



Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

Commitment

コミットメント

- 20 若月共同社長メッセージ
- 23 ウィー共同社長メッセージ
- 26 取締役会長メッセージ
- 27 株主価値最大化 (MSV)
- 28 MSV実現に向けた道筋
- 29 「アセット・アセンブラー」モデル
- 30 自律・分散型経営
- 31 「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？
- 34 MSVジャーニーを巡る3つの問い

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

若月共同社長メッセージ



取締役 代表執行役共同社長
若月 雄一郎

規律ある資本配分とIntegrityが支える、 持続的なEPS成長とPERの向上

エグゼクティブサマリー Executive Summary

1. Integrityに根差した企業風土こそが、MSVを唯一の判断軸として機能させる土台。MSVジャーニーの歩みを一步一步、確かなものにしていくことこそが、経営の責任
2. 継続的な実績のデリバリーと説明責任の双方を通じて、投資家の皆様のコンピクションを高めていくことが、MSVジャーニーへの期待値を高め、PER向上につながる王道
3. 「アセット・アセンブラー」モデルの本質は、優れたパートナー会社がさらに自律的に価値を創出できる環境を整え、その果実を次の成長に再配分する資本配分モデル
4. 「What can we do for you? (あなたの方のために何ができるか?)」という支援の姿勢でパートナー会社の良さをさらに伸ばし、その力を確実にMSVの実現につなげる
5. 従来以上に資本効率も重視した買収へと舵を切り、買収対象もより選別的に絞り込み、リスクとリターンの見合わない案件には一切の妥協を許さない、進化した買収規律こそが、今後のMSVジャーニーをより確かなものにする
6. MSVジャーニーの魅力が投資家の皆様にとっても魅力的であることを、私たちは言葉ではなく、トラекレコードで示していく

MSVを唯一の判断軸とすることが、 「MSVジャーニー」の出発点

経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化(MSV)②」は、単なるスローガンではなく、当社のあらゆる経営判断を貫く判断軸です。投資判断、財務戦略、事業運営、ガバナンスに至るまで、私たちは「それはMSVに資するのか?」という1点から判断しています。これが当社経営の根幹です。

MSVを本気で追求する以上、経営者個人のエゴや思い入れが入り込む余地はありません。規模の拡大を追うことも、見栄えの良い案件に惹かれることも、MSVに資さないのであれば意味がない——経営の質を分けるのは、派手な意思決定ではなく、合理性を貫けるかどうかであると、私は考えています。

その合理性を支えるのは、私の考える「Integrity（誠実）」です。Integrityとは、単なる倫理観ではなく、不都合な事実から目を背けず、健全な警戒心を持って現実を直視し、MSVに照らして何が最も合理的かを誠実に考え抜く姿勢そのものです。経営において危険なのは、リスクそのものよりも、慢心や思い込みによって判断を誤ることです。だからこそ、当社では、悪いニュースほど早く共有し、問題を隠さず率直に議論することを重視しています。私は、こうしたIntegrityに根差した企業風土こそが、MSVを唯一の判断軸として機能させる土台だと考えています。そして、事実として、そうしたIntegrityに溢れる経営者が集い、形式よりも実質を重ん

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

じながらオープンで活発なコミュニケーションができてい
るのが、当社経営の強みとなっています。

当社が歩む「MSVジャーニー」も、まさにこうした思想の
延長線上にあります。各パートナー会社の優れた経営陣と
事業基盤を尊重しながら、その潜在力を引き出すことでオー
ガニック成長を促し、そこで生まれたキャッシュを次の成長
機会へと再投資していく——当社はこうした成長循環を通じ
た「持続的なEPSの積み上げ」の実績をもとに資本市場から
の信頼と期待を高め、最終的にMSVの実現につなげていき
ます。私は、このMSVジャーニーの歩みを一步一步、確かな
ものにしていくことこそが、経営の責任と考えています。

市場の懸念に真正面から向き合い、
MSVジャーニーへの期待値を高める

当社は、MSVを「EPSの持続的な積み上げ」と「PERの向
上」の掛け算として捉えています。EPSは自ら積み上げていく
ものですが、PERについては当社が一方的に決められるもの
ではありません。資本市場が、当社の成長の質や再現性、
そして将来性に対する期待をどう評価するかによってPER
は形成されます。言い換えれば、PERとは当社のMSVジャー
ニーに対する市場の信頼の表れです。

だからこそ、PER向上の本質は、単に説明を増やすことで
はなく、説明した内容を着実に実行し、トラックレコードと
して示し続けることだと思っています。資本市場の信頼は、
一度の説明で得られるものではなく、実績のデリバリーを継
続的に積み重ねることによってのみ醸成されると考えます。
中長期の約束を日々の実績で裏付けることこそが、最終的な

PER向上につながると考えています。

そうした中、当社の株価やバリエーションの現状 ⑩ に
ついて、私は資本市場からの率直な評価として真摯に受け
止めています。経営として重要なのは、市場の評価を否定
することなく、その背景にある懸念や認識ギャップを正しく
理解し、解消に向けて行動することです。

投資家の皆様が当社の将来性に対してなお慎重である
背景には、主として3つの論点があると認識しています。
1点目は、中国事業 ⑩ への依存に対する過去の印象です。
現在はAOCの買収や中国以外のアジアの成長も相まって
ポートフォリオの多様化が進み、収益構造は着実に変化して
いるのに加えて、厳しい経済環境下においても中国事業が
着実に利益成長していることは見落とされがちであり、そう
した変化を市場に実感していただくには、なお継続的な説明
と実績の積み上げが必要です。2点目は、買収したパートナー
会社のオーガニック成長 ⑩ に対する懸念です。AOC ⑩ を
はじめ、新たに当社グループに加わったパートナー会社は
厳しい市場環境下でも自律的に成長できるのか？——この
点について、私たちは社内的には高い確信を持っています
が、市場にとっては今後の継続的な実績こそが判断材料に
なろうかと思います。3点目は、M&Aそのものに対する一般
的な警戒心です。M&Aは本質的にリスクを伴う取引であり、
単に件数や規模を追う姿勢は、しばしば資本市場からの
不信を招きます。当社としては、健全なリスクテイクに基づく
合理的かつ安全なM&A ⑩ を志向しており、今後もM&Aの
トラックレコードをしっかりと積み重ねていきます。

これらの懸念に対して、資本市場に言葉だけで安心を求め
ることはしません。継続的な実績のデリバリーと説明責任の

双方を通じて、投資家の皆様のコンピクションを高めていく
ことが、MSVジャーニーへの期待値を高め、PER向上につ
ながる王道だと考えています。

「アセット・アセンブラー」モデルの核心

当社の「アセット・アセンブラー」モデルの本質は、単に優良
資産を集めることではありません。より正確には、優れたパー
トナー会社がさらに自律的に価値を創出できる環境を整え、
その果実を次の成長に再配分する資本配分モデル ⑩ です。

