

2017년 9월



# 책임 투자 정책

## 목차

도입	03
1. 스튜어드십 책임	03
2. 투자 프로세스	04
3. ESG 통합	05
4. ESG 배제 정책	06
5. ESG 팀의 역할	06
6. 투표	07
7. 인수 입찰	08
8. 투자자 수익	08
9. 이사회	09
10. 보수	09
연락처	10
부록	11

## 도입

피델리티의 책임투자정책은 피델리티 인터내셔널\*의 투자 스튜어드십 이행 방법 및 자산군별 투자 프로세스에 대한 정보를 제공합니다. 피델리티가 투자 대상 기업에 기대하는 바와 투자 대상 기업이 피델리티에게 기대할 수 있는 것을 설명합니다. 피델리티가 환경·사회·지배구조(ESG) 이슈에 개입하고 ESG를 투자프로세스에 통합하는 방식과 기업 인수 안건에 대해 투표하는 방식 그리고 투자자 수익을 대하는 태도에 대한 정보도 제공됩니다. 부록에는 대리인 투표 가이드라인을 실었습니다.

## 1. 스튜어드십 책임

피델리티는 포트폴리오 운용 결정을 통한 액티브 투자 스타일을 추구하고, (잠재) 투자 대상 기업 경영진과의 관계를 유지하며, 주주 총회 결의안에 대해 투표권을 행사합니다. 장기적으로 투자 대상 기업의 모든 측면을 파악해 고객들에게 투자 성과를 안겨주는 것이 주된 목표입니다. 투자 초기 단계에서 이루어지는 집중 분석은 투자 기간 내내 그리고 투자 종료 이후까지도 이어집니다.

피델리티는 고도의 기업 책임을 준수하는 것이 비즈니스 관점에서 바람직하고 투자 수익률도 보존·제고 할 수 있다고 믿습니다. 피델리티에서는 특정 ESG 이슈가 투자 위험 혹은 투자 수익에 중대한 영향을 미칠 것으로 판단되는 경우 리서치 애널리스트가 투자 프로세스에 이를 고려합니다. 내부 리서치 프로세스를 통해 투자 관련 ESG 이슈를 이해하고 투자 가치를 훼손할 우려가 있는 ESG 이슈를 파악하기 위해 힘쓰고 있습니다. ESG 통합은 투자 대상이 되는 모든 자산군, 업종, 시장에 적용됩니다.

피델리티는 여러 사업부를 대표하는 고위 임원들로 구성된 ESG감독그룹을 운영하고 있습니다. 이 그룹은 배제 정책의 정의 및 적용을 관리하고 피델리티 이사회의 승인을 구하는 업무를 합니다. ESG 분석은 주식, 채권, 부동산 애널리스트들이 수행하며, 포트폴리오 매니저들도 투자 결정 시 ESG요인으로 인한 잠재적 파급 효과를 적극적으로 분석합니다. 피델리티는 고객을 대신하여 투자 기업 혹은 투자 고려 기업 경영진과 ESG이슈를 논의하는 소위 '포지티브 개입 정책'을 채택하고 있습니다. 미팅에서 수집한 정보는 투자 의사를 결정하고 기업 경영진의 절차 및 정책 개선에 기여합니다. 기업의 사회적 책임 기준이 긍정적으로 변화하도록 유도하는 것이 가장 효과적인 방법이라고 믿고 있습니다.

피델리티는 일상적인 ESG 접근법 및 투표 정책 시행을 조율하는 전문가들로 구성된 ESG팀이 애널리스트들을 지원합니다. 정보 장벽의 이외의 분야에 있는 기업 재무팀도 투자팀을 지원합니다. 기업 재무팀은 일상적 투자 프로세스 이외의 문제로 투자팀과 소통을 원하는 모든 외부 당사자들에게 점점 역할을 합니다. 이러한 외부 당사자로는 기업 회장, 사외 이사, 기타 주주, 기업 고문, 고객, 언론, 여타 기업 변화 대리인 등이 있습니다. 정보 장벽은 완전하고 열린 대화를 촉진해, 원칙적으로 피델리티가 수용할 수 없는 정보는 없다는 것을 의미합니다. 이런 관점에서 피델리티는 기업들에 대해 주요 전략이나 사업을 고려할 때 초기 단계에서 컨설팅을 받을 것을 권장합니다.

