

# 「株主価値最大化(MSV)」の実現を支えるコーポレート・ガバナンス Governance

## さらなる飛躍に向けた成長戦略 議論へ取締役会の総力を集中

2021年1月以降、宿願であったアジア合弁事業100%化・インドネシア事業買収の完了を皮切りに共同社長体制へ移行を成し、これにより当社のグループ経営を現在の「アセット・アsembler」モデルへ結実させることができました。

この間、共同社長により新機軸が次々に打ち出され、それぞれのパートナー会社の自律性を尊重しながらも、相互信頼に基づくグループ間での経営陣の連携が強化されています。これらにより、ブランド、技術の交流による新たな収益を生み出すとともに、グループ横断のESG活動に関する「自律型サステナビリティ体制」への刷新や、収益性改善が求められる日本セグメントへのグループマネジメントの投入なども行われました。私ども取締役会にとって、まさに目まぐるしく次のステージに向けた旧態を打ち破る変革の1年間であります。

この変革に応えるべく、監督側である取締役会、独立社外取締役会議、指名・報酬・監査委員会も、通常の会議にとどまらず「常時」進行する態勢で臨み、共同社長両名をはじめ他の執行役やグループ経営陣であるGKP(Global Key Persons)との高密度で深いコミュニケーションに基づく審議を重ねてきました。これらの取り組みにより、信頼に基づく適切な相互理解のもと、共同社長が実践する「アセット・アsembler」としての成長モデルを監督する新たな取締役会体制の礎を築くことができたと考えます。

当社の執行が次のステージに駆け上がる準備は既になされています。監督側である取締役会は、新たに加わった共同社長とピーター・カービー氏、リム・フィーホア氏の2名の独立社外取締役とともに、その視座をさらに押し上げ、当社の将来を指し示さなければなりません。そのためには足元の課題の地ならしから、よりサステナブルな当社のさらなる飛躍に向けた成長戦略議論へ取締役会の総力を集中させる改革を行う必要があります。

その実現のため、MSVの実現へ向けた長期的なロードマップに関するブレインストーミングや、共同社長からの提案を端緒としてロードマップの実現のためのフィジビリティを徹底的に検討するオフサイトミーティングを開催するなど、取締役会運営を抜本的に見直しています。

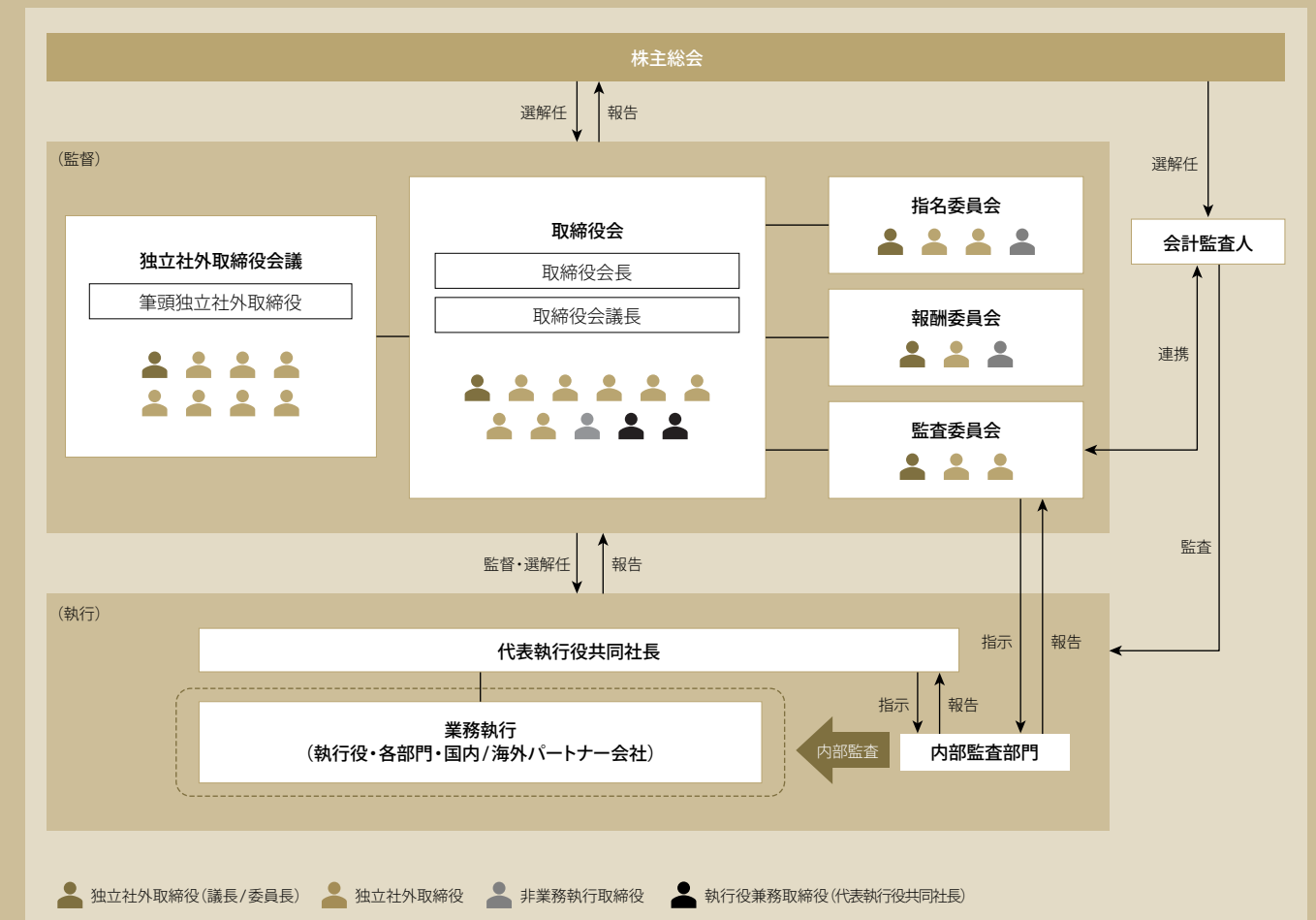
取締役会議長として、私たち取締役の一人ひとりが取締役会に対して成し得る貢献を最大化し、「アセット・アsembler」モデルを駆使した当社の飽くなき成長を実現し、少数株主利益の確保へ向けた責務をさらに果たしていきます。

筆頭独立社外取締役  
取締役会議長  
中村 昌義

### 当社ガバナンスの5つの特長

- 1 大株主とMSVを共有しながら、少数株主利益の保護を徹底** ▶ P99
- 2 独立社外取締役主導による取締役会実効性の向上** ▶ P101
- 3 形式主義にとらわれず、実質を重視したサクセッションプラン** ▶ P103
- 4 MSVの実現を真にサポートする報酬設計** ▶ P105  
▶ P111「独立社外取締役によるガバナンス対談」も併せてご覧ください。
- 5 加速するグローバル化に対応した監査体制** ▶ P107

