



Center for Board Effectiveness

On the board's agenda | US

경영진 보수 결정에 대한 이사회의 복합적 역할

(The complex role of the board in setting executive compensation)

In conjunction with Deloitte's *Chief Executive Program*, this edition of *On the board's agenda* reviews recent developments in how boards set executive compensation, outlines challenges related to market volatility, and illustrates how variations across countries may impact compensation strategy. Much has happened since the last time we discussed this topic in *September*

2019. In the intervening period, boards and executives have contended with a *global pandemic*, the *Great Resignation*, a return to business normalcy *marked by not-so-normal historic inflation*, geopolitical conflict, and sundry other challenges. For directors, the current state of the executive compensation landscape might be characterized as a mix of the familiar and altogether different.

Why it matters

The pay of both CEOs and others in the C-suite is a recurring subject of interest for a company's shareholders, employees, the media, and government regulators. Perhaps in part due to this high visibility, the complexity of compensation governance has continued to increase over time. Ideally, an executive compensation strategy provides incentives to management that drive performance, aligns pay levels with shareholder returns, encourages long-term decision making, and is congruent with the goals of other board stakeholders. When crafting a strategy for this area of governance, a few developments in recent years could be important to keep in mind.^a



> Expanded purview

The rise of DEI and ESG as C-suite concerns continues to shape pay dialogues.^a



> Geopolitics matters

Executive strategy on compensation varies greatly across different countries.



> Open dialogues

Consider the interests and voices of shareholders *and* other stakeholders.

^a DEI refers to diversity, equity, and inclusion; ESG means environmental, social, and governance.



딜로이트의 최고경영진 프로그램(*Chief Executive Program*) 과 연계하여 이번 On the board's agenda에서는 이사회가 경영진 보수를 결정하는 방식에 대한 최신 동향, 시장 변동성에 따른 도전 및 국가 간의 차이가 보수 전략에 어떻게 영향을 미칠 수 있는지 살펴볼 것입니다.

2019년 9월에 이 주제를 마지막으로 논의한 이후에 많은 변화가 있었습니다. 그 사이 이사회와 경영진은 *글로벌 팬데믹*, 대퇴직(The Great Resignation), *비정상적인 역사적 인플레이션*, 지정학적 갈등 및 그 외 다양한 도전 과제에 당면하여 정상적인 비즈니스 상태로의 회복을 위해 고군분투하였습니다. 이사들에게 지금의 경영진 보수를 둘러싼 환경은 익숙하면서도 새로운 요소들의 조합으로 보일 수 있습니다.

이사회는 경영진 보수 결정은 왜 중요한가?

CEO와 최고경영진의 보수는 회사의 주주, 직원, 언론 및 정부 규제 기관이 지속적으로 관심을 갖는 주제입니다. 아마도 이러한 높은 관심 때문에 보수 거버넌스의 복잡성은 시간이 지날수록 계속 증가하고 있습니다. 이상적으로는 경영진 보수 전략은 성과를 촉진하는 인센티브를 제공하고, 보수 수준을 주주 수익과 맞추며, 장기적인 의사결정을 장려하여 이사회 내 다른 이해관계자들의 목표와 일치하도록 해야 합니다. 이러한 거버넌스 영역에 대한 전략 수립시 최근 몇 년 간의 여러 변화를 고려하는 것은 중요합니다.^a



> 확장된 관점

DEI와 ESG가 최고경영진의 관심사로 부상함에 따라 보수에 대한 논의가 계속해서 진행되고 있습니다.^a



> 지정학적 문제

국가에 따라 경영진의 보수 전략은 크게 상이합니다.



> 열린 대화

주주 및 기타 이해관계자의 관심과 의견을 고려합니다.

^a DEI는 다양성, 형평성 및 포용성을 의미하며 ESG는 환경, 사회 및 거버넌스를 의미합니다.



Compensation structure, metrics, and incentives

Executive compensation has four primary dimensions: (1) base salary, (2) benefits, (3) bonus plans tied to short-term (typically annual) performance, and (4) long-term incentives to align the interests of executives with shareholders and other stakeholders. The process of benchmarking executive compensation has become more standardized over time, but the details for each plan may vary widely by role, industry, geography, and company culture.¹

Finding congruence between short-term executive actions and long-term company goals may be difficult. Because in executive compensation strategy decisions, as in many areas of corporate governance, the push and pull between short-term and long-term concerns is a constant undercurrent.² Business history is full of tales of cost-cutting initiatives that raise short-term profits but yield long-term losses (or result in other negative developments like talent churn and lost market opportunities).³ This may be one reason why, at least since the early 2000s, executive compensation has tilted toward equity-based awards with longer time horizons.⁴

Executive compensation dimensions⁵



> Pay structure

This may include a mix of cash and equity tied to metrics and goals with short- and long-term timelines.

> Balancing act

Alignment between shareholder expectations and need to attract/retain top-tier executive talent.

> Volatility management

In a shifting macro-economic environment, balance between challenging but attainable goals may be beneficial.

