

HOME

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化 (MSV) の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

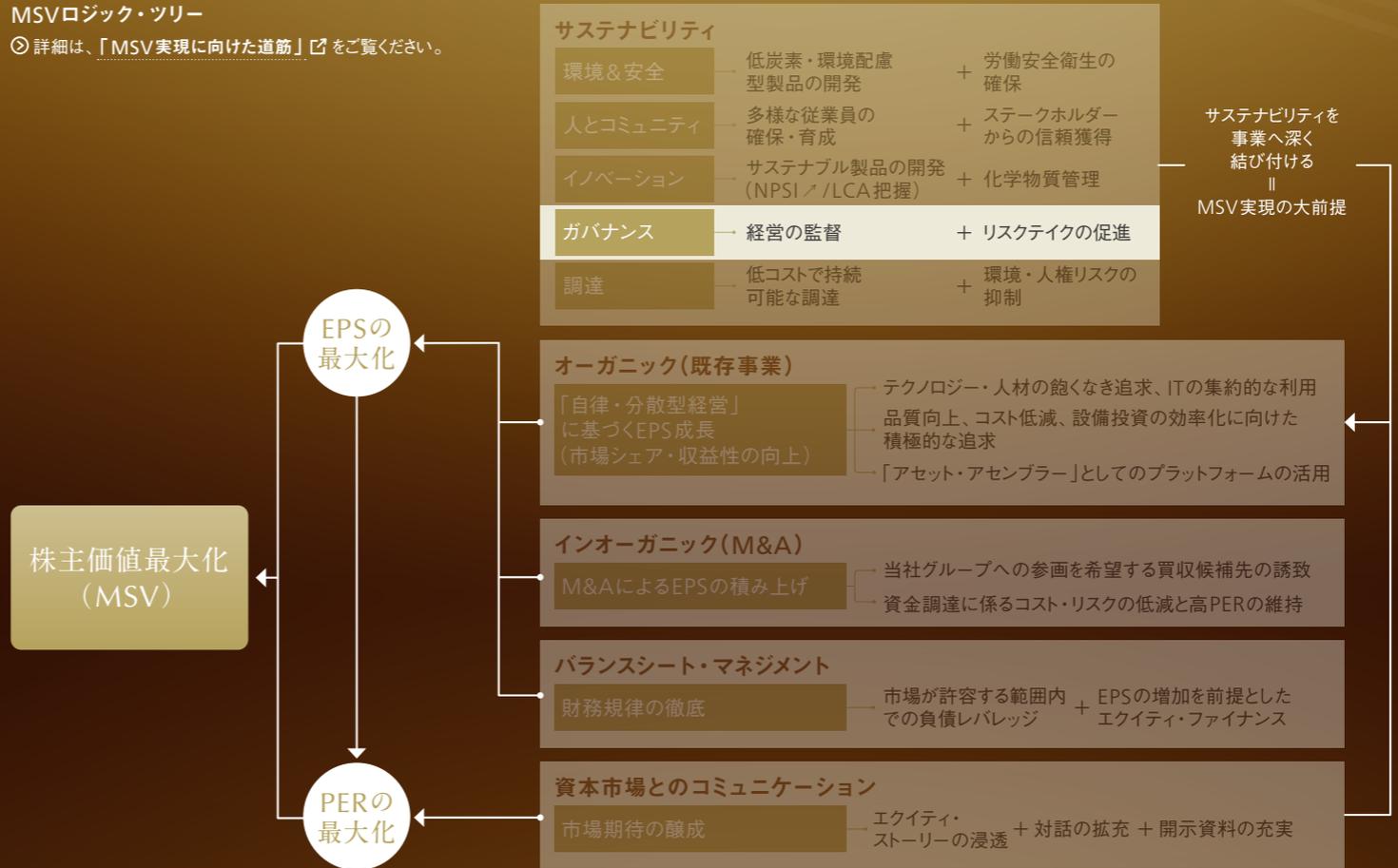
企業情報

# リスクテイクを支えるガバナンス

- 74 当社ガバナンスの特長
- 75 取締役会長メッセージ
- 76 取締役会議長メッセージ
- 77 コーポレート・ガバナンス体制図
- 78 取締役スキルマトリックス
- 79 取締役
- 81 指名委員会報告
- 83 報酬委員会報告
- 85 監査委員会報告
- 87 リスクマネジメント
- 90 取締役会の実効性に関する分析・評価
- 91 取締役会の議論
- 93 ガバナンス対談

## MSVロジック・ツリー

◎ 詳細は、「MSV実現に向けた道筋」をご覧ください。



# 当社ガバナンスの特長

## MSVロジック・ツリー

◎ 詳細は、「[MSV実現に向けた道筋](#)」をご覧ください。



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監督機能の分離・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。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、サステナビリティに関する責務も含めて、顧客・取引先・従業員・社会などへの責務を果たした上で、残存する「株主価値」の最大化(MSV)に尽力し、富の創出を図っています。

MSVを追求する当社は、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を尊重する「自律・分散型経営」を基本としています。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sembler」としてのガバナンスを志向しています。また、監督機能である取締役会は、執行側からの提案に対し、スピードを減速させることなく、タイムリーかつ適切なリスクテイクを促しています。

これらの基盤として、当社グループ全社がグローバルに共有し、順守すべきコンプライアンス、倫理、サステナビリティに関する「日本ペイントグループ グローバル行動規範」を基軸とする内部統制システムを構築しています。

◎ 詳細は、当社ウェブサイト「[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。

## 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

2 独立社外取締役主導による取締役会実効性の向上

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

4 MSVの実現を真にサポートする報酬設計

5 加速するグローバル化に対応した監査体制

## 大株主との関係と少数株主利益の保護

当社は、60年以上にわたって事業上のパートナーシップを育成してきた歴史を持つ大株主ウットラムグループとの間で、MSVという理念を共有し、少数株主利益に資するガバナンスを強化しています。2021年1月のアジア合併事業100%化・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、少数株主利益の確保を前提にMSVを目指す経営体制となりました。

当社取締役会は、筆頭独立社外取締役が取締役会議長を務め、独立社外取締役が過半数を占める構成としています。少数株主利益の保護に向けては、大株主と取引を行う際に、独立社外取締役により構成される特別委員会の審議の上、取締役会において承認を得るなど、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、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・執行役との競業取引、自己取引、利益相反取引など)については、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利益を害することがないように、取引条件や利益・コスト水準をはじめ、当該取引を行う合理性などを総合的に判断し、しかるべき決裁権限者の承認を得ることにしています。

## 関連コンテンツ

◎ [取締役会議長メッセージ](#) P76    ◎ [取締役会の議論\(AOCの買収\)](#) P91    ◎ [ガバナンス対談](#) P93

◎ [ウェブサイト1](#)

◎ [ウェブサイト2](#)

[独立社外取締役の視点](#)

[大株主ウットラムグループとのパートナーシップ](#)

[HOME](#)
[Why Invest in Nippon Paint?](#)
[共同社長メッセージ](#)
[株主価値最大化 \(MSV\) の実現](#)
[中期経営方針](#)
[自律・分散型経営の実践](#)
**リスクテイクを支えるガバナンス**
[当社ガバナンスの特長](#)
[取締役会長メッセージ](#)
[取締役会議長メッセージ](#)
[コーポレート・ガバナンス体制図](#)
[取締役スキルマトリックス](#)
[取締役](#)
[指名委員会報告](#)
[報酬委員会報告](#)
[監査委員会報告](#)
[リスクマネジメント](#)
[取締役会の実効性に関する分析・評価](#)
[取締役会の議論](#)
[ガバナンス対談](#)
[企業情報](#)

# 取締役会長 メッセージ



取締役会長  
(Nipsea International Limited  
(ウットラムグループ) Director)  
ゴー・ハップジン

## 株主・投資家の皆様へ

日本ペイントホールディングス株式会社が掲げる「株主価値最大化 (MSV)」は、当社の唯一のミッションであり、取締役会および経営陣の価値観・判断基準として共有されています。2018年以降のガバナンス改革により、独立社外取締役が過半数を占める現体制に移行し、取締役会では各議案についてMSVの観点から慎重に審議・決議を進めています。

私は取締役会長として、長年にわたるビジネスの経験を生かして助言を提供していますが、最終的な意思決定は取締役会全体による議論に委ねています。

現在の日本ペイントの執行体制である若月氏とウィー氏による「共同社長体制」は、極めて有効に機能していると見ています。このような共同社長体制は世界でも稀なケースですが、2人のバックグラウンドが相互補完的であることも相まって、日本ペイントにおける意思決定の迅速性と有効性を高めています。

大株主であるウットラムグループの存在もまた、上場企業と大株主との関係において稀な事例だと思います。長期的な株主価値の最大化を目指す以上、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。日本ペイントにとって有益なことは、ウットラムグループにとっても有益であり、まさにWin-Winの関係であるのです。

株式市場からの調達が求められる買収の機会が巡ってきた場合には、ウットラムグループの議決権の希薄化は、その持ち分の経済価値の向上、すなわちEPSが十分に上がる限りにおいては何ら問題ではなく、大株主として強く支援します。さらに重要なことは、仮に株式発行による資金調達を実現するにしても、現在の少数株主の皆様のサポートが不可欠であること、言い換えれば株主の皆様の利益を最大化し続ける必要がある、ということです。

これらの点に関しては、これまで私が繰り返して述べていることであり、基本的な考え方に変化はありません。

今回、新たに触れたいのはAOCの買収です。本件は、「アセット・アSEMBラー」モデルを体現する事例であり、塗料事業の買収よりもバリエーションを含めローリスクながら、初年度からEPSを30%も上昇させる魅力的な案件でした。しかし、発表前と比較して株価は上がっておらず、多くの投資家が本件買収を評価していません。このような状況下、2人の共同社長が、AOCの業績貢献を実績で示すとともに、皆様との対話で理解促進に

努めていきますが、私としてはAOCのような“Low Risk, High Accretion”の買収を継続していきたいと考えています。

私自身、1979年から日本ペイントに携わり、その発展に46年関わってきました。この間、アジア市場への進出やグローバルな成長戦略を牽引してきた経験を生かしています。今後もMSVに資する買収にはターゲットの選定から資金調達を含む実行まで常にリスクとリターンのバランスを把握しながら進めていきます。また、買収した会社の経営陣のモチベーションの向上のために報酬含めしっかりと見守っていくとともに、現執行部のサクセッションとモチベーションの向上についても、日本ペイントの会長として引き続き貢献していく所存です。