### コーポレート・ガバナンス体制図



ガバナンスの基本的な考え方

当社は、経営の透明性・客観性・公正性の向上、業務執行機能と経営の監督の分離・強化を図るため、指名委員会等設置会社を選択しています。また、当社グループ共通の存在意義を示す「Purpose」、その指針である「Business Philosophy」を基軸に事業を推進するとともに、コーポレート・ガバナンスの充実・強化に継続的に取り組み、もって、サステナビリティに関する責務も含めて「お客様、従業員、取引先、社会などへの責務を果たした上で残存する財務上の価値を最大化(株主価値最大化(MSV))」することをミッションとしています。

当社は、MSVの実現に向け、共同社長との相互信頼に基づくパートナー会社の自律性の尊重を基本とし、各パートナー会社がそのポテンシャルを最大限に発揮し飽くなき成長を追求する、「アセット・アセンブラー」としてのマネジメント環境を整えます。

※ 詳細は、当社ウェブサイト「サステナビリティ」掲載の「コーポレート・ガバナンス方針」(別紙に「社外取締役の独立性判断基準」)、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」をご覧ください。  
https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/governance/cg/

ガバナンス改革の歴史

当社は2014年以降、業務執行機能と経営の監督の分離・強化を図るべく、独立社外取締役の増員や取締役会から執行部門への権限委譲を進めてきましたが、その流れをさらに加速させるため、2020年3月、指名委員会等設置会社へ移行しました。

当社の取締役会は現在、独立社外取締役が過半数を占めているほか、2021年4月の体制変更に伴い、筆頭独立社外取締役が取締役会議長を務めています。

大株主との関係と少数株主利益の保護

当社は、60年以上にわたり事業上のパートナーシップを育成してきた歴史を持つウットラムグループとの間で、MSVという理念を共有し、少数株主の利益を適正に保護する措置をとっています。また、2021年1月のアジア合弁事業100%化ならびにインドネシア事業の買収により、

資本関係は一本化され、大株主と少数株主の利害が完全に一致したことで、少数株主の利益を確保し、MSVを目指す経営体制となりました。一方で、ウットラムグループという大株主ができたことに伴い、少数株主利益の保護の観点からは、ウットラムグループと取引を行う際には、独立社外取締役が過半数を占めている取締役会において承認を得ることや、取締役会議長を筆頭独立社外取締役が務めるなど、独立社外取締役による適切な関与、監督を行っています。

また、当社は、関連当事者間の一定以上の額となる重要な取引(会社と大株主との重要な取引、会社と取締役または執行役との競業取引、自己取引および利益相反取引など)について、取締役会に報告し、「株主総会招集通知」や「有価証券報告書」で開示しています。

さらに、関連当事者間取引を行う際には、当該取引が当社や少数株主の利益を害することがないように、取引条件や利益・コストの水準をはじめ、当該取引を行う合理性などを総合的に判断し、然るべき決裁権限者の承認を得ることとしています。

Message from Chairman

日本ペイントのミッションについて

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。400～500年前に有限責任会社の概念が形成された時に遡れば、株主価値最大化は至極当たり前の目的のはずでしたが、今や邪説みたいになっている事実を残念に思います。

私が育った環境では、営利企業は株主の利益のみを追求するのが当たり前でした。誰もが同じ考えを持っていたため、会社のミッションを明示する必要もなかったです。しかし、日本ペイントの取締役に就任して驚いたのは、会社のミッションに全く株主価値が含まれていなかったことです。そのため、私はMSVというコンセプトを創り、宣伝しなければならなくなってしまったのです。正直なところ、自分が創ったコンセプトを同僚に繰り返し唱えてもらうのは、いささか滑稽にすら思えました。

日本では「企業価値の向上」という言い方が一般的ですが、「企業価値」「向上」とともに問題があります。企業価値を上げながら株主価値を落とす経営があり得ることを知っておかなければなりません。「向上」では、利益が50%増加する可能性のある案件を差し置いて、10%しか増加しない容易な施策を選択しても構わないことになります。したがって、企業価値ではなく株主価値、向上ではなく最大化、と私は主張しています。

次に触れたいのが「ステークホルダー資本主義」です。「企業は株主だけではなく、ステークホルダーにも配慮しなければならない」という言い方ですが、全く無意味だと思います。24時間365日、取引先・従業員・地域社会・環境保全などのことを配慮せず、株主にのみ配慮する上場企業なんてまず存在しません。なのに、どうして「ステークホルダー“にも”配慮しなければならない」というのか理解し難いです。この言い方は業績不振の言い訳にしか用途がありません。MSVとは、まずはステークホルダーへの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なのです。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、



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。

振り返ってみますと2014年に取締役として経営に参画した時点では、株主価値を周囲に真剣に捉えてもらうのに非常に苦労しました。株主価値を標榜する他社事例が殆ど存在しておらず、緒に就いたコーポレートガバナンス・コードも必ずしも株主価値を目的にしていないのが現実でした。ただここに来て賛同者・理解者は徐々に増え、いまや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MSVをベースに議論・判断するようになったことは非常に喜ばしく思っています。また、そのミッションに到達する手段としての「アセット・アセンブラー」モデルも徐々に明確化されてきており、EPSとPERを最大化することによってMSVに邁進できる体制が整いつつあると感じています。

当社の大株主であるウットラムの存在は、世界的に見ても上場企業と大株主との関係においては稀な事例だと思います。長期的な価値の最大化を目指すという意味では、大株主と少数株主の利害は完全に一致しており、上場企業としての資本調達力と非上場株主の力を合わせることで、日本ペイントの強い成長の原動力となっています。まさに日本ペイントにとって有益なことは、ウットラムにとっても有益であり、Win-Winの関係であると言えるのです。

そうした中、取締役会長として私は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。

取締役会の実効性に関する分析・評価

2020年度の実効性評価に基づく課題と、それに対する2021年度の主な取り組み

2021年4月28日に共同社長体制へ移行した2021年度において、2020年度の実効性評価に基づき改善すべきとした主な4つの課題について、以下の取り組みを行いました。

| 2021年度に取り組みを強化すべき課題 | 2021年度の主な取り組み                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ① モニタリングモデルの高度化     | 共同社長体制を立ち上げる当社グループの変革期に際し、指名委員会等設置会社としてさらなる執行と監督の分離を進めつつ、情報の非対称性を回避し、唯一のミッションであるMSVの実現に向けそれぞれの役割を果たすことができる体制の構築に注力しました。また、コロナ禍でリモート開催を前提としながら、1回の開催時間を短縮し、定例の取締役会に臨時も加えて概ね月2回開催(2021年度任期中に22回開催)としました。さらに、独立社外取締役会議(同17回)で当社グループの主要経営陣であるGKP(Global Key Persons)とのディスカッションも重ね、執行に関する正確な状況把握に基づく取締役会での議論に導きました。 |
| ② 重要議案の議論拡充         | DuluxGroupによるCromology・JUBの買収などのM&A案件について、初期検討段階から取締役会での審議を重ね、共同社長の適切なリスクテイクによる成長戦略の実行をタイムリーにサポートしました。また、「欧州自動車用事業・インド事業のウットラムグループへの譲渡」においては、独立社外取締役による特別委員会を設置し、専門性・客観性を重視した意思決定プロセスとすることで、議論の拡充と透明性・公正性の向上を果たし、少数株主利益の保護に努めました。                                                                              |
| ③ 監査機能のさらなる強化       | 飛躍的にグローバル化を進める当社グループの監査として「Audit on Audit」を導入し、共同社長体制下で自律的に成長する各パートナー会社の実態に即した実効的な監査体制の仕組みを構築しました。                                                                                                                                                                                                             |
| ④ 指名機能の強化           | 共同社長体制への移行において、迅速かつ円滑な社長サクセッションを実現しました。また、スキルマトリックスに基づき、グローバルに展開する塗料会社や投資会社における経営経験を持つピーター・カービー氏、リム・フィーホア氏を迎え、独立社外取締役を2名増員しました。また、共同社長両名を取締役とすることで、当社のMSVのさらなる飛躍に貢献する取締役会構成へと進化させました。重ねて、GKPとの直接的なコミュニケーション機会を増やすことによって、当社グループのシニア・マネジメント層の「人的資本」の現状を把握するとともに、GKPを束ねる共同社長によるグループ経営に対する評価の基盤を強化しました。            |

