



미국 CEO 보상의 급격한 상승 추세 및 그 원인

김정명 (미국 위스콘신대학교 매디슨캠퍼스 사회학 박사과정)

■ 머리말

미국 내에서 소득 불평등이 1970년대 이후로 급격히 증가하면서, 과연 그 원인은 어디에 있는가에 대한 논의들이 이루어지기 시작하였고 자연스럽게 학계에서는 상위 1% 또는 0.1% 이상의 최상위 소득계층에 대하여 관심을 기울이기 시작하였다. 그중에서도 특히 노동소득 불평등(labor income inequality)이 최근의 소득 불평등 증가를 가져온 주된 원인이라는 의견들이 설득력을 얻게 되었다. 이에 따라 미국 노동시장 내에서 최상위 수준의 노동소득을 발생시키고 있는 CEO들의 보상(compensation)이 어떠한 추세를 보이고 있으며 이 추세를 가지고 오는 기제는 무엇인지에 대한 논의들이 꾸준히 이루어지고 있다. 이에 본 글에서는 미국 CEO들의 보상 수준에는 어떠한 변화가 있었으며 그 원인들에 대한 학계의 분석에는 어떠한 것들이 있었는지 소개하는 것을 목적으로 한다.

■ CEO 보상의 추세 변화

미국 노동시장에서 CEO 보상 수준은 빠르게 증가하고 있으며, 그 속도는 미국 내 최상위 노동소득자의 보상을 뛰어넘는 것이기도 하다. 2018년 8월 16일에 발표된 경제정책연구원(Economic Policy Institute)의 보고서에 따르면, 미국의 2017년 CEO의 평균 보상

(compensation) 수준이 급등하였다. 해당 보고서는 보상을 연봉, 보너스, 인센티브 배당과 더불어 스톡옵션의 가치까지로 정의하고 있는데, 스톡옵션의 가치는 현재 가치와 해당 옵션을 받았을 때의 가치로 나누어 분석하였다. 첫 번째 측정방식에 따르면, 미국의 350대 기업 CEO들은 평균적으로 약 1,890만 달러(한화로 약 211억 6천만 원)를 받았으며 이 수치는 2016년에 비해 약 17.6% 오른 수준이다. 반면 일반 노동자들은 같은 기간 동안 0.3%의 보상 상승을 경험하는 데 그쳤다. 이로써 2017년 기준 CEO와 일반 노동자들의 보상 차이는 312배로 증가하였으며, 이는 1965년의 20배와 1989년의 58배에 비해 크게 증가한 수준이다. 이러한 CEO의 연봉 수준은 전체 상위 0.1% 노동소득의 평균에 비해서도 5.5배 높다. 한편 이와 같은 변화에는 주식 평가가치가 크게 상승한 것도 어느 정도 영향을 주었다. 이에 보고서의 저자들은 옵션을 받았을 때의 가치로 350대 기업 CEO 평균 보상을 측정하였고, 이는 2016년 1,300만 달러에 비해 30만 달러 오른 약 1,330만 달러(한화로 약 148억 9천만 원)의 결과를 산출하였다.¹⁾

■ CEO 보상 증가의 원인

그렇다면 위와 같은 미국 내 CEO들의 평균 보상 수준의 급증을 설명하는 원인에는 어떠한 것이 있을까. 여기에는 다양한 원인들이 있을 수 있겠으나, 이 글에서는 이를 경제학적 요인, (사내) 정치적 요인, 사회심리적 요인, 모방효과, 그리고 제도적 요인으로 나누어 소개하고자 한다.

경제학적 요인

먼저 가장 전통적인 경제학적 설명으로는 기술발전, 세계화, 그리고 이에 따른 기업들의

1) Mishel, L., & Schieder, J.(2018), "CEO compensation Surged in 2017," Washington, DC: Economic Policy Institute.