피델리티의 일반적인 정책은 투자 대상 기업의 경영진을 지원하는 것을 목표로 하지만, 기업과의 활발한 교류를 통해 해당 기업의 전략 및 지배구조에 대한 자체 견해를 형성합니다. 경영진이나 이사회와 견해가 다를 경우 때때로 개입을 강화할 수 있습니다. 개입 강화에 앞서 고려하는 요인으로는 해당 사안의 중요성, 보유 지분, 투자 테마 기간, 해당 기업의 소유권 특성 등을 들 수 있습니다. 한편 이사회 내에 견해 차이가 발견한 경우에도 개입을 강화할 수 있습니다. 피델리티는 항상 사안별로 대응 방법을 결정하며, 보유 주식 매도를 선택하는 경우도 있습니다.

개입 강화가 적절하다고 판단되는 경우, 흔히 먼저 취하는 조치는 다른 주주와 접촉하여 동일한 견해나 우려가 있는 지를 파악합니다. 그 다음, 기업 고문 및/혹은 사외 이사와 접촉하여 추가로 견해를 교환합니다. 비공개 합의를 통한 목적 달성을 가장 선호하지만, 기업과의 견해차를 줄이지 못할 경우, 다른 주주들과의 공동 개입, 규제 기관으로의 우려 사항 전달, 대중적 반대 전선 형성을 고려할 수 있습니다. 그러나 목표를 이루기 위해 언론을 이용하는 방식은 선호하지 않습니다. 기업과의 견해 차이가 해소되지 않는 경우, 주주총회에서 이사회 안건에 대해 반대하거나, 모든 투자자가 해당 사안에 대해 투표할 수 있도록 임시 주주총회를 요구하기도 합니다. 대체로 기업의 영업 활동에는 개입하지 않으며, 과거에 개입을 강화했던 주체들을 살펴보면 경영진 및/혹은 이사회 교체 필요성, 전략, 자본구조, 인수합병(M&A), 주주 권리 보호, 보수, 기타 ESG 관련 이슈 등이 있습니다.

\* 피델리티 인터내셔널("피델리티")은 미국 이외 지역에서 상품과 서비스를 제공하는 글로벌 투자 운용 조직을 갖춘 독립된 민간 기업입니다.

## 2. 투자 프로세스

피델리티에서는 애널리스트가 기업과의 의사 소통에 있어 중추 역할을 담당하며, 잠재 투자 대상에 대해 전반적인 정량·정성 분석을 수행합니다. 포트폴리오 매니저와 애널리스트가 참석하는 투자 대상 기업과의 공식 미팅을 1년에 두 번 이상 개최하여 다양한 주제를 논의함으로써 장기 투자 테마가 여전히 유효한 지 확인합니다. 재무·전략 사안 이외에도 기업 지배구조, 사업 지속성, 경영진 동기, 환경·사회 요인 등 광범위한 투자 주제를 다룹니다.

현장 탐방, 비정기 전화 통화 등 추가 실사로 공식 미팅을 보완하며, 담당 산업의 가치 사슬 전반에 걸쳐 광범위한 전문 지식을 축적하도록 리서치 애널리스트를 장려하고 있습니다. 직접적으로 혹은 중개 네트워크를 통해 간접적으로 접촉하는 고객사, 공급사, 경쟁사, 외부 산업 전문가, 셀사이드 투자 애널리스트, 기타주주가 리서치의 대상이 됩니다. 기업 리서치는 대부분 투자 애널리스트가 진행하지만, 대규모 지분을 보유한 일부 투자 대상 기업에 대해서는 시니어 투자 전문가가 심층 실사 보고서를 작성하여 보완합니다. 정기적으로 외부 기관에 맞춤 리서치를 의뢰하기도 합니다.

피델리티는 투자 대상 기업을 잘 파악할수록 해당 기업의 전략 이행을 더 잘 감시할 수 있다고 믿고, 투자 대상 기업에 대한 지식을 확보하고 투자 기회와 주의 사항을 파악하도록 설계된 다양한 주간, 월간, 분기 리뷰를 내부적으로 시행하고 있습니다. 개별 포트폴리오에 대해서도 고위 경영진과 함께 심층적 분기 리뷰를 진행하는데, 분기 리뷰에서는 위험 특성, 변동성, 운용 실적, 펀드 포지셔닝, 개별 투자 내용 등 해당 펀드의 모든 측면을 검토합니다.

특정 우려 요인이 발생하거나 특정 기업의 비즈니스에 대해 좀더 폭 넓은 시각이 필요한 경우 해당 기업의 회장 및/혹은 사외 이사들과의 미팅을 추진하는 경우가 많습니다. 이러한 미팅에는 투자 애널리스트와 ESG팀장뿐만 아니라 시니어 포트폴리오 매니저가 참석하며 ESG이슈를 심도 있게 논의합니다. 전략리뷰 이외에, 적절한 이사회 운영도 주요 쟁점이며, 이사회 효율성 및 승계 계획과 같은 이슈도 다룹니다. 이러한 미팅은 일회성이 강하지만, 해당 이슈가 충분히 해소될 때까지 회장 및/혹은 특정 사외 이사와 정기적으로 미팅을 개최하기도 합니다. 감사 및 위험 관련 사안을 논의하기 위해 감사 위원회 위원장과 면담을 요구할 때도 있습니다.