The universe of options to select from may change across short-term and long-term incentives. As an example, broadly speaking, short-term metrics have two main categories. First, *financial metrics* are measures of company performance, such as revenue, profit, and cashflow. Second, *strategic* (or non-financial) metrics encompass a variety of items that may be harder to quantify but may nonetheless be important for performance. In recent years, this latter category has expanded to include items reflecting corporate values under the banner of purpose, sustainability, and social responsibility.⁶

Example of short-term executive compensation metrics

Financial ⁷	Strategic (non-financial)	
	Business objectives ⁸	Corporate values ⁹
Revenue	Individual performance	Bolstering employee DEI
Profit	Customer satisfaction	Meeting ESG goals
Cashflow	Growing market share	Community engagement

Deloitte's research has noted values-oriented performance metrics require an iterative process to define, which may make them challenging to incorporate into a broader strategy.¹⁰ As such, at least for now, DEI and ESG metrics are usually included as part of shorter-term incentive strategies.¹¹ According to Conference Board research, 73% of the S&P 500 have executive compensation plans that incorporate some type of ESG metric.¹² The reasons for growth in this category are complex. But some data^b suggests promoting corporate values accountability through compensation metrics may highlight the strength of the company's commitments to a broader range of stakeholders.¹³

^b Research suggests companies that prioritize corporate social responsibility as an outcome metric, including tying it to executive compensation, tend to financially outperform their peers. See Isabel-María García-Sánchez and Jennifer Martínez-Ferrero, "Chief executive officer ability, corporate social responsibility, and financial performance: The moderating role of the environment," *Business Strategy and the Environment* 28, no. 4 (May 2019): pp. 542-55.

경영진 보수 구조, 평가지표 및 인센티브

경영진 보수는 (1) 기본급, (2) 복리후생, (3) 단기(일반적으로 연간) 성과에 연동된 보너스 제도, (4) 경영진의 이익을 주주 및 기타 이해 관계자와 일치시키는 장기 인센티브 등 네 가지 요소로 구성됩니다. 경영진 보수를 벤치마킹하는 과정은 시간이 지남에 따라 더욱 표준화 되어 왔지만, 각 계획에 대한 세부사항은 직책, 산업 분야, 지역 및 기업 문화에 따라 크게 달라질 수 있습니다.¹

단기적인 경영진의 조치와 장기적인 회사 목표를 일치시키는 것은 어려울 수 있습니다. 경영진 보수 전략 결정에 있어 기업 거버넌스의 다른 많은 분야와 마찬가지로 단기적인 이슈와 장기적인 이슈 간의 긴장이 항상 존재하기 때문입니다.² 비즈니스 관점에서 역사를 살펴보면 비용 절감을 통해 단기 이익을 올리지만 장기적인 손실을 가져오거나 또는 인재 유출과 시장 기회를 잃는 등의 부정적인 영향을 미치는 사례는 비일비재합니다.³ 이것은 적어도 2000년대 초 이후로 경영진 보수가 더 장기적인 관점의 주식 기반의 보수지급을 추구하는 이유 중 하나일 수 있습니다.⁴

경영진 보수 고려사항⁵



> 보수 구조

단기 및 장기적인 기간 내에 달성해야 하는 지표와 목표에 연계하여 현금과 주식 지급 등이 혼합된 형태로 제공될 수 있습니다.

> 균형감 있는 조치

주주의 기대와 최고경영진의 인재 유치/유지 요구 사이를 조정합니다.

> 변동성 관리

변화하는 거시 경제 환경에서 도전적이지만 달성 가능한 목표 사이의 균형을 맞추는 것이 유익할 수 있습니다.

선택할 수 있는 옵션의 범위는 단기 및 장기적인 인센티브에 따라 달라질 수 있습니다. 예를 들어, 일반적으로 단기 지표는 주로 두 가지 유형이 있습니다. 첫 번째로, 재무지표는 매출, 이익 및 현금 흐름과 같은 회사의 성과를 측정하는 지표입니다. 두 번째로, 전략적(또는 비재무적인) 지표는 정량화하기 어렵지만 성과에 있어 중요한 여러 항목을 포함하고 있습니다. 최근 몇 년간, 이 두 번째 유형은 기업의 목표, 지속 가능성 및 사회적 책임 등의 기업 가치를 반영하는 항목을 포함하도록 확장되었습니다.⁶

경영진 보수에 대한 단기 지표의 예시

재무적관점 ⁷	전략적(비재무적)관점	
	비즈니스 목표 ⁸	기업 가치 ⁹
매출	개인의 성과	임직원 DEI 강화
이익	고객 만족	ESG 목표 달성
현금흐름	시장점유율 증가	지역사회 참여

딜로이트 연구에 따르면, 가치 지향적인 성과 지표를 정의하기 위해 반복적인 프로세스가 필요하며, 이로 인해 보다 광범위한 전략으로 통합하는 것이 어려울 수 있습니다.¹⁰ 따라서 현재로서는 DEI 및 ESG 지표가 일반적으로 단기 인센티브 전략의 일부로 포함됩니다.¹¹ 미국의 비영리 경제조사기관 컨퍼런스 보드(The Conference Board)의 연구에 따르면 S&P 500 기업의 73%가 '특정 유형의 ESG 지표를 포함하는 경영진 보수 계획'을 갖고 있습니다.¹² 복합적인 사유로 인해 이 지표를 경영진 보수 계획에 포함시키는 기업이 증가하고 있습니다. 그러나 일부 데이터^b는 기업 가치의 책임을 강조함으로써 회사가 더 넓은 범위의 이해 관계자에 대한 기업의 약속의 정도를 부각시킬 수 있음을 시사합니다.¹³

