

■ ENEOSホールディングス(5020) 2025年度 投資家と社外取締役のスマールミーティング Q&A

1. 日 時 : 2026年3月13日(金) 14:00-15:00、15:30-16:30
2. 当社出席者 : 社外取締役 川崎 博子、真茅 久則
3. 投資家側出席社数 : 10社
4. 主な質疑内容 : 下記

－ 本資料には、将来見通しに関する記述が含まれています。末尾に注意事項を記載しています。－

Q. なぜENEOSホールディングスの社外取締役を引き受けたのか。自身の知見で貢献できる具体的領域はどこか。

A. (川崎) 私はインフラの転換で社会が変わることをこれまでの経験から実感している。インフラ企業である当社は人々の幸せや社会の安定に貢献してきたと考えているが、今後エネルギートランジションが迫られる中、当社はブレークスルーが求められており、このタイミングで意識変革の後押しができると考えた。一朝一夕に達成できるものではないと認識しているが、社外取締役として社長と二人三脚で中長期の会社変革に取り組んでいきたいと考えている。

(真茅) 2年連続の不祥事もあり一時は躊躇したが、執行側の強い改革意志と当社の変革の必要性を感じ、前職にてポートフォリオ再編を行った知見を活かして貢献できると考え引き受けた。特に既存事業の効率化や稼働率改善で相応のキャッシュを創出できるポテンシャルもあり、長期的なエネルギートランジションにおける事業機会の追求に貢献できると判断した。

Q. マネジメントアロケーション枠に関し、M&Aや投資案件、株主還元を取締役会として資金配分を決定する上で、社外取締役としてどのような観点で執行側の案の精査に努めているか。

A. (真茅) マネジメントアロケーションは、①成長投資、②既存事業の強化・効率化投資、③株主還元のバランスを重視している。例えば東南アジアでの資源開発は、日本のエネルギー供給を支える中核企業として安定供給の確保と持続的な成長の双方に資する重要な施策であり、現在複数の案件を検討している。足元では成長を重視し、投資を進めていくが、株主還元へのバランスにも引き続き配慮していく。

Q. ENEOSホールディングスの時価総額に対し、過半が現預金または有価証券に相当する状況と認識している。この資産を成長投資や自己株式取得等に振り向けることで、一株当たり企業価値の向上余地があると考えられる。また、資本効率向上の観点から、現預金水準の考え方、政策保有株・保有有価証券の縮減方針、投資と株主還元の優先順位および意思決定のタイムラインについて、社外取締役としてどのように問題意識を持ち、取締役会でどのように議論・監督しているのか、考えを聞きたい。

A. (川崎) 中期経営計画のとおり、ROE10%を目指すために成長投資と株主還元を重視する方針には変わりはない。成長投資は非常に重要な経営事項であり、取締役会としては、常に投資機会を捉え、成長機会を追求することを執行側に求めている。また、各事業会社の成長投資の検討状況については定期的に報告を受けている。特に、事業との戦略適合性やリスク・リターンを踏まえた十分な議論を確保するため、投資審査プロセスを複数のステージに分け、各段階で審議を行うステージゲート制度を導入している。同制度の実効性については、取締役会として継続的に検証しており、今後も適切に監督していく。保有有価証券の見直しについても、引き続き着実に進めている。JX 金属の上場については、上場時の株価を大きく上回る水準で推移しており、市場から一定の評価を得られたものと受け止めている。

(真茅) 海外での資源開発など、成長余地の大きい事業への積極的な投資は、当社の企業価値最大化に資するものと考えている。また、既存事業については、過去に十分な投資が行われてこなかったことに起因する不効率が残っている。製油所の稼働率向上に向けた設備保全投資などはキャッシュフロー創出余地が大きく、株主価値の向上にも寄与するものと認識している。投資リターンに留意しつつ、当面は積極的な投資を続けるフェーズにあり、資金需要は先行する見込みである。現預金および投資有価証券については、効率的な活用を図るとともに、株主還元については総還元性向 50%以上を維持し、株主の期待に応えていく。

Q. 過去、多額の減損損失を計上していることもあり、株式市場には多額ののれんを計上し、その後に減損または減損懸念が生じる事例が繰り返されるのではないかという見方がある中で、今後の大規模投資において同様の懸念を払拭するために、社外取締役としてどのような点に注力して監督・助言しているのか。

A. (川崎) 従来の投資の結果、減損を計上してきた点については、ご指摘のとおりと認識している。この反省を踏まえ、現体制移行後にステージゲート制度を導入し、4段階での厳格な投資審査を行っている。事業ごとにWACCをベースとしたIRRを設定し、投資の厳選とリターン最大化を図る仕組みを構築している。社外取締役には、投資経験の豊富なメンバーも含まれており、十分な議論を確保する観点から、取締役会への報告頻度の引き上げや、執行側に対するコールドアイレビューの説明要請などを実施している。加えて、議論に多様な知見を反映させるために積極的な発言を求めるなど、より実効性ある投資判断につなげていきたいと考えている。

