



# 제8기 주주활동보고서

[홈페이지게시용]

---

보고 기간 : 2024. 6. 1. - 2025. 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 철학 및 주요 요소
- 06    트러스톤자산운용 책임투자 정책 및 지침
- 09    트러스톤자산운용 책임투자 이행
- 13    트러스톤자산운용 주주활동 절차
- 14    트러스톤자산운용 의결권행사 절차
- 15    트러스톤자산운용 수탁자책임위원회
- 17    트러스톤자산운용 수탁자책임위원회 대내외 활동

### II ESG 투자 활동

- 21    주식운용 부문 ESG 투자 전략
- 23    채권운용 부문 ESG 투자 전략
- 24    대체운용 부문 ESG 투자 전략

### III 주주권 행사 및 활동

- 26    제8기 주주권 행사 개요
- 27    최근 3년간 의결권 행사 현황
- 28    제8기 정기주주총회 의결권 행사 현황
- 30    제8기 의결권 행사 주요 사례
- 34    주요 주주활동 - BYC
- 35    주요 주주활동 - 태광산업
- 36    주요 주주활동 - LF
- 37    주요 주주활동 - 한국알콜
- 38    비공식 주주활동
- 41    트러스톤자산운용 주주활동 Q&A

# CEO 메시지



안녕하십니까

트러스트자산운용(이하 트러스트) 사장 황성택입니다.

저희 트러스트는 고객 여러분의 소중한 자산을 책임감 있게 관리하는 선량한 수탁자로서, 지난 1년(제8기: 2024년 6월~2025년 5월)동안 한층 더 적극적이고 진화된 주주활동을 펼쳐왔습니다. 올해에도 저희는 기업의 지배구조 개선과 주주가치 제고를 위한 다양한 노력을 이어왔습니다.

LF의 경우, 3년간 매년 150억 원 한도의 자기주식 취득 등 주주환원 정책이 제도화되었으며, BYC에서는 주가안정을 위한 자사주 매입 약속을 받아냈습니다. 한국알콜에서는 ROE 8% 달성 약속, 중기 배당정책 수립 등 주주환원 확대와 지배구조 개선을 이끌어냈습니다. 태광산업에서는 2024년 3월 주총에서 당사가 추천한 이사 3인이 이사회에 선임된 이후, 사내 ESG 위원회의 실효화 방안을 논의하는 등 의미 있는 변화가 이루어졌습니다. 이 같은 공개적인 주주활동 외에도 다양한 상장사들을 대상으로 비공개 주주활동을 활발히 펼쳤습니다. 이와 같은 성과는 경영진과의 지속적이고 건설적인 대화와 협력, 그리고 소수주주 보호와 기업가치 제고라는 원칙을 바탕으로 이루어진 것으로, 트러스트의 주주활동이 국내 자본시장에서 새로운 발전 모델로 평가받는 계기가 되었습니다.

저희는 지난 8기 기간 동안에도 금융위원회, 금융감독원, 증권학회 등 주요 기관이 주최한 세미나와 공청회에 적극적으로 참여하여, 정부의 정책 개선에 실질적으로 기여하였습니다. 트러스트가 제시한 소수주주 보호와 기업지배구조 개선 방안은 지난 정부의 밸류업 정책에 영향을 준 것은 물론 신정부의 상법개정 및 다양한 주주가치제고 방안에도 반영됐다는 점에서 저희의 노력이 자본시장 선진화에 일조했다고 자신 있게 말씀드릴 수 있습니다.

이와 함께 지난 1년간 트러스트는 주주가치 훼손 우려가 있는 55건의 주총 안건에 대해 반대 의결권을 행사하고, 563건의 기업방문, 173건의 NDR(기업설명회) 참여, 비공개주주서한 발송 등 적극적인 주주활동을 이어왔습니다. 또한 ESG(환경, 사회, 지배구조) 원칙에 대한 헌신을 바탕으로, 일부 ESG 펀드 운용보수의 10%를 사회단체에 기부하며 사회적 책임도 실천하였습니다.

이번 8기 주주활동보고서에는 지난 1년간 저희가 펼쳐온 다양한 주주활동, 사회공헌, 경영철학이 종합적으로 담겨 있습니다. 저희는 적극적인 주주활동이 변동성이 큰 시장에서 고객자산을 지키고 기업지배구조를 개선하는 것은 물론 나아가 코리아 디스카운트 해소에 반드시 필요하다고 굳게 믿고 있습니다. 앞으로도 트러스트는 고객 자산의 충실한 관리자로서, 책임과 혁신을 바탕으로 지속적으로 변화하고 성장하겠습니다.

감사합니다.



2025년 7월

트러스트자산운용 대표이사 황 성 택

# I. 책임투자활동 개요



# 트러스트자산운용 책임투자 철학 및 주요 요소

트러스트자산운용은 고객·수익자의 자산을 책임지는 수탁자로서, 환경·사회·지배구조 관점에 기반한 주주활동을 통해 투자기업과 동반 성장하며 중장기적 기업 가치 및 수익자의 이익을 극대화합니다.

## 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 (Environment)

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

### 사회 (Social)

- 기업의 우월적 지위를 이용한 협력업체 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

# 트러스트자산운용 책임투자 정책 및 지침(1)

트러스트자산운용은 고객의 자산을 맡아 운용하는 수탁자로서 책임을 충실히 이행할 수 있도록 ‘한국 스투어드십 코드’에 참여하여 세부 원칙을 이행하고자 합니다.

## 트러스트자산운용 수탁자책임에 관한 원칙 (스튜어드십 코드)

### 원칙 1

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

### 원칙 2

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

### 원칙 3

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

### 원칙 4

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

### 원칙 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.

### 원칙 6

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

### 원칙 7

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

# 트러스트자산운용 책임투자 정책 및 지침(2)

트러스트자산운용은 수탁자로서 고객·수익자의 장기 이익 극대화를 위해 환경·사회·지배구조를 고려한 체계적 책임투자 원칙을 준수하고, 투명한 정보공개와 적극적 주주권 행사로 중장기적 기업가치를 창출합니다.

## 트러스트자산운용 책임투자 원칙

### 원칙 1

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

### 원칙 2

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

### 원칙 3

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

### 원칙 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.

### 원칙 5

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

### 원칙 6

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

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

## 트러스트자산운용 주주권 행사 관련 지침

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

# 트러스트자산운용 책임투자 이행(1)

트러스트자산운용은 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)	<ul style="list-style-type: none"> <li>재무적 요소와 ESG등 비재무적 요소를 함께 고려</li> </ul>	이행	주식 및 채권, 대체운용 부문 ESG 투자전략
	스크리닝 (Screening)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG 관점에서 긍정적·부정적으로 평가되는 특정 산업군 등을 투자 후보군에 포함 (Positive Screening) 또는 제외 (Negative Screening)</li> </ul>	이행	
	테마투자 (Thematic Investing)	<ul style="list-style-type: none"> <li>위험조정수익과 ESG 성과를 동시에 추구</li> </ul>	이행	
2. 주주권 행사 (Active Ownership)	의결권 행사 (Proxy Voting)	<ul style="list-style-type: none"> <li>주주총회에서 의결권 행사</li> </ul>	이행	국내 주식 의결권 행사 등
	주주활동 (Engagement)	<ul style="list-style-type: none"> <li>비경영참여 주주활동: 기업과의 대화 등</li> <li>경영참여 주주활동: 주주제안 등</li> <li>소송제기: 대표소송, 손해배상소송 등</li> </ul>	이행	기업과의 비공식 대화 수행 등