크레딧 측면에서는 채권 애널리스트들이 기업의 비즈니스, 전망, 신용도를 분석합니다. 기업에 대한 개입도 크레딧 애널리스트가 접근하는 방법 중 하나이며, 피델리티는 투자 혹은 ESG 이슈에 대한 우려를 전달하는 방식으로 채권 발행기업들과 소통합니다.

한편 부동산팀은 부동산 보유 기간 전체에 걸친 책임 있는 부동산 투자를 위해, 환경 위험 평가, 지속적인 에너지 사용 리뷰 등 관련 이슈를 파악합니다.

## 3. ESG 통합

ESG 분석은 주식, 채권, 부동산팀 애널리스트들에 의해 수행되며 포트폴리오 매니저들도 투자 결정시 ESG 요인의 잠재 파급 효과를 적극적으로 분석합니다.

피델리티의 투자는 상향식 리서치를 기반으로 합니다. 포트폴리오 매니저와 애널리스트는 재무적 성과분석 이외에도 잠재 투자에 대한 추가적인 정성 분석을 실시합니다. 비즈니스, 고객사, 공급사를 조사하며 모든 투자 대상 기업에 대한 견해를 구축하기 위해 직접 기업을 탐방하는 경우도 많습니다. 이러한 리서치 프로세스를 통해 ESG 요인이 내재화됩니다.

피델리티 투자팀이 기업 및 산업 분석의 일환으로 고려할 수 있는 ESG 요인의 사례는 다음과 같습니다.

- 기업 지배구조 (이사회 구조, 임원 보수 등)
- 주주 권리 (이사 선출, 자본 변경 등)
- 규제 변화 (온실가스 배출제한, 기업 지배구조 법률 등)
- 물리적 위협 (극한적인 날씨, 기후 변화, 용수 부족 등)
- 브랜드 및 명성 이슈 (보건 및 안전성 기록 부진, 사이버 보안 침해 등)
- 공급망 관리 (사망자 수 증가, 손실시간율, 노사관계 등)

채권팀에서도 ESG 요인을 고려합니다. 특히 소버린 크레딧의 경우 해당 국가의 정치·경제 상황에 대한 장기 지속 가능성을 고려하며, 국가 분석의 일환으로써 관련 ESG 요인을 평가합니다.

부동산팀에서는 부동산 투자 및 관리에 대한 책임 있는 접근이 피델리티의 기업과 고객의 명성에 영향을 미칠 뿐만 아니라 운영하는 부동산 자산의 수익률에도 영향을 주는 것으로 믿습니다. 부동산팀은 주주가 아닌 지주이기 때문에 입주사의 내부 프로세스에 대한 통찰력이 제한적일 수 밖에 없지만, 그럼에도 불구하고 입주사가 입주한 건물과 관련된 요인들에 영향력을 행사할 수 있습니다.

피델리티가 운영하는 애널리스트 연수 및 개발 프로그램에는 ESG 모듈이 포함되어 있습니다. 예를 들면, 주식·채권 포트폴리오 매니저 및 애널리스트를 위해 다양한 ESG 테마, 주제, 전략에 대해 1년 내내 연수가 진행됩니다. ESG팀은 최신 글로벌 ESG 이슈를 다루는 외부 세미나와 모든 자산군 전반에 걸쳐 ESG를 투자 프로세스에 통합하는 새로운 방식을 탐구하는 컨퍼런스에 참가합니다.

피델리티는 ESG 테마 보고서를 발간하는 다수의 글로벌 리서치 공급업체를 활용하며, 자체 분석을 보완하기 위해 외부 ESG 리서치 업체와 신용평가사의 서비스도 구독하고 있습니다. 기업 및 산업 리서치와 특정 주제를 다루는 특별 테마 리서치를 포함하는 보고서도 참고합니다. ESG 등급은 산업별로 부여되고, 동종 기업 비교를 통해 계산되며, 다른 분석 결과와 함께 활용됩니다. ESG 리서치 공급업체는 정기적인 검토를 받습니다.