2021年度の評価と2022年度の課題

| 評価実施の要領                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 評価結果の概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>対象者</b><br/>2021年度の全取締役(8名)<br/>代表執行役共同社長(2名)<br/>常務執行役 GC(1名)</p> <p><b>実施方法</b><br/>第三者機関である株式会社ボードアドバイザーズ(BAJ)を起用し、アンケートと個別インタビューを実施</p> <p><b>質問内容</b><br/>① 2020年度の実効性評価で指摘された課題解決状況<br/>② 共同社長体制移行後の取締役会、各委員会の課題</p> <p><b>評価プロセス</b><br/>Step1:各取締役へのアンケート配布<br/>Step2:アンケートに基づく各取締役への個別インタビュー<br/>Step3:アンケート、個別インタビューのまとめ・分析<br/>Step4:取締役会にて実効性評価の報告・審議</p> | <p>BAJによる下記の評価、それを受けた取締役会での議論に基づき、当社取締役会は、2021年度の実効性評価は、全体として概ね確保されていると評価しました。</p> <p><b>BAJによる評価総括</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>● 共同社長体制に移行し、当社の経営が進化する中、取締役会が主体的・積極的に対応している。</li><li>● 新たな取締役会議長によるアジェンダセッティングとファシリテーションが取締役会実効性に大きく寄与している。</li><li>● 取締役会開催回数を大幅に増やし、臨機応変に開催することで、重要案件などの審議充実を図っている。</li><li>● 取締役会機能向上のため、取締役会構成(海外CEO経験者の招聘など)への布石を打っている。</li><li>● 2020年度指摘された課題については、監査機能の強化に向けた対応が進むなど、一定の進捗が見られた。</li></ul> |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <p><b>2022年度に取り組みを強化すべき課題</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>① <b>成長戦略議論の充実</b><br/>戦略議論の機会をさらに増やし、取締役会をより成長議論の場へ</li><li>② <b>取締役会運営の効率化</b><br/>定例の議案報告などに費やす時間を極小化し、真にMSVの実現に資する議論へ*</li><li>③ <b>独立社外取締役のさらなる貢献</b><br/>各取締役が執行に対してより建設的にチャレンジする問いを投げ掛け、貢献の向上へ</li><li>④ <b>取締役会事務局機能の強化</b><br/>戦略議論をさらに拡充するための取締役へのサポート機能の充実、およびグローバル化に応える事務局機能へ</li></ul>                                                                           |

※ 2022年度は10回の定例取締役会開催を予定

独立社外取締役会議の役割

当社は、筆頭独立社外取締役を議長とし、独立社外取締役のみで構成される「独立社外取締役会議」を定期的に開催しています。取締役会や指名・報酬・監査委員会での議案のみならず、中長期の当社の方向性に関する議論や執行側の事案に関する包括的な背景の共有、意見交換を行い、取締役会や各委員会での決議につながる議論を行っています。また、筆頭独立社外取締役は、必要に応じて独立社外取締役会議での意見を集約し、取締役会長、共同社長、執行役に伝え、協議をしています。

独立社外取締役へのサポート機能

独立社外取締役が当社の執行状況を迅速に、かつ正しく把握できるよう、財務経理、インベスターリレーションなどの各部門から定期的な情報提供が行われています。加えて、共同社長から直接資本市場の声や業務執行に関わるさまざまな情報を共有し、当事業へのさらなる理解の深化を促しています。また、取締役会の議案背景などの事前説明、執行の会議などへの出席調整、定期的な工場・拠点視察を実施しているほか、新任の独立社外取締役には会社法やコーポレートガバナンス・コードに関する情報を提供しています。

当社では取締役会室がこれらの各種サポートを行っており、遅滞なく必要な情報を共有することにより、独立社外取締役がより実効的に活動できる体制を整えています。さらに、取締役会室は指名・報酬・監査委員会のサポートも担うことから、独立社外取締役の求めを包括的に整理して情報提供や調整が可能なことに加え、グローバル化に合わせた言語や時差についても考慮しつつ、取締役会の実効性の向上に努めています。

政策保有株式の方針

当社は政策保有株式について、以下の方針に基づいて取締役会で毎年保有継続の可否判断を行い、合理性が認められないと判断した株式については処分・縮減を行います。

| 政策保有株式に関する当社方針                                                                            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 取引先との関係の維持強化等、事業活動上の必要性や発行会社の動向、資本コストに対するリターン状況等を勘案し、合理性があると認められる場合に限り、当社は、上場株式を政策的に保有する。 |

また、上記の方針を踏まえ、社内基準に基づいて政策保有の相手先企業の中長期的な企業価値の最大化や当社グループへの影響などを総合的に判断し、議決権を行使します。

年金基金のアセットオーナーとして

当社は、企業年金加入者の安定的な資産形成を促すとともに当社の財政状況の健全性を確保するため、日本ペイント企業年金基金による管理・運用に対し、以下の対応を行います。

- (1)当社は、当社グループ内外から企業年金の管理・運用に必要な資質を有する人材を計画的に確保し、日本ペイント企業年金基金の代議員・資産運用委員・事務局(以下「代議員等」)に配置する。
- (2)当社は、代議員等を通じて同基金による運用機関の選定や運用機関の活動状況・運用結果のモニタリング、受益者と当社の間に生じ得る利益相反の管理が適正かつ有効に行われているか確認し、必要に応じて意見を述べる。

純投資目的以外の目的で保有する株式の銘柄数・貸借対照表計上額

|                   | 2019   | 2020   | 2021   |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 銘柄数               | 32     | 24     | 22     |
| うち上場株式の銘柄数        | 14     | 6      | 6      |
| 貸借対照表計上額の合計額(百万円) | 24,621 | 23,645 | 30,191 |
| うち上場株式の合計額(百万円)   | 23,717 | 22,704 | 29,268 |

