



제7기 주주활동보고서

[홈페이지게시용]

2024-07-04 14:28:31/TOAD-HJKIM

보고 기간 : 2023. 6. 1. - 2024. 5. 31.

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

CEO 메시지

I 책임투자활동 개요

- 05 트러스톤자산운용 책임투자 이행
- 09 트러스톤자산운용 책임투자 철학 및 주요 요소
- 10 트러스톤자산운용 책임투자 정책 및 지침
- 13 트러스톤자산운용 수탁자책임위원회 활동
- 14 트러스톤자산운용 주주활동 절차
- 15 트러스톤자산운용 의결권행사 절차
- 16 트러스톤자산운용 수탁자책임위원회 대내외 활동

II ESG 투자 활동

- 19 주식운용 부문 ESG 투자 전략
- 21 채권운용 부문 ESG 투자 전략
- 22 대체운용 부문 ESG 투자 전략

III 주주권 행사

- 24 제7기 주주권 행사 개요
- 25 최근 3년간 의결권 행사 현황
- 26 FY23 정기주주총회 의결권 행사 현황
- 29 비공식 주주활동
- 30 주주활동 - BYC
- 32 주주활동 - 태광산업
- 35 주주활동 - LF
- 36 트러스톤자산운용 주주활동 Q&A

안녕하십니까

트러스트자산운용(이하 트러스트) 사장 황성택입니다. 저희는 고객자산의 선량한 관리자로서의 의무를 다하기 위해 지난 1년(제7기: 23년6월~24년6월) 동안 적극적인 주주활동을 수행했다는 점을 자랑스럽게 생각합니다.

이 기간 동안 저희 회사의 주주활동은 기업 지배구조 개선측면에서 중요한 결과를 달성하였으며 사회적으로도 높은 평가를 받았습니다.

태광산업은 올해 3월 주주총회에서 저희가 주주제안한 사외이사 2명, 사내이사 1명을 이사회에 선임하는 안건을 채택하였습니다. 마찬가지로 BYC에서는 주식 액면분할을 통해 유동성을 제고하는 데 성공했고, 한국알콜과 LF의 경우 경영진과의 건설적인 대화를 통해 다양한 주주환원 정책을 이끌어냈습니다. 특히 기업경영진과 대결이 아니라 대화와 협력을 통해 이 같은 성과를 얻어냈다는 점에서 언론과 학계로부터 국내 행동주의펀드의 새로운 발전이라는 평가를 받았습니다.

저희는 금융위원회, 금융감독원 증권학회 같은 주요 기관이 주최하는 세미나 및 공청회에 적극적으로 참여하여 정부의 밸류업 프로그램 도입에 크게 기여했다는 점에도 자부심을 갖고 있습니다. 저희가 이같은 자리에서 제시했던 소수주주 보호 및 기업지배구조 개선방안은 실제로 정부 정책에 적지 않게 반영되었습니다.

이러한 성과를 바탕으로 트러스트는 주주가치액티브ETF와 같은 혁신적인 상품을 출시하여 주주행동주의를 투자 전략에 통합하려는 노력을 기울였고 좋은 성과를 올렸습니다. 이 외에도 지난 한 해 동안 주주가치 훼손 우려가 있는 87건의 주총안건에 대해 반대의결권을 행사했으며, 671건의 기업방문, 205건의 NDR(기업설명회), 21건의 주주서한을 발송했습니다. ESG(환경, 사회, 거버넌스) 원칙에 대한 지속적인 헌신에 맞춰, 이번 7기에도 일부 ESG 펀드수수료 수익의 10%를 사회 단체에 기부했습니다.



제7기 주주활동보고서에는 트러스트의 주주활동, 사회공헌 활동, 경영철학 등이 종합적으로 담겨 있습니다. 저희는 적극적인 주주활동이 변동성이 큰 시장에서 고객자산을 지키는 것은 물론 기업지배구조를 개선하고 '코리아 디스카운트'를 해소하는 데 반드시 필요하다고 굳게 믿고 있습니다. 앞으로도 트러스트는 고객 자산의 충실한 관리자로서의 책임을

다하기 위해 끊임없이 변화하고 혁신하겠다는 약속을 드립니다. 감사합니다

2024년 7월
트러스트자산운용 대표이사 황 성 택

I. 책임투자활동 개요

2024-07-04 14:28:31/TOAD-HUK



트러스트자산운용 책임투자 이행(1)

트러스트자산운용 책임투자 이행 유형

트러스트는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 책임투자를 이행하며, 책임투자 전략을 수립·확대 적용하고 있습니다. 책임투자는 투자 의사결정 과정에서 ESG요소를 고려하는 ESG 투자(ESG Incorporation)와 투자대상에 대한 의결권 행사 및 건설적 대화 등을 통해 ESG 관련 위험관리 능력 개선 및 기업가치 제고를 유도하는 주주권 행사(Active Ownership)로 이행됩니다.

트러스트자산운용 책임투자 이행 유형

구분	정의	이행 여부	비고
1. ESG 투자(Incorporation) 이행			
ESG 통합 (ESG Integration)	재무적 요소와 ESG등 비재무적 요소를 함께 고려	이행	주식 및 채권, 대체운용 부문 ESG 투자전략
스크리닝 (Screening)	ESG 관점에서 긍정적·부정적으로 평가되는 특정 산업군 등을 투자 후보군에 포함(Positive Screening) 또는 제외(Negative Screening)	이행	
테마투자 (Thematic Investing)	위험조정수익과 ESG 성과를 동시에 추구	이행	
2. 주주권 행사(Active Ownership)			
의결권 행사 (Proxy Voting)	주주총회에서 의결권 행사	이행	국내 주식 의결권 행사 등
주주활동 (Engagement)	비경영참여 주주활동: 기업과의 대화 등 경영참여 주주활동: 주주제안 등 소송제기: 대표소송, 손해배상소송 등	이행	기업과의 비공식 대화 수행 등

트러스트자산운용 책임투자 이행(2)

트러스트자산운용 책임투자 이행 연혁

트러스트자산운용은 2013년 만도에 대한 주주활동을 시작으로 2017년 「한국 스투어드십 코드」에 참여하였으며, 2018년 첫번째 주주활동보고서를 발간하였습니다. 트러스트자산운용은 지속적인 수탁자책임활동을 통해 기업의 중장기 발전을 추구하고 고객 및 수익자의 이익을 증진하고자 노력하고 있습니다.



