체계에 주요한 지속가능성 이슈에 대한 위험 관리 및 지속가능성 정보 관리 업무를 통합해야 할 필요가 있으며, 이를 위해서는 주요 의사결정권자의 인식 변화가 필수적임
- ISSA 5000이 표준적인 검증 기준으로 자리 잡고, 정보 이용자의 요구에 따라 기업에서도 ISSA 5000으로의 전환 수요가 높아지는 경우 해당 기준에 부합하는 품질 및 역량 관리 체계를 갖춰야 할 시급성이 높아질 수 있음
  - 앞서 언급한 바와 같이 ISAE 3000에 이어 ISSA 5000에서도 검증 기관 및 검증인에 대해 ‘국제품질관리기준서’에 부합하는 품질 관리 및 지속가능성 정보 검증 역량을 갖출 것을 요구하고 있음에 따라 회계법인 외 검증 기관은 해당 기준 준수가 가능하도록 기존 검증 인력의 전문성 강화, 품질 관리 체계 마련 등의 선제적 대응이 필요함
  - 또한 ISSA 5000의 기준 충족이 가능한 검증 기관에 대한 수요가 늘어나는 경우 지속가능성 관련 서비스를 제공하던 기존의 검증 기관과 대형 회계법인 외에도 중소 회계법인까지 참여하는 새로운 시장이 형성될 수 있음

# 투자자의 투자기간과 기업의 ESG 정보공개 수준의 관계 분석

한효원\*

- ▶ 본 고에서는 투자자의 투자기간과 기업의 ESG 정보공개 수준의 관계를 분석함으로써 투자자가 장기 투자를 지속하도록 지원하는 전략이 기업의 자발적인 ESG 공시 수준을 높이는 데 효과적인 방안을 제시하고자 함
- ▶ 분석 결과, 단기 투자자가 증가하는 초기에는 기업이 ESG 정보공개 수준을 강화하나 단기 투자자가 지배적인 환경이 되면 기업의 ESG 정보공개도 소극적으로 변화하며 더욱 극단적으로 단기 투자자가 많아지면 기업은 장기적 신뢰 확보를 위해 재차 ESG 공시를 강화하는 패턴을 보임
- ▶ 따라서 기업의 자발적인 ESG 정보공개 수준 제고를 위해서는 다양한 투자자 기반을 확보하고 장기 투자자에게 유리한 보상 구조를 도입함으로써 단기 투자자가 지배적인 상황이 되는 것을 방지하는 것이 중요함

---

---

### 분석 배경

- 2023년 7월, 유럽지속가능성보고표준(ESRS)이 EU집행위원회에서 확정<sup>1)</sup>된 것에 이어 2024년 4월, 국내에서도 지속가능성기준위원회(KSSB)가 '지속가능성 공시기준 공개 초안'을 발표<sup>2)</sup>하는 등 기업의 ESG 정보공개에 대한 요구가 점차 강화되고 있음
- 이러한 정보공시 요구에 대한 실증연구 결과들을 살펴보면, 신재은, 조광희(2021)의 연구에서 투자자들은 기업들이 불성실하게 공시할 경우, 같은 상황에서도 더욱 강한 부정적인 시장 반응을 보였으며, 김성민, 장용원(2012)의 연구에서는 투자기간이 길어질수록 기업에 대한 모니터링 비용은 감소하고 효익은 증가하므로 장기 투자자가 기업 모니터링 역할에 더욱 집중한다고 주장함
- 즉, 투자자는 기업에서 투자의사결정에 필요한 충분한 정보를 제공하는지 감시하는 역할을 수행하며, 감시 수준은 투자자의 투자기간에 따라 차별적으로 나타남을 유추할 수 있음

---

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

한국ESG기준원 책임투자본부 ESG데이터팀 선임연구원, hyowon.han@cgs.or.kr

1) EU Commission, "The Commission adopts the European Sustainability Reporting Standards", [https://finance.ec.europa.eu/news/commission-adopts-european-sustainability-reporting-standards-2023-07-31\\_en](https://finance.ec.europa.eu/news/commission-adopts-european-sustainability-reporting-standards-2023-07-31_en)

2) 한국회계기준원, <https://www.kasb.or.kr/front/board/List3012.do>

- 이에 본 고에서는 투자자의 투자기간과 기업의 ESG 정보공개 수준의 관계를 분석함으로써 투자자의 투자기간이 길어질수록 기업이 투자자들의 ESG 정보 수요에 부응하기 위해 ESG 정보공개 수준을 강화하는지를 규명하고자 함

**분석개요**

- (분석 대상) 2021-2023년 기간 동안 KCGS의 ESG 평가대상에 포함된 기업 중 금융회사를 제외한 유가증권시장 상장회사 711개 사를 분석 대상으로 선정함
- (가설 설정) “투자자의 투자기간에 따른 기업의 ESG 정보공개 수준에는 차이가 없다”를 귀무가설로 설정하여 투자기간에 따른 기업의 ESG 정보공개의 차이를 검증함
- (분석 방법) ‘주요 변수’와 ‘변수 간 상호작용을 분석하기 위해 생성한 상호작용 변수’ 전체를 대상으로 회귀분석을 실시한 후 과적합 방지를 위해 통계적으로 유의미한 변수만 선별하여 추가로 회귀분석을 수행함
  - (독립변수) 거래회전율이 높아질수록 투자기간이 단기이며 낮아질수록 투자기간이 장기임을 고려하여 ‘투자기간’의 대용변수로 ‘기업별 연간 거래회전율’을 사용하였으며, 연간 거래회전율의 분포가 비대칭적임을 고려하여 거래회전율식(Turnover)을 로그 변환하여 모형에 적용함
    - 거래회전율 산출에 필요한 데이터는 에프앤가이드(Fn Guide)의 DataGuide에서 추출함
  - (종속변수) 연도별로 KCGS ESG 모범기준에 제시된 ‘정보공개’ 및 ‘이해관계자 소통’ 항목에 대한 기업들의 대응 수준을 평가한 후 100점 만점으로 점수를 환산하여 적용함
    - 기업별 ‘ESG 정보공개 수준’ 지표 산출에 필요한 데이터는 지속가능경영보고서, 홈페이지, 사업보고서 등 기업이 대외 공개한 자료에서 추출함

〈표 1〉 ESG 모범기준 내 정보공개 및 이해관계자 소통 관련 내용 요약

구분	내용
정보공개 및 이해관계자 소통	- 주주 및 이해관계자와의 소통(의사소통 수단 구축 등) - 국내외 이니셔티브 참여 여부 - 이해관계자 대상 ESG 주요 사항 공개 여부 - 주주 및 이해관계자에게 필요한 정보 제공 및 중요 내용 공시 여부 - 정보 공개 접근성 제고 여부 등

- (통제변수) ‘매출성장률’, ‘사외이사 비율’, ‘부채비율(총부채/총자산)’, ‘WICS산업 분류에 따른 산업군’ 변수를 연구모형에 포함하여 기업의 ESG 정보공개 및 이해관계자 소통 수준에 영향을 미칠 수 있는 요인을 통제함

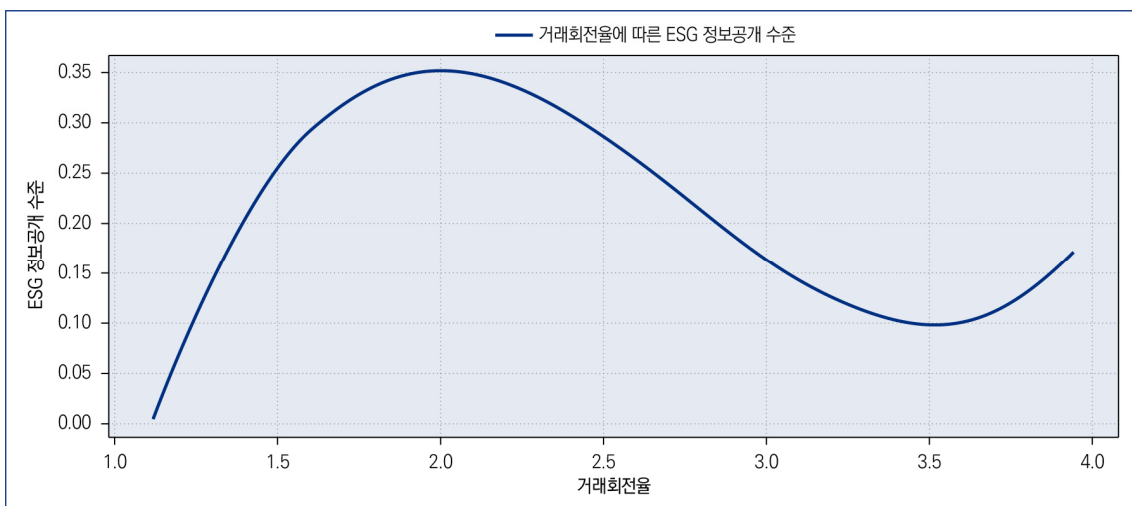
- (상호작용 변수\*) 개별 변수 각각이 종속변수에 미치는 영향뿐만 아니라 함께 작용하면서 미치는 영향을 분석하기 위해 모형에 포함된 변수들을 조합하여 2차 및 3차 상호작용 항 및 다항 항을 생성하여 변수로 활용함