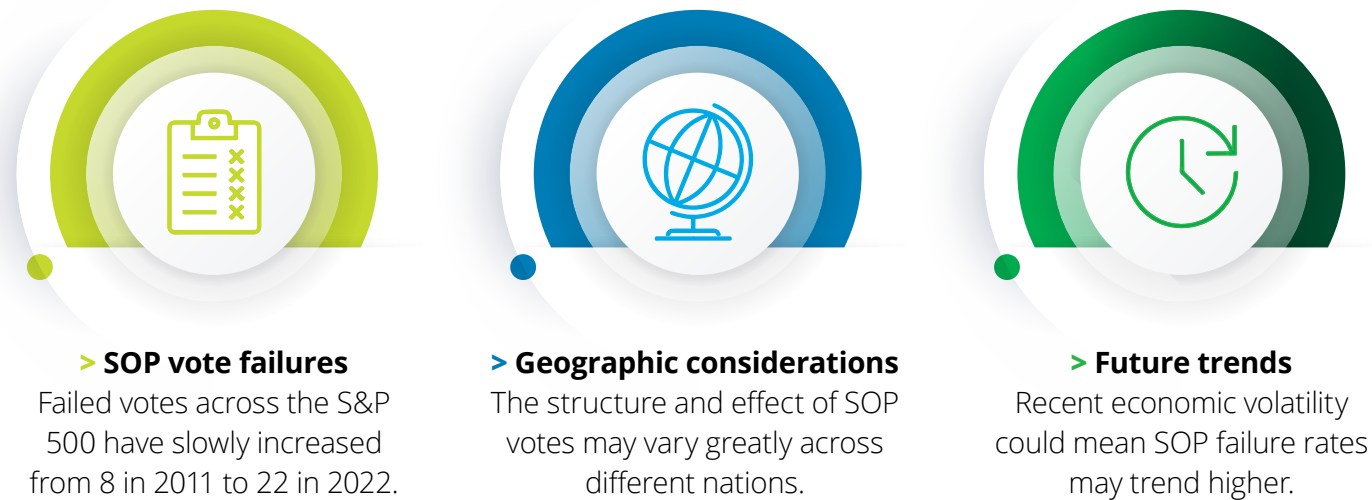
^b 연구결과에 따르면 기업의 사회적 책임을 성과 지표로 우선시하고, 이를 경영진 보수에 연계하는 회사들은 재무적으로 동종 기업보다 우수한 경향이 있습니다. See Isabel-María García-Sánchez and Jennifer Martínez-Ferrero, "Chief executive officer ability, corporate social responsibility, and financial performance: The moderating role of the environment," *Business Strategy and the Environment* 28, no. 4 (May 2019): pp. 542-55.

When it comes to long-term incentives, a 2023 Deloitte survey on US equity compensation trends found that public companies have increased their use and weighting of performance restricted stock units (RSUs) in incentive portfolios. Concurrently, respondents also indicated they were decreasing the weighting of (or eliminating) time-based stock options.¹⁴ These changes reflect a growing trend of companies seeking to “de-risk” executive compensation strategy. In other words, such developments may reflect a shift toward prioritizing executive retention via increasing payout certainty.

Say on pay (SOP) votes

By now SOP votes may not be new for corporate governance, but they remain an important consideration for several reasons.¹⁵ First, increased requirements around disclosures of executive compensation may bring more opportunity for public scrutiny. Second, while SOP votes are non-binding in the United States, they still may serve as strong signaling mechanisms with both practical and symbolic importance. For instance, one proxy advisory firm considers passing votes of less than 70% or less to be unsatisfactory.¹⁶ In some cases, companies that receive unsatisfactory ratings may need to provide explanations of their action plan to address shareholder concerns. If a company's response to such inquiries is later deemed inadequate, it could cause proxy advisors to recommend future “against” SOP votes.

SOP considerations and developments¹⁷

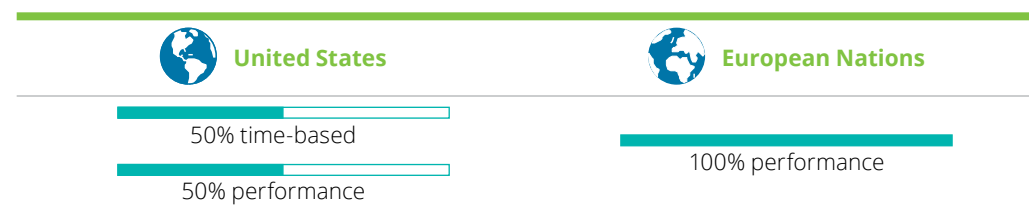


Geographic variations in executive pay strategy

Importantly, the “portfolio” (mix of time- and performance-based vehicles) of long-term incentives may vary across geography. This could have implications for the global executive talent market. Due to varying investor and proxy advisor expectations, companies seeking to craft a consistent global strategy may face difficulties.