ESG 등급 및 관련 기업 보고서는 피델리티의 통합 데스크탑 데이터베이스(중앙 리서치 관리 시스템)에 등록되어 애널리스트들이 자신이 담당하는 특정 기업의 ESG 등급을 직접 확인할 수 있습니다. 투자 결정을 돕는 애널리스트의 내부 발간 보고서에도 ESG 등급이 포함됩니다. 외부 리서치 공급업체도 피델리티가 담당하는 특정 기업이 비즈니스 혹은 명성에 중대한 영향을 미칠 수 있는 고위험 논란에 연관된 것으로 파악된 경우 논란 경보를 발령합니다. 부동산팀에서도 이러한 보고서와 논란 경보를 활용하여 부동산과 입주사를 모니터링함으로써 보유 부동산에 부정적 영향을 미칠 수 있는 이벤트를 파악하고 있습니다.

기업 미팅 패키지에 ESG 기업 보고서 요약본(2페이지 분량)을 포함해 포트폴리오 매니저와 애널리스트가 경영진 미팅에 앞서 해당 기업의 주요 ESG 위험 혹은 기회 요인을 사전에 파악하고 관련 이슈를 논의할 수 있도록 지원합니다.

ESG팀은 외부 리서치 벤더가 단계별 ESG 평가 모델에 따라 ESG등급을 부여한 투자 커버리지 기업들을 요약한 종합 보고서를 분기별로 주식팀과 채권팀에 제공합니다. 이 보고서는 해당 분기 동안 상당한 논란 및/혹은 이벤트에 관련된 기업들을 조명하며, 철저한 등급 분석을 통해 ESG 등급 우수 기업들에 대해 애널리스트들의 주의를 환기합니다. 피델리티는 애널리스트들이 내부 등급과 외부 제공 등급이 크게 다른지 여러 지표를 통해 살펴보도록 권장하고 있습니다.

## 4. ESG 배제 정책

피델리티는 책임 투자의 일환으로 특정 ESG 기준에 미달하는 기업들을 투자 유니버스에서 배제하는 방안을 고려할 계획입니다. 국제 회의와 적용 법률 및 명령의 지침을 따르고 전문 리서치를 기반으로 ESG 기준을 정의할 것입니다. ESG감독그룹이 피델리티 이사회의 승인을 받아 배제 정책의 정의 및 적용, 그리고 그로 인해 생성된 특정 증권 배제 목록을 관리하게 될 것입니다. 전체 배제 목록은 특별 검토가 필요한 이벤트가 발생하지 않는 한 분기별로 검토하게 될 것입니다. 배제 정책 프레임워크는 피델리티 웹사이트에 게재되어 있습니다.

고객이 특정 산업이나 증권을 투자 유니버스에서 배제할 것을 요청하기도 합니다. 해당 기업들은 논란의 소지가 있는 무기 제조업체, 주류업체, 담배업체, 자국 기업, 투자자가 경제적으로 관심을 두고 있는 기업 등입니다. 이러한 요청이 있을 경우 사안별로 검토하여 대체로 해당 고객의 포트폴리오 운용에 반영합니다. 즉 일임 투자 지침에 배제 사항을 포함합니다.

## 5. ESG 팀의 역할

ESG팀은 투자팀과의 긴밀한 협업을 통해 스튜어드십, 개입, ESG 통합, 주주총회 의결권 행사 등을 책임지고 있습니다. 또한 다음과 같은 투자팀의 ESG통합을 지원하는 데 있어 핵심 역할을 담당하고 있습니다.

- 피델리티의 대리인 투표 가이드라인 시행
- 기업 미팅 참석 등을 통해 ESG 이슈에 대해 투자 대상 회사에 개입
- 분석 및 의사 결정의 ESG 통합에 있어 모든 자산군에 대해 전세계적으로 투자팀과 긴밀하게 협력
- 애널리스트 보고서, 포트폴리오 매니저 리뷰, 산업 분석을 포함한 내부 ESG 보고서 제공
- ESG 관련 고객 문의 조율 및 응대
- ESG 통합 및 대리인 투표에 대한 고객 보고서 발간
- 현재 ESG 테마 및 글로벌 추세에 대한 철저한 이해 유지
- 최신 ESG 이슈 및 ESG 통합 관련 외부 세미나 및 컨퍼런스 참석
- 투자팀을 비롯한 회사 전반에 대한 ESG 연수 제공

ESG팀원들은 다수의 외부 지배구조 관련 단체에 참여하고 있으며, 영국투자협회(IA), 인수합병패널(PFM), 영국산업연맹(CBI), 국제기업지배구조네트워크(ICGN)에서 직책을 담당하고 있습니다. 피델리티는 유엔책임투자원칙(UNPRI), 영국 스튜어드십 코드, 일본 스튜어드십 코드, 대만의 책임 있는 투자자를 위한 스튜어드십 원칙, 홍콩의 책임 소유 원칙에 서명했습니다.