当社は、既存事業のオーガニック成長を起点にキャッシュ
を創出し、それを規律あるM&Aに再投資することで、「持続
的なEPSの積み上げ」を可能にしていきます。本社主導に
よる「アセット取得」型の大型案件では、買収時点の事業の
質と独立した価値創出力を重視し、買収後はシナジーを追求
するものの、高いバリエーションの正当化要素とはしません。
一方、パートナー会社が主体となる「ボルトオン型」の案件
では、現地市場に近いパートナー会社の経営陣が具体的な
戦略的意義を見極め、自らの責任でシナジーと成長機会の
取り込みを図ります。

ここで最も重要なのは、M&Aの成否を「案件を実行したか
どうか？」ではなく、「MSVに貢献したかどうか？」で評価する
ことです。件数、規模、話題性などは本質ではありません。
初年度からのEPS貢献、強固なキャッシュ創出力、適切な
バリエーション、健全なレバレッジ水準、そして資本コストを
上回るリターン——これらを満たさない案件には、明確に
「No」を突き付ける。こうした姿勢こそが、「アセット・アセン
ブラー」モデルの規律を支えています。

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

当社のインオーガニック戦略 ② の優位性の1つは、日本円による相対的に低コストな資金調達力です。ただし、重要なのは、調達そのものではなく、それを規律ある投資判断と組み合わせてMSVに資する形で活用することです。現在は金利や資本コストの上昇を踏まえ、従来以上に、資本効率やキャッシュ・コンバージョン、財務健全性を重視しています。レバレッジ運営についても、次の成長機会を確保するための柔軟性と財務健全性の維持とのバランスを重視しています。さらなる成長に向けたレバレッジ余力の維持と市場の信認を損なわない資本構成を保つことが、長期的なMSVの実現には不可欠です。

「自律・分散型経営」と「小さな本社」

当社グループの競争力の源泉は、各地域・事業における優秀な経営陣にあります。現地市場を最も深く理解し、顧客に最も近い場所にいるのが、各パートナー会社のCEOと経営チームであり、日々の事業運営に本社がいたずらに介入することは合理的ではありません。当社は、「自律・分散型経営 ③」を徹底することで、現場に権限を大幅に委譲しています。

もっとも、分散は放任を意味するわけではありません。権限には必ず責任が伴うべきものであり、そうした意味において持株会社である当社の役割は極めて重要です。当社は、各パートナー会社のCEOに対する指名・評価・報酬の仕組みを通じ、適切なインセンティブと明確なアカウントビリティを担保しています。

また、「小さな本社」とは、現場の代わりに事業を動かすのではなく、資本配分やガバナンス、リスクマネジメントといっ

た手法を通じて、グループ全体のMSV実現を支える組織です。「What can we do for you? (あなた方のために何ができるか?)」という支援の姿勢でパートナー会社の良さをさらに伸ばし、その力を確実にMSVの実現につなげることが、当社グループのガバナンスの特徴です。

オーガニック・インオーガニック両面にわたる
成果と買収規律の進化

当社は、中期経営方針 ④ を公表した2024年以降、厳しい市場環境下でも着実に成果を積み上げてきました。オーガニック面では中国 ⑤ を含む各地域・事業で収益性改善やシェア拡大に取り組み、インオーガニック面でも当社グループ入りしたパートナー会社が期待通りのキャッシュ創出とEPS貢献を継続しています。重要なのは、これらを単発の成果で終わらず、「アセット・アセンブラー」モデルの再現性として示していくことです。

例えば、当社グループの資本金力や知見を活用することで、本来持っていた潜在力を大きく開花させる事例 ⑥ が着実に増加しています。これは、PMIの巧拙の表れというよりは、当社プラットフォームそのものの有効性を示すものに他なりません。AIの活用 ⑦ を含めたオペレーション改善の取り組みについても、個別最適に留めることなく、グループ内でベストプラクティスを共有し、横展開できることが当社の強みです。AOC ⑧ が持つ優れたビジネスシステムについても、各パートナー会社が自主的に学ぶことで、グループ全体の価値向上につながっていくことを期待しています。

加えて、市場環境の変化に応じて買収基準そのものも進化

させています。金利や資本コストの上昇を踏まえ、従来以上に資本効率も重視した買収へと舵を切り、買収対象もより選別的に絞り込み、リスクとリターンの見合わない案件には一切の妥協を許しません。こうした進化した買収規律こそが、今後のMSVジャーニーをより確かなものにすると考えています。

MSVジャーニーの前進を通じた
株主価値の創造に終わりはない

MSVジャーニーの前進に向けて、持株会社である当社が自ら価値を生むというよりは、各パートナー会社が持つ潜在力を最大限に引き出し、その価値創造を支えることが当社の役割です。当社グループには、優れた経営陣、強固なブランド、豊富な成長機会、そしてそれらをつなぐ独自のプラットフォームがあります。これらをMSVという共通言語のもとで束ね、規律ある資本配分とIntegrityに基づく経営を徹底することで、株主価値の創造を上限なく追求していきます。

こうしたMSVジャーニーの魅力が投資家の皆様にとっても魅力的であることを、私たちは言葉ではなく、トラックレコードで示していきます。投資家の皆様との対話をよりいっそう充実させながら、「持続的なEPSの積み上げ」と「PERの向上」の両面からMSVの実現に取り組んでまいります。今後とも、変わらぬご理解とご支援を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

取締役 代表執行役共同社長

若月 雄一郎

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

ウィー共同社長メッセージ



取締役 代表執行役共同社長
ウィー・シューキム

人と仕組みが支える「利益の質」を磨き上げ、 「安全かつ持続的なEPS成長」を実現

エグゼクティブサマリー

Executive Summary

1. 当社の揺るぎない強みは、「人への信頼」と「信頼を醸成する仕組み」の組み合わせにあり、MSVという共通の目的のもと、優秀な経営陣に自律性と経営資源を付与することで、「安全かつ持続的なEPS成長」のための強固な基盤を強化
2. AOC買収の本質は、優れた経営陣と、長年にわたり成果を生み出してきた規律あるビジネスシステムを当社グループに取り込むことができた点にある
3. 成長余地の決定要因は、市場環境だけでなく、現場人材の意欲と判断力、つまり、機会を見極め、決断力を持って実行する能力
4. NIPSEA中国は、中国国内で構築してきた顧客との関係、日本・欧州・中国をまたぐ技術力、当社グループのグローバルな拠点の活用を強みとして、顧客とともに成長していくための万全の体制を整備
5. 当社グループは、課題発生時のみならず平時から、原材料調達や価格戦略、コスト管理、デジタル化、SAF展開などに関する知見をグループ内で共有
6. 優れた人材と強固な仕組み、分散と協働のバランスが取れた経営体制を基盤として、オーガニック成長とインオーガニック成長の両輪によって、「安全かつ持続的なEPS成長」を積み上げていく