ESG 투자 및 ESG 경영을 통해 지속가능경영 이행

ESG 투자

ESG 통합 (ESG Integration)

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

ESG 스크리닝

- 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 전략 펀드 확대 계획

주주권행사

「스튜어드십 코드」

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

의결권 행사

- 2024년 상반기 총 166개사의 1,295개 주주총회 안건 중 87건에 대한 반대 의결권 행사

주주활동

- 2024년 3월 태광산업 정기주주총회 주주제안 및 이사회 진입

ESG경영

전사적 ESG 문화

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

ESG 기부활동

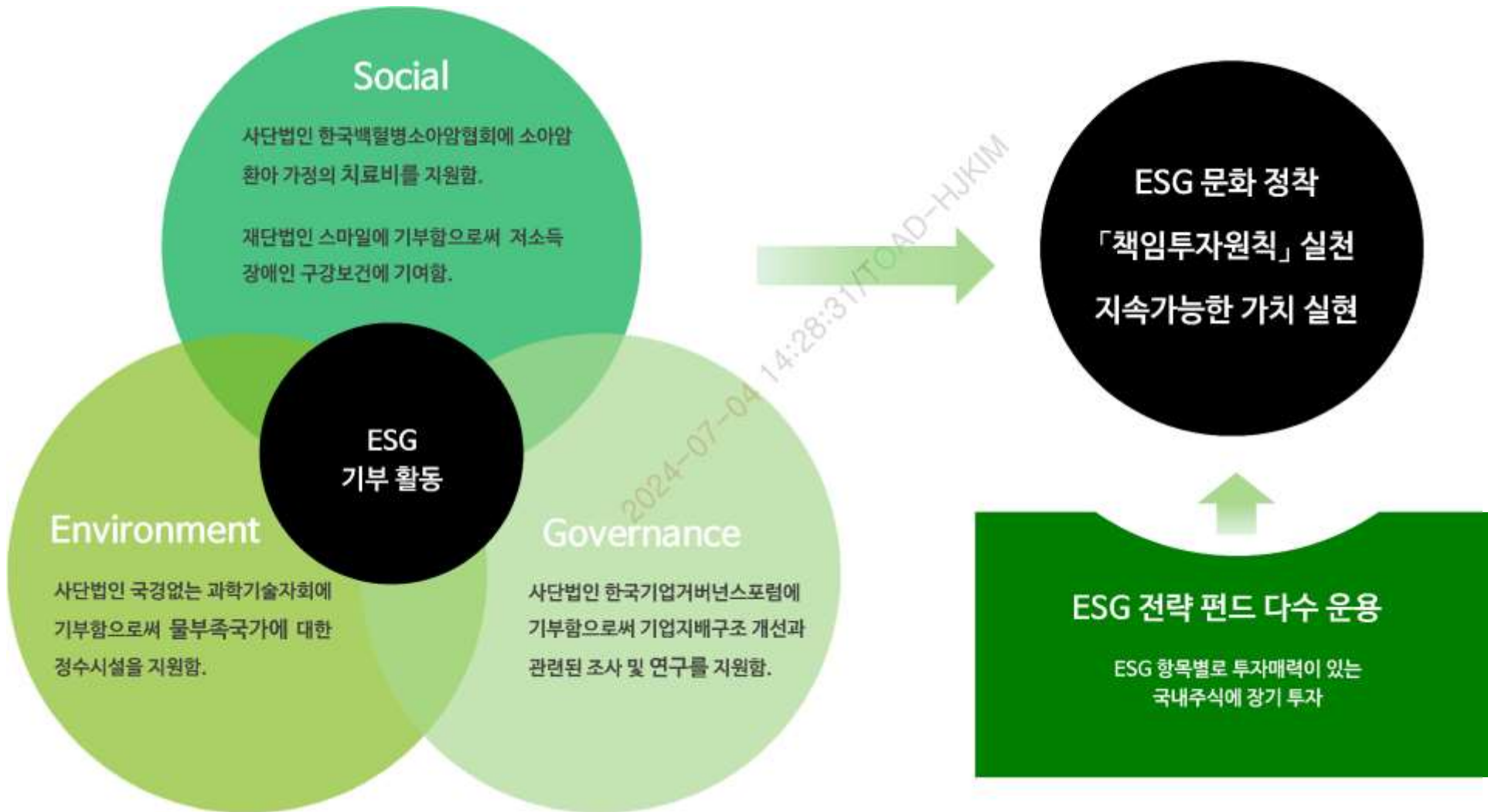
- 일부 ESG 펀드 운용 보수의 10%를 ESG 관련 사회단체 기부

ESG 대외활동

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

트러스트자산운용 책임투자 이행(4)

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



트러스트자산운용 책임투자 철학 및 주요 요소

<트러스트자산운용 책임투자 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

환경

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

사회

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

지배구조

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

트러스트자산운용 책임투자 정책 및 지침(1)

트러스트자산운용 스튜어드십 코

드

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 대해 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.

트러스트자산운용 책임투자 정책 및 지침(2)

트러스트자산운용 책임투자 원칙

1

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

2

트러스트자산운용은 [트러스트자산운용의 수탁자 책임에 관한 원칙]을 바탕으로 책임투자를 이행합니다.

3

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

4

트러스트자산운용은 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

트러스트자산운용은 책임투자 이행 과정에서 투자대상의 환경, 사회, 지배구조 등과 관련된 투명하고 객관적인 정보를 공개할 것을 요구합니다.

6

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

7

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

트러스트자산운용 책임투자 정책 및 지침(3)

트러스트자산운용 책임투자 지침

ESG 투자 원칙	<ul style="list-style-type: none"> ESG투자에 있어 ESG변화 방향성을 중요한 판단기준으로 평가 ESG평가 결과는 재무 Data와 마찬가지로 하나의 기업가치 변화 요인으로 고려
ESG 투자이행 절차	<ul style="list-style-type: none"> ESG 등급 산출: 리더/모멘텀/레거드A/레거드B 외부자문기관의 ESG등급과 애널리스트 정성평가를 기반으로 투자심의위원회 결정 연2회 ESG유니버스 정기 변경
ESG 이슈 모니터링 절차	<ul style="list-style-type: none"> NDR 및 기업탐방을 통해 ESG 변화를 정기적으로 점검 독립된 ESG자문기관의 활용 ESG이슈에 대한 Engagement필요성 점검
ESG 평가의 운용 반영 절차	<ul style="list-style-type: none"> 트러스트 전체 유니버스 종목에 대해 ESG평가 진행 각 매니저는 펀드 Mandate 고려하여 ESG 등급 별 편입 비중 결정 ESG 등급 변화시, 투자심의위원회 검토

