

# 「株主との対話の推進と開示」 への対応に向けて日本企業が 備えるべきポイント

～機関投資家ヒアリング/アンケートに基づく調査結果を踏まえて～

2023年12月

櫛笥 隆亮、Johnathon Brown

# はじめに

本年3月、東京証券取引所より、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願い」と合わせ、「株主との対話の推進と開示」が通知された。プライム市場に上場する全企業が示すべき項目として、以下が例示されている。

- 株主との対話の主な対応者
- 対話を行った株主の概要（投資スタイル、対応者の担当分野など）
- 対話の主なテーマや株主の関心事項
- 対話において把握された株主の意見・懸念の経営陣や取締役会に対するフィードバックの実施状況
- 対話やその後のフィードバックを踏まえて、取り入れた事項があればその内容
- 直近事業年度において株主との対話の実績がない場合は、対話の促進に向けた体制整備取組の状況（コーポレートガバナンス・コード補充原則5-1②）

この要請には、単なる対話実績の開示だけではなく、市場参加者にとって非常に関心の高い、資本収益性等の向上にむけた取組状況に関する対話を促すことも含まれている。プライム市場に上場する企業は、今後、取締役会が主体的かつ積極的にリードをとってエンゲージメント対話の活発化に備えていく必要があるだろう。

こうした情勢を踏まえ、WTW経営者報酬・ボードアドバイザープラクティスでは、企業の対話実績の開示に関する海外及び日本の先進事例を紹介するとともに、日本株に投資する機関投資家が企業との対話をどのように行いたいと考えているか、ヒアリングもしくはアンケートによる調査を実施した。本稿ではその調査結果を報告したい。



## 海外企業のエンゲージメント活動の開示事例

海外企業においては、株主エンゲージメントは資本市場の発展のための重要な取組の一つとして、既に広く浸透している。先行する欧米企業の取り組みは、今後の日本企業におけるエンゲージメント対話や開示の参考になる。

まず米国上場企業であるIntel Corporationの事例を紹介する。同社は、図表1のようなエンゲージメント活動の内容ごとに、活動状況を分かりやすく丁寧に開示している。

# 1

## Intel Corporation (米国)のエンゲージメント活動の開示事例

Intel Corporation 2023 Proxy Statement (<https://www.intc.com/news-events/annual-stockholders-meeting>) P52~55

### 対話の実施状況

- Intel Corporationの株式を保有する機関投資家のうち対話を実施した株主の割合に加え、取締役議長または報酬委員長が対話主体となったエンゲージメントの数についても言及することにより、取締役会がエンゲージメントを主導していることを明確化
- ESG等のテーマについては、対話相手を機関投資家に限定せず、議決権行使助言会社またはレーティング機関等とのミーティングも実施したことを開示

#### Table of Contents

### Stockholder Engagement

Our relationship with our stockholders is an important part of our company's success and we have a long tradition of engaging with our stockholders and obtaining their perspectives. During 2022, we continued our extensive outreach efforts, paying particular attention to stockholders' concerns regarding our executive compensation programs and last year's Say-on-Pay vote, and our integrated outreach team led by our Compensation Committee Chair, Chief People Officer, Investor Relations group, Human Resources, Corporate Responsibility office, and Corporate Secretary office, met to discuss a wide variety of issues with stockholders.

**Regular Integrated Engagement.** During 2022, including our spring (before the 2022 Annual Stockholders Meeting) and fall outreach:

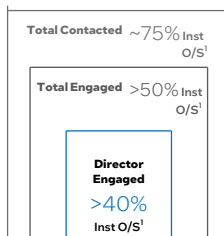
- we contacted approximately 50 of our stockholders for engagement, representing approximately 75% of Intel's institutionally-held shares of common stock (or 44% of Intel's outstanding shares in aggregate),
- we engaged with stockholders representing over 50% of Intel's institutionally-held shares (or 30% of Intel's outstanding shares in aggregate), in many cases multiple times throughout the year, and
- our Board Chair and/or Compensation Committee Chair engaged stockholders, representing over 40% of Intel's institutionally-held shares (or 26% of Intel's outstanding shares in aggregate).

>40

separate  
stockholder  
meetings  
throughout  
the year

~50

stockholders  
contacted for  
engagement



In the months following the 2022 Say-on-Pay vote, the Compensation Committee executed an expanded engagement program designed specifically around compensation with the goal of identifying and promptly implementing changes that would be responsive to stockholder feedback. (see "Stockholder Engagement Shaped Our Response to the 2022 Say-on-Pay Vote" on page 72 for additional information)

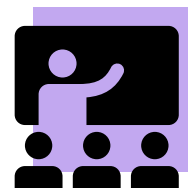
**ESG Engagement.** In addition to our regular integrated outreach team engagements, we hold a series of meetings every year with a number of our institutional stockholders focused on environmental, social, and governance (ESG) performance and disclosure. In the fall of 2022, we invited institutional investors representing 72% of shares held by institutional investors, as well as other important ESG stakeholders such as proxy advisors and rating agencies, to participate in our annual virtual ESG roadshow. Approximately 30 firms, including stockholders representing approximately 30% of shares held by institutional investors, participated in the meetings. The sessions covered strategy and ESG governance; an overview of our corporate responsibility; updates on the key topics of diversity and inclusion, environmental sustainability, product sustainability, supply chain responsibility and responsible AI; with break out discussions on environmental and social matters. Presenters included the Chief People Officer and executive sponsor of ESG, the Chief Diversity & Inclusion Officer; the Chief Sustainability Officer; the Chief Product Sustainability Officer; and representatives of Corporate Responsibility, Supply Chain Responsibility, and Responsible AI.