MSV実現の中核をなす「安全かつ持続的なEPS成長」

私が「株主価値最大化 (MSV) ①」の実現に向けて最も重視しているのが、「安全かつ持続的なEPS成長」です。単年度で利益を伸ばすことも重要ですが、それ以上に大切なのは、事業基盤の強固さと持続性、つまり、いかに安定的に利益を生み出し、いかに長期にわたって利益を積み上げられるかという点です。私は、それを「利益の質」と捉えています。

当社はこれまで、「自律・分散型経営 ②」のもと、各地域・事業の強みを生かしながら株主価値を向上させてきました。これは、長い時間をかけて実践を重ね、その有効性が証明されてきた経営体制です。もっとも、自律性だけで価値が生まれるわけではありません。権限の委譲が機能するためには、優れた人材と、リスクの兆候を早期に把握し、適時・適切に対処できる強固な仕組みが備わっていなければなりません。

当社の揺るぎない強みは、「人への信頼」と「信頼を醸成する仕組み」の組み合わせにあります。MSVという共通の目的のもと、優秀な経営陣に自律性と経営資源を付与することで、「安全かつ持続的なEPS成長」のための強固な基盤を強化しています。

AOCが示した「アセット・アセンブラー」戦略の実像

AOC ③ は、当社の「アセット・アセンブラー」戦略が実際にどのように機能するかを明確かつ具体的に示す最初の事例

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

となりました。**AOCの買収** は、単に魅力的なバリエーションで優良な資産を取得したという話ではありません。その本質は、優れた経営陣と、長年にわたり成果を生み出してきた規律あるビジネスシステムを当社グループに取り込むことができた点にあります。

デューデリジェンスを通じて明らかになったのは、AOCが単に優れた企業であるだけでなく、当社の理念と密接に合致し、長年にわたって一貫して実践されてきた規律ある仕組みによって支えられている事実でした。AOCには信頼できる経営陣が存在し、当社グループに加わることでさらなる成長が可能になり、同時に他のパートナー会社にも貴重な学びの機会をもたらしています。

さらには、AOCは当社が考える「仕組みの資産」、つまり、グループ全体で共有できる能力、実践、ノウハウを兼ね備えた企業です。当社は各パートナー会社の自律性を尊重しますが、優れた手法や優れたアイデア、優れたシステムがあるならば、それはグループ全体の利益のために共有されるべきと考えています。AOCは、まさに「アセット・アセンブラー」戦略を体現した案件となります。

その他周辺分野と新たな地域への展開

当社のオーガニック成長は、塗料・コーティング事業だけで完結するものではありません。当社は、塗料・コーティング分野とその他周辺分野とともに成長領域として一体的に捉えています。塗料・コーティング市場は今後もコア市場として安定的な成長が見込まれますが、それだけに頼っていては、投資家の皆様の期待を十分に高めるには限界があるか

もしれません。だからこそ、当社は、その他周辺分野を次の成長エンジンとして育ててきました。

その他周辺分野を支える強みは、3つあります。複数の市場にまたがる強力なブランド、事業ポートフォリオの拡大を可能にする広範な流通網、そして、化学に裏打ちされた技術力です。

こうした強みを生かした好事例が、SAF（密封剤・接着剤・充填剤）分野でした。2019年に当社グループ入りしたDuluxGroupを通じて「**Selleys**」ブランド を獲得し、2021年にはマレーシアのVital Technicalを買収したことで、こうした戦略は大きく前進しました。もともとBtoC中心だった SAF事業は、Vital Technicalの買収によって、BtoB、プロジェクト、新築、産業用途などの新たな成長領域が加わりました。これは、ボルトオン買収によって単に売上を上積みするだけでなく、長期的な成長可能性を高めていることを示すものです。しかも、重要な点として、Vital Technicalは、最初から売りに出されていた案件ではありませんでした。現地経営陣が時間をかけて関係を築き、相手の信頼を勝ち得たからこそ、最終的に当社グループへ迎え入れることができたものであり、当社ならではの現地に根差し、基盤から築き上げる成長アプローチを象徴するものです。

また、当社にとってのオーガニック成長は、輸出や事業の現地化、厳選したボルトオン買収、そして地理的拡張も含まれます。最終的に、成長余地の決定要因は、市場環境だけでなく、現場人材の意欲と判断力、つまり、機会を見極め、決断力を持って実行する能力が重要となります。

景気循環下でも揺るがない「利益の質」が示す中国事業の真価

当社**中国事業** を巡る懸念、特に中国不動産市場の厳しさを踏まえた懸念を投資家の皆様が持たれることを、私は十分に理解しています。しかしながら、私が申し上げたいのは、当社中国事業を短期的なニュース・フローだけで判断するのではなく、その環境の中でどのように事業を運営してきたのか？そして、「**利益の質**」が継続的にどう進化してきたのか？を見ていただきたいということです。

NIPSEA中国は2000年以降、当社グループにとって極めて大きな成長エンジンでした。2011年から2020年にかけて、NIPSEA中国は3つの3ヵ年計画を実行し、3年ごとに売上を倍増させてきました。これは単に、市場の追い風に乘っただけではなく、新しいセグメントへの規律ある参入、高付加価値製品の投入、そして、持続的な市場シェアの拡大を通じて達成してきたものです。その結果、現在のNIPSEA中国は、2010年当時と比べて事業の中身は根本的に様変わりしています。

こうした適応力を最も明確に表している取り組みが、建築配送(BMD)モデルや塗装業者向けサービス「Painter Club」です。新築住宅市場の減速が続く中、NIPSEA中国はいち早く塗り替え市場が拡大する構造転換を予測し、主要都市における仕組みづくりや塗装業者とのネットワークを着実に構築してきました。市場拡大のペースは当初想定より遅れていますが、基本的な方向性そのものは変わっていません。

かつて建築用事業の25～30%近くを占めていたTUB事業が急激に縮小したにもかかわらず、NIPSEA中国事業全体

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

が崩れなかったという事実は、収益基盤が多様化され、単一の収益源に依存していないことを意味します。他の事業が短期間でそうした影響を吸収するなど、事業基盤の強固さを示してきました。こうした事業ポートフォリオの回復力こそが、私の考える「利益の質」の表れです。

