



# 제5기 주주활동보고서

## Report on Responsible Investing

[홈페이지게시용]

보고 기간 : 2021. 6. 1. - 2022. 5. 31.  
Reporting Period : June 1, 2021 - May 31, 2022

---

June 2022

### [Disclaimer & Notice]

본 자료는 트러스톤자산운용(주) 「수탁자책임에 관한 원칙 6」에 의거하여 당사가 수행한 주주활동 내용을 홈페이지에 게시할 목적으로 작성되었습니다. 자료의 내용은 당사의 투자운용정보 및 비밀정보관리, 이해상충관리 목적상 일부가 생략되거나 자세한 내용이 표기되지 않을 수 있습니다. 또한 본 자료는 트러스톤자산운용(주)의 사전 허가 없이 복제되거나 배포될 수 없습니다. 트러스톤자산운용(주)의 「수탁자 책임에 관한 원칙」에 대한 자세한 사항은 당사 홈페이지 <http://trustonasset.com/> (스튜어드십 코드) 메뉴를 참고해 주시기 바랍니다.

# CONTENTS

## I. 인사말 및 회사 개요

1. 인사말
2. 회사개요

## II. 주주활동원칙 및 책임투자원칙

1. 주주활동 연혁
2. 주주활동원칙 및 주요 요소
3. 트러스톤자산운용 스투어드십 코드
4. 트러스톤자산운용 책임투자원칙

## III. 주주활동 체계

1. 주주활동 의사 결정 체계
2. 주주활동 의사 결정 절차
3. 최근 5년간 수탁자책임위원회의 ESG 관련 대내외 활동 내역

## IV. 주주활동 개괄

1. 제5기 주주활동 개괄
2. 최근 3년간 의결권행사 현황
3. 2022년 상반기 의결권행사 현황
4. 비공식적 주주활동 내역 개괄
5. 2022년 상반기 정기주주총회 주요 반대 사례
6. 주주참여활동(Engagement) 사례

## V. 책임투자 이행 및 현황

1. 트러스톤자산운용 책임투자 이행
2. 주식운용 부문 ESG 투자전략
3. 채권운용 부문 ESG 투자전략
4. 대체운용 부문 ESG 투자전략

## VI. 수탁자책임위원회 Q&A

# I. 인사말 및 회사개요



# 1. 인사말



트러스트자산운용은 고객자산의 선량한 관리자로서의 의무를 다하기 위해 2021년 하반기와 2022년 상반기에도 다양하고 적극적인 주주활동을 펼쳐왔습니다.

저희 회사는 이 기간동안 주주가치 훼손 우려가 있는 주총안건에 대한 반대의결권행사, 기업경영진과의 비공식대화, 주주서한 발송, 이사회이사록 열람청구등 국내 자산운용사 가운데 가장 활발하게 주주활동을 했다고 자신있게 말씀드릴 수 있습니다.



이번 주주활동 보고서에는 트러스트자산운용이 이 기간동안 수행한 주주활동과 사회공헌활동 그리고 저희 회사의 운용철학이 잘 정리되어 있습니다.

트러스트자산운용은 이 기간동안 주주가치를 훼손시킬 수 있는 125건의 주주총회 안건에 대해 반대의결권을 행사했습니다. 또 총 1,302회의 기업탐방과 200회의 NDR(기업설명회)등 비공식적인 주주활동을 진행했습니다.

특히 BYC와 태광산업의 지배구조를 개선하기 위해 수행한 주주활동은 주식투자자는 물론 국내 언론의 많은 주목을 받았으며 국내 운용사에서는 이례적으로 ESG펀드 수수료 수익의 10%를 ESG 관련 단체에 기부해 ‘착한 운용사’라는 평가도 받았습니다.

저희 회사는 적극적인 주주활동은 변동성이 심화된 주식시장에서 안정적인 투자수익을 올릴 수 있는 효과적인 투자전략일 뿐만 아니라 코리아디스카운트 현상을 해소하는데 반드시 필요한 요소라는 확신을 갖고 있습니다.

코로나 팬데믹을 거치면서 ESG는 거스를 수 없는 대세가 되었고 스투어드십에 입각한 주주활동은 ESG 시대를 이끌어가는 주요 키워드로 부상했습니다. 이 같은 움직임은 앞으로도 국내외 자본시장의 주요 트렌드로 자리잡을 것입니다.저희는 앞으로도 고객님의 자산을 든든하게 지켜내기 위해 적극적인 주주활동은 물론 변화와 혁신의 노력 또한 멈추지 않겠다는 약속을 드립니다.

감사합니다.

2022년 6월 20일  
트러스트자산운용 대표이사 황성택

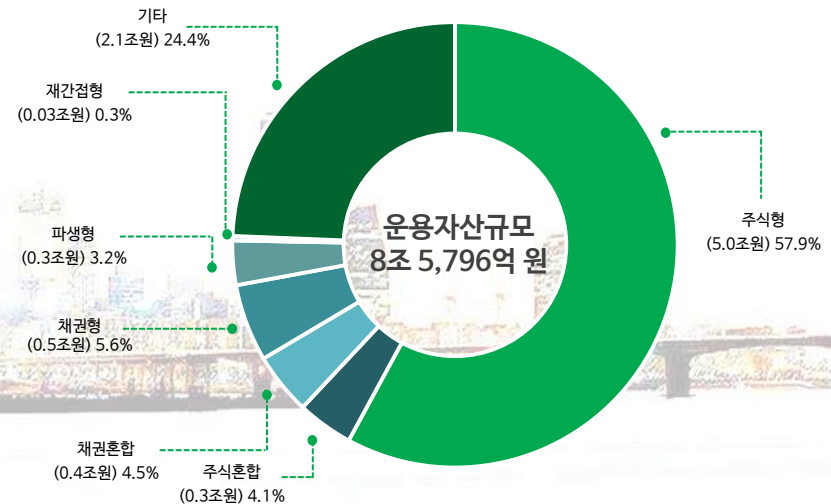
## 2. 회사개요



트러스톤자산운용은 1998년 설립 이후 안정적인 장기 성과를 달성하고 뛰어난 위험관리를 수행함으로써 믿을만한 자산운용회사, 국내주식운용의 명가, 대표적인 독립운용사라는 평가를 받고 있습니다. 국내주식 운용의 명가라는 평판에 머물지 않고 변화하고 있는 고객의 다양한 니즈에 맞춘 상품을 개발하기 위해 노력하고 있으며, 2014년에 채권운용본부, 2016년에 국내외 인프라 자산을 운용하는 SI본부를 신설하여 중위험중수익, 인프라 재간접펀드 등 다양한 상품을 선보였습니다. 또한 아시아를 포함한 폭넓은 해외 리서치 투자를 통해 저성장으로 투자처 찾기에 목마른 고객의 해외자산 투자 수요에 부응하고 있습니다. 트러스톤자산운용은 변화와 혁신을 통해 고객의 자산을 든든하게 지켜내는 동시에 사회에 기여하고 더불어 발전하는 신뢰할 수 있는 자산운용사가 될 것을 약속드립니다.

회사명	트러스톤자산운용
설립일자	1998년 4월 4일
대표이사	황성택, 김영호
자본금	137억 7,500만원(2021년 말 기준)
임직원수	86명
운용자산규모	8조 5,796억 원(2022.05.31 기준)
주소	서울특별시 성동구 독성로1길 10(성수동1가)
홈페이지	<a href="https://www.trustonasset.com/">https://www.trustonasset.com/</a>

총 수탁고 및 유형별 운용자산규모



\* 기타: 혼합자산, 부동산, 특별자산 수탁고

## II. 주주활동원칙 및 책임투자원칙



# 1. 주주활동 연혁



트러스톤자산운용은 2017년 「한국 스튜어드십 코드」에 참여한 이후, 2018년 트러스톤자산운용의 첫번째 주주활동보고서를 발간하였고, 최근 5년간 지속적인 수탁자책임활동을 통해 기업의 중장기 발전을 추구하고 고객 및 수익자의 이익을 증진하고자 노력하고 있습니다.



## 2. 주주활동원칙 및 주요 요소

철학

고객, 수익자 등 타인 자산을 관리·운영하는 수탁자로서 체계적인 주주활동을 통해 투자대상회사와 동반자 관계를 유지하고 기업의 중장기 발전 및 경쟁력 제고와 고객 및 수익자의 이익 극대화

### 주주활동 주요 요소

#### 환경 Environment

- 기업활동 과정에서 발생한 사고 등으로 인해 공기, 해양, 토지 오염 등의 유발
- 기후 변화

#### 사회 Social

- 기업의 우월적 지위를 이용한 하청업체 등에 대한 부당행위
- 소비자 안전 위협
- 직원 관계 및 다양성
- 뇌물 수수 등 비윤리적 행위

#### 지배구조 Governance

- 계열사 부당 지원 및 내부거래
- 이사회 구성
- 배당
- 기업공시의 투명성
- 횡령, 배임
- 부실회계 및 재무건전성



### 3. 트러스트자산운용 스투어드십 코드



1

기관투자자는 고객, 수익자 등 타인 자산을 관리·운영하는 수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다.

2

기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 관해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 내용을 공개해야 한다.

3

기관투자자는 투자대상회사의 중장기적인 가치를 제고하여 투자자산의 가치를 보존하고 높일 수 있도록 투자대상회사를 주기적으로 점검해야 한다.

4

기관투자자는 투자대상회사와의 공감대 형성을 지향하되, 필요한 경우 수탁자책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부지침을 마련해야 한다.

5

기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침·절차·세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 적정성을 파악할 수 있도록 의결권 행사의 구체적인 내용과 그 사유를 함께 공개해야 한다.

6

기관투자자는 의결권 행사와 수탁자 책임 이행활동에 대하여 고객·수익자에게 정기적으로 보고해야 합니다.

7

기관투자자는 수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 갖추어야 한다.