# 指名委員会報告



独立社外取締役  
指名委員長  
原 壽

## 執行と監督の両面でMSV 実現に資する体制づくりに貢献

取締役会は2021年4月以降、共同社長体制への移行、執行役の絞り込み、さらに外国籍の独立社外取締役と代表執行役共同社長を取締役に迎えるなど、「アセット・アセンブラー」モデルを駆使して成長を追求するに相応しい経営体制を整えてきました。指名委員会は、執行と監督の両面で、さらなる飛躍に向けたMSVの実現に資する体制づくりに貢献することができたと自負しています。

こうした指名活動において、事前に経営人材の育成計画や実行施策などの画一的な枠組みを決め、それに沿った取り組みを進めているわけではありません。相互信頼に基づく各パートナー会社の自律的経営の尊重を基本とする当社は、社長や経営陣の人物像、信頼に値するかどうかなど、人的資本に関する検討に傾注しています。

今後も、M&Aを通じて優秀な経営陣が仲間に加わることで、グループのGKP (Global Key Persons)の層は厚みを増し、人的資本のポテンシャルは私たちの想像を超えてさらに開花していくでしょう。また、各パートナー会社が持つ外部の人的ネットワークも、さらなる人材発掘のための貴重な資産です。「アセット・アセンブラー」モデルを志向し成長を続けることが、社内外を問わず「世界中の優秀な人材」「然るべき人材」に出逢える可能性を無限に広げ、社長を含む執行役のサクセッションに向けた人材プールになるのです。

指名委員会は次起こる変化を見据えて柔軟に即応し、将来の経営者たちをその目で見極めることを今後も重視していきます。

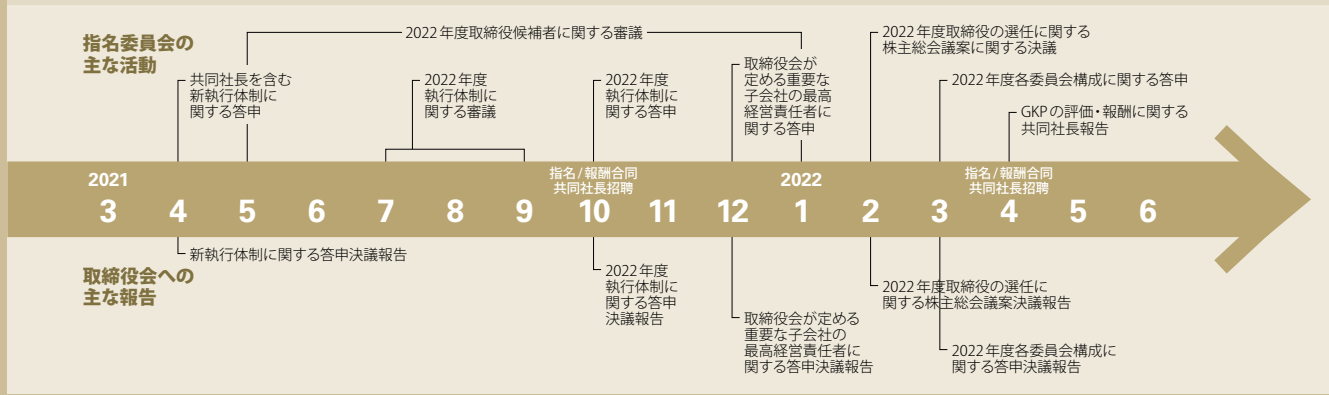
**委員長** 原 壽 (独立社外取締役)



**委員会の役割** 株主総会に提出する取締役の選解任に関する議案の内容を決定、取締役の後継者計画、代表執行役社長その他の執行役の選定・解職、後継者計画などについて審議

**開催回数** 2021年度(2021年3月下旬～2022年3月上旬) 15回  
2022年度(2022年3月下旬～2022年6月末) 2回

**主な活動内容** 株主総会に提出する2022年度の実取締役の選任・解任に関する議案を決議したほか、2022年度の執行役体制を審議・答申しました。



## 取締役会の構成、スキルに関する考え方(選任基準、ダイバーシティなど)

当社は、変化し続ける経営環境において監督機能を持続的に発揮するため、取締役会、指名・報酬・監査の各委員会を適切なバックグラウンドを有する取締役で構成しています。指名委員会は、当社取締役に求められる経験・スキルとして7項目(下表参照)を特定し、これらがバランスよく網羅される構成とするべく候補者を指名しています。また各委員会の委員については、それぞれの役割に応じた高い専門性に鑑み、取締役会が適切に選定を行っています。

指名委員会は、当社が「アセット・アセンブラー」モデルを志向する上で、取締役が「事業会社経営経験」を有していることを重視しています。当社はこれまで、アジア合併事業100%化や事業ポートフォリオ拡大のためのM&Aを遂行しており、さらなる成長を実現するべく取締役会の体制を整えてきました。2022年3月の株主総会において、独立社外取締役としてピーター・カーピー氏、リム・フィーホア氏と、執行役を兼務する取締役として両共同社長の計4名が新たな取締役として選任されました。これにより、従来の製造業や流通業、金融機関、監査・弁護士法人などの組織に加え、塗料会社や投資会社における「事業会社経営経験」が強化されました。同時に、中長期的な視点でより良いアセットを見極め、M&A後のパートナー会社の成長をさらに促進する上で必要不可欠な「グローバル経験」「M&A経験」の強化も実現しました。また、「事業会社経営経験」があるから

こそ、専門的な「法務」のスキルをGRC(ガバナンス、リスク管理、コンプライアンス)に昇華させることが可能となり、「IT／デジタル」や「製造／技術／研究開発」などのスキルをグループでの情報共有の効率化や製品開発におけるシナジー発揮を通じ、より有機的に成長戦略に結び付けることができます。

加えて、当社取締役会では、年齢、国籍、性別などの特定の属性にこだわることなく、スキルマトリックスに基づくダイバーシティの確保・拡充を図っています。2022年の取締役会構成では、外国籍の実取締役は4割弱を占めるに至り、女性の実取締役は2名に増え、多様な意見や多角的な監督機能が確保されています。

## 将来の経営人材の発掘・成長環境の整備

当社は、グローバル化、経営環境の激変に際し、グループの人的資本の強化が重要な経営課題であると認識しています。

当社は、将来の経営人材について画一的な確保・育成は行いません。共同社長と各パートナー会社グループ(PCG:当社グループの地域または事業グループごとの会社群)のヘッドとの相互信頼に基づき、各PCGの自律性の尊重を基本として、人材の発掘・成長環境の整備を進めています。この現場を主体とした人的資本の強化は「アセット・アセンブラー」モデルを志向する当社に相応しく、MSVの実現に大いに資すると考えます。

この方針に基づき、グループの主要経営陣をGKPとして特定し、GKPに各PCGのシニア・マネジメント層のサクセッションプランの策定・実行を任せ、共同社長がモニタリング・評価することにより、グループの人的資本の強化に努めています。これにより当社グループは、共同社長のリーダーシップのもと、グループ内外を問わず将来の経営人材を絶えず発掘すると同時に、その人材が自身の才能を十分に発揮し、成長できる環境を整えています。