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

# 取締役会議長 メッセージ



筆頭独立社外取締役  
取締役会議長  
中村 昌義

## 執行を支えるリスク許容度の新たな地平を求めて

私たちが推進する「アセット・アSEMBラー」モデルは、各パートナー会社との相互信頼に基づく「自律・分散型経営」をベースにMSV実現を目指すものであり、既存ビジネスのさらなる成長に加え、買収による将来の成長機会を求め、優れた経営陣によって牽引される優良なアセットを積み上げていくことを志向しています。

当社は、これまでDuluxGroup、Betek Boyaなどの買収、ウットラムグループとのアジア合併事業の100%化、インドネシアの塗料ビジネスなどの買収によりアセットを積み上げてきました。加えて、2025年3月にはスペシャリティ・フォーミュレーターとして米国・欧州市場においてリーディングポジションにあるAOCを買収し、「Paint+」、「Paint++」を超えたビジネスドメイン拡張を決断しました。

このモデルによりMSVをさらに追求していく

には、これからも継続的に執行が許容し得るリスクの範囲を広げ、水準を高めることが不可欠です。そのためには、グループ全体のリスクマネジメントの実効性を私たちが常に確認できていることが大前提であり、この前提を盤石にするために、グローバル行動規範※に基づく各パートナー会社における自律的な監査、これと並走する「Audit on Audit」モデルに基づくグループ監査体制の2つが鍵であり、それらの進化に注力しています。

加えて、許容リスクを見極める監督機能は、取締役会の独立性の維持と多様性の向上に求められます。実際、2020年度以降当社の成長ステージに呼応し取締役会構成の新陳代謝を行いつつも、常に独立社外取締役を過半数とし、取締役一人ひとりの確固たる独立性と多彩なバックボーンに裏付けられた

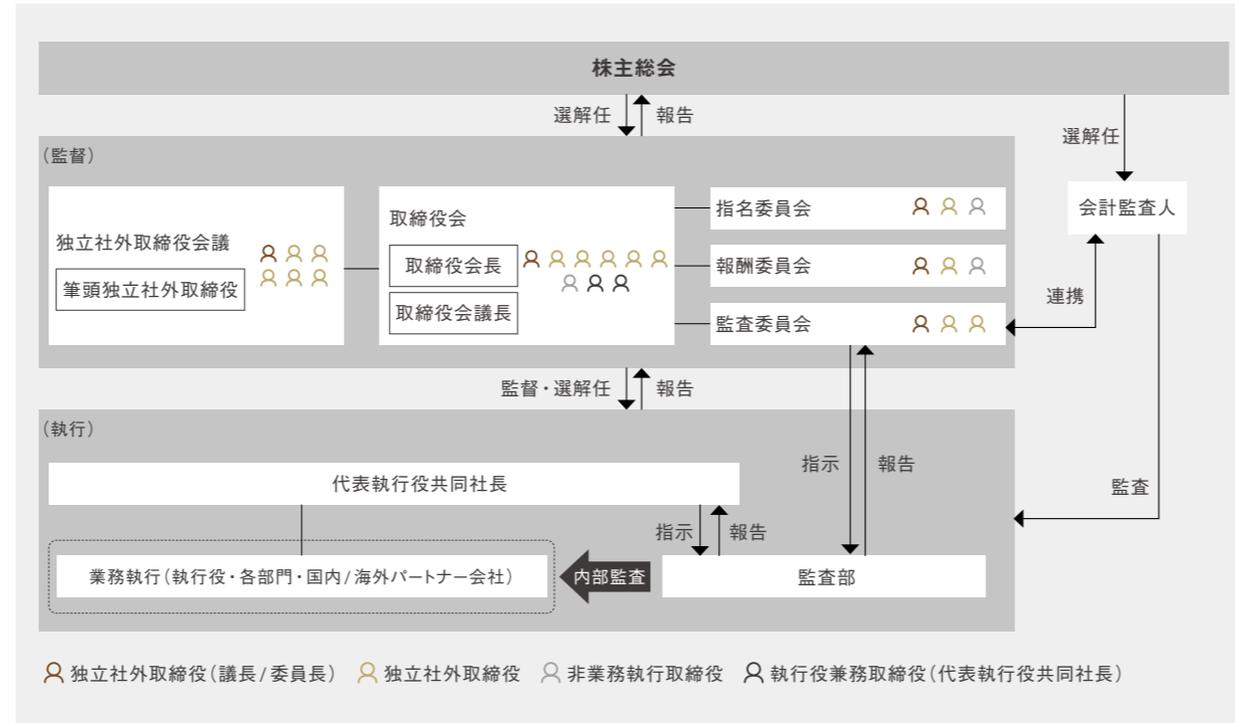
多様性の確保に努めています。これらが奏功してこそ、買収事案における潜在的なリスクを、当社既存ビジネスと比較・類推しつつ、多様な経験と多角的な視点から客観的に精査・助言し、執行をエンカレッジすることが可能になるのです。

私たち取締役の一人ひとりが執行の取り得るべき適切なリスクのレベルを検討し続け、取締役会としてリスク許容度を高めることは、MSV実現に向けた良質なアセットの積み上げ、ひいては少数株主の利益に資するものであると確信しています。私たちは、執行と監督の緊密なコミュニケーションにより情報の乖離を限りなく小さくしつつ、常時進行する成長戦略議論を通じてこのような取り組みを深化させ、これからもより機動的で柔軟な意思決定に努めてまいります。

※日本ペイントグループグローバル行動規範



# コーポレート・ガバナンス体制図



## 取締役構成の特長

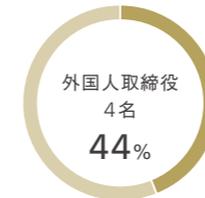
独立社外取締役比率



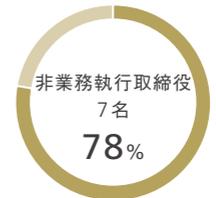
女性取締役比率



外国人取締役比率



非業務執行取締役比率



## 今後のガバナンス改革に向けた考え方 (ロードマップ) [「ガバナンス改革の歴史」](#)については、当社ウェブサイトをご覧ください。

	2024	2025	2026
<b>取締役会ガバナンス</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 成長戦略議論の充実</li> <li>▶ 取締役会運営の効率化</li> <li>▶ 後継者計画の充実</li> <li>▶ さらなる「Audit on Audit」体制の明確化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 成長戦略議論の充実</li> <li>▶ 後継者計画の充実</li> <li>▶ 「Audit on Audit」体制のさらなる高度化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 成長戦略議論のさらなる高度化</li> <li>▶ 後継者計画の充実・実行</li> </ul>
<b>執行側ガバナンス</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Control Self-Assessment (CSA)リストによる自主点検を通じた各PCG (地域・事業ごとのPC群)の状況に即した主体的な改善</li> <li>▶ 各PCGの状況に即した内部通報窓口の運営・実効性向上</li> <li>▶ 「人的資本」などの社会要請の変化に対応するべく、サステナビリティ・チーム間の連携を強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ CSAリストを自主検査のツールとして有効活用し、各PCGでの自律的で、網羅性のあるリスク抽出から対策実施までの仕組みの浸透実現</li> <li>▶ 内部通報窓口制度について、各PCGのベストプラクティスを共有し、より効果的・効率的に運用</li> <li>▶ 当社グループ全体でのガバナンス・内部統制を維持・向上するべく、新規グループ加入となるAOCへの各種施策・取り組みの拡張・ブラッシュアップを実行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ リスクマネジメント体制、内部通報窓口制度の実効性検証・ブラッシュアップ</li> <li>▶ 社会の要請の変化に即応するガバナンス体制 (コンプライアンス、リスクマネジメント含む)への高度化</li> </ul>

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

# 取締役 スキルマトリックス

(2025年5月31日現在)

当社取締役会は、執行によるタイムリーで適切かつ、より高度なリスクテイクを可能にするため、各取締役が事業会社の経営、M&Aをグローバルな市場・環境で経験していることが重要と考えています。さらに、これらの経験に裏打ちされた各取締役が保有するスキル(「ファイナンス」、「法務」、「IT/デジタル」、「製造/技術/研究開発」)を加え、スキルマトリックスが構成されています。

つまり、このスキルマトリックスは、指名委員会を中心に、「アセット・アsembler」モデルを志向する当社を監督するに相応しい人物を探し求め続けた結果です。

激変する経営環境のもと、MSVの実現に向け成長・進化し続けるため、当社取締役会はその実効性を維持し、少数株主の利益に資するべく、求められる適性や備えるべきスキルの最適なあり方をこれからも追求していきます。

## スキルマトリックス

氏名	役職	保有する経験・スキル							
		事業会社 経営経験	グローバル 経験	M&A 経験	ファイナンス	法務	IT/ デジタル	製造/ 技術/ 研究開発	
若月 雄一郎	取締役 代表執行役共同社長	○	◎	◎	◎	○			ガバナンス機能・財務体質強化、株式市場でのより確固たるスタンス確立、M&A推進、経営体制変革などのスキルを有し、経営基盤の強化と成長戦略の実現における中心的役割を担う。
ウィー・シューキム	取締役 代表執行役共同社長	◎	◎	◎	○			○	ガバナンス機能・財務体質強化、国内外事業の収益性改善、M&A推進、経営体制変革などのスキルを有し、経営基盤の強化とグローバルでの事業展開における中心的役割を担う。
ゴー・ハップジン	取締役会長	◎	◎	○	○	○	○	◎	各業界、資本市場に関する知見と経験を有し、個々の議案や案件への専門的な助言ができる。
原 壽	独立社外取締役	◎	◎	◎		◎			弁護士としての多角的な視点を有し、M&A取引やコーポレート・ガバナンスなどの議論において、執行への適切かつ客観的な助言ができる。
アンドリュー・ラーク	独立社外取締役	◎	◎	◎	○	○	○	○	化学・塗料に関する業界経験・知識に加え、M&Aや資本市場での豊富な経験を有し、取締役会の意思決定機能や監督機能の実効的な強化が期待できる。
リム・フィーホア	独立社外取締役	○	◎	◎	◎		○		幅広いネットワーク、投資ファンドやスチュワードシップの知見と経験を有し、投資案件や事業戦略への的確な助言ができる。
三橋 優隆	独立社外取締役	○	◎	◎	◎				財務会計やESG・サステナビリティ、リスクマネジメントに関する専門的かつ国際的な知見・経験を有し、グループガバナンス体制の強化に向けた助言ができる。
諸星 俊男	独立社外取締役	◎	◎	○			◎	○	グローバルな事業会社の経営経験を有し、M&A後の統合プロセスの変革を提起・監督、IT戦略の構築における助言ができる。
中村 昌義	筆頭独立社外取締役 取締役会議長	○	◎	◎	◎				M&A、資本市場、投資銀行経営に関する知見・経験を有し、筆頭独立社外取締役として独立社外取締役の意見集約や執行への提言ができ、取締役会や各委員会をつなぐ包括的な役割を担う。

