Basic & New
日本ペイントホールディングス

Integrated Report 2024

統合報告書2024

2023年12月期

「株主価値最大化（MSV）」を経営上の唯一のミッションと掲げる「アセット・アセンブラー」

当社は「株主価値最大化（MSV）」を経営上の唯一のミッションとして掲げる「アセット・アセンブラー」です。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を目指しています。

「アセット・アセンブラー」としてのプラットフォームの優位性を生かしながら、長期視点でMSVの実現を目指していきます。

≫P20「アセット・アセンブラー」モデル

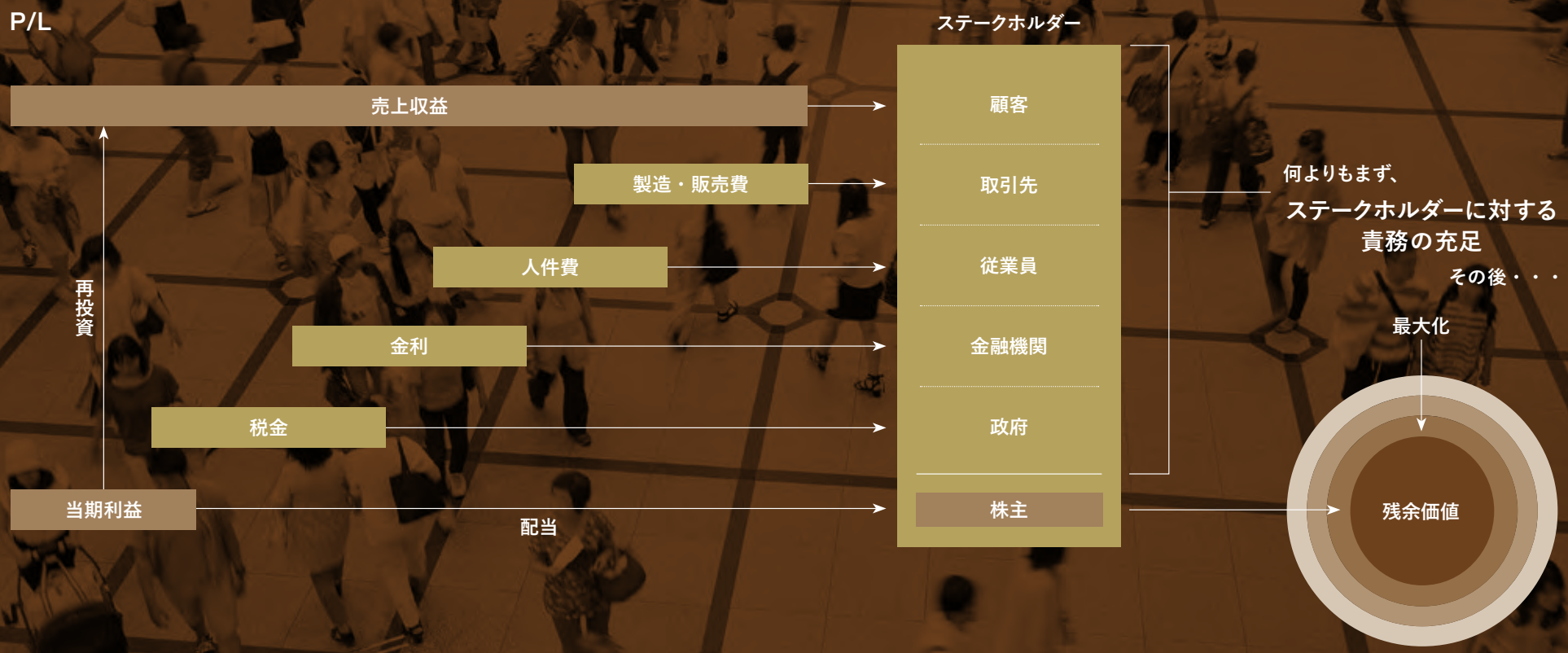
Asset Assembler

株主価値最大化（MSV）

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。

Maximization of Shareholder Value

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。

EPS

EPSの最大化

「EPSの最大化」に向けては、
1. 既存アセットのオーガニックな成長
2. アセットのインオーガニックな積み上げ
の2軸で取り組んでおり、既存事業の成長に加え、最適な資金調達と財務規律の維持によるM&Aを通じて、「EPSの最大化」を目指していきます。
「当期利益」ではなく「EPS」の最大化を追求するのは、EPSの希薄化につながるような新株発行を伴えば、たとえ当期利益を拡大したとしても株主価値の減失につながりかねないためです。

MSV

≫P11 若月共同社長メッセージ
≫P15 ウィー共同社長メッセージ

PER

PERの最大化

PERは基本的に、EPS向上に対する資本市場からの期待値の反映です。当社は、積極的なIR活動や最適な財務戦略、サステナビリティ対応などと併せて、「良質なM&A」実績を積み上げることで、EPS向上への期待を高め、「PERの最大化」を目指していきます。

MSV＝M(EPS)×M(PER)

MSV実現に向けた道筋

「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

サステナビリティ

環境＆安全	低炭素・環境配慮型製品の開発+労働安全衛生の確保	P62 環境戦略 P70 労働安全衛生
人とコミュニティ	多様な従業員の確保・育成+ステークホルダーからの信頼獲得	P65 人材戦略 P71 コミュニティとともに成長
イノベーション	サステナブル製品の開発（NPSI↗/LCA把握）+化学物質管理	P68 研究開発戦略
ガバナンス	経営の監督+リスクテイクの促進	P75 コーポレート・ガバナンス P87 ガバナンス対談 P91 リスクマネジメント
調達	低コストで持続可能な調達+環境・人権リスクの抑制	P72 調達

サステナビリティを事業へ深く結びつける＝MSV実現の大前提

P31 MSVの前提としてのサステナビリティ

EPSの最大化

オーガニック（既存事業）

「自律・分散型経営」に基づくEPS成長（市場シェア・収益性の向上）

- テクノロジー・人材の飽くなき追求、ITの集約的な利用
- 品質向上、コスト低減、設備投資の効率化に向けた積極的な追求
- 「アセット・アセンブラー」としてのプラットフォームの活用

P23「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム
P48 ウィー共同社長に聞く「アセット戦略」
P51 インドネシア事業戦略
P54 中国事業戦略
P59 組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本事業

インオーガニック（M&A）

M&AによるEPS積み上げ

- 当社グループへの参画を希望する買収候補先の誘致
- 資金調達に係るコスト・リスクの低減と高PERの維持

P47 M&A戦略
P29「PERの最大化」に向けた考え方

PERの最大化

バランスシート・マネジメント

財務規律の徹底

市場が許容する範囲内での負債レバレッジ+EPS増加を前提としたエクイティ・ファイナンス

P44 若月共同社長が語る財務戦略

資本市場とのコミュニケーション

市場期待の醸成

エクイティ・ストーリーの浸透+対話の拡充+開示資料の充実

P27 株価を意識した経営
P29「PERの最大化」に向けた考え方

MSV Logic Tree

価値創造モデル

MSVの実現に向けて、「アセット・アセンブラー」としての
プラットフォームの優位性を生かしながら、長期視点で
「EPSの最大化」「PERの最大化」を目指します。

Outcome
MSV
株主価値最大化

PERの最大化 × EPSの最大化
≫ P3-4

Input
プラットフォームを通じた
経営リソースの活用 ≫ P23

中長期見通し
- マクロ経済の先行きは今後も不透明
- ローリスク・グッドリターンの優良アセットはグローバルに存在
- 日本の優位性（日米金利差、日本への信頼など）は今後も健在

Management Structure
自律・分散型経営

コーポレート・ガバナンス	≫ P75
リスクマネジメント	≫ P91
グローバル行動規範	≫ P91
サステナビリティ基本方針	≫ P31

ステークホルダーへの責務の充足

Business Model
「アセット・アセンブラー」モデル ≫ P19

M&Aによる
EPS積み上げ

「自律・分散型経営」
に基づくEPS成長

Strategy
中長期経営戦略 ≫ P38

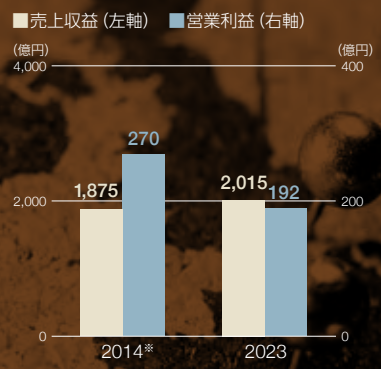
Output
財務・非財務
リソースの
蓄積・拡充

Value Creation

アセット・ポートフォリオ

当社グループは2014年のアジア合弁事業の連結化を契機としてグローバル化を積極的に推し進め、
現在は、日本グループ、NIPSEAグループ、DuluxGroup、米州グループでアセット・ポートフォリオを構成しています。

日本グループ



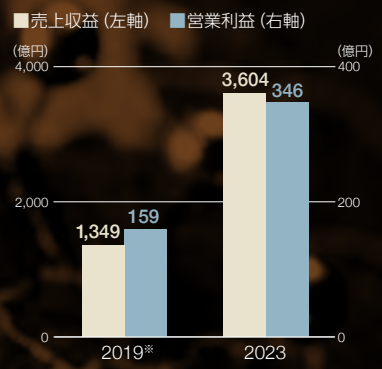
2014年比

■売上収益
+7.5%

■営業利益
-29.1%

※ 日本基準。NPHD費用含む、船舶用事業は日本のみ含む（2023年：IFRS。NPHD費用は調整項目に計上、船舶用事業は日本・海外ともに含む）

DuluxGroup



2019年（DuluxGroup買収）比

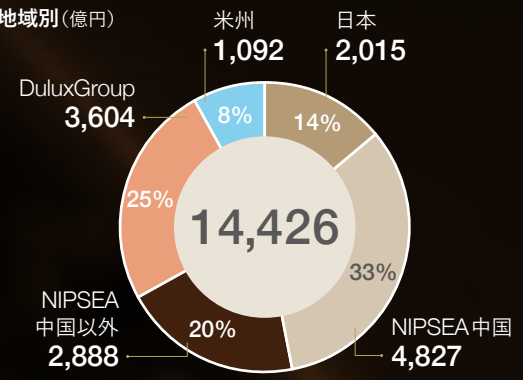
■売上収益
+167.2%

■営業利益
+117.7%

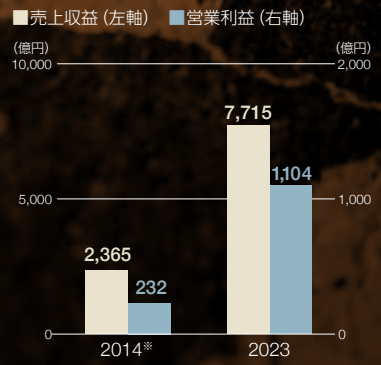
※ プロフォーマ値。M&A費用などの一過性費用を含む

売上収益構成比（2023年）

地域別（億円）



NIPSEAグループ



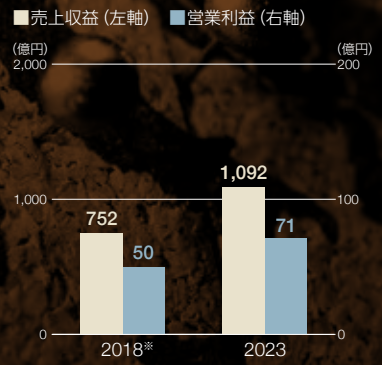
2014年（アジア合弁事業の連結化）比

■売上収益
+226.2%

■営業利益
+376.0%

※ 日本基準。海外船舶用事業を含む（2023年：IFRS。海外船舶用事業を含まず）

米州グループ



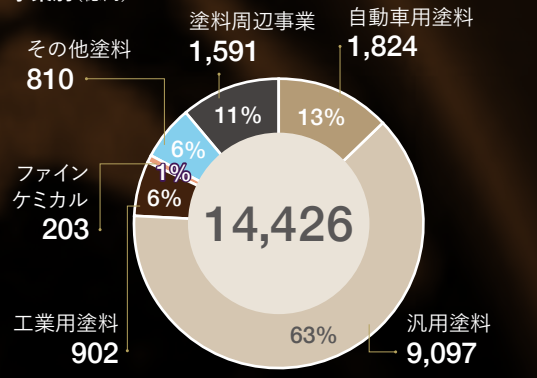
2018年比

■売上収益
+45.2%

■営業利益
+43.3%

※ Dunn-Edwardsの買収初年度（2017年）は10ヵ月分の業績のため、2018年で比較

事業別（億円）



≫ アセットごとの成長分析は、当社ウェブサイト「アセット運用報告」をご覧ください。

Excellent Assets

「MSV」を支える人材

「アセット・アセンブラー」の鍵は人材であり、人材こそが成長の原動力です。共同社長体制、大株主ウットラムグループ、取締役会、各パートナー会社（CEO・幹部職・従業員）がそれぞれの役割を発揮することで、共通の価値観であり使命である「MSV」の実現を目指します。

MSV

共同社長体制

強固なパートナーシップのもと、それぞれが主に担当する役割を果たしつつも経営判断は共同で行い、MSVに資するコーポレート・アクションを実行

大株主ウットラムグループ

- 当社グループにとって62年もの長きにわたるパートナーであり、非上場の資産運用会社として投資業を営む
- MSVという共通の価値観・判断軸を持ち、少数株主と利害が完全に一致

取締役会

- 取締役全員がMSVを志向
- 少数株主利益の保護を徹底
- 豊富な経験を踏まえたM&Aの目利き力

パートナー会社

CEO

- 塗料・周辺事業における10年以上の経営経験
- 新事業を立ち上げ、新市場を開拓する飽くなき成長マインド
- 市場シェアの向上に向けた強力なリーダーシップ

幹部職・従業員

- 「LFG（Lean For Growth：無駄のない成長）」などの行動指針を体現した貪欲な成長意欲
- 深い製品知識や応用技術・スキルを保有したプロフェッショナル
- 市場動向や顧客ニーズへの迅速かつ柔軟な対応力

優良アセット

CEO

幹部職・従業員

新規M&A

優良アセット

CEO

幹部職・従業員

新規M&A

Our Talent. Our Growth Driver

「統合報告書2024」の発行に当たって

MSVの実現に向けて、「アセット・アセンブラー」としてのプラットフォームの優位性を生かしながら、長期視点で「EPSの最大化」「PERの最大化」を目指します。

「中期経営計画（2021-2023年度）」がスタートした2021年以降、コロナ影響の拡大・長期化や地政学的リスクの高まり、サプライチェーンの混乱、インフレに伴う原材料価格の上昇など、当社グループを取り巻く事業環境は大きく様変わりしました。しかしながら、当社の事業特性である根強い市場需要を背景として、各国・地域の市場でトップシェアを有するブランド力の強さやそれに伴う価格転嫁力、良質なM&Aの継続的な積み上げなどにより、中計目標を大きく超過達成しながら、売上収益、営業利益ともに過去最高を更新するなど、力強い成長を実現することができました。

こうした力強さの源泉は、経営上の唯一のミッションとして掲げる「株主価値最大化（MSV）」を実現するためのユニークな経営モデル「アセット・アセンブラー」にあると当社は確信しています。2024年4月に公表した「中期経営方針」では、「アセット・アセンブラー」の強みを改めて整理し、オーガニックとインオーガニックにわたる「持続的なEPSの積み上げ（Sustainable EPS Compounding）」に焦点を当てました。オーガニックにはアセットの潜在力を最大限に引き出すことを追求する一方、インオーガニックには安全かつ継続的にEPSを積み上げるM&Aを積極的に志向し、買収アセットの潜在力の開花を目指します。その上で、EPS積み上げ実績に対する資本市場からの評価・確信や将来にわたる持続的なEPS積み上げ期待の醸成を通じて、「PERの最大化」につなげてまいります。

投資家の皆様には、今後ともご理解、ご指導を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

2024年7月31日

取締役
代表執行役共同社長

取締役
代表執行役共同社長
若月雄一郎

目次

日本ペイントとは

1 「株主価値最大化（MSV）」を経営上の唯一のミッションと掲げる「アセット・アセンブラー」
2 株主価値最大化（MSV）
3 MSVの実現に向けて、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求
4 MSV実現に向けた道筋
5 価値創造モデル
6 アセット・ポートフォリオ
7 「MSV」を支える人材
8 「統合報告書2024」の発行に当たって
9 目次
10 情報開示体系

共同社長メッセージ

11 若月共同社長メッセージ
15 ウィー共同社長メッセージ

「アセット・アセンブラー」モデル

20 「アセット・アセンブラー」モデル
21 「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性
23 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム
27 株価を意識した経営
29 「PERの最大化」に向けた考え方
31 MSVの前提としてのサステナビリティ
34 財務・非財務ハイライト

中長期経営戦略の実践

39 中期経営計画の振り返り
41 中期経営方針（2024年4月公表）
44 若月共同社長が語る財務戦略
47 M&A戦略
48 ウィー共同社長に聞く「アセット戦略」
51 「持続可能なEPSの積み上げ」を目指すアセット戦略
51 （1）インドネシア事業戦略
54 （2）中国事業戦略
57 「中国マクロデータ＝当社業績」ではないと考える4つの理由
59 組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本事業
62 環境戦略
65 人材戦略
68 研究開発戦略
70 労働安全衛生
71 コミュニティとともに成長
72 調達

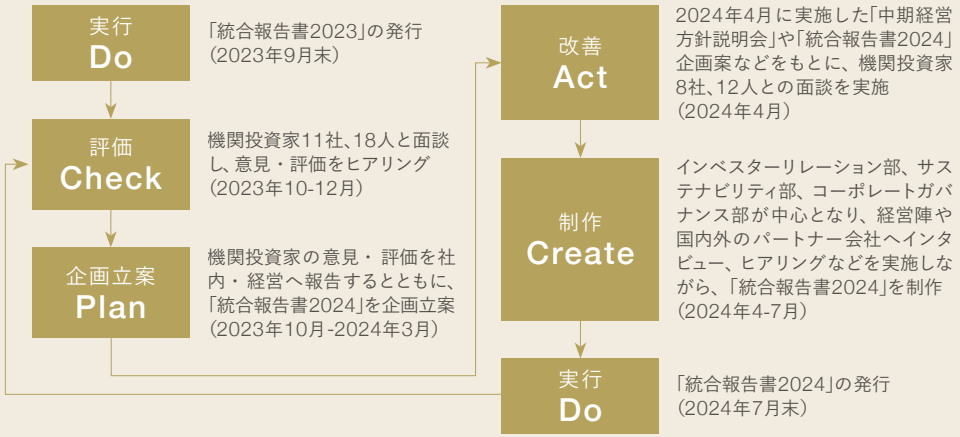
「攻め」「守り」を支える経営体制

75 コーポレート・ガバナンス
76 取締役会議長メッセージ
77 取締役会の議論
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 ガバナンス対談
91 リスクマネジメント
94 取締役・執行役

企業情報

97 インデックスへの組み入れ状況・外部評価
98 企業情報

「統合報告書2024」の制作プロセス



経営陣の参画・関与

左記の制作プロセスのうち、「企画立案」「制作」で経営陣が積極的に参画しています。特に、取締役 代表執行役共同社長の若月雄一郎とウィー・シューキム、筆頭独立社外取締役の中村昌義は、複数回のミーティングを通じ、企画コンセプトやコンテンツ、デザインなどについて議論を重ね、制作に関与しています。

報告対象範囲など

対象期間：2023年1月1日～2023年12月31日
（一部に2024年1月以降の活動内容なども含む）
対象組織：日本ペイントホールディングス株式会社、国内外の連結子会社
会計基準：別途記載がない限り、2017年以前は日本基準、2018年以降は国際会計基準（IFRS）に準拠

参考としたガイドライン

・IFRS財団（旧Value Reporting Foundation）「統合報告フレームワーク」
・経済産業省「価値協創ガイダンス」
・内閣府「知財・無形資産ガバナンスガイドライン」
・「SASBスタンダード」など

発行時期

2024年7月発行（年に1度発行）

将来の見通しに関する注意事項

本資料は、作成時点で入手可能な情報に基づき当社で判断したものであり、リスクや不確実性を含んでいます。実際の業績などは、これらと異なる可能性があります。万一この情報に基づいて被ったいかなる損害につきましても、当社・情報提供者は一切責任を負わないことをご承知おきください。

統合報告書に関するお問い合わせ

インベスターリレーション部
TEL　：050-3131-7419
E-mail：ir_kouhou@nipponpaint.jp

情報開示体系

当社は、「アセット・アセンブラー」に基づく経営方針や戦略などをストーリー重視で編集し、「統合報告書」でご説明しています。
「統合報告書」を補完する具体事例や基礎情報については、「ウェブサイト」や「インベスターブック」に掲載していますので、併せてご覧ください。

1 統合報告書

当社グループを
ハイレベルで理解
するための基本的な
考え方、方針、戦略
ストーリーで構成

真正性表明

本統合報告書では、「アセット・アセンブラー」として3年目を迎えるに当たり、そのプラットフォームの優位性を生かし、短期的にはもちろん、長期的に「EPSの最大化」を追求していく当社の姿を、ロジカルかつ合理的なストーリーとして投資家の皆様に読んでいただけるよう、重要情報をより厳密に選別しながら体系的に制作しています。また、MSVを支える「人的資本」の重要性や優位性についても、さまざまな切り口からご説明しています。

本統合報告書の制作に際しては、国内外の関係部署間で緊密な連携を図るとともに、共同社長や取締役会議長をはじめとする取締役メンバーとの複数回にわたるミーティングを経て、誠実に制作していることをここに表明申し上げます。また、IFRS財団の「統合報告フレームワーク」や経済産業省の「価値協創ガイダンス」、内閣府の「知財・無形資産ガバナンスガイドライン」、「SASBスタンダード」などを参照しつつ、国内外の投資家の皆様からお寄せいただいた多くのご意見を参考にさせていただきました。 ぜひご一読いただき、忌憚のないご意見、ご感想をお寄せください。

本統合報告書が投資家の皆様とのさらなる対話促進のきっかけとなり、MSV実現の一助となれば幸いです。

取締役 代表執行役共同社長
若月 雄一郎

2 ウェブサイト

当社グループを深く理解する
上で必要な情報・データや
各地域・市場での事例などで
詳細かつ網羅的に構成

株主・投資家情報（IR）

主なコンテンツ
- 経営方針
- IRライブラリ
  （有価証券報告書、決算短信など）
- 株式・債券情報
- 業績・財務・ESGデータ
- 個人投資家の皆様へ

サステナビリティ

主なコンテンツ
- サステナビリティへの取り組み
- イノベーション
- 環境
- 社会
- ガバナンス
- 調達
- ESGライブラリ

主な掲載コンテンツ（例）

分類		内容
M&A	M&A戦略	M&A戦略の基本方針やトラックレコード（主要なM&Aの実施年、地域、事業内容、市場シェア、売上成長推移などの一覧）
	M&A情報	買収案件ごとのプレスリリース、説明会資料、説明要旨、質疑応答要旨、オンデマンド動画
	アセット運用報告	各アセット会社の買収時からの成長や直近の実績を報告
人的資本	人材マネジメント	基本的な考え方、推進体制、人的資本、人材登用・経営人材育成、キャリアマネジメント、労働慣行、従業員エンゲージメント
	ダイバーシティ・エクイティ&インクルージョン（DE&I）	基本方針、推進体制、多様性の確保・拡充、ワークライフバランス、在宅勤務制度の整備状況、男性育児休暇取得
	人権	基本的な考え方、推進体制、人権デューデリジェンス、ハラスメントデスク
	MSV実現に向けた人材開発	意識改革に向けて、J-LFG Awards、受賞者の声
	独立社外取締役の視点	個々の社外取締役が当社の魅力や課題についての考え方を説明

≫ 過年度の財務・非財務データについては、
当社ウェブサイト「業績・財務・ESGデータ」をご覧ください。

3 インベスターブック

当社グループを初めてリサーチ
するに当たって有用な基礎的な
情報・データで構成

インベスターブック

主な掲載コンテンツ（例）

分類		内容
M&A	パートナー会社の基礎データ	会社概要、業績推移、売上構成比、市場シェア、SWOT分析
	主要ブランド一覧	各パートナー会社が有する主要ブランド

若月共同社長メッセージ

当社プラットフォームが持つ潜在成長力を引き出し、株主価値の創造を上限なく追求

取締役 代表執行役共同社長
若月 雄一郎

堅実なアセットを積み上げ、アセットの潜在力を最大限に引き出す

当社は「中期経営計画（2021-2023年度）」の期間中、原材料価格の急騰への対応や中国における引当金の計上、トルコにおける超インフレ会計の適用を余儀なくされるなど、非常に厳しい経営環境に見舞われたものの、激変する環境下でも機動的に対応することで、毎年期初に打ち立てたガイダンスをほぼ確実に達成してきました。これは、各アセットが有する市況に左右されにくい「事業モデル」と「稼ぐ力」が上手く機能したことが大きな要因です。つまり、設備投資の負担の低い業界特性を生かしながら、根強い市場需要を取り込み、不断のコスト抑制策や製品値上げの実施などと併せてキャッシュを創出し、各地域で市場シェアを維持・拡大することができた結果ということです。