# 트러스트자산운용 책임투자 이행(2)

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

## 트러스트자산운용 책임투자 이행 연혁

- |  |   |  |   |
|--|---|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 2013</li> <li>○ 2017</li> <li>○ 2018</li> <li>○ 2019</li> <li>○ 2020</li> <li>○ 2021</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>한라건설 증자 반대, 주금납입 중지 가처분 신청 제기(만도)</li> <li>「한국 스튜어드십 코드」 참여<br/>수탁자책임위원회 구성 및 운영기준 제정, 수탁자책임원칙 제정</li> <li>외부 전문자문기관 선정<br/>대림산업 주주제안(배당성향 확대)<br/>제1기 주주활동보고서 발간<br/>의결권 행사 872건, 반대 의결권 행사 63건, 사전공시 1건, 주주제안 1건<br/>ESG전략 적용 펀드 운용 시작</li> <li>대림산업 주주제안(배당성향 확대)<br/>제2기 주주활동보고서 발간</li> <li>ESG평가 모형 마련<br/>제3기 주주활동보고서 발간<br/>의결권 행사 848건, 반대 의결권 행사 31건, 사전공시 1건</li> <li>제4기 주주활동보고서 발간<br/>의결권 행사 962건, 반대 의결권 행사 57건, 사전공시 1건</li> <li>기업 거버넌스 개선 목적 행동주의 펀드 첫 출시</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 2022</li> <li>○ 2023</li> <li>○ 2024</li> <li>○ 2025</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>트러스트 「책임투자원칙」 제정<br/>제5기 주주활동보고서 발간<br/>의결권 행사 1,074건, 반대 의결권 행사 123건, 사전공시 1건, 주주서한 3건<br/>경영진 면담 등<br/>공개주주서한(BYC, 태광산업), 비공식 주주제안(한국알콜)</li> <li>주주제안(BYC, 태광산업)<br/>제6기 주주활동보고서 발간<br/>의결권 행사 1,232건, 반대 의결권 행사 123건, 사전공시 14건, 주주제안 3건</li> <li>3월 국민연금 국내주식 가치형 위탁운용사 선정<br/>주주제안(태광산업): 이사회에 당사가 추천한 사외이사3명 진입<br/>4월 트러스트 「수탁자책임위원회 의결사례집」 발간<br/>5월 군인공제회 밸류업 주식형 펀드 위탁운용사 선정<br/>6월 제7기 주주활동보고서 발간<br/>의결권 행사 1,295건, 반대 의결권 행사 87건, 주주서한 21건, 주주제안 1건</li> <li>1월 「스튜어드십코드 세부운용지침」 개정<br/>3월 주주서한(태광산업), 비공식 주주제안(BYC, 태광산업, 한국알콜, LF 등)<br/>6월 제8기 주주활동보고서 발간</li> </ul> |
|--|---|--|---|

# 트러스트자산운용 책임투자 이행(3)

트러스트자산운용은 ESG 통합·스크리닝을 통한 책임투자, 스튜어드십 코드 기반의 적극적 의결권 행사, 전사적 ESG 문화 구축으로 지속가능경영을 실현하고자 합니다.

## ESG 투자 · 주주권 행사 · ESG 경영을 통한 지속가능경영 이행

ESG 투자	주주권 행사	ESG경영
<p style="text-align: center;"><b>ESG 통합 (ESG Integration)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ESG 개선이 재무적 지표로 연결</li> <li>ESG 등급 개선 가능성 여부 확인</li> <li>펀더멘탈이 악화되는 기업에 대한 투자배제</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>「스튜어드십 코드」</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2017년 6월 「스튜어드십 코드」 참여</li> <li>「스튜어드십 코드」에 따른 주주활동 수행</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>전사적 ESG 문화</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>환경(E) : 사옥 태양광 패널 설치 및 운용</li> <li>사회(S) : 수익의 1~3% 사회 환원</li> <li>지배구조(G) : Profit Share System 구축, 금융감독당국 징계 없음</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>ESG 스크리닝</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>자체 ESG 평가등급을 반영한 네거티브 스크리닝</li> <li>대상기업 정기적 재평가 &amp; 전략 수행에 대한 컴플라이언스 점검</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>의결권 행사</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2024년 상반기 총 157개사의 95개 주주총회 안건 중 55건에 대한 반대 의결권 행사</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>ESG 기부활동</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>일부 ESG 펀드 운용 보수의 10%를 ESG 관련 사회단체 기부</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>ESG 투자</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ESG전략 주식형 펀드 다수 운용</li> <li>폐기물처리기업 등 ESG 관련 대체자산 선별적 투자</li> <li>ESG인증 채권 투자 전략 펀드 확대 계획</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>주주활동</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2024년 3월 태광산업 정기주주총회 주주제안 및 이사회 진입</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>ESG 대외활동</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>수탁자책임위원회 위원의 ESG 관련 포럼 및 컨퍼런스, 위원회 참석</li> <li>「스튜어드십 코드」 관련 정책 제안 배제</li> </ul>

# 트러스트자산운용 책임투자 이행(4)

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



# 트러스트자산운용 주주활동 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 부문 주식운용본부	ESG 운용 부문	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

트러스트자산운용은 자료 수집·분석, 내부 의견 확정, 외부 자문 비교검토, 수탁자책임위원회 심의·의결의 체계적 프로세스를 통해 객관성과 전문성을 담보한 의결권을 행사하고 있습니다.

## 의결권 행사 의사결정 절차



### 자료수집 및 의안분석

- 담당 애널리스트는 안건 관련 대내외 자료를 수집하고 안건을 분석한 후, 의결권 자문사에 안건 분석 의뢰
- 담당 애널리스트는 의결권행사 가이드라인에 따른 찬반 여부 검토

### 내부의견확정

- 수집 및 가공한 외부 자료를 종합하여 내부의견 확정

### 자문사 권고의견과 비교분석\*

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

### 수탁자책임위원회 심의·의결

- 수탁자책임위원회는 자문사의 분석보고서와 담당 애널리스트 의견을 심의하여 최종 의사결정

### 의안종합 및 의결권 행사

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

#### [위원회 중점검토 사항]

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

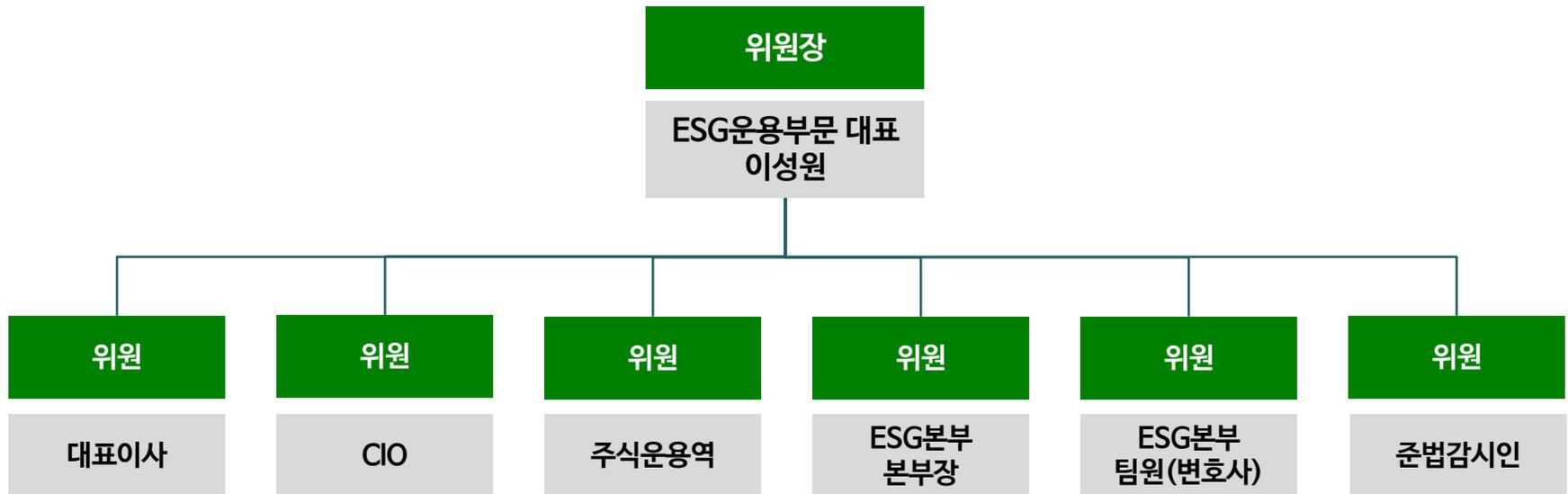
\* 의결권 행사의 객관성 및 전문성을 강화하기 위하여 한국ESG연구소를 의결권행사 자문기관으로 선정함

# 트러스트자산운용 수탁자책임위원회

트러스트자산운용 수탁자책임위원회는 고객·수익자의 자산을 지키는 독립 의사결정 기구로서, ESG 전문위원 7인의 전문성을 바탕으로 책임투자 정책을 수립·감독하고 체계적 주주활동을 결정합니다.