## 4. 트러스톤자산운용 책임투자원칙



1

트러스톤자산운용은 고객의 자산을 운용하는 수탁자로서 고객의 장기 이익 극대화를 목표로 투자대상의 환경, 사회, 지배구조 등의 요소를 고려하여 책임투자를 이행합니다.

2

트러스톤자산운용은 [트러스톤자산운용의 수탁자 책임에 관한 원칙]을 바탕으로 책임투자를 이행합니다.

3

트러스톤자산운용은 투자의사결정 과정에서 재무적 요소와 함께 환경, 사회, 지배구조 등 비재무적 요소를 고려하는 프로세스를 통해 책임투자를 이행합니다.

4

트러스톤자산운용은 적절한 주주권 행사를 책임투자의 중요한 요소로 인식하고 있으며, 투자대상기업의 중장기적인 가치를 제고하기 위해 수탁자책임에 관한 원칙 및 의결권행사가이드라인, 의결권행사에 관한 지침을 바탕으로 주주활동을 통해 책임투자를 이행합니다.

5

트러스톤자산운용은 책임투자 이행 과정에서 투자대상의 환경, 사회, 지배구조 등의 정보공개 개선을 요구합니다.

6

트러스톤자산운용은 책임투자의 효과적 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 제고하기 위해 지속적으로 노력합니다.

7

트러스톤자산운용은 운용자산의 책임투자 현황과 방향을 투명하게 공개하고, 책임투자 원칙 및 책임투자 이행내역 등을 주기적으로 공개합니다.

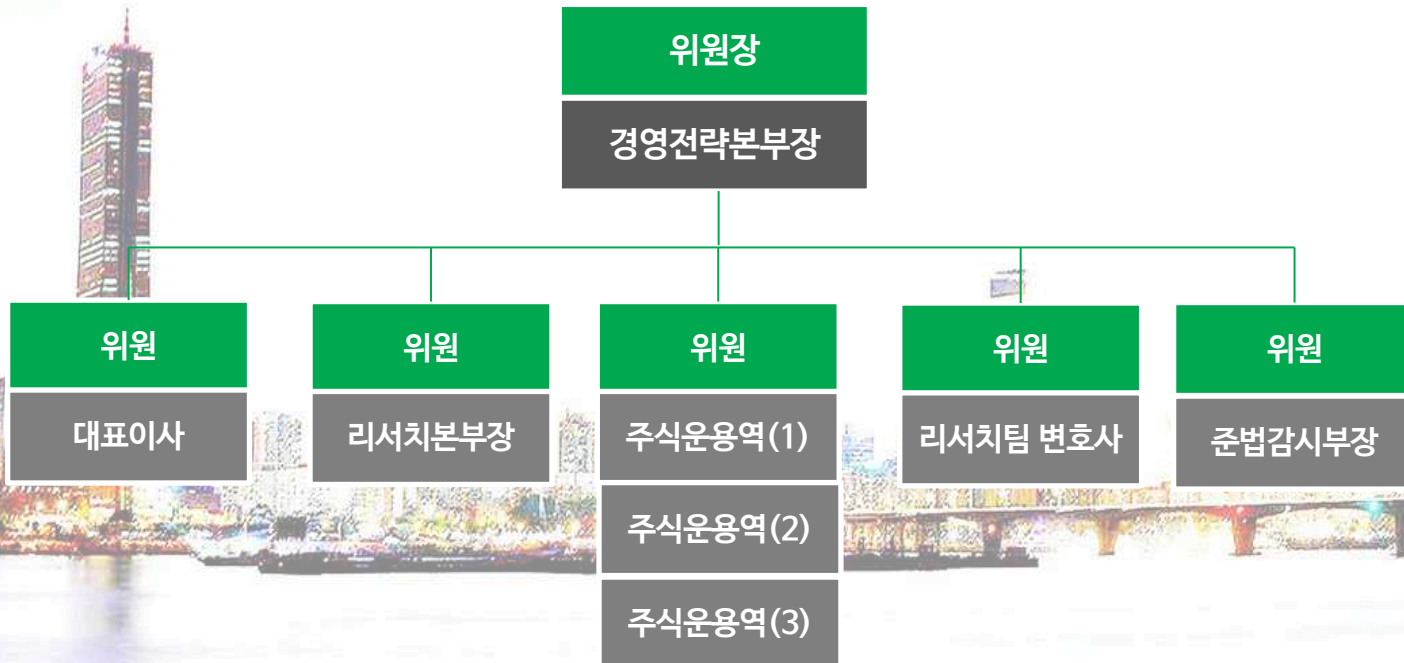
# Ⅲ. 주주활동 체계



# 1. 주주활동 의사 결정 체계

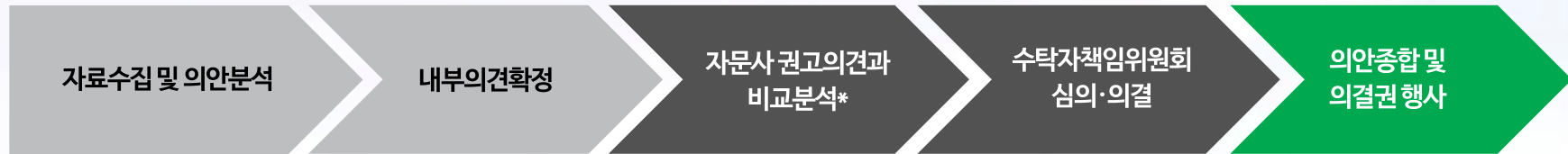
## 수탁자책임위원회 역할 및 구성

- 수탁자책임활동 전반에 대한 의사결정 기구
- 수탁자책임 이행과 관련한 정책 및 지침을 마련하고 주주 활동 대상기업과 구체적인 활동 방향을 결정
- 수탁자책임활동과 관련하여 마케팅 및 영업 활동으로부터 독립성을 유지하며 경영전략본부장을 위원장을 포함하여 총 8명의 전문성을 갖춘 위원으로 구성되어 있음.



## 2. 주주활동 의사 결정 절차(1)

### 의결권행사 절차



- 담당 애널리스트는 안건 관련 대내외 자료를 수집하고 안건을 분석한 후, 의결권 자문사에 안건 분석 의뢰

- 담당 애널리스트는 의결권행사 가이드라인에 따른 찬반여부 검토
- 수집 및 가공한 외부 자료를 종합하여 내부의견 확정

- 담당 애널리스트는 의결권 자문사 권고의견이 내부 분석 의견과 다른 경우, 수탁자책임위원회 안건 상정

- 수탁자책임위원회는 자문사의 분석보고서와 담당 애널리스트 의견을 심의하여 최종 의사결정

- 안건 별 찬반을 종합하여 의결권을 행사
- 의결권 사전공시 여부 결정
- 필요한 내부통제 정책 수립

#### [위원회 중점검토 사항]

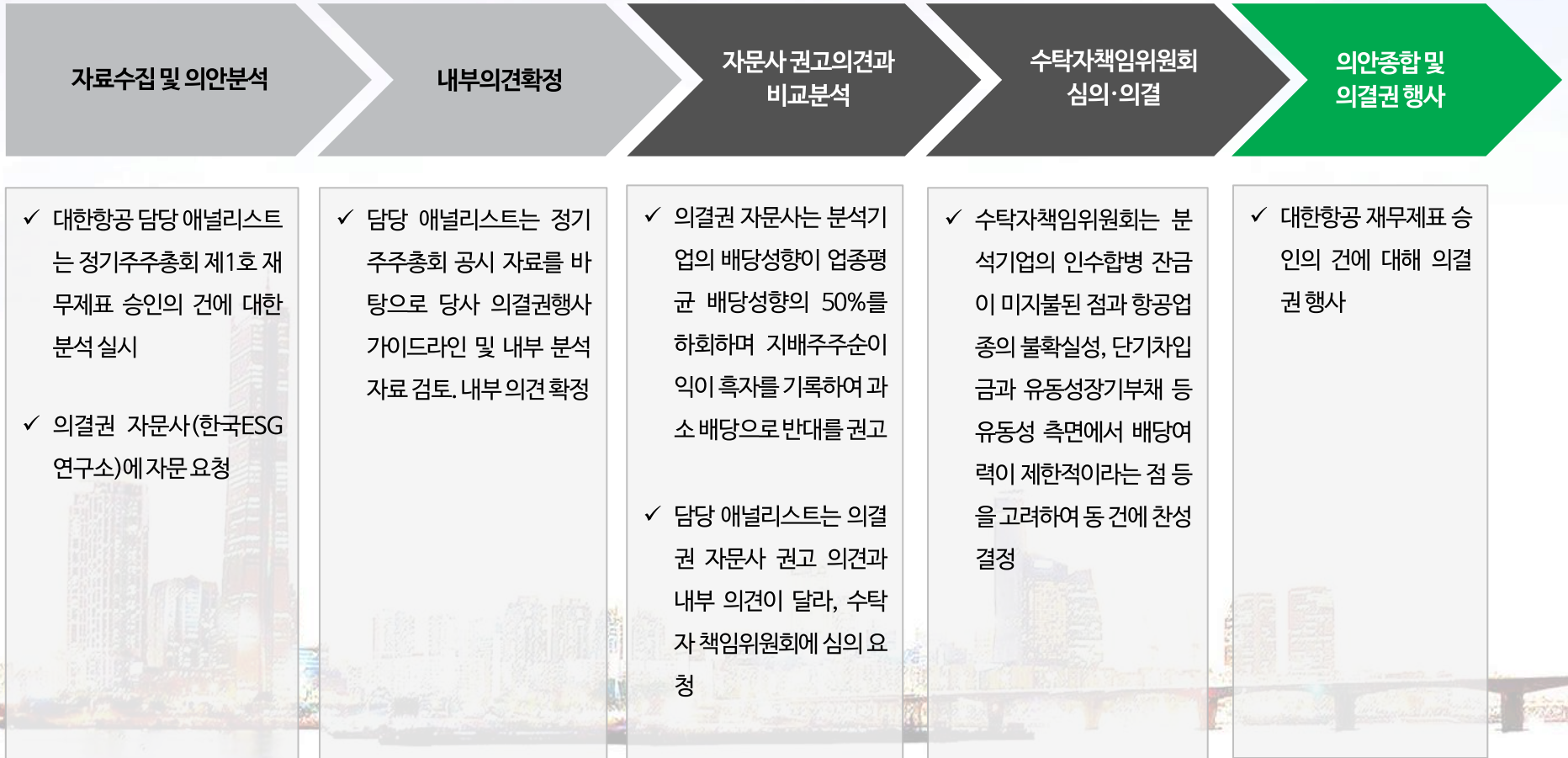
- ✓ 내부의견과 자문사의견간 쟁점이 무엇인가?
- ✓ 내부의견 근거가 논리적으로 타당하며 법적 위배사항 및 이해상충 여지는 없는가?
- ✓ 자문사의 의견을 반박할 수 있는 충분한 근거가 있는가?