このような過去3年間にわたる実績は、各アセットレベルではさまざまな事象が起こり得るものの、広範な事業ポートフォリオ全体では着実に結果を創出できる力があることの証左です。すなわち、安定してキャッシュを創出することができるアセットの集合体としての「安全性」が当社には備わっており、当社の経営モデル「アセット・アセンブラー」の特長

となっています。当社は、M&Aという言葉が持つ派手さや華々しい響きとは裏腹に、インオーガニックにはキャッシュを安定して生み出すことのできる堅実なアセットを積み上げていくことで、低リスクかつ持続的なEPSの積み上げを目指しています。オーガニックには、そうした堅実なアセットを率いる優秀な経営陣に対して自律性とアカウンタビリティを求めることで、アセットの潜在力を最大限に引き出しています。

こうしたオーガニック、インオーガニックの両面にわたって安全に「持続的なEPSの積み上げ」を目指していくのが、「アセット・アセンブラー」モデルの要諦です。

「アセット・アセンブラー」モデルに見る「慎重な経営姿勢とリスク回避志向」

「アセット・アセンブラー」モデルの根底にあるものとは何か？――それは、当社の経営姿勢としての「慎重さ」、あるいは「リスク回避志向」であると私は考えます。例えば、M&Aの選定に当たっては、リスクを徹底的に回避しながら慎重に検討を重ねるなど、常に「健全な警戒心」を持って判断しています。これらは、M&Aのアドバイザリー業務を手掛けてきた私の投資銀行員時代の思考や経験とも通じており、ウィー氏が持つ事業経験と私の資本市場の経験を互いに補完し合いながら、「MSV」という共通の理念のもとで常に判断することで、リスクとリターンのバランスを見極め、安全かつ継続的なEPS積み上げの追求を可能にしています。

また、堅実なアセットを見極める場面においても、相当な「慎重さ」を持って判断しています。特に優秀なCEOに対する見極めにおいては、経営者としてこれまで積み上げてきたトラックレコードを評価・分析することで、実績が十分に証明されたCEOに対してはより権限を与え、さらなる自律的な成長を促しています。例えば、2019年に当社グループ入りしたDuluxGroupは、パトリック・フーリハン氏がCEOに就任した2009年以降、上場企業としてEPSや株価を継続的に伸長させるとともに、市場シェアを一貫して拡大してきました。こうした優れた実績に加えて、経営陣のサクセッションプランも含めた体制が充実している点などを勘案しながら当社はM&Aを実行しました。単にCEO個人に対する「信頼」だけに重点を置いて判断しているわけではなく、ガバナンスベースで慎重に堅実なアセットを積み上げています。

リスクを回避しながら慎重な判断ができるのは、経営の判断軸が「MSV」という共通言語で統一され、かつそれが深いレベルにまで浸透しているからです。大株主、取締役、執行役の全員が「MSV」で一致団結できているため、高度かつ迅速な経営判断が可能となっています。そして何よりも、私が経営者として大事にしている「Integrity(誠実)」に溢れる経営者が集い、形式よりも実質を重ん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からこそと確信しています。今後も引き続き、“Integrityある経営集団”として安全かつ継続的なEPS積み上げを追求していきます。

3年という枠にとらわれず、長期視点でノーリミットにMSVを追求

当社は2018年以降、オーガニック、インオーガニックにわたって売上・利益成長を加速し、経営上の唯一のミッションであるMSVの実現を一貫して追求してきており、2022年1月には株式の海外売出しのタイミングと併せて、MSV実現モデルである「アセット・アセンブラー」を対外的に打ち出しました。「アセット・アセンブラー」モデルの進化が加速する中、2022年は持株会社である当社から日本グループの支援機能を切り出して日本ペイントコーポレートソリューションズ(NPCS)を設立するなど、「小さな本社」を志向したタイミングでもあります。持株会社も含めて日本中心主義で凝り固まっていた従来の意識構造から脱して、日本グループも重要なプロフィット・センターの1つと見なしながら、持株会社自身も「小さな本社」を志向するには、さまざまな痛みやハレーションも伴いましたが、その危機感覚をグループ全体で共有しながら、いたずらに官僚組織を増やさない決意や認識を持つことができた点は、「中期経営計画(2021-2023年度)」期間中に成し遂げた成果の1つでした。

こうしたコーポレートアクションの延長で2024年4月に公表した「中期経営方針」では、「アセット・アセンブラー」の強みを改めて整理し、オーガニックとインオーガニックにわたる「持続的なEPSの積み上げ(Sustainable EPS Compounding)」に焦点を当てました。そして、2023年の事業ポートフォリオ(カザフスタン・インド2事業を含む)を前提とした中期連結CAGRとして、売上収益で8～9％の成長、EPSで10～12％の成長を目指していくガイダンスを掲げました。各アセットレベルでは引き続き3～4年の中期経営計画を策定・実行する一方、3年後の目標数字をグループ連結で

一律に設定することをあえてしなかったのは、当社のポートフォリオにおける潜在成長力への理解を資本市場の皆様に深めてもらいたいと考えるのと同時に、ある意味で上限のない、安全かつ継続的なM&AによるEPS積み上げのアップサイドは、数値化するには困難であるからです。インオーガニックには、ローリスク・グッドリターンであれば、地域・事業・規模を問うことなく、ノーリミットでEPSを積み上げていきたい考えであることから、毎年毎年が勝負であるとして短期でもしっかりと業績を上げながら、3年と期間を区切らず、長期視点でMSVの実現を目指していくという意志の表れでもあります。

「EPSコンパウンダー」として、資本市場からの認知や期待値を向上

当社はなぜ、「当期利益の最大化」ではなく、「EPSの最大化」にこだわるのか？ ――その理由は、EPSの希薄化につながるような新株発行を実施すれば、たとえ当期利益を拡大したとしても株主価値の減失につながりかねないからです。当社はこのように、非常に安全性の高いEPSを継続的に積み上げていく「EPSコンパウンダー(EPS Compounder)」として資本市場に認知され、「持続的なEPSの積み上げ」に対する資本市場からの期待値を向上させることによって、「PERの最大化」につなげていきます。

近年、EPSこそ順調に積み上がってきているものの、株価はなかなか上がってこない状況下、当社は中国リスクに対する市場不安に加えて、オーガニックでの当社の潜在成長力が資本市場で過小評価されている、追加の安全なEPS積み上げにつながるM&Aの実現可能性についても十分な確信を得られていない、と分析しています。「PERの最大化」に向けては、当社経営モデルや実績、現在のポートフォリオにおける将来性などの理解を促進させていくとともに、当社が今後実践していくM&AによるEPS積み上げの確からしさについて安心感を持ってもらうことが重要と考え、実績の積み上げと同時に対話機会の拡充や開示資料の充実などと併せて、丁寧に取り組んでいく計画です。

最高クラスの人材に活躍を促す「自律・分散型経営」

当社は「アセット・アセンブラー」モデルのもと、各パートナー会社に自律的な成長を促す「自律・分散型経営」を推進しています。そこで重要な考え方は、最高クラス(best in class)の人材に活躍してもらう人材マネジメントです。当社は、持株会社として中央集権的に国内外のパートナー会社へ指示・管理するよりも、各地域・事業の市場の特徴や需要を深く理解した優秀なCEOに権限を委譲して、自律的な成長を促す方がMSVに寄与しやすいと考えています。各パートナー会社が「アセット・アセンブラー」モデルというプラットフォームを生かし、グループが有する資金力や技術力、ブランド力、販売網、購買力などの経営リソースを主体的に取り入れ、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く一方、持株会社としての当社は「小さな本社」としての役割や機能を維持・徹底しながら、独自のプラットフォームを各パートナー会社に惜しみなく提供することで、優秀なCEOに活躍を促し、アセットの潜在力を最大限に引き出していきます。

例えば、かつて上場企業であったDuluxGroupのサステナビリティ、特に環境や安全に対する考え方は先進的であり、グループ全体で参考にすべき事例を豊富に有することから、日本の当社において必要以上にサステナビリティ人材を補強・強化することはせず、DuluxGroupのエキスパートを「環境＆安全」チームのグローバルリーダーに抜擢し、各地域・市場の法規制や社会慣習に応じたサステナビリティを推進する体制を構築・推進しています。グループ内の優秀な人材を率先して生かすことで、当社グループにおけるサステナビリティの実利的な議論や取り組みを加速させています。

当社が「小さな本社」として各パートナー会社に権限を与え、優秀なCEOにさらなる活躍を促す人材マネジメントは、DuluxGroupやBetek Boyaをはじめ、各パートナー会社のCEOを実際に惹き付ける「求心力」にもなっています。また、各パートナー会社の優秀なCEOに当社グループが有するプラットフォームの優位性を真に実感してもらうことで、CEO自らが当社グループに加入することで得られるメリットを率先して社内外へ伝えてくれる役割を担ってくれています。それらは実体験を伴った生きた言葉として強い説得力を持つことから、将来の潜在的なパートナー会社候補へと評価が伝播していくことになります。グローバルなM&A市場において

PER

「持続的なEPSの積み上げ」に対する資本市場からの期待値を向上させることによって、「PERの最大化」につなげていきます。

若月共同社長メッセージ

は、日本企業が買い手の主体となることへの安心感や信頼感が根強く、「NIPPON」ブランドを背負うことはM&Aにおいてプラスに作用しているとも実感しており、こうしたメリットも併せて活用しながら、優秀で堅実なアセットを積み上げていきます。

「自律・分散型経営」の優位性を生かしたサステナビリティを推進

「アセット・アセンブラー」としての考え方が進化する中、サステナビリティはMSV実現のための前提条件であり、それ自体を目的化するものではないことは、2023年3月の取締役会で決議・公表した「サステナビリティ基本方針」にも明記した通り、当社の共通認識としてグループ全体で徹底しています。一方で、社会が企業に対して求めるサステナビリティ関連の要求事項は常に変化しており、中にはEPSやPERへの影響が懸念される内容も少なくないことから、当社グループ全体で常にアンテナを高く張っています。例えば、カーボンニュートラルへの対応や調達活動におけるCO_2排出量（スコープ3）の測定は、今まさに社会や顧客から要求されている具体的事項の1つです。仮に対応を誤れば、社会からの信用低下や顧客離れを招いて売上減少にも直結しかねない一方、社会や顧客ニーズの変化を的確に捉えて迅速な対応ができれば、新たなイノベーションや収益機会を創出するための千載一遇のチャンスとなり、MSV実現を目指す上で極めて重要な意味を持ちます。

「アセット・アセンブラー」としてのサステナビリティ戦略は、「自律・分散型経営」のもと、各国・地域の社会や顧客のニーズを熟知する各パートナー会社が主導しています。各社はMSV実現に向けた独自のサステナビリティ戦略や指標を策定し、ロードマップを作成しながら、ビジネスに即した取り組みを進めています。そうした中、社会や顧客からの要請に基づき連結ベースで情報収集や開示が必要な分野については、「小さな本社」である当社が積極的な対応を進めていく一方、パートナー会社に対して一律にサステナビリティ目標を設定するわけではありません。例えば、ダイバーシティへの取り組みを積極的に進めるDuluxGroupは、10年前の女性幹部職比率が18%であったのに対し、現在では30%超に上昇しています。これはDuluxGroupが拠点を置く豪州においてダイバーシティ＆インクルージョン（D&I）が深く浸透してきた文化的・社会的背景に加え、経営幹部自身の意識改革と併せて女性の採用や幹部職への登用が進んだ結果です。こうしたさまざまな背景や事情を抜きにしてグループ内で数値の高低を議論したり、グループ一律に目標数値を定めたりはしません。「自律・分散型経営」の優位性を生かし、各サステナビリティ・チームがそれぞれの分野を主導する中で、効果の出ている有効な手法やノウハウ、経験などをグループ間で共有し合いながら、顧客・社会などのステークホルダーからの期待に応え、MSVの実現を目指していきます。

プラットフォームの潜在成長力を引き出し、株主価値の創造を上限なく追求

このように、株主価値の創造はある意味で上限なく追求することが可能と考えています。当社はプラットフォームの優位性を生かし、短期的にはもちろん、長期的に「EPSの最大化」を追求していく方針です。その上で、非常に安全性の高いEPSを継続的に積み上げていく「EPSコンパウンダー」として資本市場に認知され、「持続的なEPSの積み上げ」に対する資本市場からの期待値を向上させることによって、「PERの最大化」へと着実に結び付けながら、長期視点でMSVの実現を目指していきます。

投資家の皆様との積極的なコミュニケーションを通じてMSVの実現を図っていきますので、今後ともぜひご期待ください。

取締役 代表執行役共同社長

若月 雄一郎

ウィー共同社長メッセージ

「アセット・アセンブラー」モデルの実践を通じた「持続的なEPS積み上げ」に向けて

取締役 代表執行役共同社長
ウィー・シューキム

「アセット・アセンブラー」モデルの実践を通じた成長機会の確保

2019年に当社グループに加わったDuluxGroupは、「アセット・アセンブラー」モデルの実践による好事例と言えるものです。

成熟した豪州市場のマーケットリーダーであるDuluxGroupは、当社グループ入り後にいっそうの高い成長を果たし、現在では連結売上収益の25%を占めるほどの貢献をしています。DuluxGroupが独立企業として豪州証券取引所（ASX）に上場していた9年間に手掛けたボルトオン買収（既存事業の補完・強化を目的とする買収）が9件だったのに対して、当社グループに入ってからは既に30件以上のボルトオン買収を実行に移しており、実に8週間に1件のペースで買収を

繰り返してきた計算となります。

当時、DuluxGroupの経営陣に現在の「アセット・アセンブラー」モデルの基本理念を伝えたところ、当社グループが有する財務力などの経営リソースを活用しながら自律性を維持するメリットをすぐに理解するとともに、今後訪れる成長可能性を実現するチャンスに歓喜し、それを実際に過去4年間で実現してきました。DuluxGroupは当社グループに入った後、当社の後ろ盾を背景にして豪州とニュージーランドで事業拡大を進め、中核事業である塗料・コーティング事業で成長を果たすとともに、SAF(密封剤、接着剤、充填剤)や家庭用クリーニング、ガーデニングなどの分野で一連のボルトオン買収を繰り返し、主要顧客や消費者に向けた製品提供力を大幅に強化してきました。

DuluxGroupはまた、主軸とする家庭用市場以外にも、2022～2023年にCromology、JUB、NPTを相次いで買収するなど、比較的小規模ながら重要な足掛かりを構築しつつ、欧州建築用塗料市場でプレゼンスを大きく高めることに成功しました。欧州チームとDuluxGroupのチームは互いに協力し合いながら、成長をさらに加速するべく、新たな洞察と独自のアイデアで市場の活性化に取り組んでいます。

欧州事業の収益性改善に期待感を持てるのは、欧州チームに対する信頼だけでなく、成熟市場において高い収益成長を実現してきたDuluxGroupの実績に安心感を持っているためです。DuluxGroupは豪州の建築用塗料市場で過去30年以上にわたって、新たな施策を実行しながら毎年1%ずつシェアを拡大する一方、それまで歴史的に低迷状態にあったプロ向け分野を活性化してきました。収益性の改善は一朝一夕に実現できるわけでなく、戦術を柔軟に試行錯誤することが必要になるものの、欧州事業に携わる全従業員が将来の成長に自信を深めています。

自律性の追求を通じたグループ連携による相互価値の創造

当社は、パートナー会社の自律性を尊重しながら、グループ連携を通じた相互価値の創造を可能とする成長環境の醸成に向けた戦略的アプローチを実践してきました。「自律・分散型経営」においてパートナー会社は、自社の成長戦略は自らが決定することを基本としており、本社である当社がパートナー会社に対して成長に向けたグループ連携を求めることはありません。パートナー会社の経営陣は、各社の視点から経済的合理性があると判断した場合にのみ、「アセット・アセンブラー」というプラットフォームの傘下にある全てのパートナー会社が保有している能力を最大限に活用しながら、地域・事業の枠組みを越えて連携し、オーガニックな成長を推進していきます。どこで、何を、どのように連携するかの決定は各パートナー会社に委ねられており、こうした連携から経済的な利益を得られるかどうかは、「自律・分散型経営」を実践する各経営陣のビジネス感覚と実行能力の有効性にかかっています。

パートナー会社間の連携を通じた市場拡大の事例の1つとして、SAF事業の成長と、SAFブランド「Selleys」がアジアで実現した成長力があります。当社はDuluxGroupの買収を通じて「Selleys」ブランドを取り込んだものの、当初は小売市場で強い存在感を示しているだけで、工業分野にはあまり重点が置かれておらず、豪州・ニュージーランド以外の地域での存在感は極めて希薄でした。

DuluxGroupとNIPSEAグループの各リーダーは「Selleys」ブランドが持つ潜在力を理解しており、NIPSEAグループが有するアジア全域にわたる広範な流通ネットワークと「Selleys」のブランド力、製品提供力を組み合わせることで、新たな価値創造が可能になると判断しました。こうした連携はさらに、NIPSEAグループのSAF部門を強化する起爆剤にもなり、2021年にはマレーシアでSAF製品を製造・販売するVital Technicalの買収へとつながりました。DuluxGroupとVital Technicalが持つ市場洞察力を統合し、強みを結集することで、当社グループはアジアにおけるSAF事業のプレゼンス拡大を成功に導いています。

2つ目の事例としては、米国のDunn-Edwardsの売上構成のうち、ブラシやサンドペーパーといったツールやアクセサリーの割合が約20%に達していることに着目したことを

きっかけとしています。特にアジアにおけるサプライチェーンに関する知識を活用しながら、米国で実現できたことをアジアでも再現できるか検討を続けています。高品質で費用対効果の高い製品を調達できる能力を生かしながら、NIPSEAグループ全体でツールとアクセサリーの売上比率を高めるべく、事業構築を進めています。

こうしたグループ連携によって成長を目指すアプローチは、増加するパートナー会社を財務規律の徹底を通じてまとめ上げる「自律・分散型経営」のプラットフォームを通じて、「アセット・アセンブラー」としての「持続的なEPSの積み上げ」を支えています。

サステナビリティの鍵～人材、能力、組織の敏捷性

当社グループはサステナビリティと長期的な成長に向けて、「人材」「能力」「組織の敏捷性」に重点を置いています。従業員の幸福（Well-being）と成長を優先しながら、敏捷な組織構造を育み、 革新的な施策を推進することでEPSを積み上げ、相互価値の創造を推進しています。将来の潜在的なパートナー会社の見極めに当たっては、対象企業の経営陣の資質を最優先にしています。当社グループに加わり、従業員の質を高め、導き、次世代リーダーを育成することができる極めて優秀な経営陣がいることで、当社グループの成長戦略が前進するからです。

一貫して優れた業績を挙げ続けてきたという実績も、優秀さを見極めるポイントの1つとなります。成功の背景を掘り下げて理解することで、経営陣に対する評価がさらに明確になります。潜在的なパートナー会社候補とその経営陣に可能な限り早い段階から関わることで、さらなる洞察が得られ、単なる直感を越えた評価が可能になります。経営陣の評価に完璧な公式はなく、その時々の判断に委ねられますが、時間の経過とともに評価の精度は向上していくと信じています。

既存のパートナー会社においては、定期的な能力評価やキャリア開発、複数の階層における後継者育成などを徹底することで、経営陣の活力を維持しています。各パートナー会社は独自の人材発掘や育成計画に取り組んでいますが、特定の人材についてはパートナー会社間で登用できる柔軟な体制を確保しており、結果としてグループ全体における人材基盤のさらなる充実につながっています。当社グループとして事業効率を高め、人材の活躍を促すことは、人材市場での地位向上につながります。 人材は非常に重要であることから、私たち共同社長は、株主の皆様と従業員に向けて長期的なサステナビリティと活力を確保する義務と責任を共同で負っています。

当社は、組織は静的なものではなく、動的なものであり、利用可能な人材基盤と事業上の必要性に応じて常に変化すべきことを認識した上で、組織の敏捷性の維持に努めています。組織の欠員に合わせて人材を補充するだけでなく、利用可能な人材の意欲や志向、その時々の課題に応じて柔軟に対応することを心掛けています。これは、後継者の確保に努めたとしても、実際には計画通りに進まないケースが多い実態を踏まえ、組織構造が硬直化しないよう留意する必要があるからです。

日本グループは2023年、こうした組織の敏捷性を高める施策を実施しました。例えば、組織横断の樹脂センター設立やサプライチェーン・生産機能の再編、日本グループ全体を統括する役割を同時に担う経営陣の抜擢、フィルムや電気自動車（EV）などの新分野に重点を置く新たな組織やチームの結成など、さまざまな組織が誕生しました。これらの一連の施策を、「性急」「激しい」「圧倒的」と受け止める従業員は

EPS

従業員の幸福（Well-being）と成長を優先しながら、敏捷な組織構造を育み、
革新的な施策を推進することでEPSを積み上げ、相互価値の創造を推進していきます。

少なくないものの、経営陣がそれらの意図を丁寧に説明しながら、適切な方向へ導いていきます。

技術革新を通じた価値創造

「顧客の声(Voice of the Customer)」を重視することで、製品や技術、プロセスなどで新たなアイデアが次々と生まれ続けています。当社グループのさまざまな部門において、市場と当社自身に最大の価値をもたらす取り組みに技術・開発リソースを投入するべく、規律あるゲート・プロセス(gate processes)を導入しています。近年顧客からの要請が高まっている分野の1つである「カーボンニュートラル製品の開発」は、今後市場への導入ペースが急速に進展すると見込んでおり、向こう3年内にこうした環境配慮型製品を市場に提供していきたい考えです。

新たな事業機会を逃してしまうリスクへの対応については、事業リーダーや技術リーダーが国際フォーラムなどへ積極的に参加することで、顧客や市場に向けて通常のアプローチをしているだけでは見えてこない、新たなイノベーションを見出していきます。材料や新エネルギー、グリーン・テクノロジーなどの各種領域において、さまざまなフォーラムなどを通じて得られた知見は、製品への応用を視野に入れながら実験を繰り返しています。さらには、日本の東京大学、米国のマサチューセッツ工科大学、中国の清華大学などといった著名な研究機関とオープン・イノベーションを推進しています。当社の技術系人材、特に技術職に携わる従業員は、こうした研究者との交流を通じて、確実に知識と理解を深め、市場を驚かせるような技術革新を生み出してくれることを期待しています。ちょうど今年に入って世界各国の技術者が東京に集まり、「当社グループは部分の総和以上である(the Group is stronger than the sum of its parts)」との信念のもと、「LSI(活用・共有・統合)」の考え方で協力し合うことを確認・約束したばかりです。

規律あるキャッシュ・マネジメント

当社グループは、規律あるキャッシュ・マネジメントが事業効率と長期成長戦略の基本であることを認識しています。キャッシュ・フローを効果的に管理することで、流動性リスクを軽減し、投資機会を捉え、不安定な経済状況においてもレジリエンス(回復力)を維持することができます。規律あるキャッシュ・マネジメントは、当社が構築しようとしているEPS積み上げのためのプラットフォームに不可欠な要素です。そのプラットフォームにおいては、経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化(MSV)」のもとで団結した優秀な経営陣が率いる自律的なパートナー会社が、お互いに選択的に連携し合いながら、新しいパートナー会社を随時グループに迎え入れていくことで、当社グループの一員としてのメリットを享受することが可能です。

さらに付言すれば、「持続的なEPSの積み上げ」には、従業員が効果的、効率的、安全に勤務し続けられるよう、施設やインフラへの継続的な投資を必要とします。そのため、資本支出を慎重に見極めながら、資産の有効活用を促進して、さらなる成長に向けてキャッシュ・フローを絞り出すことを、全てのリーダーに求めています。当社グループは十分な財務力を有しているものの、あらゆる業務レベルで規律あるキャッシュ・マネジメントに取り組むことによって、賢明な選択を委ねることができる次世代リーダーの継続的な輩出に向けた洞察力と判断力を養っています。

約束の一貫した履行を通じた「信頼」の獲得

投資家や株主の皆様からの「信頼」は獲得していくものであり、その「信頼」を獲得するための唯一の方法は、基本原則を厳守しながら成果を挙げ続けることです。経営上の唯一のミッションであるMSVの実現に全力を注ぐことで、「持続的なEPSの積み上げ」を目指していきます。当社グループの将来性に自信を持つ有能な従業員が主導する組織がこうした基本原則を順守すれば、投資家や株主の皆様からの「信頼」は確実に獲得できると、私は確信しています。

取締役 代表執行役共同社長

「アセット・アセンブラー」モデル

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、「アセット・アセンブラー」としてのプラットフォームの優位性を生かしながら、長期視点でMSVの実現を目指しています。