## エンゲージメントフィロソフィー

対話の目的が長期的価値の創造のためのエンゲージメントであることをフィロソフィーとして明確化

- 取締役会の監督機能、説明責任の履行、意思決定機能を高め、優れたコーポレート・ガバナンスを支えるものであること
- 財務、ガバナンス、社会的責任に関する諸課題の透明性を高め、双方向の対話を通じてステークホルダーと信頼関係を築き、ビジネスの成功を支えるものであること
- 株主および株主以外のステークホルダーとの積極的な対話を通じ、新たな傾向や問題を特定して、当社の考え方やアプローチに反映させるためのもの



**Philosophy.** We believe that our approach to engaging openly with our stockholders on topics such as strategy, corporate governance, executive compensation, and corporate responsibility drives increased corporate accountability, improves decision making, and ultimately creates long-term value. We are committed to:

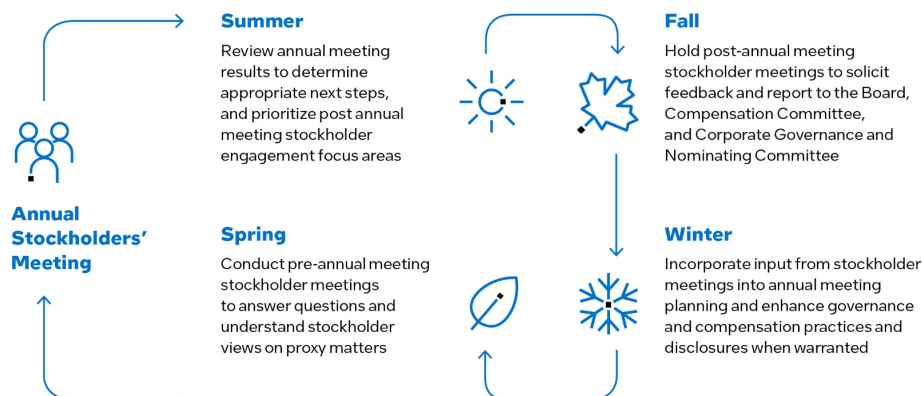
- **Accountability.** Drive and support leading corporate governance and Board practices to promote oversight, accountability, and good decision making.
- **Transparency.** Maintain high levels of transparency on a range of financial, governance, and corporate responsibility issues to build trust and sustain two-way dialogue that supports our business success.
- **Engagement.** Proactively engage with stockholders and stakeholder groups in dialogue on a range of topics to identify emerging trends and issues to inform our thinking and approach.

## 株主エンゲージメントの年間スケジュール

株主総会を主軸に株主エンゲージメントの年間スケジュールを設定し、主な活動内容の概要を開示

- 夏:株主総会の結果に基づき、株主との対話において重視するテーマを選定
- 秋:対話を実施のうえ、株主から寄せられた意見やフィードバックを報酬委員会・指名委員会および取締役会に報告
- 冬:株主からのフィードバックを基にガバナンス体制、報酬制度、開示等の改善を検討し、適宜反映
- 春:株主総会に先立ち、株主の議決権に関わる関心事や懸念について、質疑応答を通して相互の理解を深める

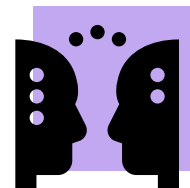
### Stockholder Engagement Cycle





## 対話のテーマ(株主からのフィードバックおよび企業のアクション)

- 株主の課題感や懸念が取締役会および経営陣に対して適切にフィードバックされたこと、企業が課題に対し適切なアクションを実行したことを丁寧に説明することにより、株主の意見をガバナンスや戦略に適切に取り入れていることを明示
- Intel Corporationでは、対話のテーマ(=取締役会の期待役割)ごとに、企業としての見解や具体的な対応・アクションを開示
  - 企業戦略を踏まえ取締役会が何を優先課題として捉えているかの質問に対して、IT、製造業、ソフトウェア業界、人的資本等を含む広範な専門知識を有する取締役を任命し、取締役会の構成やスキルセットとして企業戦略の遂行を実効的に監督可能な体制を有していることを示しつつ、取締役会評価を通じて今後必要性が高まるのが想定されるスキルの識別に注力することについて言及
  - リスクマネジメントに対する取締役会の監督機能や体制に関する質問に関して、その運用や監督の在り方に関する開示を拡充した旨を記載
  - 後継者計画に対する取締役会の監督機能の在り方についての説明を求めるフィードバックに対して、後継者計画に関する考え方、取り組みおよびガバナンス体制等に関する情報開示を拡充した旨を記載
  - 社外取締役の他社への兼任状況等、社外取締役のコミットメントの十分性に関する取締役会としての評価を求めるフィードバックに対して、自社のCorporate Governance Guidelinesにおいて定めている社外取締役の兼任社数の上限を、社外取締役の役割・責任の複雑化の状況を踏まえて毎期見直しており、実際のレビューにおいてどのような要素を考慮したかの開示を拡充した旨を記載
  - 企業文化の変革、DEIに関する取り組みの説明の拡充を求めるフィードバックに対して、従業員を対象としたインクルージョン調査を実施したこと等、Corporate Responsibility Reportにおいて追加開示を行ったことを説明



The feedback we receive from stockholders and stakeholder groups through these activities is communicated to the Corporate Governance and Nominating Committee (CGN) and the Compensation Committee on a regular basis throughout the year, and to our full Board once a year. After careful review, our CGN recommends to the Board whether enhancements to our company's policies and practices are appropriate to meet stockholder expectations relating to new issues or emerging trends.

Below is a summary of the feedback we received through our 2022 stockholder engagement program and how we responded.