\*의결권행사의 객관성 및 전문성을 강화하기 위하여 한국ESG연구소를 의결권행사 자문기관으로 선정함

## 2. 주주활동 의사 결정 절차(2)

### 자문사 권고의견과 불일치 경우 의사결정 프로세스

Case 2022년 대한항공 정기주주총회 - 『의안 제1호: 재무제표 승인의 건』



## 2. 주주활동 의사 결정 절차(3)

### 주주참여활동(Engagement) 프로세스



- ESG 평가, 이익배당 등 주요 테마와 관련하여 대상 기업 식별 및 선정
- 개선 목표에 대한 리서치를 통해 정량적·정성적 개선 목표 설정

- 대상 기업의 개선사항에 대한 수탁자책임위원회의 논의 및 검토

- 주주참여활동(Engagement) 유형 및 채널 등에 대한 컴플라이언스 및 법률 검토

- 대상 기업과의 경영진 미팅
- 주주서한 발송
- 이사회 의사록 열람 청구
- 주주제안 등

- 주주참여활동(Engagement) 이후 대상 기업의 주요 개선사항 검토 및 확인

- 주주참여활동(Engagement)으로 인한 기업가치 개선 및 주주권익 향상에 대한 사후 평가

[위원회중점검토사항]

- ✓ 주주참여활동(Engagement) 개선 목표가 실현 가능한가?
- ✓ 주주참여활동(Engagement) 대상 기업에 대한 요구사항이 논리적으로 타당하며 법적 위배사항 및 이해상충 여지는 없는가?

### 3. 최근 5년간 수탁자책임위원회의 ESG 관련 대내외 활동 내역



트러스트자산운용의 수탁자책임위원회에 소속된 총 8명의 위원들은 최근 5년간 아래와 같이 ESG 관련 포럼 및 컨퍼런스, 위원회에 참석함으로써 활발한 ESG 대외활동을 수행하고 있습니다.

일자	활동 내역
2018.04.26	금융위원회 주최 「스튜어드십 코드」 활성화 간담회 참석
2018.10.16	한국기업지배구조원 주최 ‘적극적인 주주권 행사를 위한 실무 가이드라인 설명회’에 발표자로 참석 → 국내 기관투자자의 모범사례 소개: 만도 주주활동 사례 발표
2019.05.20	한국금융연구원 주최 ‘기관투자자의 주주활동 활성화를 위한 제도 개선 방안 공청회’ 패널 참석
2019.05.28	한국기업지배구조원 주최 ‘주주총회 내실화를 위한 정책방안 공청회’ 참석
2019.11.07	국민연금 주최 ‘국민연금의 대안적 투자 방향성 모색’ 국제 컨퍼런스 참석
2018.12 ~ 2019.09	민주당 자본시장 활성화 특별위원회 자산운용업계 대표로 Task Force 활동 → 「스튜어드십 코드」 활성화와 관련한 정책 제안
2021.03.23	ESG투자와 ESG경영 촉진을 위한 법과 정책을 제안 기구인, 〈국회 ESG포럼〉 가입 및 창립총회 참석



## IV. 주주활동 개괄



# 1. 제5기 주주활동 개괄

2,424조원

전체 투자 기업 시가총액

※ 2022년 5월 31일 기준

661개사

전체 투자 기업 수

※ 2022년 5월 31일 기준

1,159건

의결권 행사 안건 수

3건

주주서한

1,815조원

의결권 행사 기업 시가총액

※ 2022년 5월 31일 기준

153개사

의결권 행사 기업 수

125건

반대 의결권 행사 안건 수

1건

의결권 행사 사전공시

74.9%

의결권 행사 비중(시가총액 기준)

23.1%

의결권 행사 비중(기업 수 기준)

10.8%

반대 의결권 행사 비율

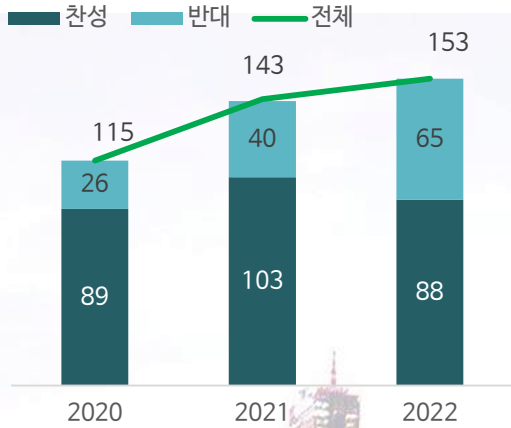
1,302회/200회

기업탐방/NDR

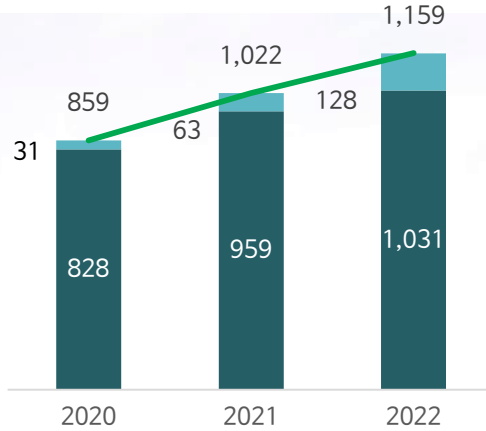
※ 5기

## 2. 최근 3년간 의결권행사 현황

### 최근 3년간 의결권 행사 기업 수



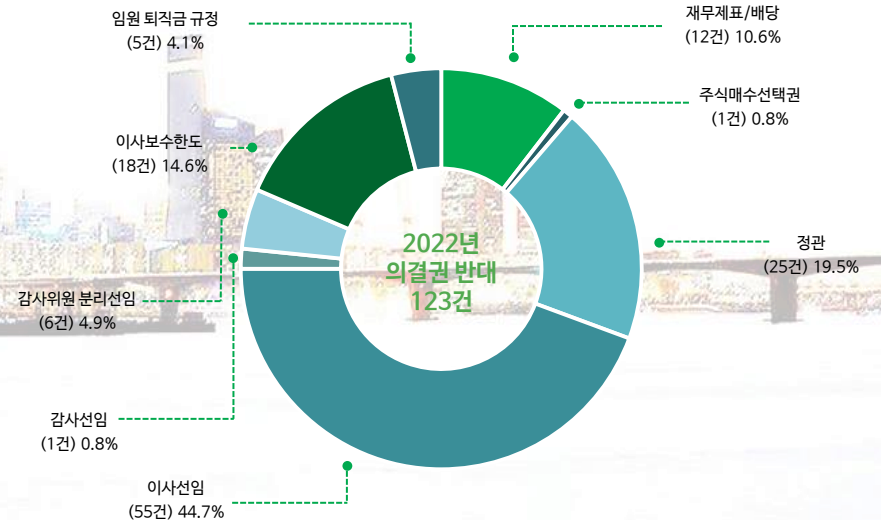
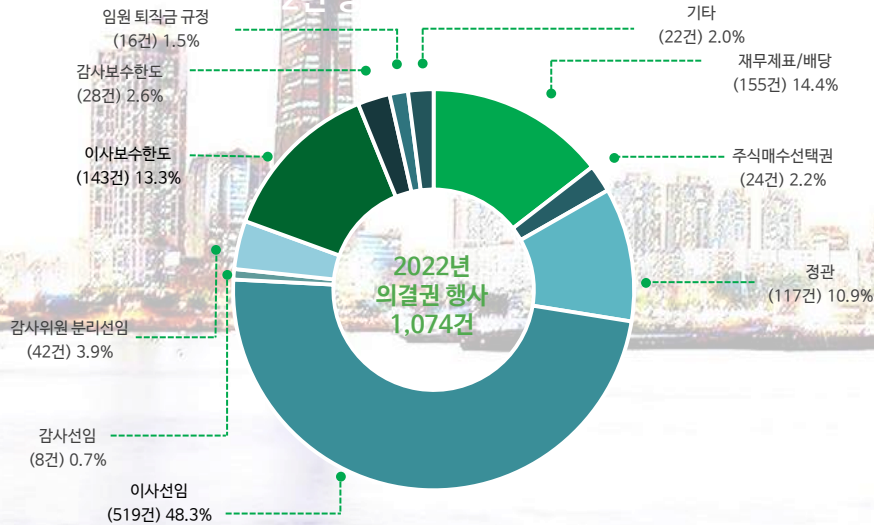
### 최근 3년간 의결권 행사 안건 수



### 2022년 상반기 의결권 행사 반대율



• 최근 3년간 해당연도는 해당연도 상반기와 전년도 하반기에 대한 의결권 행사 내역을 의미하며, 반대 안건 수는 불행사 1건이 포함된 수치임.