中国を超えて広がる「次の成長」の地平

NIPSEA中国の成長可能性は、中国国内だけにとどまるものではありません。建築用だけでなく、とりわけ自動車用で確固たる事業基盤を築いています。中国の自動車メーカーは現在、海外進出を本格化させつつあり、1970年代以降の日本の自動車メーカーの海外展開と重なる動きを見せています。NIPSEA中国は、中国国内で構築してきた顧客との関係、日本・欧州・中国をまたぐ技術力、当社グループのグローバルな拠点の活用を強みとして、顧客とともに成長していくための万全の体制を整えています。

中国以外でも、当社グループの成長機会は着実に広がっています。2019年にトルコのBetek Boya ⑤を買収した後、Betek Boyaの強みとマレーシアグループの知見を掛け合わせながらプラットフォームを強化しつつ、北アフリカへの展開、さらにはカザフスタンを起点にしながら中央アジアへの展開へとつなげてきました。そして、Betek Boyaは現在、トルコグループとしてより広い地域を担う独立した組織へと進化しています。これは、機会を見極め、信頼できる経営陣に権限を与えるという当社の人材観を表しています。

インドでも、建築用や自動車補修用の中核事業だけでなく、一連のボルトオン買収を工業用分野で重ねながら、新たな

成長の柱を構築しています。こうした取り組みは必ずしもすぐに成果が現れるわけではないものの、当社グループを複数の成長軸に位置付けるべく、意図を持った投資を行っています。

自律的な経営、協働、仕組みの役割

当社グループの主たる競争力は、「自律・分散型経営 ⑥」と協働文化 ⑦の組み合わせにあります。当社グループは、課題発生時のみならず平時から、原材料調達や価格戦略、コスト管理、デジタル化、SAF展開などに関する知見をグループ内で共有し合っています。NIPSEA中国で培われた専門知識が他の地域に波及することもあれば、他の地域の成功モデルがNIPSEA中国にとっての貴重な知見になることもあります。こうした協働は、特に混乱時において、当社グループ全体のレジリエンスとして力を発揮しています。

NIPSEAグループでは、6つの行動指針として「VITALS」を掲げながら、企業文化である「LFG（無駄のない成長）」を実践してきました。とりわけ重要なのが「Teamwork」です。そして、分散型でありながら一体感のある組織運営を可能にしているのは、共通の「羅針盤（North Star）」であるMSVを持っているからです。MSVがあるからこそ、各地域・事業の方向性と価値観がぶれず、自律的に行動することができています。

こうした考え方は、AIへの向き合い方にも反映されています。AIは単なる効率化の道具ではなく、人材への関わり方、組織のあり方を根本的に見直す広義の経営課題そのものです。人材活性化を目指して日本グループで立ち上げた

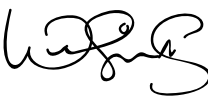
「JCC（ジョブ・クラフティング・センター）」をはじめとする取り組みは、事業環境が変化する中で従業員を支援し、技術導入を持続的な価値創造につなげていく私たちの姿勢の表れです。

AIは製造、サプライチェーン、営業、研究開発、生産性など、多くの領域で当社の能力を高める可能性を秘めています。しかし、真に価値を生み出すためには、適切なプロセス設計、データの蓄積、システムの統合、それらを効果的に活用できる人材など、必要な基盤が整っていることが不可欠です。最終的に最も重要なのは、技術そのものではなく、それをいかに「人と組織の力」の強化につなげられるかです。

投資家の皆様へ

当社グループはこれからも、優れた人材と強固な仕組み、分散と協働のバランスが取れた経営体制を基盤として、オーガニック成長とインオーガニック成長の両輪によって、「安全かつ持続的なEPS成長」を積み上げていきます。投資家の皆様には、短期的な変動にとらわれず、「利益の質」と「成長の再現性」にご注目いただきたいと考えています。当社は、それら双方を一貫した実行力によって示し続けてまいります。

取締役 代表執行役共同社長



Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 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

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

株主・投資家の皆様へ

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えています。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の関係なのです。

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。

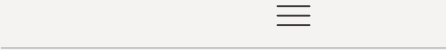
これらの点に関しては、これまで私が繰り返し述べていることであり、基本的な考え方に変化はありません。

この1年間で印象的だったのは、やはりAOCの買収です。本件は、「アセット・アセンブラー」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に大きく貢献する魅力的な案件でした。加えて、現地の経営陣は素晴らしく、キャッシュ創出力も高く、本当に素晴らしい買収でしたが、多くの投資家が本件を評価していないのは残念です。

このような状況下、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47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けん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。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

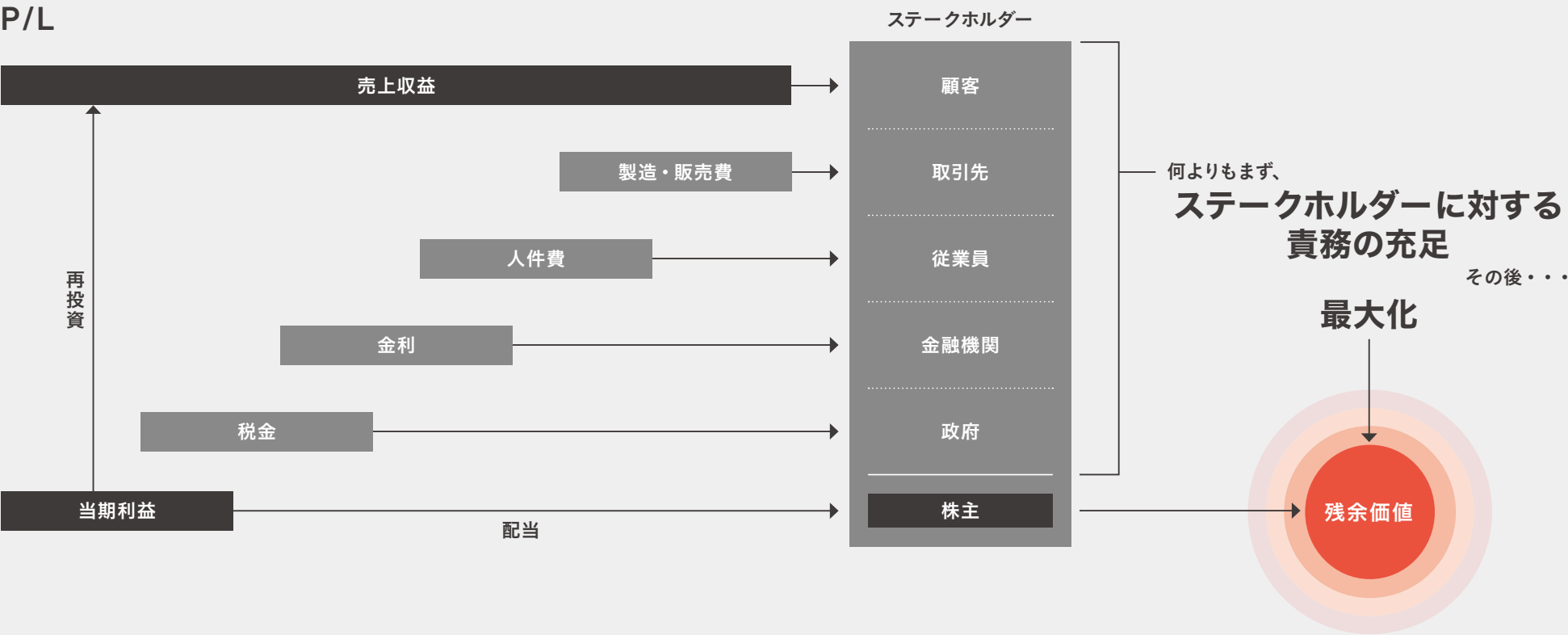
株主価値最大化 (MSV)