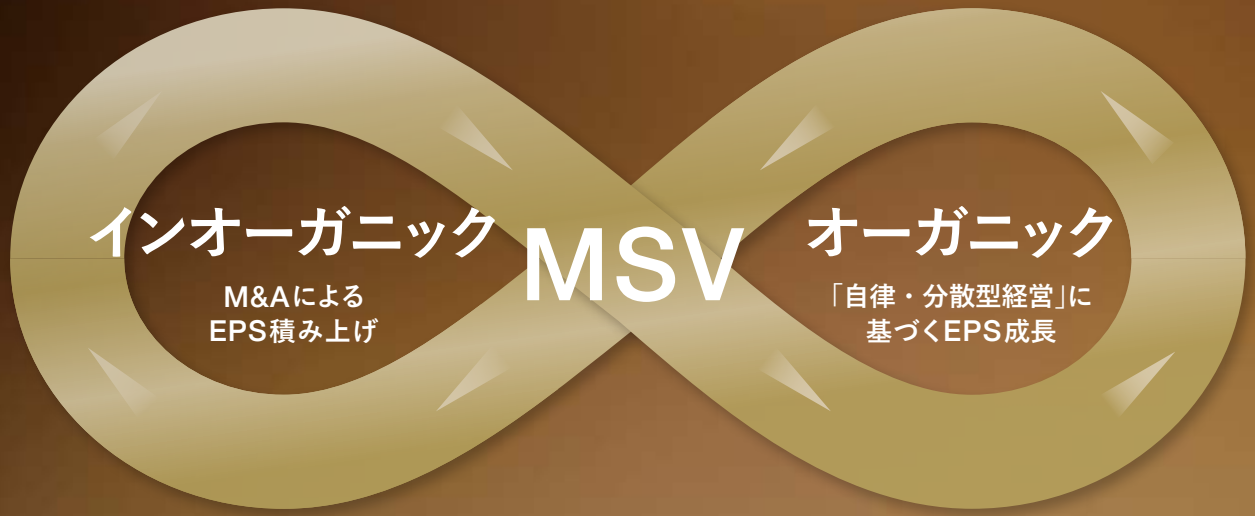
本セクションでは、「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性やプラットフォームの活用事例などについてご説明します。

20 「アセット・アセンブラー」モデル
21 「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性
23 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム
27 株価を意識した経営
29 「PERの最大化」に向けた考え方
31 MSVの前提としてのサステナビリティ
34 財務・非財務ハイライト

「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

優良アセットの積み上げ
（新たに獲得したブランド・
人材・技術などを積み上げ）



技術、販売網、購買、
ノウハウ、ブランドなどを
グループ間で自律的に
共有・活用

株主価値のアップサイドを無限に追求

前提条件 （中長期見通し）	●マクロ経済の先行きは今後も不透明 ●ローリスク・グッドリターンの優良アセットはグローバルに存在 ●日本の優位性（日米金利差、日本への信頼など）は今後も健在
特長	● オーガニック・インオーガニックでEPSを、安全に、安定的に積み上げられるモデル ●「アセット・アセンブラー」への理解・評価は、PERの向上につながり、MSVの実現が可能 ●「アセット・アセンブラー」による成長力は無限大

「アセット・アセンブラー」モデルは、オーガニック、インオーガニックの両方にわたる「持続的なEPSの積み上げ（Sustainable EPS Compounding）」を目指すものです。

マクロ経済の先行きは今後も不透明であるとの前提に立ち、グローバルに今なお存在するローリスク・グッドリターンであるアセットを積み上げていきます。また、日本円が持つ低金利の優位性のみならず、日本企業が買収側に立つことへの信頼感なども含めた「日本の優位性」をM&Aでは生かしていきます。

このようなオーガニック、インオーガニックの両方にわたってEPSを安全に、安定的に積み上げる「アセット・アセンブラー」モデルに対して、資本市場からの理解・評価を獲得していくことによって、PERの向上へとつなげ、MSVの実現を目指します。そして、買収したアセットのポテンシャルを最大限に引き出すことで、オーガニックでも成長を加速し、それがまた新たなアセットを呼び込むという好循環を作り出すことで、株主価値のアップサイドを無限に追求していきます。

「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性

「自律・分散型経営」と「小さな本社」が持つ優位性の相乗効果で、「EPSの積み上げ」を加速

オーガニック ～「自律・分散型経営」が持つ優位性

1. 低コスト、高キャッシュ創出力、オペレーティング・レバレッジの活用による優良アセットの自律的成長

各パートナー会社は、設備投資の負担の低い業界特性を生かした低コストな運営力、高いキャッシュ創出力を特長としています。持株会社から各パートナー会社への資金供与は基本的にM&Aを実施する場面のみであり、各パートナー会社は根強い市場需要を取り込みながら、オペレーティング・レバレッジを生み出し、各地域で市場シェアの拡大を図っています。

2. 当社グループが有するプラットフォーム（資金力、ブランドなど）を活用した成長の加速

各パートナー会社は、「アセット・アセンブラー」モデルというプラットフォームを生かし、グループが有する資金力や技術力、ブランド力、販売網、購買力などの経営リソースを主体的に取り入れ、自律的な成長を目指しています。当社グループ加入後に成長をより加速しているトラックレコードは、2019年に買収したBetek Boya、DuluxGroupをはじめ、多くのパートナー会社で見て取れます。

≫ 詳細は、当社ウェブサイト「アセット運用報告」をご覧ください。

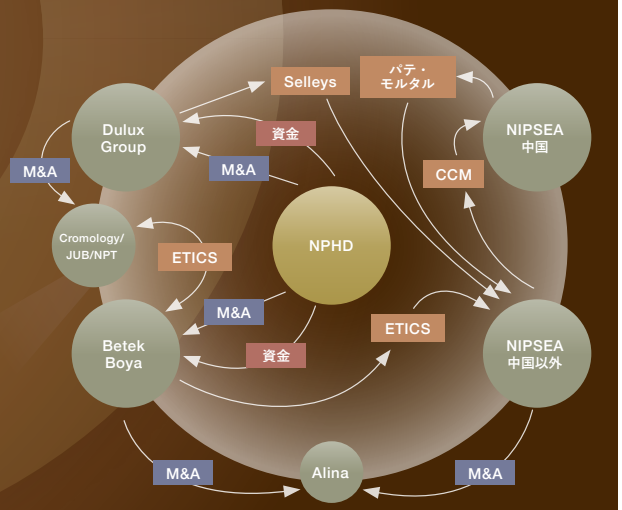
3. 優良アセット間の連携によるシナジー、ブレイクスルーの実現

当社は、独自のプラットフォームを各パートナー会社に惜しみなく提供することで、各アセットの潜在成長力を最大限に引き出していきます。各パートナー会社もこうしたプラットフォームに対して自らのベスト・プラクティスなどを共有しながら、自発的に学び合うことで、時にパートナー会社間の連携やシナジー、ブレイクスルーが実現しています。

優良アセットの3大特長

- MSVに共感した優秀な経営陣のもと、自律的な成長が可能
- 低コストな運営力、高いキャッシュ創出力
- 根強い市場需要を取り込み、オペレーティング・レバレッジの活用が可能

プラットフォームを活用したEPS成長



≫ P23「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性

インオーガニック ～「小さな本社」が持つ優位性

1. 低ファンディングコストのメリットを十分に活用できる力

当社は日本という安定通貨・安全市場において、金融機関との長期的な関係性、強力な支援のもと、低ファンディングコストのメリットを活用する力、明確な意思を持っています。安定通貨でありながら、低金利が継続する日本円の優位性を積極的に生かすことで、金利がより高くなった欧米企業に対して、その優位性は拡大しています。

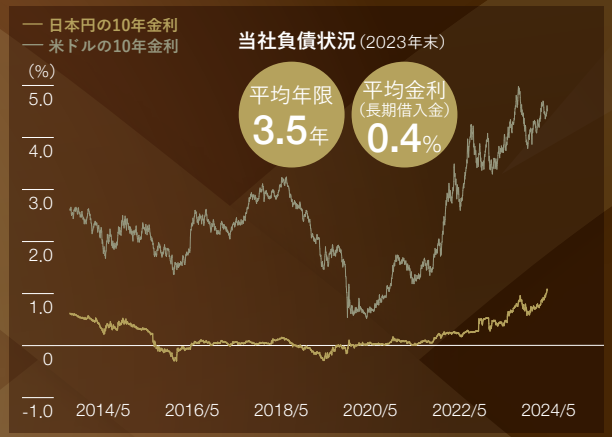
2. 持株会社の介入によらず、アセット会社のEPS寄与を維持・拡大する力

当社は「小さな本社」を維持した「自律・分散型経営」のもと、各パートナー会社に対して独自のプラットフォームを惜しみなく提供しています。併せて、リスクの低いアセットを見極め、適正なバリュエーションで買収し、優秀な現地経営陣に対して自律性とアカウンタビリティを求めることで、各パートナー会社の潜在成長力を引き出しています。

3. 当社の経営モデルに共感する世界中の優秀な経営クラスのタレントを惹き付ける力

当社のM&Aは、欧米型の単なるコスト・カット・モデルとは一線を画しており、そのトラックレコードとレピュテーションは新たなM&Aの機会を創出しています。当社グループのもとでMSVに共感し、自律性とアカウンタビリティを組み合わせた上で、さらなるEPS寄与の増幅が可能なプラットフォームは、多くの優秀な人材を惹き付ける力があります。

日本円／米ドルの10年金利



「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リソースを主体的に取り入れ、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。

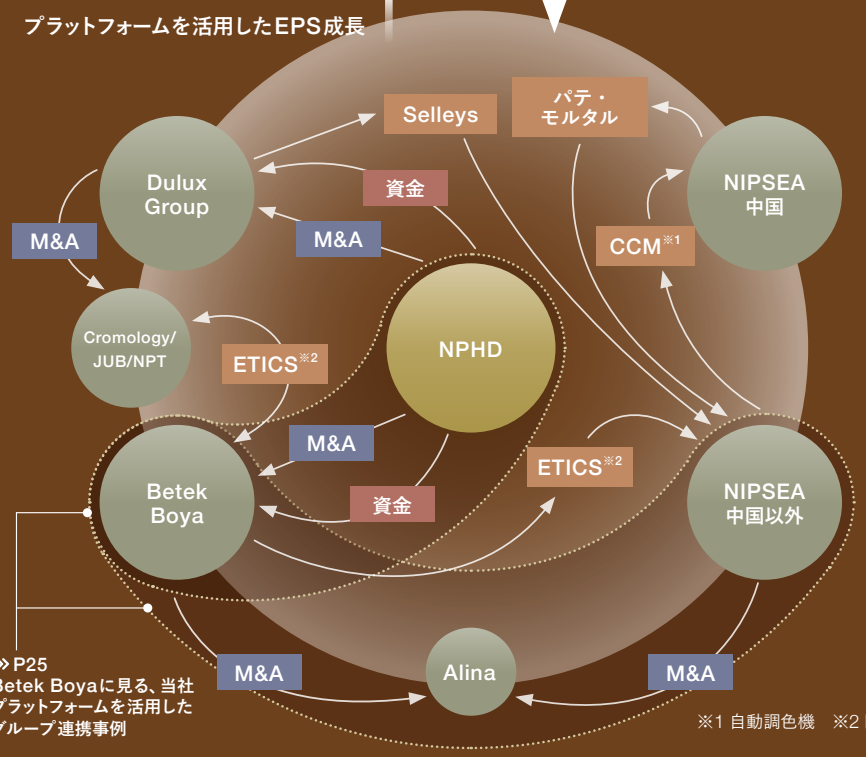
当ページでは、「自律・分散型経営」を支えるプラットフォームや経営リソース、プラットフォームを活用したグループ連携事例についてご紹介します。

「アセット・アセンブラー」モデル

新規M&Aによる
安全なEPS積み上げ

既存ポートフォリオにおける
パートナー会社同士の
連携を通じたEPS成長

プラットフォームを活用したEPS成長



≫P25
Betek Boyaに見る、当社プラットフォームを活用したグループ連携事例

※1 自動調色機　※2 断熱材

プラットフォームを通じて活用している経営リソース

人的資本

人材・組織

地産地消や多様な使途のある塗料市場では、社会課題や顧客ニーズを的確に把握し、ソリューションを迅速に提供できる優秀な経営陣、多様な人材・強い組織力が不可欠

リソースの具体例と拡充状況

- 海外従業員比率（グローバル）
  87.0%（2019年） ➡ 89.9%（2023年）
- 女性幹部職比率（グローバル）
  23.8%（2020年） ➡ 26.5%（2023年）
- 従業員満足度（日本グループ）
  83%（2019年） ➡ 79%（2023年）

中長期経営戦略におけるリソース強化策

- 多様な人材が活躍できる職場づくり
- 変革を受け入れ、働き方を見直す
- 「Purpose」「グローバル行動規範」の浸透
- リスクマネジメントの実効性向上

特に関連するマテリアリティ

- ダイバーシティ＆インクルージョン
- 労働安全衛生

主な関連コンテンツ

人材戦略 ≫P65
労働安全衛生 ≫P70
リスクマネジメント ≫P91

製造資本

技術

優れた技術は、社会課題や顧客ニーズに応えるためのイノベーション創出に役立つとともに、製品の安定供給を可能にするなど、競争優位性を高めるために必要不可欠

リソースの具体例と拡充状況

- 技術系人材数（グローバル）
  3,545名（2019年） ➡ 約4,300名（2023年）
- 工場数（グローバル）
  119ヵ所（2019年） ➡ 163ヵ所（2023年）
- 特許登録件数（グローバル）
  1,000件（2021年） ➡ 1,610件（2023年）

中長期経営戦略におけるリソース強化策

- 技術系人材の育成
- 研究開発の強化
- 生産設備などの維持・増強
- サステナブル製品の開発

特に関連するマテリアリティ

- 気候変動
- 資源と汚染
- 社会課題を解決するイノベーション創出

主な関連コンテンツ

環境戦略 ≫P62
研究開発戦略 ≫P68

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

社会関係資本

社外パートナー

世界中の顧客に質の高い製品やサービスを提供し、社会課題を解決するイノベーションを創出するためには、社外のパートナーとの連携・協働が不可欠

リソースの具体例と拡充状況

- 「新世代ディーラー」プログラムによる店舗数（Betek Boya）
  約50店（2019年） ➡ 約380店（2023年）
- IR面談社数（グローバル）
  281社（2019年） ➡ 707社（2023年）
- 大株主ウットラムグループ（非上場）の当社株式持分
  14.5%（2013年） ➡ 58.7%（2023年）

中長期経営戦略におけるリソース強化策

- 大学・研究機関、自動車メーカーなどとのオープンイノベーションの推進
- 投資家をはじめとするステークホルダーとの対話の促進
- ウットラムグループとのパートナーシップの進化・深化

顧客基盤

各地域・事業における長期の信頼関係に根差した強固な顧客基盤は、収益や製品供給の安定化において重要な要素であり、製品やサービスの改善にも貢献

リソースの具体例と拡充状況

- 販売店舗数（NIPSEA中国）
  約50,000店（2019年） ➡ 約290,000店（2023年）
- CCM設置数（NIPSEA中国）
  約3,000台（2019年） ➡ 約19,000台（2023年）
- 建築用塗料事業におけるNo.1シェアの国数（グローバル）
  8ヵ国（2019年） ➡ 13ヵ国（2023年）

中長期経営戦略におけるリソース強化策

- 世界各国の消費者への供給を可能にする販売網の構築
- 不動産ディベロッパーなどとの戦略的提携の推進
- 自動車メーカーなどとの強固な信頼関係の構築

特に関連するマテリアリティ

- 気候変動 ・資源と汚染 ・労働安全衛生 ・コミュニティとともに成長
- 社会課題を解決するイノベーション創出

主な関連コンテンツ

環境戦略 »P62　人材戦略 »P65
研究開発戦略 »P68　労働安全衛生 »P70
コミュニティとともに成長 »P71

知的資本

ブランド・ノウハウ

顧客・消費者は製品・サービスに対する信頼度を重要視しており、信頼の証である企業・製品ブランドやそれを生み出す各種ノウハウは事業展開する上で必要不可欠

リソースの具体例と拡充状況

- 主なブランド数（グローバル）
  31（2019年） ➡ 41（2023年）
- Top of Mindスコア（NIPSEA中国）
  51%（2019年） ➡ 51%（2023年）
- Top of Mindスコア（インドネシア）
  26%（2021年） ➡ 26%（2023年）

中長期経営戦略におけるリソース強化策

- 広告宣伝・マーケティング活動、社会貢献活動の推進
- 当社プラットフォームを通じた専門知識・ノウハウの共有・蓄積
- 国際コンペティション「AYDA Awards」の開催

特に関連するマテリアリティ

- 資源と汚染
- 労働安全衛生
- コミュニティとともに成長
- 社会課題を解決するイノベーション創出

主な関連コンテンツ

環境戦略 »P62
研究開発戦略 »P68
労働安全衛生 »P70
コミュニティとともに成長 »P71

財務資本

財務基盤

持続的成長の実現には、M&Aや新技術・最先端設備へ継続的に投資可能な潤沢な資金が必要であり、キャッシュ創出力の向上と財務基盤の強化は必要不可欠

リソースの具体例と拡充状況

- 営業キャッシュ・フロー（連結）
  921億円（2019年） ➡ 1,898億円（2023年）
- ネットD/Eレシオ（連結）
  0.56倍（2019年） ➡ 0.36倍（2023年）
- 資本合計（連結）
  6,880億円（2019年） ➡ 1兆3,681億円（2023年）

中長期経営戦略におけるリソース強化策

- 財務規律の徹底
- 負債調達を優先、レバレッジ余力の維持
- 金融機関・格付機関との対話促進
- グローバルな投資家基盤の構築

特に関連するマテリアリティ

- 気候変動
- 資源と汚染
- コミュニティとともに成長
- 社会課題を解決するイノベーション創出

主な関連コンテンツ

若月共同社長が語る財務戦略 »P44
M&A戦略 »P47
環境戦略 »P62
研究開発戦略 »P68

自然資本

自然・環境

塗料・周辺事業を傘下に抱える企業グループとして、原材料や電力、水などの資源は必要不可欠であり、サステナビリティの観点からも重要

リソースの具体例と拡充状況

- GHG排出量（スコープ1,2, グローバル）
  54.3kg/生産量t（2019年） ➡ 40.2kg/生産量t（2023年）
- 有害廃棄物比率（グローバル）
  45%（2019年） ➡ 37%（2023年）
- 水消費量（グローバル）
  0.44kL/生産量t（2019年） ➡ 0.47kL/生産量t（2023年）

中長期経営戦略におけるリソース強化策

- TCFDへの賛同表明と、気候変動関連施策や情報開示の拡充
- 持続可能な資源の利用や環境・生物多様性の保護
- 環境配慮型製品などの開発を通じた環境負荷の低減

特に関連するマテリアリティ

- 気候変動
- 資源と汚染
- 社会課題を解決するイノベーション創出

主な関連コンテンツ

環境戦略 »P62
研究開発戦略 »P68

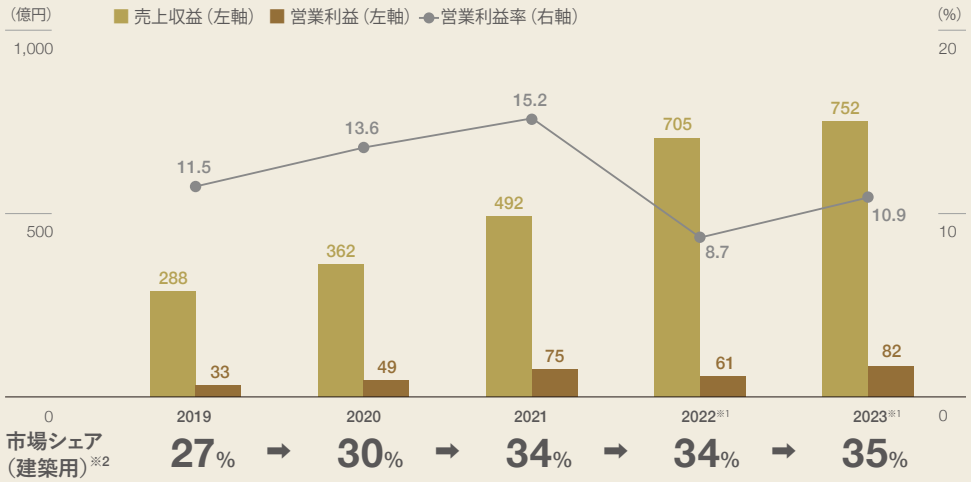
Betek Boyaに見る、当社プラットフォームを活用したグループ連携事例

case 1 当社（NPHD）の資本注入がもたらした効果

2019年に当社グループ入りしたBetek Boyaは、運営面からも財務面からも、さまざまな側面で成長を遂げています。当社が提供した資金を活用したことで、従前から抱えていた借入金を完済し、キャッシュ・フローを大幅に向上させることができました。そして、財務面の負担が軽減されたことで、営業や運営、マーケティング、ブランディングに注力することができるようになり、市場での存在感を急速に高め、市場シェアの拡大を進めています。

また、当社グループの一員に加わったことで、マーケティングや購買、ファイナンス、技術的なノウハウ、塗料配合、IT、サプライチェーン、生産などに至るバリューチェーン全体で、規模の経済によるメリットを直ちに享受することができました。こうした当社グループの支援を踏まえ、Betek Boyaは例えば、トルコ全土のディーラー4,000人が参加するディーラー会議を開始したり、ブランド認知度・認識度を高めるべく、マーケティング投資を増やしたりと、シェア拡大に向けた取り組みを強化しています。

当社グループ入りした2019年からの成長



※1 2022年第2四半期より超インフレ会計の適用を開始。2022年以降は適用後の数字　※2 当社推計

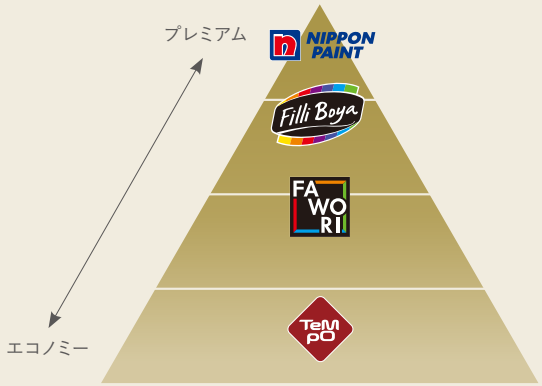
case 2 インフレ環境下で推し進めるマルチブランド戦略

Betek Boyaは、「NIPPON PAINT」「Filli Boya」「FAWORI」「Tempo」の4ブランドを活用しながら、内外装のあらゆる塗装面に対応した幅広いカラー・オプションを提供しています。各ブランドとも特定の市場セグメントと顧客層のニーズに対応しており、最終消費者に高品質の製品を提供しています。

Betek Boyaは厳しい経済状況下において、消費者の明確かつ新たな2つの嗜好を見出しました。すなわち、消費者は購買力の低下に伴ってコスト意識が高まった結果、エコノミー製品を選好する傾向が高まっていること、価値と信頼性（コストパフォーマンス）の高い製品への人気が高まっていることです。そのため、近年人件費や製造コストの割合が大きく高まる中で、労働力の合理化や生産の効率化を図ることで、製品ポートフォリオの設計に向けて新たな取り組みを進めています。

Betek Boyaは、主力ブランドである「Filli Boya」を通じて、価値をより求める消費者の期待に応える戦略を積極的に推進しています。また、ブランドの魅力を強化するべく、専門のディーラー・ネットワークを通じて独自のサービスを導入し、特に電子商取引に重点を置いた最新の販売チャネルを通じて消費者へのアクセスを拡大しています。「マスティージブランド（masstige brand＝手頃な価格の高品質ブランド）」として位置付けられている「Filli Boya」は、幅広い市場セグメントに向けて高品質で魅力的な製品を提供してきました。こうしたアプ

ブランド・ポジショニング



ローチが奏功したことで、トルコ国内の16セクター、150ブランドを対象とした全国調査による「トルコの信頼できるブランド・トップ10」における唯一の塗料ブランドとして「Filli Boya」が選出されるなど、極めて優位なポジショニングを獲得しています。

Betek Boyaが推し進めるマルチブランド戦略において、「NIPPON PAINT」はエレガンス(elegance)の頂点、象徴として位置付けており、細心の注意を払って最高品質で生産した幅広い製品をプレミアム・セグメントでのみ展開しています。経済情勢が芳しくない中でも、プレミアム・セグメントの購買力は堅調であり、塗料ソリューションの需要が継続しています。「NIPPON PAINT」ブランドをプレミアム・セグメントで浸透させることで、専門的な製品や独自のカラー・オプション、優れた顧客サービスを求める専門家、目の肥えた消費者をターゲットにしています。また、感情や経験、機能面の優位性に焦点を当てることで、プレミアム市場におけるポジショニングを着実に強化し、比類のない顧客メリットを提供しています。

case 3 今後の成長が期待できるカザフスタン市場の開拓

塗料ポートフォリオの拡大

Betek Boyaが成功したマルチブランド戦略をカザフスタンの塗料市場に適用するには、Alinaが有する強力な低・中価格帯ブランドに対して、Betek Boyaの高価格帯ブランドを組み合わせる必要があります。これにより、各価格帯に合わせた明確なブランド・アイデンティティを提供し、それぞれに対応する流通チャネルに展開することで、エンドユーザーの多様なニーズに応えていきます。

また、Alinaが保有する塗料ポートフォリオを強化・拡大するためには、最高クラスの塗料生産能力と強力な配合ノウハウの共有が不可欠です。Alinaにとっては、Betek Boya製品の生産をAlinaの施設内で開始することにより、トルコから輸入する必要性がなくなり、より優れたコスト構造と価格競争力を実現できるようになります。