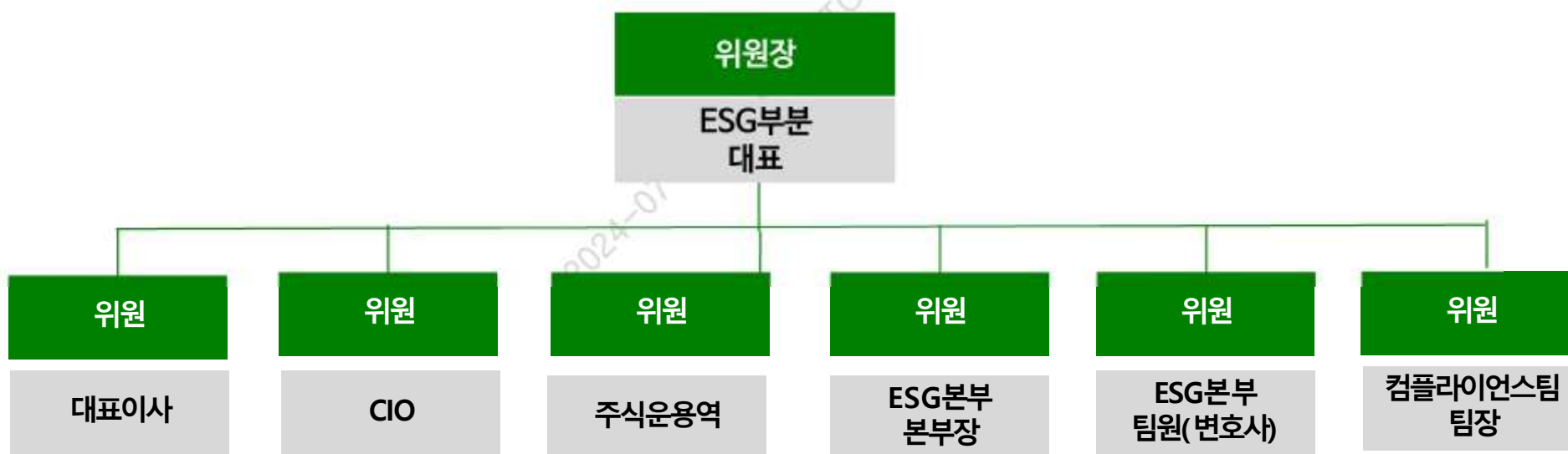
트러스트자산운용 주주권 행사관련 지침

수탁자책임위원회 운영 기준	<ul style="list-style-type: none"> 수탁자책임위원회 구성과 책임 의결 기준 및 절차
의결권 행사에 관한 지침	<ul style="list-style-type: none"> 의결권 행사를 위한 절차 및 부서별 역할
의결권 행사 가이드라인	<ul style="list-style-type: none"> 의결권 행사를 위한 안건별 기준
수탁자책임위원회 주주총회 의안 의결 사례집	<ul style="list-style-type: none"> 주주총회 안건별 수탁자책임위원회 의결 사례 일관성 있고 투명한 의결권행사 가능

트러스톤자산운용 수탁자책임위원회 활동

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 ESG부문 대표인 위원장을 포함하여 총 7명의 전문성을 갖춘 위원으로 구성되어 있음.



기준일: 2024년 5월31일

트러스트자산운용 주주활동 절차

주주활동 대상기업 선정 절차

트러스트자산운용은 수탁자책임활동 전반에 대한 의사결정 기구인 수탁자책임위원회와 ESG 역량에 집중하기 위해 신설된 ESG 운용 본부 간의 유기적인 커뮤니케이션을 통해 주주활동 대상기업을 선정하고 있습니다.

주주활동 대상기업 선정 절차

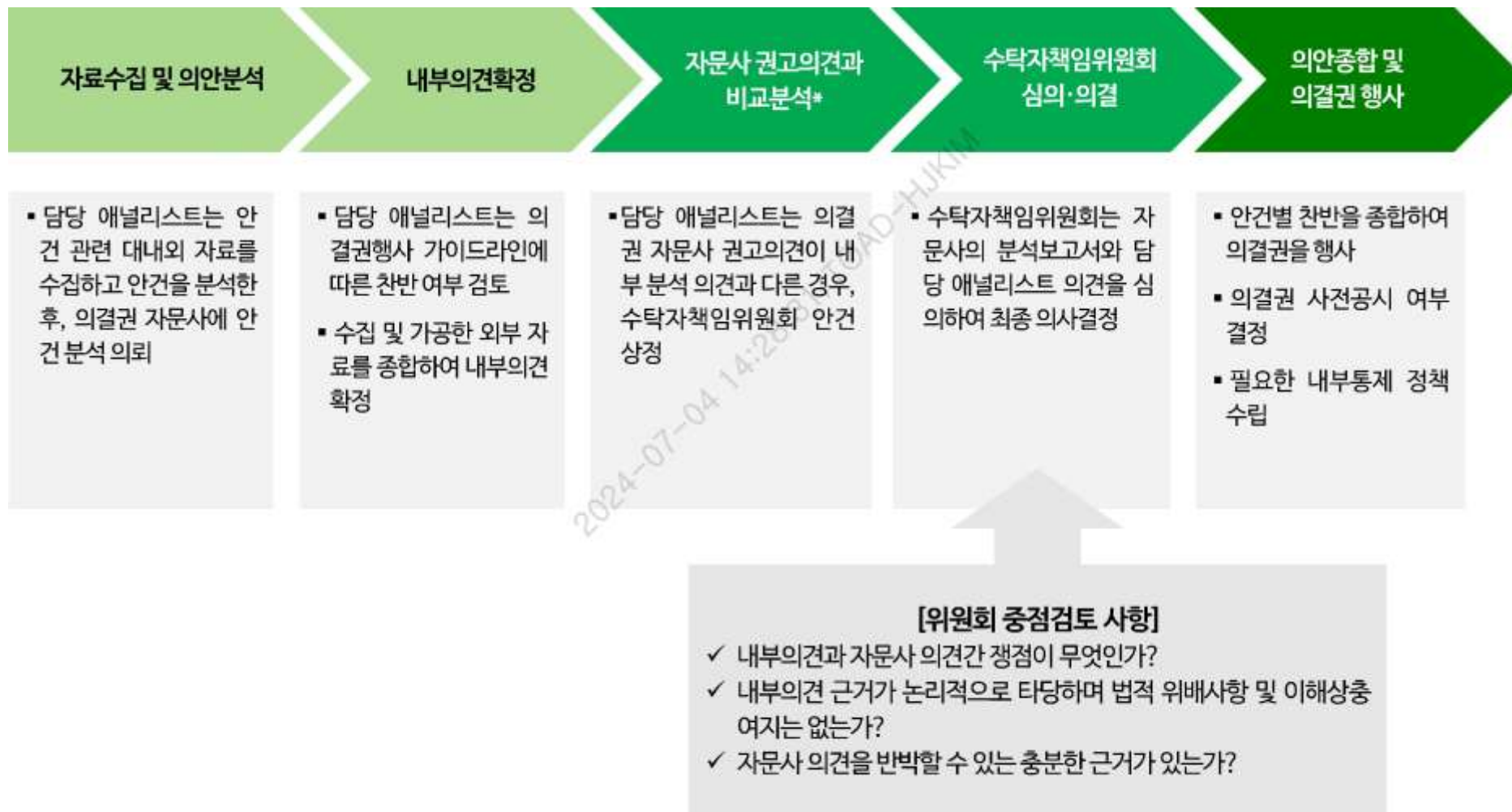
주주활동 대상기업 선정 단계		주주활동 진행		
기업탐방 및 NDR		Long/Short 리스트 선정	주주활동 대상기업 결정	비공식 대화/주주제안
내용	기업별 ESG 현황 확인	주요 ESG 이슈 검토, 집중관찰 기업 식별	주주활동을 통한 수익률 및 기업가치 제고, 주주환원 확대 가능성 검토	기업과의 비공식 대화 및 주주제안 진행
방법/주체	기업 공개 IR 미팅/NDR 참여	ESG 리서치 및 토의	수탁자책임위원회 의사결정	ESG 운용 본부 진행

주요 의사결정 기구 역할

구분	ESG 운용 본부 주식운용본부	ESG 운용 본부	수탁자책임위원회
역할	기업 공개 IR 미팅/NDR 참여	주주활동 대상기업 후보 기업 리서치 및 식별 기업과의 비공식 대화 및 주주제안 진행	주주활동 대상기업 및 구체적인 주주활동 방향 의사결정

트러스트자산운용 의결권행사 절차

의결권 행사 의사결정 절차



*의결권행사의 객관성 및 전문성을 강화하기 위하여 한국ESG연구소를 의결권행사 자문기관으로 선정함

트러스트자산운용 수탁자책임위원회 대내외 활동

최근 7년간 수탁자책임위원회 대내외 ESG 활동 내역(1)

트러스트자산운용의 수탁자책임위원회에 소속된 위원들은 최근 7년간 아래와 같이 ESG 관련 포럼 및 컨퍼런스, 위원회에 참석함으로써 활발한 ESG 대외활동을 수행하고 있습니다.