In Europe, for example, executive compensation packages have long tended to eschew time-based restricted stock in favor of performance-linked RSUs.¹⁸ Yet this type of geographic variation is increasingly a topic of debate and dialogue. For example, London Stock Exchange officials recently called for a discussion on executive compensation, noting the UK's approach may be hampering its ability to attract talent and listings in a global marketplace.¹⁹

Variation in common long-term RSU features for CEOs^c



^c This table is designed to highlight country-based variations in compensation structures. These are not actual compensation plans, and they do not imply that companies should or should not offer any listed item. See Katie Kenny and Ian Dawson, “Incentivizing leadership in a global talent market,” presentation at the GEO Virtual Conference, June 13, 2023.

장기 인센티브에 대해 살펴보면, 2023년 미국 주식보상 동향에 대한 딜로이트 설문조사에서 상장기업들은 인센티브 포트폴리오 내에서 양도제한 조건부주식(RSU)의 사용과 비중을 높인 것으로 나타났습니다.¹⁴ 동시에 응답자들은 재직기간 연동형 지급의 비중을 줄이거나 완전히 제거하고 있다고도 밝혔습니다. 이러한 변화는 기업들이 경영진 보수 전략에 대해 “위험을 감소” 시키고자 하는 추세를 반영한 것 입니다.

다시 말해, 이러한 변화는 지급 확실성을 높여 경영진 유지를 우선시하는 변화를 반영할 수 있습니다.

경영진 보수에 대한 주주 투표권(SOP)

경영진 보수에 대한 주주 투표권(Say on pay votes, 이하 'SOP')은 투표는 기업 거버넌스의 새로운 개념은 아닐지라도 몇 가지 이유로 인해 여전히 중요한 고려사항입니다.¹⁵ 첫째, 경영진 보수에 대한 공시 요구가 강화됨에 따라 공공 조사를 받을 기회가 확대될 수 있습니다. 둘째, SOP투표는 미국에서 구속력이 없지만, 여전히 실질적이고 상징적인 중요성을 지닌 강력한 신호로 작용할 수 있습니다. 예를 들어, 한 의결권행사 자문기관은 70% 미만의 투표율로 통과하는 것은 불만족스러운 결과로 간주합니다.¹⁶ 이러한 경우, 불만족스러운 평가를 받은 기업은 주주의 우려를 해소하기 위한 실행 계획에 대한 설명을 제공해야 할 수도 있습니다. 만약 기업의 대응이 나중에 부적절하다고 판단되면, 향후 의결권행사 자문기관은 차후 "반대" SOP 투표를 권고할 수 있게 됩니다.

경영진 보수에 대한 주주 투표권(SOP) 고려사항과 주목할 사항¹⁷

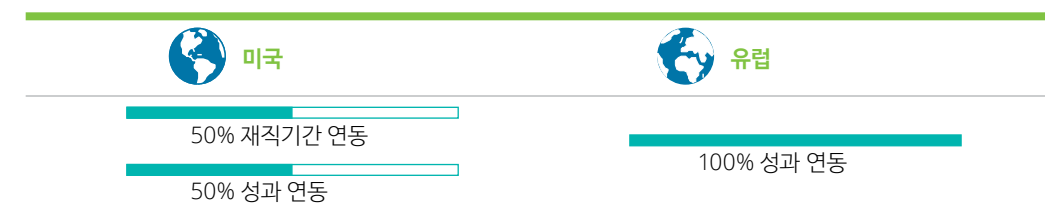


경영진 보수 전략의 지역적 차이

중요한 것은 장기 인센티브의 "포트폴리오"(재직기간 및 성과 연동 지급방식의 조합)가 지역에 따라 다를 수 있다는 점입니다. 이는 글로벌 경영진 인재 시장에 영향을 미칠 수 있습니다. 투자자 및 의결권행사 자문기관의 기대가 다르기 때문에 일관된 글로벌 전략을 수립하려는 기업은 어려움을 겪을 수 있습니다.

예를 들어, 유럽에서는 오랫동안 경영진 보수 지급시 재직기간과 연동한 RSU를 회피하고 성과와 연동한 RSU를 선호하는 경향이 있었습니다.¹⁸ 그러나 이러한 지역적 차이는 점점 활발하게 논의되고 있습니다. 예를 들어, 최근 런던 증권 거래소 담당자들이 경영진 보수에 대한 토론을 요청하며, 영국의 접근법이 글로벌 시장에서 인재 유치와 상장을 저해한다고 지적했습니다.¹⁹

CEO 장기 양도제한조건부주식(RSU) 특징의 차이^c



^c 이 표는 국가별 보수구조의 차이를 살펴보기 위해 고안되었습니다. 이것은 실제 보수 계획이 아니며, 기업이 본 표에 있는 항목을 제공해야 하거나 제공하지 않아야 한다는 것을 뜻하지 않습니다. See Katie Kenny and Ian Dawson, “Incentivizing leadership in a global talent market,” presentation at the GEO Virtual Conference, June 13, 2023.