また、共同社長は年に2回、指名・報酬合同委員会において、各GKPに対する考え方や評価を報告し、グループの人的資本に関するオープンな議論を実施しています。加えて、指名委員会は各GKPと直接のコミュニケーションを重ねることに注力しています。これらは、当社グループを率いる共同社長としてのパフォーマンスを正當に評価・認識することにもつながり、将来の適切な当社代表執行役社長のサクセッション・選解任を行っていく基盤となります。取締役会、指名委員会によるこうした方針に基づき、当社トップを含む将来の経営人材の発掘、成長環境の整備による人的資本の強化は、MSVの実現、今後の飛躍へ向けて「常時」行われています。

## 経営人材の選解任プロセス

代表執行役共同社長を含む執行役、取締役会が定める重要な子会社の最高経営責任者  
⇒指名委員会答申に基づき取締役会で決議

GKP (Global Key Persons)  
⇒代表執行役共同社長が決定

## 求められる経験・スキル

|              |                                                          |
|--------------|----------------------------------------------------------|
| 1 事業会社経営経験   | 事業戦略策定から実行にわたる経営全般に関する幅広い事柄について監督・助言できる。                 |
| 2 グローバル経験    | 世界中の多様なビジネス環境、経済条件や文化を念頭に、グローバルに展開される当社の事業について監督・助言できる。  |
| 3 M&A経験      | 当社が行おうとするM&Aの妥当性やPMIの過程について監督・助言できる。                     |
| 4 ファイナンス     | キャピタルアロケーションをはじめとしたNPHDの財務活動について監督・助言できる。                |
| 5 法務         | 事業にかかる規制、GRC(ガバナンス、リスク管理、コンプライアンス)や、内部統制について監督・助言できる。    |
| 6 IT／デジタル    | ITやDXを通じたオペレーションの改善や新たなビジネスモデルの創出について監督・助言できる。           |
| 7 製造／技術／研究開発 | 製造オペレーションや当社の事業に関連した技術の知見があり、研究開発を通じた新技術の創出について監督・助言できる。 |

# 報酬委員会報告



独立社外取締役  
報酬委員長  
筒井 高志

## MSVの実現、今後のさらなる飛躍に資する報酬制度の追求

当社が志向する「アセット・アsembler」モデルの推進においては、共同社長のリーダーシップのもと、相互信頼に基づきグループ経営陣全員が最大限のパフォーマンスを発揮できる環境を整えることが不可欠です。この実現のためには、画一的な報酬制度による管理は最適とはならず、より柔軟に「MSVの実現に真に資する報酬とは何か？」を究めることが求められます。

私たちは、共同社長の報酬において報酬総額がある程度の水準に達すると、その金額の高低ではなく、むしろ「取締役会から信頼され、当社グループの命運を握る重責を任されている」ことこそが彼らのモチベーションを最大化させると考えるのです。

この考え方にに基づき、2022年度のウィー共同社長の報酬総額を前年度と同額としました。増額によるモチベーションの向上は必要ないと判断したのです。さらに現金と株式の割合についても既往の現金報酬を株式報酬に置き換えることはMSVの実現へのインセンティブを増強しないと判断し、全額を現金報酬としました。また、共同社長体制としての報酬バランスについても議論を重ね、若月共同社長の報酬についても同様に現金報酬のみとしました。

私たち報酬委員会の使命は、唯一のミッションであるMSVの実現に向けて、共同社長のモチベーションを最大化するとともに、彼らのパフォーマンスを厳格に評価することを通じ、株主の皆様との価値共有をさらに進めることです。私たちはこれからもMSVの実現に資する報酬制度を追求し、当社の飛躍的な成長に貢献していきます。

## 役員の報酬決定方針

当社では、独立社外取締役を委員長とした報酬委員会が、取締役・執行役の報酬総額の水準や報酬構成を決定しており、パートナー会社の主要経営陣であるGKP(Global Kye Persons)については、共同社長からの報告を通じて報酬額の決定状況を監督しています。具体的な水準や報酬構成は、社会情勢や他社比較、市場水準などの客観的な情報収集・分析を行い、外部アドバイザーの意見も踏まえた上で、報酬委員会で定めた「報酬フィロソフィー」「代表執行役共同社長報酬の設計方針」(P112参照)に基づき、公正・透明に審議を行い、決定しています。

## 役員報酬の構成

### 代表執行役共同社長の報酬構成

共同社長の報酬は、報酬総額を定めた上で、現金報酬と株式報酬の最適構成比を毎期決定しています。

具体的には既往の報酬との連続性、市場や他社ベンチマーキング調査などに加え、共同社長との対話やGKPとの密なコミュニケーションなどを通じ、前年度の共同社長のパフォーマンスを財務・非財務視点で総合的に評価した上で、次年度の報酬総額をゼロベースで毎期定め直し、その現金・株式の構成も都度見直しています。これにより、MSVの実現へのモチベーションを最大化し、さらなる飛躍へのインセンティブが働く報酬としています。

### 執行役の報酬構成

共同社長を除く執行役の報酬は、「職責給」「業績連動給」「長期インセンティブ給」で構成しています。

「業績連動給」と「長期インセンティブ給」の金額は、共同社長からの評価に基づき報酬委員会で決定されます。

「業績連動給」は、経営環境の変化が激しい状況において柔軟かつ適正な評価による適切なインセンティブとするため、財務評価に加え非財務評価も踏まえた総合的な評価としています。非財務評価項目は、リスクマネジメントを含むグループ内部統制などのガバナンスに関連する貢献を基軸とし、

多様な人材が活力高く働く環境づくりや文化の醸成、人材育成などのダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン(DE&I)に関する成果などが評価されます。