일자	활동 내역
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
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 기구 <국회 ESG포럼> 가입 및 창립총회 참석
2022.11.21	한국거버넌스포럼 주최 <제1회 거버넌스 대상 시상식>에서 자본시장부문 대상수상
2023.01.11	이용우 국회의원 주관 국회 <코리아 디스카운트해소 지배구조개선을 위한 상법개정 토론회> 패널참석
2023.02.15	법무법인 세종 주최 <2023 ESG 핵심이슈와 전망> 온라인 세미나 발표자로 참석 → <코리아 디스카운트해소를 위한 기업 지배구조개선방안> 발표
2023.03.16	박주민 이용우의원 주관 국회 <지배구조 개선을 위한 상법 개정 간담회-일반주주 피해 증언대회> 발표자로 참석

트러스트자산운용 수탁자책임위원회 대내외 활동

최근 7년간 수탁자책임위원회 대내외 ESG 활동 내역(2)

트러스트자산운용의 수탁자책임위원회에 소속된 위원들은 최근 7년간 아래와 같이 ESG 관련 포럼 및 컨퍼런스, 위원회에 참석함으로써 활발한 ESG 대외활동을 수행하고 있습니다.

일자	활동 내역
2023.04.08	한국경제TV 기획 <행동주의펀드의 이론과 실재> 프로그램 대담자로 참여
2023.11.27	데일리임팩트 주최 행동주의펀드와 그 적들 토론회 토론자로 참석
2024.02.05	금융위원회주최 기업밸류업공시 성공을 위한 전문가 간담회에 패널로 참석
2024.04.18	금융감독원장과의 간담회에 주요 행동주의펀드 최고경영자(CEO)로 참여
2024.04.23	한국증권학회 주최 기업밸류업 성공위한 정책심포지움에서 밸류업공시제도 정착을 위한 정책적 제언 주제발표
2024.05.14	금융투자협주최 자본시장 밸류업 금투업계 전문가 간담회 토론자로 참석

II. ESG 투자활동

2024-07-04 14:28:31/TOAD-HUK



TRUSTON

주식운용 부문 ESG 투자 전략(1)

트러스트자산운용은 트러스트톤 자체 ESG 평가등급을 기반으로 차별화된 ESG 접근을 시도하고 있습니다. 트러스트톤 투자 유니버스에 ESG 자체 평가 결과를 반영함으로써 포트폴리오 구성을 차별화하고, 적극적인 주주참여활동으로 기업가치 제고를 통한 초과수익 창출을 추구합니다.



ESG 평가

- 리더: ESG 외부평가등급이 BB등급 이상으로 우수하며 추가적인 개선이 제한적인 종목
- 모멘텀: 회사의 자체적인 개선노력으로 ESG 개선이 기대되는 종목 (외부 ESG 등급과 무관)
- 레거드A: ESG 등급이 낮지만 주주활동 등으로 기업가치 제고가능 종목
- 레거드B: ESG 등급이 낮고 기업 펀더멘탈도 부진한 기업으로 투자대상에서 제외

Truston ESG Universe

- 재무적 펀더멘탈뿐 아니라 비재무적 요소 (환경, 사회, 지배구조) 를 투자판단 반영
- 일괄적인 배제에 따른 투자기회 손실을 최소화 하고 펀드의 목표에 따라 ESG 평가를 활용할 수 있도록 고안

주주참여활동

- 주주행동 등을 통한 ESG개선 시 주주가치가 상승할 것으로 예상되는 기업에 적극적 주주권 행사를 통한 가치 창출
- 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

주식운용 부문 ESG 투자 전략(2)

A 기업(기계)

TRUSTON ESG 등급: Momentum

- 환경규제 대응 가능한 테마로 선정(E)
- 친환경 에너지 전환에 따른 전력 인프라 투자 확대에 따른 수혜 전망
- 투자 이후 수익률에 긍정적 기여

B 기업(경기소비재)

TRUSTON ESG 등급: Momentum

- 친환경차 시장 성장 수혜(E) 및 주주환원 확대에 따른 주주가치 개선(G)
- 실적 성장과 주주환원 확대에 따른 ROE의 빠른 개선과 이에 따른 밸류에이션 리레이팅 기대
- 투자 이후 수익률에 긍정적 기여

트러스톤 ESG 평가 등급별 기업 분포

24년 5월말 기준

TRUSTON ESG 평가 등급					
등급	Leader	Laggard A	Laggard B	Momentum	합계
기업 수(개사)	227	59	27	126	387
비중(%)	51.7%	13.4%	6.2%	28.7%	100.0%

C 기업(기계)

TRUSTON ESG 등급: Momentum

- 지배구조측면에서 투자기회 발굴(G)
- 지배주주의 배당금 확대 필요성, 소수주주 지지 필요성 고려 시 지배주주와 소수주주 간 이해관계 일치
- 견실한 본업 및 자산가치에도 지배구조로 인해 받아온 디스카운트 해소 전망

D 기업(금융)

TRUSTON ESG 등급: Laggard A

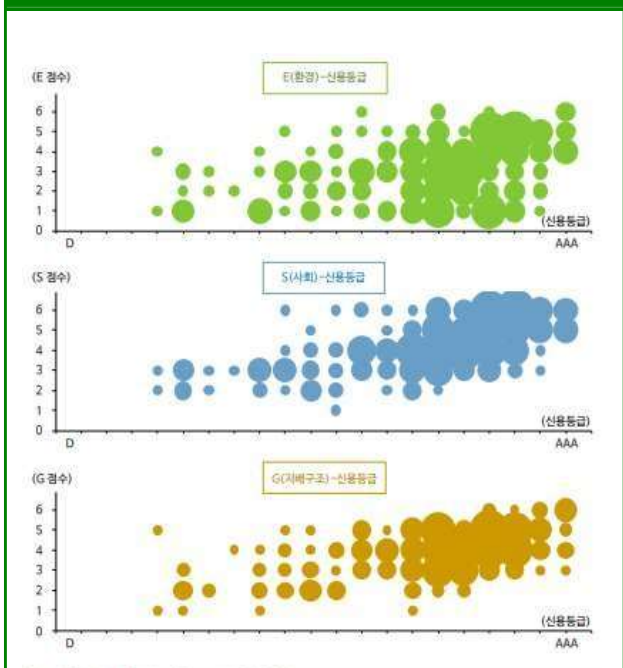
- 지배구조측면에서 투자기회 발굴(G)
- 견조한 실적에도 낮은 주주환원율로 인해 미래 ROE 하락에 대한 우려가 추가 저평가 유발
- 밸류업프로그램 등 정책 드라이브와 주주환원 여력 고려 시 주주환원 확대 및 ROE 개선 전망

채권운용 부문 ESG 투자 전략

트러스트자산운용은 「책임투자원칙」을 기반으로 기업의 펀더멘털 개선과 ESG(환경, 사회, 기업 지배구조) 개선이 동반할 경우, 장기적으로 신용등급에 긍정적 영향을 줄 수 있다는 점을 기회 요인으로 인식하여, 신용분석과 ESG리서치를 통한 선별 과정을 기반으로 ESG 인증채권에 투자하여, 비교지수 등 중장기적으로 일반적 채권투자보다 높은 초과성과를 추구합니다.

