

CFO Insights

환율변동의 영향을 인센티브 계산에 반영할 것인가? (Should FX swings affect incentive compensation?)¹



- 최근 미국 달러 강세로 해외 사업장이 많은 기업들의 손익변동성 증가
- 예측이 어려운 환율변화를 예산관리 혹은 인센티브 관리에 적용할 것인지 대한 CFO들의 고민.
- 대부분의 회사는 인센티브 계산에 큰 변화를 주지 않음. 70%의 CFO가 인센티브 변경에 찬성하지만 이 중 3/4이 실제로 변경하지는 않음. 대신 주주와 경영진과의 관계에 더 신경을 쓰자는 방향.
- 투자자들은 임직원의 보수와 기업성과간의 상관관계에 대해 깊은 관심이 있음. 이사회 또한 경영진에 지급하는 인센티브와 주주수익률을 연계하고, 경영진에게 적절한 동기를 부여하면서 경영진이 통제할 수 있는 의사결정의 결과에 대해 적절한 보수를 지급하고자 함.

세 가지 견해

- 환율 변동이 기업 성과에 미치는 영향은 매우 큼
- (미국 기업의 경우) 미국 달러 약세는 일반적으로 인센티브에 긍정적인 영향을 미치지만 큰 차이는 아님.
- 'FiREApps'의 조사에 따르면 최근 미국 달러화 급등은 미국과 유럽 다국적 기업들의 2015년 1분기 순이익에 \$ 317억의 영향을 미침.
- 대부분의 경우 연간 혹은 장기 인센티브 목표는 순이익과 동일한 재무적인 가정에 기초함. 최근의 환율변동이 (미국 기업의 경우) 순이익에 부(-)의 영향을 미치기 때문에, 예상치 못한 환율변동을 반영하여 인센티브 계획을 수정하여야 하는지가 논란이 되며, 아래 세 가지 견해로 정리됨.

1. 기존 정책 유지 (Do Nothing)

- 예산 수립의 기초가 된 제반 가정은 항상 변화하기 마련이므로 새로운 환경을 받아들이

¹ Deloitte의 CFO Program은 딜로이트 내 다양한 분야의 리더들과 전문가들이 참여하여 미래지향적인 시각과 새로운 아이디어를 CFO들에게 제공합니다. 본 글은 CFO Program의 2015년 7월 "CFO Insights" 에 소개된 내용을 정리한 것입니다. 영문 원본 "[Should FX swings affect incentive compensation?](#)"에서 보실 수 있습니다.

거나 수정하는 것은 경영진이 판단할 사항이라는 주장.

- 주주수익률이 기대보다 낮아진다면 경영진의 인센티브도 줄어야 한다는 점도 고려.
- 환율 하락으로 경영실적이 좋아졌을 때 인센티브를 조정하지 않으므로 환율 강세로 이익이 감소하더라도 그대로 두는 것이 일관된다는 주장.

2. 면책주의적 접근 (Hold-harmless approach)

- 환율 등 예산에 반영되지 않은 변수가 미치는 영향은 배제해야 한다는 의견
- 예산에 반영하지 않은 상황은 일반적으로 경영진의 통제권 밖이기 때문에 인센티브 계산에서 제외하는 것이 경영진의 성과를 보다 적절하게 인식하는 것임
- 재무제표에 반영된 이익 중에서 예산에 반영되지 않거나 계획하지 않은 항목들(원자재 가격 하락, 자산 처분이익, 긍정적인 환율변동 등)도 인센티브에 고려하지 말아야 한다는 입장.

3. 범위 접근방식 (Corridor approach)

- 경영진이 환율 변동이 이익에 미치는 영향을 적절하게 관리할 수 있도록 (예: 현지통화를 통한 원부자재 결제, 차입 등) 일정한 책임을 경영진에 부과
- 허용가능한 환율 범위를 설정하여 동 범위 이내에서 움직이면 인센티브 계산 시 환율 변동의 영향을 고려하지 않고, 해당 변동폭을 초과한 손익 영향은 인센티브 계산 시 조정하는 방식 등을 통해 경영진이 환율변동에 무감각하지 않으면서도 무리하게 환율변동을 관리하려는 시도를 막을 수 있음.

서베이에 참여한 대부분의 회사들(75% 이상)이 기존 정책을 유지하는 것을 선호하였지만, 일부(11%)는 범위접근법을 지지하였고, 경영진에게 환율변동에 대한 책임을 경영진에게 묻는 것은 적절하지 않거나 현실적이지 않다는 응답(9%)도 있음.