또한 아시아 기업지배구조협회(ACGA), 아시아 증권산업 금융시장협회(ASIFMA), 홍콩 투자펀드연합회, 일본 투자자포럼, 이탈리아 펀드운용사협회(Assogestioni), 영국 지속가능투자금융협회(UKSIF), 영국 투자자포럼 등 여러 무역 및 산업 단체의 회원으로 활동하고 있습니다.

## 6. 투표

기업, 대리인 투표 자문 서비스, 내부 및 외부 리서치 기관이 제공하는 자료 등 다양한 소스로부터 의결권 행사 관련 정보를 얻고 있습니다. 투자 대상 기업과의 토론이 개최되기도 합니다.

피델리티는 모든 투표를 관련 포트폴리오 매니저들과 협의를 거쳐 투표 정책에 따라 시행합니다. 규제 상 투표할 의무가 있거나 의결권 행사를 통한 기대 효익이 기대 비용을 웃도는 경우 모든 주식에 대해 의결권을 행사합니다. 일부 시장에서는 의결권 행사 주식에 대해 주주 총회 이전 일정 기간 동안 매도를 금지시키는 주식 매도 금지 규정(share-blocking)이 여전히 유효하지만, 피델리티는 보유 주식 가치가 최소 기준을 상회하는 경우 이들 시장에서 주식 보유 규모의 50%에 대해 의결권 행사를 추구합니다. 또한 투자 대상 기업의 특정 상황과 현지 시장의 모범 사례를 고려합니다. 피델리티의 의결권 행사 방법 및 정책은 모든 적용가능 법률과 규제를 준수하며 다양한 포트폴리오의 개별 투자 목적과도 부합합니다.

기업 재무팀은 대리인 투표로 인한 이해 상충 가능성을 검토합니다. 피델리티 펀드가 특정 거래와 관련된 복수의 당사자에 투자하고 있는 경우 언제나 해당 펀드에 유리한 방향으로 투표하며, 피델리티의 자체 이익과 상충이 발생하는 경우에는 주요 외부 리서치 업체의 권고 사항에 따라 의결권을 행사하고 권고 사항이 없으면 기권하거나 투표하지 않습니다. 별도의 고객 지시가 없는 경우 피델리티 펀드 주주 총회에서는 의결권을 행사하지 않습니다.

피델리티는 이사회가 주총에 안건을 제출하여 부결 위험을 감수하기보다는 사전에 투자자들과 협의할 것을 권장합니다. 투자 규모에 따라 다르지만, 이사회 의견이 있는 경우 조기에 개입하여 이견 해소를 위해 노력합니다. 의견 차이를 줄이는 데 실패하여 기권하거나 반대하기로 결정하는 경우에는 더 많은 지분을 보유하고 있더라도 경영진에 대해 반대 이유를 설명하여 이해시킵니다. 견해를 형성하기에 충분한 정보를 얻지 못한 경우, 투표할 수 없는 제한 요인이 존재하는 경우에는 기권합니다. 일부 시장에서는 경영진에게 경고성 메시지를 보내기 위해 기권하는 경우도 있습니다. 항상 고객에게 유리한 방향으로 의결권을 행사하는 것이 기본 원칙입니다.

피델리티는 일반적으로 주주 총회에 참석하지 않지만, 필요하면 직접 투표하고 추가로 입장을 표명할 수 있습니다. 예외적 상황에서는 주주 총회에 주주 표결 안건을 제출할 수도 있습니다. 또한 여전히 거수 투표를 실시하고 있는 기업에 대해 서면 투표를 시행할 것을 권장하고 있습니다.

피델리티는 최근 1년 간 투표 기록을 웹사이트에 공개하고 분기별로 정보를 업데이트합니다. 분기 투표 보고서와 좀더 심층적인 연간 지배구조 및 개입 보고서를 기관 투자자에게 제공합니다.

피델리티는 외부 업체를 통해 제한적인 주식 대여 프로그램을 운영하고 있으며, 합의된 한도까지 주식을 빌릴 수 있습니다. 피델리티는 의결권 행사를 중시하기 때문에, 주식 대여 수익이 의결권 행사보다 고객에게 더 큰 가치를 제공한다고 판단되는 일상적 표결의 경우에는 주식을 회수하지 않지만, 고객에게 이익이 된다고 판단되면 주식을 회수합니다. 예를 들면, 경제·전략적으로 상당히 중요한 표결, 찬반이 팽팽하거나 논란을 야기할 수 있는 표결, 피델리티가 경영진 의견에 동의하지 않는 표결, 정확한 정보를 바탕으로 하는 시의 적절한 결정을 내리는 데 필요한 미래 가시성을 충분히 확보하지 못한 표결 등이 이에 해당됩니다.