## 各スキルの定義

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

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

## 取締役



## 若月 雄一郎

取締役  
代表執行役共同社長在任年数： 3年  
取締役会の出席状況： 6回/6回  
所有株式数： 180,110株  
生年月日： 1966年8月28日生

日本興業銀行(現みずほ銀行)などを経て、2000年にメリルリンチ日本証券(現BofA証券)に入社。同社のM&A部門の責任者を経て、取締役、投資銀行部門副会長を歴任し、長年にわたり顧客企業のM&A戦略や資金調達に関するアドバイザー業務などを担う。2019年に当社入社。専務執行役員、CFOを務め、2021年以降は代表執行役共同社長として執行をリード。



## 原 壽

独立社外取締役

■(委員長)

在任年数： 7年  
取締役会の出席状況： 6回/6回  
指名委員会への出席状況： 6回/6回  
所有株式数： 119,501株  
生年月日： 1947年7月3日生

40年以上の弁護士としてのキャリアを有し、多くのクロスボーダーのM&A取引に関与するとともに、さまざまな企業法務案件を手掛ける。2011年にはChambers and PartnersよりChambers Asia-Pacific Lifetime Achievement Awardを受賞するなど、クロスボーダーのM&A取引に携わる弁護士として高く評価される。



## ウィー・シューキム

取締役  
代表執行役共同社長在任年数： 3年  
取締役会の出席状況： 5回/6回  
所有株式数： 100,000株  
生年月日： 1960年8月19日生

航空宇宙・防衛エンジニアリング企業であるSingapore Technologies EngineeringでDeputy CEOとして経営を担う。2001年から約10年間、シンガポールの国会議員の経験を有する。2009年からNIPSEAグループの最高経営責任者を務め、当社グループの中核事業へと成長させる。2021年以降は代表執行役共同社長として執行をリード。



## アンドリュー・ラーク

独立社外取締役

■

在任年数： —  
取締役会の出席状況： —  
監査委員会への出席状況： —  
所有株式数： —  
生年月日： 1968年12月3日生

世界最大の鉱山用火薬メーカーOricaでの企業買収の責任者を務めるなど、約30年間にわたりコーポレートアドバイザーとして企業合併・買収・売却に関与。また、DuluxGroupのNon-Executive Directorとして化学・塗料業界に関する高い見識を有すると同時に、豪州の事業会社、投資銀行でもChairmanやIndependent Chairmanを歴任。



## ゴー・ハップジン

取締役会長

■ ■

在任年数： 10年3ヵ月  
取締役会への出席状況： 6回/6回  
指名委員会への出席状況： 6回/6回  
報酬委員会への出席状況： 5回/5回  
所有株式数： —  
生年月日： 1953年4月6日生

当社の親会社であるNipsea International Limited(ウットラムグループ)のDirectorを務める。同氏のもとで1992年に他の主要塗料メーカーに先駆けて現地に進出したNIPSEAグループの中国事業は、当社グループの主力事業に成長。卓越した経営手腕により、他のアジア各国でも「NIPPON PAINT」ブランドは建築用塗料領域を中心に高い認知度を獲得しており、各国市場に深く浸透。



## リム・フィーホア

独立社外取締役

■(委員長)

在任年数： 3年  
取締役会の出席状況： 6回/6回  
報酬委員会への出席状況： 5回/5回  
所有株式数： 50,400株  
生年月日： 1959年2月26日生

シンガポールの国会議員に当選以降、政府の複数の要職、大臣職を務める。入閣前は、政府系の投資会社のManaging Directorとして投資先企業の取締役に就任し、リストラクチャリングや海外企業との戦略提携を実現。Kohlberg Kravis Robertsなどでプライベート・エクイティに関する活動に従事。

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化(MSV)の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

企業情報

■ 指名委員会 ■ 報酬委員会 ■ 監査委員会

取締役



三橋 優隆

独立社外取締役

■ (委員長)

在任年数： 5年  
 取締役会の出席状況： 6回/6回  
 監査委員会への出席状況： 8回/8回  
 所有株式数： 76,689株  
 生年月日： 1957年9月30日生

公認会計士として監査法人PwC Japanグループで会計監査、M&A関連業務に長年にわたって携わり、多様な経験を積む。コンサルティング・ファームの代表取締役として、ESG・サステナビリティ・リスクマネジメントの観点から企業の長期価値創造に関する専門的かつ国際的な知見・経験を有する。

※ 取締役会・委員会への出席状況は2024年度(2024年3月下旬～2025年3月中旬)  
 ※ 所有株式数は2024年12月31日現在

- ◎ 略歴の詳細は、当社ウェブサイト「[役員紹介](#)」をご覧ください。
- ◎ 独立社外取締役の選任理由の詳細は、当社ウェブサイト「[独立社外取締役の選任理由](#)」をご覧ください。
- ◎ ガバナンス関連の過年度実績は、当社ウェブサイト「[ESGデータ\(ガバナンス\)](#)」をご覧ください。



諸星 俊男

独立社外取締役

在任年数： 7年  
 取締役会の出席状況： 6回/6回  
 指名委員会への出席状況： 6回/6回  
 監査委員会への出席状況： 8回/8回  
 所有株式数： 96,689株  
 生年月日： 1953年8月24日生

グローバルエレクトロニクス企業である富士通株式会社の経営に参画し、複数のグローバルIT企業、日本の上場企業において代表取締役社長を歴任。20年以上にわたる国内外の豊富な経営経験に基づく、ビジネスモデル、プロセス、カルチャーの変革と国際事業に関する知見を有する。



中村 昌義

筆頭独立社外取締役  
 取締役会議長

■ ■ ■

在任年数： 7年  
 取締役会の出席状況： 6回/6回  
 指名委員会への出席状況： 6回/6回  
 報酬委員会への出席状況： 5回/5回  
 所有株式数： 109,932株  
 生年月日： 1954年11月10日生

Lehman Brothers、Morgan Stanleyなどの米国大手投資銀行、三菱UFJ証券株式会社(現三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社)において、M&Aアドバイザー業務や資本市場からの資金調達の実務専門家として30年以上の豊富な実務経験を有する。多数の大型クロスボーダーM&A取引を成立に導いてきた経験・実績を有する。

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

# 指名委員会報告



独立社外取締役  
指名委員長  
原 壽

## 指名委員会の概要と主な活動

委員長	原 壽 (独立社外取締役)
委員会の構成	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 1 非業務執行取締役</li> <li>● 2 独立社外取締役</li> </ul>
開催回数	2024年度.....6回 (2024年3月下旬～2025年3月中旬) 2025年度.....3回 (2025年3月下旬～2025年6月末)

主な活動内容	株主総会に提出する2025年度の取締役の選任・解任に関する議案を決議したほか、2025年度の執行役体制を審議・答申しました。
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の決定、取締役会の諮問に基づく取締役の後継者計画、代表執行役社長・その他の執行役などの選定・解職、後継者計画などの答申

## MSV実現に向けた最適な執行・監督体制の構築

当社は2025年3月にAOCを買収しました。これは、取締役会で議論してきた「アセット・アsembler」としての成長戦略の成果であり、執行のスピードはますます加速していきます。次の成長ステージでは、予期せぬリスクを含む多様な局面に迅速かつ柔軟に対応し、最適な候補者を指名することが、指名委員会の役割です。

2020年に指名委員会等設置会社へ移行して以来、当社は激変する環境下において、最適な執行・監督体制を常に検討し、ブラッシュアップを継続しています。この取り組みは、当社のミッションであるMSV実現に向けて、

適切な執行や監督を行う仲間を見極めることを目的としており、その結果、新たに7名の取締役が選任され、9名の取締役が退任しました。これにより、各取締役の独立性を確保し、取締役会としての監督機能を維持・向上させています。

執行側では、共同社長を筆頭にPCGの主要経営陣のチームワークを確認し、最適な体制をモニタリングしています。後継者計画においては、「育成」よりも「発掘」に重きを置き、優秀な人材が自ら成長する環境を提供することに注力しています。そのため、画一的な基準による選抜や計画的な育成に依存せず、

社内外の人的ネットワークを通じて優秀な人材の発掘に努めています。さらに、買収機会を通じて外部の経営人材の適性も検討し、必要な人材を確保する体制を整えています。

これらの活動を通じ、指名委員会は将来を見据え、これからもMSVの実現に向けた最適かつサステナブルな執行・監督体制の構築・維持に努めてまいります。



Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化(MSV)の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

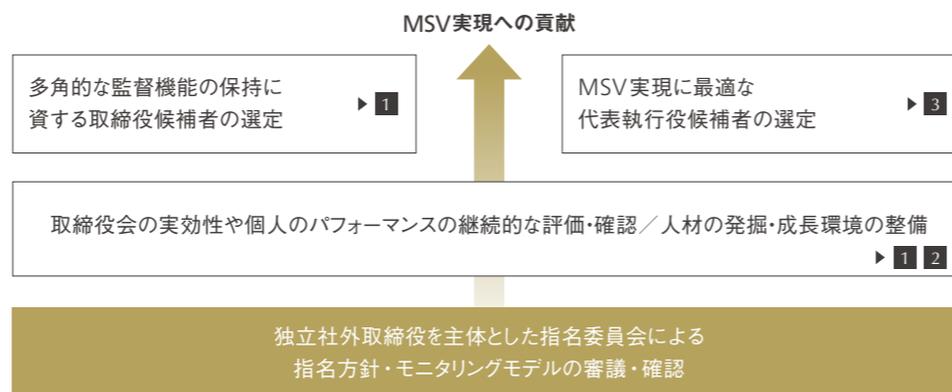
取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

企業情報

## 指名委員会報告



### 1 MSV実現へ向けた多角的な監督機能を有する実効性のある取締役体制の確保

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に構成しています。指名委員会は、取締役に求められる経験・スキルとして7項目を特定しており、「アセット・アsembler」モデルを通じてMSVを追求する当社は、取締役が「事業会社経営経験」に加え、「グローバル経験」、「M&A経験」を有していることを特に重視しています。

取締役会の構成については、毎年実施している取締役会の実効性評価などを参考にしながら、指名委員会において取締役個人の貢献や相互信頼をベースとしたチームとしての総合的なパフォーマンスを継続的に確認し、MSVの実現に資する最適な候補者、構成について常に検討しています。指名委員会等設置会社