\* 두 개 이상의 변수가 결합하여 종속 변수에 미치는 영향을 설명하는 변수로, 변수들이 개별적으로 종속변수에 영향을 미치는 것 뿐만 아니라 함께 작용하면서 종속변수에 영향을 줄 수 있다는 점을 포착하는데 이용됨

## 분석 내용

- (2021년) 상수항 및 거래회전율, (거래회전율)<sup>2</sup>, (거래회전율)<sup>3</sup>과 상호작용 항인 ‘(거래회전율×부채비율)’ 변수가 통계적으로 유의미한 것으로 나타남
- ‘거래회전율’ 변수의 계수가 1차항은 양수, 2차항 음수, 3차항은 다시 양수로 나타나 거래회전율 증가 초기에는 기업의 ESG 정보공개 수준도 함께 높아지나 거래회전율이 일정값을 넘어서면 ESG 정보공개 수준이 낮아지고 특정 임계값 이상으로 높아지면 다시 거래회전율과 ESG 정보공개 수준이 양의 관계를 띄는 것을 관찰할 수 있음
- 또한 ‘(거래회전율×부채비율)’ 변수가 양의 값으로 동일한 거래회전율의 증가가 주어질 때 부채비율이 높은 기업에서 ESG 정보공개 수준의 증가 폭이 더 클 수 있음

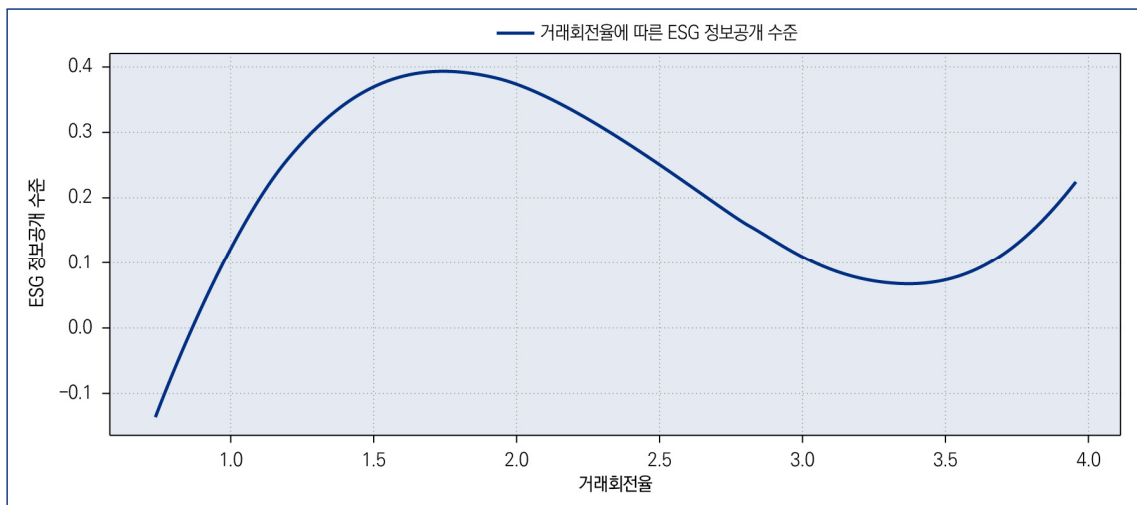
〈그림 1〉 거래회전율과 ESG 정보공개 수준의 관계 (2021년)



- (2022년) 상수항 및 거래회전율, (거래회전율)<sup>2</sup>, (거래회전율)<sup>3</sup>, 사외이사 비율과 상호작용 항인 ‘(거래회전율×사외이사 비율)’, ‘((거래회전율)<sup>2</sup>×사외이사 비율)’, ‘(거래회전율×사외이사 비율×부채비율)’ 변수가 통계적으로 유의미한 것으로 나타남
- 2021년과 동일하게 ‘거래회전율’의 계수는 1차항에서 양수, 2차항에서 음수, 3차항에서는 양수로 나타남

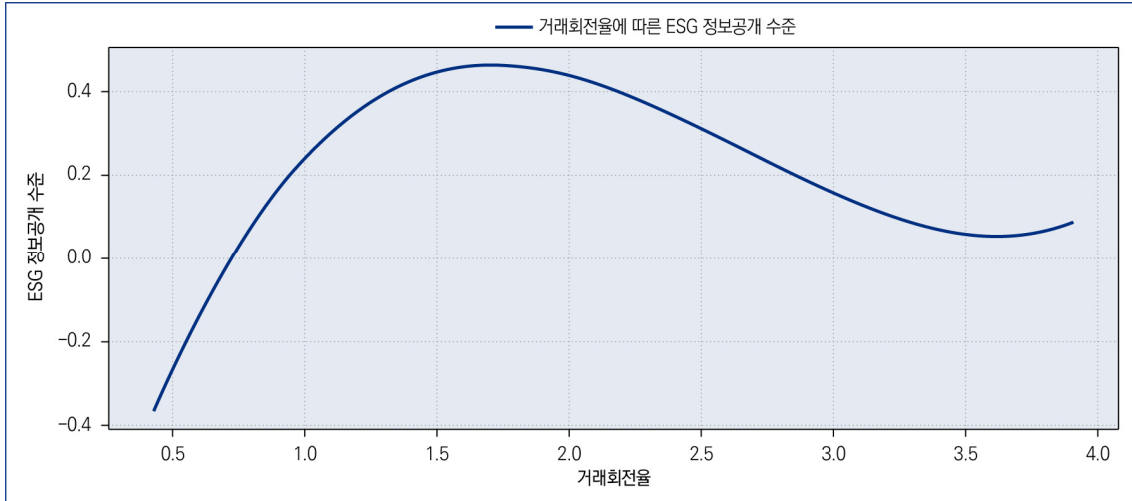
- ‘사외이사 비율’의 계수가 양수로 나타나 이사회 외부성이 높은 기업일수록 ESG 정보공개 수준이 증가하는 경향이 있음을 알 수 있음
- ‘(거래회전율×사외이사 비율)’ 변수는 계수가 음수로 거래회전율의 상승이 이사회 외부성의 긍정적인 영향을 상쇄하거나 약화시킴을 보여줌
- 또한‘((거래회전율)<sup>2</sup>×사외이사 비율)’ 상호작용 변수의 계수는 양수로 나타나 ‘거래회전율’의 2차 항은 단독으로는 ESG 정보공개 수준에 부정적인 영향을 미치나 이사회 외부성이 높은 경우 이러한 부정적인 영향이 억제됨을 의미함
- ‘(거래회전율×사외이사 비율×부채비율)’ 항의 계수가 양수로 동일한 거래회전율의 증가가 있는 기업에서 이사회 외부성이 강하거나 부채비율이 높은 경우 ESG 정보공개 수준의 증가 폭이 더 크다는 것을 시사함

〈그림 2〉 거래회전율과 ESG 정보공개 수준의 관계 (2022년)



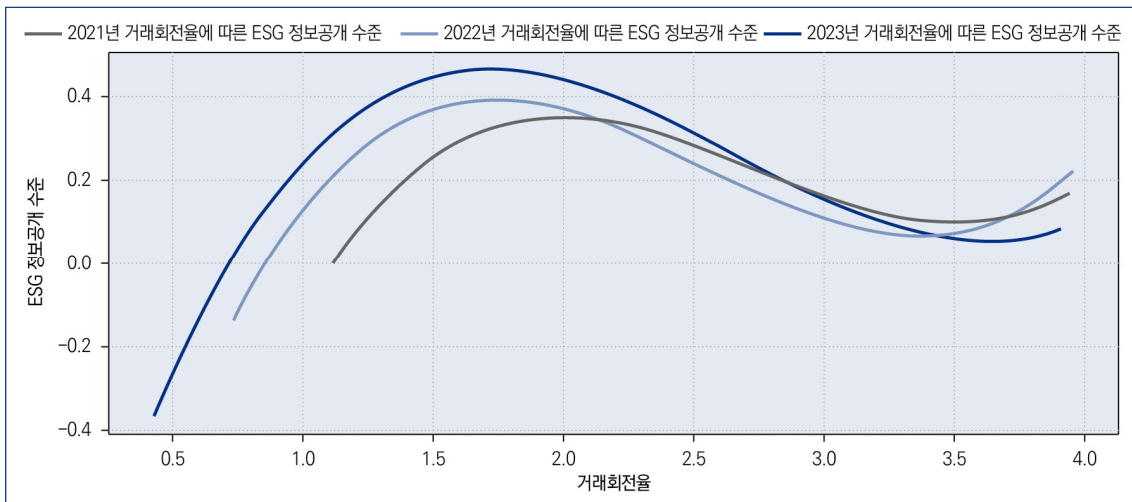
- (2023년) 상수항 및 거래회전율, (거래회전율)<sup>2</sup>, (거래회전율)<sup>3</sup> 변수와 상호작용 항인 ‘(거래회전율×부채비율)’, ‘((거래회전율)<sup>2</sup>×부채비율)’ 변수가 통계적으로 유의미한 것으로 나타남
- 2021년, 2022년과 동일하게 ‘거래회전율’의 계수는 1차항에서 양수, 2차항에서 음수, 3차항에서는 양수로 나타남
- ‘(거래회전율×부채비율)’ 변수는 계수가 양수, ‘((거래회전율)<sup>2</sup>×부채비율)’ 변수는 계수가 음수로 나타나 거래회전율과 부채비율의 상호작용이 적정수준에서는 ESG 정보공개 수준을 높이지만 그 수준을 초과하면 부정적인 효과가 나타남을 유추할 수 있음