(인원보다는 자산 측면의) 규모 확장 등으로 CEO들이 더욱 복잡한 의사결정을 내릴 것을 요구받게 되면서 때로는 CEO의 결정이 회사의 성과에 더욱 큰 영향을 가져오는 시대가 되었다는 설명이 지배적이다. CEO 영입이 회사의 성과에 지대한 영향을 주게 되기 때문에, 노동시장의 수요가 결국 소수의 '슈퍼스타'들에게 몰리게 되고, 이는 결과적으로 CEO 보상의 급격한 상승으로 이어지게 된다는 것이다.²⁾ 다만 앞서 언급한 CEO 보상의 급등 추세가 기업들의 수익률 변화나 주가 상승률 자체보다 더 빠른 것으로 나타나,³⁾ 위와 같은 추세가 과연 생산성 증가만으로 환원될 수 있는지에 대하여는 의구심이 제기되고 있는 상황이다.

(사내) 정치적 요인

반면 효율성의 증가와는 상관없이 이사회와 (CEO를 포함한) 임원 간의 사내 정치적인 결탁이 급속한 임원 보상의 증가를 가져왔거나, 세계화와 금융화의 진전으로 인하여 직원들에 비해 임원들의 협상력이 더욱 증가하였다는 정치적인 요인들이 중요하게 제기된 바 있다. 먼저 이사회와 임원들 간의 사내 정치적인 결탁에는 여러 사례가 언론에 보도되면서 주목을 받게 되었다. 예를 들어 태양광 발전 시스템 개발 회사였던 솔린드라(Solyndra)는 정부로부터 약 5억 3,500만 달러(한화로 약 6,034억 원)의 보조금을 지원받아 파산 신청 몇 달 전에 4천 달러에서 6만 달러(한화로 약 451만 원에서 6,770만 원) 상당의 보너스를 임원들에게 지급하였고, 이는 임원들이 이미 받고 있던 50만 달러에서 100만 달러(한화로 약 5억 6천만 원에서 11억 3천만 원)의 연봉과는 별도로 지급된 것이었다.⁴⁾ 하지만 추후 연구에 따르면 위와 같은 사례는 아주 일부에 그치는 것으로 나타났다.⁵⁾

2) Gabaix, X., & Landier, A.(2008), "Why has CEO pay increased so much?," *The Quarterly Journal of Economics* 123(1), pp.49-100.

3) Mishel, L., & Schieder, J.(2018), "CEO compensation surged in 2017," Washington, DC: Economic Policy Institute.

4) Investor's Business Daily(2014.7.9), "Crony capitalism pays well for rent-seeking CEOs," Retrieved on September 9th, 2018, <https://www.investors.com/politics/commentary/political-activity-and-connections-dont-make-business-profitable/>

5) Kaplan, S. N.(2013), "The Real Story Behind Executive Pay: The Myth of Crony Capitalism,"

또한 세계화와 금융화의 진전으로 임원들의 협상력이 점차 직원들에 비해서 더욱 커져왔다는 설명도 주요한 것으로 지적된다. 먼저 세계화로 인하여 기업들이 생산시설을 보다 쉽게 그리고 안정적으로 해외로 이전할 수 있게 되었기 때문에, 미국 기업들이 꼭 미국 내에서 직원들을 고용하여야 할 이유가 없어지게 되었다. 이는 생산활동으로 인한 수익 배분 과정에서 직원들의 협상력이 낮아지도록 하여, 결과적으로 임원들이 직원들보다 많은 부분의 수익을 노동소득으로 가져가게 되는 원인이 된다.⁶⁾ 또한 최근 비금융기업들이 금융활동을 통해서도 수익을 창출하게 됨에 따라, 생산활동을 외주화함과 동시에 금융수익에 전체 소득의 상당 부분을 의지하는 금융화 경향도 관찰되고 있다. 이러한 변화는 생산활동을 위해 많은 직원들을 고용하지 않고 금융활동에 소수의 임직원만을 고용하여도 사업을 가능하게 하기 때문에, 이러한 경향 또한 임원들 대비 직원들의 협상력이 낮아지게 하는 한 원인으로 지적되고 있다.⁷⁾