へ移行した2020年度以降、独立社外取締役が取締役会の過半数を占め、成長戦略議論の充実に寄与する取締役構成をサステナブルに担保するべく、積極的に指名活動を行いました。多彩な助言・議論を導くダイバーシティ豊かな取締役構成を維持・向上することで、MSV実現へ向けた多角的な監督機能を有する、より実効性のある取締役体制を構築しています。

### 2 将来の経営人材の発掘・成長環境の整備（人的資本の強化、選解任）

当社は、グローバル化、経営環境の激変に際し、将来の経営人材について画一的な確保・育成は行わず、共同社長と各PCGの責任者との相互信頼に基づき、各PCGの自律性の尊重を基本とした人材の発掘・成長環境の整備を進めています。

指名委員会は、共同社長からの報告を通じてグループ人的資本の状況や評価を定期的

にモニタリングするとともに、他の委員会や独立社外取締役会議との連携、主要な経営陣とのコミュニケーション、優秀な外部人材との人的ネットワークの強化を継続的に図ることで、人的資本の強化や適切な選解任へ導いています。

### 3 代表取締役候補者の指名に関する考え方

当社の代表取締役の選定基準は、「コーポレート・ガバナンス方針」に定める通り、国籍・性別・国内外・当社グループ内外を問わず、代表取締役社長として相応しい能力を高い水準で発揮し、当社グループの持続的な成長と中長期的なMSVに資する、会社経営の豊富な経験と実績を有する人物であることとしています。指名委員会は上記方針に基づき、激変する社会情勢や経営環境を踏まえ、今後のMSV追求に向けた戦略を実行するに最適なリーダーを適時選任できるよう、いわゆる画一

的なサクセッションプランなどに基づいた代表執行役の計画的な確保・育成にこだわることなく、他の委員会や独立社外取締役会と密に連携し、継続的に審議・検討を行い、代表執行役の選解任について取締役会へ答申しています。

また、これらを主導する指名委員会のメンバーは、客観的な視点で最適な選解任を行うべく、非業務執行取締役1名と独立社外取締役2名で構成されています。

#### 代表取締役候補者の指名に関する継続的な審議・検討事項

- ▶ MSV追求に向けた今後の中長期的な成長戦略を実行するに相応しい人材・体制の検討
- ▶ 現代表執行役の総合的なパフォーマンスの評価
- ▶ グループ経営人材の継続的なモニタリング
- ▶ 社内外の人的ネットワークを用いた外部人材に関する情報共有

#### 取締役会の構成

年度	構成人数	新任	退任
2020	9	2	4
2021	9*	0	1*
2022	11	4	1
2023	9	0	2
2024	9	0	0
2025	9	1	1

※ 2021年4月に1名退任

HOME

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化 (MSV) の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

企業情報

# 報酬委員会報告

## 共同社長の適切かつ果敢なリスクテイクを後押しする評価・報酬決定



独立社外取締役  
報酬委員長  
リム・フィーホア

私たち報酬委員会は、共同社長の評価と報酬決定を審議の基軸としています。「共同社長のパフォーマンスのどのような側面を評価すべきか?」、「どのような報酬でそれを反映すべきか?」は、激変する当社を取り巻く環境、当社の成長戦略のステージに応じて刻々と変化していきます。私たちの評価・報酬決定が、共同社長に良い影響を与え、積極的な行動につながっているかを他社や市場比較を踏まえ常に確認し、その効果を見定めています。

当社は2025年3月にAOCを買収し、塗料周辺分野へのポートフォリオ拡充を決定しました。これは、共同社長が既存ビジネスのオーガ

ニックな成長とインオーガニックな優良アセットの積み上げを、適切なリスクテイクを伴い推進してきた成果です。このような大きな一歩をさらに進めるには、よりいっそうの持続的なモチベーションの向上が求められます。これらを踏まえ、私たちは、単年度業績や市場環境によって短期的・機械的に騰落する評価に偏ることを避け、中長期的なM&A戦略の実行によって生じる新たなリスクに関する分析や当社のバリエーションへの影響を精査した上で、共同社長の戦略遂行のパフォーマンスを包括的に評価し、報酬を決定しました。また、指名委員会や監査委員会とも連携しながら主要経営陣とのコミュニ

ケーションも積極的にを行い、こうした総合的評価の実効性向上を図っています。

当社取締役会は、MSVの実現へ向けた中長期的な戦略議論に注力しています。その取り組みに並走し、私たち報酬委員会は、共同社長をはじめとする執行側の適切かつ果敢なリスクテイクを促すとともに、それを支える取締役会の健全な監督機能を向上させることを眼目としています。この追求こそが、株主の皆様との価値共有に資する私たち報酬委員会の責務です。今後も、執行と監督の両輪を適切にドライブする評価・報酬決定に努めてまいります。

### 報酬委員会の概要と主な活動

委員長 リム・フィーホア(独立社外取締役)



開催回数	2024年度.....5回 (2024年3月下旬~2025年3月中旬)
	2025年度.....3回 (2025年3月下旬~2025年6月末)

主な活動内容 取締役・執行役の個人別の報酬などの決定方針(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)に基づく個人別の報酬の内容を決議しました。

委員会の役割 取締役・執行役の個人別の報酬などの決定方針、個人別の報酬などの内容の決定

### 報酬委員会の主な活動



### 取締役会への主な報告

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

報酬委員会報告



1 役員報酬の決定方針

当社の報酬委員会は、独立社外取締役が過半数を占めるとともに委員長を務め、非業務執行取締役のみで構成し、執行からの独立性を確保しています。

報酬委員会は、取締役・執行役の報酬総額の水準や報酬構成を決定するとともに、共同社長からの報告を通じてパートナー会社の主要経営陣における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、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」に基づき、公正・透明に審議を行い、決定しています。

⑤ 詳細は、当社ウェブサイト「[取締役および執行役の報酬等について](#)」[📄](#)をご覧ください。

2 代表執行役共同社長の評価と報酬

少数株主利益の保護を前提とし、代表執行役共同社長の報酬をMSVの実現に向けた活動と貢献を基軸とした厳格な評価を行うとともに、MSVの実現に向けたさらなる飛躍へのモチベーションが働く報酬決定に努めています。具体的には、前年度の共同社長のパフォーマンスを競合他社との比較も踏まえて総合的に評価し、次年度の総報酬額を決定した後、現金・株式報酬の割合などの構成を決定しています。

共同社長パフォーマンス評価

	2023・2024		2020・2024	
	売上収益	EPS	売上収益	EPS
当社	+13.6%	+7.5%	+20.3%	+18.1%
競合他社(中央値) <sup>*2</sup>	+0.4%	+12.9%	+5.9%	+8.4%

PER倍率<sup>\*3</sup>

	Last Twelve Months	Next Twelve Months
当社	19.9x	17.2x
競合他社(中央値) <sup>*2</sup>	23.2x	14.5x

役員報酬の構成

報酬種別	内容
固定報酬	<p>◆ 職責給 (BS)</p> <p>社会情勢や他社比較、市場水準などを考慮の上、グローバルに拡大する当社グループの経営を監督するに相応しい優秀な人材を招聘・維持し得る支給額を決定</p>
変動報酬	<p>◆ 長期インセンティブ給 (LTI)</p> <p>グループ経営に対する監督のみならず、株主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関わる役割とリスクを負っていることに鑑み、MSVを図るインセンティブを与え、株主とのいっそうの価値共有を進めることを目的に譲渡制限付株式を付与。中長期的な健全性の観点も踏まえ、マルス・クローバック条項を整備</p>

代表執行役共同社長報酬



報酬総額全体が変動報酬

出身国の水準や報酬構成、既往の報酬との連続性、他社ベンチマーキング結果などに鑑み、共同社長との対話やパートナー会社の主要経営陣との継続的なコミュニケーションなどを通じて、パフォーマンスを財務・非財務視点で総合的に評価し、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・株式報酬の割合などの報酬構成も都度見直す

総合的評価に用いる主要な評価項目

- ▶ MSVの実現に向けた「EPS・PERの最大化」
- ▶ 国内・海外事業の収益性改善
- ▶ M&Aの推進
- ▶ 資本市場における地位向上
- ▶ グループのリスクマネジメントの強化
- ▶ 企業文化の変革
- ▶ 経営体制の変革
- ▶ ガバナンス体制・内部統制システムの強化

報酬決定に向けて継続的に参照するデータ・主要な検討項目

- ▶ 競合他社、国内主要企業における社長報酬実態
- ▶ 出身国の水準や報酬構成、既往の報酬との連続性
- ▶ MSVの実践を担うためのモチベーションが維持され、インセンティブが働く報酬水準・構成

AOC買収効果 (2025年通期予想)<sup>\*4</sup>

	2024・2025	
	売上収益	EPS
当社	+11.1%	+27.2%

※1 各社の表示通貨をもとに算出した年平均成長率  
 ※2 グローバル塗料売上高上位6社 (4位の当社を除く)の中央値  
 ※3 出所: FactSet (2024年12月27日時点)  
 ※4 出所: 中期経営方針アップデート説明会 (2025年4月3日)

HOME

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化 (MSV) の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

企業情報

# 監査委員会報告



独立社外取締役  
監査委員長  
三橋 優隆

## 「Audit on Audit」体制の高度化

「アセット・アsembler」としてMSVを追求する当社グループにおいて、監査委員会は「Audit on Audit」の枠組みの中で内部統制システムが適切に運営され、有効に機能していることを確認することによって、執行によるリスクテイクをサポートする立場にあります。

2024年度の監査委員会では、M&A案件のプロセスやサイバーセキュリティリスクへの対応状況など、注視すべき領域を設定しました。モニタリングの過程では監査部と協働して情報を収集したほか、GAC (Group Audit Committee) の場も有効に活用して関係者

への確認を行いました。また、買収先の「のれん」に関しては、執行サイドや会計監査人の双方と評価方法の合理性などについて丁寧にコミュニケーションを取り、減損リスクに対する適切な対応が行われていることを確認しました。

当社グループでは2025年3月にAOC買収を完了させ、今後「アセット・アsembler」としてのポートフォリオ多様化が本格化することが見込まれます。監査委員会には従前以上に経営目線での監査が求められる中、「Audit on Audit」による組織監査の実効性をさらに高め、執行をサポートしていく必要があり、その

一環として2025年度から監査部の活動を強化します。具体的には、監査部が各PCGの内部監査部門などとの間で従来以上に緊密な連絡を取り合い、特に当社グループへの参加後月日の浅いパートナー会社における内部統制面の運営状況などに関して集中的にモニタリングを行います。

一方で、グループ内の内部監査関係者が集まり情報交換をするGACは、「Audit on Audit」を進める上で極めて有効な手段であると認識しており、環境に応じたトピックを採り上げるなど、引き続き充実を図っていきます。