## Table of Contents

What We Heard From Stockholders	Our Perspective / How We Responded
<b>Board refreshment, composition, and experiences:</b> Acknowledgment of the Board's refreshment efforts but questions around the Board's near-term priorities given strategic plans	<ul style="list-style-type: none"><li>✔ Since 2018, we have added seven new, non-employee directors, whose industry and information technology (IT)/technical, operating and manufacturing, software, emerging technologies, human capital, and other experiences have been invaluable to the Board's oversight of our strategic priorities (see "Board Diversity and Refreshment" beginning on <a href="#">page 35</a>).</li><li>✔ Those additional skills, experiences, and perspectives complimented the Board's mix of skills and experiences, which include Dr. Liu's industry and technical experience directly related to Intel's semiconductor device research and development.</li><li>✔ In 2022, the Board continued to focus its Board evaluation process on identifying the particular skill sets and vantage points that the company was lacking on the Board or in committees (see "Board Evaluations" beginning on <a href="#">page 39</a>).</li><li>✔ During 2022, the CGN engaged an independent search firm to help identify demographically diverse, potential Board candidates with industry/technology experience and investment, finance, and stockholder interest advocacy experience (see "Use of Search Firms and Commitment to Diverse Candidates" on <a href="#">page 33</a>).</li><li>✔ In the second half of 2022, the Board appointed two new directors, Mr. Tan and Ms. Novick, to the Board who together bring valued deep semiconductor industry and investment, financial, and investor focused advocacy experience (see "Director Nominees" and "Board Refreshment, Composition, and Diversity Partnerships and Candidate Sourcing" beginning on <a href="#">pages 27 and 35</a>).</li><li>✔ The Board also refreshed its leadership and committee compositions afterwards (see "Board Leadership Structure" and "Board Committees" on <a href="#">pages 40 and 45</a>).</li><li>✔ This year, we augmented our disclosure in each of the above referenced sections.</li></ul>
<b>Risk oversight:</b> Interest in better understanding Board's process for overseeing Intel's risk management	<ul style="list-style-type: none"><li>✔ We have bolstered our disclosure regarding the Board's process for overseeing Intel's enterprise risk management (see "Risk Oversight" beginning on <a href="#">page 42</a>).</li></ul>
<b>Succession planning oversight:</b> Questions around Board's succession planning oversight	<ul style="list-style-type: none"><li>✔ We have increased our disclosure regarding the activities and engagements that the Board has with senior leaders that help create the basis for its succession planning oversight - an area of great focus for the Board (see "Succession Planning and Human Capital Management Oversight" on <a href="#">page 44</a>).</li></ul>
<b>Directors' outside board commitments:</b> Questions around directors' outside board commitments and Board's evaluation of them	<ul style="list-style-type: none"><li>✔ Our Board and CGN recognize the increasing complexity of directors' responsibilities and the significant time commitments that Board and committee memberships demand, and therefore annually review the limits for outside public company board commitments contained in the Corporate Governance Guidelines to ensure they remain appropriate and promote strong governance practices (see "Directors' Outside Board Commitments" on <a href="#">page 33</a>).</li><li>✔ In late 2022, our Board amended the Corporate Governance Guidelines to establish tighter limitations on the number of outside public company board memberships a sitting executive officer and NEO can maintain in line with changing market standards (see "Directors' Outside Board Commitments" on <a href="#">page 33</a>).</li><li>✔ As part of the director nomination process, the CGN and Board evaluate any other public company board commitments of our director nominees, including Alyssa Henry, Dr. Risa Lavizzo-Mourey, and Lip-Bu Tan, to determine whether they could impair the nominee's ability to serve on our Board. All of our nominees meet the public company board limitations established by the Board and in addition to their extensive background and expertise, we believe each of them has sufficient time, bandwidth, and capacity to effectively serve the company and our stockholders on the Board (see "Directors' Outside Board Commitments" on <a href="#">page 33</a>).</li></ul>

## Table of Contents

What We Heard From Stockholders	Our Perspective / How We Responded
<b>Environmental and social practices:</b> Questions about cultural transformation, and diversity, equity and inclusion (DEI) efforts	<ul style="list-style-type: none"><li>✔ We have included an entirely new section in our disclosure highlighting the Board's and CGN's focus on and approach to the topic, the factors considered as part of the review of outside commitments of director nominees, and how they applied those factors in their review of any directors who reach or exceed the permitted limits to determine whether their nominations are in the best interest of stockholders (see "Directors' Outside Board Commitments" on <a href="#">page 33</a>).</li><li>✔ We have continued to provide disclosure in our 2021-2022 Corporate Responsibility Report describing the company's efforts in revitalizing and evolving the culture to support our strategy.</li><li>✔ We have published in our 2021-2022 Corporate Responsibility Report additional information with respect to all of our DEI efforts, including the created Employee Inclusion Survey which was developed to attain deeper understanding of how different employee populations experience inclusion at Intel, identify opportunities for improvement, and better understand root causes of any systemic issues and how to</li></ul>

# 2

## bp (英国) のエンゲージメント活動の開示事例

次に、bp (イギリス企業) のエンゲージメント開示を参考までに紹介する。英国では、会社法 (the Companies Act 2006) 第172 条およびGC100 (FTSE100 企業の法務・秘書責任者から構成される意見団体) のガイダンスにおいて、取締役が企業に対して果たすべき義務として、全てのステークホルダーに配慮しながら、株主の共同利益のために誠意を尽くして行動しなければならない旨を規定している。従ってエンゲージメントに関する開示も、こうした規定への準拠を示す観点から、株主のみならず、株主以外の重要なステークホルダーとの対話実績も含めて、わかりやすく丁寧な開示が行われる傾向がある。

bp Annual Report and Form 20-F 2022 ( <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/investors/bp-annual-report-and-form-20f-2022.pdf> ) P91-95

### エンゲージメントの年間スケジュール

- 重要書類 (決算報告、年次報告書、サステナビリティレポート等) の開示状況、投資家向けロードショーやミーティング、気候変動ネットワーク (CA100+) の定例ミーティングの実施状況、それぞれにおいて提起した論点の概要に関して、クォーター (四半期) ごとの状況を説明

#### Stakeholder engagement

The board engages with stakeholders to understand their priorities and concerns through a range of engagement activities.

bp investors are one of our key groups of stakeholders. The investor engagement cycle below details the ways that the board, and bp as a whole, engaged with investors throughout 2022.