사회심리적 요인

한편 CEO들이 받는 평균 보상 수준이 임직원들의 근로동기에 영향을 미쳐 궁극적으로는 전체적인 기업의 성과에 영향을 줄 수 있는 하나의 효과적인 인적자원관리(human resource management)의 전략으로서 자리매김하였고, 결과적으로 미국 노동시장 내 최상위 보상 수준이 증가하였다는 설명을 제공하는 사회심리적 접근이 제기될 수 있다. 이와 같은 접근에 따르면, 임직원들의 근로동기는 조직 내외부의 타자들이 받고 있는 평균 보상 수준에 큰 영향을 받게 된다. 이러한 논의를 경험적인 자료에 적용시킨 한 연구에 따르면, 사회심리적 접근의 구체적인 이론으로 CEO의 평균 보상이 높을 경우 임직원들이 앞으로 더 높은 직급을 가지게 될 때 기대되는 보상에 자극을 받아 승진을 위해 높은 수준의 근로의욕을 보일 것이라는 토너먼트 효과(tournament effect), CEO들이 사외이사들이 받는 평균 보상에 영향을 받아 근

Foreign Affairs 92(3), pp.20-26.

6) Keller, W., & Olney, W. W.(2017), "Globalization and executive compensation"(No. w23384), National Bureau of Economic Research.

7) Lin, K. H., & Tomaskovic-Devey, D.(2013), "Financialization and US income inequality, 1970 - 2008," *American Journal of Sociology* 118(5), pp.1284-1329.

로의욕을 조정하거나 더 높은 연봉을 받을 수 있는 곳으로 이직을 결정하는 등의 사회적 비교 효과(social comparison effect)를 들 수 있다. 해당 연구에 따르면, 오히려 수익성이나 회사 규모 자체 등과 CEO들의 연봉 간에는 상관관계가 약하다. 또한 토너먼트 효과는 유의미하지 않았던 반면, 사회적 비교 효과가 CEO들의 연봉과 강한 상관관계가 있는 것으로 나타났다.⁸⁾

모방효과

위와 같은 사회심리학적 접근과는 다른 노동시장 전체적 접근으로서, 노동의 시장가격이라고 할 수 있는 임금이 조직들 간의 모방효과에 의해서 구성된다는 설명도 설득력을 얻고 있다. 미국 사회학계의 대표적인 학술 저널 중 하나인 *American Journal of Sociology*에 실린 한 연구는 경제학적인 설명들이 단지 부분적인 효과만을 설명할 뿐이며 미국의 CEO 보상이 급격히 증가한 원인 중 상당 부분은 비경제적인 모방효과의 결과인 것으로 보인다고 밝혔다. 이 연구에 따르면, 효율성 증가가 일부의 기업들에서 CEO들의 보상을 일부나마 증가시킨 측면이 존재한다. 그러나 효율성 증가가 없는 경우에서도 조직, 특히 이사회는 CEO 보상의 전체적인 증가를 관찰한 후 이를 CEO의 노동에 대한 '시장가격'의 변화로 해석하여 CEO 보상을 증가시킬 수 있다. 즉 어떤 조직이 어떠한 이유에서 자신들의 CEO 보상을 급격하게 증가시켰을 경우, 다른 조직들이 자신들의 CEO 보상을 증가시킬 별다른 이유가 없음에도 앞선 조직을 모방하여 CEO 보상을 증가시킨다는 것이다. 실제로 1993년부터 2005년까지의 CEO 보상과 관련된 자료의 반사실적 모의실험(counterfactual simulation) 결과를 보면, 시나리오에 따라서 CEO 보상의 증가 중 약 1/3 정도까지도 비경제적 모방 메커니즘으로 설명할 수 있는 것으로 분석되었다. 위와 같은 결과는 단지 경제적인 원인이 임원 보상을 증가시키는 것만은 아니며 노동의 '시장가격'이 과연 경제학적인 원인으로만 환원될 수 있는지에 대

8) O'Reilly III, C. A., Main, B. G., & Crystal, G. S.(1988), "CEO compensation as tournament and social comparison: A tale of two theories," *Administrative Science Quarterly* 33(2), pp.257-274.