〈그림 3〉 거래회전율과 ESG 정보공개 수준의 관계 (2023년)



- (2021-2023년 비교 분석) 3개년의 분석 결과를 종합했을 때, 모든 연도에서 ‘거래회전율’은 ‘ESG 정보공시 수준’에 대하여 1차 항은 양의 영향을, 2차 항은 음의 영향을 끼쳤으며 3차 항에서는 양의 효과를 보임
- 또한 거래회전율 변수와 부채비율의 상호작용 항은 3년 내내 유의미하게 나타나 거래회전율이 동일하게 증가할 경우 부채비율이 높은 기업일수록 ESG 정보공개가 더 많이 이루어짐을 알 수 있음

〈그림 4〉 거래회전율과 ESG 정보공개 수준의 관계 (2021-2023년)



## 결론 및 시사점

- 투자기간의 대용변수인 '거래회전율'과 기업의 'ESG 정보공개 수준' 변수의 관계를 분석한 결과, 거래회전율 증가 초기에는 ESG 정보공개 수준이 함께 증가하나 거래회전율이 일정 수준 이상으로 높아지면 ESG 정보공개 수준이 낮아지는 모습을 보이고 거래회전율이 특정 임계값 이상으로 더욱 높아지면 다시 두 변수가 양의 관계를 보여줌
- 즉, 단기 투자자가 증가하는 초기에는 기업이 ESG 정보공개를 강화하나 단기 투자자가 지배적인 환경이 되면 투자자들의 관심사가 즉각적인 재무 성과에 치중되므로 기업의 ESG 정보공개도 소극적으로 변화하며 거래회전율이 더욱 극단적으로 높아지면 기업은 장기적 신뢰 확보를 위해 재차 ESG 공시를 강화하는 패턴을 보임
- 따라서 기업의 자발적인 ESG 정보공개 수준 제고를 위해서는 다양한 투자자 기반을 확보하고 장기 투자자에게 유리한 보상 구조를 도입함으로써 단기 투자자가 지배적인 상황이 되는 것을 방지하는 것이 중요함
- 또한 공통적으로 '부채 비율'이 높을수록 기업의 ESG 정보공시 수준에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났는데 이는 부채비율이 높은 기업은 투자자 및 채권자 신뢰 확보를 위해 ESG 공시를 전략적으로 활용함을 보여줌
- 따라서 부채비율이 높은 기업이 ESG 공시를 통해 대출 금리 및 채권 발행 금리 우대 등 자본비용 절감의 명확한 인센티브를 제공받을 수 있도록 ESG 공시 수준과 금융적 혜택을 연결하는 환경을 조성하면 기업의 ESG 정보공개 수준을 높일 수 있을 것으로 보임
- '사외이사 비율'은 2022년에는 기업의 ESG 정보공개 수준에 유의미한 영향을 미치다가 2023년에는 그 영향력이 줄었는데, 이는 ESG 공시가 기업 내부에서 체계화되고 정례화되면서 '사외이사 비율'이 미치는 영향력이 감소함을 보여줌
- 실제로 한국거래소 통계에 따르면 유가증권시장 전체 상장사 중 지속가능경영보고서 발행기업이 2022년 131개사, 2023년 162개사로 크게 증가하여 ESG 공시가 외부 이사회 중심에서 ESG 전담 조직 등 내부 조직의 역할로 전환되는 추세임을 알 수 있음
- 본 연구는 '거래회전율'과 'ESG 정보공개 수준' 간의 비선형적 관계를 규명함으로써 선형적 관계를 가정한 이전의 연구들과 차별점을 가지며, 특정 투자자 집단이 아닌 전체 투자자를 대상으로 분석을 진행함으로써 투자자 행동과 ESG 정보공시 수준 간의 관계를 보다 포괄적으로 조망했다는 점에서 의의가 있음
- 다만, 연도별 외부 환경 변수를 충분히 통제하지 못했다는 점, 독립변수와 종속변수가 단순화되어 시장 유동성 등 주식 시장의 복잡성을 충분히 반영하지 못했다는 점에서 한계를 지님
- 향후에는 투자자 유형별 세분화된 분석을 진행하여 투자자 집단 간 차이를 밝히고, 연도별 외부요인 등을 반영할 수 있는 보완적 지표를 추가함으로써 분석의 신뢰도 및 설명력을 높이는 방향으로 개선할 필요가 있음

### 〈참고문헌〉

- 신재은, 조광희. (2021). 불성실공시에 대한 투자자 반응: 불확실성이 미치는 영향을 중심으로  
김성민, 장용원. (2012). 외국인투자자의 투자기간과 기업의 배당정책  
이상엽. (2020). 증권거래세 인하의 시장 유동성 및 변동성에 대한 효과 분석

# 임원 보수 성과 연계성 분석 : 보상위원회 도입 효과를 중심으로

홍유정\*

- ▶ 재무적 성과와 비재무적 성과를 통해 국내 기업의 임원 보상 체계가 성과 연동형으로 운영되고 있는지 검토해 보고자 하며, 보상위원회가 보수 성과 연동에 있어 적절한 역할을 수행하고 있는지 살펴봄
- ▶ 보상위원회 도입으로 사내이사 보수가 중장기 현금성 성과와 유의한 연동성을 보였으나, 주가의 경우 전기 연동성만 존재하고 단기 및 중장기 상승률과의 연동성은 없는 것으로 분석되었음. 이에 따라, 경영자의 중장기적 책임경영을 강화하기 위해 보상위원회의 추가적인 노력이 필요함
- ▶ 보상위원회 설치 기업에서 사내이사 보수와 중장기 현금성 성과 간 유의한 연동성이 나타났는데, 이는 경영자의 기간 문제(horizon problem)를 해소한다는 점에서는 의의가 있겠으나, 사외이사의 독립성 훼손 등의 대한 우려가 있기 때문에 보상위원회는 사외이사의 독립성 및 투명성을 유지할 수 있는 방안을 마련할 필요가 있음
- ▶ 보상위원회 설치 여부와 상관없이 비재무 성과와 임원 보수 간 유의한 연동성이 없는 것으로 분석되어 비재무 성과에 대한 임원 보수 연동 체계에는 보상위원회가 유의미한 영향을 주지 않는 것을 알 수 있음. 그러나 확대되는 비재무 성과 보수 연계 요구에 맞춰 국내 기업이 이를 도입하고 정착시키기 위해 보상위원회의 역할이 강화될 필요가 있음

---

---

## 분석 개요

- 최근 기업 밸류업 프로그램 도입과 더불어 투자자 뿐 아니라 연기금 및 학계 등에서도 국내 기업의 임원의 성과 연동형 보수에 대한 요구가 증가하고 있음
- 국민연금공단은 2024년 2월에 개최된 '한국 증시 도약을 위한 기업 밸류업 지원방안' 1차 세미나에서 기업 밸류업 프로그램이 지속 이행되기 위해 등기임원 및 경영진의 보수가 성과와 연계되어야 한다고 강조하면서, 보상위원회와 같은 이사회 산하 위원회에서 이에 대해 직접적으로 관여하여야 한다는 의견을 밝힘<sup>1)</sup>

---

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.  
KCGS 책임투자본부 ESG데이터팀 홍유정 연구원, hong@cgs.or.kr  
1) 연합인포맥스, 2024.02.27. "국민연금 '밸류업 지속성 위해 등기임원 보수·경영성과 연동해야'"

- 자본시장연구원과 고려대학교 기업지배구조연구소는 올해 6월 ‘임원 보상의 최근 흐름과 규율 체계 개선 방안’ 세미나를 개최하여 주식기반 장기성과급의 비중을 높여야 하며, 합리적인 보수 산정기준을 통해 보수를 지급하고 이를 공시해야 한다고 주장함<sup>2)</sup>
- 이에 이 글에서는 임원의 성과 연동형 보수에 대한 논의를 살펴보고, 국내 기업이 실질적으로 임원에게 성과와 연동하여 보수를 지급하고 있는지를 보상위원회 도입 효과를 중심으로 분석하여 임원 보수 체계에 대한 개선 방향과 시사점을 도출하고자 함
- 이를 통해 증가하는 성과 연동형 보수 지급에 대한 요구를 국내 기업이 수용 및 정착시킬 수 있도록 보상위원회의 운영 방식에서의 개선 사항을 제시할 수 있을 것으로 기대함