#### Investor engagement cycle

Activity	Matters raised	
Q1	<ul style="list-style-type: none"><li>Fourth quarter and full-year 2021 results presentation.</li><li>Investor roadshows with executive management following fourth quarter 2021 results.</li><li>Investor engagement with executive management following decision to exit Russia.</li><li>Publication of the <i>bp Annual Report and Form 20-F 2021</i>.</li><li>Publication of the <i>Net Zero Ambition Report</i>.</li><li>Publication of the <i>bp Sustainability Report 2021</i>.</li><li>Regular meetings with Climate Action 100+ (CA100+) co-leads and other investor bodies.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Performance during 2021.</li><li>Strategy and bp's sustainability aims.</li><li>bp's decision to exit Russia.</li><li>Response on ESG and Say on Climate resolutions including the <i>bp Net Zero Ambition Report</i>.</li><li>Remuneration outcomes for executive directors and bp's leadership team.</li></ul>
Q2	<ul style="list-style-type: none"><li>Investor roadshows with the chair and executive management following publication of the <i>bp Annual Report and Form 20-F 2021</i> and the <i>bp Sustainability Report 2021</i>.</li><li>First quarter 2022 results presentation.</li><li>Investor roadshows with executive management following first quarter 2022 results.</li><li>Regular meetings with CA100+ co-leads.</li><li>UK Shareholders' Association (UKSA) meeting.</li><li>2022 AGM, including company resolution enabling investors to support the <i>bp Net Zero Ambition Report</i>.</li><li>Publication of the <i>bp Energy Outlook 2022</i>.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Performance during first quarter 2022.</li><li>Implications of Russia announcement in February.</li><li>bp's sustainability frame and net zero ambition.</li><li>A range of issues were raised at the AGM. Go to <a href="https://www.bp.com/AGM">bp.com/AGM</a> for transcripts of the CEO and chair's speeches, and the Q&amp;A session.</li></ul>
Q3	<ul style="list-style-type: none"><li>Second quarter 2022 results presentation.</li><li>Investor roadshows with executive management following second quarter 2022 results.</li><li>Regular meetings with CA100+ co-leads.</li><li>Calls with investors and investor bodies.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Performance during second quarter and first half 2022.</li><li>Shareholder distributions.</li><li>Follow-up to themes raised by CA100+ at bp's AGM.</li></ul>
Q4	<ul style="list-style-type: none"><li>Third quarter 2022 results presentation.</li><li>Investor roadshows with executive management following third-quarter 2022 results.</li><li>Investor engagement with the chair and executive management.</li><li>Investor and stakeholder event to gather insights to help inform the formation of the directors' remuneration policy which is to be voted on at the 2023 AGM.</li><li>Regular meetings with CA100+ co-leads.</li><li>Investor study conducted by a third party to provide independent feedback on progress.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Performance during third quarter and nine months 2022.</li><li>Investors gave feedback for consideration and inclusion in the remuneration policy.</li></ul>





## 主要なステークホルダーとのエンゲージメントの概要(対話相手ごとの対話の意義、対話主体及び方法、企業のアクション、対話のテーマ)

- 重要なステークホルダーである投資家・株主、顧客、パートナー企業・サプライヤー、政府・規制当局、ソサエティの対話相手ごとに、対話を行う意義、企業の対話主体と対話の方法、対話踏まえて企業が取ったアクション、結果としてカバーした対話のテーマの概要を開示

### Stakeholder engagement continued

#### Board engagement with stakeholders

Considering the interests of our stakeholders is fundamental to delivering our strategy. The following table identifies our most strategically significant stakeholders and summarizes the engagement that the board undertook during 2022, as well as engagement activities undertaken by management on the board's behalf. It includes details on some of the actions taken as a result of this engagement in line with Provision 5 of the UK Corporate Governance Code. For more information on our stakeholders see our business model, page 12. For engagement with the bp workforce see pages 94-95.