株主価値の創造を上限なく追求

当社は経営上の唯一のミッションとして「株主価値最大化 (MSV)」を掲げています。

下図の通り、P/L (損益計算書) 項目をステークホルダーとの関係で対比させると、まずは全てのステークホルダーに対する責務を充足することが大前提となります。「責務の充足」には法的な契約だけでなく、社会的、倫理的責務も含まれており、「サステナビリティ」の概念も包含されています。

そして、全てのステークホルダーへの責務を果たした上で、残存する価値を最大化し、株主に報いることが「MSV」です。各ステークホルダーへの責務は上限がありますが、残存する株主価値には上限がありません。



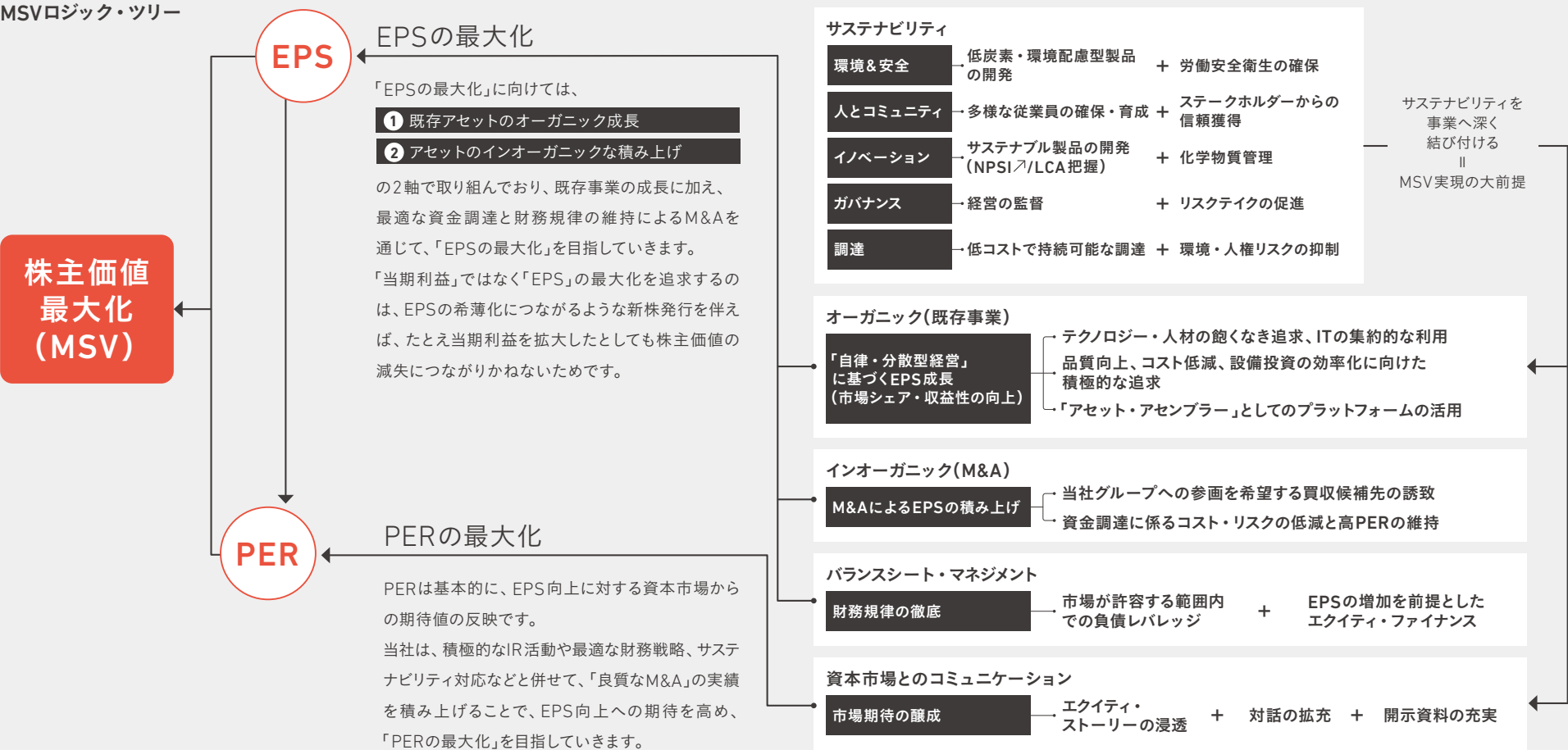
● 「ステークホルダーへの責務の充足」の具体事例については、当社ウェブサイト「[経営ミッション：株主価値最大化 \(MSV\)](#)」[☞](#)をご覧ください。

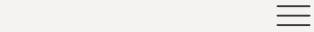
MSV実現に向けた道筋

MSVの実現に向けて、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求

株価は「EPS(1株当たり当期利益)×PER(株価収益率)」で算出することができるため、MSVの実現に向けては、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求しています。そして、「EPSの最大化」「PERの最大化」に資する戦略や取り組みを進めることで、MSVを実現していきます。

MSVロジック・ツリー





Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

「アセット・アセンブラー」モデル

MSVの実現に向けて、オーガニック・インオーガニックの両面でEPSを積み上げる

「アセット・アセンブラー」モデルは、MSVを実現するための当社独自の経営モデルです。

低リスクかつ安定的なEPSの積み上げを、オーガニック（既存アセットの成長）とインオーガニック（M&Aによる新規アセットの積み上げ）の両輪で目指し、その積み上げ能力や実績に対する資本市場からの信認によって「PERの拡大」につなげ、長期視点でMSVを実現していきます。





Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

自律・分散型経営

「自律性」と「アカウンタビリティ」を核に、「持続的なEPSの積み上げ」を推進

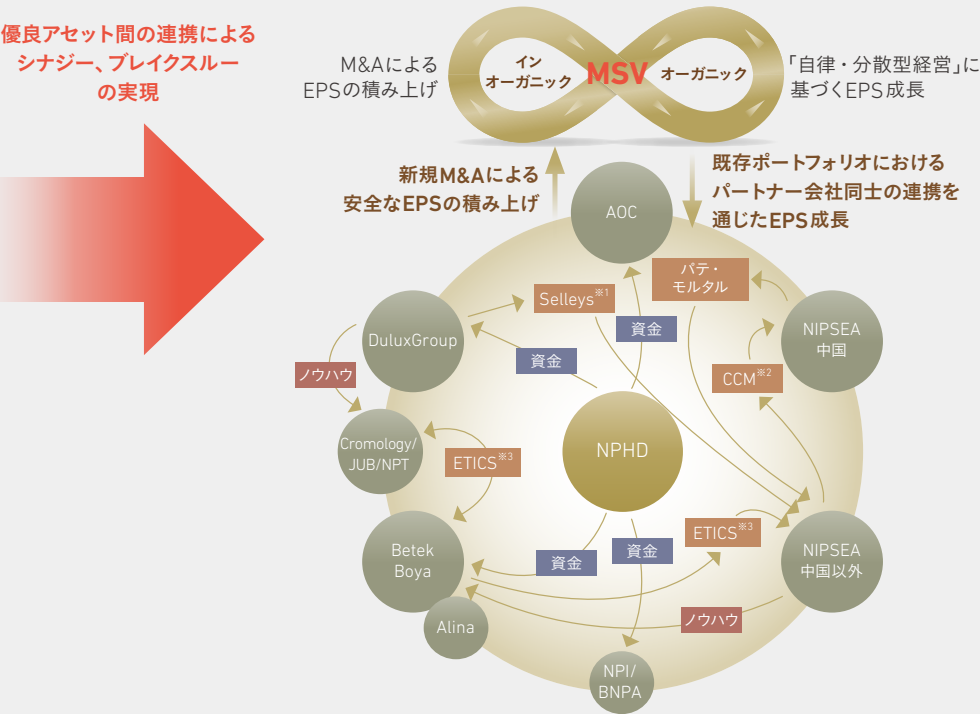
当社グループがMSVの実現に向けて独自の経営体制として採用している「自律・分散型経営」は、各地域・事業の現場における迅速で柔軟な判断を可能にする仕組みであり、変化の激しい経営環境において機動力と競争力を発揮できることを最大の特徴としています。



「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

各パートナー会社は「自律・分散型経営」のもと、グループが有する資金力や技術力、ブランド力などの経営資源をプラットフォームを通じて主体的に取り入れ、時にパートナー会社同士で自発的に学び合いながら、さらなる成長を目指しています。

「アセット・アセンブラー」モデル ⊙ P29



※1 接着剤・密封剤などのその他周辺製品ブランド ※2 自動調色機 ※3 断熱材



Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

「アセット・アセンブラー」モデルは当社独自の経営モデルではあるものの、グローバルでは「コンパウンダー（複利成長）企業」モデルとして認識されています。

当ページの要点は、Oddbjørn Dybvad、Kjetil Nyland、Adnan Hadžiefendićの共著『The Compounders：From Small Acquisitions to Giant Shareholder Returns（コンパウンダー企業：小規模買収から巨額の株主リターンへ）』において示されている「買収主導型コンパウンダー企業」に関するフレームワークや分析を参照し、当社において再構成したものです。なお、要点の選定や解釈、当社への適用については、当社独自の見解に基づいています。

1 定義と特徴

コンパウンダー企業とは、フリー・キャッシュ・フローを継続的に生み出し、その大部分を長期にわたり高い資本利益率で再投資することで、1株当たり利益を複利的に増加させる企業を指す。コンパウンダー企業の主な特徴は、以下の通り。

- ✓ 非常に魅力的な倍率で、非公開市場において買収案件の発掘から成約までを遂行する能力に優れている。
- ✓ 強力なキャッシュ・フローを生み出し、それを高い資本利益率で再投資する。
- ✓ 経営陣は優れた資本配分能力を持ち、多くの場合、自社株式の相当部分を内部保有している。
- ✓ 自律・分散型の経営体制を採用している。
- ✓ 複数のエンドマーケットにまたがる、多様な中小非公開企業へ投資している。
- ✓ 高い収益性を支える2つの成長エンジン（オーガニック・インオーガニック成長）がある。

2 2つの世界の強みを生かす

複利効果を最大限に発揮するためには、リスクとリターンの両面を適切に管理する必要がある。

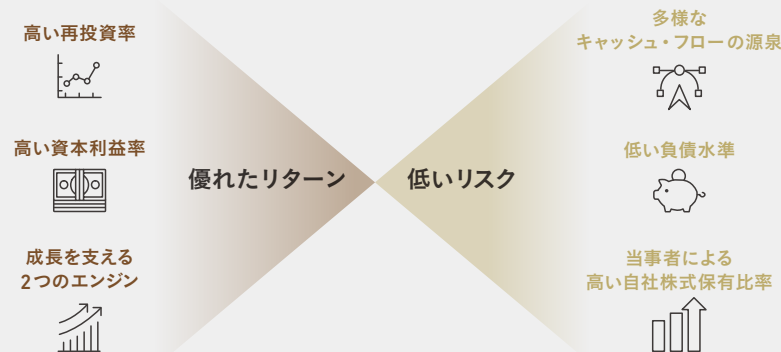
1. 下振れリスクに対する根本対策

強靱な樹木が深く広く根を張るように、十分に分散された事業基盤はリスクの軽減に不可欠。すなわち、単一の製品ラインや顧客、市場に依存せず、事業ポートフォリオの内部に分散を備えた企業が望ましい。

2. 持続可能な成長機会

樹木の枝葉に相当する再投資と成長は、幅広く力強く伸ばしていく必要がある。これは、資本を効果的に配分・活用し、単一リスクへの過度な集中を避けながら、複数の小規模な買収などを通じて事業領域を拡大していくことで実現される。