### 監査委員会の概要と主な活動

委員長 三橋 優隆 (独立社外取締役)



開催回数	2024年度.....8回 (2024年3月下旬～2025年3月中旬)
	2025年度.....3回 (2025年3月下旬～2025年6月末)

**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、グループ監査体制の実効性向上、GACでのベストプラクティスの共有やテーマディスカッション、会計監査人との定期的な情報共有・意見交換などを行いました。

**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

### 監査委員会の主な活動



### 取締役会への主な報告

HOME

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化 (MSV) の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

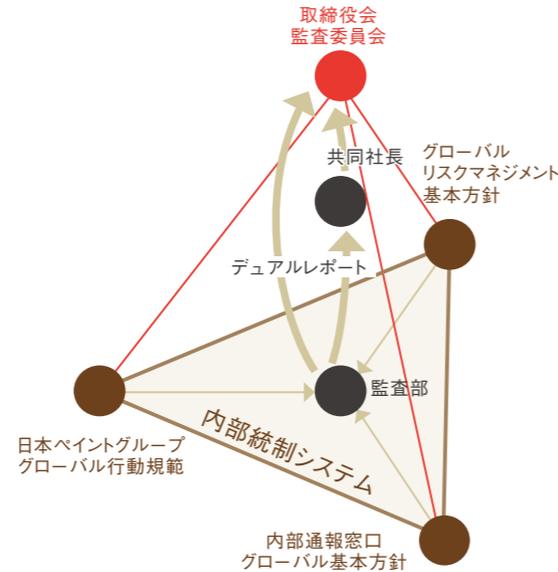
ガバナンス対談

企業情報

監査委員会報告

監査委員会・監査部による  
内部統制システムのモニタリング

「Audit on Audit」によるグループ監査体制は、PCGにおいて自律的な運営を行う内部統制システムの有効性を、PCGの内部監査部門が確認していることが前提となります。当社の「内部統制システム基本方針」は、「日本ペイントグループ グローバル行動規範」「グローバルリスクマネジメント基本方針」「内部通報窓口グローバル基本方針」を3つの核とし、ガバナンス、リスクマネジメント、コンプライアンスの分野で各PCGが適正に運用することを通じて、グループ全体としての有効な内部統制システムの実現につながっています。



これらの枠組みが適切に運営され、有効に機能していることを監督する立場にある監査委員会は、監査部からPCG監査結果報告やPCGの重要会議に関する情報提供を受けるほか、年2回開催するGACにおいて、主要PCGの内部監査部門関係者からも直接情報を収集し、組織全体のガバナンス体制や内部統制システムの有効性を評価しています。また、共同社長からは取締役会において年1回、内部統制システムの運用状況の報告を受けます。

なお、監査部は、監査委員会と共同社長へのデュアルレポートラインを設定することに

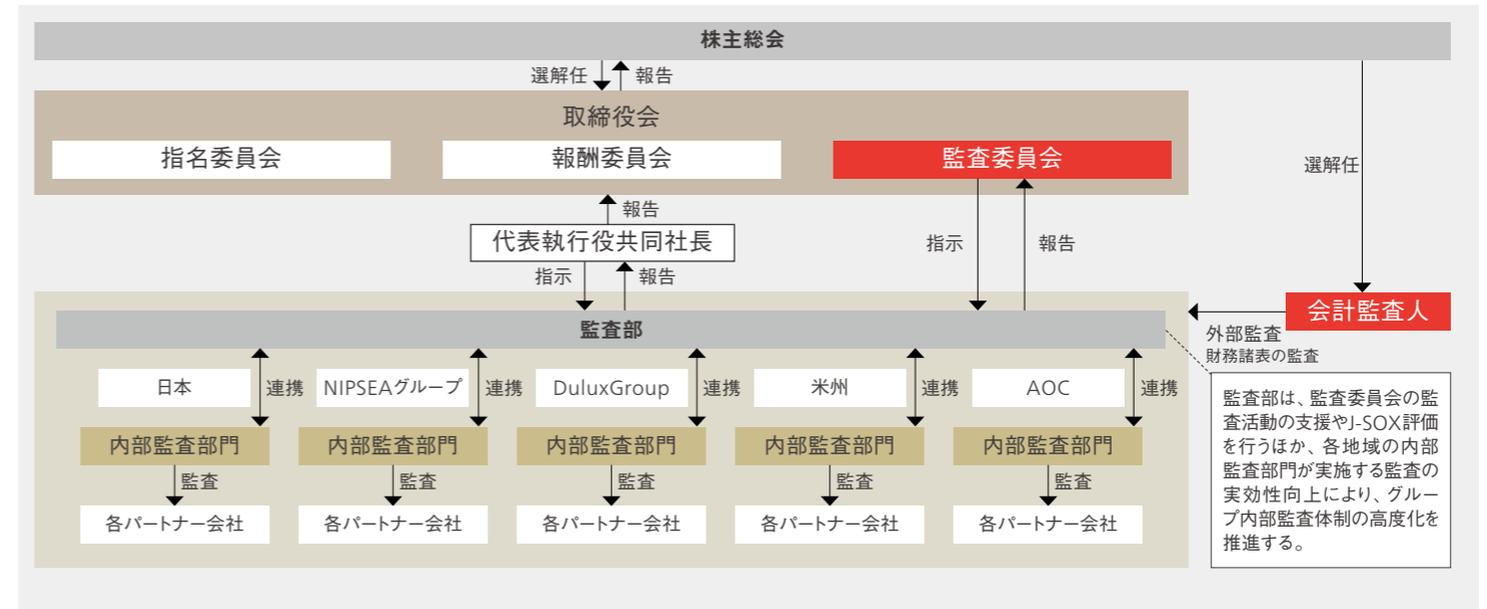
よって、執行からの独立性を確保しています。これにより、監査部は内部統制システムの運用状況を公正にモニタリングし、その結果を監査委員会に報告することが可能となっています。

**監査部によるグループ内監査の実効性向上**

監査部は、各PCG内部監査部門が作成する監査報告書を通じて、PCG内の被監査部門に関する情報に加えて、PCG内部監査部門による監査手法・運営についても把握することができます。定期的実施する監査報告書レビューの過程では、監査の発見事項のみならず、監査手法についてもPCG内部監査部門へ必要な情報提供を行い、グループ内監査のレベルアップを図っています。

また、監査部が年2回主催するGACは、各PCGの監査計画やリスク評価結果にとどまらず、新たなリスク事象などの多種多様なトピックを関係者間で一度に議論・共有することができる貴重な機会であり、グループ内監査の実効性を向上させる有効な手段として、今後も活用していきます。

「Audit on Audit」によるグループ監査体制



HOME

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化 (MSV) の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

企業情報

# リスクマネジメント

当社のリスクマネジメントは、各PCGが自律的に運営する内部統制システムを基本とし、グループ全体のリスクを横断的に把握しています。

## Executive Summary

エグゼクティブサマリー

- 1 PCGに対する経営管理**  
重要案件の事前承認制、重要なリスクの適時報告体制など
- 2 PCG責任者の選解任**  
財務的要素に加え、内部統制に関する責務の達成度など、非財務要素も勘案して評価・決定
- 3 パートナー会社の重要会議への共同社長の直接参加**  
重要なパートナー会社に関しては、その重要会議体にも共同社長、その他の執行役が参加
- 4 「Audit on Audit」によるグループ監査**  
当社監査部と各PCGの内部監査部門の連携による監視

### 内部統制の考え方

適切なリスクマネジメントはMSV追求の前提です。当社は、変化する社会情勢やステークホルダーのニーズを注視し、内部統制システムのあるべき体制・仕組みを適時見直し、適切な更新を行っています。

各PCGが展開する塗料・周辺分野は、地産地消型の自律的な事業展開が適しているため、各PCG責任者に業務執行の権限と内部統制システムの運用責任を委ねることを基本としています。各PCG責任者が事業に応じたリスクを特定して対応し、共同社長は各PCG責任者からの各種報告を受けながら、

各PCG責任者の評価・選解任を行うことなどを通じて、グループ運営を統括しています。

当社はこのような「アセット・アセンブラー」としての内部統制の考え方を「内部統制システム基本方針」に定めており、これにおいて、執行側のガバナンスの3つの核を「日本ペイントグループ グローバル行動規範」、「グローバルリスクマネジメント基本方針」、「内部通報窓口グローバル基本方針」としています。

共同社長は、これらの運用を通じて、グループ全体のガバナンス、リスクマネジメント、コンプライアンスに関する実効的なモニタリングや必要な指示を行っています。

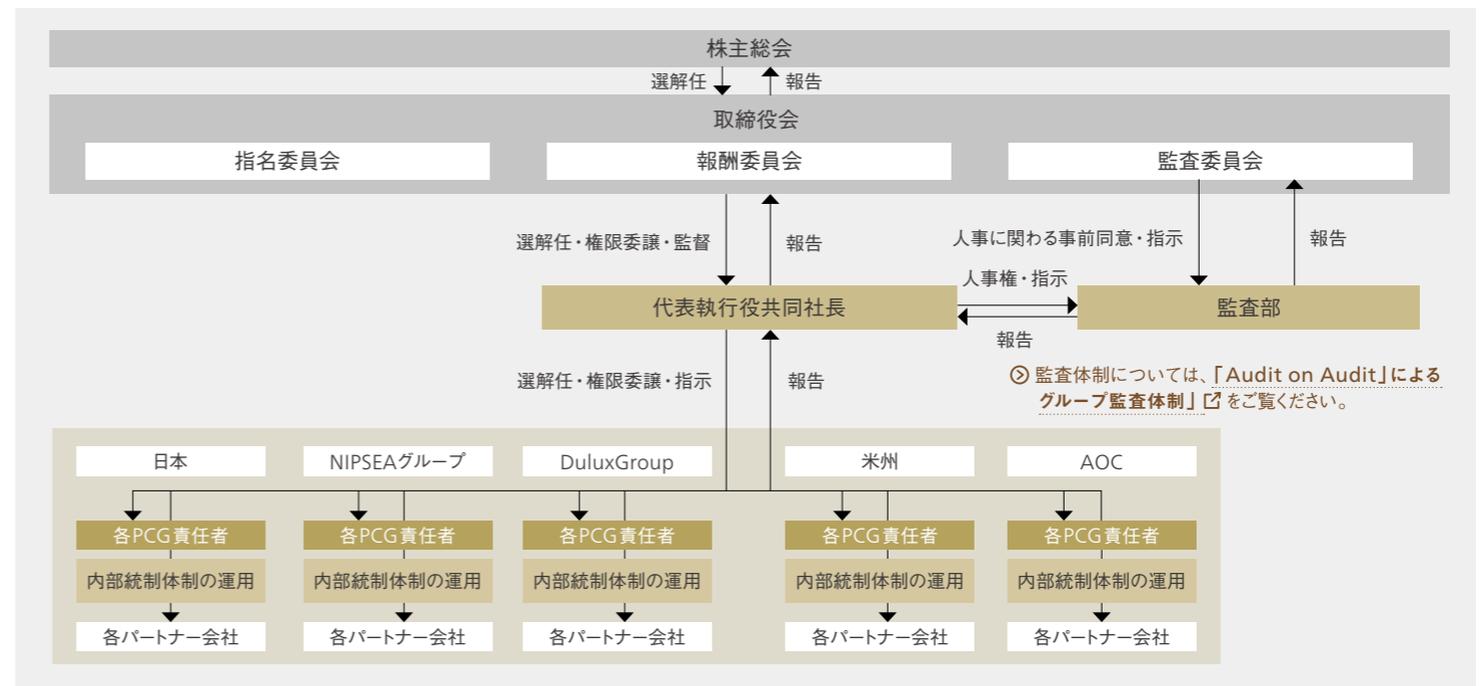
### リスクマネジメント体制

当社は「グローバルリスクマネジメント基本方針」において、共同社長をリスクマネジメントに関する当社グループ全体の最高責任者、各PCG責任者を第一線として、それぞれの役割を定義し、役割に基づく自律的なリスクマネジメントを適切に運用しています。