# 3. 2022년 상반기 의결권행사 현황(1)

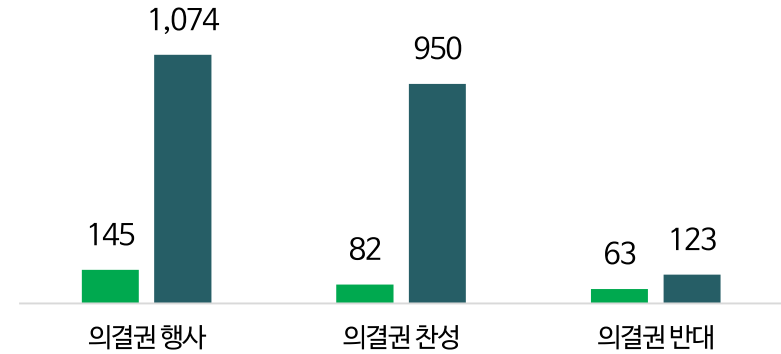


## 2022년 상반기 의결권 행사내역과 주주총회 결과

2022 상반기 주주총회		의결권 행사내역			
		찬성	반대	불행사	합계
주주총회결과	승인	933	119	1	1,053
	부결	4	-	-	4
	기타	13	4	-	17
	합계	950	123	1	1,074

## 2022년 상반기 의결권 행사 현황

■ 기업수(개사) ■ 의안수(개)



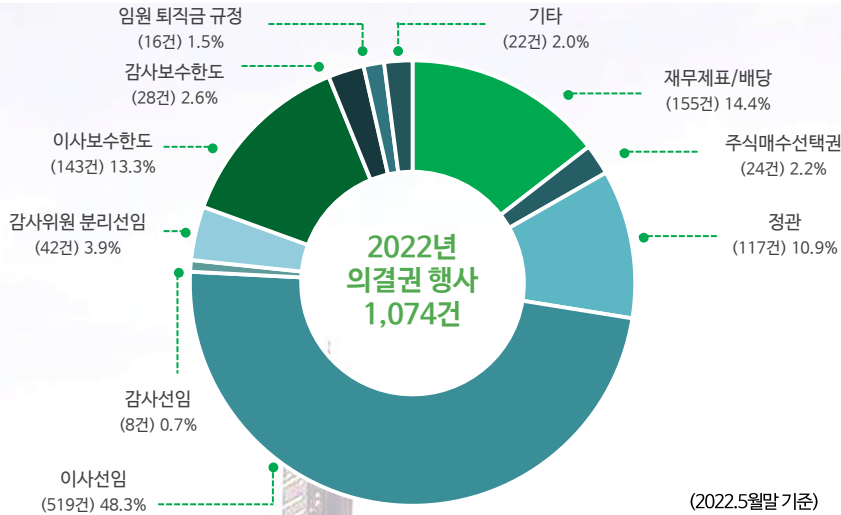
## 2021년 상반기 대비 2022년 상반기 의결권 행사 현황

		2021 상반기	2021 하반기	2021 전체	2022상반기	전기대비 증감	증감율(%)
의결권행사기업	합계(개사)	131	20	137	145	14	10.7%
	찬성	95	18	101	82	-13	-13.7%
	반대	36	2	36	63	27	75.0%
	반대비율(%)	27.5%	10.0%	26.3%	43.4%	-	16.0%
의결권행사안건	합계(개)	962	84	1026	1,074	112	11.6%
	찬성	905	81	966	950	45	5.0%
	반대	57	3	60	123	66	115.8%
	반대비율(%)	5.9%	3.6%	5.8%	11.5%	-	5.6%

# 3. 2022년 상반기 의결권행사 현황(2)



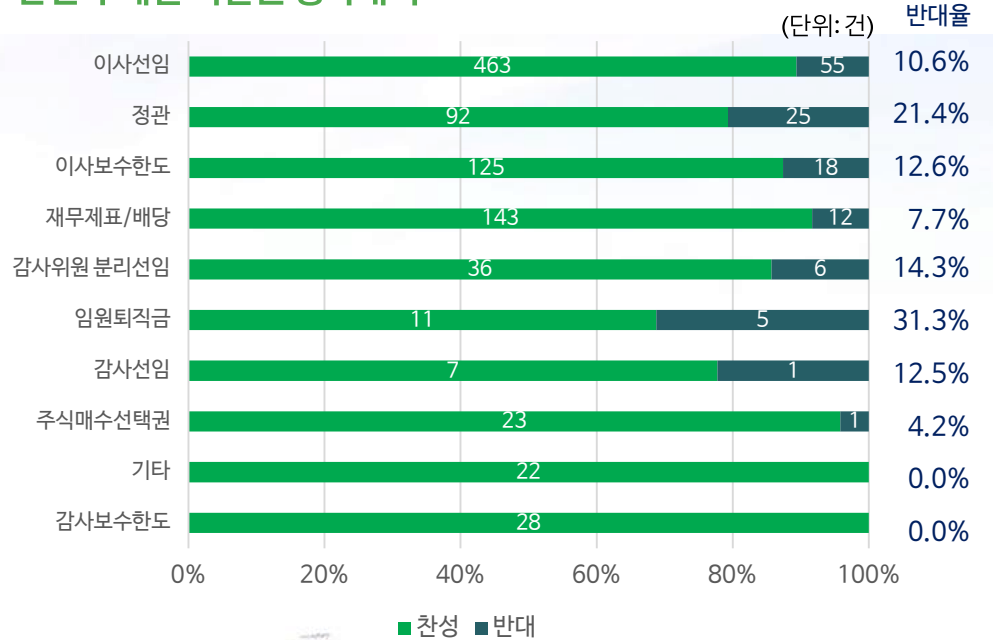
## 안건 주제별 의결권 행사 상세 내역



	전체	찬성	반대	불행사
재무제표/배당	155	143	12	
주식매수선택권	24	23	1	
정관	117	92	25	
이사선임	519	463	55	1
감사선임	8	7	1	
감사위원회 분리선임	42	36	6	
이사보수한도	143	125	18	
감사보수한도	28	28	-	
임원퇴직금 규정 변경의건	16	11	5	
기타	22	22	-	
<b>합계</b>	<b>1,074</b>	<b>950</b>	<b>123</b>	<b>1</b>

※기타의안 내용으로는 준비금 감소 승인의 건(4건), 계약체결 승인의 건(4건), 사업계획 승인의 건(4건), 분할계획서 승인의 건(2건) 등임.

## 안건 주제별 의결권 행사내역



■ 안건 별 반대율은 임원퇴직금 규정이 31.3%로 가장 높음. 임원퇴직금 규정과 관련된 안건은 총 16건으로, 이 중 5개 안건에 대해 반대함. 그 다음으로는 정관(21.4%) > 감사위원회 분리선임(14.3%) > 이사보수한도(12.6%) > 감사 선임(12.5%) > 이사 선임(10.6%) > 재무제표/배당(7.7%) 순으로 높은 반대율을 보임.

■ 반대 안건 수는 이사선임 안건이 55건으로 가장 많으며, 그 다음으로 정관(25건) > 이사보수한도(18건) > 재무제표/배당(12건) > 감사위원회 분리선임(6건) > 임원퇴직금(5건) > 감사선임(1건) 순으로 반대 안건 수가 높게 나타남.

# 3. 2022년 상반기 의결권행사 현황(3)

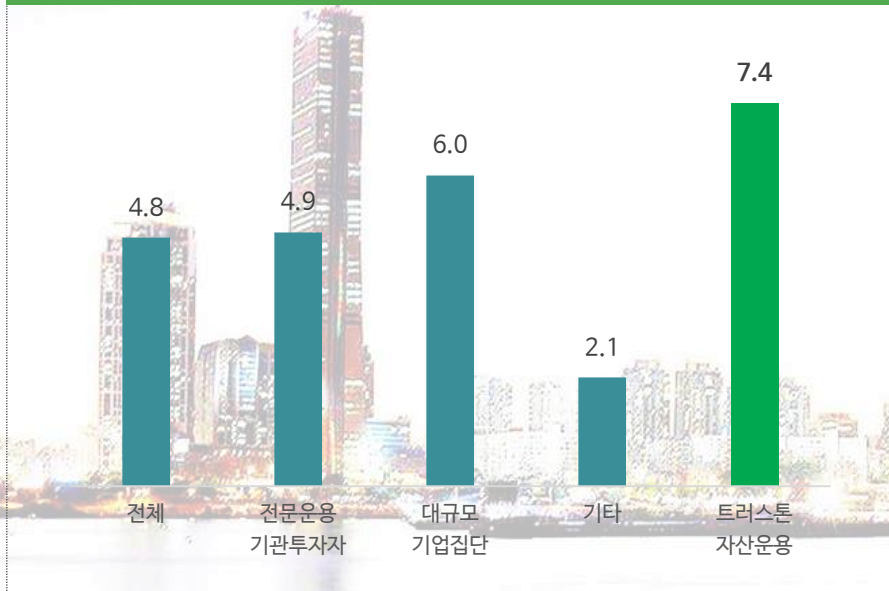


## 의결권 행사 현황 및 반대율 Track Record

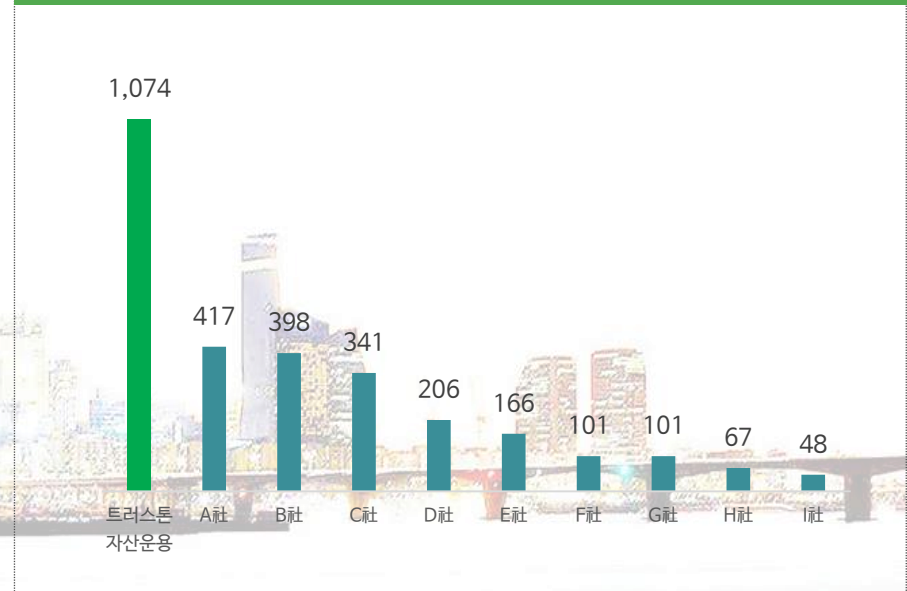
- 최근 5년간 국내 기관투자자의 의결권 반대율: 4.8%
- 최근 5년간 트러스톤자산운용의 의결권 반대율: 7.4% (2022.03 말 기준)