### 임원의 성과 연동형 보수에 관한 논의

- 임원의 성과 연동형 보수는 다양한 방식으로 논의되어 왔는데, 기본적으로 대리인 이론에서는 경영자에게 지급하는 보상을 기업의 성과와 연동하여 경영진의 이해관계를 주주의 이해관계와 일치시킴으로써(Fama, 1980)<sup>3)</sup> 대리인 문제를 완화하기 위한 효과적인 통제 수단으로 성과에 연동한 보상 체계를 제시하고 있음
- 이러한 이론에 기반하여 기업의 성과와 경영진 보상 간의 관계를 분석한 다양한 연구가 수행되어 왔으며, 공통적으로 매출액, 주식수익률 등의 지표를 통해 재무 성과를 측정하고 보상에 맞는 영향을 살펴봄
  - 이용훈과 홍철규(2014)는 한국 상장기업을 대상으로 매출액 변화율, 자기자본순이익률 및 주식수익률이 상근이사 평균 현금보상에 미치는 영향을 분석하여, 매출액 변화율이 경영자의 보수 변화에 직접 및 간접적으로 유의한 양(+)의 영향을 미쳤으며, 이는 자기자본순이익률이 경영자의 보수에 미치는 직접적인 영향보다 큰 것을 규명하였음<sup>4)</sup>
  - 이미주·유해양·황인태(2020)는 한국 상장기업을 대상으로 임원 개인별 보수와 총자산영업이익률, 자기자본영업이익률, 매출액, 주식수익률 간의 연동성을 살펴보았으며, 매출액 및 주식수익률과 임원 개인별 보수 간 유의한 양(+)의 상관관계가 있음을 밝혔음<sup>5)</sup>
  - 이창민·최한수(2020)는 등기 임원 보수의 결정요인과 성과연동성을 분석하였는데, 이를 통해 전년도 총자본이익률, 총자산이익률과 이사 보수 간 유의한 양(+)의 관계가 있다고 주장함<sup>6)</sup>

2) 자본시장연구원, 2024.06.19., “「임원 보상의 최근 흐름과 규율 체계 개선 방안」 자본시장연구원·고려대학교 기업지배구조연구소 공동정책세미나 개최”

3) Fama, E. 1980, “Agency Problem and the Theory of the Firm,” *Journal of Political Economy*, 88(2), p.288-307.

4) 이용훈·홍철규. 2014. “회계 성과가 경영자 보상에 미치는 영향”. *회계저널*, 제23권 제4호, p.229-266.

5) 이미주·유해양·황인태, 2020, “임원보수와 기업성과”, *경영학연구*, 제49권 제3호, p.523-557

6) 이창민·최한수, 2020, “상장기업 임원 보수 결정요인 및 특성에 대한 연구: 2014-2018년 자료를 이용한 분석”, *법경제학연구*, 제17권 제2호. p.475- 495

- 일반적으로 사내이사와 사외이사의 성과 연동형 보수체계의 평가가 상반되는데, 사내이사의 경우 책임경영 및 대리인 문제 완화를 위한 성과 연동형 보수를 권장하지만, 사외이사의 경우 성과 연동형 보수체계가 사외이사의 독립성을 훼손하고 의사결정을 왜곡시킬 수 있다는 우려가 있음
- Carcello and Neal(2003)은 사외이사가 소속 회사에 대한 주식 보유 비중이 높을수록, 회사의 계속기업으로서의 존속능력에 의문이 있음을 제시하는 감사의견을 내는 감사인을 교체하는 비율이 높음을 실증결과로 제시하였으며<sup>7)</sup>, Sengupta and Zhang(2015)의 연구도 사외이사에 대하여 주식 기반 보상을 실시하는 것은 이들의 업무의욕 제고 동기도 있으나, 동시에 경영진에 대한 감독 약화 가능성도 있음을 소개하였음<sup>8)</sup>
- 이에 금융감독원·금융투자협회의 「자산운용사 의결권행사 가이드라인」과 한국ESG기준원 「의결권행사 가이드라인」에서도 사외이사 보수에 주가를 연계시켜 지급하는 안전에 반대 권고를 제시하고 있음(〈표 1〉)

〈표 1〉 사외이사 주가 연계 보상에 대한 의결권행사 가이드라인

금융감독원·금융투자협회	한국ESG기준원
<p><b>4. 8. 보상제도</b> 4. 8-7) 사외이사에게 성과급, 퇴직상여금 및 주식매수선택권 등 주가와 연계된 보상을 부여하는 안에 대해 반대 투표한다.</p>	<p><b>2. 8 (사외이사에 대한 성과 연계 보상)</b> 사외이사에게 성과급, 퇴직상여금 및 주식매수선택권 등 주가와 연계된 보상을 부여하는 안에 대해 반대한다.</p>

\*출처: 금융감독원·금융투자협회(2023), 한국ESG기준원(2024) 재구성

- 한편, 최근 재무적 성과 외 비재무적 성과에 대한 연동형 임원 보수 정책에 대한 요구가 확대되고 있음
- 금융감독원과 금융투자협회는 2023년 10월 「자산운용사의 의결권 행사 가이드라인」을 개정하여 자산운용사로 하여금 이사 및 경영진 성과 평가 시 재무적 요소 뿐 아니라 환경, 안전 등 ESG 요소도 연계하도록 하는 안에 찬성하도록 권고하고 있으며, 한국ESG기준원은 2024년 2월 「의결권 행사 가이드라인」 개정을 통해 지속가능성 요소를 고려한 성과 측정 기준에 대해서 찬성하도록 권고함
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures(이하 ‘TCFD’)에서는, 기후 리스크가 경영에 중대한 영향을 미치는 업종에 속한 기업의 경우 기후 관련 리스크 및 기회 요인을 보수정책과 연계할 것을 권고하고 있음

7) Carcello, J. V., and T. L. Neal, 2003, "Audit committee characteristics and auditor dismissals following "new" going concern reports. The Accounting Review". 78(1): p.95-117  
 8) Sengupta, P. and S. Zhang, 2015, "Equity based compensation of outside directors and corporate disclosure quality. Contemporary Accounting Research". 32(3): p.1073-1098

〈표 2〉 임원 보수정책과 ESG 연계 권고

	임원 보수정책과 ESG 연계 관련 내용
금융감독원·금융투자협회	<b>2.27. 이사 및 경영진 보상</b> 2.27.1) 경영진의 업무를 평가하여 재무적 업적 뿐 아니라 좋은 노사관계, 제품의 안전성, 그리고 환경문제 등 전반에 걸친 경영자의 업적과 보수를 연계시키는 안에 찬성 투표한다. 2.27.2) 성과에 연계되지 않는 경영진 보상체계에 반대 투표한다.
한국ESG기준원	<b>2. 3.1 지속가능성 요소를 고려한 성과 측정 기준</b> 임직원의 성과연동형 보상 지급 시 재무성과뿐만 아니라 인권, 공급망 관리, 공정 운영 관행, 안전보건, 환경성과 등 지속가능성 요소를 고려하도록 하는 안에 대해 찬성한다.
TCFD 권고안	<b>6. Remuneration</b> In the supplemental guidance for the Energy Group, the Task Force asked such organizations to consider disclosing whether and how performance metrics, including links to remuneration policies, take into consideration climate-related risks and opportunities. ... In consideration of the feedback received, the Task Force revised its guidance to ask organizations, where climate-related risks are material, to consider describing whether and how related performance metrics are incorporated into remuneration policies.

\*출처: 금융투자협회, TCFD 재구성

- ESG 성과와 이사 보수 간 영향관계를 분석한 연구도 활발히 이뤄지고 있으며, 이러한 연구는 비재무적 성과에 대한 연동형 임원 보수 정책에 대한 요구를 뒷받침하고 합리적으로 국내 기업 지배구조에 정착시키기 위한 시사점을 제공함
  - 이은주(2023)는 국내 유가증권 및 코스닥 시장 상장기업을 대상으로 탄소생산성과 경영자 보상 간 유의한 양(+)의 관계를 규명함<sup>9)</sup>
  - 오현주·김용(2021)은 기업의 사회적 책임성과 ESG 등급으로 측정하여 이러한 사회적 책임 성과가 경영자 보상에 유의한 양(+)의 영향을 미친다는 것을 규명하였으며<sup>10)</sup>, 박범진(2017) 경영진 초과보상과 CSR 성과 간 유의한 양(+)의 관계를 규명하여 경영진이 일정 수준 이상으로 보상을 받으면 CSR 이행을 위해 노력한다고 주장함<sup>11)</sup>
- 보상위원회는 재무적, 비재무적 성과 지표에 기반하여 투명하고 독립적으로 임원의 보상 정책을 설계하고 운영하여 경영진 보상과 관련된 주주와 경영진 간의 대리인 문제를 해소하기 위해 주요한 역할을 수행해야 함
- 한국ESG기준원은 「보상위원회 가이드라인」을 통해 “보상위원회는 보상 프로그램의 설계, 성과 평가 및 보상 수준의 결정 시 보상위원회는 가능한 모든 정보를 고려해야 한다. ( … ) 성과측정에는 관련 재무지표와 함께 기업의 장기 지속가능발전에 기여하는 비재무지표도

9) 이은주, 2023, "ESG경영을 위한 탄소배출성과가 경영자보상에 미치는 영향", 한국콘텐츠학회논문지, 제23권 제12호, p.590-599  
 10) 오현주·김용, 2021, "기업의 사회적 책임성과가 조세회피와 경영자보상에 미치는 영향", 한국비즈니스연구 제5권 제1호, p.55-75  
 11) 박범진, 2017, "경영자 초과보상이 CSR 성과에 미치는 영향 : 가족기업의 조절효과를 중심으로", 경영교육연구, 제32권 제3호, p.93-114