	Investors and shareholders	Customers	Partners and suppliers	Governments and regulators	Society
<b>Why we engage</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Institutional and retail investors are key stakeholders through their provision of finance and stewardship. Regular and constructive dialogue with institutional and retail investors is important to communicate bp's strategy and to build and maintain confidence in management.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Customer demand is crucial to bp's business, and we are constantly working to meet their ever-changing needs. They are the driving force for innovating new business models and service platforms.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Strong relationships with partners and suppliers are vitally important to meet our customers' needs today and, as bp accelerates its transition, to provide integrated energy and mobility solutions that help reduce carbon emissions while creating new business opportunities.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Engagement with governments, law enforcement and regulators is important to maintaining legal compliance and understanding how to respond to new and emerging threats, changes in regulations and changes to industry standards.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>We want to act in a way that benefits the societies in which we operate, which includes more than 60 countries. We aim to maintain a strong reputation globally and rely on wider society as potential customers, partners and employees.</li> </ul>
<b>How we engaged in 2022</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ongoing communications including quarterly results calls, in-person and virtual meetings and investor roadshows.</li> <li>The board engaged with investors at the 2022 AGM, and received feedback from a meeting with the UK Shareholders' Association (UKSA).</li> <li>Investor studies presented to the board.</li> <li>Communication of financial results and regulatory announcements through a regulatory information service and the bp Annual Report and Form 20-F 2021.</li> <li>An investor event focused on remuneration and related matters was hosted by the remuneration committee in November 2022.</li> <li>The other committee chairs were available to investors as needed throughout the year.</li> <li>See the stakeholder engagement cycle on page 91 for further information.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Emma Delaney, EVP, customers &amp; products, presented a deep dive to the board on the EV charging business on 27 September 2022, and on the biofuels business on 1 December 2022.</li> <li>The board visited retail sites* throughout the year, for example, the CEO travelled to Melbourne to officially open bp pulse Australia in November 2022.</li> <li>Some of our customers are also shareholders. They were able to ask questions relating to their experiences at the 2022 AGM.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>The board received regular updates from the CEO, CFO and other members of the leadership team on engagements with partners and suppliers.</li> <li>Ethics and compliance leadership reported to the board, outlining matters raised regarding partners and suppliers.</li> <li>The board reviewed the Modern Slavery Act Statement released in June 2022. The safety and sustainability committee (SSC) reviewed bp's modern slavery risk management, including supplier due diligence and human rights questionnaires. See the SSC report on page 110 and the bp sustainability report 2022 for more information.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>The board received updates relating to changes in regulations, including a TCFD learning session in February 2022.</li> <li>Board members attended numerous global events throughout 2022 where they met with world leaders.</li> <li>The board approved reporting, including the bp Annual Report and Form 20-F 2021, in compliance with relevant regulations.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>The board received updates from management about the impact of bp's operations on the communities in which we operate, for example, the potential impact of gas flaring on communities around the Rumalita oil field in Iraq.</li> <li>Management engaged with a wide range of NGOs and other stakeholders. Their feedback was incorporated in reports to the board from the CEO.</li> <li>bp published the bp Energy Outlook as a contribution to the wider debate about the factors shaping the energy transition. Spencer Dale, SVP, economic &amp; energy insights, provided a summary of its findings and the implications of Russia's invasion of Ukraine to the board in March 2022.</li> </ul>
<b>Outcomes and highlights in 2022</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>The UKSA engagement provided those investors in attendance with the opportunity to put questions to the company secretary and senior leaders from our investor relations and ESG teams. This helped the board understand issues that were important to the private shareholders present, in advance of the 2022 AGM.</li> <li>Investors voted to support our net zero ambition report with 88.53% of votes cast in favour of the resolution at the 2022 AGM.</li> <li>The remuneration-focused investor event allowed investors to share their views on a variety of matters, including ESG and performance measures and how they relate to the remuneration policy. For more information see the directors' remuneration report on page 112.</li> <li>For information on the value delivered for investors, see page 24.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>We continued to deliver for our customers through a range of products and services, see page 41.</li> <li>We added 250 new strategic convenience sites** in 2022.</li> <li>The number of bp EV charge points grew to around 22,000 in 2022.</li> <li>bp developed a new strategic convenience partnership with Uber to enhance our convenience and mobility offer to customers.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>\$174 billion spend sourcing goods and services from 39,000 suppliers in 2022.</li> <li>Developed new strategic partnerships including with Uber (see page 16), Eni and Aberdeen City Council.</li> <li>bp is developing hydrogen plans and partnerships in Abu Dhabi, Australia, Egypt, Mauritania, Oman, UK and US. For example, in May 2022, ADNOC joined bp's blue hydrogen* project H2Teesside, and Masdar of Abu Dhabi joined bp's HyGreen Teesside green hydrogen project.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>The board approved up to \$8 billion more of investment into oil and gas, and up to \$8 billion more into our transition growth engines by 2030 in response to governments' concerns about energy security and affordability. See our full-year and 4Q results update on 7 February 2023, and decision making by the board on page 90 for further information.</li> <li>We paid \$12.5 billion of tax globally in 2022, see page 65 for more information.</li> <li>In May 2022, we announced our intention to invest up to £18 billion in the UK's energy system by the end of 2030, demonstrating our firm commitment to the UK.</li> <li>In October and December 2022, bp signed memoranda of understanding with the Mauritanian and Egyptian governments respectively to explore the potential for the production of green hydrogen in both countries.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>We supported more than 67,000 jobs in 2022.</li> <li>We spent \$88 million supporting additional initiatives to benefit the communities where we operate.</li> <li>This included a commitment of over £1 million with EnBW to the X-Academy in Scotland which will support the reskilling of experienced workers and the creation of entry-level energy transition roles.</li> <li>For more information about our aims to get bp to net zero and care for our planet see page 45.</li> </ul>
<b>Key topics of engagement</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Financial performance, credit rating and dividends</li> <li>Strategy and associated aims and targets</li> <li>Sustainable growth and ESG performance</li> <li>Executive remuneration</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Energy security and affordability</li> <li>Quality products and experiences</li> <li>Offering new energy solutions</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Payment terms</li> <li>Shared vision and values</li> <li>Trust and transparency</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Supporting initiatives and infrastructure</li> <li>Energy security and affordability</li> <li>Investment in the energy transition and driving down emissions</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Creation and protection of jobs and livelihoods</li> <li>Caring for the planet and environment</li> <li>Behaving responsibly in the societies in which we operate</li> </ul>





## 労働者とのエンゲージメントの概要

- 取締役会として実施した労働者に対する対話活動の概要 (タウンホール、エンゲージメントサーベイ、内部通報、CEOウェブキャスト、幹部候補向けセッション、等)
- 特にWEPP (Workforce Engagement Programme) において、労働者の少人数グループ (多様なバックグラウンドを考慮して組成、ラインマネージャーを除く) のセッションごとに1~2名ずつのボードメンバーが参画、全ボードメンバーが労働者グループからのフィードバックを得た旨の記載

Stakeholder engagement continued

### Engaging with bp's Workforce

**Our approach to workforce engagement**

The board recognizes the value to be derived from engaging with bp's workforce. That is why the board has adopted a structured workforce engagement programme (WFEP) which it believes is effective in complying with Provision 6 of the UK Corporate Governance Code (Code).

This is complemented by a suite of board-led activities, involving both in-person engagements and virtual interactions, which aim to maximize insights across multiple locations and perspectives.

Following the completion of the Reinvest bp programme, a particular focus of the board's engagement in 2022 was on workforce culture to complement the launch of bp's new beliefs, which we refer to as 'Who we are'.

For further detail on how the board satisfied Provision 2 of the Code, see pages 87-88.

**How the board engages**

<b>Town hall events</b> including with North Sea colleagues at our Aberdeen office in Scotland.	<b>CEO 'Keeping connected' webcasts</b> highlighting safety, bp's beliefs and financial performance.	<b>AGM</b> see more on page 91 and on bp.com/AGM.	<b>Focused engagements</b> including meeting with high-potential individuals in our Houston office.
<b>'Pulse' employee survey</b> reports including KPIs on employee engagement. See page 68.	<b>Reports on Speak Up</b> bp's anonymous whistleblowing service, meeting Provision 6 of the Code.	<b>Individual and collective site visits</b> including a visit to our offshore Glen Lyon facility.	<b>Workforce engagement programme (WFEP)</b> bp's mechanism for complying with Provision 6 of the Code.

**Key features of our WFEP**

**Meaningful dialogue**

- Feedback from sessions is shared with the full board so all directors benefit from all insights gained.
- Small group sessions to allow every voice present to be heard: up to 12 participants, and 1-2 board members at each session.
- Roundtable format without line managers.
- Engagement purpose agreed for each session but no set agenda to allow free-flow discussion.

**Equity of representation**

- Participants represent a broad cross-section of the workforce by: seniority, tenure, business area, geographic location.

**Full board participation**

- Every board member attends sessions rather than having engagement channelled through one director.

Feedback from sessions is shared with the full board so all directors benefit from all insights gained.

**10**  
Jurisdictions (incl. UK, US, India, Oman, China)

**13**  
Key themes

**>50**  
Colleagues participated

**Enhancing equity**

**WFEP: Gelsenkirchen visit**

Our front-line colleagues have a unique insight into our key priority of safety.