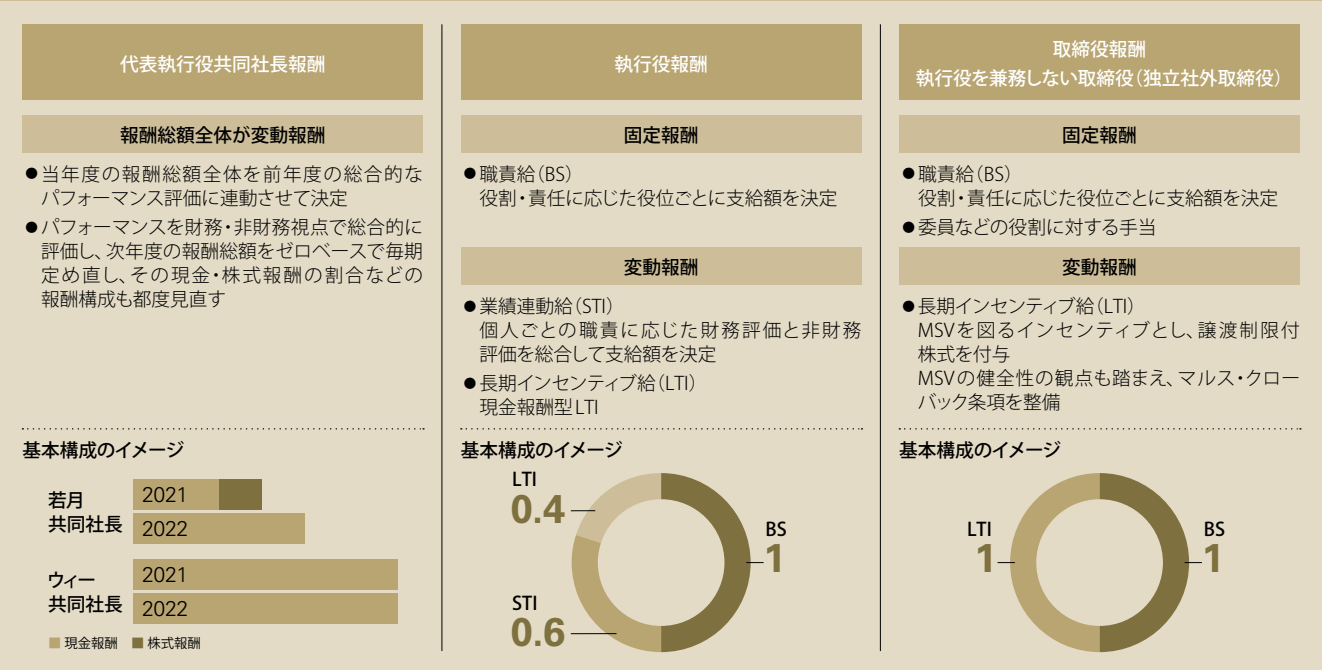
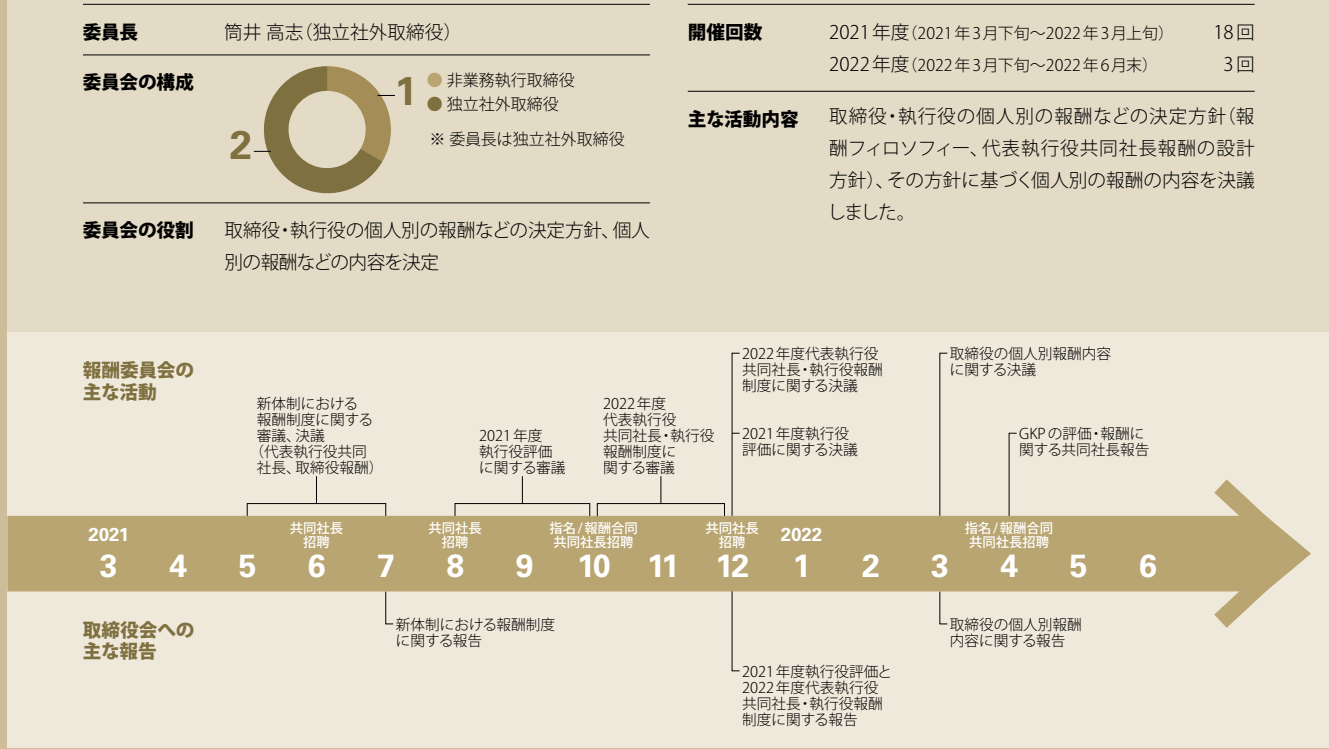
「長期インセンティブ給」は、より長期的なサステナビリティ、グループ全体最適への貢献や今後の期待に関する総合的な評価に基づき決定し、事業年度ごとに3分の1ずつ、3年間にわたり支給する現金報酬としています。

### 取締役の報酬構成

執行役を兼務しない取締役(独立社外取締役)の報酬は、「職責給」「委員などの役割に対する手当」「長期インセンティブ給」で構成しています。

「長期インセンティブ給」は、譲渡制限付株式報酬です。これは、取締役が「アセット・アsembler」としてのグループ経営に対する監督のみならず、株主の皆様から負託された経営資源の配分に関する重要な意思決定にかかる役割とリスクを負っており、MSVの実現へ向けた株主の皆様との一層の価値共有を進めることを目的としています。

## 役員報酬構成



# 監査委員会報告



独立社外取締役  
監査委員長  
三橋 優隆

## 「アセット・アsembler」モデルに即した 監査体制の強化でMSVへ貢献

監査委員会は2020年度の発足以降、各パートナー会社の内部監査に依拠する「Audit on Audit」によるグループ監査体制の整備に取り組んできました。グローバルの各拠点を集めて年2回開催している「Group Audit Committee (GAC)」において、ベストプラクティスの共有などを通じて全体の底上げを図ることにより、監査部と各地域の内部監査組織との連携体制(次ページ参照)を強化しています。

さらに、2022年度より開始した各パートナー会社へのリスクアセスメント調査により、監査部がグループ全体のリスクを把握する一方、各地域の内部監査組織が個別リスクに対する監査・助言を行う、「リスクベースのグローバル監査体制」を確立しました。データアナリティクスを各内部監査組織で取り入れるなど、業務改善に資する監査を通じてMSVへの貢献につなげています。

監査委員会では現在、2021年度の実効性評価を踏まえて、①企業集団における監査体制の有効性、②リスクマネジメント体制の監視・検証、③財務報告・情報開示の監視・検証、④ITガバナンスの有効性、⑤ESG・SDGsへの対応の有効性、を中心に課題を抽出し、MSVの観点から審議を進めています。さらに、GKPなどへのインタビューを重ねることで、自ら「現場への肌感覚」を持った実態把握に努め、「アセット・アsembler」モデルに相応しい監査品質と実効性の向上に注力しています。

