

取締役会長メッセージ



「アセット・アSEMBラー」 としての優位性について

取締役会長
ゴー・ハップジン

日本ペイントは、経営の唯一のミッションを「株主価値最大化(MSV)」にしています。昨年もお伝えした通り、MSVはまずはステークホルダーへの法的・社会的・倫理的責務を十分に果たしたうえで、残存する株主価値を最大化することであり、株主の優先順位は法律上も実務上も一番下位であることを前提にした考え方です。その上で、「企業価値の向上」と「株主価値最大化」の違いであったり、如何に「ステークホルダー資本主義」という言い方が可笑しいか、といったことも十分に考慮した上で、私達はMSVが特に上場している企業の唯一のミッションであるべきだと確信しています。ステークホルダー価値最大化という偽善的な理論が流行している今日の社会に逆行しているかもしれませんが、繰り返しこの考え方は世に問い続けたいと思います。現在、当社では取締役会をはじめオペレーションの意思決定者に至るまで、このMSVをベースに議論・判断するようになっており、若月氏やウィー氏も常にMSVを軸に執行の判断をしており、であればこそ共同社長という世界でも稀な体制が、二人の相互補完的なバックグラウンドと併せて極めて有効に機能していると見ています。

そのミッションに到達する手段としての「アセット・アSEMBラー」モデルは、共同社長メッセージで説明の通り、極めて優位性の高いプラットフォームであり、株主価値の最大化に邁進できる体制が整ったものと感じています。その優位性の源泉は三点あり、一に低いファンディングコスト、二には買収した子会社に干渉することなく、強くEPSに寄与させる当社の能力、そして、三にそうした経営への共感を通じて世界中の経営クラスのタレントを惹きつける力、が挙げられると思います。こうした私たちの「連邦経営」の有効性については、買収した各社の社長とのエンゲージメントが深化し、買収後各々の会社が業績の拡大を加速させている中、私自身確信を深めています。

買収時のファンディングの優位性については、MSVをEPSの最大化とPERの最大化とに分解する考え方に基づく理解しやすいと思っています。まずEPSにおいては、例えば相対的に低いPERの会社を買収対象とすれば、仮に全額株式による買収であっても基本的にEPSは増大するわけですが、そこに低利の負債を最適なレバレッジレベルで組み込むことにより、さらなるEPSの増加、すなわちEPSの最大化を図ることが可能となります。また、高成長でなくてもリスクの低い安定的な業績を有する対象会社を低いPERでM&Aを通じて繰り返し積み上げていくことにより、当社EPS増大は継続的に遂げることができ、そうした積み上げに基づくEPS向上力に対する市場からの信頼がすなわちPERの最大化に資することになります。このように株式と負債を効果的に組み合わせ続けることで、当社の成長力にかかるポテンシャルは負債比率などの制約を取り払うことができ、ある意味上限はありません。その過程でEPSが継続的に最大化されるのであれば、ウットラムの議決権が低下することは全く問題なく、そういう意味でも、改めてウットラムの利害は少数株主と全く一致していると言えるのです。

「アセット・アSEMBラー」モデルに基づきM&Aを継続的に実施することは当然リスクも伴います。そのリスクに対する感応度・健全な警戒心はしっかりもちながら、私は大株主として現在の経営の方向性を全面的に支持し、取締役会長として日本ペイントグループのMSVの実現にあらゆる面で貢献していく所存です。