## 7. 인수 입찰

피델리티는 대체로 현 경영진을 지지하는 정책을 펴지만, 경영진이 합리적 수준의 주주 수익 전망을 만족시키는데 지속적으로 실패하거나 인수 제안 가격이 해당 기업의 미래 전망을 충분히 반영한다고 판단되는 경우에는 적대적 인수를 지지할 권리를 보유하고 있습니다. 피델리티는 언제나 행동 방침을 결정하기 전에 양측 의견을 공정하게 청취합니다. 한편 제안을 수용한다는 변경불가 동의서에는 서명하지 않는다는 대원칙을 준수합니다.

기업 인수는 위험과 보상이 가장 큰 경영 활동이기 때문에, 인수를 추진하는 경영진은 영업·재무적 파급 효과를 상세하게 조사해야 합니다. 피델리티가 상당 지분을 보유하고 있고 인수가 보유 지분에 중대한 영향을 미치는 경우 초기 단계에서 (필요하다면 피델리티 재무팀과의) 직접 협의를 권장합니다. 합병 시에는 두 기업의 비집행 이사가 접촉하여 합병 기업의 경영진을 구성하는 데 있어 의미 있는 역할을 수행할 것을 권장합니다.

경영자 매수(MBO)는 주주에게 가치를 전달하는 효과적 수단이 될 수 있지만, 심각한 이해 상충을 야기할 수 있습니다. 이해가 상충하는 경우 피델리티는 사외 이사들이 초기 단계에 프로세스를 통제하도록 조치하고 가능한 투명성과 비독점성을 보장합니다. 특히 특정한 재무 후원자에게 독점권을 부여하기 전에 경쟁 입찰을 실시할 것을 권고하며, 가능한 경우 이사회가 제3자로부터 제안을 접수하여 기존 제안의 유효성을 검증할 것을 권장합니다. 피델리티가 상당 지분을 보유하고 있는 경우, 초기 단계에서 직접 협의할 것을 권장합니다.

## 8. 투자자 수익

위험 조정 수익률이 자본 비용을 웃도는 경우 적절한 통제와 자본 구조를 유지하며 투자할 것을 권장합니다. 잠재 투자 수익률을 배당이나 자사주 매입과 비교하여 적정 주주 수익률을 결정해야 합니다. 피델리티는 배당을 주주에 대한 보상을 구성하는 필수 요소로 간주하고 있으며, 기업이 높은 성장률 및/혹은 내부 수익률을 유지하는 경우에도 배당 지급을 통해 현금 흐름을 입증할 것을 권장합니다.

피델리티는 기업이 자본 비용보다 수익률이 높은 사업을 찾기 어려운 경우 배당금을 올리거나 자사주를 매입해 주주에게 자본을 배분하는 것을 선호합니다. 이는 전략적 비전이 부족한 것이 아니며, 주어진 순간에 주주에게 가장 유리한 것이 무엇인지를 반영한 것으로 보아야 합니다. 이와 관련하여 정확한 행동 방향을 결정할 때에는 기업과 주주의 세무적 입장을 고려해야 합니다.



## 9. 이사회

이사회는 원활한 활동은 기업의 성공과 장기 지속성을 보장하는 필수 요소입니다. 피델리티는 개별 이사의 정직과 역량을 지속적으로 평가합니다. 이사회와 위원회의 적절한 독립성을 보장하는 것이 주주 가치보존에 있어 매우 중요한 것으로 믿고 있습니다.

기업이 이사회에 독립적인 대표성을 평가하고 필요에 따라 개선하는 것을 지지합니다. 이사회는 이사들의 배경, 연령, 성별 등을 고려해 성과를 최적화할 수 있음을 인식해야 합니다. 또한 지속적인 성과 평가를 통해 이사들이 책임을 이행하도록 해야 합니다.

## 10. 보수

이사회가 우수한 집행 이사들을 확보·유지하는 것이 주주 이익에 도움이 됩니다. 적정 보수 수준을 결정하는 일은 이사회 보수 위원회의 책임이며, 모든 보수 약정은 주주 이익에 부합하고 해당 이사의 기여도에 비례해야 하지만 시장 상황에 따라 결정됩니다. 또한 기업은 경영진 보상과 주주 이익 사이의 균형을 위해 노력해야 합니다.

피델리티는 변동 보수 개념을 지지하며, 적절한 인센티브 제도가 경영진과 주주의 이해를 일치시키는데 도움이 된다고 믿습니다. 경영진이 주식을 보유하도록 장려하고 있으며, 집행 이사들이 주식을 보유함으로써 장기적으로 배당 수익이 보수에서 의미 있는 비중을 차지하는 구성 요소가 되기를 기대하고 있습니다.