コスト・シナジー

当社グループの規模を生かしてAlinaのコスト構造を合理化するには、原材料や自動調色機(CCM)などの資本支出を最適化する必要があります。当社グループの豊富な経営リソースと交渉力を活用することで、有利な価格と条件を確保し、最終的にAlinaの運営効率やコスト競争力を高めていきます。

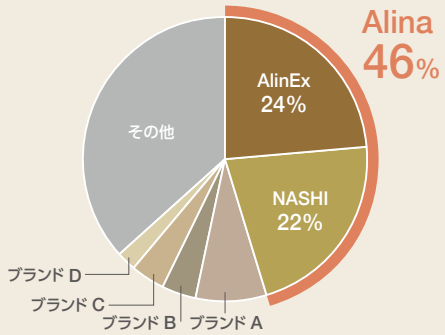
付加価値カテゴリーを中長期的に導入

AlinaはBetek Boyaが有する製品や専門知識を活用することで、ETICS(断熱材)や家具コーティング、工業用コーティングなどの付加価値カテゴリーへの進出を目指しています。ETICS分野におけるBetek Boyaのリーダーシップを生かすことで、Alinaはカザフスタン市場に革新的な断熱手法を導入する機会が生まれ、居住空間における断熱性と快適性を向上させることで、カザフスタンの人々の生活の質を向上させながら、大幅な市場成長を促進できる可能性があります。

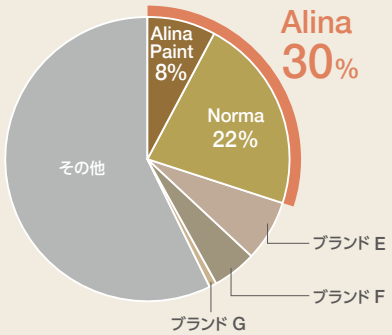
カザフスタンを拠点に中央アジア事業へ拡大

Alinaは、強力なドライミックス材・塗料の生産設備と、強固なブランド・エクイティを備えた優れた製品を有しています。こうしたAlinaが持つ強みをBetek Boyaが中央アジアに構築した広範な流通ネットワークに活用・統合することで、まずはキルギスにおいて事業成長を図りつつ、近い将来には他の中央アジア市場へと拡大していく計画です。

ドライミックス材市場シェア(数量ベース)※



塗料市場シェア(数量ベース)※



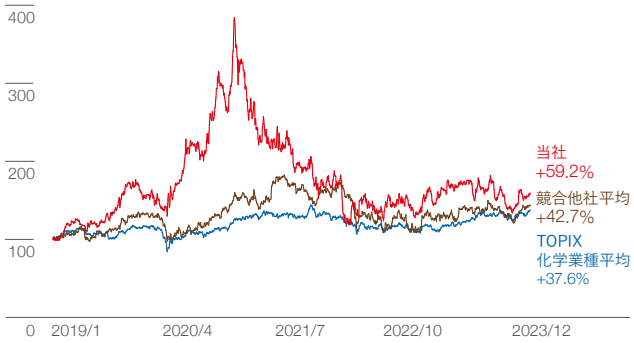
※ 当社推計

株価を意識した経営

当社は、「EPS」と「PER」の最大化を通じて、経営上の唯一のミッションである「MSV」を追求しており、その帰結となる「株価」を意識した経営を実践しています。過去5年間、当社株価は高いEPS成長を背景に、TOPIX化学業種平均や競合他社平均を上回って推移しています。一方、2021年から2022年にかけてEPSの成長に反して株価は下落したことから、マクロ動向・業種・個社のそれぞれの視点から要因分析を実施しています。

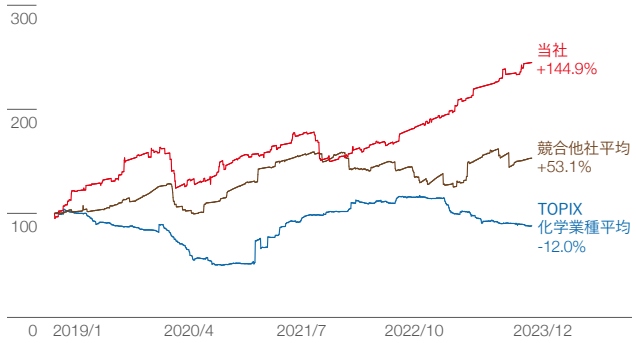
今後も、「持続的なEPS積み上げ」や資本市場からの期待値を高めていくことで、MSVの実現を目指していきます。

株価の推移



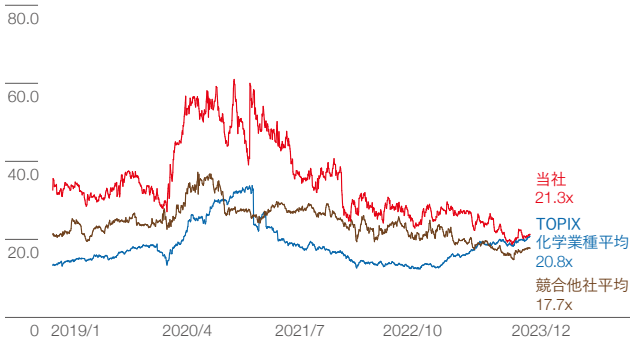
※1 出典：Factset、Bloomberg
※2 2019年初を100として指数化
※3 競合他社平均は次の企業をインデックス化したものの平均値を記載：
Sherwin-Williams、BASF、Asian Paints、PPG、Akzo Nobel、Berger Paints、Axalta Coating Systems、SKSHU Paint、関西ペイント、TOA Paint、Asia CuanonTechnology

EPSの推移



※1 出典：Factset、Bloomberg
※2 2019年初を100として指数化
※3 競合他社平均は次のそれぞれの企業にて2019年初を100としてインデックス化したものの平均値を記載：Sherwin-Williams、BASF、Asian Paints、PPG、Akzo Nobel、Berger Paints、Axalta Coating Systems、SKSHU Paint、関西ペイント、TOA Paint、Asia CuanonTechnology

PERの推移



※1 出典：Factset、Bloomberg
※2 競合他社平均は次の企業の平均値を記載：
Sherwin-Williams、BASF、Asian Paints、PPG、Akzo Nobel、Berger Paints、Axalta Coating Systems、SKSHU Paint、関西ペイント、TOA Paint、Asia CuanonTechnology

株価・EPS・PERの変化率

	5年推移(2019-2023年)			3年推移(2021-2023年)			1年推移(2023年)		
	株価変化率	EPS変化率	PER変化率	株価変化率	EPS変化率	PER変化率	株価変化率	EPS変化率	PER変化率
当社	+59.2%	+144.9%	-11.3x	-62.1%	+56.6%	-25.6x	+8.6%	+27.5%	-3.7x
競合他社平均	+42.7%	+53.1%	-3.5x	-17.0%	+21.8%	-9.6x	+13.5%	+11.0%	-4.6x
TOPIX化学業種平均	+37.6%	-12.0%	+7.5x	+9.1%	+70.3%	-11.6x	+25.4%	+63.6%	+8.1x

マクロ動向分析

①2022年以降、米長期金利の急上昇、テーパリング(量的緩和策の縮小)ペースの加速
⇒テック株や流動性の少ない国内成長株などの高バリエーション銘柄が大幅調整、大型内需株やバリュー株にシフト

②2022年以降、中国において不動産ディベロッパーの債務不履行問題が発生、テック企業への規制強化
⇒投資マネーが中国・香港から逃避、日本の株式市場に資金流入

業種・個社分析

・**TOPIX化学業種平均**：2021年以降、コロナ影響による需要減からの回復や、円安の恩恵を受けた銘柄を中心にEPSは大幅に改善
・**競合他社平均**：マクロ動向(左記)の影響に伴い、2021年から2022年にかけて、高バリエーション銘柄のPERが下落
・**当社**：①2020年は、(1)株式市場のグロース株選好、中国関連銘柄への高い関心、(2)長年にわたる懸案「アジア合弁事業100%化、インドネシア事業の買収」に加え、(3)当社株式の低流動性などが相まって、PERは60倍以上に上昇。2021年以降はEPSは非常に高い成長を遂げるも、PERはマクロ動向(左記)に大きく影響
②中国関連銘柄のようなPER推移をたどるも、連結営業利益に占める中国以外の事業は64%に上る。過去3年間にわたる中国事業の売上収益CAGRは+12.4%(現地通貨ベース)、2023年の営業利益率は12.5%(短信ベース)と安定成長しており、中国マクロ動向との相関係数は比較的低い ≫ P57「中国マクロデータ=当社業績」ではないと考える4つの理由

株価を意識した経営

現状分析・今後の方向性

前ページで分析の通り、過去5年間にわたって当社EPSは大きく増加する一方、PERの絶対水準は低くはないものの、その変化率はTOPIX化学業種平均や競合他社平均と比較して低下傾向にあります。

PERの低下要因は主に、①中国リスクに対する市場不安、②当社成長力への過小評価、③当社の積極的なM&A志向を高リスクと評価、の3点にあると当社は分析しており、こうした不安・評価の払拭に取り組んでいます。また、MSVの実現に向けて、オーガニック、インオーガニックにわたる「持続的なEPSの積み上げ」を加速していきます。

株価を意識した経営

>>> P3 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	＝	EPS	×	PER
1,000円 前後		50.45円		20倍程度

$$20\text{倍程度} = \frac{1}{\text{株主資本コスト} - \text{期待成長率}}$$

	EPS	PER
今後の方向性	● オーガニックEPS目標CAGR +10〜12% ● 積極的なM&Aを通じたEPS積み上げを加速	● 経営トップの経営能力への信頼・期待向上 ● 成長性・収益性への信頼・期待向上
主な取り組み	● 「自律・分散型経営」と「小さな本社」が持つ優位性の相乗効果で、オーガニック・インオーガニックにわたるEPSの積み上げを加速	● 経営モデル、実績、成長性の理解促進 ● 当社が低リスクの集合体であることの理解促進 ● 対話機会や開示資料の充実

>>> P20「アセット・アセンブラー」モデル

>>> P29「PERの最大化」に向けた考え方

ご参考（東証の提示する分析ポイント）

①市場評価（PER・PBR）　②資本収益性（ROE・ROIC）

PER	×	ROE	＝	PBR
20倍程度		9.5%		1.7倍前後

ROIC 6.9%　　財務レバレッジ 2.0倍

ROIC	財務レバレッジ
● 買収企業の個社ROICを継続的に改善 ● 積極的なM&Aを通じたEPS積み上げを加速	● 最適な資本構成を志向し、レバレッジ余力を維持 ● 金融機関や格付機関からの信頼・信用を獲得
● M&Aは、ローリスク・グッドリターン案件のみを厳選 ● 個社ROICはCCC改善で買収後3〜4年でWACCを上回る ● 資本効率と利益成長をバランス	● 収益成長やCCCを改善し、キャッシュ創出力を向上 ● M&Aがない場合は借入を返済 ● 負債調達は円ベースで実施、安定した負債構成

>>> P44 若月共同社長が語る財務戦略

※ 株価は2024年6月末時点、EPS・ROE・ROIC・財務レバレッジは2023年12月期実績、PER・PBRは2024年6月末時点

「PERの最大化」に向けた考え方

当社は、「持続的なEPSの積み上げ」を継続することで、資本市場からの期待値を向上し、「PERの最大化」を目指しています。具体的な取り組みとしては、①資本市場とのギャップ分析、②当社経営モデル・実績などの理解浸透、③投資家との対話機会や開示資料の拡充、を実施していきます。

①資本市場とのギャップ分析

(1)当社株価の分析（TOPIX化学業種、競合他社との比較） ≫ P27 株価を意識した経営

⇒過去5年間、当社株価は高いEPS成長を背景に、競合他社平均を上回る

⇒2021年から2022年にかけてのPER下落に伴い、当社株価は影響を受ける

(2)当社中国事業の業績分析（中国マクロデータとの比較）

≫ P57「中国マクロデータ＝当社業績」ではないと考える4つの理由

⇒中国汎用事業におけるTUCの売上収益は、商業・住宅販売取引面積と比較してヒストリカルで大きく上回って成長しており、マクロデータとの相関は低い

⇒中国汎用事業におけるTUBの売上収益は、新規住宅着工面積と比較してヒストリカルで上回って成長している

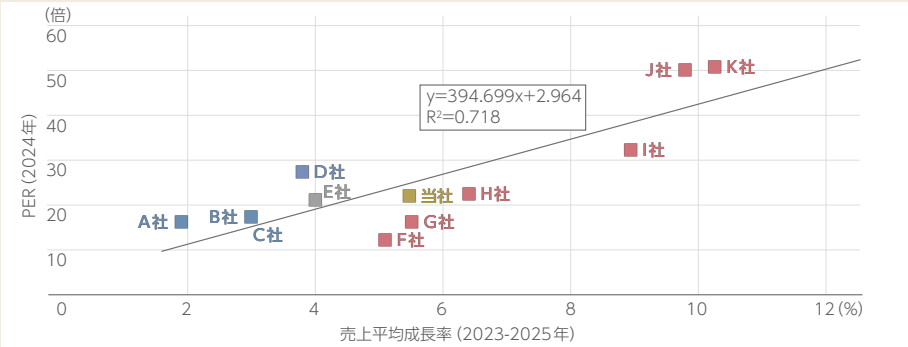
⇒当社の中国依存度は現地競合他社よりも低く、マージンは現地競合他社よりも高い

(3)塗料業界におけるPER・売上成長率の相関分析

⇒塗料業界における「2024年PER」と「2023-2025年売上平均成長率」（いずれもアナリスト予想）で分析すると、決定係数（R^2）は「0.718」であり、両者の相関は高い

⇒2024年4月に公表した「中期経営方針」において、当社は2023年の事業ポートフォリオ（カザフスタン・インド2事業を含む）を前提とした中期連結CAGRとして売上収益で8～9%の成長を掲げているが、アナリスト予想（下図）では当社の売上成長率は5.5%と低く、回帰直線より下方に位置付けられている。今後の積極的なM&Aも加味すれば、当社の成長力を過小評価していると分析

PER・売上成長率相関分析



出典：FactSet（2024年2月9日現在）、Wall Street Research：相関係数は中国企業を除いて算出

「PERの最大化」に向けた考え方

②当社経営モデル・実績などの理解浸透

(1)当社の考え方・経営モデル・実績 ≫P20「アセット・アセンブラー」モデル

⇒オーガニック・インオーガニックの両方にわたる「持続的なEPSの積み上げ」

⇒「アセット・アセンブラー」モデルの優位性がもたらす相乗効果

(2)既存ポートフォリオにおける成長性 ≫P41 中期経営方針(2024年4月公表)

⇒中期連結CAGRとしてEPSで10～12%の成長を目指す

⇒全地域・事業で市場シェア、EPSを向上する

(3)安全なM&A積み上げ実績、将来の確からしさ ≫P47 M&A戦略

⇒買収会社の安定成長実績の提示、個社ROICの改善

⇒大型買収でも初年度からEPSのプラス貢献を前提とするM&Aモデルにより、上限なきEPS向上が実現可能

③投資家との対話機会や開示資料の拡充

(1)投資家との対話機会の拡充

⇒欧米・新規・グローバルファンドをターゲットとした面談を強化

⇒国内外で開催されるカンファレンスへ積極的に参加

(2)開示資料の拡充

⇒統合報告書において、「アセット・アセンブラー」モデルや「少数株主利益の保護」などの考え方を解説

⇒IRサイトにおいて、イノベーションや人材戦略などの事例を紹介し、グループ内連携の成果を解説

(3)IRイベントの拡充

⇒従来開催してきた「共同社長スモールミーティング」や「取締役会議長スモールミーティング」を発展させた「IR Day」の開催を検討

⇒引き続き、中期経営方針説明会やM&A説明会を実施

意思決定 → 行動 → 観察 → 状況判断

IR活動計画(2024年)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
四半期決算	・4Q決算発表 ・国内外面談	・1Q決算発表 ・国内外面談	・2Q決算発表 ・国内外面談	・3Q決算発表 ・国内外面談
統合報告書	・ESG面談		・統合報告書発行 ・説明会　・ESG面談	
国内カンファレンス	・大和証券 ・SMBC日興証券	・CLSA証券 ・三菱UFJモルガン・スタンレー証券	・UBS証券 ・BofA証券	・野村證券
海外カンファレンス	・BofA証券(米州)		・大和証券(豪州)	
IRイベント	・セルサイドアナリストと共同社長の意見交換会	・中期経営方針説明会		・IR Day(共同社長・取締役会議長スモールを統合・拡充)

IR活動のKPI(2022-2023年)

	2022年	2023年
投資家面談社数	695社	707社
(うち、海外投資家)	384社	397社
(うち、新規投資家)	118社	82社
(うち、共同社長スピーカー)	108社	87社
(うち、株式売出しに伴うロードショー)	121社	–
流動性対比時価総額比率	0.18%	0.17%
アナリストカバレッジ	7社	6社

MSVの前提としてのサステナビリティ

当社が「EPSの最大化」「PERの最大化」につながる活動を推進する上では、顧客・取引先・従業員・社会などへの責務を十分に果たすことが大前提であると考えています。当社は、マテリアリティに関するリスク・機会を中長期的な視野で幅広く把握する一方、マテリアリティそのものに変化がないかを注視しつつ、「アセット・アセンブラー」モデルのもとで、成長戦略を支えるイノベーション創出などにつなげています。こうした取り組みを通じて、収益の拡大（EPSの最大化）や期待値の向上（PERの最大化）を図り、MSVを実現していきます。

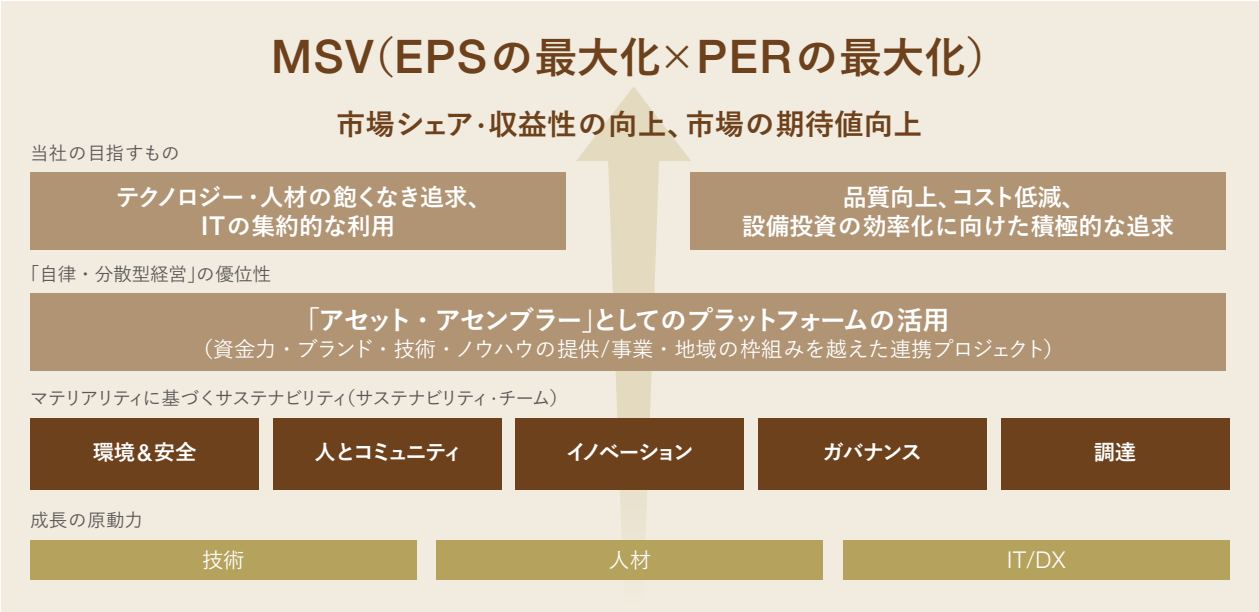
自律型サステナビリティ体制

共同社長のリーダーシップのもと、5つのサステナビリティ・チームを組成しています。5つのチームは、各パートナー会社の自律性を重視した「自律・分散型経営」のもとで、各テーマに長けたビジネスリーダーを中心にグローバルな取り組みを進めています。

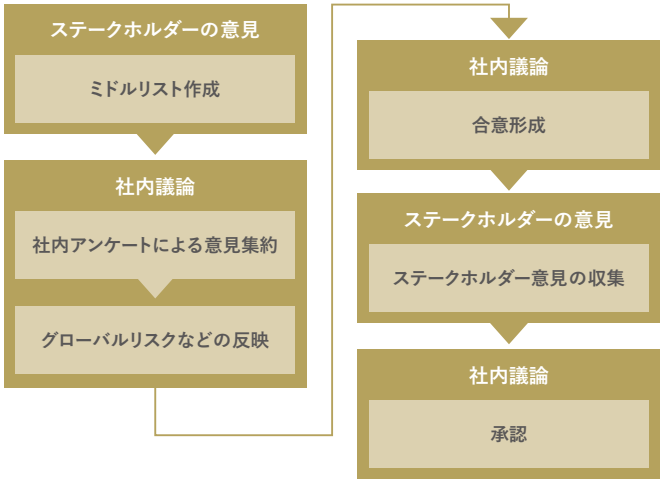
サステナビリティ基本方針

日本ペイントグループは、環境など自然資本の保全・多様性の確保などによる人的資本の拡充・社会課題を解決するイノベーションの創出などを持続的な成長の機会と捉え、グループを構成するパートナー会社が、サステナビリティ戦略を自律的に策定し事業活動を行います。そのうえで、適切なグループガバナンスのもとマテリアリティに関するリスク・機会を把握し、顧客・取引先・従業員・社会などへの法的、社会的、倫理的責務を十分に果たしたうえで、経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化（MSV）」を実現します。

自律型サステナビリティ体制の詳細は、当社ウェブサイト「サステナビリティマネジメント」をご覧ください。



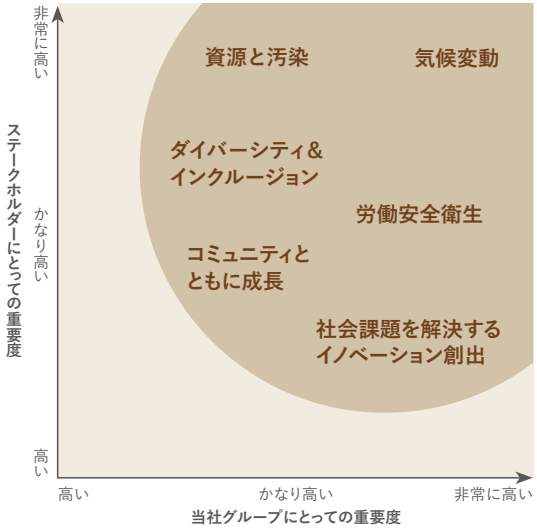
マテリアリティの特定プロセス



詳細は、当社ウェブサイト「マテリアリティ」掲載の「マテリアリティの特定プロセス」をご覧ください。

マテリアリティマップ

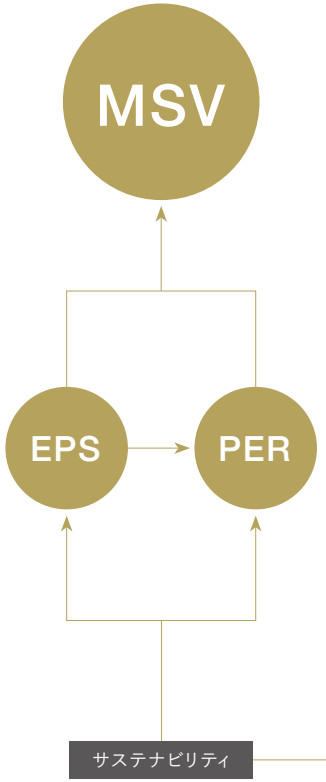
2023年1月レビューを反映



MSVの前提としてのサステナビリティ

MSVロジック・ツリー

詳細は、P4「MSV実現に向けた道筋」をご覧ください。



チーム	当社の目指すもの	マテリアリティ	関連するSDGs
環境&安全	低炭素・環境配慮型製品の開発 ＋ 労働安全衛生の確保	**気候変動** 気候変動は、当社グループの事業やコミュニティに影響を及ぼしています。温室効果ガス排出の削減を通じて、気候関連リスクを管理し、機会を獲得していきます。	7 エネルギーをみんなに そしてクリーンに 9 産業と技術革新の基盤をつくろう 13 気候変動に具体的な対策を
		資源と汚染 持続可能な資源の利用や環境・生物多様性の保護は、当社グループの事業やコミュニティにとって不可欠です。製品とサプライチェーンにおけるライフサイクルと資源循環の改善に取り組んでいきます。	3 すべての人に健康と福祉を 6 安全な水とトイレを世界中に 11 住み続けられるまちづくりを 12 つくる責任 つかう責任 14 海の豊かさを守ろう
		労働安全衛生 当社グループが手掛ける事業には、従業員やサプライチェーン、コミュニティに影響を及ぼしかねない重大な安全衛生上のリスクが存在します。これらのリスクを適切に管理し、被害を防止するために、特に深刻度の高いリスクへ重点的に対応していきます。	3 すべての人に健康と福祉を 4 質の高い教育をみんなに 8 働きがいも経済成長も
人とコミュニティ	多様な従業員の確保・育成 ＋ ステークホルダーからの信頼獲得	**ダイバーシティ&インクルージョン** 当社グループを取り巻く人々を尊重し、多様な価値観を積極的に受け入れることは、持続的な成長にとって重要です。多様な発想、考え方を尊重することで、イノベーションと成長を促進していきます。	4 質の高い教育をみんなに 5 ジェンダー平等を実現しよう 8 働きがいも経済成長も 10 人や国の不平等をなくそう
		コミュニティとともに成長 バリューチェーンを通じたコミュニティへの投資を通じて、市場の拡大やブランドの強化、コミュニティとの良好な関係を構築し、事業の持続的な成長を実現していきます。	1 貧困をなくそう 4 質の高い教育をみんなに 5 ジェンダー平等を実現しよう 8 働きがいも経済成長も 9 産業と技術革新の基盤をつくろう
イノベーション	サステナブル製品の開発（NPSI／/LCA把握） ＋ 化学物質管理	**社会課題を解決するイノベーション創出** 今日の社会においては、従来の手法では解決が困難な課題が次々と顕在化しています。当社グループは、パートナーシップを積極的に活用し、イノベーションの創出力を強化していきます。	3 すべての人に健康と福祉を 9 産業と技術革新の基盤をつくろう 11 住み続けられるまちづくりを 17 パートナーシップで目標を達成しよう
ガバナンス	経営の監督 ＋ リスクテイクの促進	全マテリアリティ※	16 平和と公正をすべての人に 17 パートナーシップで目標を達成しよう
調達	低コストで持続可能な調達 ＋ 環境・人権リスクの抑制	全マテリアリティ※	12 つくる責任 つかう責任 13 気候変動に具体的な対策を 17 パートナーシップで目標を達成しよう