## 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 ESG운용부문 대표인 위원장을 포함하여 총 7명의 전문성을 갖춘 위원으로 구성

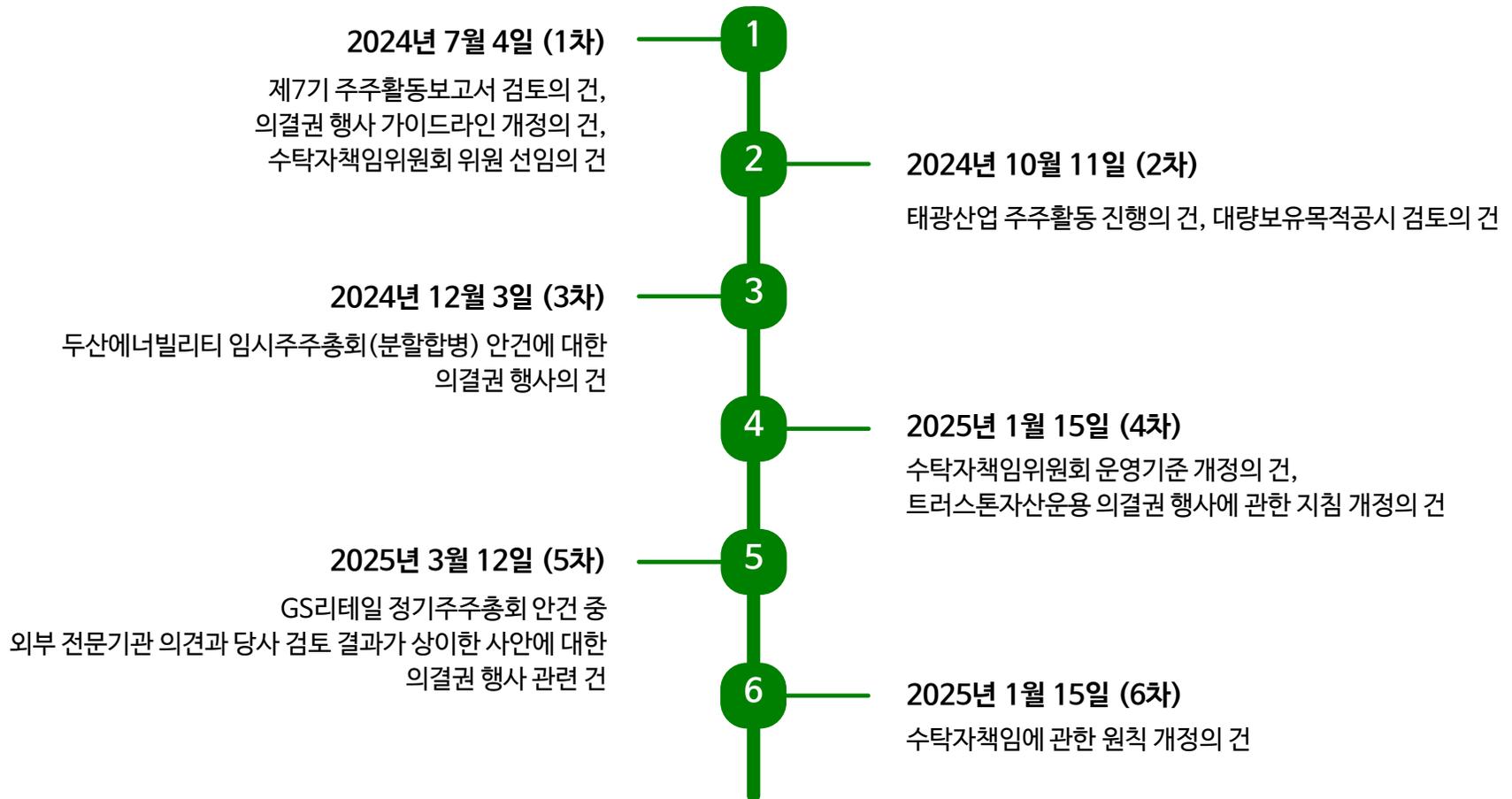


기준일: 2025년 5월 31일

# 트러스트자산운용 수탁자책임위원회 개최 현황

트러스트자산운용 수탁자책임위원회는 수탁자책임원칙 개정, 의결권 행사 가이드라인 개정, 위원 선임, 주주활동 진행, 의결권 행사 등 주요 안건을 심의·의결하며 책임투자를 체계적으로 실현합니다.

## 2024년도 수탁자책임위원회 개최 내역 (2024년 6월 1일 ~ 2025년 5월 31일)



# 트러스트자산운용 수탁자책임위원회 대내외 활동

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

## 최근 7년간 수탁자책임위원회 대내외 ESG 활동 내역(1)

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

한국기업지배구조원 주최 <적극적인 주주권 행사를 위한 실무 가이드라인 설명회>에 발표자로 참석  
→ 국내 기관투자자의 모범사례 소개: 만도 주주활동 사례 발표

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 대상 수상

2023.01.11

이용우 국회의원 주관 국회 <코리아 디스카운트해소 지배구조개선을 위한 상법개정 토론회> 패널 참석

2023.02.15

법무법인 세종 주최 <2023 ESG 핵심이슈와 전망> 온라인 세미나 발표자로 참석  
→ <코리아 디스카운트해소를 위한 기업 지배구조개선방안> 발표

2023.03.16

박주민 이용우 의원 주관 국회 <지배구조개선을 위한 상법 개정 간담회-일반주주 피해 증언대회> 발표자로 참석

# 트러스트자산운용 수탁자책임위원회 대내외 활동

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

## 최근 7년간 수탁자책임위원회 대내외 ESG 활동 내역(2)

- 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 금융위원회 주최 기업 밸류업 공시 성공을 위한 전문가 간담회에 패널로 참석
- 2024.04.18 금융감독원장과의 간담회에 주요 행동주의펀드 최고경영자(CEO)로 참여
- 2024.04.23 한국증권학회 주최 기업 밸류업 성공 위한 정책심포지움에서 밸류업 공시제도 정착을 위한 정책적 제언 주제발표
- 2024.05.14 금융투자협회 주최 자본시장 밸류업 금융투자업계 전문가 간담회 토론자로 참석
- 2024.05.28 금융투자협회 주최 자본시장 밸류업 국제세미나 간담회에 패널(자산운용업계 대표)로 참석
- 2024.10.03 더불어민주당 오기형 의원 주최 <주주의 비례적 이익 보장을 위한 제도개선 방안> 토론회 패널로 참석

# 트러스트자산운용 수탁자책임위원회 대내외 활동

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

## 최근 7년간 수탁자책임위원회 대내외 ESG 활동 내역(3)

2025.01.23

더불어민주당 김남근 의원 주최 <스튜어드십 코드, 일본은 어떻게 성공했고 한국은 왜 실패했나?: 기업지배구조 개선을 위한 국민연금 등 기관투자자의 적극적 역할 모색> 토론회 패널 참석

2025.02.19

더벨 주최 <Korea Wealth Management Awards 2025>에서 올해의 ESG 펀드상 수상 (트러스트ESG지배구조레벨업 펀드)

2025.03.04

더불어민주당 주식시장 활성화 TF 주최 <주주 권익 보호를 위한 투자자 시민사회 간담회>에 주제 발표자로 참석

2025.03.13

금융감독원 주최 <자본시장 선진화를 위한 세 번째 열린 토론회>에 발표자로 참석

2025.04.16

스튜어드십 코드 이행점검 실무협의체 1차 회의 참석

2025.05.21

스튜어드십 코드 이행점검 실무협의체 2차 회의 참석

## II. ESG 투자활동



# 주식운용 부문 ESG 투자 전략(1)

트러스트자산운용은 트러스트론 자체 ESG 평가등급을 기반으로 차별화된 ESG 접근을 시도하고 있습니다. 트러스트론 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 제고 가능 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 최소화하고 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: 트러스트론 「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