고려될 필요가 있다”고 제시한 바 있음<sup>12)</sup>

- 이에 이 글에서는 국내 기업의 임원 보상 체계가 성과 연동형으로 운영되고 있는지 재무적 성과와 비재무적 성과를 함께 검토해 보고자 하며, 보상위원회가 보수 성과 연동에 있어 적절한 역할을 수행하고 있는지 살펴보고자 함

### 분석 개요

- **(분석 대상 및 데이터 수집)** 2023년 한국ESG기준원 지배구조 평가대상 기업 중 유가증권 상장기업 745개사를 분석 대상으로 선정하였으며, 사업보고서, 기업지배구조 보고서 등 기업의 공식 자료와 TS2000, FnGuide 등의 DB를 기반으로 데이터를 수집함

- **(분석 모형)**

- 이 글에서는 OLS 회귀분석을 통해 보상위원회 도입 여부에 따라 임원 보수에 성과 연동성이 유의미한지 분석하고자 하며, 단순 전기 성과와 단기/중장기 인센티브를 세분화하여 분석하기 위해 분석 모형을 아래와 같이 구분하였음

- 전기 성과 :

$$PAY_t = \alpha_0 + \beta_1 EBIT_{t-1} + \beta_2 STOCK_{t-1} + \beta_3 ESG_{t-1} + \beta_6 SIZE_t + \beta_7 FOR_t + \beta_8 INS_t + \sum Industry_t \quad (1)$$

$PAY_t$  : t년도 i기업의 사내이사/사외이사(감사위원회 위원 제외) 보수 1인당 평균 실지급여액

$EBIT_{t-1}$  : t-1년도 i기업의 영업이익

$STOCK_{t-1}$  : t-1년도 i기업의 주가

$ESG_{t-1}$  : t-1년도 i기업의 ESG 점수

$SIZE_t$  : t년도 i기업의 기업 규모(ln(총자산))

$FOR_t$  : t년도 i기업의 주요(5%이상) 외국인주주지분율

$INS_t$  : t년도 i기업의 주요(5%이상) 기관투자자지분율

$Industry$  : 산업터미(특정 산업에 해당하면 1, 아니면 0)

- 단기/중장기 성과 :

$$PAY_t = \alpha_0 + \beta_1 Ratio EBIT + \beta_2 Ratio STOCK + \beta_3 in ESG + \beta_6 SIZE_t + \beta_7 FOR_t + \beta_8 INS_t + \sum Industry_t \quad (2)$$

$PAY_t$  : t년도 i기업의 사내이사/사외이사(감사위원회 위원 제외) 보수 1인당 평균 실지급여액

12) 한국ESG기준원, 2024, “보상위원회 가이드라인”

- RatioEBIT* : i기업의 영업이익증감률(2개년/3개년 증감률)
- RatioSTOCK* : i기업의 주가상승률(2개년/3개년 상승률)
- inESG* : i기업의 ESG 점수 증감치(2개년/3개년 증감치)
- SIZE<sub>t</sub>* : t년도 i기업의 기업 규모(ln(총자산))
- FOR<sub>t</sub>* : t년도 i기업의 주요(5%이상) 외국인주주지분율
- INS<sub>t</sub>* : t년도 i기업의 주요(5%이상) 기관투자자지분율
- Industry* : 산업더미(특정 산업에 해당하면 1, 아니면 0)

○ 또한, 이사 보수와 성과 간 연동성에 있어 보상위원회가 실질적인 역할을 수행하고 있는지를 함께 살펴보기 위해 보상위원회 존재 여부에 따라 패널을 구분하여 분석을 실시하고자 하며, 이를 통해 임원의 성과 연동형 보수 체계 측면에서 이사 특성 및 성과 유형별 보상위원회 도입 효과를 파악할 수 있을 것으로 기대됨

□ **(변수)** 분석에 활용한 변수는 임원의 성과 연동형 보수 체계를 다룬 선행 연구를 검토하여 재무적 성과로 영업이익, 주가(이용훈 홍철규, 2014; 이미주·유해양·황인태, 2020; Carcello and Neal, 2003; Sengupta and Zhang, 2015)를 채택하였으며, 비재무적 성과로 ESG 통합 점수를 채택하였음(오현주·김용(2021))

〈표 3〉 변수 설명

구분	변수명	데이터 출처
패널	보상위원회 존재 여부	사업보고서, 기업지배구조보고서
종속변수	사내이사 보수 실지금액(1인 당 평균)	TS2000, FnGuide
	사외이사 보수 실지금액(1인 당 평균)	
독립변수	영업이익 및 영업이익증감률	KCGS
	주가 및 주가상승률(연말일 증가 기준)	
	ESG 통합 점수	
통제변수	기업규모(ln(자산총액))	TS2000, FnGuide
	산업분류	
	주요(5%이상) 외국인 투자자 지분율(보통주)	
	주요(5%이상) 기관투자자 지분율(보통주)	

\*출처 : KCGS

○ 변수 간 상관분석 결과 다중공선성은 발견되지 않음

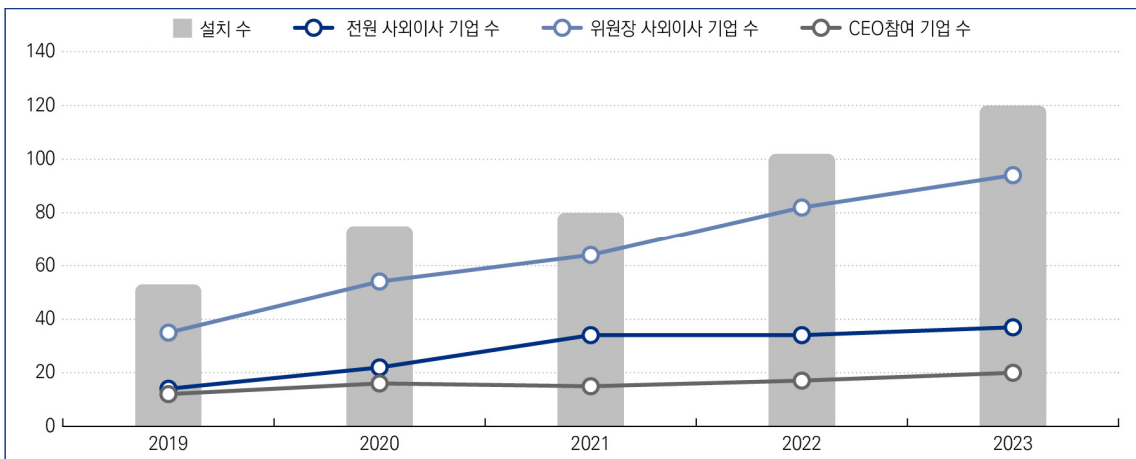
〈표 4〉 독립변수 간 상관관계 분석 결과

	EBIT	STOCK	ESG
EBIT	1		
STOCK	0.0256	1	
ESG	-0.0097	0.2790***	1
	Ratio_EBIT(단기)	Ratio_STOCK(단기)	in_ESG(단기)
Ratio_EBIT(단기)	1		
Ratio_STOCK(단기)	-0.0043	1	
in_ESG(단기)	-0.0160	-0.0627*	1
	Ratio_EBIT(중장기)	Ratio_STOCK(중장기)	in_ESG(중장기)
Ratio_EBIT(중장기)	1		
Ratio_STOCK(중장기)	-0.0027	1	
in_ESG(중장기)	0.0110	-0.0390	1

### 보상위원회 현황

- 최근 5년간 보상위원회를 설치하여 운영하고 있는 기업의 수는 지속적으로 증가하여 2023년 120개사로 집계됨
- 5개년 동안 보상위원회의 양적 증가뿐 아니라 독립성 수준 또한 지속적으로 향상되고 있는 것으로 나타남
  - 보상위원회 위원장이 사외이사인 기업 수는 2019년 35개사에서 2023년 94개로 지속적인 증가 추세를 보였으며, 보상위원회 전원이 사외이사인 기업의 수는 2019년 14개사에서 2023년 37개사로 3배 이상이 증가함
  - 반면, CEO가 보상위원회에 참여하는 기업 수는 감소하지 않아, CEO에 대한 보상위원회 독립성은 개선될 필요가 있음