- 2022년 트러스톤자산운용의 의결권 행사 수: 1,074 건 (2022.03 말 기준)

국내 기관투자자의 의결권 반대율 (5년 평균)



2022년 전문운용 기관투자자 의결권 행사 현황

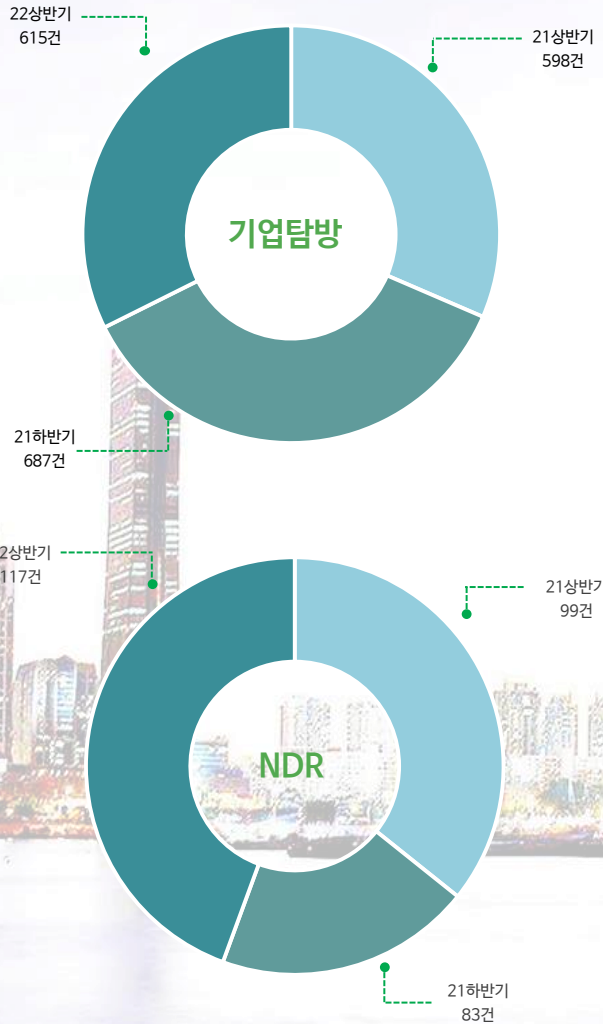


자료 : 한국ESG연구소, Truston Asset Management  
 \* 전문운용 기관투자자: 독립계 자산운용사 10개사 기준

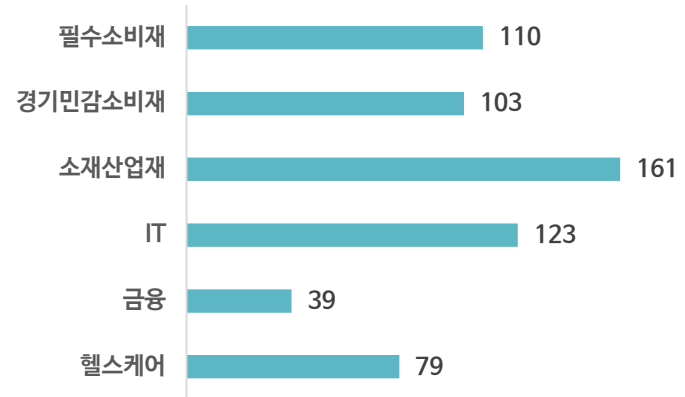
# 4. 비공식적 주주활동 내역 개괄



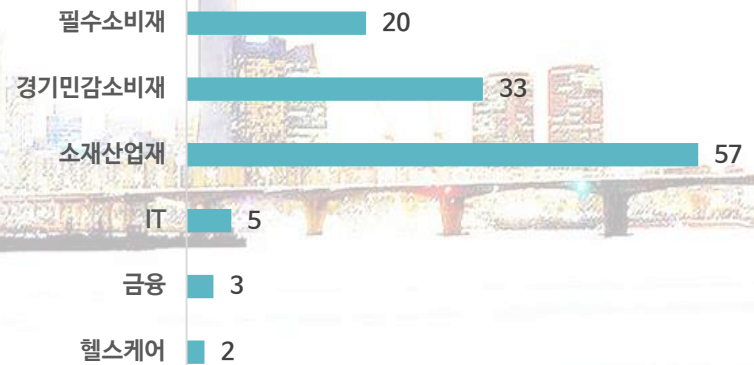
의결권 행사와 같은 공식적인 활동 외에 기업탐방과 NDR(기업설명회)을 중심으로 비공식적 주주활동을 진행하였습니다.



2022년 상반기 산업별 기업탐방 (총 615건)



2022년 상반기 산업별 NDR (총 117건)



# 5. 2022년 상반기 정기주주총회 주요 반대 사례(1)



## Case 1. 한국알콜 정기주주총회 - 『의안 제1호: 이익잉여금처분(안) 등 재무제표 승인의 건』

### 〈배당관련 현황〉

(당 기)

지배주주순이익: 487억원

주당배당금: 100원

배당성향 4%

(전 기)

지배주주순이익: 510억원

주당배당금: 100원

배당성향 4%

### 의결권 행사 가이드라인

#### 14. 배당정책

14.1 회사의 적정 배당정책에 의한 배당에 찬성 투표한다. 다만 배당금 지급수준이 회사의 이익규모 및 재무상황, 동종 업계 평균 배당 성향 등을 고려하여 주주가치를 훼손할 정도로 과소하거나 과도한 경우 반대 투표한다.

### 〈당사의반대 의결권 행사사유〉

분석기업의 2021년 연결재무제표 기준 배당성향은 4%로, 업종평균 배당성향 17.1%의 50% 미만에 해당하며, 지속적인 지배주주순이익 적자 등 현저한 재무구조 악화가 없는 상황에서 뚜렷한 주주환원 정책 실현의 이력이 없으므로 반대 의결권을 행사함.



# 5. 2022년 상반기 정기주주총회 주요 반대 사례(2)



## Case 2. 펄어비스 정기주주총회 - 『의안 제2호: 정관 일부 변경의 건』

〈정관 제40조 (위원회) 신설〉

- ① 회사는 이사회 내에 위원회를 둘 수 있다.
- ② 각 위원회의 구성, 권한, 운영 등에 관한 세부사항은 이사회 결의로 정한다.
- ③ 위원회에 대해서는 정관에 다른 규정이 있는 경우를 제외하고는 정관 제37조, 제38조, 제39조의 규정을 준용한다.

### 의결권 행사 가이드라인 2.6 이사회 내 위원회

2.6-1) 이사회 내 위원회를 설치하는 안에 대해 이사회 운영의 효율성, 독립성을 저해할 특별한 우려가 없다면 찬성하고, 해당 위원회를 폐지하는 안에 대해서는 합리적이고 정당한 사유를 제시하는 경우에 한해 찬성한다.

〈당사의 반대 의결권 행사 사유〉

정관 제 40 조 변경안은 이사회 결의에 따라 이사회 내 위원회를 추가할 수 있도록 근거 규정을 마련하는 건임. 「상법」 제393조의2에서 이사회는 정관에 정한 바에 따라 위원회를 설치할 수 있다고 명시한 규정은 주주총회 특별결의에 의해 승인된 정관에서 위원회 설치에 관하여 구체적으로 정하라는 취지로, 이사회 결의로 이사회 내 위원회를 설치할 수 있도록 정관을 변경하는 것은 본래의 취지에 어긋난다고 판단됨. 또한, 해당 정관 변경안이 가결될 경우 이사회 기능을 약화시키는 이사회 내 위원회가 이사회 결의로 설치될 우려가 있어 반대 의결권을 행사함.

# 5. 2022년 상반기 정기주주총회 주요 반대 사례(3)



## Case 3. 엔에스쇼핑 정기주주총회 - 『의안 제4호: 이사 보수한도 승인의 건』

〈이사의 보수한도 승인〉

(당 기)

이사의 수(사외이사 수): 6명(2명)

보수총액 또는 최고한도액: 20억

(전 기)

이사의 수(사외이사 수): 6명(2명)

실제 지급된 보수총액: 11.7억원

최고한도액: 20억원

의결권 행사 가이드라인

4.1 임원보수

4.1-1) 이사의 보수한도 안에 대해서는 그 수준이 회사 및 이사회 규모의 규모, 경영성과, 실지급률 등을 종합적으로 고려하여, 주주가치를 훼손할 정도로 과도하지 않다면 찬성 투표한다. 이 경우, 업종별 특성도 반영한다.