ESG 개선시 신용등급에 긍정적 영향 및 채권가격 상승

ESG 점수와 신용등급 간 양(+) 상관관계



자료: 한국기업지배구조원, 언론보도, 신한금융투자
 주: 1) 2020년 ESG 점수와 신용등급 모두 존재하는 250개 기업 기준
 2) 그림에서 원의 크기: 해당 ESG 점수와 신용등급 기준에 포함되는 기업의 개수를 의미 (원의 크기가 클수록 ESG 점수와 신용등급에 해당하는 기업이 많음)

크레딧 ESG 유니버스 구성 프로세스

크레딧 분석/평가

- 신용등급 A급 이상으로 크레딧 유니버스 구성
- 정기 정량분석: 재무비율 근거 스코어링
- 수시 정성분석: 업황, 시장지위, 상환능력 등 평가
- 채권투자전략위원회에서 실적 등 공시, 발행/유통/만기, 신용등급 트리거 요인 등 종합 반영 유니버스 조정

ESG 채권 발행자별 분석/평가

- 상장기업은 내부/외부 ESG 리서치 Scoring 반영
- 비상장기업은 공사, 금융기관, 일반 회사로 나눠 평가

내부/외부 ESG 리서치 Scoring

- 외부 ESG 평가기관들의 평가 및 보고서 활용
- 트러스톤 리서치본부의 ESG Scoring 종합 평가 활용

트러스톤 ESG 채권투자 전략

- 주로 ESG 채권(녹색/사회적/지속가능) 중 펀더멘털과 ESG 관련 리서치를 통해 우량물 선별 투자
- ESG 개선 모멘텀이 가시적인 기업이 신용등급도 동반하여 개선될 수 있다는 관점에서 선별적 비중확대
- ESG 개선 효과는 장기에 걸쳐 나타날 수 있으므로 ESG 장기채 중 일부 비중확대 접근
- ESG 지표가 높더라도 펀더멘털이 악화되는 기업은 투자 대상에서 제외
- 회사 차원에서 기업의 자체적 ESG 개선 노력을 강화하도록 소통 활동

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



Ⅲ. 주주권 행사

2024-07-04 14:28:31/TOAD-HUK



제7기 주주활동 개요

<p>2,041조원</p> <p>전체 투자 기업 시가총액</p> <p>※ 2024년 4월 30일 기준, 인덱스 유형 제외</p>	<p>337개사</p> <p>전체 투자 기업 수</p> <p>※ 2024년 4월 30일 기준, 인덱스 유형 제외</p>	<p>1,295건</p> <p>의결권 행사 안건 수</p> <p>※ 2023년 6월 - 2024년 5월(제7기)</p>	<p>21건</p> <p>주주서한</p> <p>※ 2023년 7월 - 2024년 4월</p>
<p>1,830조원</p> <p>의결권 행사 기업 시가총액</p> <p>※ 2024년 4월 30일 기준</p>	<p>166개사</p> <p>의결권 행사 기업 수</p> <p>※ 2023년 6월 - 2024년 5월(제7기)</p>	<p>87건</p> <p>반대 의결권 행사 안건 수</p> <p>※ 2023년 6월 - 2024년 5월(제7기)</p>	<p>671회</p> <p>기업탐방</p> <p>※ 2023년 7월 - 2024년 4월</p>
<p>89.6%</p> <p>의결권 행사 비중(시가총액 기준)</p> <p>※ 2024년 4월 30일 기준</p>	<p>49.2%</p> <p>의결권 행사 비중(기업 수 기준)</p> <p>※ 2023년 6월 - 2024년 5월(제7기)</p>	<p>7.1%</p> <p>반대 의결권 행사 비율</p> <p>※ 2023년 6월 - 2024년 5월(제7기)</p>	<p>205회</p> <p>NDR</p> <p>※ 2023년 7월 - 2024년 4월</p>

최근 3년간 의결권 행사 현황

최근 3년간 의결권 행사 기업 수



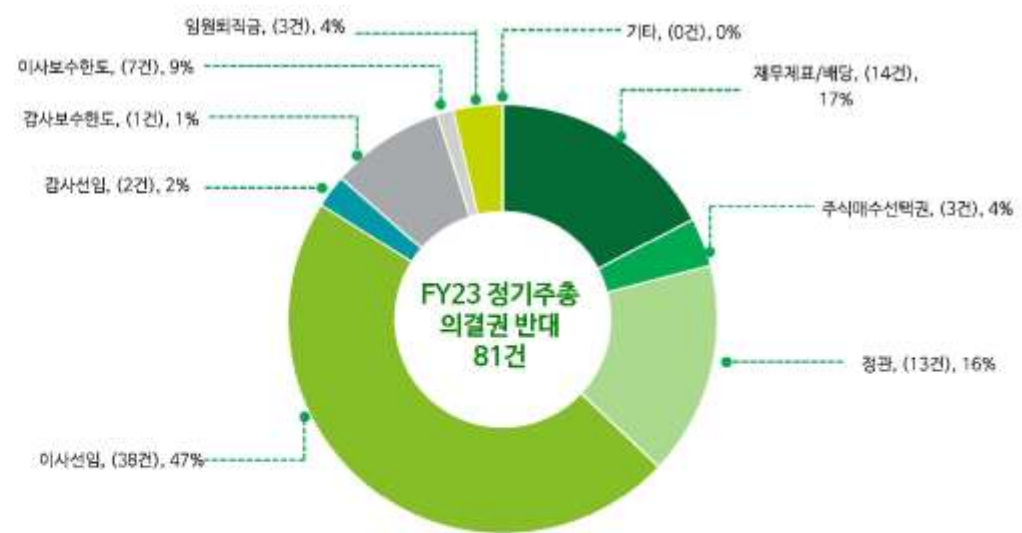
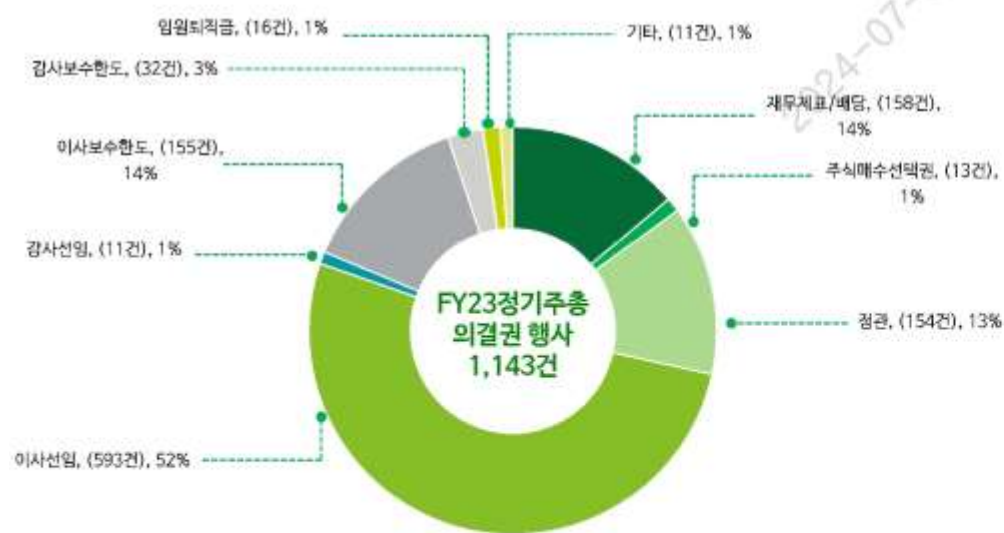
최근 3년간 의결권 행사 안건 수



FY23 정기주주총회 의결권 행사 반대율



* 최근 3년간 해당연도는 해당연도 상반기와 전년도 하반기에 대한 의결권 행사 내역을 의미.