- 기업가치제고계획 공시 이후 성실히 계획 이행
- 보유중인 비핵심자산 유동화 움직임
- 안정적인 배당의 매력과 영업외이익을 자사주 매입·소각에 활용  
투자 이후 수익률에 긍정적 기여



## C 기업(기계)

TRUSTON ESG 등급: Momentum

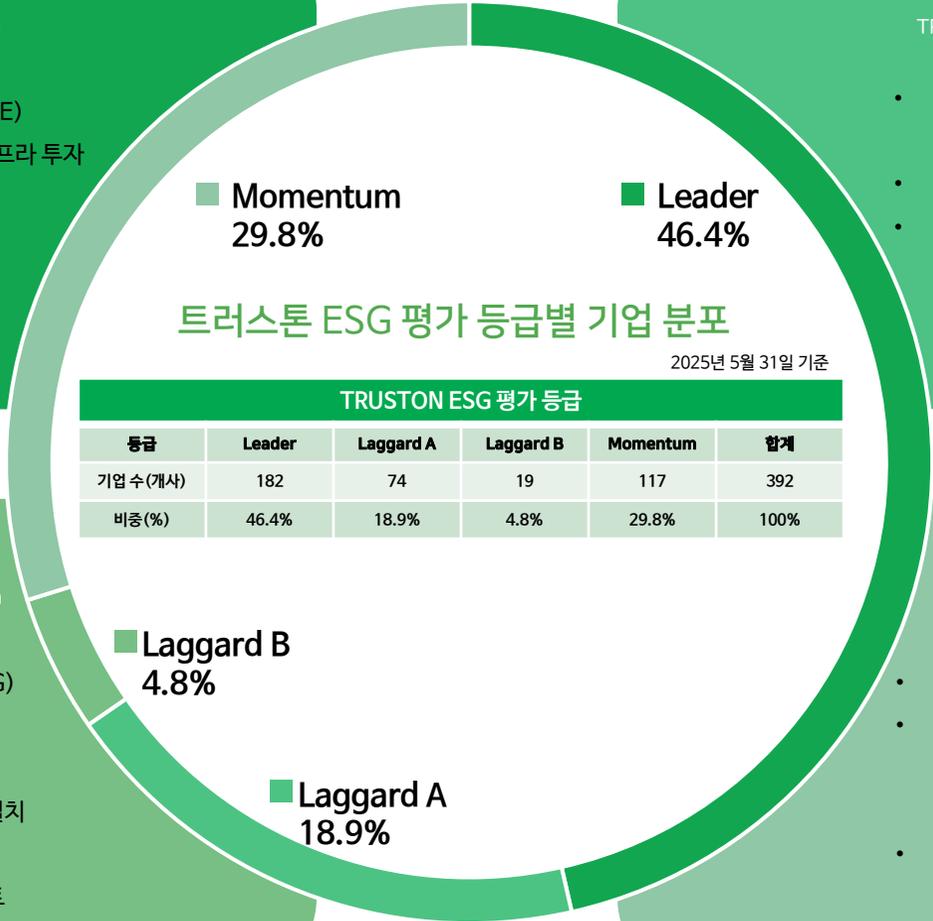
- 지배구조측면에서 투자기회 발굴(G)
- 지배주주의 배당금 확대 필요성, 소수주주 지지 필요성 고려 시 지배주주와 소수주주간 이해관계 일치
- 건설한 본업 및 자산가치에도 지배구조로 인해 받아들인 디스카운트 해소 전망



## D 기업(금융)

TRUSTON ESG 등급: Laggard A

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



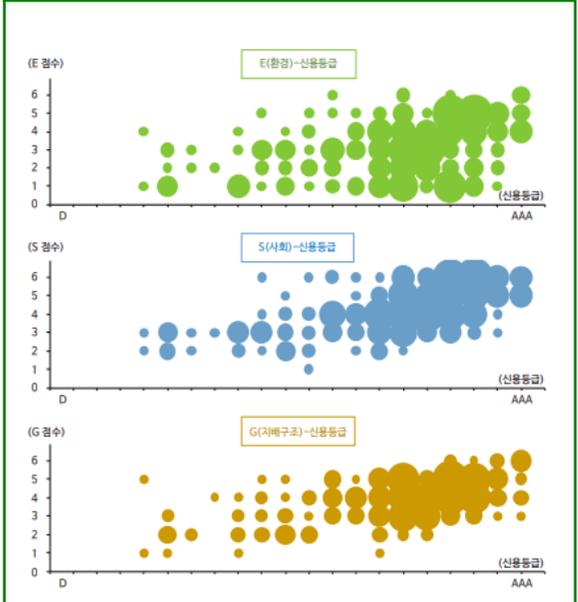
# 채권운용 부문 ESG 투자 전략

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 ESG 리서치를 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
- 트러스트 리서치본부의 ESG Scoring 종합 평가 활용



## 트러스트 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.

1

## 기업가치 제고

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



2

## 순환자원 극대화

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



3

## 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 및 활동



# 제8기 주주활동 개요

트러스트자산운용은 「책임투자원칙」에 기반한 주주활동을 통해 투자 대상 기업의 지속가능한 성장과 자본시장의 신뢰 제고를 추구합니다. 본 주주활동보고서는 지난 1년 동안 트러스트자산운용의 의결권 행사와 책임투자 성과를 투명하게 공개함으로써, 모든 이해관계자와 함께 보다 건전하고 투명한 기업 거버넌스를 확립하고 자본시장 전반의 신뢰성을 높이려는 의지를 담고 있습니다.

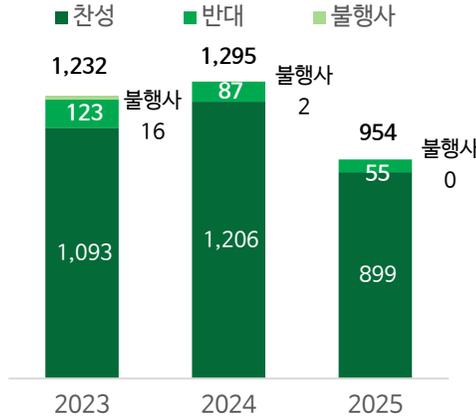


# 최근 3년간 의결권 행사 현황

### 최근 3년간 의결권 행사 기업 수



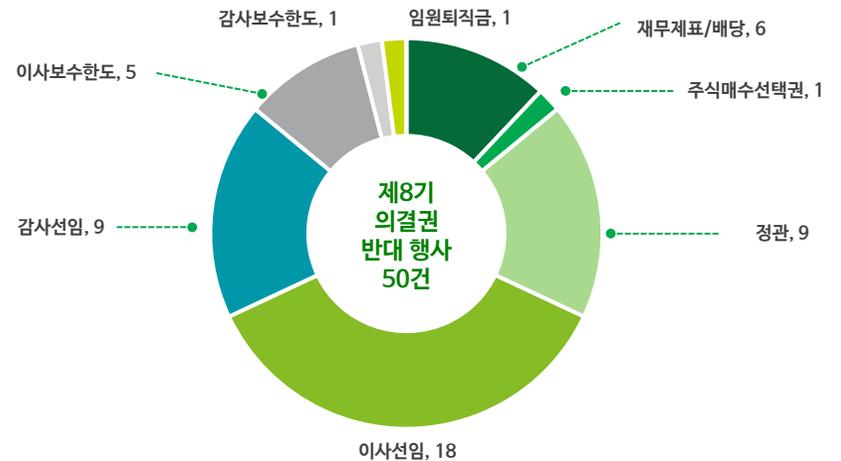
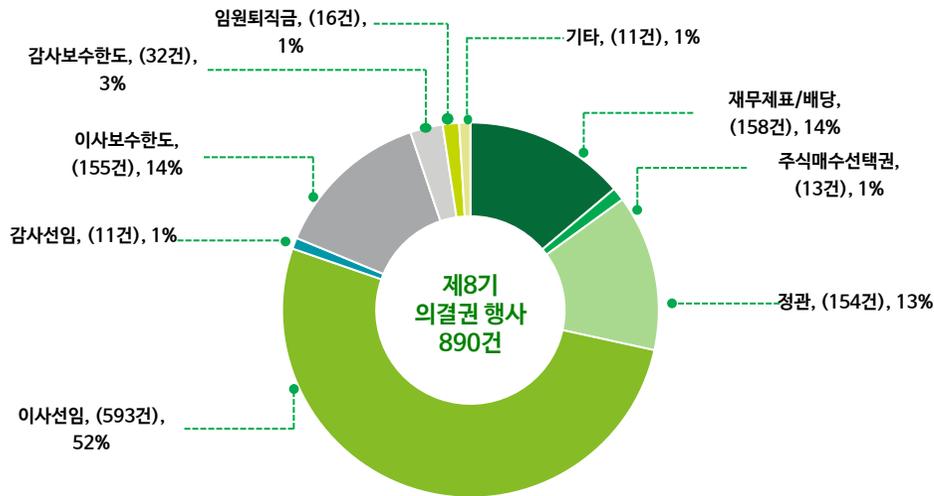
### 최근 3년간 의결권 행사 안건 수



