IR DAY 2024 質疑応答要旨

2024 年 12 月 2 日

～Governance～

◆　質問者 A

Q1	MSV の追求を目指す中、ここ数年の実績を見ると、MSV の強化は難しかった印象がある。取締役会の議長、あるいは取締役会で議論をまとめる立場として、過去 2 年間に株価上昇を妨げた課題をどのように考えるのか？ 株価が期待通りに推移していない理由についての考えを伺いたい。MSV の強化に向けて、今後どのような追加施策が必要か？
A1	**中村 昌義** 株価の推移はこれまでも取締役会で話し合ってきたトピックの 1 つです。数年前、あるいは 2018 年以前にもさかのぼりますが、当社の株価がいわゆる中国プレミアムを享受していたことは間違いありません。しかし、アジア合弁事業 100%化の完了後には、当社の株価は中国プレミアムに支えられることはなくなりました。 そして残念ながら、単に中国プレミアムを失ったというよりも、いわば中国ディスカウントとも言える状況へと移ってしまいました。加えて残念なことに日本の株式市場では、当社は中国関連の銘柄の 1 つとして認識されています。一方で、ウィー・シューキムと若月雄一郎が説明したように、当社の中国事業は競合他社に比べて好調であり、今後も同様の推移を見込んでいます。それゆえ、私たちは中国での事業拡大に継続的に取り組んでいます。こうした取り組みは、好調な DuluxGroup と Dunn-Edwards に加え、業績が回復しつつある日本グループとともに引き続き EPS の成長にプラスに働くと考えています。 AOC の買収は、株価のパフォーマンスを向上させるための戦略の 1 つで、最終的に私たちが掲げる MSV の追求というミッションの実現に大いに貢献すると確信しています。 株式市場は市場そのもののダイナミクスに従って動くものであり、だからこそ私たちは当社の取り組みが資本市場で評価いただけるよう、さらなる努力を続けています。遅かれ早かれその成果が現れると考えており、この視点は、取締役会での議論を経て、各取締役とも一致しています。

Q2	最近発表した AOC 買収の目的は、中国市場への依存を減らすことだと理解して良いのか？
A2	**中村 昌義** 当社にとっては、中国市場は引き続き成長の可能性を示しており、将来的に中国ディスカウントの緩和を見ることができるかも知れません。当社がそのような期待を抱くことが妥当かどうかは、市場の判断にお任せすることになりましょう。 ステークホルダーへの責務を果たした後の残存価値を最大化するという観点からは、実際に中国におけるビジネスは EPS に好影響を及ぼしています。またさらに、AOC の買収は完了直後からポジティブな効果を期待していますが、当社の戦略、特にポートフォリオマネジメントの面では、これらの短期的な EPS 拡大のみならず、短期的にかつ長期的な MSV の追求に焦点を当てています。キャッシュマネジメントの面では、中国事業はキャッシュ創出と EPS 成長に大きく貢献しています。また彼らは中国での事業拡大のための資金を自身で賄ってきており、これは当社の中国事業が堅調であることを示しています。私たちは、このような EPS 増大に寄与する優良なアセットを継続的に求めていきます。 当社は事業の地理的な拡大や、特定の地域で No.1 になることではなく、EPS