FY23 정기주주총회 의결권 행사 현황(1)

FY23 정기주주총회 의결권 행사 내역과 주주총회 결과

FY23 정기주주총회		의결권 행사내역			
		찬성	반대	불행사*	합계
주주총회 결과	승인	1,043	78	1	1,122
	부결	3	2	1	6
	기타	14	1	0	15
	합계	1,060	81	2	1,143

*결정주주에 결의

FY23 정기주주총회 의결권 행사 현황

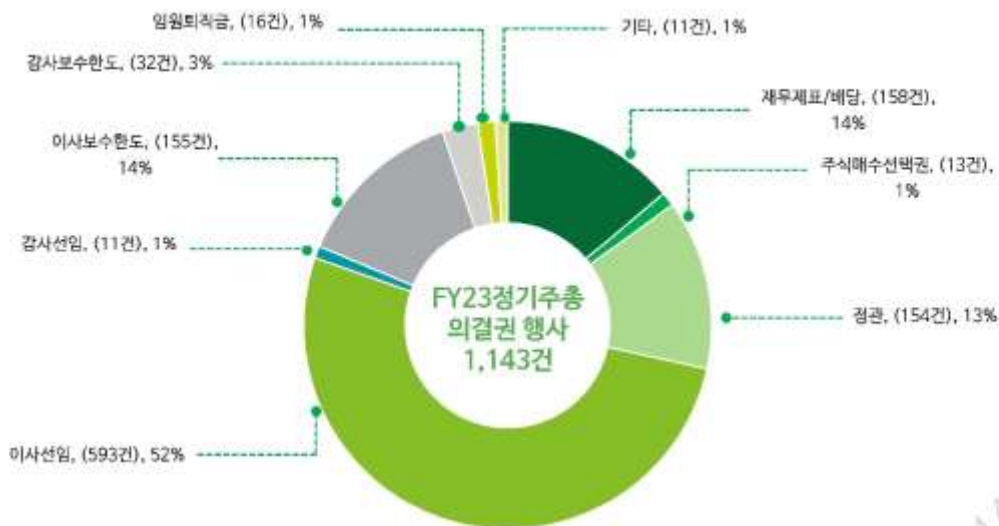


FY22 정기주주총회 대비 FY23 정기주주총회 의결권 행사 현황

구분		FY22 정기주주총회	FY23 정기주주총회	전기대비 증감	증감율 (% , %p)
의결권행사 기업	합계(개사)	148	154	6	4.1%
	찬성	73	106	33	45.2%
	반대	75	48	-27	-36.0%
	반대비율(%)	43.40%	31.17%	-	-12.23%p
의결권행사 안건	합계(개)	1,093	1,143	50	4.6%
	찬성	964	1,060	96	10.0%
	반대	115	81	-34	-29.6%
	반대비율(%)	12.90%	7.09%	-	-5.81%p

FY23 정기주주총회 의결권 행사 현황(2)

안건 주제별 의결권 행사 상세 내역

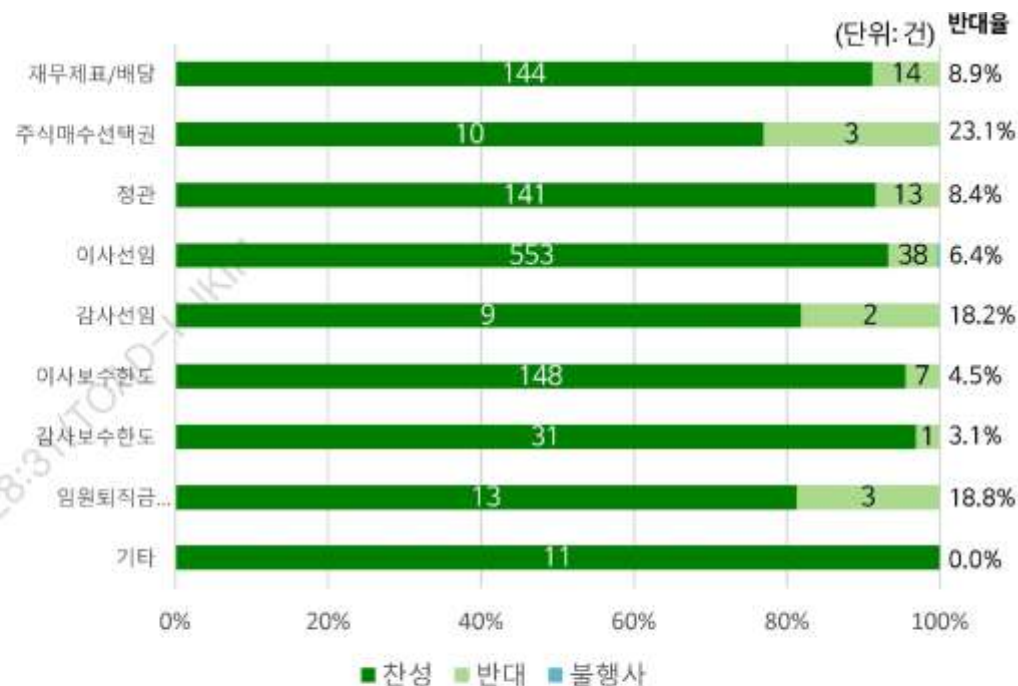


(2024.5월말 기준)

	전체	찬성	반대	불행사
재무제표/배당	158	144	14	-
주식매수선택권	13	10	3	-
정관	154	141	13	-
이사선임	593	553	38	2
감사선임	11	9	2	-
이사보수한도	155	148	7	-
감사보수한도	32	31	1	-
임원퇴직금 규정 변경의건	16	13	3	-
기타	11	11	-	-
합계	1,143	1,060	81	2

* 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 주식매수선택권이 23.1%로 가장 높음. 주식매수선택권과 관련된 안건은 총 13건으로, 이 중 3개 안건에 대해 반대함. 그 다음으로는 임원 퇴직금(18.8%) > 감사 선임(18.2%) > 재무제표/배당(8.9%) > 정관(8.4%) > 이사 선임(6.4%) > 이사 보수한도(4.5%) > 감사 보수한도(3.1%) 순으로 높은 반대율을 보임.

▪ 반대 안건 수는 이사선임 안건이 38건으로 가장 많으며, 그 다음으로 재무제표/배당(14건) > 정관(13건) > 이사 보수한도(7건) > 주식매수선택권 및 임원퇴직금(3건) > 감사 선임(2건) > 감사 보수한도(1건) 순으로 반대 안건 수가 높게 나타남.