〈그림 1〉 최근 5개년 보상위원회 현황



\*출처 : KCGS

## 보상위원회 도입에 따른 이사 보수 성과 연계성 분석

### 1) 전기 성과 모형

- 보상위원회 설치 여부로 패널을 구분하여 2023년 임원 보수와 전년도 성과 간 연계성을 분석한 모형 (1) 결과는 다음과 같음 (<표 5>)
  - 사내이사의 경우 보상위원회를 설치한 Panel A에서 재무 성과 중 영업이익( $\beta=192287$ ) 및 주가( $\beta=295427.1$ ) 모두 사내이사 보수에 유의미한 양(+)의 영향을 준다고 분석되었으나, 보상위원회를 설치하지 않은 Panel B는 주가( $\beta=59932.3$ ) 만 사내이사 보수와 유의한 양(+)의 관계를 갖는 것으로 나타남
    - 이러한 결과는 보상위원회를 설치한 기업은 전기 영업이익과 주가가 높을수록, 미설치 기업은 전기 영업이익이 높을수록 사내이사 보수가 높다는 것을 의미함
    - 또한, 주가가 성과에 미치는 영향인 STOCK의 회귀계수의 경우 Panel A( $\beta=295427.1$ )가 Panel B( $\beta=59932.3$ ) 보다 높으므로 보상위원회 설치한 기업의 주가 연동성이 더 크다고 볼 수 있음
    - 즉, 사내이사의 경우 보상위원회를 설치하지 않은 기업 대비 보상위원회 설치한 기업이 전기 재무적 성과를 임원 보수에 보다 더 효과적으로 반영하고 있음을 알 수 있음
  - 사외이사의 경우 보상위원회를 설치한 Panel A에서 재무 성과 중 영업이익만 사외이사 보수에 유의미한 양(+)의 영향( $\beta=14112.76$ )을 준다고 분석되었으며, 보상위원회를 설치하지 않은 Panel B는 이사 보수에 재무 성과 연동성이 없는 것으로 나타남
    - 이는 보상위원회를 설치한 기업에 한하여 전기 영업이익이 높을수록 사외이사 보수가 높다는 것을 의미하며, 보상위원회를 설치한 기업이 미설치 기업보다 전기 현금성 성과(영업이익)를 사외이사 보수에 반영하는 경향이 있는 것으로 볼 수 있음
  - 비재무 성과의 경우 사내이사, 사외이사 모두 보상위원회 설치 여부와 상관 없이 임원 보수와 유의한 관계가 없는 것으로 나타남

〈표 5〉 모형 1 전기 성과 회귀분석 결과

		종속 변수: 사내이사 보수		종속 변수: 사외이사 보수	
		Panel A. 보상위원회 설치	Panel B. 보상위원회 미설치	Panel A. 보상위원회 설치	Panel B. 보상위원회 미설치
재무성과	EBIT	192287* (0.071)	363955.9 (0.784)	14112.76** (0.018)	-63659.64 (0.289)
	STOCK	295427.1*** (0.000)	59932.3*** (0.000)	1883.856 (0.658)	651.3058 (0.338)
비재무성과	ESG	52481.93 (0.382)	29830.82 (0.670)	4897.668 (0.144)	-834.4191 (0.257)
	SIZE	407199.8** (0.024)	348249.1 (0.000)	28390.02*** (0.005)	9154.144 (0.000)*
	INS	.0094861 (0.260)	.0242931 (0.004)**	.0008889* (0.059)	.0000752 (0.843)
	FOR	-.0064841 (0.585)	.0080482 (0.645)	-.0010308 (0.120)	.0001784 (0.821)
	constant	-7910450*** (0.000)	-6907547 (0.595)	-382399.5*** (0.000)	570483.6 (0.3310)
	Industry	yes	yes	yes	yes
	F value	7.77***	19.99***	5.24***	2.64***
	R2	0.538	0.3378	0.440	0.0632
	Observations	120	625	120	625

\*출처 : KCGS

\*\*주: \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적임을 나타냄

\*\*\* ( )의 값은 표준 오차를 의미함

## 2) 단기 성과 모형

- 보상위원회 설치 여부로 패널을 구분하여 2023년 임원 보수와 2개년 성과 간 연계성을 분석한 모형 (2) 결과는 다음과 같음 (〈표 6〉)
  - 사내이사의 경우 보상위원회를 설치한 Panel A에서 재무 성과 중 영업이익증감률은 보수에 유의미한 양(+)의 영향( $\beta=249042.2$ )을 준다고 분석된 반면, 주가상승률을 음(-)의 영향( $\beta=-4839562$ )을 주는 것으로 나타남
  - 보상위원회를 설치하지 않은 Panel B는 재무성과 중 주가상승률만 사내 이사 보수에 유의미한 음(-)의 영향( $\beta=-361210.4$ )을 주는 것으로 나타남
    - 이러한 결과는 보상위원회를 설치한 기업은 영업이익이 단기적으로 증가할수록, 주가는 단기적으로 하락할수록 사내이사 보수가 증가한다는 것이며, 보상위원회 미설치 기업은 주가가 단기적으로 하락할수록 사내이사 보수가 증가한다는 것을 의미함
  - 보상위원회를 설치한 Panel A에서 재무 성과 중 영업이익증감률만 사외이사 보수에 유의미한 양(+)의 영향( $\beta=15065.74$ )을 준다고 분석되었으며, 보상위원회를 설치하지 않은 Panel B는

- 재무 성과와 사외이사 보수 간 유의한 관계가 없는 것으로 나타남
- 이는 전기 성과 모형(1)의 결과와 마찬가지로 보상위원회를 설치한 기업이 미설치 기업에 비해 단기 현금성 성과(영업이익증감률)를 사외이사 보수에 반영하는 경향이 있음을 뜻함
  - 비재무 성과의 경우 사내이사, 사외이사 모두 보상위원회 설치 여부와 상관 없이 임원 보수와 유의한 관계가 없는 것으로 나타남

〈표 6〉 모형 2 단기 성과 회귀분석 결과

		종속 변수: 사내이사 보수		종속 변수: 사외이사 보수	
		Panel A. 보상위원회 설치	Panel B. 보상위원회 미설치	Panel A. 보상위원회 설치	Panel B. 보상위원회 미설치
재무성과	EBIT	249042.2** (0.020)	-2534868 (0.195)	15065.74** (0.011)	-143607.6 (0.102)
	STOCK	-4839562*** (0.001)	-361210.4*** (0.000)	32339.73 (0.679)	4655.749 (0.208)
비재무성과	ESG	4334.004 (0.939)	17604.23 (0.369)	3155.62 (0.312)	-1445.946 (0.101)
	SIZE	823977.6*** (0.000)	483733.6*** (0.000)	37432.71*** (0.000)	9914.156*** (0.000)
	INS	-.0005146 (0.948)	.0250606*** (0.003)	.0007032 (0.108)	-.0000707 (0.852)
	FOR	.0059076 (0.606)	.004766 (0.785)	-.0007996 (0.203)	.0001257 (0.873)
	constant	1.77e+07** (0.036)	2.40e+07 (0.219)	-616563.4 (0.180)	1374381 (0.117)
	Industry	yes	yes	yes	yes
	F value	7.05***	19.79***	5.03***	2.93***
	R2	0.514	0.336	0.430	0.069
	Observations	120	625	120	625

\*출처 : KCGS

\*\*주: \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적임을 나타냄

\*\*\*()의 값은 표준 오차를 의미함

### 3) 중장기 성과 모형

- 보상위원회 설치 여부로 패널을 구분하여 2023년 임원 보수와 3개년 성과 간 연계성을 분석한 모형 (2) 결과는 다음과 같음 (〈표 7〉)
- 보상위원회를 설치한 Panel A에서 재무 성과 중 영업이익증감률은 사내이사 보수에 유의미한 양(+)의 영향( $\beta=253243.4$ )을 준다고 분석된 반면, 추가상승률을 음(-)의 영향( $\beta=-5547007$ )을 주는 것으로 나타나 단기 성과 모형의 결과와 동일한 결과라는 것을 알 수 있었음
- 보상위원회를 설치하지 않은 Panel B도 마찬가지로 단기 성과 모형과 동일한 결과가 나타났는데, 재무성과 중 추가상승률만 사내이사 보수에 유의미한 음(-)의 영향( $\beta=-89944.17$ )을

주는 것으로 분석됨

- 사외이사의 경우 보상위원회를 설치한 Panel A에서 재무 성과 중 영업이익증감률만 이사 보수에 유의미한 양(+)의 영향( $\beta=14978.82$ )을 준다고 분석되었으며, 보상위원회를 설치하지 않은 Panel B는 사외이사 보수와 영업이익증감률 간 유의한 음(-)의 관계( $\beta=-89944.17$ )가 있는 것으로 분석됨
- 비재무 성과의 경우 Panel B에서 사외이사 보수와 유의한 음(-)의 관계( $\beta=-1442.345$ )가 있는 것으로 나타났는데, 이는 보상위원회를 설치하지 않은 기업이 중장기적으로 ESG 점수가 하락할수록 사외이사 보수가 증가한 것으로 해석할 수 있음

〈표 7〉 모형 2 중장기 성과 회귀분석 결과

		종속 변수: 사내이사 보수		종속 변수: 사외이사 보수	
		Panel A. 보상위원회 설치	Panel B. 보상위원회 미설치	Panel A. 보상위원회 설치	Panel B. 보상위원회 미설치
재무성과	EBIT	<b>253243.4**</b> (0.021)	-79748.04 (0.929)	14978.82** (0.014)	-89944.17** (0.027)
	STOCK	<b>-5547007***</b> (0.004)	<b>-376956.6***</b> (0.000)	8691.672 (0.935)	4164.193 (0.232)
비재무성과	ESG	52253.5 (0.514)	7889.51 (0.653)	6262.042 (0.162)	-1442.345* (0.068)
	SIZE	<b>887049.7***</b> (0.000)	<b>463834.8***</b> (0.000)	<b>35588.29***</b> (0.000)	<b>11055.71***</b> (0.000)
	INS	-.0029612 (0.707)	<b>.0266334**</b> (0.001)	<b>.0007986*</b> (0.070)	-.000094 (0.802)
	FOR	.0087951 (0.439)	.0074333 (0.667)	-.0009415 (0.138)	.0000854 (0.913)
	constant	<b>2.31e+07**</b> (0.045)	19312.7 (0.99)	-471963.6 (0.475)	<b>841664.5**</b> (0.31)
	Industry	yes	yes	yes	yes
	F value	6.69***	18.68***	4.91***	4.00***
	R2	0.519	0.330	0.442	0.095
	Observations	120	625	120	625