〈당사의 반대 의결권 행사 사유〉

동사는 이번 보수한도 안건에서 이사회 규모의 규모를 6명(사내이사 2명, 사외이사 4명)으로 축소하고 보수한도를 20억 원에서 20억 원으로 유지시킴. 분석기업의 경영성과는 FY20 영업이익 294억 원에서 FY21 영업이익 -83억 원으로 하락하는 등 경영성과가 악화되었음에도 불구하고 사내이사 1인당 보수한도는 증가함. 동사의 사내이사 1인당 보수한도가 경영성과에 연계되지 않고 보수한도가 과다하다고 판단되어 반대 의결권을 행사함.

# 6. 주주참여활동 (Engagement) 사례 (1)



## Case 1. BYC 주주서한 & 이사회 의사록 열람 및 등사 허가 신청

	일자	활동 내역
○ 2021.02.24 일반투자목적 5% 지분공시시행	2021.02.24	▪ 수탁자책임위원회는 당사 운용펀드가 보유하고 있는 BYC에 대한 주주활동 필요성 등에 대해 검토하고 향후 주주활동 계획 등을 고려하여 5% 지분공시를 “일반투자목적”으로 하기로 의결
○ 2021.03.20 반대의결권 행사	2021.03.20	▪ 수탁자책임위원회는 BYC 주주총회 『의안 제1호 재무제표 및 연결재무제표 승인의 건』에 대해 동사 실적추이 및 배당재원을 고려하여 “반대” 의결 및 의결권 행사
○ 2021.04~2021.11 비공식 기업 면담	2021.04. ~2021.11	▪ BYC 기업가치 및 주주가치 제고를 위한 경영진과 비공식 면담 등 주주활동 지속 수행
○ 2021.12.17 5% 지분공시 보유 목적 변경 의결	2021.12.17	▪ 수탁자책임위원회는 그 동안의 주주활동 결과 등을 검토하고 향후 좀더 적극적인 주주활동을 위하여 5% 지분공시의 보유 목적을 “일반투자목적”에서 “경영 참여목적”으로 변경하기로 의결
○ 2021.12.23 경영참여목적 5% 지분공시 변경	2021.12.23	▪ BYC지분(50,780주, 8.13%)에 대해 보유 목적을 일반투자목적에서 경영참가목적으로 변경 공시
○ 2021.12.24 주주서한 발송	2021.12.24	▪ BYC 이사진에 다음에 사안에 대한 입장 공개를 요구하는 주주서한 발송 1) 실적에 악영향 주는 내부거래 감소 2) 유동성 확대 3) 합리적 배당정책 수립 4) 장기적인 투자자 관계 계획 수립 5) 무수익 부동산 자산의 효율적 활용방안 소통
○ 2022.01.10 경영진 답변서 접수	2022.01.10	▪ BYC로부터 주주 서한에 대한 경영진의 공식 답변서 접수
	2022.02.11	▪ BYC 기업가치 및 주주가치 제고를 위한 경영진과 비공식 면담 등 주주활동 수행
	2022.03.25	▪ 수탁자책임위원회는 BYC 주주총회 『의안 제1호 재무제표 및 연결재무제표 승인의 건』에 대해 과소배당을 이유로 반대의결권 행사
○ 2022.05.26 이사회 의사록 열람 허 가 신청	2022.04.25	▪ 이사회 의사록 열람 등사 청구
	2022.05.26	▪ 법원에 이사회 의사록 열람 및 등사 청구권 행사 허가 신청서 제출

# 6. 주주참여활동 (Engagement) 사례 (2)

## Case 2. 태광산업 경영진 면담 & 주주서한

	일자	활동 내역
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2021.04~2021.05 경영진 비공식 면담</li> </ul>	2021.04 ~ 2021.05	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 태광산업 기업가치 및 주주가치 제고를 위한 경영진과 비공식 면담 등 주주활동 수행</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2021.06.15 일반투자목적 5% 대량보유 공시</li> </ul>	2021.06.15	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 태광산업의 지분 5.01% (55,726주)를 신규 매입하고 5% 대량보유 일반투자목적 공시</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2022.01.04 경영진 비공식 면담</li> </ul>	2022.01.04	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 태광산업 기업가치 및 주주가치 제고를 위한 경영진과 비공식 면담 등 주주활동 수행</li> </ul>
	2022.02.08	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 태광산업의 지분 11,586주를 추가 매입하여 6.05% (67,312주) 보유</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2022.03.17 주주서한 발송</li> </ul>	2022.03.17	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 태광산업의 주주가치 제고를 요구하는 주주서한 발송                             <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 현금성 자산 활용 방안 제시</li> <li>2) 주식 유동성 확대</li> <li>3) 합리적 배당 정책 수립</li> <li>4) 정기적인 IR 계획 마련</li> </ol> </li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2022.03.22 경영진 답변서 접수</li> </ul>	2022.03.22 ~ 2022.05.20	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 태광산업으로부터 주주 서한에 대한 경영진의 공식 답변서 접수. 이후 경영진과 비공식 면담 지속 수행</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2022.06.03 2차 주주서한 발송</li> </ul>	2022.06.03	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 태광산업의 주주가치 제고를 요구하는 2차 주주서한 발송</li> </ul>

# V. 책임투자 이행 및 현황



# 1. 트러스트자산운용 책임투자 이행(1)

## 트러스트자산운용 「책임투자원칙」에 따른 ESG 투자와 주주활동, ESG 경영의 일치

### ESG 투자

**ESG 투자 철학**

- ESG 개선이 재무적 지표로 연결
- ESG 등급 개선 가능성 여부 확인
- 펀더멘탈이 악화되는 기업에 대한 투자 배제

**ESG 투자 프로세스 구축**

- 자체 ESG 평가등급을 반영한 네거티브 스크리닝
- 대상기업 정기적 재평가 & 전략 수행에 대한 컴플라이언스 점검

**ESG 투자**

- ESG전략 주식형 펀드 다수 운용
- 폐기물 처리 기업 등 ESG 관련 대체자산 선별적 투자
- ESG인증 채권 투자 전략펀드 확대 계획

### 주주활동

**「스튜어드십 코드」**

- 2017년 6월 「스튜어드십 코드」 참여
- 「스튜어드십 코드」에 따른 주주활동 수행

**의결권 행사**

- 「의결권행사가이드라인」에 기반한 의결권 행사
- 2022년 상반기 총 165개사의 1,074개 주주총회 안건 중 123건에 대한 반대 의결권 행사

**주주서한/경영진 면담**

- 2021년 12월 BYC에 대한 주주서한 발송
- 2022년 태광산업 경영진 면담 및 주주서한 발송

### ESG 경영

**전사적 ESG 문화**

- 환경(E) : 태양광 패널 설치 및 운용
- 사회(S) : 수익의 1~3% 사회 환원
- 지배구조(G) : Profit Share System 구축, 금융감독당국 징계 없음

**ESG 기부활동**

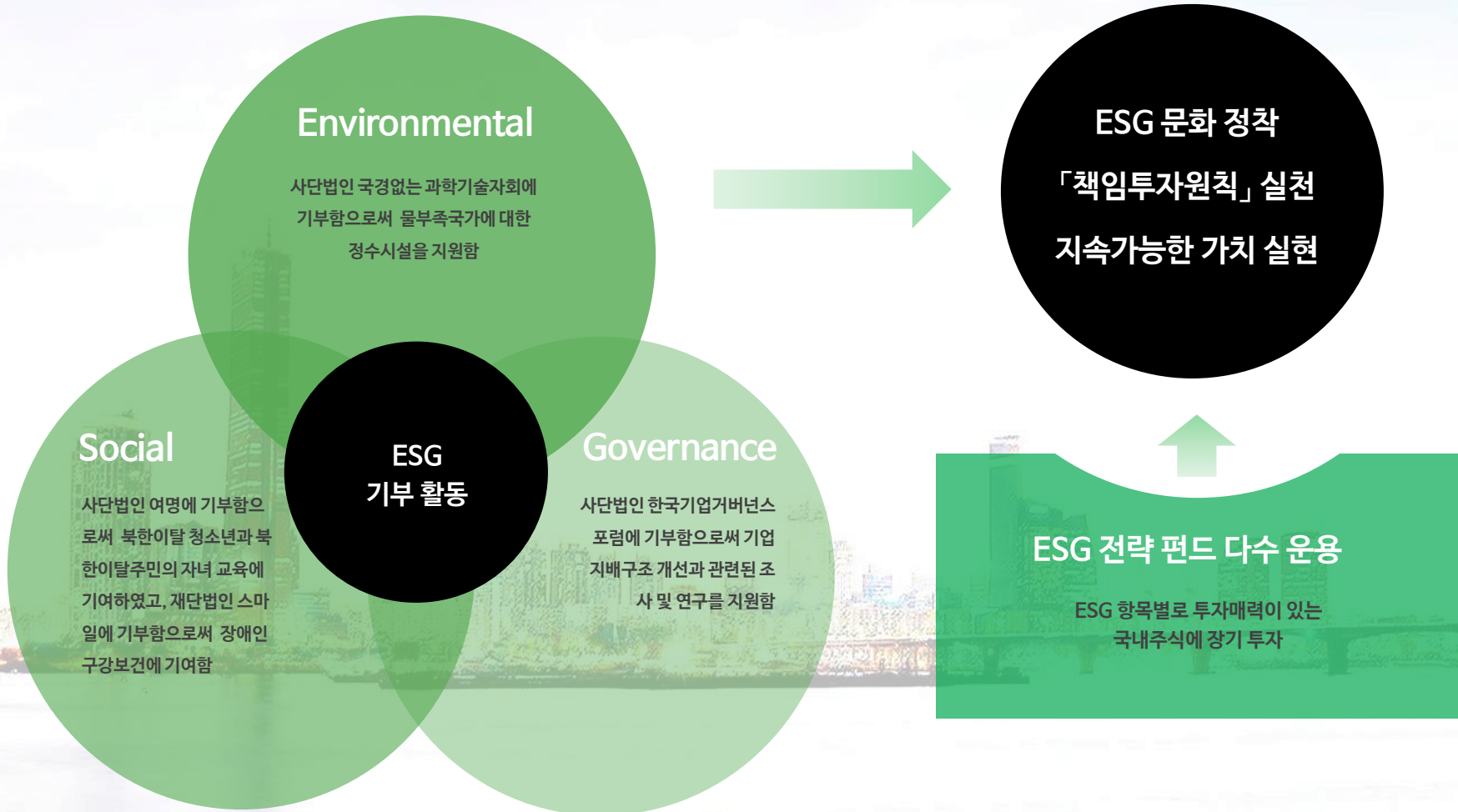
- ESG 펀드 운용 보수의 10%를 ESG 관련 사단법인에 기부

**ESG 대외활동**

- 수탁자책임위원회 위원의 ESG 관련 포럼 및 컨퍼런스, 위원회 참석
- 「스튜어드십 코드」 관련 정책 제안

# 1. 트러스트자산운용 책임투자 이행(2)

트러스트자산운용은 ESG 관련 기부활동을 통해 ESG 문화를 정착시키고, 「책임투자원칙」을 실천하고 지속가능한 가치를 실현하고자 합니다.