※ 特定のマテリアリティを対象とするのではなく、全てのマテリアリティにかかわる

MSVの前提としてのサステナビリティ

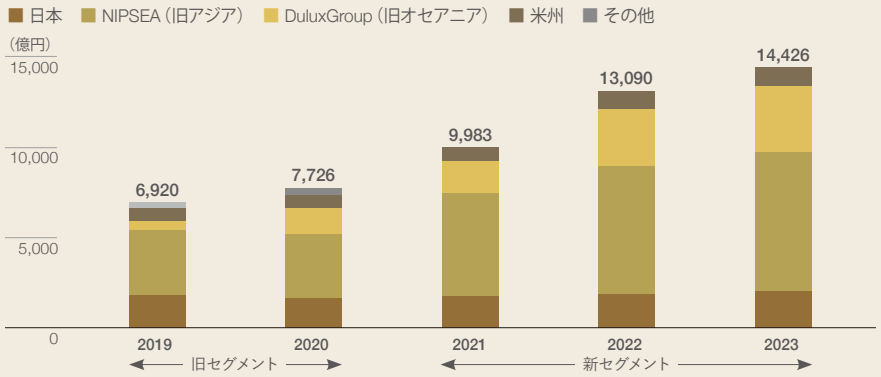
リスク	機会	2023年の主な取り組み
●炭素価格設定や温室効果ガス排出量削減目標などの規制の変化やその影響 ●オペレーションやサプライチェーンに影響を及ぼす気象事象（洪水など）や気候への影響（水ストレスなど）の増加 ●気候変動への適応と脱炭素化による調達費用の増加 ●低炭素社会への移行期における顧客・消費者の期待や行動の変化 ●性能劣化による製品クレームやブランド毀損（極端な気温による影響など）	●サステナブル製品市場の成長（極端な気温に対応した低炭素製品の普及・製品の性能向上など） ●気候関連のビジネスチャンスを捉えた新製品・サービスの開発	●「気候変動に関連する財務情報の開示に関するタスクフォース（TCFD）」の枠組みに基づいて、気候リスクと機会の見直し ●競合他社ベンチマークとグループ共通の指標（温室効果ガス排出量（スコープ1, 2, 3）、エネルギー、再生可能エネルギー）の導入継続
●廃棄物処理の制限、処理費用の増加などの規制の変化やその影響 ●供給の制約や資源不足に伴うコストの増加 ●コミュニティに被害を及ぼすような重大事故や汚染（土壌や地下水など） ●循環型経済への移行期における顧客・消費者の期待や行動の変化	●サステナブル製品の市場成長（再生可能製品、リサイクル製品など） ●リサイクル技術、資源効率、循環原料の開発・活用による競争力の強化	●競合他社ベンチマークとグループ共通の指標（廃棄物、水、VOC）の導入継続
●火災などの大規模な災害・事故による資産への被害、サプライチェーンの寸断、人的被害、コミュニティへの重大な被害 ●工場や工程の新設・改修などの重大な変更による安全管理の有効性の喪失	●世界のベストプラクティスの共有・採用によるリスクの最小化 ●ブランド評価と従業員エンゲージメントを高め、安全を重視する職場として優秀な人材を獲得	●安全上の潜在的重大事故の管理のためベストプラクティスを調査し、2024年の重点分野における共通の改善機会を特定 ●競合他社ベンチマークとグループ共通の指標（プロセスの安全性を損なう恐れのある出来事、事故につながる可能性の高い出来事）の導入継続
●ダイバーシティ＆インクルージョンを備えた職場環境を整備できなければ、当社の成長戦略に支障 ●ダイバーシティに関する活動を適切に位置付けなければ、パーセプション（認識）リスクに直面	●グローバルカンパニーとして多様で優秀な人材を確保 ●多様でインクルーシブな組織の構築を通じて、企業、労働者、コミュニティの豊かさを創出	●各パートナー会社グループ（PCG：地域・事業ごとのPC群）においてD&I研修を開始 - NIPSEAグループ：女性メンターシッププログラムを開始 - Dunn-Edwards：DE&Iカリキュラムを開始 ●NIPSEAグループ、DuluxGroup、日本グループにおいてD&Iワーキンググループをそれぞれ発足 ●DuluxGroup：「人材＆ダイバーシティ協議会」を四半期ごとに開催し、多様性に関する主要課題の進捗を確認 ●日本グループ：人材管理に関する活動にD&Iを導入
●コミュニティとつながり、投資する善良な企業市民として認知されない場合は、企業ブランドを大きく毀損 ●コミュニティに配慮した活動が不十分な場合、塗料産業のイメージが低下	●バリューチェーンを通じたコミュニティへの投資により、企業ブランドの認知度向上 ●社会貢献活動によってコミュニティの健全な成長を促進し、当社グループに対するファンが拡大	●全グループにおいて、グローバルCSRの3つの柱である「教育」「エンパワメント」「エンゲージメント」でCSR活動を継続 -NIPSEAグループは86件、DuluxGroupは150件のコミュニティ・プロジェクト事業をそれぞれ実施 -日本グループ：ブランドと事業の強化に向けた「HAPPY PAINT PROJECT」を進展 -Dunn-Edwards：Dunn-Edwards財団を設立
●イノベーション創出力が不足した場合、新たな市場への適用が遅れるなど、将来の企業業績への影響が拡大	● 気候変動の抑制・適応に寄与する製品市場が拡大 ● 社会課題を解決する製品やサービスは、長期的に社会貢献や企業業績に大きく寄与	●各PCGで選択された製品のライフサイクルアセスメント（LCA）を算定 ●日本グループ・NIPSEAグループ：長期開発事業を対象とした「サステナブル・プロジェクト・ポートフォリオ」を策定 ●各PCGにおいて懸念化学物質の段階的廃止計画を継続実行 ●プロダクト管理 -NIPSEAグループ：温室効果ガス排出量の削減を目指し、バリューチェーン上流の提携企業との協力を開始 -DuluxGroup：新製品開発プロセスにサステナブルな包装と製品改良の2項目を追加
●「アセット・アセンブラー」モデルに適応した自律・分散型の内部統制システムが適切に機能しない場合、当社グループに損害	●社会的責任と関連してコーポレート・ガバナンスの基準が厳格になる中、将来の課題や社会的要請に先駆けて対応することで、当社グループの存在意義や競争力が強化	●取締役会ガバナンス -独立社外取締役のさらなる貢献（独立社外取締役会議の活用） -後継者計画の充実（グループ人的資本の強化・育成状況のモニタリング） ●執行側ガバナンス -ステークホルダーのニーズやサステナビリティ・チームの活動を俯瞰し、「腐敗行為防止」「マネーロンダリング防止」のステートメントを取締役会に提案・制定
●調達した原材料がサステナビリティに関する基準に満たない場合、サプライチェーンが寸断（健全な警戒心のもと、原材料調達に伴う潜在リスクの特定に取り組む） ●紛争鉱物や化学物質管理などに関して責任ある調達を確保できない場合、企業評価に影響を及ぼし、法的な問題に発展	●取引先に対するサステナビリティ・アンケートを通じて潜在リスクを事前に特定。当社グループのサステナビリティへの取り組みに同調する取引先との協力のもと、より強靭なサプライチェーンの構築やサステナブル製品の開発が可能	●ESG計画やサステナブル製品について、サプライヤーとの対話を継続 ●持続可能な調達 -「サプライヤー・サステナビリティ・アンケート」を実施

財務・非財務ハイライト

≫ 2018年以前の財務・非財務データや、その他の財務・非財務データについては、当社ウェブサイト「業績・財務・ESGデータ」をご覧ください。

財務基盤

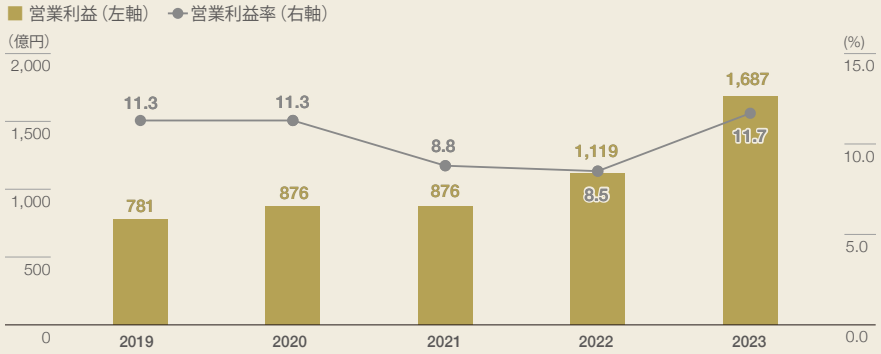
売上収益※



2017年以降に実施した複数のM&Aによる積み上げに加え、中国を中心としたアジアの建築用事業が大きく成長したことで、売上成長が加速しています。2023年は、建築用塗料を中心とした販売数量の増加や製品値上げの浸透、NPTの買収や円安が貢献し、7年連続の増収・過去最高の売上収益を達成しました。

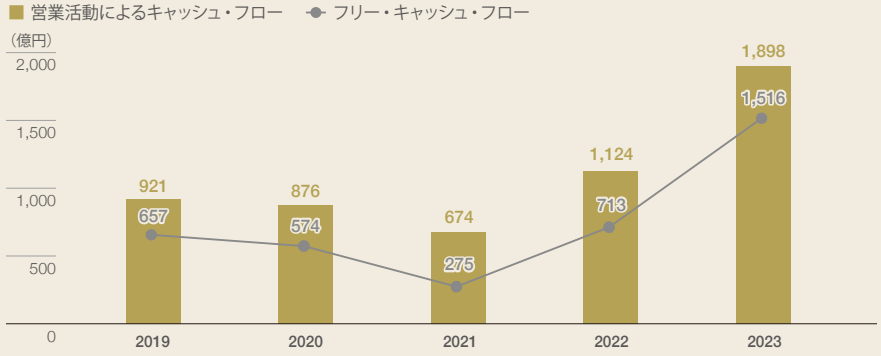
※ セグメント区分の変更による主な変更点は以下の通り
①新セグメントでの日本セグメントには、船舶用の海外事業を含む（旧セグメントではアジアに帰属）
②新セグメントでのNIPSEAには、Betek Boya、Nippon Paint Turkeyを含む（旧セグメントではその他として表示）

営業利益／営業利益率



【営業利益】2020年以降、売上成長に比例して4年連続の増益を達成しています。2023年はトルコにおける超インフレ会計の影響があったものの、増収効果や売上総利益率の改善などにより、過去最高益となりました。
【営業利益率】2021～2022年は原材料費率の上昇などにより8%台で推移しましたが、2023年は原材料費率の低下もあり、11%台に回復しました。

キャッシュ・フロー※

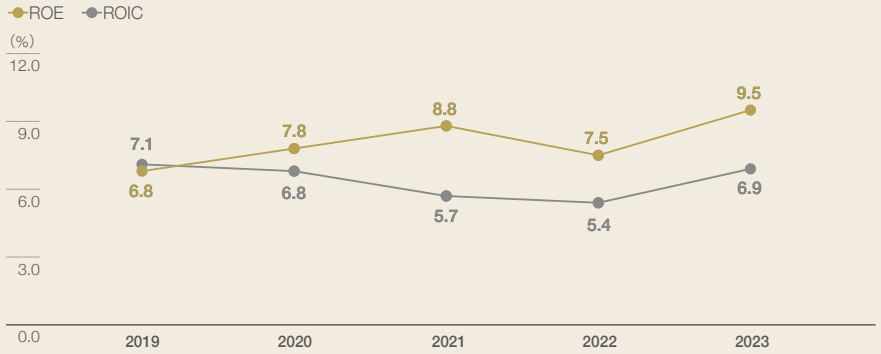


塗料・周辺事業は設備投資の負担が比較的軽く、安定した市場成長を背景にキャッシュを創出しやすいため、毎年フリー・キャッシュ・フローはプラスで推移しています。2023年はキャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）を各地で大きく改善したこともあり、大幅に増加しました。

≫ P44 若月共同社長が語る財務戦略

※ フリー・キャッシュフロー（IFRS）：営業活動によるキャッシュ・フロー±有形固定資産の取得による支出±無形資産の取得による支出

自己資本利益率（ROE）／投下資本利益率（ROIC）※



【ROE】2020～2022年のROEは概ね8%前後の水準で推移しましたが、2023年は当期利益の増加やマージンの改善により、9.5%となりました。
【ROIC】2021～2022年のROICはM&Aに伴う有利子負債・株主資本の増加による投下資本回転率の低下に加え、原材料費率の上昇などによるマージンの悪化も響き、低下しました。2023年は規模の大きなM&Aがなく、のれん計上が僅少だったことや、当期利益の増加、マージンの改善により、上昇しました。

≫ P44 若月共同社長が語る財務戦略

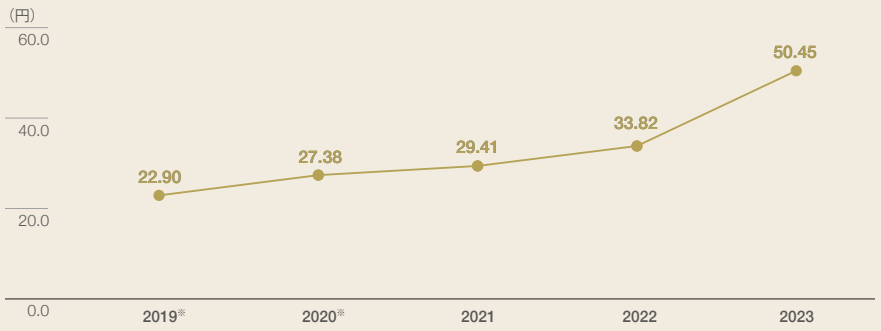
※ ROIC（IFRS）：税引後営業利益÷（ネット・デット＋資本合計）

財務・非財務ハイライト

≫ 2018年以前の財務・非財務データや、その他の財務・非財務データについては、当社ウェブサイト「業績・財務・ESGデータ」をご覧ください。

財務基盤

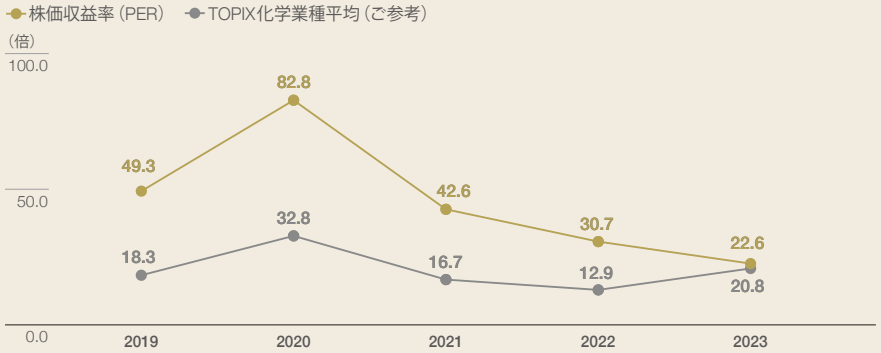
1株当たり当期利益（EPS）



EPSは、営業利益などの利益項目の推移に概ね比例しています。2020年以降、増収効果に伴う営業増益により、4年連続で増加しました。

※ 2021年4月1日付で1：5の株式分割を実施したため、2019年1月に行われたものと仮定し、算出

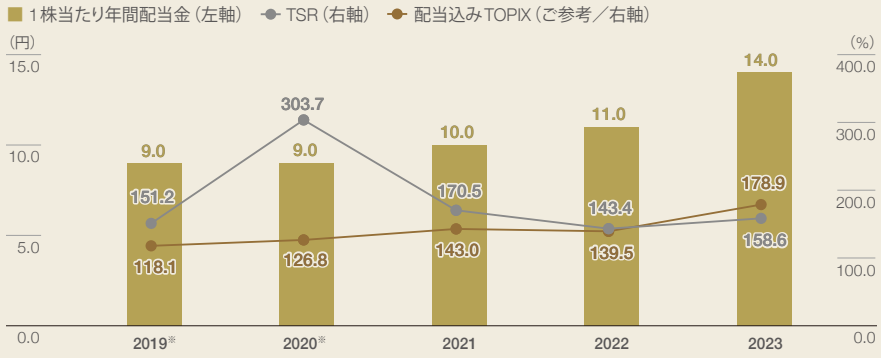
株価収益率（PER）



PERは、当社の将来的な成長期待の表れとして、TOPIX化学業種平均を一貫して上回って推移しています。2020年は、株式市場におけるグロース銘柄の選好や、当社におけるM&A実施などの複合要因が重なり、大きく上昇しましたが、2021年以降は、中国リスクに対する市場不安などを背景に低下傾向にあります。

≫ P29 「PERの最大化」に向けた考え方

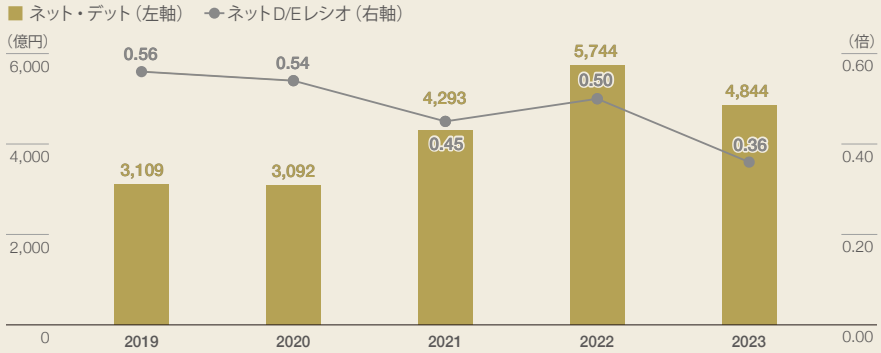
1株当たり年間配当金／株主総利回り（TSR）



【配当金】配当性向30%を目途に安定的かつ継続的な配当を基本方針としています。創業140周年の記念配当1円を含めて配当した2021年以降、3年連続で増配しました。
【TSR】株価上昇や増配により、2022年まで比較指標である配当込みTOPIXを上回って推移しました。2023年は中国リスクに対する市場不安などの影響もあり、配当込みTOPIXを下回りました。

※ 2021年4月1日付で1：5の株式分割を実施したため、2019年1月に行われたものと仮定し、算出

ネット・デット※／ネットD/Eレシオ



【ネット・デット】塗料・周辺事業は設備投資の負担が比較的軽く、キャッシュを創出しやすいため、マイナス推移する傾向にありますが、2019年以降はM&Aを目的とした金融機関からの資金借り入れにより、プラスに転じています。
【ネットD/Eレシオ】2023年は規模の大きなM&Aがなくネット・デットが減少したことで、低下しました。

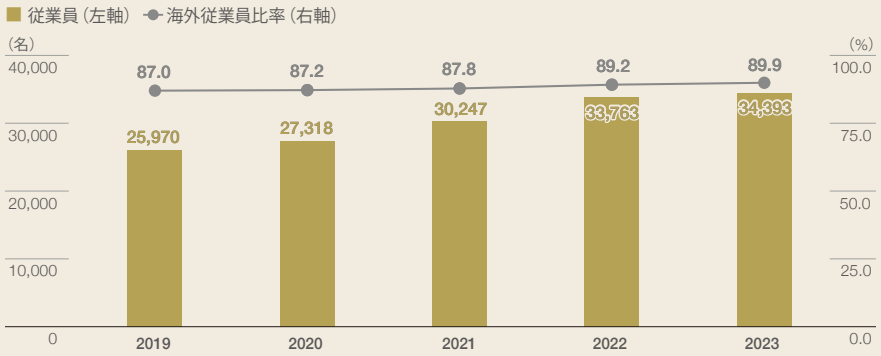
※ ネット・デット：有利子負債（社債及び借入金（流動・非流動）+その他の金融負債（流動・非流動））－手元流動性（現金及び現金同等物+その他の金融資産（流動））

財務・非財務ハイライト

≫ 2018年以前の財務・非財務データや、その他の財務・非財務データについては、当社ウェブサイト「業績・財務・ESGデータ」をご覧ください。

人材・組織

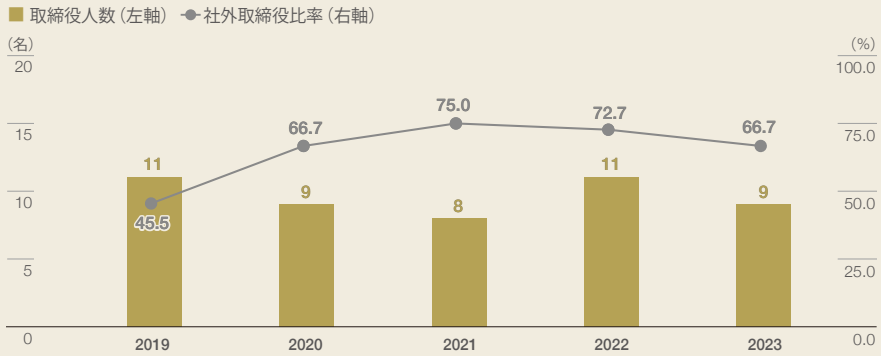
従業員数／海外従業員比率（グローバル）



海外における積極的なM&Aを背景に、従業員数、海外従業員比率ともに上昇傾向にあり、海外を中心にさらなる成長に向けた人材の増強・増員にも取り組んでいます。2023年はNPTの買収などもあり、海外従業員比率は89.9%まで上昇しました。

≫ 従業員数のセグメント別推移については、当社ウェブサイト「セグメント別データ」をご覧ください。

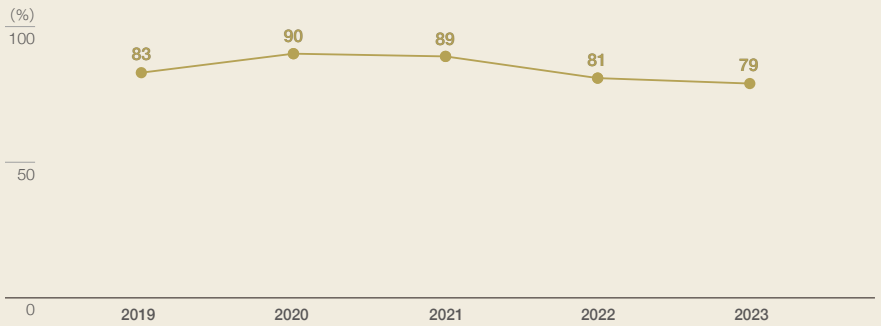
取締役人数※／社外取締役比率※



当社は「アセット・アセンブラー」モデルのもと、中長期的な成長と少数株主利益の保護に向けて、先進的なコーポレート・ガバナンスの構築に取り組んでおり、2020年3月には指名委員会等設置会社へ移行し、2021年からは筆頭独立社外取締役が取締役会議長を務めています。2023年は、取締役9名のうち独立社外取締役が6名を占めています。