FY23 정기주주총회 의결권 행사 현황(3)

의결권 행사 현황 및 반대율 현황

- 트러스트자산운용의 의결권 반대율: 7.1%
- Top 20^{주1)} 독립계 자산운용사^{주2)} 의결권 반대율: 4.1%
(FY23 정기주주총회 기준)

- 트러스트자산운용의 의결권 행사 수: 1,143건
(FY23 정기주주총회 기준)

FY23 정기주주총회 국내 자산운용사의 의결권 반대율



FY23 정기주주총회 독립계 자산운용사 의결권 행사 현황

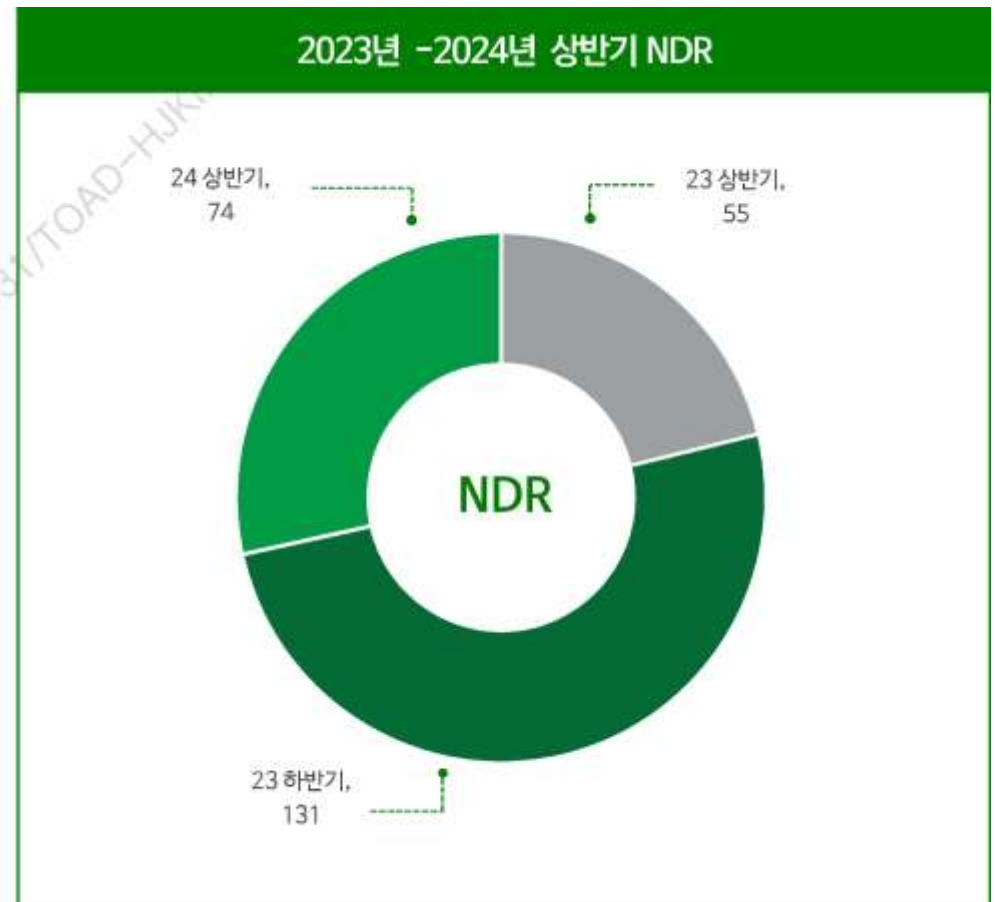


자료: 한국ESG연구소, Truston Asset Management

주1) 자산운용사 순위: 주식 순자산총액+평가액 기준

주2) 독립계 자산운용사: 대규모 기업집단에 소속되지 않거나 계열사가 아닌 자산운용사

트러스톤자산운용은 매년 의결권 행사와 같은 공식적인 활동 외에 기업탐방과 NDR(기업설명회)을 중심으로 비공식적 주주활동을 진행하고 있습니다.



주요 주주활동 - BYC

주요 주주활동

- 2021년 12월
보유목적을 일반투자에서 경영참여 목적으로 변경
공시
- 2022년 12월
BYC의 저평가 원인과 해결방안 5가지에 대한 공개
서한 발송
- 2023년 3월 정기주주총회 주주제안
 - ① 1주당 배당금 (보통주 17,500원, 우선주 18,000원)
 - ② 액면분할 및 유통주식수 확대를 위한 정관 일부
변경
 - ③ 감사위원회 위원이 되는 사외이사 김광중 제안
 - ④ 자기주식 보통주 9,644주 취득의 건

주주활동 결과

- 2022년 12월
BYC 내부거래 위원회 설치
- 2024년 3월
BYC 10:1 액면분할 결정

향후 계획

- 법적으로 보장되는 소수 주주권리를
최대한 활용하여 감시자 역할 수행 예정

2024-07-04 14:28:31 / TOAD-HUKIM

주요 주주활동 - 태광산업

주요 주주활동

- 2022년 12월
태광산업에 대한 투자목적을 일반투자에서 경영참여 목적으로 변경공시
- 2023년 2월
태광산업의 저평가 원인 4가지와 해결방안 6가지에 대한 공개 서한 발송
- 2023년 3월 정기주주총회
배당, 정관변경, 감사위원 분리선출, 자기주식 취득 주주제안
- 2024년 3월 정기주주총회
이사회에 이사 추천하는 주주제안

주주활동 결과

- 2023년 3월 정기주주총회 배당안건, 액면분할, 자기주식 취득 등을 포함한 주주제안 부결
- 2023년 3월 정기주주총회 감사위원 분리선출 주주제안 미상정
- 2023년 11월~12월
ESG위원회 설치 및 이사회 중심경영 선언
- 2024년 3월 정기주주총회
트러סט론 추천 3인 이사회 진입

향후 계획

- 기업가치 증대 위한 신규 투자, 주주환원 관련 계획 검토 및 제언 지속
- 액면분할, 무상증자를 통한 유동성 강화, 배당성향상향, 자산 효율성 제고, 시장소통 강화 등 관철

태광산업에 대한 트러스톤자산운용의 주요 주주활동

2024년 정기주주총회 주주제안

❖ 사내이사 선임의 건 - 정안식 태광산업 영업본부장

- 태광산업 영업분야에 오랜 기간 종사하면서 사상 최대 실적을 견인한 능력있는 전문가로서 영업실적의 반등을 이끌어 낼 책임자로 판단

❖ 감사위원회 위원이 되는 사외이사 선임의 건 - 서울대 김우진 교수

- 후보자의 자본시장 및 기업지배구조에 관한 풍부한 경험, 축적된 노하우 및 사회 전반에 대한 폭넓은 이해를 기반으로 이사회 역할 수행과 회사의 지배구조 개선에 큰 기여를 할 수 있을 것으로 판단

❖ 감사위원회 위원이 되는 사외이사 선임의 건 - 안효성 회계사

- 태광산업 이사회 내에 사외이사의 비중을 확대하여, 지배구조를 개선하고 사외이사들이 객관적인 입장에서 회사의 경영을 투명하게 감독 및 조언할 것으로 기대
- 23년간 재무관리에 대한 자문 및 회계감사 업무에 종사하여 높은 전문성을 보유하고 있으며, 여러 회사의 사외이사직을 수행하면서 회사의 운영에 관한 폭넓은 이해력 보유

주주제안 배경과 결과

- 태광산업 및 태광산업 주주 모두의 공동 이익을 제고할 수 있도록 지배구조를 보다 투명하고 주주친화적으로 개선할 필요성 제기
- 객관적인 입장에서 태광산업을 위하여 업무를 수행할 수 있는 이사 및 감사위원회 위원의 선임이 필요하다고 판단

➔ 주주제안 모두 가결

주요 주주활동 - LF

주요 주주활동

- 2022년 11월~2024년 5월
LF기업가치와 주주가치 제고 방안에 대해
경영진과 비공식 대화 진행
- 2022년 12월
LF지분 5.04%를 일반투자 목적으로
신규매입
- 2023년 3월
LF지분 1.07% 추가매입 → 6.11%
- 2023년 9월
LF지분 1.00% 추가매입 → 7.11%