Shareholder and stakeholder input on pay may also vary by geography. In the United States, a non-binding SOP vote has been required by regulation for over a decade. Existing data suggest US-based SOP initiatives have elevated the voice of advisory firms (and the investors they represent), though it remains unclear if SOP vote outcomes meaningfully alter board strategy and future executive pay structures.²⁰ Concurrently, other research suggests the United Kingdom's binding triannual votes on pay policy^d may have had a notable effect on the structure of future executive compensation plans.²¹

Executive compensation data trends

Increasingly large amounts of data about executive pay are being collected, and the information available is trending toward greater granularity. More datapoints recently became available via new SEC regulations implementing portions of the Dodd-Frank Act. The new rules, approved in September 2022, mandate reporting on some aspects of pay versus performance.²² Beginning in December 2022, SEC-registered companies started reporting on these metrics for the past three years. What the data shows on this topic, of course, depends on the lens used and the subset of companies assessed:

US executive compensation data highlights	
CEO to worker pay ratio 399 to 1	In 2021, ^e the gap between the salary of CEOs and non-manager workers across large companies reached a historic high. ²³
Mean pay package value declined 1% YoY^f	As calculated via the SEC's compensation actually paid formula, S&P 500 executive pay declined slightly between 2021 and 2022. ²⁴
Race and gender equity compensation parity^g	Some research suggests chief executive pay by gender and race are reaching parity, though results vary greatly by industry. ²⁵

To be sure, the impacts of more detailed compensation reporting may not be known for some time. But if past trends are an indication, stakeholders seem to be very much aware of executive compensation data. And for many of them, it is an important issue.²⁶

For example, while it varies by industry, some consumers are more likely to express negative sentiments and change purchasing patterns when they perceive pay ratios as "high."²⁷ Similarly, in a series of hypothetical randomized experiments, employee negative perceptions of pay ratios were linked to lower morale.²⁸

Conclusions and discussion questions

The complexity of setting pay may be magnified when it involves groups with varying and perhaps conflicting short-term and long-term interests. It may be difficult to find the balance between these varied stakeholders with different time frames. Ultimately, though, and regardless of the number and volume of other voices,²⁹ decisions on this matter fall to the board and its compensation committee.³⁰ When thinking about executive compensation, possible questions for boardroom discussion might include:

- Is there clear alignment between the company's overall strategy and individual compensation metrics? How are metrics, individually and collectively, tied to overall strategy goals?
- Do the company's executive compensation philosophy and implementation plan balance the need to be competitive, risk management concerns, and longer-term strategic objectives?
- Should commitments to stewardship, DEI, and ESG be incorporated into executive compensation plans? If so, are the metrics applicable and reflective of the company's current strategic priorities in this area?
- Has the board or the committee analyzed executive compensation for both internal and external equity? Should (or have) the results of those equity assessments be shared with stakeholders?
- Under what circumstances can (or should) the board or compensation committee update pay strategy in response to feedback from shareholders and other stakeholders?
- How much input should executives have into the process of setting pay metrics? Does the current process allow for a sufficient level of input to check for values congruence between the board and management?

보수에 대한 주주 및 이해관계자의 의견도 지역에 따라 다르게 나타날 수 있습니다. 미국에서는 10년 이상 규제에 의해 실시되는 구속력 없는 SOP 투표가 있습니다. 현재까지의 데이터는 미국의 SOP 이니셔티브가 자문기관들의 의견(및 그들을 대표하는 투자자들)을 강화시킨 것을 보여줍니다. 그러나 SOP 투표 결과가 실질적으로 이사회 전략과 향후 경영진 보수 구조에 어떤 실질적인 변화를 가져왔는지에 대해서는 아직 명확하지 않습니다.²⁰ 한편, 다른 연구에서는 영국에서 3년마다 실시되는 영국의 구속력 있는 보수 정책^e에 대한 투표가 향후 경영진 보수 계획의 구조에 큰 영향을 미쳤을 수도 있다고 보여주고 있습니다.²¹

경영진 보수 데이터 동향

경영진 보수에 대한 데이터는 점점 더 대량으로 수집되며, 그 정보의 상세도도 점점 더 증가하고 있습니다. Dodd-Frank 법의 일부를 시행하는 새로운 SEC(미국 증권거래위원회) 규정에 따라 최근 더 많은 데이터 포인트를 사용할 수 있게 되었습니다.²² 2022년 9월에 승인된 새로운 규칙은 보수와 성과 사이의 일부 관계에 대한 보고를 의무화했습니다. 2022년 12월 부터 SEC 등록 기업은 이러한 지표에 대해 지난 3년 간의 데이터를 보고하기 시작했습니다. 물론 이 주제에 대한 데이터는 분석 방법과 평가 대상인 회사의 범위에 따라 다를 수 있습니다.