## 2. 주식운용 부문 ESG 투자 전략(1)

### ESG 투자 철학

1. ESG의 개선이 재무적 지표로 나타날 수 있는 기업에 투자
2. 동일한 펀더멘탈에선 ESG 등급이 이미 높은 기업 보다는 ESG 등급이 개선될 것으로 예상되는 기업의 주가 상승여력이 높음
3. ESG 지표가 높더라도 펀더멘탈이 악화되는 기업은 투자 대상에서 제외
4. 기업의 자체적인 개선 노력이 부족할 경우 적극적인 주주활동으로 기업가치 제고



## 2. 주식운용 부문 ESG 투자 전략(2)

트러스트자산운용은 트러스트톤 자체 ESG 평가등급을 기반으로 차별화된 ESG 접근을 시도하고 있으며, ESG 평가등급 기반의 네거티브스크리닝 방식을 적용하고 있으며, 트러스트톤 투자 유니버스에 ESG 자체 평가 결과를 반영하고 적극적인 주주참여활동으로 기업가치 제고를 실현하고자 합니다.



### ESG 평가

- 리더: ESG 외부평가등급이 이미 BB등급 이상으로 우수한 종목
- 모멘텀: 회사의 자체적인 개선노력으로 ESG 개선이 기대되는 종목 (외부 ESG 등급과 무관)
- 레거드A: ESG 등급이 낮지만 주주활동으로 기업가치 제고 가능 종목
- 레거드B: ESG 등급이 낮고 기업 펀더멘탈도 부진한 기업으로 투자대상에서 제외

### Truston ESG Universe

- 트러스트톤 투자 유니버스에 대해 자문기관의 ESG평가와 트러스트톤의 ESG평가를 종합

### 주주참여활동

- ESG 이슈 발생시 수탁자책임위원회의 대응 방안 논의 및 적극적 의견 개진을 통한 개선 유도
- 의결권 행사: 트러스트톤 「스튜어드십 코드」를 기반으로 한 일관성 있는 의결권 행사

## 2. 주식운용 부문 ESG 투자 전략(3)

### A 기업(조선)

TRUSTON ESG 등급: Momentum

- 환경규제 대응 가능한 테마로 선정(E)
- IMO환경규제 하에 LNG·암모니아 추진선 건조기술 보유 기업 발굴
- 투자 이후 수익률에 긍정적 기여

### B 기업(화학)

TRUSTON ESG 등급: Momentum

- 친환경 에너지 정책 수혜 가능 테마로 선정(E)
- 에너지저장 인플레이션 및 에너지 안보 확보 측면 글로벌 투자확대 가속화 전망
- 투자 이후 수익률에 긍정적 기여

### 트러스톤 ESG 평가 등급별 기업 분포

22년 5월말 기준

TRUSTON ESG 평가 등급					
등급	Leader	Laggard A	Laggard B	Momentum	합계
기업수(개사)	147	47	31	89	314
비중(%)	46.8	15.0	9.9	28.3	100

### C 기업(화학)

TRUSTON ESG 등급: Momentum

- 지배구조측면에서 투자기회 발굴(G)
- 별도 기준 무차입 경영으로 배당여력 충분하나 저조한 주주환원 시행하는 기업 발굴
- 향후 지배구조 개선 가능성 기대하여 투자. 수익률에 긍정적 기여

### D 기업(소비재)

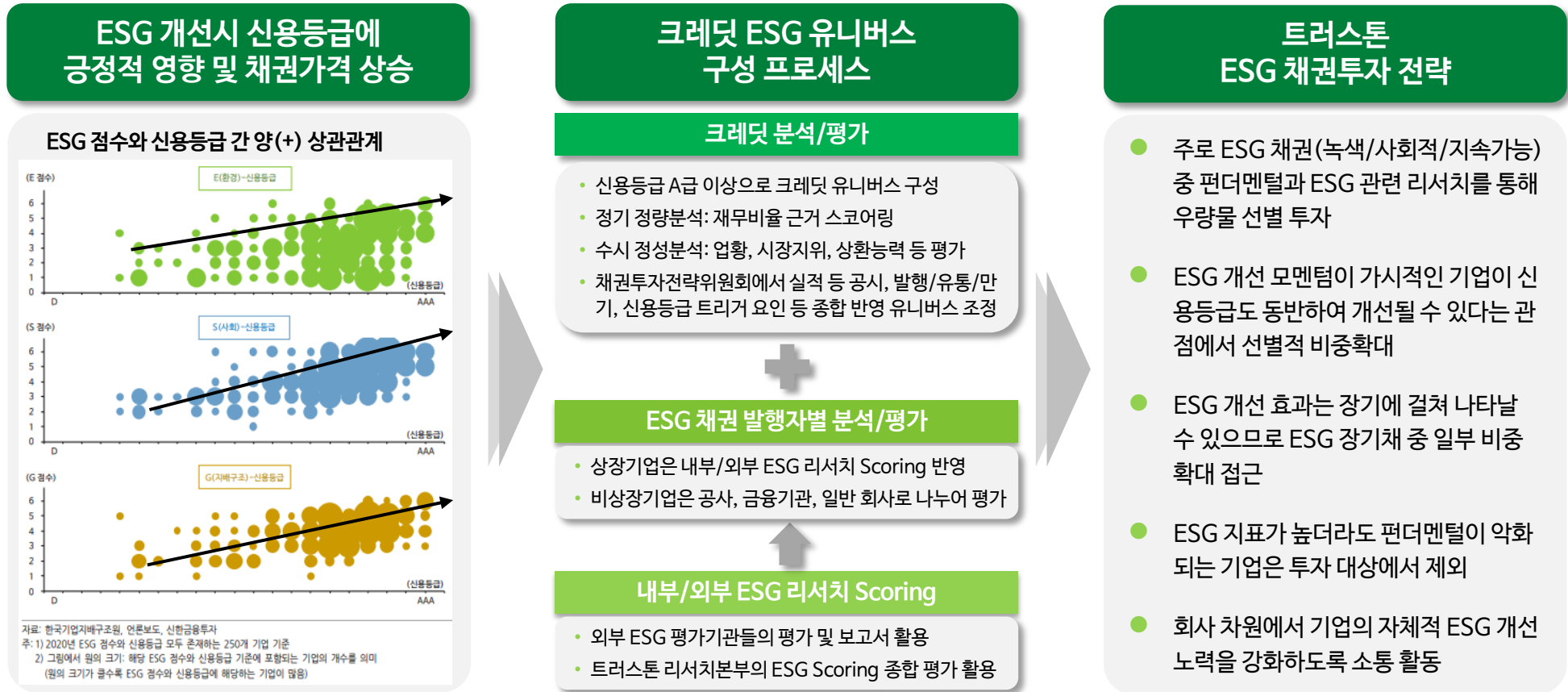
TRUSTON ESG 등급: Laggard A

- 지배구조측면에서 투자기회 발굴(G)
- 자회사 실적개선과 시총대비 높은 순현금 보유 매력에도 배당성향 낮은 기업 발굴
- 향후 Engagement 통해서 기업가치 제고 계획

# 3. 채권운용 부문 ESG 투자 전략



트러스톤 책임투자원칙을 기반으로 기업의 펀더멘털 개선과 ESG(환경, 사회, 기업 지배구조) 개선이 동반할 경우, 장기적으로 신용등급에 긍정적 영향을 줄 수 있다는 점을 기회 요인으로 인식하여, 신용분석과 ESG 리서치를 통한 선별 과정을 기반으로 ESG 인증채권에 투자하여, 비교지수 등 중장기적으로 일반적 채권투자보다 높은 초과성과를 추구



## 4. 대체운용 부문 ESG 투자 전략

트러스트자산운용은 「책임투자원칙」을 기반으로 정부의 탄소중립 정책에 동참하여 사회에 기여하고 장기간 안정적인 수익 창출이 가능한 폐기물 처리 기업에 선별적으로 투자하여 투자자의 수익률을 제고하고자 합니다.