주주활동 결과

- 2024년 3월
주주가치 제고와 지속가능경영을
추구하기 위해 향후 3년간('24-26년) 매
사업연도마다 150억 원범위에서
자기주식 취득



향후 계획

- LF경영진과의 대화를 통해 주주가치를 제고하는
노력을 지속할 예정

주요 주주활동 - 한국알콜

주요 주주활동

- 22년 10월~22년 3월
경영진과 비공식미팅을 통하여 주주가치 제고방안 및 이사회 중심 경영 논의
- 22년 5월
배당정책 수립 요구 및 자회사 상장에 따른 주주환원 정책 요구
- 22년 10월~ 24년 6월
내부거래구조에 대한 문제제기 및 내부거래에 대한 절차 준수 요구
- 23년 11월
내부거래 관련 이사회 의사록 열람 등사 요구 및 소송 진행
- 23년 3월~ 24년 3월
COE보다 높은 ROE 달성 요구



주주활동 결과

- 22년 3월
이사회에게 사외이사 후보 제안 및 해당 후보 사외이사 선임
- 23년 8월
자회사 상장에 따른 구주매출 금액의 일부를 차등배당
- 23년 11월
내부거래 이사회 의사록 열람, 등사
- 24년 1월
별도 재무제표 영업이익 기준 20% 현금배당 배당정책 수립 및 공시
- 24년 6월
ROE 8% 달성하겠다는 경영진 약속



향후 계획

- 이사회 중심 경영, 최대주주 및 대표이사의 이사회 불출석 문제 해소
- 이사에 대한 보수 통제, 보수위원회 설립 및 이사 보수와 주가 연동
- 내부거래에 대한 이사회 통제
- 주주환원율 증대 (자기주식 매입, 소각 비율 20% 추가)

Q. 2024년 트러스트자산운용이 국민연금과 군인공제회의 위탁운용사로 선정된 배경은 무엇입니까?

A. 트러스트자산운용의 풍부한 가치 투자 역량과 경험이 위탁운용사 선정 시 높게 평가된 것으로 보입니다. 2024년 2월 26일 정부가 발표한 밸류업 프로그램은 '코리아디스카운트' 해소를 위하여 기관투자자의 역할을 강조하고 있으며, 이에 부응하여 국민연금은 저평가주에 집중 투자하는 위탁운용사를, 군인공제회는 밸류업 프로그램에 부합하는 위탁운용사를 선정하였습니다. 트러스트자산운용은 밸류업 프로그램이 구체화되기 전부터 주주가치 제고에 특화된 포트폴리오를 통해 저평가된 기업 중심의 활발한 투자 활동을 통해 좋은 성과를 보여주었습니다. 이와 같이 트러스트자산운용이 주주가치 제고에 강점을 보여왔던 것이 국민연금과 군인공제회의 위탁운용사 선정에 긍정적 요인으로 작용한 것으로 보입니다.

Q. 2024년 태광산업의 정기주주총회에 상정된 트러스트자산운용의 주주제안이 가결된 이후로 어떠한 변화가 있습니까?

A. 태광산업과 트러스트자산운용은 지속적인 대화를 통해 이사회 중심 경영을 위한 이사회 구성원의 양적, 질적인 보강이 필요하다는 점에 대해 공감해왔으며, 2024년 정기주주총회에 트러스트자산운용이 제안한 사내이사 및 사외이사 선임 안건을 태광산업 이사회가 수용하여 1명의 사내이사과 2명의 사외이사가 태광산업 이사회에 합류하게 되었습니다.

태광산업은 주주제안 수용 이후 내부 징계 기준을 명확히 하고 그룹사 공통의 표준안을 제시하였습니다. 징계권자의 재량이 개입할 여지를 차단하였으며, 계열사 및 협력업체 간 공정한 거래를 명시하였습니다. 트러스트자산운용이 제안하여 이사회로 합류한 사외이사들이 감사위원회에 합류하여 기능을 강화하는 등 전반적인 내부 감사 프로세스를 정비하고 있습니다.

Q. 태광산업과 LF, BYC가 트러스트자산운용의 주주제안 및 요청을 수용한 것에 대해 어떻게 평가하십니까?

A. 트러스트자산운용은 태광산업과 LF, BYC가 주주제안 및 요청을 수용하였다는 것에 대해 각 기업이 주주가치 제고의 필요성과 중요성을 진지하게 받아들였다고 봅니다.

트러스트자산운용은 태광산업과 LF, BYC와 지속적으로 2년 이상의 대화를 진행해 왔습니다. 태광산업은 지속적인 대화를 통한 트러스트자산운용과의 공감대 형성으로 이사회 구성에 관한 주주제안을 수용하였습니다. LF는 업황 부진에도 불구하고 3년간 자사주 매입을 공시하였습니다. BYC는 2023년 주주제안을 통한 액면분할 요청을 거절했으나 2024년 액면분할을 결정하며 트러스트자산운용이 제안한 다양한 주주가치 제고 방안을 고려하고 있습니다. 트러스트자산운용은 이러한 변화에 대해 앞으로의 변화의지를 표명한 것으로 보고, 긍정적으로 평가하고 있습니다.

Q. 태광산업에 대한 트러스트자산운용 주주활동은 어떠한 평가를 받고 있습니까?

A. 트러스트자산운용은 3년간 태광산업과 지속적인 대화를 진행해왔습니다. 2023년 3월 첫 주주제안은 부결되었으나, 지속적인 대화를 통해 같은 해 12월 ESG위원회 설치 및 이사회 중심 경영 선언을 이루어냈습니다. 2024년 3월에는 처음으로 주주제안 안건이 수용되면서 결실을 맺고 있습니다.

기존에는 행동주의 펀드에 대해 사측과 대립하는 세력이라는 인식이 많았습니다. 트러스트자산운용의 이번 결과를 통해 대화의 상대방으로 인식을 전환시킬 수 있는 기회를 만들어냈습니다. 장기적인 주주가치 제고를 위한 노력이 성과를 보이면서 트러스트자산운용을 비롯한 행동주의 펀드의 향후 방향을 제시하였다는 긍정적인 평가를 이끌어냈습니다.

Q. 2024년 트러스트자산운용의 주주활동이 뚜렷한 성과를 보인 원인은 무엇입니까?

A. 트러스트자산운용은 단기 주가 부양보다는 내부 거래, 지배구조 개선을 통한 장기적 기업가치 제고 활동을 이어왔습니다. 주주총회에서의 표결을 통한 결정보다는 주주제안 이전부터 경영진과 비공식 대화를 거쳐 문제를 해결하고자 하였습니다. 2년 이상의 장기적이고 꾸준한 소통 노력을 통해 BYC와 태광산업을 비롯하여 LF와 한국알콜의 화답을 이끌어내고 향후 주주 가치 제고 방안의 제시 등으로 이어졌습니다. 기업가치 증대 및 주주가치 환원 등 목적이 분명하고 지속적인 대화를 통해 해당사안에 대한 인식 전환과 태도 변화를 이끌어내 뚜렷한 성과를 보일 수 있었습니다.

Q. 트러스트자산운용이 ESG운용부문을 신설한 목적과 향후 계획은 무엇입니까?

A. 트러스트자산운용은 2023년 9월 11일 분산되어 있던 ESG 관련 역량을 단일 조직으로 통합하여 ESG운용부문을 신설하였습니다. 단일 조직으로 통합하여 ESG 역량을 집중해 효율성과 전문성을 강화하여 행동주의 펀드 운용에 집중하고자 한 결정입니다. ESG운용부문은 ESG리서치, 인게이지먼트(주주활동), 펀드운용 등 ESG 관련 사업을 총괄하게 되었으며, 향후 환경과사회분야까지 확장해 나갈 계획입니다.

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 자료로서 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.

2024-07-04 14:28:31/TOAD-H

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