**Dr Johannes Teysen**

In planning a WFEP session at our Gelsenkirchen refinery in Germany, we identified an opportunity to help non-native English-speaking colleagues engage confidently with board members. To encourage colleagues to speak openly about their experiences in their own language, German-speaking director, Dr Johannes Teysen, held the in-person WFEP session entirely in German, with representatives from our Ugen operations joining virtually.

Topics discussed included the Reinvest bp programme, centralization of activity, and safety awareness, particularly among non-bp employees on site.

上記の2社に限らず、エンゲージメント活動に関する海外企業の一般的な開示においては、株主のみならず広範なステークホルダーを対話の相手としていること、取締役会議長や委員会委員長などの取締役自身が対話主体となるのが標準的であること、各ステークホルダーが持つ課題や懸念等が取締役会へ適切にフィードバックされていること、それらに対する会社側のアクションが適切に実行されていることなどが明確かつわかりやすく示されており、取締役会が株主を含むステークホルダーの意見を聞き、その期待に真摯に応えようとする姿勢が十分に感じられる開示となっている。今後、日本企業においてもエンゲージメント活動やその開示の積極化が進む中で、先行する海外企業のプラクティスは有用な参考事例となるだろう。

## 日本企業のエンゲージメント活動の開示事例

2023年3月の要請の公表以降、既に一部の日本企業が6月公表の有価証券報告書において、対話の内容や対応した責任者など、エンゲージメントに関連する開示を行っている。調査時点における日本企業の好事例として、株式会社リコーおよびエーザイ株式会社の事例を参考までに紹介する。

# 3

## 株式会社リコー（2022年度有価証券報告書）

### (1) 株主との建設的な対話に関する方針

当社は、株主と積極的かつ建設的な対話を行い、その対話を通して得られた意見を企業活動に反映させるサイクルを通じ、相互理解による信頼関係の醸成を行っております。また、そのサイクルに基づく企業活動を通じて、世の中の役に立つ新しい価値を生み出し、提供し続けることで、人々の生活の質の向上と持続可能な社会づくりに積極的に貢献し、中長期的な企業価値の向上に努めております。

#### ・株主との対話の責任者

社長執行役員・CEO

#### ・対話の主体

IR・SR専任部署のほか、対話の目的や株式保有数に応じて、社長執行役員・CEO、CFO、各ビジネスユニットプレジデント、CHRO、ESG担当役員、社外を含めた取締役/監査役が行っております。

#### ・主な対話の機会

中長期戦略説明会・決算説明会・事業説明会等のラージミーティング・スモールミーティング、1on1による個別対話を実施しております。また、外部主催のIRイベント・カンファレンスでの説明会も適宜行っております。

#### ・経営層へのフィードバック

① 四半期決算や中長期戦略説明会等のラージミーティング実施後には、株主・投資家の皆様との対話内容やアナリストレポート等を踏まえ、資本市場の反応を報告しております。

② マネジメント及びIR・SR専任部署による対話や、パーセプションスタディ調査等資本市場との対話から得られた当社に対する見解を、経営層及び執行部門と共有し、CEO・CFOが中心となって、より建設的な対話につながる開示の改善に取り組んでおります。

③ 主にマネジメントが対話した際のご意見等は、株主・投資家の皆様の意図を明確に相違なく経営層へフィードバックする観点から、内容について基本的に変更することなく報告しております。

#### ・インサイダー情報について

インサイダー情報取り扱いに関する内規を遵守し、個別株主との対話ではインサイダー情報の開示は行いません。なお、インサイダー情報漏洩を防止し情報開示の公平性を保つため、決算期末日の翌日から決算発表日までを沈黙期間としております。

#### 当事業年度の対話実績

当社の当事業年度の情報発信、対話実績は以下のとおりです。

ラージミーティング6回(中期経営戦略説明会1回/事業説明会1回/決算説明会4回)

スモールミーティング7回(マネジメント\*5回/社外取締役1回/ESG推進部門1回)

1on1ミーティング235件(マネジメント\*38件[IR9件/SR29件]/IR・SR専任部署195件/ESG推進部門2件)

\* マネジメント: CEO・CFO・社外取締役・ESG担当役員

- ・ 社長執行役員・CEOが株主との対話について責任(主体)を有していることについて言及
- ・ 対話のテーマや目的によって対話の主体が異なることを示しながら、社外取締役も対話項目によっては対話主体になり得ることを記載
- ・ 対話実績をフォーマット別(ラージ・スモール・1on1ミーティング)に開示しつつ、各ミーティングにおける対話主体の詳細を記載
- ・ 対話の内容は対内容を変更することなく、経営層及び執行部門に適切にフィードバックされ、CEO・CFOが中心となって開示の改善に繋がっていることを記載



# 4

## エーザイ株式会社 (2022年度有価証券報告書)

### i) ステークホルダーズとの対話

2022年度は、当社の主要なステークホルダーズである患者様と生活者の皆様、株主・機関投資家の皆様および社員との対話を以下のとおり行いました。また、年度末に開催したhbcガバナンス委員会では、こうした対話を振り返り、対話の結果を取締役会の監督機能に活かすべく議論を行いました。

#### (1) 患者様との対話

- ・がんサバイバーの方にリアルな闘病体験やその中から得られた想いを具体的に何うとともに、対話を通じて、がんという病による身体と心に受ける大きな影響を知り、当社の社会的使命をあらためて強く認識しました。この対話を通じて、患者様の喜怒哀楽に共感する重要性や、企業理念であるhbcとその実践への理解を深めました。

#### (2) 機関投資家の皆様との対話

- ・約60名の機関投資家等との意見交換会をウェブ会議システムで開催し、2時間にわたる質疑応答、ディスカッションを実施しました。
- ・機関投資家との個別対話をウェブ会議システムまたは対面で行い、8社のべ12回の情報共有と意見交換を行いました。
- ・機関投資家の皆様との対話では、様々な観点から踏み込んだ意見交換ができ、対話で得た指摘や意見は取締役会における議論や経営の監督に活かしています。