\*출처 : KCGS

\*\*주: \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의적임을 나타냄

\*\*\* ( )의 값은 표준 오차를 의미함

- 중장기 성과에 대한 성과연동형 보수 제도에 따라 성과 보수체계를 투명하게 운영하고 있는지 추가적으로 확인하기 위해 패널을 세부적으로 구분하여 분석한 결과는 다음과 같음(〈표 8〉)
- 보상위원회를 설치한 기업 중 중장기 성과 연동형 보수 제도 도입 기업에서 현금성 성과(영업이익)와 임원 보수 간 양(+)의 효과가 나타났으며, 보수 제도 미도입 기업에서 연관성이 나타나지 않음

- 이는 보상위원회 중장기 성과 연동형 보수제도에 따라 현금성 성과에 한하여 보수체계를 투명하게 운영하고 있는 것으로 해석할 수 있음
- 또한 보상위원회 미설치 기업에서는 중장기 성과 연동형 보수 제도 도입 여부에 상관 없이 성과여 임원 보수 간 연동성이 없는 것으로 나타나, 종합적으로 살펴보았을 때 현금성 성과(영업이익)에 있어 보수위원회가 중장기 성과를 성과 연동형 보수 제도에 따라 보수를 지급하는 데 적절한 통제를 하고 있는 것으로 볼 수 있음

〈표 8〉 모형 2 중장기 성과 회귀분석 결과

		Panel A. 보상위원회 설치		Panel B. 보상위원회 미설치	
		중장기 성과 연동형 보수 제도 도입	중장기 성과 연동형 보수 제도 미도입	중장기 성과 연동형 보수 제도 도입	중장기 성과 연동형 보수 제도 미도입
재무성과	EBIT	<b>1564172**</b> (0.018)	-2957453 (0.132)	-6336502 (0.579)	366253.5 (0.660)
	STOCK	<b>-5086684*</b> (0.075)	<b>-7359373*</b> (0.087)	1.35e+07 (0.511)	<b>-391416.7***</b> (0.000)
비재무성과	ESG	40695.76 (0.727)	-75447.71 (0.324)	-209481.8 (0.121)	12988.09 (0.398)
	SIZE	<b>1094507***</b> (0.001)	<b>794906.1***</b> (0.000)	<b>972451.5**</b> (0.011)	<b>378434.9***</b> (0.000)
	INS	.0064253 (0.704)	-.0044617 (0.606)	-.0348857 (0.288)	.0428763*** (0.000)
	FOR	-.0021974 (0.922)	<b>-.222323*</b> (0.055)	-	.0102613 (0.514)
	constant	<b>3.64e+07</b> (0.127)	6.64e+07** (0.038)	-2.72e+07 (0.821)	-3520024 (0.659)
	Industry	yes	yes	yes	yes
	F value	2.11**	4.37**	0.06*	17.62***
	R2	0.4881	0.4412	0.2325	0.3108
	Observations	50	70	44	581

### 결론 및 시사점

- 이 글은 국내 기업들의 성과 연동형 보수 체계 도입 및 정착에 대한 시사점을 제공하기 위해 국내 기업이 실질적으로 임원에게 성과와 연동하여 보수를 지급하고 있는지를 보상위원회 도입 효과를 중심으로 분석하였으며, <표 9>와 같은 결과가 도출되었음

<표 9> 분석 결과 요약

사내이사		Panel A. 보상위원회 설치			Panel B. 보상위원회 미설치		
		전기	단기	중장기	전기	단기	중장기
재무성과	EBIT	(+)	(+)	(+)	(+)		
	STOCK	(+)	(-)	(-)	(+)	(-)	(-)
비재무성과	ESG						
사외이사		Panel A. 보상위원회 설치			Panel B. 보상위원회 미설치		
		전기	단기	중장기	전기	단기	중장기
재무성과	EBIT	(+)	(+)	(+)			(-)
	STOCK						
비재무성과	ESG						(-)

- 국내 유가증권 상장기업은 성과 연동형 보수 체계를 도입하고 이를 정착시키기 위해 이사의 특성, 성과 종류 및 성과 기간을 종합적으로 고려하여 다음과 같은 개선 방향을 모색할 필요가 있음
  - (사내이사 보수 재무 성과 연동성 ①) 보상위원회를 설치한 기업에서는 전기, 단기 및 중장기 영업이익 성과가 사내이사 보수에 반영되고 있는 반면, 보상위원회가 없는 기업은 전기 성과에서만 연동성이 나타나고, 단기 및 중장기 영업이익과는 연관성이 없는 것으로 확인됨
    - 이는 보상위원회를 설치 및 운영하는 기업들은 현금성 성과(영업이익)를 사내이사 보수 체계에 반영하고 있다고 볼 수 있으며, 현금성 성과를 사내이사 보수에 연계하여 합리적이고 투명한 보수체계를 설계 및 운영하는 데 보상위원회가 효과적이라고 이야기할 수 있음
    - 또한, 보상위원회는 단기 및 중장기 성과지표와 보수 연동성을 높여 장·단기 성과 모두에 인센티브를 제공하여 단기성과에 집중하고 장기성과 투자를 소홀히 하는 경영자의 기간 문제(horizon problem)를 완화하는 역할을 한다고 볼 수 있음
  - (사내이사 보수 재무 성과 연동성 ②) 보상위원회 유무에 관계없이 두 그룹 모두 사내이사 보수에 전기 주식 성과는 반영하고 있으나, 단기(2년) 및 중장기(3년) 주식 상승률과 보수 간에는 오히려 반비례 관계가 있는 것으로 나타남
    - 이러한 결과를 통해 2020년부터 2022년까지 코스피 지수가 약 22.17%<sup>13)</sup>로 유가증권 상장 기업 전반이 주가가 하락하는 추세를 보였음에도 불구하고 임원 보수는 지속적으로

- 상승했다는 것을 알 수 있었음
- 이는 보상위원회의 도입이 단기 및 중장기 주가 상승률에 따른 보수 연동성에 유의미한 영향을 미치지 않음을 시사하며, 경영자의 중장기적 책임 경영과 지속 가능한 성과 향상을 위해 보상위원회의 노력이 필요하다는 것을 의미함
  - 이를 위해 성과연동형 스톡옵션, 성과연동주식(PSU), 양도제한조건부 주식(RSU) 등 다양한 주식보상제도를 활용하여 중장기 주가 상승률을 보수 체계에 연동시키는 방안을 마련할 필요가 있음
- (사외이사 보수 재무 성과 연동성) 보상위원회를 설치한 기업에서만 재무 성과 중 전기 및 단기·중장기 영업이익을 사외이사 보수에 반영되고 있는 것으로 나타났음
- 단기 성과 뿐 아니라 중장기 현금성 성과(영업이익)를 사외이사 보수에 연계하는 경향은 경영자의 기간 문제(horizon problem)를 해소한다는 점에서는 의의가 있겠으나, 사외이사의 독립성이 경영진의 현금성 성과 목표에 맞춰 약화될 수 있고, 사외이사의 역할인 경영진 감시에 대한 업무를 적절히 평가하지 못하는 등의 한계점이 있음
  - 따라서 보상위원회를 설치한 기업의 경우 사외이사의 독립성 및 투명성을 유지하는 방안을 마련할 필요가 있어 보임
- (사내이사/사외이사 보수 비재무 성과 연동성) 보상위원회 유무와 관계없이 비재무 성과와 임원 보수 간 유의한 연동성이 없는 것으로 분석되었고, 보상위원회가 없는 기업의 경우 중장기 비재무 성과와 보수가 반비례 관계를 보임
- 이는 비재무 성과를 임원 보수 체계에 연계하는 데 보상위원회의 역할이 제한적임을 시사하며, 비재무 성과 보수 연계 요구가 커지는 상황에서 국내 기업들이 이를 효과적으로 정착시키기 위해 보상위원회의 역할을 강화할 필요가 있음
  - 특히, 비재무 성과를 보수체계에 적용하는 경우 연동하는 성과가 모호하거나 구체적으로 확립되지 않으면 투명성이 떨어지고 과도한 보수를 정당화하는데 악용될 수 있으므로, ESG 등급 등 객관적인 지표를 통해 비재무적 성과를 보수에 반영하여 투명성과 신뢰성을 확보하는 방안도 마련할 수 있음