### 제8기 의결권 행사 반대율



\* 최근 3년간 해당년도는 해당년도 상반기와 전년도 하반기에 대한 의결권 행사 내역을 의미.



# 제8기 의결권 행사 현황(1)

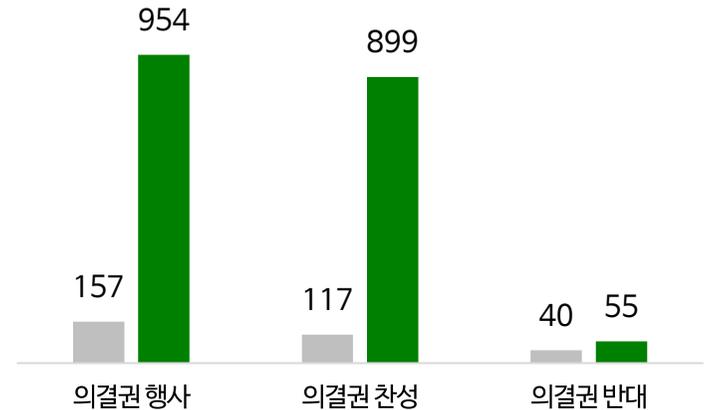
## 제8기 의결권 행사 내역과 주주총회 결과

		의결권 행사내역			
		찬성	반대	불행사	합계
주주총회결과	승인	892	50	0	942
	부결	5	3	0	8
	기타*	2	2	0	4
	합계	899	55	0	954

\*자동폐기 및 안건 철회 등

## 제8기 의결권 행사 현황

■ 기업수 ■ 의안수

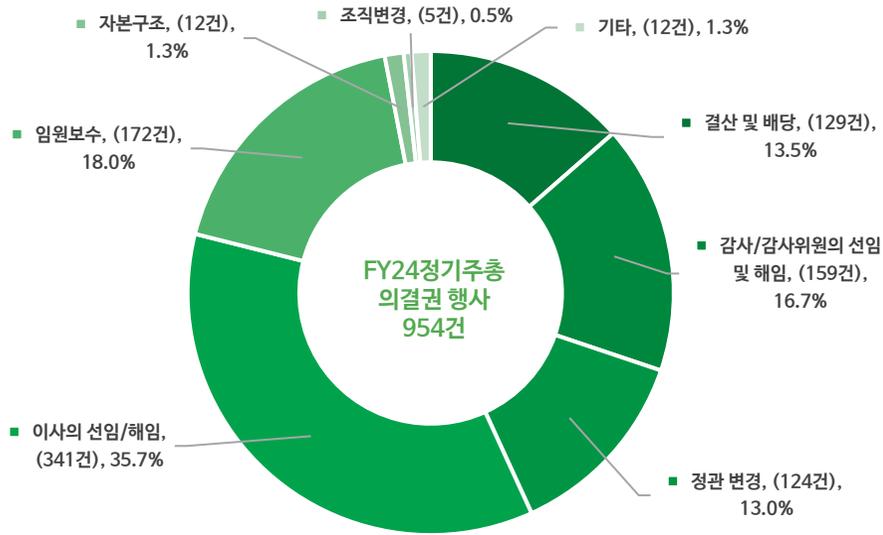


## 2023년 대비 2024년 의결권 행사 현황

구분		FY23	FY24	전기대비 증감	증감율(%, %p)
의결권행사기업	합계(개사)	154	157	-3	-1.95%
	찬성	106	117	11	10.38%
	반대	48	40	-8	-16.67%
	반대비율(%)	31.17%	25.48%	-	-5.69%p
의결권행사안건	합계(개)	1,143	954	-189	-16.54%
	찬성	1,060	899	161	15.19%
	반대	81	55	26	32.10%
	반대비율(%)	7.09%	5.77%	-	-1.32%p

# 제8기 의결권 행사 현황(2)

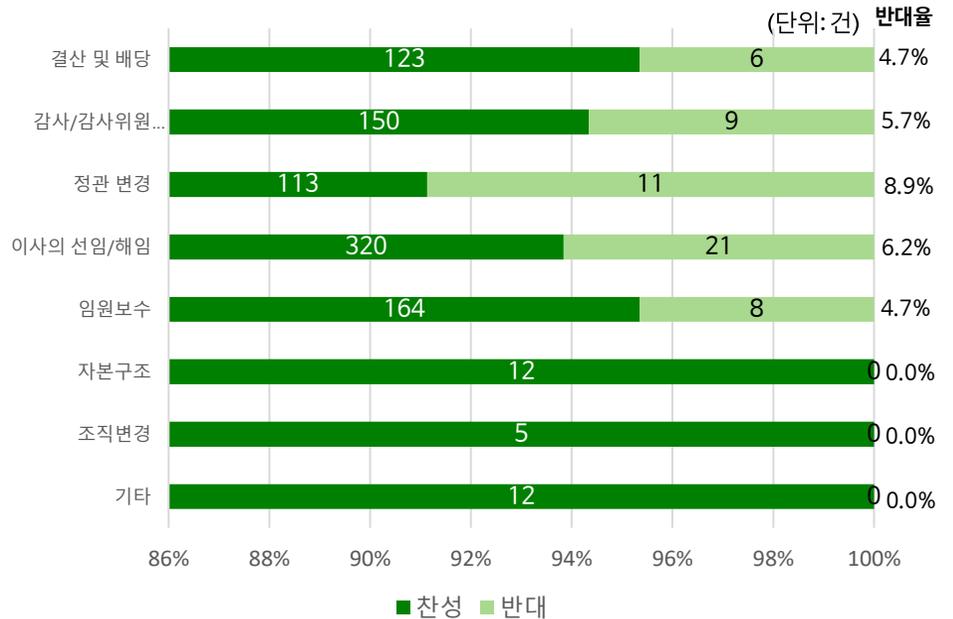
## 안건 주제별 의결권 행사 상세 내역



(2025.5월말 기준)

	전체	찬성	반대	불행사
결산 및 배당	129	123	6	-
감사 또는 감사위원의 선임 및 해임	159	150	9	-
정관 변경	124	113	11	-
이사의 선임 및 해임	341	320	21	-
임원보수	172	164	8	-
자본구조	12	12	0	-
조직변경	5	5	0	-
기타	12	12	0	-
<b>합계</b>	<b>954</b>	<b>899</b>	<b>55</b>	<b>-</b>

## 안건 주제별 의결권 행사 내역



■ 안건 별 반대율은 정관변경이 8.9%로 가장 높음. 정관변경과 관련된 안건은 총 124건으로, 이 중 11개 안건에 대해 반대함. 그 다음으로는 이사의 선임 및 해임(6.2%) > 감사 또는 감사위원의 선임 및 해임(5.7%) > 결산 및 배당(4.7%), 임원보수(4.7%) 순으로 높은 반대율을 보임.

■ 반대 안건 수는 이사의 선임 및 해임 안건이 21건으로 가장 많으며, 그 다음으로 정관변경(11건) > 감사 또는 감사위원의 선임 및 해임(9건) > 임원보수(8건) > 결산 및 배당(6건) 순으로 반대 안건 수가 높게 나타남.