#### (3) 社員との対話

- ・3回目となる社員の代表である労働組合の代表メンバーとの対話の会を初めて対面で開催し、「社員、働き方、健康に関する施策と人事制度の強化・補強について」等について情報共有と意見交換を行いました。
- ・筑波研究所を訪問し、施設内の見学および新たな研究開発体制DHBL (Deep Human Biology Learning) について説明を受け、創業概念および組織体制について理解を深めました。また、創業仮説の構築から承認までの創業の実行に責任を持つドメインヘッドや若手組織長との対話の場において、各取締役から組織や社員への期待のコメント、経験に基づくアドバイスがなされ、活発なディスカッションを行いました。
- ・川島工園を訪問し、川島工園や製剤研究部の概要、また、品質技術室、製剤研究部から最近のトピックスについて説明を受け、質疑応答、意見交換を行い、くすり博物館、製剤・包装工程を見学するとともに、最新の注射剤棟/研究棟EMITS (Eisai Medicine Innovation Technology Solutions) を見学し、当社の生産環境および生産体制への理解を深めました。
- ・取締役三和裕美子がエーザイ・ジャパン (国内医薬品事業) の女性社員 (中堅、若手) との懇話会に参加し、中堅社員と環境・風土、制度、働き方について、若手社員とは仕事と家庭の両立、キャリア、マインド (価値観) をテーマに、活発に意見交換を行いました。

- ・株主との対話に留まらず、その他の主要なステークホルダーである患者および社員等、広範囲なステークホルダーとエンゲージメントを実施している旨を対外的に説明
- ・対話の実績として、それぞれのテーマ、および得られた成果等を記載しつつ、グループ別に対話の実施回数を対外開示
- ・ガバナンス委員会で対話内容を振り返り、対話の結果を取締役会の監督機能に活かすべく議論を行った旨を明確にしていることから、対話内容が取締役会へ適切にフィードバックされていることを示している



## 機関投資家が求める企業のエンゲージメント対応

今後、日本企業においても対話が活発化していく流れのなかで、機関投資家が日本企業に求める望ましい対話の姿勢とはどのようなものか。主に1) 対話の相手、2) 対話のテーマ、3) 対応が不十分な場合のアクションについて、アンケートまたはヒアリングを通じて、国内外の17社の機関投資家より意見を収集した。

### 対話の相手

機関投資家は、対話の内容が経営陣や取締役会に適切にフィードバックされ、課題解決に向けたアクションや対応につながることを何よりも重要だと考えている。今回のヒアリングにおいても、テーマごとに最も適した取締役・執行幹部メンバーと直接対話したいとの声が多かった。例えば、戦略の遂行状況やキャピタルアロケーションが主なテーマの場合はCEOやCFO、人的資本等に関連するテーマの場合はCHROや人事担当役員と直接対話することを望んでいる。

加えて、企業側がどのような役職者を対話に当たらせるかは、そもそもエンゲージメント対話をその企業と実施するか否かについての機関投資家の判断に影響することも明らかになった。ヒアリングでは、「投資家からのアドバイスや意見を聞きたいという姿勢が伺えるかどうか、対話の内容が取締役にそのままフィードバックされる経路があるか、実際にアクションを起こせる役員自身からの対話の要請なのかどうか、そうした要素をその企業と実際に対話を行うかどうかの判断材料としている」（ニッセイアセットマネジメント井口氏）、「取締役会に機関投資家の意見が伝達される可能性が低いと判断した企業とは対話を行わない」、「企業から対話の申し入れがあった場合でも断ることがある」等の意見が多く聞かれた。機関投資家は通常、策定している投資方針、エンゲージメント方針に沿って対話先企業を選定しているものの、企業価値の向上に向けたアクションが実際に期待できる企業との対話をより優先していることが分かる。非役員クラスのSR/IR担当者が唯一の対話の窓口である企業、上位の役職者との対話を求めるエスカレーションのリクエストに応じてくれない企業など、開示に向けた対話の実績を確保する目的だけの形式対応のみを意図する企業は、今後、十分な対話の機会を得られない可能性がありそうだ。

一方で、社外取締役との対話が望ましいかどうかについては、機関投資家の意見が分かっていた。欧米市場においては、社外取締役が株主との対話を担う主体となることはもはや常識だ。日本においても、「社外取締役は株主の付託者であるから、株主との対話に応じるのは当然だ。特に、株主提案を受けている場合には社外取締役としてどのような意見を述べたのか、後継者計画については社外取締役である指名委員長がどのように考えているか、このような場面では機関投資家として積極的に意見を聞きたい。」と、社外取締役との対話は必要との意見もある。しかし同時に、「現状ではまだ社外取締役と対話をしても有益なディスカッションにならないことが多い」という意見も複数聞かれた。「まず各社で社外取締役が取締役会の過半数を占める体制を作るほうが先。そのうえで、取締役会議長や筆頭取締役の設置を含め、社外取締役が自ら対話主体となる意識や立ち位置が明確になることを期待したい」、「社外性・独立性要件は満たしているが、なぜ招聘されているか、スキル・コンピテンシーと企業経営との整合性が明確でないケースが多い。経営陣に社外取締役の意見を聞く姿勢が無ければ、株主が社外取締役と対話しても変化は期待できな

い。投資家・経営陣間の仲立ちができる優れた社外取締役のスキル、それを支える体制面のベストプラクティスが、日本企業に伝播していくことを期待している。」（ニッセイアセットマネジメント井口氏）のように、将来的に社外取締役と意味のある対話を行えるよう、社外取締役のスキルやそれを活かす企業側の意識向上、体制基盤の整備が必要という声もあった。

### 対話のテーマ

企業との対話におけるエンゲージメントテーマの設定については、多くの機関投資家においてグローバル共通の方針やガイドラインが定められているものの、実質的には投資先企業の状況を考慮したうえで、長期的な企業価値創造の観点から最も適したテーマを選定しているとのコメントが多かった。具体的な候補として、経営戦略、財務状況、ESGやサステナビリティ戦略、役員報酬、取締役会構成、後継者計画、リスク管理、キャピタルアロケーションや政策保有株式の縮減など、多岐にわたるテーマが挙げられていた。