(真茅) これまでの経緯を鑑みると、当グループは買収後も各社の自律経営を重んじてきた結果、PMI (Post Merger Integration) が必ずしも十分ではなく、本来想定していたシナジー効果を十分に発揮できず、減損に至るケースもあったと認識している。現在はグループ内の全ての大型投資案件について、ステージゲート制度による厳格な審査を実施しており、リスクの精緻な分析を行うとともに、これらの情報を社外取締役にも十分に共有している。社外取締役としては特に PMI の重要性を強く認識しており、従来のグループ経営手法を見直し、ENEOS ホールディングスによる強いリーダーシップのもとでの中核人材の派遣や、グループ横断的な機能 (CxO 制) の強化など、より踏み込んだグループ経営が実現されるよう助言している。

Q. ENEOS ホールディングスの理想的な事業ポートフォリオはどのような姿と考えるか。また、事業ポートフォリオの転換ではどのような点が重要になると考えるか。

A. (川崎) エネルギーの安定供給を確保しつつ、エネルギートランジションという大きな構造転換に対応できる状態があるべき事業ポートフォリオだと考えている。足元では、カーボンニュートラルへの移行の進展がやや緩やかになっていることから、当面は LNG 等の低炭素エネルギー事業の比率を高めていくことが重要と考えている。一方で、技術動向や収益性を踏まえつつ、再生可能エネルギーなどの脱炭素分野の実証・事業化に向けた取り組みを進めていくことも不可欠と考えている。

(真茅) 中長期的には LNG やバイオ燃料などの低炭素・脱炭素エネルギー事業へシフトしていくことが必要である。一方で、カーボンニュートラル実現へのタイムラインには不確実性も残ることから、当面は石油精製販売事業を中心に、収益性向上に向けた投資を進めていくことが重要と考える。

Q. 中期経営計画を策定した際、ENEOS グループの事業領域のどこが強みになると考えたのか。また、現在はその事業領域に対してどのような視点で経営を監督しているのか。

A. (川崎) 国内石油市場において高いシェアを有していることは当社の強みである一方、今後エネルギートランジションが進展する中で、その規模が制約とならないような中期経営計画の策定が重要であると考

えている。国内の石油精製販売事業の効率化を着実に進めるとともに、低炭素・脱炭素エネルギー事業へのシフトを図っていく必要がある。

(真茅) 当社には石油精製販売事業において、さらなる収益拡大余地がある。適切に施策を講じることで、キャッシュフロー創出力を高め、代替エネルギーへの投資につなげることが可能である。この好循環を実現するうえで、国内石油市場において優位なポジションを築いていることが当社の強みであると認識している。

Q. 本来目指すべき企業価値の水準の議論はどの程度進んでいるのか。製油所の稼働率改善でどれほどキャッシュを生み、稼働率改善に伴う収益性をどのように評価しているのか。

A. (真茅) PBR1 倍は通過点と認識している。足元では製油所の稼働率が必ずしも十分に高い水準に達しておらず、これを 90%程度まで回復させることで、相応のキャッシュ創出が見込まれる。創出したキャッシュを効率的に再投資し、企業価値の向上につなげていくことが重要であり、キャッシュ創出を重視した戦略検討を進めている。ただし、PBR の具体的な数値目標については、今後さらに踏み込んだ議論が必要であると認識している。

Q. 気候変動への対応とカーボンニュートラル実現に向けて、社内の将来シナリオの検討と実行性のモニタリングはどのように行われているか。

A. (川崎) 当社は中期経営計画に合わせ、複数の将来シナリオを前提に、ENEOS グループのカーボンニュートラル実現に向けた基本計画を策定した。本計画の達成に向けたモニタリングにおいては、GX-ETS の導入により CO2 に価格が付与されることを前提とし、クレジット購入の抑制に向けて必要な投資内容について議論を行っている。

(真茅) 社外取締役は、カーボンニュートラル基本計画の進捗について定期的に報告を受けている。2040 年および 2050 年の目標実現の観点から投資が不足していると判断した場合には、必要な投資の実行を促すことが求められていると認識している。

Q. ステージゲート制が導入されて 1 年半が経っているが、執行側での理解・運用に時間がかかったとの認識はあるか。実際の運用で効果が出ていると見ているか、現時点での課題は何か。通過率などのモニタリングは行っているか。

A. (川崎) 導入初期は特に執行側の事業部門を中心に制度の理解と運用に時間を要したと認識している。取締役会では、ステージゲートを通過して実行に至る案件や通過状況について報告を受けており、適切な運用と実効性の観点から継続的なモニタリングを実施している。

(真茅) ステージゲート制の導入により、案件の選別がよりリターン重視の観点に進んでいると認識している。あわせて、PMI 計画に関する議論も従来に比べて強化されており、制度導入の効果は着実に現れていると評価している。

Q. 投資審査において、ハードルレートに満たない案件について執行側にどのような議論を促しているか。

A. (真茅) 投資審査においては、ハードルレート等の定量基準を用いているが、これらの数値のみに依拠するのではなく、案件の将来的な価値や当社への貢献度、戦略との整合性を踏まえた総合的な判断が重要であると考えている。社外取締役としては、数値基準に加え、戦略整合性や PMI の見通しなども含めた多面的な議論が行われるよう促している。