미국 경영진 보수 데이터의 주목할 사항	
CEO 대 일반 직원의 보수 비율 399 대 1	2021년, ^e 대기업 CEO와 일반 직원들 간의 보수격차가 사상 최고치를 기록했습니다. ²³
평균 보수 가치는 전년 대비 1% 감소^f	SEC의 실제 지급보수 공식을 통해 산출한 결과, S&P 500 기업의 경영진 보수는 2021년에서 2022년 사이에 약간 감소했습니다. ²⁴
인종 및 성별에 따른 보수 차이^g	일부 연구에 따르면 성별 및 인종별 최고 경영자 보수는 점차 동등해지고 있지만 이는 산업에 따라 크게 다릅니다. ²⁵

확실한 것은, 보다 상세해진 보수 보고의 영향이 앞으로 어떻게 나타날지 알기 어려울 수 있습니다. 그러나 과거 추세를 보면 이해관계자들은 경영진 보수 데이터에 대해 예의주시하고 있는 것으로 보입니다. 그리고 그들 중 상당수에게 이는 중요한 문제입니다.²⁶

예를 들어, 산업에 따라 다르지만, 일부 소비자들은 보수 비율이 "높다"고 인식할 때 부정적인 반응을 보이고 구매 패턴을 변경하는 경향이 있습니다.²⁷ 마찬가지로, 가상의 무작위 실험에서도 직원들이 보수 비율에 대한 부정적인 인식을 가질 경우 사기 저하로 이어졌습니다. ²⁸

결론 및 논의사항

단기 및 장기적인 이해관계가 다양하면서도 때로는 상충되는 그룹을 대상으로 보수를 결정하는 것은 복잡한 사항입니다. 서로 다른 성과측정 기준 기간(장기vs단기)을 가진 다양한 이해관계자들 사이에서 균형을 찾는 것은 어려울 수 있습니다. 그러나 궁극적으로 이 문제에 대한,²⁹ 결정은 이사회와 보수위원회의 몫입니다.³⁰ 경영진 보수 고려 시 이사회 논의를 위해 다음의 사항을 논의할 수 있습니다:

- 회사의 전반적인 전략과 개별 보수 지표 간에 명확한 연계성이 있습니까? 지표가 개별적으로나 총체적으로 전체 전략 목표와 어떻게 관련이 있습니까?
- 회사의 경영진 보수 철학과 실행계획은 경쟁력 유지, 리스크 관리 및 장기적인 전략 목표 사이의 균형을 잘 맞추고 있습니까?
- 경영진 보수 계획에 스튜어드십, DEI, ESG에 대한 약속이 포함되어야 합니까? 만약 그렇다면, 이러한 지표들은 현재 회사의 전략적 우선순위를 잘 반영하고, 적용시킬 수 있는 것 인니까?
- 이사회나 위원회는 경영진 보수에 대해 내부 및 외부 형평성을 분석 하였습니다가? 이러한 형평성 평가결과를 이해관계자와 공유해야 합니까? (또는 공유할 수 있습니까?)
- 어떤 상황에서 이사회나 보수위원회는 주주 및 기타 이해관계자의 피드백에 따라 보수 전략을 업데이트할 수 있습니까? (또는 업데이트해야 합니까?)
- 경영진은 보수 지표를 설정하는 과정에 얼마나 많은 의견을 제시해야 합니까? 현재 프로세스는 이사회와 경영진 간의 가치의 일치를 확인하기에 충분한 수준의 참여를 허용합니까?

^d In the United Kingdom, annual votes on say on company remuneration reports are advisory.

^e Methodologies for CEO to worker pay ratios vary widely based on geography and inclusion criteria. For analyses that look at the largest public companies, the most recent data vintage is 2021. See Steven A. Bank and George S. Georgiev, "Securities disclosure as soundbite: The case of CEO pay ratios," *Boston College Law Review* 60 (2019): p. 1123.

^f The unit of analysis is critical when examining trend data on executive compensation. While S&P 500 executive compensation declined slightly between 2021 and 2022, a study of the highest-paid 100 CEOs during the same period shows an increase of 7.7%. See Amit Batish, "Equilar 100: The 100 highest-paid U.S. CEOs," Equilar Insight, May 3, 2023.

^g Importantly, though, this is an area of research with a great deal of confounding variables. CEO pay equity (and lack thereof) seems to be strongly shaped by geography as well as variations in norms that sometimes disproportionately discriminate against executives from certain underrepresented racial and ethnic groups. See Atif Ellahie, Ahmed Tahoun, and İrem Tuna, "Do common inherited beliefs and values influence CEO pay?," *Journal of Accounting and Economics* 64, nos. 2-3 (2017): pp. 346-67.

^d 영국에서는 기업의 보수 보고서에 대한 연례 투표가 권고사항입니다.

^e CEO와 일반직원 간 보수 비율을 산정하는 방법론은 지역적 및 포용성 기준에 따라 매우 다양합니다. 대형 상장법인 대상으로 실시한 분석의 경우 가장 최근의 데이터는 2021년 자료입니다. See Steven A. Bank and George S. Georgiev, "Securities disclosure as soundbite: The case of CEO pay ratios," *Boston College Law Review* 60 (2019): p. 1123.

^f 경영진 보수에 대한 동향 데이터를 검토할 때, 분석 단위가 중요합니다. S&P 500 기업의 경영진 보수는 2021~2022년 사이 소폭 감소한 반면, 동일 기간 가장 높은 보수를 받은 상위 100명의 CEO를 대상으로 한 연구에서는 7.7% 증가한 것으로 나타났습니다. See Amit Batish, "Equilar 100: The 100 highest-paid U.S. CEOs," Equilar Insight, May 3, 2023.