	の成長に主眼を置いています。この取り組みが、最終的には現在の当社の株価に対する中国ディスカウントを緩和し、市場でのより肯定的な見方につながることを期待しています。 目先の課題はあるものの、中国市場の回復とともに当社の事業全体が改善すると考えています。現在の状況下でも、当社の中国事業は好調に推移しており、中期的にはさらに業績が向上する見込みです。 **若月 雄一郎** MSV は EPS と PER の掛け合わせであり、それぞれの最大化を目指すものである点を皆様にご理解いただきたく思います。冒頭で述べたように、私たちは資本市場の当社に対する認識と、日本ペイントグループ全体の事業の実態にはギャップがあると考えています。 当社は AOC という優良なアセットを加えることとしましたが、その目的は中国事業への依存を減らすことではなく、全体的な収益性を向上させることです。当社の M&A 戦略は、中国以外のアセットにより焦点を当てる可能性もあり、結果として中国事業への依存度を希薄化できるかも知れません。しかし、当社の最も重要な目標は収益性の向上、すなわち MSV の実現であることに変わりはありません。 ここで明確にしておきたいのは、中国は当社にとって重要な市場であるものの、私たちが全体的な事業の成長に焦点を当てているということです。アナリストや投資家の皆様には、私たちの戦略を評価する際に、より広い視野をお持ちいただきたいと思います。中国に関する質問にお答えすることも重要ですが、究極的に株主の皆様の利益を追求する「EPS 積み上げマシーン」になるという私たちの使命を認識いただくことも、同様に重要だと思っています。

◆　質問者 B

Q1	AOC の買収ではさまざまなリスクを慎重に検討したこと、取締役会のメンバーが M&A に精通していることは理解しているが、今回の買収を決断した主な要因について、特にビジネスリスクや経営の将来性の観点から詳しく伺いたい。
A1	**中村 昌義** AOC の買収に関して、取締役会でどのように議論し、AOC の経営リスクや可能性をどう評価したかという質問と理解しました。AOC 買収のアイデアは、2024 年 7 月中旬から下旬にかけて全取締役に提案されました。 取締役会がこの買収案件をどのように検討したかを、時系列でご説明します。 7 月中旬に、執行側が AOC の買収を、可能性としてではなく、本格的に検討していることを認識しました。AOC は正確には塗料やコーティングの分野ではありませんが、コーティング周辺分野を扱う企業です。当時、執行側は DuluxGroup や他のグループでの買収案件も検討していました。 私たちは同時並行で進行していた案件のうち、どれを最優先にすべきか決める必要がありました。検討の際には、各買収案件が短期的、中期的、長期的に、いかに EPS を積み上げることができるかを比較するとともに、そしてそれらを率いる経営陣の能力に主な焦点を当てました。 その時点で買収可能なさまざまな案件を検討し、2～3 件に絞り込んだ後、最終決定を下すまで並行して評価・検討を続けました。このプロセスでは、コンサルタントによる市場の楽観的な見通しを鵜呑みにせず、各事業の潜在的なリスクを当社既存ビジネスと比較・類推するとともに、私たちの知識と経験を用いて精査しました。また、当社の経営陣は、対象企業の経営陣と意見交換し、多くの質問を投げ掛け、徹底的なデューデリジェンスを実施しました。 そして最終的には、AOC が当社にとって最良の買収案件であると判断しました。想定されるリスクを認識するとともに、執行側が取り得るべきと判断しまし

	た。また、さらに重要なのは、交渉を通じて、買収対象企業の経営陣が私たちとともに、MSV に向けた将来のリスクテイクを共有する用意があることが確かめられたことです。 私たちはこのように買収案件を検討しています。本件発表後の 11 月の取締役会でも、既に別の案件の検討を開始しています。以上から、私たちが M&A 案件を継続的に模索しており、十分な情報に基づいて判断を下していることがお分かりいただけると思います。 **若月 雄一郎** 確認したところ、執行側が AOC 買収の可能性を最初に示したのは、7 月ではなく 5 月の取締役会でした。私たちは 3 月のブレインストーミングセッションや 2023 年にも広範な議論を行っています。具体的には、検討した多くの買収案件のうち、当社または相手側が検討を継続しないこととした複数のプロジェクトについて、取締役会でも報告し、議論しました。取締役会のメンバーは、執行側が提示した多くの案件を評価する必要があり、多忙なスケジュールをこなしてきたと言えます。