Q. 特定の会社出身者のマネジメントに占める比率が足元で大幅に上昇しているが、将来のサクセッションにおいて偏りや問題にならないのか。社外取締役として、安定した組織運営やスムーズな将来のサクセッションに向けてどのような点に注意しているか。

A. (川崎) 社外取締役としては、将来のサクセッションに向けて、事業分野や職種ごとに候補者の選定・検討を行っており、出身会社にとらわれることなく、これまでの経験やポテンシャル、ならびに ENEOS グループ全体を俯瞰したリーダーシップを発揮できるかを重視している。ただし、現在は、特定の個人が単独で経営を担いきることができる時代ではなく、チームとして経営にあたることの重要性が高まっている。その観点から、個々人の能力に加え、経営チームとしての総合力も重要な評価項目としている。

Q. 取締役の選任、特にトップマネジメントの選任における透明性を高めるために指名諮問委員会を中心としたサクセッションプランの策定・公表が必要ではないかと考える。この点に関して、社外取締役の考えを聞きたい。

A. (川崎) 当社の持続的発展において、経営を担う人材の育成・選抜は重要な経営課題である。中期経営計画では事業ポートフォリオの再編を柱の1つに掲げているが、その実現には強いリーダーの存在が不可欠であり、この状況は当面継続するものと想定している。また、経営はリーダー一人で実現されるものではなく、経営チームとしての強さも重要である。このため、当社ではチーム全体としてどのスキルを補完すべきかという観点から、必要な人材要件を体系的に整理・確認している。統合レポートにおける社長メッセージや CHRO メッセージにおいてもリーダー育成の考え方を開示しているが、今後もステークホルダーの皆様へのわかりやすい情報発信に務めていきたい。

Q. 報道されているカルテル事案について、ENEOS ホールディングスとしての監督責任や改善すべき点は何か。情報開示責任・説明責任はどのように果たすつもりか。

A. (川崎) 現状は捜査・調査の過程にあり、情報発信は限定的になっているが、当社としては当該会社の対応を監督し、捜査に真摯に協力させるとともに、今後の対応について指導している。当該会社には社外取締役が実際に出向いて幹部へのヒアリングも行った。なお、監督責任を果たし、改善点を把握するために当社グループでは従来よりコンプライアンス調査を定期的実施している。結果は取締役会へ報告される仕組みとなっており、本取り組みの強化を図っていきたい。

(真茅) 今後、さらに子会社管理の実効性を高めていく方針である。情報開示については調査の進捗を踏まえ、可能な範囲で丁寧に対応していく。

Q. 地政学リスクについて、取締役会でどのような議論がなされ、どのようなモニタリング体制になっているか。執行側からの報告頻度等を教えてほしい。

A. (川崎) 地政学リスクは、昨今の国際情勢を踏まえると、重要性・緊急度ともに非常に高まっている。CRO (Chief Risk Officer) を中心に、地政学リスクの理解および対応の高度化を進めている。私たち社外取締役にも毎月地政学リスクに関するレポートが共有されるなど、取締役全体としても状況認識の精度向上が図られている。一方で、今回のホルムズ海峡封鎖のような事象については十分に想定できていなかったことから、前提とするリスクの範囲を拡張していく必要があると率直に受け止めている。

Q. AI の活用について、経営の根幹（投資判断、リスク管理、意思決定）に AI を使えるのか。取締役会でどのように議論しているか。

A. (川崎) 製油所の操業効率化や船舶運航の最適化などにおいて、AI の活用は着実に進んでいる。AI は大量のデータに基づく初期的分析や異常検知による検査対象の抽出といった業務において効果が高く、人的判断の前段階で活用することで実務上の有効性が高いと認識している。一方で、最終的な経営判断や

投資判断を AI のみに委ねることは現時点では想定しておらず、人の判断と組み合わせて運用していくべきとの認識のもと、取締役会でも議論を行っている。

- Q. サイバーセキュリティについて、実際に事案が発生した場合の対応方針や、取締役が要求している水準はどのようなものか。バックアップや復旧のあり方、被害軽減の観点でどこまで求めているかを教えてほしい。
- A. (川崎) 取締役会では対応方針等に関する報告を受け、議論を行っている。もっとも、昨今のサイバー攻撃による被害の深刻化を踏まえると、顧客情報の漏洩といった従来の重要リスクに加え、より広範囲なシステム全体を対象とした、セキュリティ対策の強化が必要であると認識している。具体的には、バックアップの多重化、保存媒体や保管場所の分散、サイバー攻撃発生時の復旧体制の整備など、従来以上に踏み込んだ対応を執行側に求めている。

以 上

本資料には、将来見通しに関する記述が含まれていますが、実際の結果は、様々な要因により、これらの記述と大きく異なる可能性があります。かかる要因としては、

- (1) マクロ経済の状況またはエネルギー・資源・素材業界における競争環境の変化
- (2) 法律の改正や規制の強化
- (3) 訴訟等のリスク

などが含まれますが、これらに限定されるものではありません。