^g 그러나 중요한 것은 이는 많은 변수를 내포한 연구분야라는 점입니다. CEO의 보수 형평성은 지역적 요인과 함께, 때때로 특정 소수인종 및 민족 집단의 경영진에게 불공평하게 작용하는 규범의 차이에도 크게 영향을 받는 것으로 보입니다. See Atif Ellahie, Ahmed Tahoun, and İrem Tuna, "Do common inherited beliefs and values influence CEO pay?," *Journal of Accounting and Economics* 64, nos. 2-3(2017): pp.346-67.

Endnotes

- 1 David De Angelis and Yaniv Grinstein, "Performance terms in CEO compensation contracts," *Review of Finance* 19, no. 2 (2015): pp. 619–51.
- 2 Lucian Bebchuk and Jesse Fried, *Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 2006).
- 3 Patricia M. Dechow and Richard G. Sloan, "Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation," *Journal of Accounting and Economics* 14, no. 1 (1991): pp. 51–89.
- 4 Barbara Baksa, "4 trends in equity award usage and eligibility," National Association of Stock Plan Professionals (NASPP), February 15, 2022.
- 5 Boris Groysberg et al., "Compensation packages that actually drive performance," *Harvard Business Review*, January–February 2021; Atif Ikram, Zhichuan (Frank) Li, and Dylan Minor, "CSR-contingent executive compensation contracts," *Journal of Banking & Finance* 151 (June 2023): p. 105655.
- 6 Seymour Burchman and Blair Jones, "Reevaluating executive compensation to meet stakeholder needs," *Harvard Business Review*, January 27, 2022.
- 7 Wilbur Lewellen, Claudio Loderer, and Kenneth Martin, "Executive compensation and executive incentive problems: An empirical analysis," *Journal of Accounting and Economics* 9, no. 3 (December 1987): pp. 287–310; Hamid Mehran, "Executive compensation structure, ownership, and firm performance," *Journal of Financial Economics* 38, no. 2 (June 1995): pp. 163–84.
- 8 Suman Basuroy, Kimberly C. Gleason, and Yezen H. Kannan, "CEO compensation, customer satisfaction, and firm value," *Review of Accounting and Finance* 13, no. 4 (January 2014): 326–52; Xueming Luo, Jan Wieseke, and Christian Homburg, "Incentivizing CEOs to build customer- and employee-firm relations for higher customer satisfaction and firm value," *Journal of the Academy of Marketing Science* 40 (2012): pp. 745–58.
- 9 Bryan Hong, Zhichuan Li, and Dylan Minor, "Corporate governance and executive compensation for corporate social responsibility," *Journal of Business Ethics* 136 (2016): 199–213.
- 10 Kristen Sullivan and Maureen Bujno, "Incorporating ESG measures into executive compensation plans," *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, May 24, 2021.
- 11 Huiqi Gan and Melloney C. Simerly, "The use of non-financial performance measures: Does the strength of corporate governance matter?," *American Journal of Management* 19, no. 5 (2019): pp. 10–30.
- 12 Merel Spierings, "Linking executive compensation to ESG performance," The Conference Board, October 28, 2022.
- 13 Seymour Burchman and Blair Jones, "Is your executive compensation plan undermining your mission?," *Harvard Business Review*, October 8, 2020.
- 14 Ian Dawson and Kenneth Wimberly, "Executive compensation and the compensation committee," presentation at the Deloitte Total Rewards Summit: Rewards without Boundaries, virtual, 2023.
- 15 Barbara Novick, "Executive compensation: The role of public company shareholders," *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, July 31, 2019.
- 16 Institutional Shareholder Services (ISS), *United States compensation policies: Frequently asked questions*, 2022.
- 17 John Ellerman, Ira Kay, and Don Kokoskie, "The current landscape in executive compensation as reflected in the 2022 proxy season," *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, October 24, 2022; Linda Pappas, Jose Lawani, and Perla Cuevas, "The 2023 say on pay season – Potential outcomes and considerations," *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, May 16, 2023.
- 18 Martin J. Conyon and Kevin J. Murphy, "The prince and the pauper? CEO pay in the United States and United Kingdom," *The Economic Journal* 110, no. 467 (2000): pp. 640–71.
- 19 Raval, Anjli. "LSE Chief Calls for Higher UK Executive Pay to Retain Listings." *Financial Times*, May 3, 2023, Online edition.
- 20 Randall S. Thomas, Alan R. Palmiter, and James F. Cotter, "Dodd-Frank's say on pay: Will it lead to a greater role for shareholders in corporate governance?," *Cornell Law Review* 97, no. 5 (2012): pp. 1213–66.
- 21 Betty (H.T.) Wu, Iain MacNeil, and Katarzyna Chalaczkiewicz-Ladna, "Say on pay' regulations and director remuneration: Evidence from the UK in the past two decades," *Journal of Corporate Law Studies* 20, no. 2 (2020): pp. 541–77.
- 22 Ian Dawson et al., "New SEC disclosure rule: Executive pay versus performance," *Deloitte's The CFO Program Lens* (blog), September 20, 2022.
- 23 Josh Bivens and Jori Kandra, "CEO pay has skyrocketed 1,460% since 1978," *Economic Policy Institute*, October 4, 2022.
- 24 Inti Pacheco, "CEO pay packages fell sharply in 2022, the first decline in a decade," *Wall Street Journal*, updated May 15, 2023; Eric W. Hilfers, Jonathan J. Katz, and Michael L. Arnold, "SEC's new pay versus performance disclosure rule: Important things to know," *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, October 28, 2022.
- 25 Xiaohu Guo et al., "Is there a racial gap in CEO compensation?," *Journal of Corporate Finance* 69 (2021): p. 102043.
- 26 Dana R. Hermanson et al., "The compensation committee process," *Contemporary Accounting Research* 29, no. 3 (Fall 2012): pp. 666–709.
- 27 Bhavya Mohan et al., "Consumers avoid buying from firms with higher CEO-to-worker pay ratios," *Journal of Consumer Psychology* 28, no. 2 (2018): pp. 344–52.
- 28 Arianna H. Benedetti and Serena Chen, "High CEO-to-worker pay ratios negatively impact consumer and employee perceptions of companies," *Journal of Experimental Social Psychology* 79 (2018): pp. 378–93.
- 29 BlackRock, "Proxy voting outcomes: By the numbers," *Policy Spotlight* (New York: April 2019).
- 30 Barbara Novick, "Executive compensation: The role of public company shareholders," *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, July 31, 2019.