ただ、ファンドの運用方針により、焦点となるエンゲージメントテーマは若干異なるようであった。例えば、経営戦略の内容や遂行面に改善余地がある企業へのエンゲージメント投資を運用方針とするファンドの場合は、対話のテーマも戦略の方向性や経営陣のインセンティブ付けに焦点を当てている。一方、長期のアクティブ運用を方針とするファンドでは、情報開示の在り方についての対話を重視する傾向が見られ、「資本収益性に問題が無くても、長期投資のための判断材料の開示が乏しい企業は少なくない。投資家は開示情報から企業の価値創造に向けた兆しを見ている。機関投資家から申し入れた内容が開示に現れることで、企業の行動変容があったかどうかを判断できる。」、「ESGスコアが低いなど、企業の取り組みが資本市場に正しく伝わっていないと考えられる企業については、開示の在り方を対話のテーマにすることも多い。」といった意見が見られた。

その他、取締役会実効性評価のプロセスの適切性や十分性を対話のテーマとすることが考えられるか、についてもヒアリングを行ったものの、現時点では時期早々であるとの意見が大半であった。現状、企業が行っている実効性評価のプロセスはアンケートを通じた自己評価が多く、評価の客観性や信頼性に欠けるというのが機関投資家の心象であるようだ。「現状では、取締役会の実効性評価そのものではなく、中期経営計画や経営戦略で掲げられている事項が、取締役会において適切に審議されているかを対話において確認するほうが有用ではないかと考える」、「社外取締役の意見を活かす雰囲気や風土があるかどうか等を示す開示があると、取締役会の実効性を推定しやすい」など、現状ではまだ、取締役会の実効性は観察可能な情報に基づき機関投資家が自ら評価する時期、という認識が多かった。その一方で、「エンゲージメント対話の目的は、企業が企業価値創造に向けて自律的に動く状況を作り出すこと。すなわち、取締役会の実効性が十分に高い企業には、そうした観点の対話は必要無いとも考えられる。充実した実効性評価を実施しており、そのプロセスや結果などの開示も十分な企業との対話は、より発展的で高度なテーマ設定になっていこう。」（フィデリティ）と、取締役会の実効性評価プロセスとその結果の開示の充実が、対話の効率化と高度化につながっていく今後の可能性を示唆したコメントもあった。

## 対話が不十分な場合のアクション

エンゲージメント対話は、機関投資家が長期的なリターンの向上を目的とし、企業の取締役および経営陣に対して意見表明を行う手段のひとつである。そのように重要な役割を果たすにもかかわらず、投資先企業が対話に消極的、あるいは十分かつ建設的な対話が難しい場合、機関投資家はどのようなアクションをとるのか。

ヒアリングの結果、持続的に対話を重ねたにもかかわらず、適切な行動や十分な対応が見られない場合、取締役の選任議案に対して反対票を投じるとの声が最も多かった。加えて、「エンゲージメントレターの送付」(ウエリントン・マネージメント)、「株主提案の提示」(日本バリュー・インベスターズ)のように、アクティブ投資の運用方針と統合的な対応を取るとの意見もあった。そもそもポートフォリオ組み入れの投資段階において「IR活動が不十分で情報取得が極端に困難な企業については投資対象になりにくい」(インベスコ・アセット・マネージメント)など、対話に消極的だと想定される企業かどうかを予め開示情報の充実度からスクリーニングしている機関投資家もあった。

また、企業価値を毀損しているなどの大きな問題があるにもかかわらず、対話に応じず、機関投資家からのエンゲージメントを受け容れる姿勢が見込めない企業については、最終手段としてポートフォリオから除外するという意見も聞かれた。あるファンド担当者は、投資初期の段階に限らず、たとえ長期の保有実績があったとしても、企業が対話に応じなくなる場合には株式売却を検討するの考えを示し、これを「エンゲージメント・ロスカット」と呼んでいた。

## おわりに

エンゲージメント対話は、株主の意見や要望を聞くだけの場ではなく、企業が自らの考えを発信する場でもある。そして株主と企業が対立する場ではなく、両者が相互に理解を深めながら、困難な課題に対して建設的な解決策を練り上げる場であるべきだ。株主の理解や納得というお墨付きが得られれば、その信任を土台として、企業が正しいと信じる固有の施策も進めやすくなるだろう。エンゲージメント対話を積極的に活用することによって、企業は自らの価値観に沿って力強く価値創造を進めていく環境を得やすくなるのではないか。

こうした観点から、改めて今般の開示要請を考えると、重要なのは「対話を適切に実施した」というチェックボックスを埋めたかどうかではなく、株主等のステークホルダーと企業の関係性の成熟度が見られているという認識を持つことだろう。株主等のステークホルダーと企業が一体となって価値創造を進めているという心象は、その方向性に共鳴する株主、従業員、顧客といった多様なステークホルダーを更に惹きつけていく。様々な声に傾聴する謙虚さを持ちつつも、自らの考えを丁寧に説明し、十分な理解を得て、力強くリーダーシップを発揮していく、そのような役割を果たせる取締役会が期待されている。

## <付録>

### 本調査にご回答いただいた機関投資家(17社)一覧(機関投資家名:50音順)機関投資家名(敬称略)

アセットマネジメントOne

アバディーン・ジャパン

インベスコ・アセット・マネージメント

ウエリントン・マネージメント

グラス・ルイス

ニッセイアセットマネージメント

フィデリティ投信

みさき投資

ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント

三井住友DSアセットマネージメント

日本バリュー・インベスターズ

野村アセットマネージメント

JPモルガン・アセット・マネージメント

SOMPOアセットマネージメント

※他3社

※文中において引用した各コメントは、それぞれ引用元の許可を頂いたうえで掲載しております。

#### WTWについて

WTW (NASDAQ:WTW) は、企業に対し、人材、リスク、資本の分野でデータと洞察主導のソリューションを提供しています。世界140の国と市場においてサービスを提供しているグローバルな視点とローカルな専門知識を活用し、企業戦略の進展、組織のレジリエンス強化、従業員のモチベーション向上、パフォーマンスの最大化を支援します。私たちはお客様と緊密に協力して、持続可能な成功への機会を見つけ出し、あなたを動かす視点を提供します。



[wtwco.com/social-media](https://www.wtwco.com/social-media)

Copyright © 2023 WTW. All rights reserved.  
WTW-129665/11/23

[wtwco.com](https://www.wtwco.com)