보수 위원회는 경영진에 대한 잠재적 보상과 주주 이익의 희석 효과의 균형을 위한 핵심 역할을 담당해야 합니다. 인센티브 제도는 주주 표결로 결정하며, 진정한 초과 성과와 추가적인 주주의 부(wealth) 창출만을 보상하도록 설계해야 합니다. 주주들이 잠재적 효과와 비용에 대한 정보를 바탕으로 보수에 대한 결정을 내리고 불필요한 혼잡을 피할 수 있도록 모든 관련 정보를 공개해야 합니다. 일단 인센티브 제도가 주주 승인을 받아 시행되면 실제 운영 정보를 원래 기준과 비교하여 지속적으로 공개해야 합니다.

피델리티는 성과별 지급 기준의 활용을 강력하게 지지하고, 절대·상대 수익률 목표를 반영하며, 주가 수익률을 직접 연계해야 한다고 믿습니다. 또한 주식 보너스가 부여되면 최초 부여일로부터 최소 5년간 주식을 보유하도록 강제하는 제도를 여러 시장에서 권장하고 있습니다. 사외 이사에게 지급되는 보수는 항상 적절해야 합니다. 보수 제도가 사외 이사의 독립성을 저해하거나 훼손하지 않도록 고려해야 합니다.

이사회는 실패를 이유로 보상을 제재해서는 안되며 고용 종료 비용을 줄이기 위해 노력해야 합니다. 이사에게 지급하는 위로금은 항상 주주 표결을 통한 승인이 필요하며, 피델리티는 일반적으로 집행 이사에 대해 12개월 이상의 계약을 반복적으로 이어가는 방식을 지지하지 않습니다. 이사에게 제공되는 연금 혜택은 전체 직원이 받는 혜택과 대체로 일치해야 합니다. 그렇지 않은 경우 기업은 그 이유를 설명하고 장기적으로 완전 일치를 추구해야 할 것입니다.

## 아시아 지역 담당자

### **Jenn-Hui Tan**

기업 재무 담당 이사, 아시아 (일본제외)

(65) 6511 2269

### **Hiroki Sampei**

ESG 업무 총괄, 일본

(81) 345724263

### **Ben White**

기업 지배구조 담당 이사

(65) 6511 2270

## 부록

### 대리인 투표 가이드라인

#### 1. 일반 원칙 및 적용

- a. 일상적 의결권은 대리인 투표 팀이 행사하며, 비일상적 안건이나 특별한 경우는 담당 애널리스트나 포트폴리오 매니저가 평가합니다. 모든 의결권 행사는 최고투자책임자(CIO)의 권한입니다.
- b. 규제 상 투표 의무가 있는 경우 혹은 의결권 행사를 통한 기대 효익이 기대 비용을 상회하는 경우 모든 주식에 대해 의결권을 행사합니다.
- c. 본 가이드라인에 명시된 경우를 제외하면, 일반적으로 현 이사회를 지지하는 방향으로 의결권을 행사하며 일상적 안건에는 찬성합니다.
- d. 투자자에게 유리하다고 판단되거나 필요한 정보가 제공되지 않은 경우, 해당 안건에 대해 기권합니다. 일부 제한적인 경우, 기업에 경고 메시지를 전달하기 위해 기권할 수 있습니다.
- e. 피델리티 자체 이익과 상충할 가능성이 있는 경우, 주요 외부 리서치 제공업체의 권고에 따라 의결권을 행사하고, 권고 사항이 없다면 현지 규정에 따라 투표하지 않거나 기권합니다.
- f. 피델리티의 대리인 투표 그룹은 별도의 고객 지시가 없는 한 피델리티 펀드 주주총회에서 투표하지 않습니다.
- g. 현지 시장의 표준과 모범사례를 고려하여 사안별로 상황에 맞게 투표를 결정합니다.

#### 2. 주주 권한

- a. 주주 권리를 제한하거나 이사회로 이전하는 모든 안건에 반대표를 행사하는 반면, 주주 권리를 제고하거나 주주의 가치를 극대화하는 안건에는 찬성표를 행사합니다.
- b. 이례적이거나 과도한 발행 주식자본 확대 권한, 특히 신주인수권을 보장하지 않는 주식자본 확대에 대해 반대표를 행사합니다.
- c. 1주1표 원칙을 지지하며, 기존 주주의 의결권을 침해하는 차등의결권주 승인에 대해 반대표를 행사합니다.
- d. 인수 저지 목적으로 사용될 수 있는 주주 권한을 포함하여 인수 저지 안건에 대해 일반적으로 반대표를 행사합니다.
- e. 소액 주주에게 이익이 된다고 판단되는 경우 일반적으로 전폭적으로 지지합니다.
- f. 의무 투표 및 개표 결과 완전 공개를 채택하는 안건을 지지합니다.
- g. 기밀 투표 및 독립 개표 절차를 채택하는 안건을 지지합니다.
- h. 일반적으로 공정 거래에 상응하는 조건으로 이루어지는 관련 당사자 거래만을 지지합니다.