◆　質問者 C

Q1	AOC の買収について伺いたい。今後このような取引を頻繁に検討する予定なのか？それとも 1～2 年に 1 度のペースで行う予定なのか？AOC の買収発表に対する株式市場の反応は良かった印象だが、このような買収案件の候補を取締役会はどのぐらいの頻度で検討するつもりなのか？ また、取締役のスキルセットに関して、検討中の M&A を効果的に評価するために必要な能力のうち、もし欠けているものがあれば教えて欲しい。取締役の職務経歴に記載の通り、取締役会は優れたスキルセットのマトリックス構成になっている理解だが、現在のスキルセットに足りないものがあれば伺いたい。
A1	**中村 昌義** おっしゃる通りです。私たちは AOC のような取引や、より大規模な案件、異分野の案件を含め、継続的に検討し、取引の成立を目指していきます。 取締役 9 名のスキルセットについては、現在のところ足りないものはないと考えています。ただし、市場に対する洞察力や技術的な専門知識など、特定の知識が必要な場合には、必ず外部のアドバイザーを起用し、可能な限り十分な情報を得た上で意思決定するようにしています。 私が見てきた限り、そして私たちが継続的に実行している評価においても、現時点で重要なスキルが欠けているということはないと考えています。

Q2	説明資料に記載の 2025 年度に向けた取締役会の取り組み、特に 3 つ目の監査体制に関して伺いたい。貴社のガバナンス報告書には、取締役会の取り組みの一環として、「アセット・アセンブラー」モデルに相応しい監査体制の強化と高度化についての記載があるが、統一した監査会計システムを貴社の監査モデルに適用する理解で良いのか？「Audit on Audit」という表現について詳しく解説して欲しい。
A2	**中村 昌義** まず、1 つ目のご質問に戻って付け加えます。この点について私なりに考えていましたが、当社の取締役は事業経営に関する優れたスキルを有しているものの、過去の経験に過度に依存することには慎重にならなければなりません。各取締役は自身の事業経営について多くの経験を積んでいますが、現在のビジネス環境は異なっています。また、私たちの自律・分散型モデルは、信頼とアカウンタビリティに基づいて権限を委譲するものであり、各取締役が過去に行ってきた経

	営手法とは異なる点がありましょう。 　適切なスキルセットを持つことだけでなく、今日の状況やビジネス環境の違いを考慮し、過去の経験をどのように生かすかということを考えねばなりません。取締役会議長としての私の課題は、各メンバーの貴重な事業経営の経験を生かし、今日のビジネス環境に適応する戦略的な議論に焦点を当て続けることです。 　次に、「Audit on Audit」に関する質問、および効率的な経営のために欠けているものはないかという質問に関してですが、このコンセプトは、グループ各社が独自の監査運営組織を持っていることを意味します。グループ各社はさまざまなレベル（第一線、第二線、第三線）で監査を実施しています。持株会社レベルでは、これらの第三線の監査から受けた報告を、内部通報窓口、Control Self-Assessment、グローバル行動規範などの構成要素を含むリスクマネジメント体制を通じて整理します。私たちは情報を収集し、合理的な形でリスクを管理できるように、グループ各社をサポートしています。 　監査体制の枠組みの強化・高度化には、過去の手法を振り返ることも必要です。当社にもかつては本社に内部監査担当がおり、グループ内の事業部門を訪問することもありました。現在の「Audit on Audit」モデルは、本社の監査部門と監査委員会の役割を再定義し、信頼とアカウンタビリティに基づき各事業部門が実施する監査に依存する枠組みを構築することを目的としています。 　当社グループには、NIPSEA グループ、DuluxGroup、Dunn-Edwards、日本グループに加えて、AOC のような重要なアセットが加わっています。私たちの自律・分散型アプローチは、当社グループ内で発生し得るいかなる問題にも、本社は耳を傾け、対処する準備が求められます。本社は、現場の問題を探し出すことに注力するのではなく、現場が解決するサポートに努めることを私たちは目指しています。現場自身が問題を特定し、本社とともに解決することこそ、さらなる事業の拡大につながると考えているからです。 　持株会社の監査委員会、監査部門は、共同社長とともに協力してこれらの問題解決に取り組みます。このアプローチは、将来の事業拡大と持続可能性の確保に向け有益な成果をもたらすと考えます。

以　上