※ 当期中に開催された定時株主総会終了後に就任した取締役人数。
ただし、2021年は2021年4月28日以降の取締役人数

従業員満足度（日本グループ）※



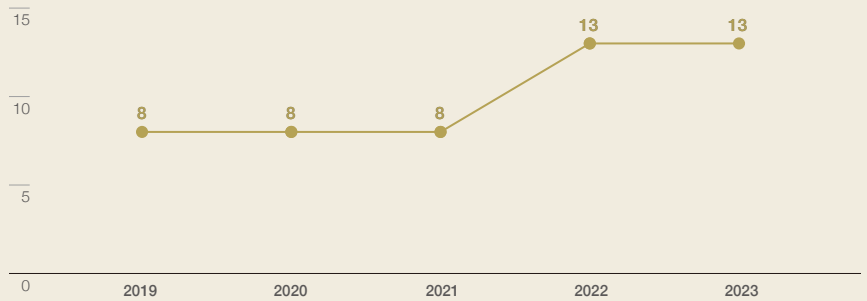
日本グループの従業員満足度は、2020年に過去最高に達して以降、3年連続で低下しています。収益性改善を目指した変革を進める中、2023年は「在籍会社への信頼や安心感」「休暇取得」で前年に比べて改善したものの、「やりがい・成長・挑戦」「幹部職への意欲」「チャレンジ風土」「人事制度運用」が低下しました。

≫ P59 組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本事業

※ 日本ペイント労働組合調査。その他のパートナー会社における従業員満足度については、
P65「人材戦略」をご覧ください。

顧客基盤

建築用塗料事業におけるNo.1シェアの国数（グローバル）



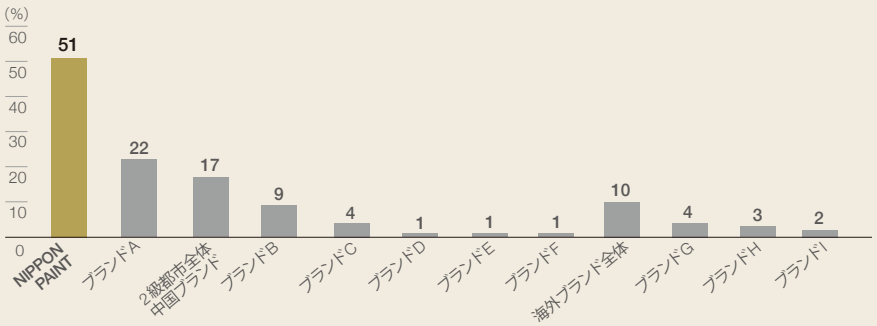
日本では長期にわたってNo.1シェアを維持するとともに、1967年以降、ASEAN事業を積極的に拡大したことで、順次No.1シェアの国数が増加しています。2022年のCromology、JUBの買収に伴い、イタリアやクロアチアなどの欧州5ヵ国が新たに加わり、2023年時点では13ヵ国を数えます。

財務・非財務ハイライト

≫ 2018年以前の財務・非財務データや、その他の財務・非財務データについては、当社ウェブサイト「業績・財務・ESGデータ」をご覧ください。

ブランド・ノウハウ

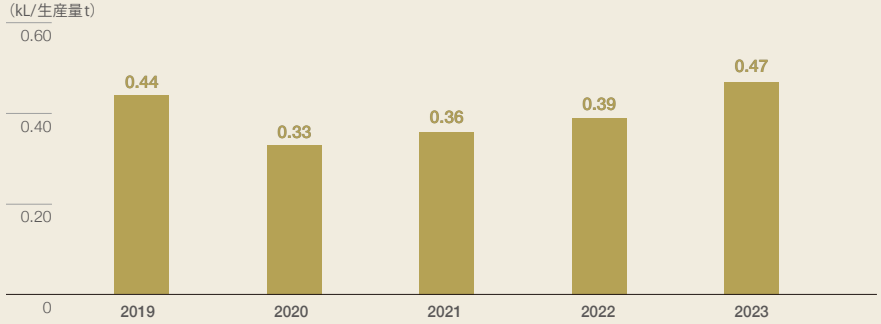
Top of Mindスコア（NIPSEA中国）



1992年の中国進出以降、高品質の「立邦」ブランド製品の浸透を進めており、2023年のTop of Mind（第一想起ブランド）スコアは51%に達するなど、中国国内でトップブランドを確立しています。また、中国のブランド評価機関が主催するブランド指数（C-BPI）において、壁面用塗料部門で8年連続1位を獲得しています。

≫ P54 中国事業戦略

水消費量（グローバル）※

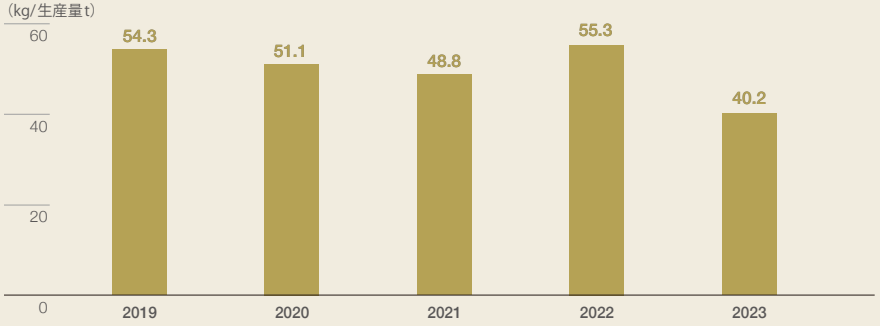


当社グループは、マテリアリティ「資源と汚染」の1項目として「水資源の効率的利用」を掲げ、原料用水の効率的な使用や製造工程における水使用量の削減、水の再利用などを進めています。2021年以降は集計対象拡大や生産構成の変化により増加しており、2023年は複数の事業部門で生産構成の変更があったため、増加しました。

※ 日本グループ、NIPSEAグループ、DuluxGroup（Cromology、JUBは2022年～）、Dunn-Edwards（2020年～）が対象

自然・環境

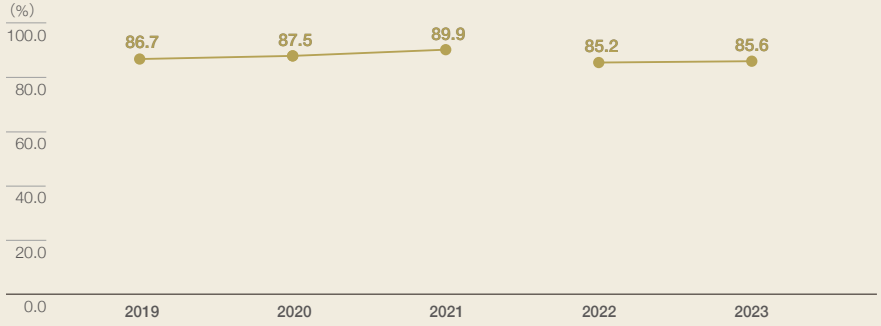
温室効果ガス排出量（スコープ1,2）（グローバル）※



当社グループは、温室効果ガス排出量（スコープ1,2）を2030年までに2020年比37%削減する目標をグローバルで掲げており、省エネルギー活動の積極化や再生可能エネルギーの利用などの取り組みを順次進めています。2023年は中国における太陽光発電設備の追加設置や工場設備のエネルギー効率化を一因として、減少しました。

※ 日本グループ、NIPSEAグループ、DuluxGroup（Cromology、JUBは2022年～）が対象

建築用塗料事業における水性塗料比率（グローバル）※



世界的な環境意識の高まりや環境規制の強化に伴い、水性塗料の需要が拡大しています。当社の強みである技術力を活用した競争優位性の高い水性塗料製品をグローバルで積極的に開発しており、水性塗料の比率は年々高まっています。2021年に比べて2022年以降に数値が低下したのは集計定義を変更したためであり、水性塗料比率を高める傾向に変化はありません。

※ 2019～2021年は水性塗料出荷量（万トン）÷総出荷量（万トン）で計算。2022年からは水性塗料販売量（トン）÷総販売量（トン）で計算。日本ペイント（NPTU）、NIPSEAグループ、Dunn-Edwards、DuluxGroup（Cromology、JUBは2022年～）が対象

中長期経営戦略の実践

当社は2024年4月、オーガニックとインオーガニックにわたる「持続的なEPSの積み上げ（Sustainable EPS Compounding）」に焦点を当てた「中期経営方針」を公表しました。

本セクションでは、「中期経営方針」のもと推し進める財務戦略やM&A戦略、サステナビリティ戦略、アセット別戦略のポイントを具体事例などを交えながらご説明します。

39 中期経営計画の振り返り
41 中期経営方針（2024年4月公表）
44 若月共同社長が語る財務戦略
47 M&A戦略
48 ウィー共同社長に聞く「アセット戦略」
51 「持続可能なEPSの積み上げ」を目指すアセット戦略
51 (1)インドネシア事業戦略
54 (2) 中国事業戦略
57 「中国マクロデータ=当社業績」ではないと考える4つの理由
59 組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本事業
62 環境戦略
65 人材戦略
68 研究開発戦略
70 労働安全衛生
71 コミュニティとともに成長
72 調達

中期経営計画の振り返り

中期経営計画

2009-2014
サバイバルチャレンジ I, II
(2009年5月公表)

日本国内におけるコスト構造改革の推進

基本戦略
- ▶ コスト構造の改革／既存事業の売上・利益拡大／新市場の創造
- ▶ アジアでの持続的成長・収益体質強化／北米収益基盤の強化

目標と実績

	2014(日本基準)	
	計画	実績
売上高	2,500億円	2,606億円
営業利益	250億円	334億円
営業利益率	10.0%	12.8%

成果
- ▶ 国内中心に徹底したコスト削減で、収益性を大きく改善し、目標を達成

課題
- ▶ リーマンショック後の緊急対策として、長期視点の投資も抑制したコスト削減を断行したため、現状の設備老朽化や人材高齢化を招く
- ▶ 2014年に連結化したアジア合弁事業を通じた中国・アジア地域での成長

2015-2017
サバイバルチャレンジ III
(2015年5月公表)

成長するアジア市場の取り込み

基本戦略
- ▶ 最重要市場である中国で"Dominant"となる基盤を作る
- ▶ 事業構造を大きく変え、アジアに立脚した事業展開を図り、成長性・収益性の高い汎用塗料の割合を高める

目標と実績

	2017(日本基準)	
	計画	実績
売上高	7,000億円	6,053億円
営業利益	1,050億円	750億円
営業利益率	15.0%	12.4%

成果
- ▶ 国内事業を再編し、事業別に分社化、持株会社化
- ▶ アジア合弁事業の連結化による大幅な収益成長

課題
- ▶ 円高に加えて、中国の環境規制などに伴う原材料費高騰の影響で、計画未達
- ▶ アジア合弁事業100%化による利益の取り込み

2018-2020
N-20
(2018年5月公表)

安定した地域・事業ポートフォリオの確立

基本戦略
- ▶ 既存セグメントの徹底的な強化
- ▶ ポートフォリオ拡充の加速
- ▶ 収益力の向上
- ▶ "Global One Team"運営強化

目標と実績

	2017	2020	
	実績※	計画	実績
売上収益	6,102億円	7,500億円	7,811億円
営業利益	854億円	1,050億円	869億円
営業利益率	14.0%	14.0%	11.1%

※ IFRSに準拠して再計算した数値

成果

将来の持続的な成長のための組織基盤を着実に強化
- ▶ M&A(DuluxGroup、Betek Boya)によるオセアニア・トルコでの事業拡充
- ▶ アジア合弁事業100%化、インドネシア事業買収を発表

課題

中長期のサステナビリティの向上と収益性の改善
- ▶ 営業利益率は2018年に13.8%を達成するも、2019年は減損損失、2020年はコロナ影響などにより目標未達
- ▶ 成長する塗料市場において、競合他社を上回る売上成長・収益性改善
- ▶ ESGを通じた事業機会の創出や温室効果ガス排出ネットゼロへの取り組み
- ▶ 国内設備の老朽化、従業員の高齢化への対応として、DXの活用や優秀な人材の獲得

コーポレートアクション

- ▶ 酒井健二が代表取締役社長に就任、「サバイバルチャレンジ」スタート(2009.4)
- ▶ アジア合弁事業の連結化を発表(2014.2)
- ▶ 持株会社体制に移行(2014.10)

- ▶ 国内事業の再編、事業別に事業会社に分社化、田堂哲志が代表取締役社長に就任(2015.4)
- ▶ 米国Dunn-Edwardsの買収を発表(2016.12)

- ▶ ウットラムグループからの株主提案に基づく社外取締役の増員(2018.1)
- ▶ 田中正明の代表取締役会長就任を発表(2019.2)
- ▶ 豪州DuluxGroup、トルコBetek Boyaの買収を発表(2019.4)
- ▶ 田中正明の社長CEO就任を発表(2019.9)
- ▶ 指名委員会等設置会社に移行(2020.3)

中期経営計画の振り返り

2021-2023
中期経営計画（2021-2023年度）（2021年3月公表）

「アセット・アセンブラー」モデルによる飽くなき成長の追求

アセット別戦略
グローバルな成長基盤をさらに強化するとともに、新たな課題へ積極的に対応

財務戦略
高いキャッシュ・フロー創出力をもとに、財務基盤を強化し、M&Aや事業投資など成長のための資金を確保

M&A戦略
塗料市場の成長性やキャッシュ・フローの安定性を活用し、新たなパートナーの参加を積極的に検討

サステナビリティ戦略
持続的な成長に向けて、ESGを通じて事業機会を拡大

目標と実績

		2023計画（2021年3月発表）	2020※	① 2021	② 2022	2023
売上収益	期初ガイダンス	11,000億円	7,200億円	8,900億円	12,000億円	14,000億円
	期末結果		7,811億円	9,983億円	13,090億円	14,426億円
	超過率		+8%	+12%	+9%	+3%
営業利益	期初ガイダンス	1,400億円	630億円	870億円	1,150億円	1,400億円
	期末結果		869億円	876億円	1,119億円	1,687億円
	超過率		+38%	+1%	-3%	+21%
EPS	期初ガイダンス	45.00円	15.59円	29.17円	34.49円	41.73円
	期末結果		27.83円	29.41円	33.82円	50.45円
	超過率		+79%	+1%	-2%	+21%

※ 期初ガイダンスは2020年5月発表時点。EPSは株式分割後

成果

「アセット・アセンブラー」として安定的なEPSの積み上げに成功

- ▶「アセット・アセンブラー」モデルにより、オーガニック・インオーガニックの両方にわたる成長を実現
- ▶ 計画時と比べて事業環境は激変するも、機動的に対応し収益を維持。各アセットの市況に左右されにくい「事業モデル」と「稼ぐ力」により、3年間にわたって期初ガイダンスを概ね達成
- ▶ 低いPERで優良なアセットの買収により、初年度からEPS向上

課題

資本市場からの期待値向上と日本グループの収益性改善

- ▶「PERの最大化」に向けて、「持続的なEPSの積み上げ」に対する資本市場からの期待値向上
- ▶ 日本グループの収益性改善に向けた地盤は整いつつあるも、2017～2018年水準と比較すると道半ば

⋙ P29「PERの最大化」に向けた考え方
⋙ P59 組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本事業

期中に下方修正
① 2021年：（要因）コロナ影響、原材料価格の高騰、自動車半導体不足など
② 2022年：（要因）中国における引当金の増加、トルコにおける超インフレ会計の適用など

- ▶ アジア合弁事業100%化、インドネシア事業の買収完了（2021.1）
- ▶ 若月雄一郎、ウィー・シューキムによる共同社長体制へ移行（2021.4）
- ▶ 欧州自動車用・インド事業のウットラムグループへの譲渡（2021.8）
- ▶ 株式の海外売出しを実施（2022.1）

日本事業の収益性改善

- ▶ 日本ペイントコーポレートソリューションズ（NPCS）設立（2022.1）

サステナビリティ

- ▶「気候変動に関連する財務情報の開示に関するタスクフォース（TCFD）」への賛同（2021.9）
- ▶ 自律型サステナビリティ体制の深化（2022.1）

複数のM&Aによるアセット積み上げ

- ▶ Vital Technical（2021.3）
- ▶ Cromology（2021.10）
- ▶ JUB（2021.10）
- ▶ 中国自動車用合弁（2021.11）
- ▶ NPT（2023.2）
- ▶ インド事業のウットラムグループからの買い戻し（2023.8）
- ▶ Alina（2023.11）

⋙ 買収案件ごとのプレスリリースや説明会資料などは、当社ウェブサイト「M&A情報」をご覧ください。

中期経営方針（2024年4月公表）

2024—

「アセット・アセンブラー」として、3年という時間軸にとらわれず、長期視点でMSVを実現

当社は2024年4月、「アセット・アセンブラー」の優位性を改めて見直し、オーガニックとインオーガニックにわたる「持続的なEPSの積み上げ（Sustainable EPS Compounding）」に焦点を当てた「中期経営方針」を発表しました。オーガニックには2023年の事業ポートフォリオを前提とした中期連結CAGRとして売上収益で8～9%の成長、EPSで10～12%の成長を目指していく一方、インオーガニックには安全かつ継続的にEPSを積み上げるM&Aを志向し、併せてその積み上げ能力や実績に対する資本市場からの信認を獲得することによって「PERの拡大」につなげることで、長期視点でMSVの実現を目指します。

「アセット・アセンブラー」モデル

» P20

優良アセットの積み上げ（新たに獲得したブランド・人材・技術などを積み上げ）

技術、販売網、購買、ノウハウ、ブランドなどをグループ間で自律的に共有・活用

財務・非財務目標

M&Aの機会を積極的に模索し、EPS積み上げスピードをさらに加速

ローリスク・グッドリターンであれば、地域・事業・規模を問わず、ノーリミット

リスクとバリュエーションのバランスを見極め、EPS積み上げに寄与させる

2023年の事業ポートフォリオ※を前提とした連結CAGR（中期）

売上収益 1桁台後半（c.+8～9%）　EPS 2桁台前半（c.+10～12%）

アセットの潜在力を最大限に引き出すことを追求

※ インド2事業（NPI・BNPA）、Alina（カザフスタン）を含む

「持続的なEPSの積み上げ」を継続し、その積み上げ能力・実績に対する資本市場からの信認によって、「PERの拡大」につなげる

中期経営方針（2024年4月公表）

オーガニック成長による「EPSの積み上げ」

「市場成長+α」の成長を通じたEPSの積み上げ

オーガニックには「自律・分散型経営」が持つ優位性を生かし、低コスト、高キャッシュ創出力、オペレーティング・レバレッジの活用による各アセットの自律的な成長を促す一方、当社グループが有するプラットフォームの活用やアセット間の連携によるシナジー、ブレイクスルーの実現により、「市場成長+α」の成長を通じたEPS積み上げを目指します。

アセット別成長予想

			2020-2023年実績		中期成長予想（現地通貨ベース）	
			売上収益CAGR（現地通貨ベース）	2023年営業利益率（短信ベース）	売上収益CAGR	2026年営業利益率※1（vs2023年）
日本グループ			+7.5%	9.5%	+0～5%	↗
NIPSEA中国	セグメント合計		+12.4%	12.5%	+10%前後	→
		TUC	+23.5%※2	—	+10～15%	—
		TUB	+0.5%※2	—	+5%前後	—
NIPSEA中国以外	セグメント合計		+32.5%	17.4%	+15～20%	→
		シンガポールグループ マレーシアグループ タイグループ	+17.8%	—	+5～10%	→
		PT Nipsea（インドネシア）	+12.6%	32.9%	+10%前後	→
		Betek Boya（トルコ）	+87.3%	10.9%	+10%前後	(→)※3
		NPI・BNPA（インド）	（ご参考）+26.6%※4	（ご参考）4.7%※4	+10%前後	→
		Alina（カザフスタン）	（ご参考）+20.6%※4	（ご参考）20.2%※4	+10%前後	→
DuluxGroup	DGL（太平洋）		+5.7%※5	12.8%	+5%前後	→
	DGL（欧州）		+12.4%※6	4.4%	+5～10%	↑
Dunn-Edwards（米国）			+2.5%	—	+5%前後	↗

※1 ↑：+2%以上、↗：+1～2%、→：-1～+1%、↘：-1～-2%、↓：-2%以下　※2 2020年は旧定義（DIY・Project）　※3 超インフレ会計の影響により変動
※4 2020～2023年実績はプロフォーマ値（未監査）。2023年営業利益率（短信ベース）は1INR=1.74円、1KZT=0.31円で算出
※5 2020年はCraig & Rose、Maison Decoを含む　※6 2022～2023年での算出

アセット別市場成長予想

		市場成長予想※1（2024-2026年）	
		数量ベース	金額ベース※2
日本グループ	汎用	-1%	+1%
NIPSEA中国	TUC	+3%	+1%
	TUB	+1%	+2%
NIPSEA中国以外	シンガポールグループ マレーシアグループ タイグループ	シンガポール +1% マレーシア +3% タイ +2%	シンガポール +1% マレーシア +5% タイ +2%
	PT Nipsea（インドネシア）	+3%	+6%
	Betek Boya（トルコ）	+1%	+7%
	NPI（インド）	+6%	+4%
	Alina（カザフスタン）	+3%	+4%
DuluxGroup	DGL（太平洋）	～+1%	+2～2.5%
	DGL（欧州）	±0～+1%（フランス）	+1～3%（フランス）
Dunn-Edwards（米国）		+2%（全米）	+5%（全米）

※1 当社推計
※2 数量増減を含む

>>> P48 ウィー共同社長に聞く「アセット戦略」

>>> アセット別の中期成長戦略も含めた詳細は、当社ウェブサイト掲載の「日本ペイント 中期経営方針説明会」説明会資料をご覧ください。

インオーガニック成長による「EPSの積み上げ」

初年度よりEPSにプラス貢献する優良アセットの積み上げ

インオーガニックには「小さな本社」が持つ優位性を生かし、ローリスク・グッドリターンであれば、地域・事業・規模を問わず、ノーリミットでEPSを積み上げていきます。リスクとリターンのバランスを見極め、買収初年度からEPSへのプラス貢献が見込まれる、安全かつ継続的なEPS積み上げを追求していきます。

>>> P21 「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性
>>> P47 M&A戦略

EPS積み上げを加速する財務戦略 >>>P44 若月共同社長が語る財務戦略
「アセット・アセンブラー」として「EPSの積み上げ」を後押しする財務戦略を推進

EPS・PERに資するサステナビリティ >>>P31 MSVの前提としてのサステナビリティ
サステナビリティ活動を通じて、収益の拡大や期待値の向上を図り、MSVの実現を目指す

「PERの最大化」に向けて >>>P29 「PERの最大化」に向けた考え方
「アセット・アセンブラー」としてのエクイティ・ストーリーの浸透により、資本市場からの期待値を向上

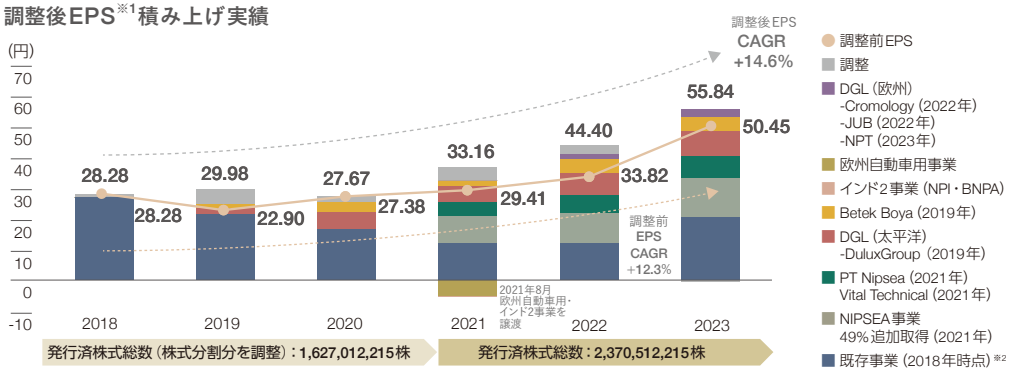
中期経営方針（2024年4月公表）

「EPSの積み上げ」に向けた考え方

オーガニック成長とインオーガニック成長の組み合わせにより、EPSの大幅な積み上げを実現

既存アセットによる着実なオーガニック成長に加え、M&Aを駆使して安全かつ継続的にEPSを積み上げるインオーガニック成長により、「持続的なEPSの積み上げ」を実現していきます。

調整後EPS※1積み上げ実績

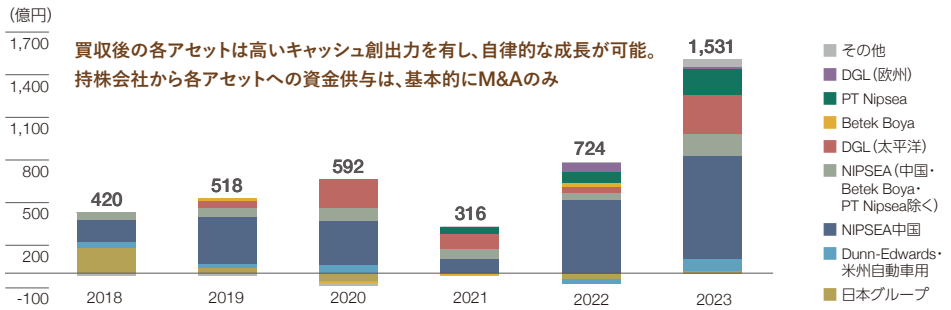


※1 影響が大きい一部の一過性要因（減損損失、M&A費用、引当金、超インフレ会計影響額など）、グループ間の受取配当金を控除して単純合算で算出。2018～2020年は2021年株式分割分を調整・算出
※2 日本グループ、米州自動車用、アジア自動車用、海外船舶用、Dunn-Edwards、欧州自動車用、NIPSEA事業（持分51%）