#### 3. ESG

ESG안건은 해당 안건을 채택하는 것이 투자 위험 혹은 수익에 중대한 영향을 미칠 것으로 예상되는지 여부를 고려하여 사안별로 평가합니다.

##### a. 이사회 구성 및 독립성

- (i) 이사회 의장과 최고경영자의 분리를 선호하며 기회가 주어진다면 이에 찬성하는 표를 행사할 것입니다.
- (ii) 이사 의무 수행에 필요한 정직성과 역량이 부족하다고 판단되는 후보에 대해서는 선임 반대표 행사를 고려할 것입니다.
- (iii) 이사회는 강력하고 독립적인 대표권을 보유해야 한다고 믿기 때문에 기업, 경영진, 지배주주로부터의 독립성이 부족한 사외 이사 후보에 대해서는 선임 반대표 행사를 고려할 것입니다.

## b. 보수

- (i) 임원 급여 관행에 대한 의결권을 주주에게 부여하는 안건을 지지합니다.
- (ii) 임원에게 지급되는 금액이 너무 많거나 지나치게 단기적인 경우 해당 보수 안건에 반대표를 행사합니다.
- (iii) 피델리티는 주식의 장기 보유를 강력히 권장합니다. 보수로 지급하는 주식에 대해서는 최소 보유기간을 중시합니다. 지역별로 관행이 다르지만, 장기적으로 모든 기업이 최초 부여일로부터 5년 이상 주식을 보유하도록 강제하는 방향으로 기대합니다.
- (iv) 보수 안건은 사안별로 평가하며, 앞서 언급한 요인 이외에도 다음과 같은 경우에는 일반적으로 인센티브 약정에 대해 반대표를 행사합니다.
  - 보수 계획에 따라 승인을 받은 주식 희석 효과가 과도한 경우
  - 주주 승인 없이 약정을 대폭 변경할 수 있는 경우
  - 잠재적 보상에 제한이 없는 경우
  - 옵션 부여 일자 기준으로 행사 가격이 공정 시장 가치의 100%를 하회하거나, 이후 가격 변동이 허용되는 경우(직원 주식 저축 제도의 경우, 제공 가격이 부여일 현재 공정시장 가치의 80%를 하회하지 않으면 지지할 수 있음)
- (v) 또한 현지 시장 기준에 따라 다음과 같은 경우 인센티브 약정에 대해 반대표를 행사합니다.
  - 인센티브 지급 여부를 결정하는 성과 조건이 존재하지 않는 경우
  - 성과 지표가 공개되지 않는 경우
  - 성과 목표치가 달성하기에 매우 쉬운 경우
  - 성과 재평가가 허용되는 경우(성과 목표를 달성하지 못한 연도에 대해서는 인센티브를 지급해서는 안됨)
- (vi) 보수 위원회 보고서에 대해 2년 연속으로 반대표를 행사했음에도 불구하고 위원회의 인적 구성에 변화가 없는 경우 보수 위원회 위원장의 재선임에 대한 반대를 고려할 것입니다.
- (vii) 피델리티는 보수 위원회 혹은 이제 준하는 단체에 집행 이사가 참여하는 것을 지지하지 않으며, 이런 일이 발생할 경우 기회가 주어진다면 보수 보고서에 반대할 것입니다.



상기 정보는 집합투자기구의 판매나 권유를 위하여 제작된 것이 아닙니다. 본 자료 중 제3자로부터 제공받은 정보의 오류 및 생략에 대하여 당사는 책임을 지지 않습니다. 상기 정보는 시장의 환경이나 그 외의 상황에 의해 변경 되었을 가능성이 있습니다. 당사의 사전 서면 동의나 허가 없이 정보에 대한 수정 또는 변경이 금지되어 있습니다. 집합투자증권을 취득하기 전에 (간이)투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다. 집합투자기구는 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. 과거의 운용실적이 미래의 수익률을 보장하는 것은 아닙니다. 이 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. 외화증권에 투자하는 금융투자상품의 경우 환율변동에 따라 자산가치가 변동되거나 원금손실이 발생할 수 있습니다.