# 제8기 의결권 행사 주요 사례 - 1. 과소 배당의 건

「트러스트자산운용 의결권 행사 가이드라인」에 따라, 배당의 적정성을 면밀히 검토한 후 이를 바탕으로 의결권을 행사하고 있습니다.

기업명	의안	행사 내용	사유
태광산업	제1호 의안 - 제64기 재무제표 승인의 건	반대	<p>태광산업의 2024년 회계연도 배당정책과 재무지표를 종합적으로 검토한 결과, 과소배당으로 인한 주주가치 훼손의 우려가 있다고 판단하여 본 안건에 대해 반대 의결권을 행사하였습니다.</p> <p>본 안건은 2024년 지배주주순이익 2,145억 원 중 15억 원만을 배당금으로 지급하는 건으로, 배당성향은 약 0.7%에 불과합니다. 이는 업종 평균 배당성향을 크게 하회하는 수준입니다. 또한, 최근 5개년 평균 설비투자(CAPEX)가 매출액 대비 약 4.2%로 낮은 점, 2024년 부채비율이 약 18% 수준으로 재무구조가 양호한 점, 주주환원 정책 관련 구체적인 공시가 존재하지 않는 점 등을 종합적으로 고려할 때, 배당 여력이 있음에도 불구하고 적극적인 주주환원 노력이 부족한 것으로 판단됩니다. 이에 따라 당사는 해당 배당 관련 안건에 대해 반대합니다.</p>
에이피알	제1호 의안 - 제11기 2024년도 연결 및 별도 재무제표 승인의 건	찬성	<p>에이피알의 2024년 연결재무제표 기준 배당성향은 0%로, 업종 평균 배당성향인 10.7%의 절반에도 미치지 못해 형식적으로는 과소배당에 해당한다고 판단하였습니다.</p> <p>그러나 에이피알은 2024년에 신규 상장한 기업으로, 상장 초기 단계에서의 재무 안정성을 고려할 필요가 있으며, 해당 재무제표 승인이 주주가치 훼손으로 직접 연결된다고 보기 어렵습니다.</p> <p>또한, 2025년 1월 8일 약 600억 원 규모의 자사주 소각을 결정하는 등 적극적인 주주환원 정책을 실행하고 있는 점은 주주가치 제고를 위한 긍정적인 신호라고 평가했습니다. 이에 따라 트러스트자산운용은 본 재무제표 승인 안건에 대해 찬성 의결권을 행사하였습니다.</p>

## 제8기 의결권 행사 주요 사례 - 2. 과다 검임/검직의 건

「트러스트자산운용 의결권 행사 가이드라인」에 따라, 감사위원회 위원 및 사외이사의 업무 충실의무 이행 가능성을 면밀히 검토한 후 그 결과를 바탕으로 의결권을 행사하고 있습니다.

기업명	의안	행사 내용	사유
비츠로셀	제4호 의안 - 감사위원회 위원 000 선임의 건	반대	<p>트러스트자산운용은 비츠로셀의 해당 감사위원회 위원 후보자가 A사, B사, C사에서 현재 감사직을 겸직하고 있는 점을 고려할 때, 이는 과도한 검임에 해당한다고 판단하였습니다.</p> <p>이사 및 감사위원의 과도한 검임은 각자의 역할과 책임을 성실히 수행하는 데 제약을 초래할 수 있으며, 이는 기업의 건전한 지배구조 확립과 주주가치 제고에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있습니다. 이에 따라 해당 안건에 대해 반대 의결권을 행사하였습니다.</p>
골프존	제4호 의안 - 감사위원회 위원이 되는 사외이사 선임의 건 (000)	찬성	<p>트러스트자산운용은 해당 사외이사 후보자(000)의 감사위원 선임과 관련하여, 과도한 직무 검임, 기업가치 훼손 이력, 법령 위반 또는 징계 등 「트러스트의 의결권 행사 가이드라인」상 결격 사유에 해당하는 사항을 확인하지 못하였기에 본 안건에 대해 찬성 의결권을 행사하였습니다</p> <p>다만, 동 후보자는 퇴직공직자 취업심사 대상자로서, 2025년 3월 19일 IR 담당자와의 유선 통화 결과 현재 관련 심사가 진행 중인 것으로 확인되었습니다. 이에 따라 당사는 후보자의 취업심사가 ‘승인’될 것을 전제로 해당 안건에 대해 찬성 의결권을 행사하였습니다.</p>

# 제8기 의결권 행사 주요 사례 - 3. 집중투표제 도입의 건

「트러스트자산운용 의결권 행사 가이드라인」에 따라, 정관 변경이 소수주주 권리 보호에 부합하는지를 검토한 후 의결권을 행사하고 있습니다.

기업명	의안	행사 내용	사유
코웨이	제2-2호 의안 - 정관 일부 변경의 건 (집중투표제 도입시 사내이사/사외이사 구분 적용)	반대	<p>트러스트자산운용은 본 정관 변경 안건이 집중투표제의 도입과 관련된 사항으로서, 집중투표제의 핵심 취지인 소수주주의 이사회 참여 확대를 저해할 우려가 있다고 판단하였습니다.</p> <p>해당 안건은 사내이사와 사외이사를 구분하여 조를 나누는 방식을 포함하고 있으며, 이는 특정 집단이 이사회 구성에서 유리한 지위를 점할 가능성을 높일 수 있습니다. 이러한 조별 구분은 집중투표제의 실효성을 약화시키고, 소수주주가 선호하는 후보자의 선임 가능성을 제한하는 결과를 초래할 수 있습니다. 특히, 조를 나누는 방식은 이사 선임에 요구되는 지분율을 높임으로써 실질적인 주주권 행사를 어렵게 만들 수 있습니다.</p> <p>이에 따라 당사는 해당 정관 변경이 소수주주의 권리를 침해할 가능성이 있다고 판단하여, 본 안건에 대해 반대 의결권을 행사하였습니다.</p>

# 제8기 의결권 행사 주요 사례 - 4. 이사 임기 변경의 건

「트러스트자산운용 의결권 행사 가이드라인」에 따라, 정관 변경이 소수주주 권리 보호에 부합하는지를 검토한 후 의결권을 행사하고 있습니다.

기업명	의안	행사 내용	사유
삼성카드	제2-2호 의안 - 정관 변경의 건 - 이사회 관련 정관 정비	반대	<p>트러스트자산운용은 본 정관 변경안이 이사의 임기를 ‘3년’에서 ‘3년 이내’로 변경하는 것으로, 이는 주주가치 훼손의 소지가 있다고 판단하여 해당 안건에 대해 반대 의결권을 행사하였습니다.</p> <p>「상법」 제383조 제1항에 따르면 이사의 임기는 3년을 초과할 수 없도록 규정되어 있으나, 구체적으로 몇 년으로 할지를 강제하고 있지는 않습니다. 그러나 정관상 이사의 임기를 ‘3년 이내’로 규정할 경우, 이사 선임 시 개인별로 상이한 임기를 설정할 수 있는 여지가 생기며, 이는 경영권 방어 수단으로 악용될 가능성이 존재합니다.</p> <p>특히, 사외이사의 경우 임기가 짧게 설정될 경우 독립성과 견제 기능이 저하될 수 있으며, 지속적인 감시 및 조언 역할 수행에 제약이 발생할 우려가 있습니다.</p> <p>이러한 점들을 종합적으로 고려할 때, 해당 정관 변경은 주주권 보호 및 이사회 의 독립성 확보 측면에서 부정적인 영향을 미칠 수 있다고 판단하였습니다.</p>

# 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
- 2024년-2025년 경영진 면담  
동사의 거래량 제고, 자본구조 개선 등  
전반적인 기업가치 제고 방안을 다각도로 논의함.