積み上げた各アセットは、高マージン・低CAPEXを特長とした高キャッシュ創出力を持つ

各アセットは設備投資負担が軽く、市況に左右されにくい「事業モデル」と「稼ぐ力」を備えており、安定的にキャッシュを創出しながら、市場シェアの拡大に取り組んでいます。

キャッシュ・フロー※3創出実績



※3 営業キャッシュ・フロー（グループ間の受取配当金を除く）－設備投資支出額（M&A、リースを除く）の単純合算で算出

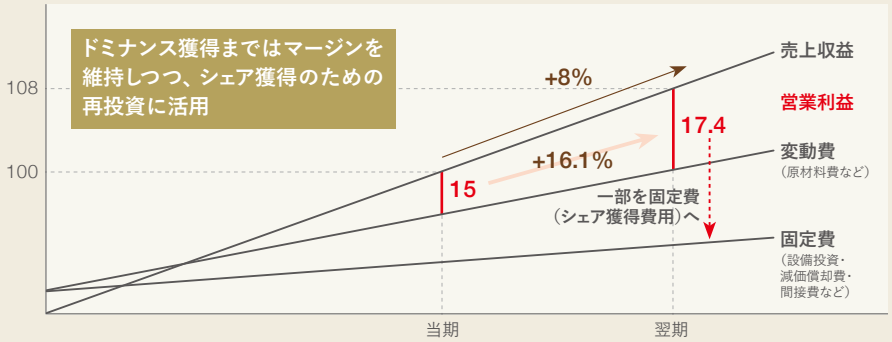
オペレーティング・レバレッジ効果

設備投資などの固定費の負担が比較的軽い塗料事業は、レバレッジ効果を生み出しやすく、売上成長を上回る利益成長が可能です。地域・事業によってその効果は異なるものの、基本モデル（下図）では、売上収益に対して変動費が概ね50%、固定費が約35%となり、その結果として営業利益率は15%となります。通常は成長に比べて固定費や設備投資の上昇は抑えられるため、8%の売上成長があれば、16%の利益成長が可能です。

当社はこうした基本モデルを前提としつつ、超過マージン分を広告・インセンティブなどの成長投資へ戦略的に回すことで、マージンは維持していく方針です。市場でドミナンス（シェア50～60%程度）を獲得するまでは成長投資が重要であり、競合状況によってはドミナンス獲得後もさらに投資が必要な場合もあるためです。

中期連結CAGRとして売上収益で8～9%の成長、EPSで10～12%の成長を目指していく中、オペレーティング・レバレッジ効果は相応に効いているものの、長期視点でのMSVの実現を目指すべく、今後も引き続き成長投資を続けていきます。

オペレーティング・レバレッジ効果のイメージ



	当期		翌期
売上収益	100	+8% →	108
変動費（原材料費・その他変動費）	-50	+8% →	-54
固定費			
設備投資・減価償却費	-3	±0% →	-3
間接費	-32	+5% →	-33.6
営業利益	**15**	**+16.1%** →	**17.4**
営業利益率	**15%**	**+1pt** →	**16%**

若月共同社長が語る財務戦略

「EPSの積み上げ」を後押しする財務戦略を推進していきます。

取締役
代表執行役共同社長
若月 雄一郎

MSV実現に向けた道筋 ≫P3-4

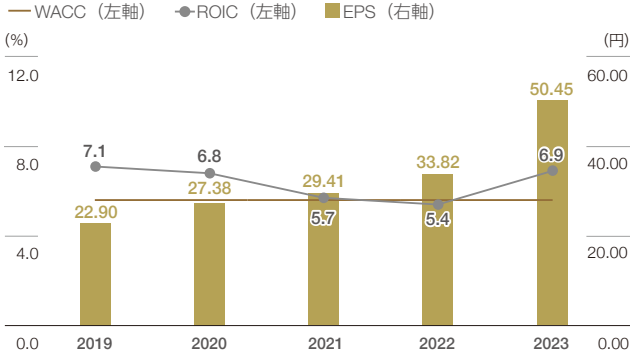
	当社の目指すもの		
財務規律の徹底	市場が許容する範囲内での負債レバレッジ	＋	EPS増加を前提としたエクイティ・ファイナンス

連結ROIC実績

2023年の連結ROIC（投下資本利益率）は6.9％に上昇し、前年を1.5ポイント上回りました。これは、①2023年に大きなM&Aがなく、追加のれん計上が僅少だったこと、②既存事業のEPSの積み上げが加速したこと、③中国事業を中心にキャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）が改善したこと、などによるものです。なお、WACC（加重平均資本コスト）は約6%を見込んでいます。

一方、過去5年間で見れば、EPSは着実に増加しているものの、ROICが約5～7%で停滞しているのは、積極的なM&Aに伴うのれんの計上が大きく影響しており、M&Aを戦略の柱としている中、不可避なものであると考えます。

WACC・連結ROIC・EPS



※ ROIC（IFRS）：税引後営業利益÷（ネット・デット+資本合計）

ROICに対する考え方

投資家の皆様からROICに関する質問が最近増えていることを踏まえ、下記の質問に回答する形で、基本的な考え方をご説明します。

Q1 資本効率の高い会社を買収できているのか？

「アセット・アセンブラー」としての当社の強みは、安全な買収を継続的に積み上げる力にあり、買収を通じた長期的かつ持続的なEPSの「最大化」を目指す中、ROIC一辺倒の考え方は当社プラットホームの最有効活用に資さず、戦略とも整合しないと考えています。特に私が強調したいのは、買収対象会社が、①運転資本や設備投資などの投下資本に対して、現地で非常に高い資本効率で事業をオペレーションしていること、②安定的なビジネスモデルや高いブランド力、優秀な経営陣などの観点から、総じて事業リスクが低く、安全性が高いこと、の2点です。

次ページの「個社ROIC推移」をご覧ください。投資家の皆様から預かる資本を使用して買収する以上、個社のROICはもちろん確認し、買収後数年内にWACCを上回ることを目指す中、実際に2019年以降で買収した主要5社は既にWACCを越えているか、WACC越えが視野に入っており、いずれもROICは年々改善傾向にあります。一方、ご参考とし

て、「のれん抜き」の個社ROIC推移を見ると、いずれも買収直後（初年度～2年目）から比較的高いROICであることが見て取れます。

一般的に、積極的なM&Aを推進する企業はリスクが高いと思われがちですが、現地でキャッシュや利益を生み出し、設備投資負担も軽いため、実はとても効率性が高いのが当社ビジネスの特長です。当社はこうした安全性の高い会社をM&Aで積み上げていくため、連結ではのれんが加算されるものの、非常にリスクが低いアセットの集合体であると言えます。

Q2 株式投資家へのリターンはどう考えるのか？ 還元強化によるリターン向上の考えはないのか？

投資家の皆様との対話において、2桁の期待成長率を求める声があります。当社が手掛ける事業領域の特徴として、M&Aを実施せず、豊富に創出されるキャッシュを自己株式の取得に使えば、ROICは着実に改善していきます。例えば、ROICの高いある競合塗料メーカーでは、「オーガニックEPS成長1桁％＋自己株式取得」で2桁成長が可能というストーリーを描いています。

一方、当社としては「中期経営方針」で示した通り、オーガニックの中期連結CAGR目標は自社株買いなしで10～12%のEPS成長を見込み、既に2桁の成長力があります。豊富に創出されるキャッシュは長期的なEPSの最大化に資するM&Aに優先的に振り向け、結果として初年度からEPS貢献するM&Aを志向する中で、「オーガニックEPS成長10～12%＋M&Aでアップサイド」と十分に高い成長を目指しています。

こうした一貫した戦略のもと、還元については、①短期的な株主還元よりも、M&Aを通じたEPSのベースを拡大する、②短期的にレバレッジが低下したとしても、将来のM&Aに活用するためのドライパウダー（待機資金）とする考えです。買収において株主資本を活用する可能性があることは常々表明しているものの、もちろん負債調達を優先する中で、自社株買いなどの短期的な還元はそうした意味でも劣後し、ファイナンスの選択肢を狭めることから、将来のM&A機会の損失にもつながりかねないとも考えます。

当社は「アセット・アセンブラー」モデルにおいて、ローリスク・グッドリターンであれば、M&Aの対象地域・事業・規模は問わずノーリミットであり、安全性が高くEPSに貢献する案件は多数あることから、以上のような方針・戦略には合理性があると考えています。当然、ROICも指標の1つとして捉えており、オーガニックでの利益成長やCCCの短縮化などを徹底するものの、連結ROICだけで当社の潜在力を評価するのは不十分と考えます。

個社ROIC推移※

	2019	2020	2021	2022	2023
DuluxGroup（太平洋）	-	3.6%	4.2%	5.6%	5.8%
Betek Boya	-	9.4%	11.8%	8.1%	12.6%
PT Nipsea	-	-	3.7%	5.3%	6.5%
Cromology	-	-	-	2.6%	3.1%
JUB	-	-	-	-	5.9%

※ ROIC（IFRS）：税引後営業利益（PPAによる無形資産償却後）÷取得原価（移転対価、その後の増資などを含む）。
いずれも各年度の実績レートによる円換算後
※ DuluxGroup（太平洋）、Betek Boya、JUBは期中に買収したため、初年度は除外
※ 各社とも初年度の取得関連費用は負担せず
※ DuluxGroup（太平洋）は、DuluxGroup連結からCromology、JUBを控除した数値。
2022年はCromology、JUBの取得関連費用（その他少額案件を含む）を除く
※ Betek Boyaは、超インフレ会計などで法人税率が異常値になる2022年、2023年は法定実行税率を使用

ご参考：個社ROIC推移（のれん抜き）※

	2019	2020	2021	2022	2023
DuluxGroup（太平洋）	-	9.7%	10.5%	12.6%	12.9%
Betek Boya	-	16.8%	21.1%	14.5%	22.5%
PT Nipsea	-	-	13.8%	19.5%	24.1%
Cromology	-	-	-	6.9%	7.8%
JUB	-	-	-	-	8.4%

※ ROIC（IFRS）：税引後営業利益（PPAによる無形資産償却後）÷取得原価（のれんを除き、移転対価、その後の増資などを含む）。
いずれも各年度の実績レートによる円換算後
※ DuluxGroup（太平洋）、Betek Boya、JUBは期中に買収したため、初年度は除外
※ 各社とも初年度の取得関連費用は負担せず
※ DuluxGroup（太平洋）は、DuluxGroup連結からCromology、JUBを控除した数値。
2022年はCromology、JUBの取得関連費用（その他少額案件を含む）を除く
※ Betek Boyaは、分母から控除したのれんは超インフレ会計による影響を未反映。
超インフレ会計などで法人税率が異常値になる2022年、2023年は法定実行税率を使用

財務規律

当社は財務規律の方針として、負債調達を優先し、低コストの資金調達を継続するべく、レバレッジ余力を維持していきます。当社が抱えるリスクの性質について金融機関や格付機関からの適切な理解を獲得することが非常に重要であることから、積極的な対話の実施や開示資料の充実を図っています。

財務規律

1. 負債調達を優先
2. レバレッジ余力を維持、金融機関との対話を促進
3. EPS増加を前提として資本調達も選択肢

バランスシート・マネジメント

KPI：CCC、キャッシュ・フロー、ネット・デット/EBITDA、ROIC など

バランスシート・マネジメント

バランスシート・マネジメントとしては、CCCをKPIの1つに設定し、各パートナー会社は各地域・事業で取引条件を見直すなどの短縮化を進めています。その結果、2023年はアジア、特に中国事業でCCCが大きく改善しました。固定資産（有形固定資産、無形資産、のれん）はM&Aの実施を主因として増加傾向にある中、資産効率や収益性の観点から積極的にモニタリングしており、日本グループの船舶用事業などでは構造改革も実施しています。「のれん」については、キャッシュを生む対象事業の選定や「自律・分散型経営」による円滑なPMIの実施、適切なバリュエーションで「良質なM&A」を積み上げることで、減損リスクを低減しています。

財務レバレッジとしては、2023年は収益成長やCCCの改善により、キャッシュ創出が大幅に増えたため、2023年末のネット・デット/EBITDAは2.2倍にまで低下しています（下図）。負債による資金調達は基本的に全て円ベースで実施しており、2023年末時点で平均年限は3.5年、平均金利は税引前で0.4%と、極めて安定的な負債構成となっています。今後も新たな機会確保に向けた十分な負債余力を維持しながら、最適な資本構成を志向するとともに、金融機関や格付機関などからの信頼や信用を獲得していきます。

キャピタル・アロケーション

当社の資本政策は、財務規律を維持しつつ、成長投資を優先的に実施し、EPSの持続的かつ長期的な最大化に主眼を置きながら、結果として「PERの最大化」にもつなげることを志向しています（下図）。

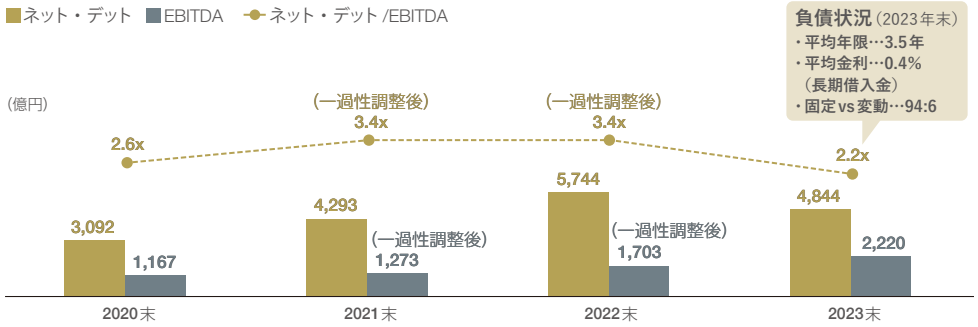
成長投資のうち設備投資については、将来の持続的成長に向けて積極的に実施していますが、売上収益に占める割合は維持更新投資を中心に3%程度であり、設備投資の負担は比較的限られています。そうした中、生産能力の増強やDX・研究開発の強化などの新規投資は規律を持って各地域・事業で実施していることから、M&Aこそが最も資金需要の高い投資先となります。「アセット・アセンブラー」モデルのもと、引き続き良質で低リスクのM&Aを適正なバリュエーションで積み上げていきます。

配当については、業績動向や投資機会などを総合的に勘案しながら、現時点では配当性向30%を目途に安定的に行う方針です。

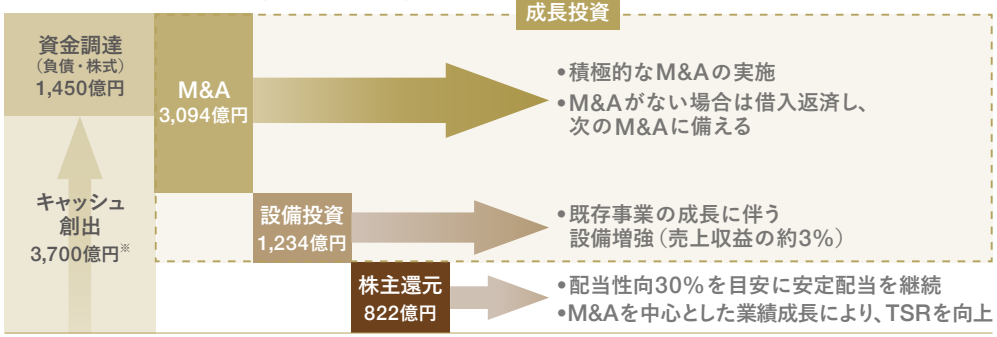
2021～2023年の3年間を見れば約3,700億円のキャッシュを創出した一方、設備投資に約1,200億円、配当に約800億円、M&Aに3,000億円強を振り向けた結果、負債調達によってネット・デットは増えたものの、EBITDAも増えており、当社の事業特性に鑑みても全くの安全圏にあります。

自社株買いに関しては、現在（2024年7月末時点）の株価水準には満足していないものの、現時点では検討していません。貴重な資本を当社株式の購入に充てるよりも、安全なM&Aに使うことの方が、将来の持続的なEPSの積み上げに寄与すると考えるためです。ただし、将来的には市場の動向を常に見極めながら、あらゆる選択肢を確保していきます。

ネット・デット/EBITDA推移



キャピタル・アロケーション（2021-2023年）



※ 営業キャッシュ・フロー（継続事業ベース）

M&A戦略

「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性を生かし、M&Aの機会を積極的に模索することで、EPSの積み上げスピードをさらに加速していきます。

MSV実現に向けた道筋 ≫ P3-4

	当社の目指すもの
M&AによるEPS積み上げ	当社グループへの参画を希望する買収候補先の誘致
	資金調達に係るコスト・リスクの低減と高PERの維持

対象事業・地域・規模はノーリミット

当社は、「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性を活用すれば、M&Aの対象事業・地域・規模に制限を設けることなく、リスクを抑えたEPSの積み上げが可能と考えています。現在は建築用塗料会社の買収が中心ですが、MSVに資する案件であれば、塗料・周辺事業に限定することなく、積極的に検討していきます。

≫ P20 「アセット・アセンブラー」モデル

リスクを抑えた厳格な買収基準

M&Aの選定に当たっては、「MSVに資するかどうか」を唯一の判断軸にしています。具体的には、①ローリスク・グッドリターンであること、②優秀な経営陣を擁すること、③キャッシュを生み出すこと、などを掲げており、いわゆる「良い会社」を選別して買収しています。特に、買収初年度からEPSがプラス貢献することを財務規律の1つとして重要視しており、リスクに対して非常に敏感な低リスクのM&Aを志向しています。さらに、M&Aの経験が豊富な共同社長や取締役が目利き力を発揮して、買収対象会社の魅力やCEOの資質を見極めることで、「自律・分散型経営」におけるパートナー会社の潜在成長力を引き出しています。

≫ M&A選定プロセスについては、当社ウェブサイト「M&A戦略」をご覧ください。

「自律・分散型経営」による買収会社の高い成長

建築用塗料市場は地産地消のビジネスであり、国や市場ごとにビジネスモデルが大きく異なっています。そのため、当社は「自律・分散型経営」のもと、優秀な現地経営陣にアカウンタビリティとセットで権限を委譲し、現地決裁による迅速な意思決定プロセスを採用しています。

当社のプラットフォームの強さは、MSVの実現という共通の目標を目指す仲間が必要に応じて国境を越えて助け合うだけでなく、成熟国・新興国での成長施策や、既存・新規事業からのノウハウなどをパートナー会社間で積極的に共有することができる一方、本社から押し付けられることなく、自由に取捨選択できる点にあり、これらが既存事業、M&A対象会社の双方に成長シナジーをもたらしています。

≫ P23 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

「アセット・アセンブラー」モデルがもたらす新たなM&A機会

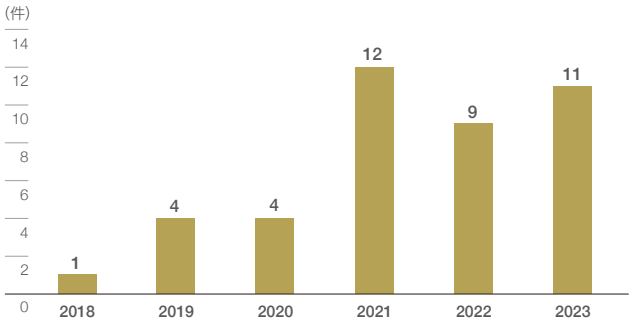
当社のM&Aは、欧米型の単なるコスト・カット・モデルとは一線を画しており、そのトラックレコードとレピュテーションは新たなM&Aの機会を創出しています。特に、成長を志向する現地企業のCEOは、自身の経営手腕をいかんなく発揮することが可能となるため、当社グループへの加入に関心を持つ事例が増加しています。また、非上場会社においては、対象会社の歴史、ブランド、経営陣などを最大限にリスペクトする当社の方針は、次世代への橋渡しを探りながらも自社に思い入れのあるアセットオーナーに高い関心をもたらしています。

厳格な買収基準

ターゲット

- ローリスク・グッドリターンの優良企業
- 優秀な経営陣を擁する企業
- 買収初年度からEPSがプラス貢献

M&A※件数推移



※ 各地域・事業における小規模な事業買収（未公表）も含む

当社グループ入り後の成長

	2019-2023年		
	売上収益CAGR	営業利益CAGR	市場シェア
DuluxGroup（太平洋）	+13.3%	+15.7%	48% → 50%
Betek Boya	+27.1%	+25.5%	27% → 35%
PT Nipsea※	+26.2%	+25.2%	17% → 19%

※ PT Nipseaは2020～2023年での比較

ウィー共同社長に聞く「アセット戦略」

NIPSEAグループ：

逆風を乗り越え、成長の機会を模索

「中期経営計画（2021-2023年度）」の3年間を振り返ると、計画策定時には十分に予想できなかった3つの大きな課題が事業環境に影響を与えました。すなわち、長期にわたるコロナ影響とサプライチェーンへの影響、中国の不動産市場危機と市場心理への連鎖的な影響、複数の市場で生じた著しいインフレ影響と経済危機です。

コロナ影響の深刻化は複数の市場で回復の遅れにつながったほか、業務面では部品や材料が不足したり、製品の配送が滞るといった物流上の制約が生じるなど、サプライチェーンの課題に直面し、原材料やエネルギーなどの投入コストの上昇は業績に影響を及ぼしました。しかしながら、顧客と当社グループへの影響を最小限に留めることができたのは、従業員が一丸で取り組んだ努力の賜物です。

中国不動産市場の苦境は、前例がないほど深刻化、長期化しました。中国政府によるゼロコロナ政策も長期間に及び、NIPSEA中国（Nippon Paint China）はゼロコロナ政策の制約に耐えながら事業を継続しただけでなく、戦略的な転換を図りました。TUB事業（Project顧客や主要建設会社とのBtoBビジネス）では、地域の不動産ディベロッパーや建設業者、請負業者にまで顧客基盤を拡大したほか、新築住宅分野のみならず、クリーンルームや工場、病院、学校などを対象とした製品を相次いで開発しました。TUB事業においてこうした対応可能な市場を広げていくに当たっては、TUC事業（消費者向け事業、DIY事業、代理店・販売店経由、EコマースなどBtoCビジネス）が地方の小規模な顧客に向けてアプローチしてきたこれまでの経験を活用しました。また、TUC事業では、3～6級都市に区分される約4,000もの小規模都市でシェアを拡大するべくリソースを増強するとともに、さまざまな製品を開発・販売し、多くの人材を再配置しました。これらの施策はまだ初期段階ではあるものの、過去2年間にわたって3～6級都市で実現してきた売上成長の高さは、NIPSEA中国が正しい方向に向かっていることの表れとして、自信を深めています。

このような大都市から地方都市への進出を支えるNIPSEA中国の販売・マーケティング戦略は、多くの現地塗料メーカー、パテメーカーに働き掛けることによってパートナーとして取り込み、自社で抱える工場ネットワークを補完するサプライチェーン・イニシアチブを柱としています。こうしたメーカーとのパートナーシップを通じて、NIPSEA中国は自社ブランドの製品販売をより速く、より大規模に、より遠隔の市場へ拡大することが可能となりました。強力な「NIPPON PAINT」ブランドと当社グループのグローバル企業としての優位性は、パートナーにとって非常に魅力的であるケースが大半です。2023年はNIPSEA中国からのパートナーシップの呼び掛けに対して60社から好意的な反応があり、2024年にはさらに多くの現地企業をパートナーに迎え入れるべく懸命に取り組んでいます。

今後数年間は新築住宅戸数の減少が予想されるため、「カラー戦略」を通じて住宅改修や塗り替え需要を喚起していきます。卓越したデザインや質感仕上げと環境配慮機能を組み合わせた革新的な新製品「Magic Paint」の大規模な広告・プロモーションキャンペーンを既に開始しているほか、数千色の色

彩に顧客が簡単にアクセスできるよう、自動調色機（CCM）の設置をスピーディーに進めています。CCMは2023年末までに中国全土で約19,000台を設置しました。

>>> P54 中国事業戦略

過去3年間にわたって経験した前例のない著しいインフレ影響と経済危機は、当社グループにとって厳しい試練でした。連結ベースでは超インフレ会計の影響を受ける中、Betek Boyaは基本的な運営規律の徹底や新製品の発売、市場への継続的な投資に注力したことで、トルコ市場でのシェアを5ポイント向上させたほか、トルコとエジプトで将来を見据えた生産能力の増強に取り組みました。さらに、カザフスタンの大手塗料・ドライミックスモルタルメーカーであるAlinaを当社グループに加えたことで、Betek Boyaを中心としながら中央アジアを著しい成長地域として見据える態勢を整えました。

>>> P25 Betek Boyaに見る、当社プラットフォームを活用したグループ連携事例

当社は2021年8月、インド事業が積極的な成長路線を歩めるよう、大株主であるウットラムグループにインド事業を売却する戦略的な選択を決断しました。急発展する市場で高い成長を図り、2州に限定しながらも、大規模な市場で先行するマーケット・リーダーとの差を縮めるためには、グループとして非常に不確実でリスクの高い、大胆かつ大規模な投資が必要であるとの認識のもとで売却を実行しました。その結果、市場シェアの向上で大きな成果を収め、持続可能な収益性を確保するなど、収益性を確保しながら堅調で明るい成長見通しを見出すことができたことから、2023年8月にインド事業を買い戻す決定に至りました。