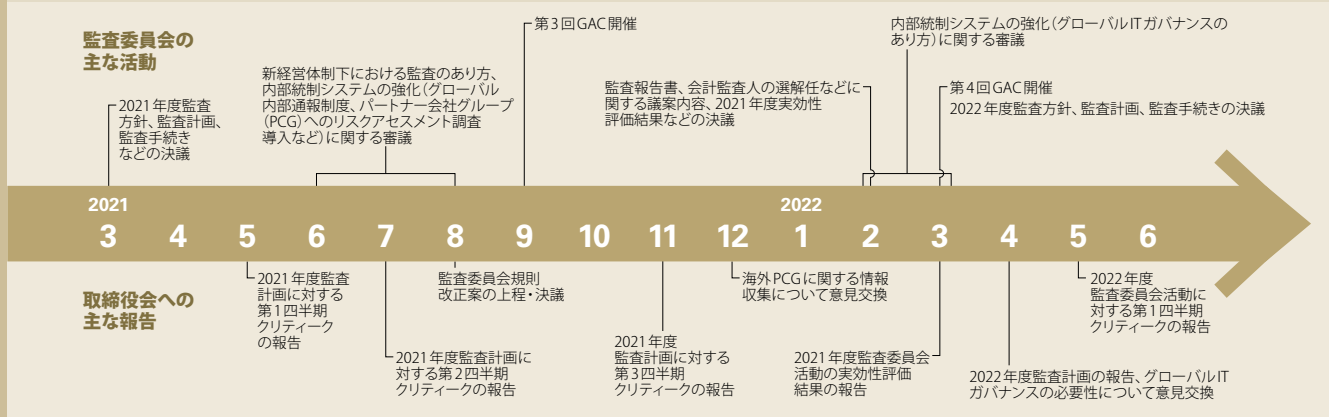
**委員長** 三橋 優隆 (独立社外取締役)



**委員会の役割** 執行役・取締役の職務執行の監査、監査報告書の作成、株主総会に提出する会計監査人の選解任・不信任に関する議案内容の決定など

**開催回数** 2021年度(2021年3月下旬～2022年3月上旬) 16回  
2022年度(2022年3月下旬～2022年5月末) 3回

**主な活動内容** 執行役・取締役の職務執行状況の監査結果などに基づく監査報告書の作成、株主総会に提出する会計監査人の選解任・不信任に関する議案内容の決議、決算・定時株主総会に係る監査、GACにおけるベストプラクティス(監査事例、発見事項、リスク管理、監査テーマ選定の背景など)の共有などを行いました。



## リスクベースのグローバル監査体制

当社では、監査部に監査委員会と代表執行役共同社長へのダブルレポートラインを設定し、監査の独立性と妥当性を確保しています。監査部は、監査委員会の監査活動の支援やJ-SOX評価を行うほか、各地域の内部監査組織が実施する監査活動を統括することにより、グローバルな内部監査体制の構築を担当しています。具体的には、各拠点による重要リスクに対する評価結果の分析を行うほか、国内外の内部監査部門の連携を推進することにより、MSVにつながるグループ全体の内部監査の成熟度向上を進めています。これらにより、各拠点が実施する内部監査の結果に依拠する「Audit on Audit」を確立し、実効性あるグローバル監査体制を整備しています。

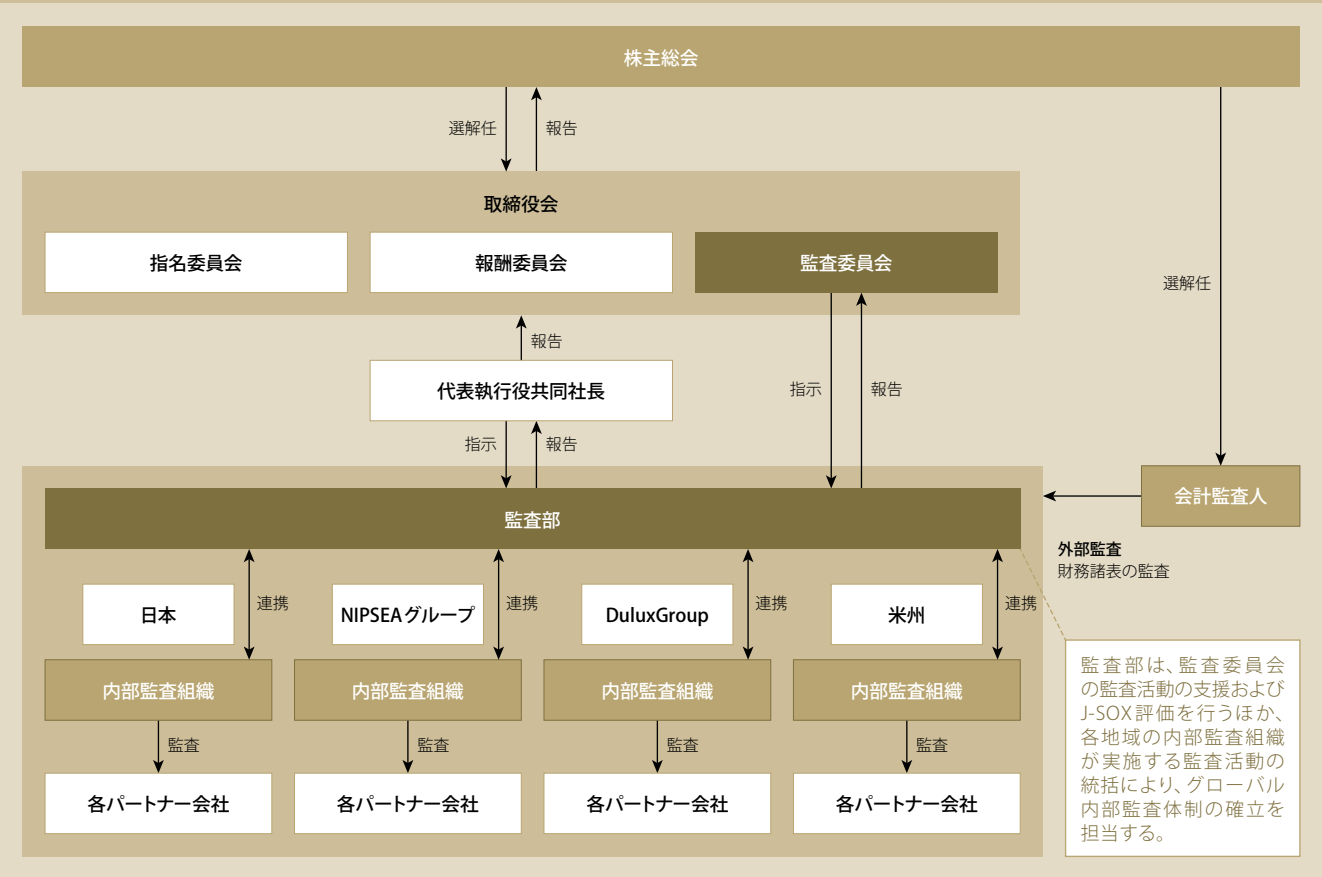
## 会計監査人や現地監査法人などとの連携

監査委員会は、会計監査人が独立の立場を保持しつつ、適正な監査を実施しているか監視・検証を行っています。職務の執行状況については、定期的に開催する「三様監査会議」で確認しており、中でも監査上の懸念事項については随時情報共有を行い、緊密かつ有機的に連携しています。特に2021年度より適用した「監査上の主要な検討事項(Key Audit Matters: KAM)」については、会計上の見積りを含む経営者の重要な判断を伴う項目や、財務諸表に大きく影響を及ぼすと考えられる項目を中心に会計監査人と協議を行い、投資家に必要な情報開示の適切性、整合性を確認しました。