具体的には、各PCG責任者はリスクベアスアプローチを用いた自主点検・自己評価 (Control Self-Assessment (CSA)) を行い、対処すべきリスクを特定し、管理計画の策定や改善を実行する責任を負います。

共同社長はこのCSAの結果報告を受け、

### 内部統制体制



HOME

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化 (MSV) の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

企業情報

リスクマネジメント

グループリスクを地域・事業ごとに把握・分析した上で、各PCGの重要な経営会議体への直接参加などを通じて、必要なリスク対応を指示しています。

こうしたリスク分析の結果は、共同社長から監査委員会・取締役会へ報告するとともに、各PCGのリスクマネジメント・内部監査の責任者が一堂に会するGAC (Group Audit Committee) において協議され、対応策に関するベストプラクティスの共有などを行っています。加えて、上記とは別に、グループ全体に影響を及ぼすような危機が発生した場合は、適時または即時に共同社長への情報共有を行い、共同社長がグループ横断で対応を指揮する体制としています。

リスクヒートマップ

2024年度において 高リスクと感受された項目	リスク感受度の変化傾向 (2023年度対比)	リスク内容	各PCGにおける対策事例
IT利活用・ITシステム	横ばい	情報資産の管理、データ漏えい、災害・障害に備えた体制、情報セキュリティ方針・規定の策定など	<ul style="list-style-type: none"> <li>ビッグデータ活用基盤の構築やデジタル化対応を推進し、ネットワークインフラのアップグレードや自動化を促進</li> <li>セキュリティポリシーの順守、従業員への定期的なセキュリティ教育を行うとともに、サイバー攻撃対策として高度なセキュリティ保護ソフトを導入</li> <li>IT資産管理ポータルやセキュリティ監視システムを導入し、災害復旧計画やサイバーリスク監視を実施</li> </ul>
サプライチェーン	減少	原材料の調達途絶、在庫管理・ロジスティクス、与信管理など	<ul style="list-style-type: none"> <li>原材料の代替探索、供給リスク管理、価格交渉を強化</li> <li>在庫管理の可視化とプロセス再構築を進め、現地調達に向けた技術開発やグローバル調達を双方向で推進・安定した供給体制維持に向けて政治リスクや規制対応の注視を強化</li> <li>タスクフォースを設置し、物流コスト削減を強化</li> </ul>
人的資本	横ばい	グループ経営陣のサクセッションなど	<ul style="list-style-type: none"> <li>後継者候補の選定やキャリア相談を実施し、グループ全社的なタレントレビューで後継者層を拡充</li> <li>年間目標設定に人材育成や組織貢献の定量化を導入するとともに、リーダーシップ研修や若手人材育成のパイプラインを構築</li> <li>人事部門の管理体制を改善し、組織運営を強化</li> </ul>
為替変動	増大	世界的な政情不安に伴う為替変動など	<ul style="list-style-type: none"> <li>有利な為替条件で材料供給を確保するべく、タイミングコントロールを強化</li> <li>財務・マーケティングチームとの価格情報の連携を強化</li> <li>コスト監視による販売価格の調整を促進</li> <li>リスク軽減に向けた売掛金の迅速な回収を強化</li> </ul>

「アセット・アsembler」に相応しい  
リスクマネジメント～3年目の歩み～



常務執行役 GC  
井上 由理

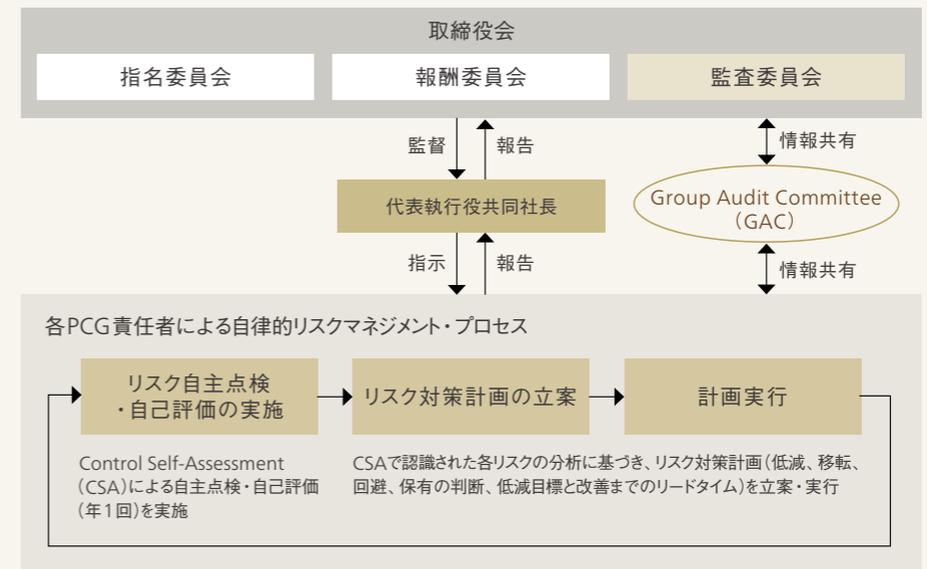
2022年1月に内部統制システム基本方針を改定し、2025年で3年目となりました。同改定は、「アセット・アsembler」モデルに基づき、中央集権的なリスクマネジメントではなく、自律・分散型のリスクマネジメントモデルを構築・推進することを目的としたものですが、その運用は着実に定着し、グループ全体のリスクマネジメントの基盤となっています。各PCGのリスクマネジメント活動においては、自主点検ツールであるCSAチェックリストを活用してリスクを洗い出し、対策計画の立案・実行のサイクルをしっかりと回しています。これにより、リスク認識・意識の一貫した向上が図られ、リスク管理プロセスがいっそう強化されています。

また、各PCGのリスクに関する相互認識も深まり、自律性の利点を生かしながらも、グループ全体のリスク傾向の横断的な把握に基づく適切なリスク対応が可能になっています。

内部通報制度についても、2022年度の通報件数62件から、2024年度には105件へ増加しました。これは周知方法の拡充や各PCG従業員のリスク報告に対する意識向上の証であり、内部通報制度が安定的に機能していることを示しています。GACでは、リスクマネジメントに関わるベストプラクティスの共有・研究も進んでおり、さらなる実効性・効率性の向上に向けて挑戦しています。

今後も共同社長が率いる「アセット・アsembler」に相応しい内部統制を追求し、リスクマネジメントのさらなる強化を通じてサステナブルな成長に貢献していきます。

グループリスクマネジメント・プロセス



当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

## 内部通報制度

「日本ペイントグループ グローバル行動規範」と「内部通報窓口 グローバル基本方針」において、秘密保持、通報者の不利益扱いの禁止を定めており、各PCGが本方針に基づく内部通報制度を自律的に整備し、利用者に周知の上、適切に運用しています。

各PCG責任者は、内部通報窓口の運用状況について、定期的(年1回)に監査部や共同社長を通じて監査委員会・取締役会へ報告を行っています。

加えて、重大な法令違反、不祥事、PCG経営陣による法令違反、非行やその具体的可能性の通報は、適時または即時に共同社長へ情報共有を行い、共同社長が必要な対応を指揮する体制としています。

内部調査を実施した通報件数は、2024年

度にグループ全社で合計105件ありました。通報事案については、内容に応じて各PCGの適切な部門が調査・分析・対応を行い、課題対処と再発防止策を実施するとともに、平時には通報窓口の周知や従業員へのコンプライアンス教育など、不正・違反行為の未然防止につなげています。

内部通報制度の浸透・定着に伴い通報件数は増加傾向にあります。これを受けて各PCGでは、限られたリソースでも必要な対応ができるよう、より効率性の高い制度運用が検討テーマとなっており、取締役会での審議を受けてGACでも議題の1つとしてディスカッションを実施しました。これらを通じ、各PCGの内部通報責任者、監査部、共同社長、監査委員会、取締役会が一体となって本制度を運営・監督し、実効性向上に努めています。

GACを活用した内部監査の  
底上げとリスク管理の高度化監査部長  
渡辺 徹

「アセット・アセンブラー」モデルの中で「Audit on Audit」による監査体制を推進している当社グループにとって、有効な牽制機能を働かせるためには、各PCGにおける実効性の高い内部監査運営が大きな前提となります。GACは、その実効性を高めることを狙いとして2020年に開始した意見交換の場で、年に2回世界中のPCGから内部監査責任者が集います。

GACでは、監査計画の策定プロセスや発見事項のフォローアップ方法など、監査手法に関するベストプラクティスを共有し、グループ全体としての底上げにつなげているほか、毎年PCG間で各々の監査計画を共有することによってリスク認識の深化に役立っています。

また、GACは、グループのリスク管理高度化という観点からも有用な場を提供しています。内部監査からの視点に留まらず、グループ全体で取り組むべき新たなリスクや課題についてPCGからの先進的対応事例を紹介・共有しています。最近のGACでは、ESG関連の規制動向やデータ収集方法、サイバーリスク対策、自然災害に対するBCP、保険活用などを議論したほか、内部通報制度の運営状況についても毎年採り上げています。