## 주주활동 결과

- 2022년 12월  
BYC 내부거래 위원회 설치
- 2024년 3월  
BYC 10:1 액면분할 결정
- 2025년 5월  
20억원 규모 자사주 취득 계약 (1.03%)

## 향후 계획

- 법적으로 보장되는 소수 주주권리를  
최대한 활용하여 감시자 역할 수행 예정

# 주요 주주활동 - 태광산업

## 주요 주주활동

- 2022년 12월  
태광산업에 대한 투자목적을 일반투자에서 경영참여 목적으로 변경 공시
- 2023년 2월  
태광산업의 저평가 원인 4가지와 해결방안 6가지에 대한 공개서한 발송
- 2023년 3월 정기주주총회  
배당, 정관변경, 감사위원 분리선출, 자기주식 취득 주주제안
- 2024년 3월 정기주주총회  
이사회에 이사 추천하는 주주제안
- 2024년 공개주주서한 발송 및 경영진 면담  
사외이사회 조직 신설 제안  
자사주 소각 및 RSU 등 활용방안 제안  
비상장주식 매각대금 주주환원 요구  
기업가치제고계획 공시 요구  
경영 정상화 요구 공개주주서한 발송



## 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  
트러스트론 추천 3인 이사회 진입
- 2024년 사외이사회 설치 및 2회 소집  
ESG위원회에서 자기주식보고서 논의



## 향후 계획

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

# 주요 주주활동 - LF

## 주요 주주활동

- 2022년 11월~2024년 5월  
LF기업가치와 주주가치 제고방안에 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%
- 2024년 경영진 면담  
대주주간 경영권 분쟁 가능성 논의  
신규 중기배당정책 수립 필요성 논의



## 주주활동 결과

- 2024년 3월  
주주가치 제고와 지속가능경영을  
추구하기 위해 향후 3년간('24-26년)  
매사업연도마다 150억 원 범위에서  
자기주식 취득



## 향후 계획

- LF경영진과의 대화를 통해  
주주가치를 제고하는 노력을 지속할 예정

# 주요 주주활동 - 한국알콜

## 주요 주주활동

- 2022년 10월 ~ 2022년 3월 경영진 면담  
주주가치 제고방안 및 이사회 중심 경영 논의
- 2022년 5월  
배당정책 수립 요구 및  
자회사 상장에 따른 주주환원 정책 요구
- 2022년 10월 ~ 2024년 6월  
내부거래 구조에 대한 문제제기 및  
내부거래에 대한 절차 준수 요구
- 2023년 3월 ~ 2024년 3월  
COE보다 높은 ROE 달성 요구
- 2023년 8월 ~ 2024년 1월  
중기배당정책 수립 및 공시 요구
- 2023년 11월  
내부거래 관련 이사회 의사록 열람 등사 요구  
및 소송 진행
- 2023년 8월 ~ 현재  
신사업 투자 및 ROE 개선 계획 요구  
비영업자산(미국 부동산) 처분 요구



## 주주활동 결과

- 2022년 3월  
이사회에 사외이사 후보 제안 및 선임
- 2023년 8월  
자회사 상장 구주매출 금액 일부 차등 배당
- 2023년 11월  
내부거래 이사회 의사록 열람, 등사
- 2024년 1월  
별도 재무제표 영업이익 기준 20% 현금배당  
배당정책 수립 및 공시
- 2024년 6월  
ROE 8% 달성하겠다는 경영진 약속
- 2024년 12월  
신사업 투자계획 및 ROE 개선계획 수립  
2025년 4월 기관IR 통해 발표  
주기연동보수체계 검토
- 2025년 3월  
별도 재무제표 영업이익 기준 20%  
현금배당 발표  
30억 규모 자사주 매입 및 소각 발표

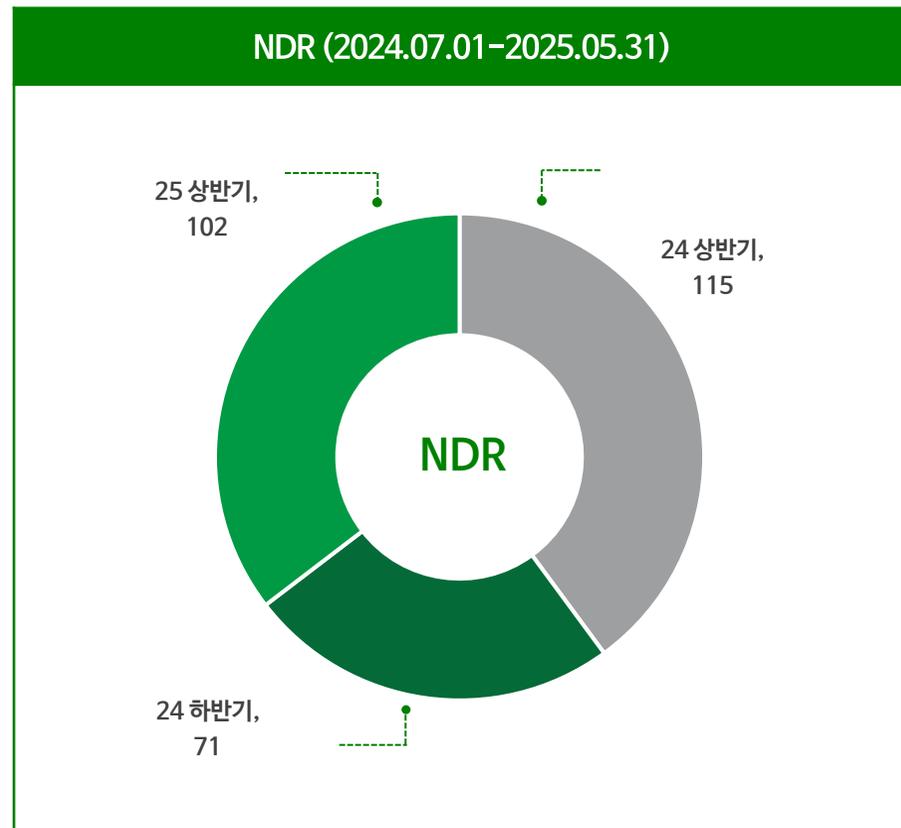
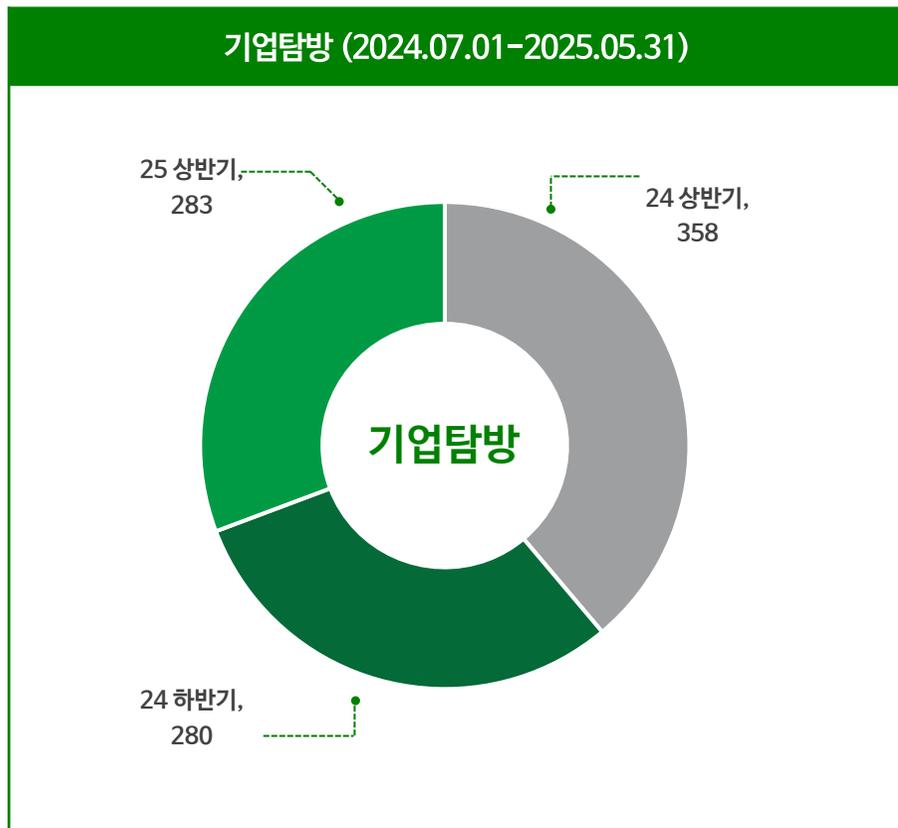