また、主要な海外パートナー会社の会計監査を担当する各地の現地監査法人に対しても、監査委員会として直接インタビューを行い、担当するパートナー会社における監査上の発見事項、財務・税務上のリスク、現地経営層と当社会計監査人とのコミュニケーション状況などに関する議論により、リスク要素の把握と現地監査法人の職務執行状況の確認を行っています。

日本地域においても、パートナー会社の監査役と定期的に会合を行い、監査を通じて認識した問題点などについて情報共有と意見交換を行うなど、さまざまな活動を通じて、監査委員会活動のさらなる実効性向上に努めています。

## 「Audit on Audit」によるグループ監査体制



## 独立社外取締役への質問 一問一答

この1年間、投資家の皆様との対話を通じて  
いただいたガバナンス関連のご意見やご質問に、  
筆頭独立社外取締役の中村昌義がお答えします。

筆頭独立社外取締役  
取締役会議長  
中村 昌義



社長から当社グループのリスクやサステナビリティに関する施策  
のアップデートを適時・適切に行っています。

また、報酬委員会における共同社長報酬の決定においては、  
財務的な指標に加え、各パートナー会社の企業文化醸成、人的  
資本強化、サステナブル成長に対するマネジメント状況、これ  
らの将来への期待度などの非財務指標も総合的に評価する  
こととしています。これらを通じて、取締役会は当社グループの  
サステナビリティを常に監督しています。

**Q<sub>3</sub> ウットラムグループの持株比率の増加に伴い、取締役会  
におけるゴー・ハップジン氏の影響力も強まっている  
のではないかとウットラムグループとの取引や、(指名委員会  
メンバーでもあるので)社長の指名プロセスなども含めて、ガバ  
ナンス面の心配はないのか？**

**A<sub>3</sub>** 指名委員会は4名の委員で構成されており、ゴー氏は  
委員の1名ですが、残りの3名は独立社外取締役です。  
取締役会の中で、ゴー氏は当社グループで重要な役割を担う  
マネジメントを最もよく知る人物であり、指名委員会で後継者  
計画などを具体的に議論するに当たり貴重な存在であること

から、指名委員を務めてもらっています。

当社とウットラムグループは、MSVという同じ判断基準がある  
ことに加え、ゴー氏とは取締役会以外でも頻繁にコミュニケー  
ションしていますので、経営において大きな食い違いが出ると  
は思いません。しかし、ウットラムグループが仮に少数株主の利益  
を軽視し、少数株主の利益を優先しないような判断や進め方  
をする姿勢が感じられ、独立社外取締役の責務を果たせない  
と判断した場合には、皆辞任を申し出ると思います。当社の  
独立社外取締役はそうした視点で取締役会に臨んでいること  
は、おそらくゴー氏自身も十分理解していると考えています。

**Q<sub>4</sub> M&Aが今後の成長の鍵を握るが、M&Aの判断に  
取締役会がどのように関わっているのか伺いたい。**

**A<sub>4</sub>** M&Aを実行するに当たり、非常に小さな案件は現場  
に任せており、取締役会に上程される案件は比較的  
大きな案件になります。現在、各地域の事業責任者には、投資  
案件・買収案件ともに、将来の可能性も含めたロングリスト  
(買収対象候補先)の提出をお願いしています。このリストを  
もとに優先順位を付け、実現可能性に関して検討し、今後の  
タイミングや、どのように実現させていくかなどの具体的な議論  
を進めています。また、取締役会では、中長期の成長に向けた  
M&Aのイメージやロードマップについても常に話し合っています。

当社グループでは、こうした事前情報をもとに取締役会で  
M&A案件を前広に検討しています。そのため、途中で断念する  
案件もある一方で、決議の段階で初めて耳にする案件はなく、  
取締役会のメンバーは、基本的に進捗状況を常に把握して  
いますので、迅速な意思決定を可能としています。

### 投資家との対話

当社は、国内外の投資家に対する公平  
な情報開示の徹底、継続的な対話など、  
資本市場とのコミュニケーションにより、  
投資家との信頼関係を構築するとともに、  
情報の非対称性を解消し、資本コストを  
抑えることで「PERの最大化」につなげ、  
MSVの実現を目指しています。また、投資  
家との建設的な対話のために、株主構造  
の把握に努め、対話に際しては、インサイ  
ダー情報の漏えい防止に細心の注意を

払っています。

当社は、投資家との対話窓口を、取締役  
代表執行役共同社長、インバスターリレー  
ション部長としており、独立社外取締役と  
の対話の機会も設けています。対話から  
得られた投資家の意見や指摘は取締役会  
に適宜フィードバックし、経営に反映すると  
ともに、独立社外取締役を含む取締役から  
の意見を投資家との対話に生かしています。

2021年度は、塗料市場や当社戦略に  
対する理解を促進し、中長期にわたる成長  
ストーリーを理解・浸透させるため、投資  
家とのコミュニケーションをさらに強化し、

IR面談を519社(前年比50.0%増)実施  
しました。IRイベントとしては、3月に「新中期  
経営計画(2021-2023年度)記者会見兼  
投資家説明会」を開催し、若月共同社長  
から塗料市場の成長性や当社の強み、今後  
の方向性などを説明しました。9月には、  
投資家から長く要望されていた「NIPSEA  
事業説明会」を実施し、ウィー共同社長から  
中国をはじめアジア各国の中長期的な  
戦略、市場見通し、足元のリスクに対する  
対応策などを説明しました。加えて、10月  
には、Cromologyの買収を巡って、若月  
共同社長とDuluxGroupのフーリハン

CEOの両名が説明会に登壇し、買収の  
背景や意義を説明しました。

このほか、新たな取り組みとして、10月  
に「社外取締役スモールミーティング」を

開催し、取締役会議長である中村筆頭独立  
社外取締役から、取締役会の実効性や、  
大株主であるウットラムグループとの関係  
などについて説明しました。

併せて、統合報告書やIRサイトを強化・  
拡充するなど、積極的な情報開示について  
も引き続き注力しています。

#### IR面談社数

|                 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------|------|------|------|
| 国内投資家面談         | 140社 | 136社 | 232社 |
| 海外投資家面談         | 141社 | 210社 | 287社 |
| うちESG投資家面談(国内外) | 3社   | 9社   | 30社  |
| 合計              | 281社 | 346社 | 519社 |

#### IR実施イベント

|                     | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------------------|------|------|------|
| 決算説明会(テレフォンカンファレンス) | 4回   | 4回   | 4回   |
| 機関投資家向け説明会          | 0回   | 1回   | 4回   |
| M&A説明会              | 2回   | 1回   | 2回   |
| 個人投資家向け説明会          | 3回   | 1回   | 5回   |
| 合計                  | 9回   | 7回   | 15回  |