今後もGACを有効に活用し、「Audit on Audit」やリスク管理のよりいっそうの高度化を実現することによって、MSVのさらなる追求を可能にしていきます。

2024年度 内部通報実績	件数
労働環境(労災、ハラスメント、差別)	31
資産・情報の漏えい、流失(利益相反、横領、データの不正利用など)	46
不正会計	2
法令違反(競争法違反、インサイダー取引、わいろ、業法違反など)	9
その他	17
合計	105

◎ 過年度の実績については、当社ウェブサイト「[内部通報実績](#)」[📄](#)をご覧ください。

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

# 取締役会の実効性に関する分析・評価



◎ 2024年以前の「取締役会の実効性に関する分析・評価」は、当社ウェブサイト「[実効性評価\(過去分\)](#)」をご覧ください。

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

## 取締役会の議論

### テーマ

## AOCの買収

当社は2024年10月に米国に本社を置く、グローバル・スペシャリティ・フォーミュレーターであるAOCの買収を発表し、2025年3月に買収を完了しました。本件は、塗料分野ではない買収となりますが、「アセット・アsembler」モデルに合致する案件であり、当社が今後目指す姿を体現するものです。

当ページでは、本件に関する各取締役の意見をご紹介します。

### 本件概要 (2024年10月28日「AOCの買収について」説明会資料より一部抜粋)

#### 買収先概要

- ▶ CASE (Coatings, Adhesives, Sealants and Elastomers: コーティング剤・接着剤・密封剤・エラストマー)・着色剤・複合材料ソリューションにかかるリーディング・フォーミュレーターとして、不飽和ポリエステルやビニルエステルなどを配合設計・製造・販売
- ▶ 2023年売上高: 1,496百万米ドル(216,907百万円)、EBITDA: 528百万米ドル(76,571百万円)、EBITDAマージン: 35.3%

#### 買収対価スケジュール

- ▶ 買収対価(株式価値ベース<sup>\*1</sup>/企業価値ベース): 2,304百万米ドル/4,350百万米ドル(334,080百万円/630,750百万円)
- ▶ EV/EBITDA<sup>\*2</sup>: c.8.2x

#### 財務インパクト

- ▶ 初年度のEPSは通年寄与ベースで+15~17円の貢献を見込む<sup>\*3</sup>
- ▶ 買収費用は手元現金と新規借入により充当。新株発行の計画はなし
- ▶ 2024年プロフォーマでのNet Debt/EBITDA: c.3.5x、ネットD/Eレシオ: c.0.7x

(注) AOCの数値は為替レート: USD/JPY=145.0円を使用

※1 株式価値は直近のバランスシートをベースに試算。実際の買収価格は、売り手との合意に基づき、本件取引完了時に一部の項目を調整した上で決定

※2 2023年EBITDA (IFRS)を使用

※3 クロージンは2025年上期中を見込み、初年度のEPS貢献度はクロージンのタイミングに応じて比例配分。本資料の買収後EPSは、2024年通年の貢献を前提とした試算に基づいており、金利コスト、為替調整、PPA償却・税法上の償却の予備見積りを含む

## Q1. 塗料ビジネスではない事業を買収することへのリスクはどのように考えているのか?

**A** これまでの実績、キャッシュ・フロー、市場特性、マネジメントのクオリティなど、異分野であってもリスクは決して高くない。その上で商流は異なるものの、樹脂を用いたビジネスという共通点があって分かりやすい。例えば、少ない設備投資負担に裏打ちされた高い収益性とキャッシュ・フロー創出力が強みである点は類似している。設備投資が低い理由としては、基本的には反応釜などを用いた塗料の製造に似たプロセスでオペレーションしているためであり、当社にとって未知の事業領域ではなく、この親和性は我々の確信を追認するものである。

## Q2. この3年間で収益性は大きく改善しているが、買収後も維持できるのか?

**A** 市場の特性により、競合他社の参入障壁が高く、顧客の性質から高い収益性が維持できるビジネスモデルである。特に、AOCの「ビジネスシステム」については、トヨタ自動車の生産システムに端を発するもので、価値創造プロセスの1つひとつを原則・実践・手順に細かく分析・改善していく包括的なアプローチをかなり組織的に、かつ徹底的に適用しながら事業の改善につなげている。新製品開発、無駄のないオペレーション、調達、コマーシャル・エクセレンスの各分野で、各チームが多層的に協力しながら最終的な価値創造につなげていることから、収益性の維持は可能と考える。また、売上高の7割程度がカスタム型の製品であり、顧客に対してソリューションを提供することで顧客ニーズに応え、競合他社との差別化を図っている。今後、米国での数量改善やカスタム比率の上昇、欧州でのビジネスシステムの導入などにより、収益性改善の余地はさらにあると見込んでいる。

HOME

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化(MSV)の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

企業情報

### Q3. 政治的要素を含めて不確実性が増している局面であるが、このタイミングでの買収に懸念はないのか？

**A** 日本企業が米国企業を買収するリスクに関しては、そもそもAOCは樹脂をメインに取り扱う企業であり、従業員も多いわけではないことから、政治的なリスクは低いと判断している。米国の大統領選挙で不確実性が増しているのは事実であるが、M&Aの好機という捉え方もできる。AOCはプライベート・エクイティ・ファンドの傘下であるため、将来的なエグジットを予測する中で、当社がもたらず確実性を訴求すれば、我々の交渉力は増すだろう。塗料・コーティング以外の分野では初めての大規模な買収であり、一定のリスクはもちろん伴うが、当社にとってマネージ可能なリスクと考える。

### Q4. 経営トップの退任リスクはないのか？また、万一、経営トップや経営メンバーが退任した場合でも引き続き競合に対して優位性を維持できるのか？

**A** オンラインでの複数面談に加え、会長・共同社長の3名が直接対面で面談しており、CEOやチームが買収後も引き続き経営陣としてこの市場で事業を継続し、成長させたいという高い意欲があることや、MSVや経営に対する考え方も方向性は一致していることから、退任リスクは比較的低いと考える。一方、AOCのビジネスシステムの浸透度合いに鑑みると、仮に一部のキーパーソンが退任した場合でも現在の高い収益水準は維持可能と思われる。

### Q5. AOCの買収により、当社の収益構造はこれまでと大きく変わり、中国への依存度は低下するが、株式市場はどのように受け止めるのか？

**A** AOC取り込み後の収益構成は、2024年の営業利益の単純合算ベースで、AOC25%、NIPSEA中国以外25%となり、中国の構成比は32%から24%に低下する。また、AOCが当社のポートフォリオに新たな柱として加わることで、連結ベースでのマージンやキャッシュ・フローなども大きく改善する。本件は、初年度からEPSの大幅な積み上げや連結の収益性の改善が実現するとともに、結果として中国の利益構成比が下がることから、現状中国ディスカウントが一定存在すると思われる株式市場にはポジティブに受け止められると考える。ただし、本件は、「アセット・アSEMBラー」モデルに基づく買収基準に合致したから実施するのであり、中国依存度の低下が目的ではなく、利益構成比の変化はあくまで結果論であることを株式市場にしっかり補足しておく。

AOC<sup>※1</sup>取り込み後の当社グループ(2024年)

営業利益率

11.5% → 13.7%

営業キャッシュ・フロー

1,674億円 → 2,213億円

営業利益構成比<sup>※2</sup>



(注)AOCの数値は為替レート:USD/JPY=152.2円を使用

※1 2024年実績はプロフォーマ値(未監査)

※2 セグメント利益の単純合算値に対する比率

※3 PPAは現時点の想定を反映しているが、在庫ステップアップなどの一過性費用は除く。AOC買収に関わるM&A費用は除く。当社買収後の損益構造と同条件にするため、欧州・中東・アフリカ(EMEA)セグメントにおけるインド事業や旧株主関連会社への費用支払いなどを除く

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

# ガバナンス対談

## 「アセット・アセンブラー」戦略を支える ガバナンスの進化

MSVを追求する当社のガバナンスは、どのような進化を遂げようとしているのか?——本対談では、グローバルな投資運用会社MY.Alpha Management HK Advisors, Ltd.のCEO・CIOであり、当社の動向を長年注目し続けてきた山口昌彦氏と、筆頭独立社外取締役の中村昌義(取締役会議長)が、当社のM&A戦略とガバナンスの今後の展望について議論します。

MY.Alpha Management HK Advisors, Ltd.  
CEO・CIO

### 山口 昌彦

Morgan Stanley、Citadel Investment Groupを経て、その後York Capital Management。同社在籍時には、アジア部門の責任者として運用資産を大幅に拡大。2021年にYork Capital Managementからスピノフし、MY.Alpha Managementを設立。アジア地域全体を視野に、経営層の価値創造への姿勢や市場の歪みへの視点に注目した柔軟な投資戦略で高い運用実績を誇る。2025年第1四半期現在の運用資産残高は22億米ドルを超える。

MY.Alpha Management HK Advisors, Ltd. CEO・CIO

### 山口 昌彦



## Executive Summary

エグゼクティブサマリー

- 1 AOCの買収はMSV追求に向けた「アセット・アセンブラー」モデル実行の大きなステップ
- 2 「さらなる買収機会に対するリスク許容度をいかに向上させるか」が取締役会の最大のテーマ
- 3 EPS accretiveなM&Aの実行には、大株主の持ち分の低下を伴う株式市場からの資金調達も選択肢
- 4 取締役会の構成、サクセッションプラン、報酬制度も含め、少数株主の利益に資するガバナンスをさらに強化

## 日本ペイントへの関心

**中村** 最初に山口さんが当社に関心を持たれた背景をお聞かせいただけますか?

**山口** 私は、アジア合弁事業の連結化によりウットラムグループの持分比率が約39%に増えた2015年以前からも、御社を日本国内でも特に魅力的な企業だと評価しその動向に注目していました。その後、2021年初頭のアジア合弁事業の100%化、インドネシア事業の買収によってEPS成長率が向上し、さらに評価が高まりました。御社へのウットラムグループの

筆頭独立社外取締役  
取締役会議長

### 中村 昌義



## HOME

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化(MSV)の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

企業情報

## ガバナンス対談

持分比率が58.7%に上がりましたが、その間のガバナンス体制の強化も株式価値向上へのコミットメントの高さが確認できて安心感につながりました。御社は国内のマージン改善、成長率が高いアジアで高い市場シェアを誇る中、継続的に市場シェアが上昇している点も大きな魅力です。とりわけ最近ではオーガニック成長に加えて、M&Aを通じた非連続な成長も実現しており投資妙味がある企業だと見ています。