2つの世界の強みを生かす

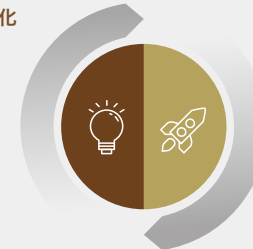


優れた業績を生み出す2つのコア・エンジン

文化と資本配分の融合が、持続的な複利成長を生み出す仕組み

高い業績をもたらす自律・分散型文化

- ✓ 現地経営陣への権限委譲
- ✓ 小さな本社
- ✓ 実力主義を徹底し、妥協を許さない
- ✓ 当事者意識（自社株式保有と現金報酬）
- ✓ 経営陣と株主の強固な利害共有
- ✓ 自律性とアカウンタビリティが支える長期志向



持続的な再投資を可能にする原動力

- ✓ 投資家視点に立った経営
- ✓ 従来の慣行や地理的制約にとらわれない資本配分
- ✓ 高収益の再投資：オーガニック成長と「ボルトオン型」買収
- ✓ 創業者主導によるニッチ企業を選好した買収
- ✓ 資本配分における徹底した規律と再現性

「自律・分散型の優れた経営」と「再投資における規律」という2つの原則の組み合わせにより、コンパウンダー企業は次の3つを実現

- ✓ 高いROIを維持
- ✓ 安定した収益成長
- ✓ 数十年にわたる株価の大幅な上昇



Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

3 優れた業績を生み出す2つのコア・エンジン

「優れた業績を生み出す2つのコア・エンジン」とは、「文化と資本配分の融合が、持続的な複利成長を生み出す仕組み」を指す。すなわち、「高い業績をもたらす自律・分散型文化」と「持続的な再投資を可能にする原動力」という2つのコア・ドライバーが重要となる。コンパウンダー企業は「現地経営陣への権限委譲」を行い、「小さな本社」を維持し、「当事者意識」を促し、「自律性とアカウンタビリティ」を通じて「長期志向」を強化する。同時に、「投資家視点に立った経営」によって「従来の慣行や地理的制約にとらわれない資本配分」を維持し、「高収益の再投資：オーガニック成長と『ボルトオン型』買収」を追求し、「創業者主導によるニッチ企業を選好した買収」を進めることで、「資本配分における徹底した規律と再現性」を実現する。「自律・分散型の優れた経営」と「再投資における規律」という2つの原則を組み合わせることで、コンパウンダー企業は「高いROICを維持」し、「安定した収益成長」や、「数十年にわたる株価の大幅な上昇」を実現することができる。

「買収主導型複利成長」の7つの柱

長期的かつ低リスクの価値創造を実現する、従来とは一線を画すM&A戦略



4 「買収主導型複利成長」の7つの柱

長期的かつ低リスクの価値創造を実現する、従来とは一線を画すM&A戦略

1. 高い収益性を支える2つの成長エンジン

既存事業への再投資と小規模な非公開企業に対する継続的な買収は、資本配分における独自の強みをもたらす。オーガニック成長が鈍化する局面では、買収エンジンがその不足分を補うことで、バランスの取れた持続可能な成長軌道を確保するとともに、複利成長が持続する期間を長期化させる。

2. 強靱性の源泉

急成長する売上、高まる市場プレゼンス、拡大する競争優位性（樹木で言えば、その高さや枝葉の広がり）に注目が集まりがちだが、企業の持続可能性を真に決定付け、長期的な成長を支えるのは、目に見えない土台にある。コンパウンダー企業の成功は、表面下で培われる安定性、多様性、そして、外部ショックへの耐性を備え、致命的な失敗を回避し、長期にわたって着実な複利成長を可能にする仕組みに根差す。

2つの成長エンジン

コンパウンダー企業は、ただ成長するだけではない。数十年にわたり相互に作用し合う

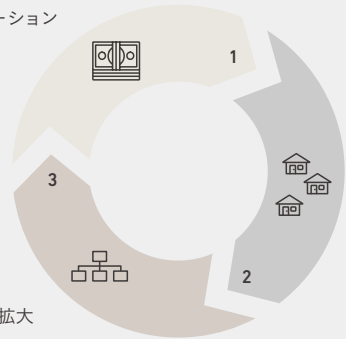
2つの成長エンジンによって、複利成長を実現する

オーガニック成長

- ✓ ニッチ市場における集中的なイノベーション
- ✓ 顧客との密接な関係性
- ✓ 段階的な製品改良
- ✓ 自律・分散型＝迅速な意思決定

2つのエンジンがもたらす力

- ✓ オーガニック成長＋買収による成長＝規模を伴う複利成長を実現
- ✓ 単一事業に依存する企業に比べて安定的
- ✓ 継続的な再投資によって成長余地が拡大
- ✓ 選択枝の確保：最も高いリターンが見込める領域に資本を配分



仕組み化されたM&A

- ✓ 小規模・高頻度・低リスクの買収
- ✓ ターゲット：創業者が主導する利益率20～30%のニッチ企業
- ✓ 厳格な規律：EBITの8倍を超えるような買収は限定的
- ✓ 高リスクな大型案件を回避
- ✓ 起業家精神を維持するため、創業者は少数株主として残留



Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

3. 2つの世界の強みを生かす

長期的な複利成長には、リスクとリターンバランスが不可欠。持続的かつ加速度的な成長を伴う複利効果の重要な局面に到達するためには、企業は成長の初期段階を生き抜き、力強く成長していく必要がある。そのためには、複数のエンドマーケットにおいて、多様な顧客に対して幅広い製品を提供し、単一のリスク要因への過度な集中を避けながら、事業領域を拡大する必要がある。

4. 平均を上回る起業家精神

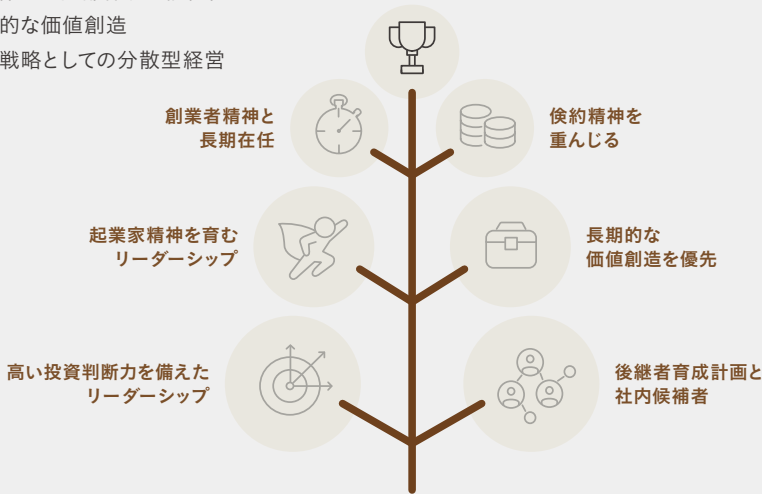
平均を上回る起業家精神は、強固なキャッシュ創出意識、規律ある社内資本配分、リターンに連動したインセンティブを備えた分散型組織の中で育まれる。買収された企業も起業家精神を維持しつつ、ベストプラクティスの共有によって知見を取り込み、自ら創出した資金を原資として成長を追求する。適切な価格設定、コスト管理、慎重な買収規律を通じて、途切れることのない複利成長を支える。