한 의문을 제기할 수 있도록 한다.⁹⁾

제도적 요인

마지막으로 제도적인 요인들 또한 중요한 원인으로 지적되고 있다. 특히 위와 같은 제도적인 요인들은 세계화, 금융화, 기술변동 등이 전 지구적인 것임에도 불구하고 미국에서 노동소득의 불평등이 더욱 빠르게 심화된 현상을 설명하는 주요 기제로 지적되고 있다. 이 중 가장 중요한 제도적 조건으로 지적되는 것은 노동소득에 대한 조세제도를 들 수 있다. CEO 보상이 급속하게 늘어남에도 불구하고 이를 제어할 수 있는 제도가 부재하다는 지적이 다수 존재하는데, 특히 일정 수준의 보상이 넘어갈 경우에 이에 대하여 특별 조세를 부과하여야 한다는 제도적 대안이 제시되고 있다.¹⁰⁾

노조 가입과 관련한 제도 또한 임원 보상 수준에 중요한 영향을 줄 것으로 예상된다. 갤럽이 자체 설문조사에 기반하여 미국 내 노조 활동 지지율이 2003년 65%를 기록한 이후 점차 하락세를 보이다가 14년 만인 2017년에 다시금 60%대를 회복하였다는 결과를 발표한 것과 달리,¹¹⁾ 노조 조직률은 1980년대 초반의 20% 수준부터 하락세를 거듭하여 2017년에는 10.7%를 기록하였다.¹²⁾ 이와 같은 격차의 원인에는 노조 가입 제도가 의무성을 상당히 약화하는 방식으로 변화하여 왔던 추세를 반영하고 있다는 분석이 가능하다.¹³⁾ 이러한 노조 가입

9) DiPrete, T. A., Eirich, G. M., & Pittinsky, M.(2010), "Compensation benchmarking, leapfrogs, and the surge in executive pay," *American Journal of Sociology* 115(6), pp.1671-1712.

10) Clifford, S.(2017), *The CEO Pay Machine: How It Trashes America and How to Stop It*, New York: Penguin Random House.

11) Gallup(2018.8.30), "Labor Union Approval Steady at 15-Year High," Retrieved on September 1st, 2018, <https://news.gallup.com/poll/241679/labor-union-approval-steady-year-high.aspx>

12) The Bureau of Labor Statistics(September, 2016), "Union Membership in The United States," Retrieved on September 1st, 2018, <https://www.bls.gov/spotlight/2016/union-membership-in-the-united-states/pdf/union-membership-in-the-united-states.pdf>

13) The Bureau of Labor Statistics(2018.1.19), "News Release - UNION MEMBERS — 2017," Retrieved on September 1st, 2018, <https://www.bls.gov/news.release/pdf/union2.pdf>

제도의 약화는 앞서 언급하였던 세계화 및 금융화와 상호작용하여 더욱 노동자들의 협상력을 낮추어 임원과 직원 간의 노동소득 불평등을 심화시키는 기제가 될 수 있다.

■ 맺음말

이 글에서는 급격히 상승하는 미국 임원들의 보상 수준의 추세를 살펴본 후 이를 설명하는 원인들을 정리하고 소개하여 보았다. 한국에서도 2013년부터 자본시장법에 따라 상장사들은 연 보상 수준이 5억 원 이상이면서 해당 기업 내 보상 수준이 상위 5인 안에 드는 등기 임원들의 보상 수준을 공시하여 왔고, 올해부터는 자본시장법이 개정 및 확대 적용되어 위 기준에 포함이 될 경우에 상장사들의 비등기 임원 및 직원까지도 보상 수준을 반기별로 공시하여야 한다. 이와 같이 임원들의 보상 수준의 추세가 한국에서도 관찰될 수 있는 여지가 생긴 상황에서, 미국 임원들의 보상 수준의 추세가 어떻게 변화하여 왔고 그 해당 원인들에는 어떠한 것들이 있는지 분석하는 작업은 한국의 노동시장을 분석하는 작업에 나름대로의 함의를 가져다 줄 것으로 예상된다.¹⁴⁾ **KLI**

14) 매일경제(2016.2.18), 「연봉 5억 이상 미등기 임원도 급여 공개한다」, 2018년 9월 17일 발췌, <http://news.mk.co.kr/newsRead.php?sc=30000001&year=2016&no=132874>