저자



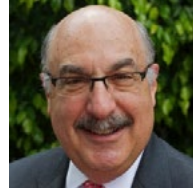
Carey Oven
National Managing Partner
Center for Board Effectiveness
Deloitte & Touche LLP
coven@deloitte.com



Elizabeth Molacek, PhD
Research & Insights Manager
Chief Executive Program
Deloitte Services LP
emolacek@deloitte.com



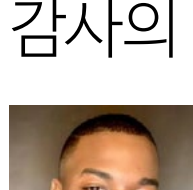
Ian Dawson
Principal
Deloitte Tax LLP
iadawson@deloitte.com



Bob Lamm
Independent Senior Advisor
Center for Board Effectiveness
Deloitte LLP
rlamm@deloitte.com



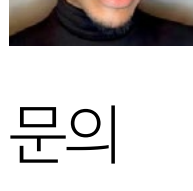
Katie Kenny
Partner
Deloitte LLP
katkenny@deloitte.co.uk



Jahmani Taylor
Marketing Associate
Deloitte Services LP
jahtaylor@deloitte.com



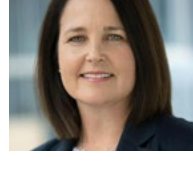
Sally Cooper
Partner
Deloitte LLP
sgcooper@deloitte.co.uk



Audrey Hitchings
Managing Director
Executive Networking
Deloitte Services LP
ahitchings@deloitte.com



Maureen Bujno
Managing Director and Audit & Assurance Governance Leader
Center for Board Effectiveness
Deloitte & Touche LLP
mbujno@deloitte.com



Krista Parsons
Managing Director
Center for Board Effectiveness
Deloitte & Touche LLP
kparsons@deloitte.com



Abby Dunleavy
Senior Manager
Deloitte Tax LLP
adunleavy@deloitte.com



Jamie McCall
Research & Insights Manager
Center for Board Effectiveness
Deloitte LLP
jamiemccall@deloitte.com



Caroline Schoenecker
Experience Director
Center for Board Effectiveness
Deloitte LLP
cschoenecker@deloitte.com

감사의 글

문의

기업지배기구발전센터 Contact



김한석 센터장
Partner / Audit & Assurance,
Center for Corporate Governance Leader
hansukim@deloitte.com



정현 파트너
Partner / Audit & Assurance
hyunjeong@deloitte.com



김학범 파트너
Partner / Risk Advisory
hbkim@deloitte.com



오정훈 파트너
Partner / Audit & Assurance
junoh@deloitte.com

About this publication

This publication contains general information only and Deloitte is not, by means of this publication, rendering accounting, business, financial, investment, legal, tax, or other professional advice or services. This publication is not a substitute for such professional advice or services, nor should it be used as a basis for any decision or action that may affect your business. Before making any decision or taking any action that may affect your business, you should consult a qualified professional adviser. Deloitte shall not be responsible for any loss sustained by any person who relies on this publication.

About the Center for Board Effectiveness

Deloitte's Center for Board Effectiveness helps directors deliver value to the organizations they serve through a portfolio of high quality, innovative experiences throughout their tenure as board members. Whether an individual is aspiring to board participation or has extensive board experience, the Center's programs enable them to contribute effectively and provide focus in the areas of governance and audit, strategy, risk, innovation, compensation, and succession.

About Deloitte

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. In the United States, Deloitte refers to one or more of the US member firms of DTTL, their related entities that operate using the "Deloitte" name in the United States and their respective affiliates. Certain services may not be available to attest clients under the rules and regulations of public accounting. Please see www.deloitte.com/about to learn more.