5. 小規模市場の魅力

小規模市場の魅力は、買収競争が比較的限定的で、より魅力的な価格での投資機会を得やすく、高い株主リターンにつながりやすい。顧客との密接な関係を築く筋肉質な企業が提供する、事業に不可欠でアセット・ライトな製品・サービスは、予見性の高いキャッシュ・フローを生み出し、新規参入を抑制するとともに、多様な再投資の原動力を構築することで、自ら創出するキャッシュを大きく費やすことなく成長することが可能になる。

内部育成によるリーダーシップ

自社株式の内部保有と継続性を通じた
長期的な価値創造
成長戦略としての分散型経営



6. 小さくあり続けることで大きく成長

買収を通じた規模の拡大は、事業運営が分散型である場合に最も効果を発揮する。小規模の事業部門に裁量を委ねることで、起業家文化、顧客との密接な関係、意思決定のスピードが維持される一方、本社は合理的な資本配分に専念できる。こうしたバランスにより、大規模なグループであっても、小規模企業の機動力を失うことなく成長し、環境変化に適応しながら、資源を再配分していくことが可能となる。

7. 内部育成によるリーダーシップ

持続的に成長する企業は、多くの場合、オーナー意識を備えた社内人材によって率いられる。そうしたリーダーは、起業家文化を守り、現場の従業員を育成・支援し、四半期単位ではなく、数十年先を見据えて物事を考える。社内からリーダーを登用し、後継者育成計画を慎重に進めることで、企業文化と戦略の連続性、慎重なリスクテイク、長期的な価値創造を維持できる。同時に、規模拡大そのものを目的とするような経営者の野心や短期的な財務戦略に偏った最適とは言い難い経営判断を抑制することにもつながる。

5 優れた長期株価パフォーマンス

グローバルな買収主導型コンパウンダー企業は、数十年にわたり卓越した株価パフォーマンスを実現してきた。

1. 圧倒的な価値創造力

コンパウンダー企業に対して過去35年間に1万米ドルを投資していた場合、その価値は870万米ドルにまで拡大していた計算となり、年平均成長率(CAGR)は約21%に達する。

2. 市場との比較

同期間において、コンパウンダー企業への投資リターンは元本の867倍に達し、S&P500の約17倍を大きく上回った。パークシャー・ハサウェイのような業界を代表する企業を一貫して上回っており、多くの場合、あらゆる株式インデックスに大きな差を付けている。

当ページは、Oddbjørn Dybvad、Kjetil Nyland、Adnan Hadžiefendić共著『The Compounders：From Small Acquisitions to Giant Shareholder Returns（コンパウンダー企業：小規模買収から巨額の株主リターンへ）』（The Book Press刊）に基づく。

『The Compounders』資料の使用許可は、著者または出版社が、日本ペイントホールディングス株式会社、その証券、評価、戦略、ビジネスモデル、見通し、投資事例、あるいは、いかなる投資判断についても推奨するものではなく、また、著者または出版社が日本ペイントホールディングス株式会社をコンパウンダー企業として評価、推奨、承認、分類したことを意味するものではありません。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

MSVジャーニーを巡る3つの問い

「MSVジャーニー」を巡って投資家の皆様からしばしば寄せられる質問と当社の考え方をお伝えいたします。

Q1 「アセット・アセンブラー」モデルにおいて、オーガニック成長とインオーガニック成長のバランスをどう考えるのか？

A 当社は「アセット・アセンブラー」モデルにおいて、オーガニックとインオーガニックのどちらか一方を優先するのではなく、双方の組み合わせによる「持続的なEPSの積み上げ ⑤」を追求しています。

オーガニック面では、各パートナー会社の潜在力を最大限に引き出すことで、調整後EPS成長で+HSD (1桁台後半)※を目指します。インオーガニック面では、既存事業が創出する豊富なキャッシュを、初年度からEPSにプラス貢献するようなローリスク・グッドリターンのM&Aに優先的に振り向けることで、EPSの上乗せを図ります。

つまり、「オーガニックの着実な成長を基盤とし、M&Aによるアップサイドをノーマリットに上乗せする」というバランスによって、当社はMSVを実現していきます。

※ 2025年の事業ポートフォリオを前提とした中期連結CAGR

Q2 金利が上昇しているが、「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性（特にインオーガニック面）は本当に崩れないのか？

A 金利が上昇する環境下においても、当社の「アセット・アセンブラー」モデル ②の競争優位性は崩れないと考えています。その理由は主に以下の3点です。

第1に、資金調達 は基本的に低金利で安定的な円ベースで行っている点です。日本の金利が上昇したとしても、想定範囲内であれば欧米企業に

対する相対的な低ファンディングコストの優位性は維持されます。第2に、負債調達に加えてEPS増加を前提としたエクイティ・ファイナンス（株式調達）も選択肢としており、負債上限の制約を受けずに最適な資金調達の組み合わせも検討しています。第3に、買収先のブランドや経営陣を尊重する当社の企業姿勢や、日本企業としての信頼性そのものが、優良な買収候補を惹き付ける強い武器となっているためです。

Q3 平時のみならず、コロナ禍や地政学リスクなどの緊急時においてこそ、効果を発揮する「自律・分散型経営」のメリットとは？

A 緊急時における「自律・分散型経営 ⑤」の最大のメリットは、市場や環境の激しい変化に対して、現場レベルで迅速かつ柔軟な意思決定が可能になる点にあります。

コロナ禍や地政学リスクによるサプライチェーンの混乱、インフレなどの緊急時において、本社が世界各国のパートナー会社を中央集権的に管理することは不可能です。当社は「自律・分散型経営」のもと、権限とアカウントビリティを付与した現地の優秀な経営陣が自律的に判断を下すことで、意思決定の遅滞を防ぐ仕組みを構築しています。

具体的には、代替原材料への切り替えや製品への迅速な価格転嫁、サプライチェーンの最適化などを、各パートナー会社が自律的、機動的に実行しています。これにより、不確実性の高い環境下でも当社グループの成長を支える強力な優位性となっています。