## 향후 계획

- 이사회 중심 경영, 최대주주 및  
대표이사의 이사회 불출석 문제 해소
- 이사에 대한 보수 통제, 보수위원회 설립
- 등기임원 및 임원 보수 주가연동제  
(RSU) 도입
- 내부거래에 대한 이사회 통제
- 미국 소재 부동산 처분 시 주주환원

# 비공식 주주활동

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



# 비공식 주주활동 - S사

## 주요 주주활동

- 2024년 3월  
경영진 미팅을 통해 비효율적 자본배치에 대해 개선 요청
- 2024년 7월  
향후 10년간 자본효율성 제고 방안 제안
- 2024년 10월  
경영진 미팅을 통해 연내 자본효율성 개선 방안에 대한 로드맵 제공 약속
- 2025년 1월~4월  
주주환원 확대, 기업가치 제고를 위한 실무진 미팅 진행

# 비공식 주주활동 - K사

---

## 주요 주주활동

---

- 2024년 10월  
효율적 자산 및 부채 관리를 요구하는 주주서한 발송
  - 2025년 2월  
주주서한 답변에 대한 C-Level 미팅 진행
-

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

## 제8기(2024.06.01.~2025.05.31.) 주주총회 안건에 대해서 트러스트자산운용이 반대 의결권을 행사할 때 적용한 주요 기준과 원칙은 무엇인가요? (1)

트러스트자산운용은 당시 홈페이지에 게시한 수탁자책임에 관한 원칙에 따라 모든 의결권 행사 대상 기업에 대해 의결권을 적극적으로 행사합니다. 내부 책임투자 원칙과 수탁자책임위원회의 심의 절차를 거쳐 안건별로 면밀히 검토한 뒤, 2024년 정기주주총회에서는 다음 네 가지 주요한 유형에서 반대 의결권을 행사했습니다.

우선 **과소 배당**입니다. 회사의 배당정책과 재무지표를 종합적으로 살펴봤을 때 주주환원이 지나치게 낮다고 판단되면 반대표를 행사합니다. 다만 신규 상장 기업처럼 재투자 단계에 있어 과소 배당이 곧바로 주주가치 훼손으로 이어지지 않는 경우에는 찬성하였습니다.

둘째, **임원의 과다 겸직**입니다. 신규 선임 임원이 여러 직책을 동시에 맡아 본연의 업무에 집중하기 어렵다고 판단되면 반대 의결권을 행사합니다. 이처럼 임원 선임 안건에 대해 임원 개개인의 역할 충실 가능성을 실무적으로 검증하고 있습니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

## 제8기(2024.06.01.~2025.05.31.) 주주총회 안건에 대해서 트러스트자산운용이 반대 의결권을 행사할 때 적용한 주요 기준과 원칙은 무엇인가요? (2)

셋째, 집중투표제 도입 방식입니다. 집중투표제 자체는 소수주주가 이사회에 참여할 수 있는 통로를 확장한다는 점에서 긍정적이지만, 사내·사외이사를 구분하거나 조를 나누는 식으로 부분 도입할 경우 오히려 소수주주 진입을 가로막을 수 있습니다. 따라서 이러한 변형된 형태에는 반대했습니다.

마지막으로 이사 임기 변경 안건입니다. 상법상 이사의 임기는 최대 3년이지만 정관을 '3년 이내'로 바꾸면 개인별로 임기를 다르게 설정할 수 있어 경영권 방어 수단으로 악용될 소지가 있습니다. 특히 사외이사의 임기를 지나치게 짧게 두면 독립성과 견제 기능이 약화되므로 반대했습니다.

당사는 스투어드십 코드를 준수하며, 수탁자로서 책임을 다하기 위해, 2025년 정기주주총회에서도 소수주주 권익 침해 여부를 면밀히 심사하고 필요 시 적극적으로 의결권을 행사해 주주가치 제고와 책임투자를 지속적으로 실천할 계획입니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

## 트러스트자산운용이 2024년 태광산업·LF·BYC·한국알콜에서의 적극적 주주활동을 통해 거둔 주요 성과와 향후 계획은 무엇인가요? (1)

트러스트자산운용은 2024년 한 해 동안 태광산업, LF, BYC 및 비공개 주주활동 대상 기업들에 대해 적극적인 주주활동을 통해 가시적인 거버넌스 개선과 주주환원 성과를 이끌어냈습니다.

먼저, **태광산업**에서는 당사가 추천한 사외이사 3인이 2024년 3월 정기주총에서 선임되었고, 2024년 중 ESG위원회 신설 및 사외이사회를 개최하여 이사회 중심 경영으로의 전환을 위해 노력했습니다. 당사는 자사주 매입 소각, 배당성향상향, 유휴자산 매각대금 환원 등 기업가치제고계획 수립 및 이행을 지속 점검할 계획입니다.

**LF**의 경우, 3월 이사회 결의로 2024~2026년 매 사업연도마다 150억원 한도의 자사주를 취득하기로 확정해 주주환원 정책을 제도화했습니다. 향후에는 중장기 배당정책과 불용자산 효율화 방안까지 포함한 통합 자본정책을 수립하도록 경영진과 협의 중이며, 당사는 이행 현황을 정기적으로 모니터링할 계획입니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

트러스트자산운용이 2024년 태광산업·LF·BYC·한국알콜에서의  
적극적 주주활동을 통해 거둔 주요 성과와 향후 계획은 무엇인가요? (2)

BYC는 정기주총 직전 10대 1 주식분할을 단행해 유통주식 수를 10배로 확대, 유동성과 기업가치 제고의 발판을 마련했습니다. 트러스트는 이에 그치지 않고 배당성향 40% 상향, 자사주 매입·소각, 저수익 부동산 처분 후 자금 환원 등 종합 자본정책 수립을 요구하며, 이사회 독립성과 ESG 체계 고도화를 위한 추가 안건도 추진하고 있습니다.

한국알콜의 경우, 2024년 6월 ROE를 8%로 개선하겠다는 경영진의 약속을 기반으로, 같은 해 12월 신사업 투자계획 및 ROE 개선 계획을 수립하였습니다. 이후 2025년 3월에는 기존에 공시된 배당 정책에 따라 별도 재무제표 기준 영업이익의 20%를 현금 배당하고, 30억 원 규모의 자사주 매입 및 소각을 발표하였습니다. 당사는 이에 더해 RSU 도입, 해외 부동산 처분 시 주주 환원 확대 등 추가적인 개선 방안을 지속적으로 추진하고 있습니다.

2025년 이후에도 이와 같은 활동을 통해 자본시장 선진화에 기여하겠습니다.

# 트러스트자산운용 주주활동 Q&A

## 트러스트자산운용의 주주 인게이지먼트 전략의 강점은 무엇입니까?

트러스트자산운용은 경영진과의 지속적인 비공개 소통을 통해 지배구조 개편과 주주환원 정책 개선 등 기업의 변화를 선도하고 있습니다. 그러나 태광산업 사례와 같이 비공개 협의만으로는 충분한 성과를 거두기 어려운 경우, 법적 대응이나 공개적인 주주 활동 전략을 채택하기도 합니다.

또한 트러스트는 단기적인 주가 상승에 집착하기보다는 내부거래 개선, 지배구조 개편, 자산 효율성 제고 등 기업의 장기적 가치 증대를 최우선 과제로 삼고 있습니다. 이러한 접근법은 낮은 지분율을 보유한 경우에도 효과적인데, 단순히 의결권을 앞세운 압박이 아니라 경영진을 설득하고 신뢰를 구축하는 전략을 기반으로 하기 때문입니다.

이에 따라 트러스트는 주주제안 이전 단계부터 경영진과 긴밀히 협의하며 실질적인 변화를 모색하고 있으며, 주주총회 기간에 한정하지 않고 IR 미팅, C-Level 미팅 등 다양한 접점을 통해 연중 상시적으로 기업과 소통하고 있습니다. 이 같은 꾸준하고 전략적인 소통이 트러스트 주주 관여 전략의 핵심 동력입니다.

# Disclaimer

**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.

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