### AOCの買収とリスク許容度を高めるガバナンス

**中村** かなり以前から当社に関心を持っていたので、AOCが着実にEPS成長に貢献する



買収は、取締役会にとって次の成長に向けた「アセット・アsembler」モデルの具現化として大きなステップでした。山口さんの当社に対する見方に変化はありますか？

**山口** 塗料事業から事業領域が少し広がる動きという印象を受けています。AOCの買収で御社の姿が徐々に変わっていきますよね。2022年頃から「アセット・アsembler」という概念が出てきたと思いますが、それを実現する第一歩となる案件として興味深く見えています。塗料以外にも事業領域を拡大することが「コングロマリット・ディスカウント」に陥らないようにするため、AOCが着実にEPS成長に貢献することが重要なステップになるかもしれません。日本企業にありがちな課題として、多くの事業を抱え過ぎると、何を持っている会社なのか分からなくなり、分析が難しく評価が低下するケースもあります。AOCの買収がEPS成長につながることで、そうした状況を回避しつつ、適切なポートフォリオ運営が可能になり得ると考えています。

AOCは、御社の既存ビジネスと業種的にも近いものがあり、統一感のあるアセット・ポートフォリオを維持できる可能性があります。また、AOCはキャッシュ・フローの創出能力が高く、さらにオーナーシップの変遷により事業内容がクリーンアップされ、非常に筋肉質な状態で買収された印象があります。これをきっかけに、

御社のキャッシュ・フローの強さにも注目が集まり、マルチプルが切り上がることを期待しています。

企業買収において、相対的に低いマルチプルで良いアセットを取得するのは、市場で流動性が高い金融商品を買うのと比べて、行動の思い切り度合いが全く違いますよね。つまり、そうした良い条件での買収は、景気が悪い時期や、何らかの理由でその企業が市場から低い評価を受けている場合でないとなかなか実現しません。一連の景気サイクルを通した長期的視点で見ると、大株主であるゴーさん、取締役会、社外取締役は企業買収に関してどのような考え方をお持ちでしょうか？

**中村** 以前に比べて変化の激しさが増し、アップダウンの振幅が拡大しつつある事業環境において、「買収機会に対するリスクの感応性を上げ、その許容度をどう上げるか」というのが取締役会の最大のテーマです。執行がいかに身の丈限界までの挑戦をできるかが重要です。精一杯背伸びしていると感じているかもしれませんが、ときに潜在的にもっと実力があるという自覚を促し、リスクテイクをエンカレッジするのが私たちの役割だと思っています。

他方、既存ビジネスにリスクマネジメントのシステムを整えるのは非常に重要なことです。基本的には各アセットに自己完結型の体制を整えようという方針です。監査さえも自己完結型にし、問題があればその解決に向けて

自然と共同社長、必要とあれば取締役会にサポートを求める仕組みの進化に努めています。このような内部統制・監査の体制を整備することにより、執行がより自信を深め、さらなる飛躍に挑むことができます。結果的に、次のAOCのような案件の実行にも拍車が掛かるでしょう。

### MSV追求に向けたM&A

**山口** 御社の場合、ウットラムグループという大株主がいる中でも、ガバナンス体制がしっかりしていて、単にゴーさんのためのヴィークルではなく株主価値向上を図るM&Aが行われていると、投資家として自信が持てれば持てるほど長期的に評価しやすくなります。また、時価総額が2.5兆円規模である割には流動性が少し足りないように感じます。流動性が向上すれば、より評価が高まる可能性があると思います。

**中村** ウットラムグループとしては以前より、「MSVに資する大型のM&A取引などに向けて株式発行による資金調達が必要となる局面があれば希薄化は厭わない」というスタンスを表明しています。その点は市場で浸透していますか？

**山口** 浸透しているかどうかについては判断が難しいですが、御社のキャッシュ・フロー創出

## HOME

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化(MSV)の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

企業情報

## ガバナンス対談

力やネット・デット、EBITDAレバレッジの水準を考えると、AOCくらいの規模の案件であれば株式発行による資金調達の実用性は高いと考えていますし、希薄化してほしいとも思いません。

また、即座に市場に理解されないような買収を行うと一時的に評価が下がるリスクがありますが、そのような買収も長期的には市場に評価される可能性があるとは私と考えています。何らかの理由で買収対象会社の価値評価が低下している際に売り手が許容可能なプレミアムを付与して買収したとしても、それがシナジーを創出できるものであれば将来的には市場からの評価も伴うでしょう。

**中村** なるほど。我々はこれまで多くのM&Aでシナジーを考慮せずに、必ず初年度からEPS accretiveであることを前提に価格を設定し実行してきました。シナジーを買収目的にしない、シナジーは将来的なプラスアルファなリターンとして考えてきました。価格設定にシナジーを考慮しないというのは、非常に慎重で堅実なアプローチだと考えています。今お話しいただいたようなシナジーを価格に盛り込んだ買収は、株価を一時的に下げる可能性がある一方で、中長期的にはそのレベルのリスクを許容する価値を投資家は見出すこともあるのですね。

**山口** はい。日本ペイントの株主である私としてはM&Aなどの大きなニュースが出た場合、

そのタイミングで買い増しをしたいと思います。なぜなら、企業の姿が大きく変わるような買収の場合、それが成功するのであれば、評価は必ず上がると考えるからです。短期的には株価のリアクションがネガティブになる可能性があります。半年から1年後、あるいはシナジーが明確に見えてきた段階では、「1+1=3+」になるような評価を受ける可能性があります。しかし、そのロジックが理解できない投資家からは批判されるリスクもあり、バランスが必要です。理解してもらうためには、買収が株式価値向上に資することについて適切な説明が必要です。

**中村** これまで当社が検討対象としてきた案件は、自社のマルチプルを基準として、シナジーを考慮しない値付けによるEPS accretiveな取引が実現可能な範囲内に留めてきました。そのため、相対的に高いマルチプルでの買収は基本的に避けています。ただ、ご指摘のようにそれを超える挑戦が必要な場合もあるのかもしれない。

**山口** そうですね。常にそのような姿勢でM&Aを行おうとすると、時価総額を倍にするとか、株式の流動性が高まるようなファイナシングを必要とする大規模な案件の実行は難しいかもしれません。そうは言うものの、そのような大規模案件を好況な時に行くとマルチプルが非常に高くなってしまいます。ターゲットの事

業・市場の不確定要素が高まる時期に、比較的低いマルチプルで買収を行える機会を狙うべきです。また、自社の株価のマルチプルを高める努力も重要だと思います。大株主がいる御社は、他の日本企業と比較して、自社株買いや配当の増加など、柔軟な資本戦略を実行することが制約され、株式の流動性の問題も含めて他社に比べて少し動きづらいつい印象を受けます。そうした制約を取り払うためにも、大規模なM&Aを通じて事業規模を拡大し、株式の流動性を高める戦略は非常に面白いと思います。

**中村** そのようなM&Aの実現を我々も望んでいます。AOCの買収は、執行サイド、取締役会ともに大きな一歩を踏み出したと感じています。今後より大きな案件に挑戦していく必要がありますが、MSVを追求する上で将来のシナジーなども改めて検討する余地もありそうですね。

## 独立社外取締役に求めるもの

**中村** 指名委員会等設置会社である当社の取締役会は、独立社外取締役が2/3（9人中6人）を占めております。指名、報酬委員会は過半数を、監査委員会は全員が独立社外取締役です。このように独立社外取締役が主導的に取締役会を運営していますが、その構成については、何かご意見をお持ちでしょうか？

**山口** ファンド出身者であったり、市場のバックグラウンドを持つ人材がさらに取締役にいることで、少数株主の利益を意識していると感じてもらいやすくなり、取締役会に対する安心感を生み出す可能性があります。株主や市場が「この取締役会はマーケットの意見を理解している」と感じることができるのではないのでしょうか。ところで、最近では日本企業もサクセッションプランを導入していますが、御社はどう考えていますか？

**中村** 当社はシステムティックに後継者養成選抜プログラムを組むような形式にこだわったサクセッションプランの策定は行っていません。その代わりに、後任は各ポジションにおいて



## HOME

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化 (MSV) の実現

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

当社ガバナンスの特長

取締役会長メッセージ

取締役会議長メッセージ

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役スキルマトリックス

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

取締役会の実効性に関する分析・評価

取締役会の議論

ガバナンス対談

企業情報

## ガバナンス対談

社内で自然に育ちつつありますし、いろいろな案件を通じて外部の経営者と接する機会もあり、「この人は面白い」と感じることもあります。山口さんにとってサクセッションプランは、投資を検討する際に重要なファクターになりますか？

**山口** 確かにタイミングを見て次のリーダーをある程度明らかにしておけば、それが市場の安心感につながり、評価を得やすくなる可能性はあると思います。

**中村** サクセッションプランと並んで投資家は経営陣の報酬についても関心があるかと思いますが。最近では、報酬がフォーミュラに基づいているか、基本給・短期インセンティブ・長期

インセンティブの割合がどうなっているか、株式報酬がどの程度含まれているかなどの形式を重要視される投資家もおられるかと思います。当社は共同社長については、総報酬を毎年決定した上で現金と株式報酬の比率を決めることにしています。2022年からは共同社長の報酬に株式を組み込むことは必ずしもモチベーションをより高めることにはつながらないと判断し、競合他社よりも総報酬をやや抑え気味にした上で、全額現金報酬としています。

**山口** 報酬に株式の割合がある程度含まれている方が、市場に安心感を与えたいと思います。報酬が全額現金である場合、市場から見て株価への意識が低いのではと少し物足りない印象になる可能性があると思います。経営陣と

株主とのアラインメントがしっかり働いていることが重要であり、例えば、現状の総報酬に対して10%ほどで、期間1年程度の短期のオプションを加えるような形にするのが良いと思います。これにより、株価の上昇が毎年の報酬に直結する仕組みを導入することが可能です。現金報酬は減らさず、オプションでインセンティブを強化する形であれば投資家も納得しやすいと思いますし、経営陣に対して「毎年株価を上げる努力をしてほしい」というメッセージを込めることができます。

**中村** 株主とのアラインメントの面では、現状の報酬には株式を含みませんが、共同社長は自身で当社株式を購入してきています。どちらの仕組みが良いかは議論が分かれるところで

すが、報酬を10%ほど増やす形であれば、追加コストも少なく、分かりやすさも含めて投資家に評価される可能性が高いということですね。株式報酬については、引き続き検討していきたいと思います。

## 対談を振り返って

**中村** 山口さんのお話を伺って、投資家がいかにロングスパンで当社に関心を持っていただいているかととてもよく分かりました。また、MSV追求に向けた「アセット・アSEMBラー」モデルに対する期待も強いと感じ大変有意義でした。投資家の期待に応えるためにさらにリスク許容度を向上するべく、ガバナンスの進化に努めてまいります。本日はありがとうございました。