13) 2020년 12월 30일 기준 코스피 지수는 2,873.47이며, 2022년 12월 20기준 2,236.40임

# Global News

## 1. 유럽 집행위원회, 인공지능 관행 가이드라인 발표

최두진\*

- 인공지능 규제 프레임워크인 AI법(AI Act)은 2024년 3월 13일, 유럽 의회에서 통과<sup>1)</sup>된 이후 2024년 5월 21일 유럽 이사회에서 최종 승인됨<sup>2)</sup>
  - 해당 법안은 인공지능 관련 윤리적, 법적 문제 해결 및 인권과 안전 보호를 목표로 한 세계 최초의 종합적인 AI 관련 법안임
    - 법안은 AI 시스템을 위험 수준에 따라 ▲금지되는 인공지능 사용 행위(Prohibited AI Practices)와 ▲고위험(High-risk AI systems) 등으로 분류함
    - 이번 가이드라인은 이 중 가장 높은 단계의 위험인 ‘금지되는 인공지능 사용 행위’에 대한 구체적 가이드라인임
- 인공지능 관행 가이드라인의 주요 내용은 다음과 같음
  - 가이드라인은 유럽 집행위원회(European Commission)에 AI 법 금지 조항 관련 해석을 제공하지만 법적 구속력은 없는(non-binding) 문서임을 명시함<sup>3)</sup>
    - 즉, 최종적인 법적 해석 권한은 유럽연합 사법재판소(Court of Justice of the European Union, CJEU)에 있음
    - AI 법 가이드라인의 ‘금지되는 인공지능 사용 행위’ 8가지는 아래 표로 요약할 수 있음

〈표 1〉 금지되는 인공지능 사용 행위

구분	내용	설명
제5조(1)(a)	조작 및 사기 (Harmful manipulation, and deception)	의식적으로 파악하기 어렵거나 의도적으로 기만적인 기술을 악용해 개인의 왜곡된 행동을 유도하여, 상당한 피해를 유발하거나 유발할 가능성이 높은 AI 시스템
제5조(1)(b)	취약성 악용 (Harmful exploitation of vulnerabilities)	연령, 장애 등 특정한 사회, 경제적 취약성을 악용해 개인의 왜곡된 행동을 유도하여 상당한 피해를 유발하거나 유발할 가능성이 높은 AI 시스템
제5조(1)(c)	사회적 점수 부여 (Social scoring)	개인 또는 집단의 사회적 행동이나 성격적 특성을 평가, 분류하는 AI 시스템으로, 관련 없는 사회적 맥락에서 데이터가 추출되거나 혹은 이로 인한 처리 방식이 불공정/부적절한 경우

\* 한국ESG기준원 ESG평가본부 연구원, doojin.choi@cgs.or.kr

1) <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20240308IPR19015/artificial-intelligence-act-meps-adopt-law>

2) <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/05/21/artificial-intelligence-ai-act-council-gives-final-green-light-to-the-first-worldwide-rules-on-ai/>

3) <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/commission-publishes-guidelines-prohibited-artificial-intelligence-ai-practices-defined-ai-act>

구분	내용	설명
제5조(1)(d)	개인별 범죄 예측과 위험 평가 (Individual criminal offence risk assessment and prediction)	프로파일링이나 개인의 성격적 특성만을 이용해 범죄 가능성을 선불리 예단하는 AI 시스템. 단, 범죄 행위에 직접 연관된 객관적(검증가능한) 사실에 기반해 판단을 지원하는 경우는 제외함
제5조(1)(e)	안면 인식 DB 구축을 위한 무차별적 데이터 수집 (Untargeted scraping to develop facial recognition databases)	인터넷 또는 CCTV의 얼굴 이미지를 무차별적으로 수집해 안면인식 DB를 생성, 확장하는 AI 시스템
제5조(1)(f)	감정 인식 (Emotion recognition)	교육 기관이나 직장에서 감정을 추론하는 AI 시스템. 단, 의료 또는 안전상의 이유로 필요한 경우는 제외함
제5조(1)(g)	생체 정보 기반 분류 (Biometric categorisation)	개인의 생체 데이터를 기반으로 인종, 정치적 견해, 노동조합 가입 여부, 종교적 또는 철학적 신념, 성생활 또는 성적 지향을 추론하는 AI 시스템. 단, 법 집행을 포함해 법적으로 획득한 생체 데이터를 라벨링, 필터링하는 경우는 제외함
제5조(1)(h)	실시간 원격 생체 인식 (Real-time remote biometric identification 'RBI')	법 집행을 위해 공개된 장소에서 실시간 원격 생체 인식을 수행하는 AI 시스템. 단, 특정한 피해자를 찾거나, 테러 등 특정 위협의 예방, 특정 범죄에 대한 용의자 수색을 위한 경우는 제외하며 구체적인 요구 사항은 AI 법 2조(2~7)에서 규정함

#### □ AI 법 향후 일정

- AI 법은 2026년 8월 2일, 유럽 내 전면 적용을 목표로 하고 있음
  - 전면 시행 이전 AI 리터러시(AI literacy, AI 법 4조) 및 금지되는 인공지능 사용 행위(동법 5조) 관련 규정은 금년 2월 2일부로 선행 적용됨
  - 이외에도 거버넌스 규칙 및 범용 AI 모델은 25년 8월 2일 적용 예정이며, 고위험 AI 시스템(동법 6조)은 법안 전면 시행 이후 1년의 유예 기간을 부여해 27년 8월 2일 적용될 예정임

### 2. EU 집행위, EU 택소노미 공시 간소화 권고안 발표

김예린\*

- 지난 2월 5일, EU 집행위원회의 택소노미 자문기관인 지속가능금융 플랫폼(Platform on Sustainable Finance)은 EU 택소노미 공시 간소화 보고서(Simplifying the EU taxonomy to foster sustainable finance)를 발표함<sup>1)</sup>
  - 지속가능금융 플랫폼은 기업 및 금융기관의 택소노미 관련 공시 부담을 경감하기 위한 목적으로 해당 보고서를 발표함
  - 지속가능금융 플랫폼에 따르면 EU 택소노미는 친환경 투자 성과를 가시적으로 측정하는 것을 이미 가능하게 하고 있으나, 그 효력을 최대화하기 위해서는 택소노미의 지속적인 개선과 간소화가 필수적임
  
- 지속가능금융 플랫폼은 투자자, 금융기관, 기업 등 여러 이해관계자의 피드백을 종합적으로 반영한 EU 택소노미 간소화 방안을 제시함
  - DSNH('Do No Significant Harm' criteria) 평가 및 보고 의무 방식 완화
    - DSNH는 EU 택소노미 기본 원칙 중 하나로, 하나의 환경목표에 기여하는 과정에서 다른 환경목표에 심각한 위해를 미치지 않도록 기준을 준수해야 한다는 원칙임
    - DSNH 평가 및 보고 의무 방식을 일괄적으로 적용하기보다는 사용자(비금융기관 vs. 금융기관), 해당 지역(EU vs. EU 외 지역) 등으로 세분화하여 적용하는 것이 EU 택소노미 간소화에 효과적일 것으로 예상됨
  - KPI(핵심성과지표) 간소화
    - 기업의 지속가능성 평가를 위해 활용되는 KPI에 대해 업종별 특성을 반영한 KPI 보고 의무 간소화가 필요함
    - 업종별 특성 반영을 통해 효율적인 KPI 보고가 이루어질 것으로 예상됨
  - 금융기관의 환경 자산 비율(Green Asset Ratio) 및 환경 투자 비율(Green Investment Ratio) 계산 방법 간소화
    - 현재 모든 펀드를 대상으로 EU 택소노미 부합도를 계산하여 환경 자산 비율 및 환경 투자 비율을 보고하도록 권장되고 있음

---

\* 한국ESG기준원 책임투자본부 ESG 데이터팀 선임연구원, yrkim@cgs.or.kr

1) [https://finance.ec.europa.eu/publications/platform-sustainable-finance-report-simplifying-eu-taxonomy-foster-sustainable-finance\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/platform-sustainable-finance-report-simplifying-eu-taxonomy-foster-sustainable-finance_en)

- 환경 자산 비율 및 환경 투자 비율 계산 간소화에 대한 방안으로 택소노미 기준을 명확하게 적용할 수 있는 자산군만을 고려하여 비율을 계산하는 방식 등이 제안됨
- 중소기업을 위한 간소화된 택소노미 도입
  - 중소기업이 자발적으로 참여할 수 있는 간소화된 공시 방안 제공
  - 은행 및 투자자가 중소기업의 택소노미 정보를 쉽게 활용할 수 있게 됨에 따라 중소기업의 지속가능금융에 대한 접근성이 높아질 것으로 예상됨
- EU 집행위는 기업의 부담을 줄이기 위해 지속가능성 규제의 중복을 없애는 옴니버스 패키지를 발표할 예정임
  - 이에 해당하는 지속가능성 규제는 ①기업 지속가능성 공시 지침(Corporate Sustainability Reporting Directive), ②기업 지속가능성 실사 지침(Corporate Sustainability Due Diligence Directive), ③EU 택소노미로 총 3개임
  - 지속가능금융 플랫폼은 옴니버스 패키지 발표에 앞서 EU 택소노미 간소화 방안을 발표한 것으로 확인됨
- EU 집행위의 지속가능성 규제 간소화가 미칠 영향은 아직 불확실함
  - 기업의 효율적 공시 측면에는 긍정적인 영향이 있을 것으로 예상됨
  - 하지만 옴니버스 패키지가 3개의 지속가능성 규제를 통합한 후 간소화하는 방향으로 진행되게 된다면 일부 기업에는 규제가 추가되는 효과가 생길 수도 있음
  - 향후 옴니버스 패키지의 세부 내용이 어떻게 구성될지에 대한 확인이 필요함