### 기업가치 제고

- 순환자원 및 폐기물의 에너지화를 통한 영업 성과 개선
- 전략적투자자와의 협업을 통한 경영환경 안정화 추구
- 적극적인 경영참여를 통한 기업가치 제고



### 순환자원 극대화

- 폐기물의 자원으로서의 가치에 집중해 폐기물의 에너지화 및 자원순환 재활용률 상향에 기여
- 이를 통해 단순 폐기물 처리 사업자 대비 추가적인 수익원 창출 및 비용절감 도모하여 영업환경 개선

### 환경 산업 투자 배경 및 목적

- 전세계적으로 탄소중립 중요성이 대두되어 폐기물 처리 산업 투자 기회 확대
- 다음의 특징을 보유한 기업에 투자하여 정부 정책에 동참하고 투자 수익률 제고
  - ✓ 정부의 환경 정책과 일관된 환경사업
  - ✓ 높은 진입장벽 보유
  - ✓ 장기간 안정적인 현금흐름 창출



# VI. 수탁자책임위원회 Q&A



Q. 트러스톤자산운용은 주주가치 제고를 위해 기업과 적극적인 대화를 수행하고 있습니까?

A. 트러스톤은 상시적인 기업미팅 활동을 통해 기업이 당면한 ESG 현안을 파악하고 기업의 인식 개선을 위해 노력하고 있습니다. 또한 기업의 ESG 문제가 기업가치 및 주주권익에 현저한 영향을 미칠 경우 수탁자책임위원회를 중심으로 대응방안을 논의하고 경영진 미팅, 주주서한, 주주제안 등의 활동을 진행하고 있습니다. 트러스톤은 최근 기업가치 및 주주권익에 현저한 영향을 미치는 것으로 판단되는 태광산업, BYC 등을 대상으로 경영진 미팅과 주주서한 등의 주주활동을 활발하게 진행하고 있으며, 이러한 과정에서 기업과 적극적인 대화를 통해 기업가치 및 주주권익을 향상시키고자 노력하고 있습니다.

## Q. 트러스톤자산운용의 주주활동을 통해 기대하는 긍정적인 효과는 무엇입니까?

- A. 트러스톤은 의결권 행사부터 경영진 미팅, 주주 서한, 주주제안 등 다양한 범위의 주주활동을 진행하고 있습니다. 이를 통해 대주주와 일반주주 사이의 이해관계를 일치시키고, 나아가 기업과 사회의 이해관계를 일치시키는데 일조하고 있다고 생각합니다.

트러스톤은 오래전부터 적극적인 주주활동의 트랙 레코드를 보유하고 있습니다. 만도, 대림산업 등 주주활동의 필요성이 있을 때마다 고객 재산을 관리함에 있어 선량한 관리자 의무를 다해왔습니다. 특히 2013년도 초, 만도 케이스의 경우 당시 국내 운용사로는 최초로 대기업을 상대하여 소액주주의 권리를 대변하였으며 이는 지주사 전환, 불법지원고리 근절이라는 긍정적인 변화로 연결되었습니다. 즉, 트러스톤은 국내에 「스튜어드십 코드」의 개념이 정립되기 이전부터 스튜어드십의 정신을 실현해왔습니다. 또한 이 과정에서 내부/외부의 이해상충 가능성을 차단하고 고객 자산의 관리에 집중할 수 있는 프로세스를 정립해왔습니다.

## Q. 트러스톤자산운용의 주주활동에서 어떠한 제약이 있었으며, 향후 어떻게 개선될 것으로 기대되니까?

A. 투자자의 주주활동, 행동주의 펀드 등에 대해 일부 기업은 여전히 다소 부정적 인식을 가지고 있습니다. 단기적인 차익실현을 목표로 기업과 경영진의 장기적인 경영활동을 방해한다는 인식도 있습니다. 일부 극단적인 행동주의 펀드들의 부정적인 영향들이 이러한 인식 형성에 기여한 것 같습니다.

그러나 적절한 주주활동은 대주주와 소액주주의 이해관계, 그리고 기업과 사회의 이해관계를 일치시키기 위해 매우 중요합니다. 또한 트러스톤은 대화를 통해 투자대상기업의 중장기발전을 추구하고 이로써 고객과 수익자의 중장기 이익을 도모할 수 있다고 믿고 있습니다. 다행히 최근 ESG에 대한 관심이 높아지면서 기업과 사회 모두 투자자의 주주활동에 대한 인식이 점차 개선되고 있습니다.



## Q. 책임투자, ESG투자에 대한 장기적 전망에 대해 트러스톤자산운용은 어떻게 생각하십니까?

A. ESG는 지속가능한 자본주의로 전환을 요구하는 거대한 변화입니다. 주주가치 극대화를 추구하는 주주 자본주의가 환경, 사회관련 다양한 문제들을 불러일으키고 인류의 지속가능성을 위협하고 있습니다. 금융위기와 기후위기, 최근의 코로나 팬데믹까지 인류가 전지구적 차원의 문제를 경험하면서 과거 주주이익 극대화라는 기업 목표의 수정 필요성을 절실히 느끼고 있으며, 소액주주를 포함한 모든 이해관계자의 가치를 극대화하는 이해관계자 자본주의 (Stakeholder Capitalism)로의 진화를 요구받고 있습니다. ESG투자는 이러한 기업의 변화를 이끌어내기 위한 마중물이자 핵심수단입니다. 따라서 ESG투자의 흐름은 더욱 강화될 것으로 전망하고 있습니다.

ESG투자가 지속가능한 성장에 기여하기 위해서는 기업의 ESG 경영을 유도하고 가속화하는 질적 성장이 필수적입니다. ESG투자는 기업의 ESG가치가 기업 평가에 반영되어 거래될 수 있도록 하는 소극적 방식의 유인책과 주주관여를 통한 보다 직접적인 방식을 통해 기업의 변화를 이끌어낼 수 있습니다. 아직까지 대부분의 ESG 투자가 소극적 방식에 주안점을 두고 있으나 주주관여를 통한 적극적 방식이 점차 확대될 것으로 예상하고 있습니다. 기업의 ESG요인을 수동적으로 고려할 것이 아니라 기업의 ESG요인을 개선시키기 위한 노력들이 필요하기 때문입니다.

## Q. 책임투자과 ESG투자에 대한 트러스톤자산운용의 향후 계획은 무엇입니까?

A. 트러스톤자산운용은 기업 ESG가 글로벌 화두이나 국가적으로 서로 다른 스테이지에 있으며 한국의 경우 지배구조와 관련한 부분의 개선이 가장 시급하다고 믿고 있습니다. 지배구조의 핵심은 대주주와 소액주주간의 이해관계를 일치시키는 것입니다. 아직까지 대주주가 기업으로부터 사익편취를 하거나 승계 등을 위해 주가를 누르는 등의 행위가 우리나라에서 여전히 빈번하게 발생하고 있고, 이 경우 기업 경영의 목표는 이해관계자 가치 극대화라는 ESG 경영의 목표에서 멀어질 수밖에 없기 때문입니다. 현재 트러스톤이 기업 지배구조 개선을 강조하는 이유입니다.

향후 저희는 ESG 전반에 걸친 개선 요구를 확대할 계획입니다. 모든 시장참여자의 관심이 쏠려있는 탄소배출뿐만 아니라 산업안전과 공급망 관리의 중요성이 더욱 강조될 필요가 있다고 판단하고 있습니다. 한편, ESG를 기업의 위협요인 측면에서만 강조할 것이 아니라 ESG 흐름이 구조적 변화라고 한다면 이 변화 속에서 사업기회를 찾고 연구개발과 투자를 강화하는 기업들을 찾고 이러한 투자를 지지하고 유도할 계획입니다

## Q. 2022년 「책임투자원칙」의 도입 이유는 무엇입니까?

A. 트러스톤자산운용은 2022년 4월 트러스톤 책임투자원칙을 도입하고 공개하였습니다. 책임투자를 전사적 수준에서 도입하는 상황에서 저희의 책임투자 철학과 범위, 이행방안을 고객과 공유하고 이해를 구할 필요가 있다고 판단했기 때문입니다. 책임투자는 주주가치 극대화를 넘어서 기업을 둘러싼 모든 이해관계자의 가치를 극대화하는 이해관계자 자본주의를 기반으로 하고 있기 때문에 일견 주주가치와 이해상충이 나타날 수도 있습니다. 트러스톤 자산운용은 책임투자원칙을 통해 고객자산을 운용하는 수탁자로서 책임투자가 고객의 장기 이익 극대화를 목표로 환경, 사회, 지배구조 등의 요소를 고려할 것임을 밝혔습니다. 또한 책임투자가 주식형 자산뿐만 아니라 채권, 대체 등 트러스톤 자산운용의 모든 펀드에 영향을 미침을 밝혔습니다. 트러스톤 자산운용은 향후에도 운용자산의 책임투자 현황과 방향을 투명하게 공개하고 책임투자 원칙 및 이행내역을 주기적으로 공개할 예정입니다

## Q. 2022년 수탁자책임위원회 위원 구성의 변경 이유는 무엇입니까?

A. 트러스톤자산운용은 수탁자책임활동과 관련하여 마케팅 및 영업활동과 관련하여 독립성을 유지하면서 전문성을 갖춘 위원으로 수탁자책임위원회를 구성하는 것을 원칙으로 합니다. 최근 좀더 적극적인 방식으로 주주참여활동을 수행할 필요성이 높아지고 있어 수탁자책임위원회의 인적 구성을 좀더 다변화 하고 전문성을 강화하고자 하였습니다. 이에 주식운용본부 ESG팀에서 다수의 ESG전략를 운영하고 있는 운용역과 변호사 자격증을 보유한 직원을 새로이 위원으로 임명하였습니다.

트러스톤자산운용(주)의 「스튜어드십 코드」에 대한  
더욱 자세한 내용이 필요하시면  
당사의 홈페이지를 참조하여 주십시오.  
<http://www.trustonasset.com/>

본 자료는 트러스톤자산운용(주) 『수탁자책임에 관한 원칙 6』에 의거  
당사가 수행한 주주활동에 관한 사항을 고객에게 알려드리기 위해 홈  
페이지에 게시할 목적으로 작성된 자료로써 자료의 내용 중 일부에  
대해서는 당사의 투자활동 및 비밀정보관리, 이해상충관리 목적상 세  
부적인 내용을 설명하고 있지 않습니다.

본 자료는 트러스톤자산운용(주)의 사전 허가 없이 복제되거나 인용될  
수 없음을 알려드립니다.

트러스톤자산운용(주)  
서울시 성동구 뚝섬로1길 10 (04779)  
Tel | 02 6308 0500 Fax | 02 6308 0685  
[www.trustonasset.com](http://www.trustonasset.com)