환율 변동의 반영

- 향후 환율 변동이 인센티브 계산에 어떤 영향을 미칠 것인지는 지켜보아야 할 일. 보상위원회(Compensation Committee)가 인센티브 계산 시 재무제표 상 순이익에 여러 조정사항(예: 수익인식기준의 변경, 세율의 변화, 자산처분에 따른 손익, 자산손상 등)을 반영하는 것처럼, 환율변동의 영향도 조정 대상이 될 수 있음.
- 그러나 지난 수 십 년간 인센티브 계산 시 자의성을 배제하라는 주주와 의결권 자문기관의 압력을 고려해서 환율변동을 인센티브 계산에서 배제해 달라고 기업들이 요청할 수도 있으며, 보상위원회가 인센티브를 결정하는 과정에서 자의적인 판단을 효과적으로 배제할 수도 있음.
- 주주의 이익과 경영진의 이익을 조화롭게 만드는 것이 가장 중요; 환율변동의 영향을 인센

티브에 반영하는 것이 합당하고 공정하다고 받아들여질 것인지? 또한 환율변동에 따라 인센티브를 하향 조정하는 것이 우수한 인재를 영입하고 유지하는데 저해요인이 될 수도 있다는 것도 중요한 고려 요소임.

- 궁극적으로, 임직원은 스스로가 통제할 수 있는 변수에 대하여, 성과를 기초로 합당하게 처우받기를 원함. 환율변동과 같이 통제범위 밖의 변수가 본인들의 인센티브에 영향을 미치면 보상프로그램의 공정성이나 노력에 대비한 보상의 합리성에 의문을 가질 수 있음.

정보불균형의 완화

- 이사회는 인센티브 변화에 따른 비판을 우려할 수도 있음 - 이익이 적을 때 인센티브를 상향조정하는 부담은 더욱 큼. 이런 경우 이사회가 인센티브 조정에 대한 강력한 근거를 갖추고, 고려요소들에 대해 투명성을 견지하며, 주주들과 명확하게 의사소통하는 것이 매우 중요함.
- CFO 관점에서는 애널리스트나 주요 투자자와의 상호작용을 통해 주주가 기대하는 것을 파악하여 전달함으로써 이사회의 의사결정과정을 지원할 수 있음. CFO는 인센티브의 경쟁력과 회사의 지불능력의 균형을 찾아야 함. CFO는 향후 2~3년의 이익수준을 추정하면서, 이익에 미치는 영향을 고려하여 보상수준의 허용가능한 한도를 설정해야 함. 마지막으로, CFO는 감사위원회와 보상위원회가 보상과 재무적인 성과에 대해 보유하고 있는 정보의 차이를 메울 수 있도록 이들과의 의사소통에 많은 시간을 할애하여야 함.

경영진 보상과 회사 성과에 대한 신규 규정안 (New rule proposed on pay versus performance)

- 미국 증권거래위원회(SEC)는 실제로 지급한 경영진의 보수와 회사의 재무적인 성과간의 관계를 공시하도록 한 Dodd-Frank Act의 요구사항을 이행하기 위해 Regulation S-K, Item 402를 개정안을 발표. 주주들이 경영진의 보수와 기업 성과와의 관계를 보다 객관적으로 파악할 수 있게 하기 위한 이 개정안에 대해 많은 이슈들이 제기됨.
- SEC가 개정안의 64개 질문에 대한 논평을 요청하여 최종 규정이 어떤 내용을 담을지, 언제 확정될 지 등은 명확하지 않음. 다만, 주주, 임직원이나 언론들이 최종 규정에 따라 기업들이 공시할 내용을 면밀히 조사할 것이라는 것은 분명.
- 경영진의 보수와 관련된 공시는 매우 민감한 사안이기 때문에, 동 규정의 대상이 되는 상장기업들은 개정안에 포함된 공시 내용이 경영진의 보상과 기업성과와의 관계를 적절하게 전달할 것인지를 과거 수년 간의 데이터 등을 사용해서 검토해야 함. 이러한 과정을 통해 개정안에서 의도하지 않았던 결과가 도출될 수도 있고, 공시 내용 중 특정 항목의 영향에 대해서는 투자자들과의 소통전략을 개발해야 할 수도 있음.
- 개정안의 사실 상 모든 분야에 대해 논평을 요청했기 때문에, 상장기업들은 우려사항을 전달하거나 공시안의 개선사항이나 대안들을 제기할 수 있음 (2015년 7월 15일까지).

[End of Document]