インドネシア事業についても一貫して高い収益性を確保し続けていながら、最高クラスと評される新製品を通じた改革を自ら推進し、新分野に進出し始めています。こうして当社グループがまいた数々の種は、今後数年間でさらなる成長として花開く見通しです。

>>> P51 インドネシア事業戦略

日本グループ：

組織改革と機能統合による「収益プラットフォーム」の強化

2022年に実施した希望退職制度「ネクストキャリアプラン（NCP）」は、最も困難でありながら、丁寧に取り組んだ施策の1つでした。従業員が公平に扱われるよう早期退職金の特別支給や次のキャリアへの斡旋を図ったものの、長期にわたって勤務してきた従業員が会社を去っていくのは、組織にとって非常に辛い経験でもありました。

こうしたNCPの経験を乗り越えながら、日本で最初に開催した経営会議において、リーダーたちが呼び掛けたメッセージが「One NIPPE」です。各市場に特化した事業別（自動車用、汎用、工業用、船舶用、表面処理など）の組織に分ける「分社化」を2015年に実施して以降、各パートナー会社は改革を加速させてきましたが、「One NIPPE」のもとで新たな統合アプローチを推進することで、「分社化」のメリットは維持しながらも、あたかも1つの企業であるかのように運営するべく、必要となる構造的な課題に対処しています。こうした両立を図るためには大きなリスクが伴うものの、その過程において従業員を一致団結させるためには、実利的なアプローチが必要になります。

そのアプローチの1つとしては、日本グループの全従業員に部門の垣根を越えた連携を促すことでした。リーダーが率先して模範を示さなければならないという固い信念のもと、リーダー自らが複数の役職を兼務することによって、日本グループの一体感を積極的に体現しようとしており、パートナー会社と日本グループ全体の役割の双方を担うシニアマネジメントは、事業部門間やグループ間のトレードオフの調整に常に取り組んでいます。こうした新しい取り組みは時間の経過とともに進化しており、既に一部の幹部職と従業員が新たな仕事の考え方を受け入れ始め、狭く定義された役割と組織の境界を越えて、共通の価値創造に向けた視点から大胆に考え始めています。

こうした取り組みに加えて、これまで実施してきた船舶用事業の立て直しにより、財務の健全性と成長への段階的な取り組みが日本グループにおいても機能することが確信できました。第1フェーズでは、工業用事業の塩谷健氏のリーダーシップのもと、経営陣の刷新を図りました。工業用事業と船舶用事業の社長を塩谷氏が兼務することで、両事業の経営リソースと強みを活用することができたほか、海外関連会社の刷新に向けてグラディス・ゴー氏を副社長に任命するなど、日本事業の収益性改善に向けた取り組みを自ら主導しました。第1フェーズは、船舶用事業の全部門で黒字を確保したことから2023年をもって終了し、2024年からはグラディス氏が社長に就任し、さらなる成長と拡大の活性化に向けた第2フェーズに取り組んでいます。

塩谷氏は日本グループ全体の営業機能を束ねるCCO（最高営業責任者）へ新たに就任しており、船舶用事業の再編、特に販売と収益性を活性化させた実績を踏まえつつ、自動車用や建築用事業を中心とした日本グループ全体で再現してもらいたいと期待しています。

「収益プラットフォーム」の強化という目標に向けては、実利的にカスタマイズしたアプローチが有効となりました。例えば、自動車用事業では初期の段階において技術部門に焦点を置いていたものの、技術的な遅れを取り返し、技術に係るリーダーシップの団結により、市場勢力図のリセットを図るような将来に向けたプロジェクトに貴重なリソースを振り向

ける必要がありました。こうした課題に対しては、自動車用事業の経験を持つNIPSEAグループのCTO（最高技術責任者）がグローバル自動車用事業のCTOを兼務することで、海外のリソースを活用できるようにしました。そして、主要な技術プロジェクトが順調に進んでいる場合にのみ、CCOが先頭に立って営業力の改革に着手しています。

唯一絶対の解決策はなく、実利主義（Pragmatism）が鍵となります。2023年後半には、各パートナー会社から集めたさまざまな製品を組み合わせて電動モビリティ市場と3C市場をそれぞれターゲットとするタスクフォース「Jupiter」「Gemini」を立ち上げ、日本グループ全体での協力関係をさらに強化しました。さまざまな組織のタスクフォースメンバー間のコミュニケーションと信頼関係を強化しながら、1つの統一チームとして主要顧客にアプローチしている姿に心強さを感じます。

数多くのプロジェクトが進行中ですが、共通するのは、協力関係を促進し、事業の成長と収益の獲得を目指してサイロを打破することです。こうした経営陣の職務改革と従業員の意識変革により、既に初期的な成功をいくつか得ることができましたが、今後もこうした改革を継続していきます。

>>> P59 組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本事業

自動車用事業：

顧客中心主義でグローバルな協力体制を育む

自動車用事業は、当社グループにおいて建築用に次いで2番目の事業規模を誇るものの、2021年には競争の激化や複数の市場での営業損失の計上、コスト構造の肥大化、技術的な課題などに直面しました。自動車用事業はこれまで、日本、NIPSEAグループ、欧州、米州といった地域ごとの組織に分かれながら、それぞれが独立した事業として運営されてきました。唯一のつながりは、取引先のほとんどが日本の顧客ということでした。こうしたバルカン化（balkanized：地域ごとに細分化された状態）された体制は、多くの顧客に魅力的な販売提案がしにくい上、共通の目的と方向性が欠如していたことから、技術や人材開発などの面で機能不全に陥るなど、当社グループにとって大きな課題でした。

そうした状況下で最初に取り組んだのが、日本グループとNIPSEAグループの技術リソースを迅速に結集し、限られた主要プロジェクトに集約し直すことでした。日本グループは主な強みである日系自動車メーカーとの連携を生かしながら、日系自動車メーカー向けの製品開発とサポートに対してグローバルで責任を担う一方、NIPSEAグループと欧州部門は中国と欧州系の自動車メーカーに対する責任を受け持つ体制としました。これは顧客視点に立った分業体制ですが、日本グループとNIPSEAグループの双方を兼務するCTOを設置することで、新たに開発した技術を開発国に留めることなく、さまざまな自動車メーカーに向けてグローバルに提供できるようになりました。順調にいけば、2024年には主要プログラムでかなりの顧客を獲得できる見通しであり、「取り組みの成功こそが進歩の唯一の試金石（Winning is the only acid test of progress）」であると考えています。

米州では、米国、メキシコ、ブラジルの各事業を統合し、米国部門とメキシコ部門を自動車用事業の一部として機能させるべく対応しました。現時点では、米州の全部門で収益性を改善することができており、米国部門は新規事業であるフィルム事業で重要な役割を果たしているほか、世界的な部品メーカーとの密接な関係を生かして自動車部品用事業にも注力しています。

当社グループは、適切なタイミングで自動車用事業の統合を図ったと考えています。中国の自動車メーカーが競争力のある電気自動車（EV）を中心に輸出へ目を向ける中、グローバルなフットプリントと中国の自動車メーカーへの深い知識を持つ日本ペイント・オートモーティブコーティングス（NPAC）は、こうした顧客や業界のパートナーとともにグローバルで成長できる有利な立場にあります。社内に向けては、中国部門が海外自動車用事業を支援してグローバルに収益を上げた場合には、しっかりとインセンティブが働くような制度を導入しています。

NPACの主要顧客は全て世界規模であるため、顧客重視のGKAM（Global Key Account Manager）とLKAM（Local Key Account Manager）を配置しながら、主要な自動車メーカーや自動車部品メーカーからの将来にわたる期待に応えられる体制を導入しています。こうした顧客中心の体制は近年導入・強化したものであり、学ぶべきものはたくさんあることから、早晩具体的な成果に結び付き、主要なパートナーとして当社グループが選ばれることを願っています。

このように、当社グループは市場の混乱や投入コストなどの課題に直面しながらも「中期経営計画（2021-2023年度）」の目標を達成することができたのは、従業員の粘り強さと創意工夫の賜物であり、数多くの変革に乗り出し、赤字の事業・部門を立て直すことに取り組んだ結果です。これまで取り組んできた前向きな経験と、まいた種が花開くのを心待ちにしながら、2024年4月に公表した「中期経営方針」の実現に向けて自信を持って前向きに取り組んでいきます。

「持続可能なEPSの積み上げ」を目指すアセット戦略（1）

PT Nipsea（インドネシア）
取締役社長
タイ・リム・ヘン

MSV実現に向けた道筋 ≫P3-4

EPSの最大化

市場シェア・収益性の向上

インドネシア事業戦略

事業環境

成長ドライバー
1.ブランド力　2.販売チャネル　3.人材

市場成長予測（2024-2026年）
建築用：
数量ベース：+3% / 金額ベース：+6%

当社中期成長予想（現地通貨ベース）
売上収益CAGR…+10%前後
2026年営業利益率…32.9%前後
（2023年実績）

インドネシア事業戦略

～ブランド・チャネル・人材の強化により、建築用塗料市場No.1シェアの確立へ～

建築用塗料市場の概況

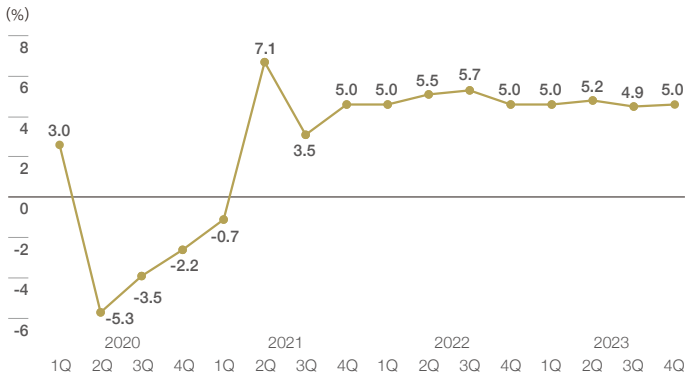
インドネシアの経済成長率は2023年に5.05％となり、世界経済が停滞局面にある中でも比較的力強い成長を遂げました。中でも中間所得層が急速に拡大しており、世界銀行のデータによると、経済的安定を確保したインドネシア国民は少なくとも人口の5分の1に相当する5,200万人に達しています。新首都ヌサンタラ（IKN）の開発を含む国家戦略プロジェクト（PSN）が複数進行中であることも踏まえれば、インドネシア市場は政府によるインフラ・建設投資に後押しされて今後も引き続き成長していく見通しです。

エコノミー市場は競争環境が極めて激しく、国内外の企業が市場シェアを拡大するべく競い合っています。エコノミー市場は価格感応度が重要な要素であることから、PT Nipseaは広範な販売網と高いブランド認知度を生かし、強固な地位を確立しています。予算重視の消費者に対しては、主力である中価格帯製品と製品保証に加えて、低価格帯製品も併せて提供することで、品質と購入しやすさを両立しています。

一方で、可処分所得の拡大を背景に、高価格帯製品の販売も好調に推移しています。プレミアム市場の消費者は、洗練された美観や機能性、環境への配慮を求めているため、海外の有名ブランドやブランド認知度の高いローカルブランドが大きな存在感を示しています。PT Nipseaは、グローバルで高い評価を得ているイノベーション力を生かし、最高水準の品質を備えた製品をプレミアム市場に導入することで、競合他社との差別化を図っています。また、信頼性や評判の高い日本のブランドとして、競争の激しいプレミアム市場で卓越した顧客サービスを提供しています。

このように、PT Nipseaは低価格・中価格・高価格の全価格帯の製品を戦略的に展開することで、インドネシア市場でトップクラスの地位を維持・強化しています。他社製品との差別化やターゲット別のブランド・ポジショニングを図ることで、インドネシア市場の成長機会を最大限に取り込んでいます。

インドネシアのGDP成長率



Vinilexシリーズ

成長ドライバーの活用によるEPS積み上げ戦略

ブランド力の包括的な強化

PT Nipseaは1969年以降、インドネシア市場で強固なブランドを確立してきました。ニールセンのブランド調査(Brand Health Check) によると、「NIPPON PAINT」ブランドのTop of Mind(第一想起ブランド)スコアは26%に達し、市場をけん引するブランドリーダーとして揺るぎない地位を確保しています。PT Nipseaは、低価格帯から機能性の高い高価格帯までさまざまな製品を展開することで、包括的な塗料ソリューションを提供しています。

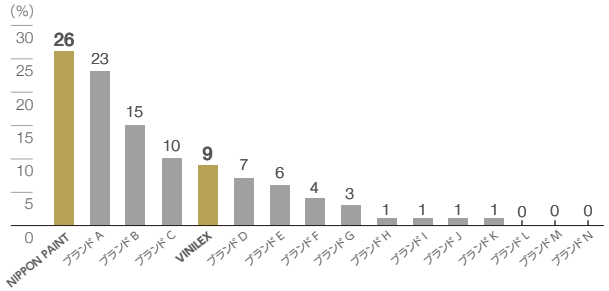
また、PT Nipseaはバリューチェーン全体でロイヤリティを確立するべく、以下のような多角的なマーケティング戦略を展開しています。

(1) 当社製品を顧客に対して効果的に訴求するべく、研修やマーケティング活動での連携、販売奨励金を通じて特約店の販売力を強化

(2) 塗装業者に対する研修プログラムを通じて、当社製品全般に関する知識と効果的なサービス提供に役立つ販売促進ツールを提供することで、塗装品質の向上やブランド価値を強化

(3) Top of Mindのさらなる強化に向けて、さまざまなメディア・チャネルを通じて住宅所有者にターゲットを絞った広告を展開。販売促進やロイヤリティ・プログラムを通じて消費者の購買意欲をさらに高め、ブランドとの親和性を強化

Top of Mindスコア



出典：2023 Nielsen Indonesia Brand Health Check-H1 2023 (4,940 homeowners, 52 cities)

こうした包括的なアプローチにより、マーケットリーダーとしての地位をさらに強化していきます。

エコノミー市場でドミナンスを確立

PT Nipseaは、長年培ってきた強力なブランド力を生かした戦略的アプローチを展開し、エコノミー市場でのドミナンス確立に取り組んでいます。エコノミー市場では「価格」が重要な要素であるため、主力の中価格帯製品に加えて低価格帯製品を展開してきました。こうしたアプローチにより、品質に妥協することなく低価格の選択肢を消費者に提供することが可能となり、Top of MindのNo.1獲得につながっています。また、PT Nipseaはインドネシア全土で製品を販売することができる広範な販売網を有していることから、消費者は当社製品の代替品を探す必要がありません。PT Nipseaは各地の現地販売店と協業することで、販売店の市場知識やビジネスパートナーとの関係性を活用してきました。販売店としては、独占的な契約やリベート、セット販売、販売奨励金などを活用しながら、PT Nipseaの低価格帯製品を顧客に対して積極的に訴求することができます。また、割引や製品保証などのターゲットを絞ったプロモーション活動を通じて、コスト意識の高い消費者の購買意欲をさらに高めています。こうしたアプローチによって、販売を促進するだけでなく、低価格帯製品の価値提案を強化しています。

PT Nipseaは、ブランド力や製品の入手しやすさ、ビジネスパートナーとの提携、ターゲットを絞ったプロモーション活動、製品保証などを組み合わせた多面的な戦略を通じた魅力的な価値提案を行うことで、コスト意識の高い全国の消費者の共感を得ていきます。

プレミアム市場をけん引

PT Nipseaは、グローバルでの高い評価や国内No.1のブランド力を生かし、ステークホルダーの期待を上回る最高水準の機能性(優れた隠蔽力、鮮やかな発色、滑らかさ、飛散の少なさ、環境への配慮)を有する高価格帯製品を提供しています。ターゲットを絞ったマーケティング・キャンペーンを通じて、生活空間を変える力を持っていることを訴求しています。PT Nipseaの製品が理想的な生活空間を実現する鍵になることを伝えるため、高級志向の消費者向けメディア・チャネルを活用し、消費者の購買力を刺激するデザイン・プロジェクトを中心に展開しています。また、プレミアム市場ではキー・オピニオン・リーダー(KOL)やデザイナーの影響力が大きいことから、インフルエンサーや専門家とパートナーシップを構築し、彼らの専門知識を活用しながら、高級志向のプロジェクト向けとして高価格帯製品を展開しています。こうした取り組みはブランドの認知度を高めるだけでなく、高価格帯製品への信頼感を高め、価値提案の強化にもつながります。

ラマダン・カラー・トレンド・キャンペーンにおける4人のデザイナー

また、PT Nipseaは高級志向の顧客ニーズを理解した上で、製品の販売にとどまらず、個別相談や色・製品に関する専門知識、購入直後から利用できるアフターサービスなどの卓越した顧客サービスを提供しています。こうした包括的アプローチによって、製品の価値に見合った最高の体験を顧客に届けています。

圧倒的な販売力

PT Nipseaの6つの戦略

1. インドネシア全域への販売拠点の拡大
2. 自動調色機（CCM）の設置拡大と全価格帯での製品普及
3. ビジネスパートナーを通じた販売チャネルの新規開拓
4. 売上の大きい代理店を対象とした重要顧客管理（KAM）
5. 自動車業界の補修・塗装ニーズに対応するビジネスパートナー向け「Nippeスター・アウトレット」
6. 小規模な地方市場や特定のスプレー塗料に特化したビジネスパートナー向け「Pyloxスター・アウトレット」

PT Nipseaは、ブランドの強みを最大限に活用した6つの戦略（上記）を実行することで、インドネシア事業のさらなる成長を追求しています。 競合他社を圧倒する当社の販売力は、広範な販売網と戦略的パートナーシップという2つのアプローチを通じて維持しており、販売拠点を全国に拡大しながら、当社製品に対する消費者アクセスを向上させています。また、CCMの設置拡大と全価格帯での製品普及にも注力しています。こうした取り組みを補完するために取り組んでいるのが、調色機能も含めた当社の全製品ラインアップをビジネスパートナーが顧客に提供可能な新たなパートナーシップの構築です。このような包括的な戦略の推進によって、PT Nipseaはインドネシアで最も利用しやすく、汎用性の高い塗料ブランドとしての地位を確立しています。

色と製品の選択肢を大幅刷新

PT Nipseaは、低価格帯と高価格帯の双方にわたる顧客へ大きなメリットをもたらす独自の取り組みとして、CCMの設置拡大に重点を置いています。価格重視の消費者にとっては低価格帯の色の中から調色できる一方、高級志向の消費者にとっては膨大な色の選択肢の中から唯一の色を作り出すことが可能となり、カスタマイズが特に重視されるプレミアム市場においてPT Nipseaの競争力強化に寄与しています。各店舗はCCMを導入することで、売上増加や在庫コストの削減につなげるなど、さまざまな可能性を広げることができるほか、ワンストップ店舗としての展開が可能となります。これは、PT Nipseaと店舗の双方に利益をもたらすウィンウィン（win-win）の戦略と言えます。

CCM設置店舗

ビジネスパートナーとの協業を拡大

PT Nipseaは、既存の販売店とともにこれまで生み出してきた成功事例に基づき、新たなビジネスパートナーの選定を戦略的に実施しています。PT Nipseaと提携した販売店は、定評ある「NIPPON PAINT」ブランド、包括的な研修プログラム、厳選された製品ポートフォリオ、特別な技術サービスを利用することが可能となるため、極めて優れた顧客サービスを提供し、多様な消費者ニーズに応えることができるようになります。新たなビジネスパートナーは、既存の提携販売店と同様の成功体験を得ることになる一方、PT Nipseaとしては定評あるビジネスパートナーの専門知識を活用することで市場拡大を円滑に進め、マーケットリーダーとしての地位をさらに強固にしていきます。

ビジネスパートナー

層の厚い人材構造

PT Nipseaは、経営陣と現場スタッフの双方で層の厚い人材構造を作り上げています。

優れた経営陣： 当社の経営陣は、競争の激しいさまざまな分野で数多くの経験を積んでおり、この多様性が革新的なアプローチの礎になっています。例えば、LFG（Lean For Growth：無駄のない成長）アワードを受賞した「販売促進スタッフの活用」「廃棄物の再利用」プロジェクトでは、分野横断的な専門知識を生かし、顕著な実績を上げる経営陣の能力を明確に示すものです。人材の確保を通じた次世代経営陣の育成にも力を入れています。後継者候補の育成は着実に進んでおり、やがて担うことになる大きな任務に向け、さまざまな経験を積んでいます。

優秀な現場スタッフ： 顧客体験を支えているのは、現場で働く従業員です。PT Nipseaは、深い製品知識や塗装技術、優れた顧客サービス・スキルの習得に必要な総合的な研修プログラムを提供するなど、現場スタッフの育成に多額の投資を行っています。こうした投資は、販売促進スタッフを製品・カラーコンサルタントに登用する制度にも表れています。研修プログラムを通じて能力を向上させた現場スタッフが十分な知識や技術を得た上で、顧客の塗料や色の選択をサポートすることによって、顧客のブランド・ロイヤリティと信頼を醸成しています。

PT Nipseaは、多様な業界経歴を持ち、適応力のある経営陣を構築する一方で、現場スタッフの継続的な育成に投資することで、インドネシアで成功を加速させる優秀な人材を確保しています。

「持続可能なEPSの積み上げ」を目指すアセット戦略（2）

Nippon Paint China
（NIPSEA中国）
最高経営責任者（CEO）
エリック・チュン

MSV実現に向けた道筋

» P3-4

EPSの最大化

市場シェア・収益性の向上

中国事業戦略

事業環境

成長ドライバー
1.ブランド力　2.販売チャネル　3.人材

市場成長予測（2024-2026年）
TUC：数量ベース：+3%/金額ベース：+1%
TUB：数量ベース：+1%/金額ベース：+2%

当社中期成長予想（現地通貨ベース）
売上収益CAGR…
TUC：+10～15%、TUB：+5%前後
2026年営業利益率
（NIPSEA中国）…12.5%前後（2023年実績）

中国事業戦略

～「ブランド力」の多面的な活用で、圧倒的No.1シェアの確立へ～

建築用塗料市場の概況

TUC市場を押し上げる住宅改修需要

中国経済において不動産市場は引き続き重要な位置を占めており、政府の金融引き締め政策の緩和が進むにつれ、不動産市場では所得の増加を背景に快適な生活空間を求める動きが高まる見通しです。新たな成長分野として期待できるのは、既存住宅の改修、再改修、一部改修となっています。2023年11月時点で、住宅塗装分野の約40%を占める既存住宅の総面積は134億平方メートルに上り、年5～6%で拡大を続けているため、塗り替え需要のさらなる増加が期待できます。

カラーバリュエーションとカスタマイズ需要が高まる1～2級都市

2023年に住宅塗装を行った消費者の72.6%は、経済的に豊かな1～2級の大都市に集中していました。経済成長が著しい大都市の消費者は1990～1995年以降に生まれた比較的若い世代が中心であり、カラーバリュエーションやカスタマイズに関する需要が高まっています。1～2級都市ではNippon Paint Chinaと大手ブランド1社、美術用ブランドの数社が競争関係にある中、認知度の高い大手ブランドは若い消費者をターゲットとした戦略的マーケティングを展開する一方、美術用ブランドは革新的な製品と価格競争力のある製品に重点を置いて市場シェアの獲得を狙っています。

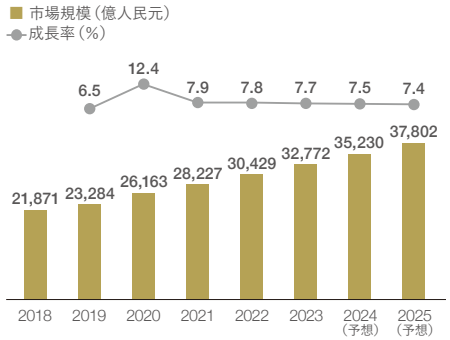
市場シェアの拡大余地が大きい3～6級都市

2023年に住宅改修を行った消費者の約27%は、3～6級都市（経済発展が進んでいない町・県レベルの地域）に居住しています。こうした地方都市では現在、都市化が進展し、個人消費が拡大しているため、特に十分なサービスが浸透していない5～6級都市には多くの成長機会が広がっています。3～6級都市では、Nippon Paint Chinaと大手メーカー1社、小規模な地元メーカーの数社が競争関係にある中、大手メーカーは積極的な販売促進活動と店舗拡大に多額の投資を行う一方、小規模な地元メーカーは地方市場の顧客に対象を絞って低価格帯製品を販売し、顧客との密接な関係を構築しています。

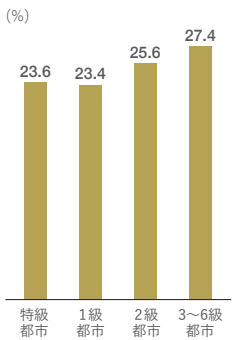
大都市と地方都市の割合（2024年予想）

	人口（万人）	GDP（100万人民元）
1～2級都市	58,161（42%）	459,216（47%）
3～6級都市	61,942（45%）	282,978（29%）
全国	138,034（100%）	974,975（100%）

中国建築用市場の成長率



都市別の消費者割合



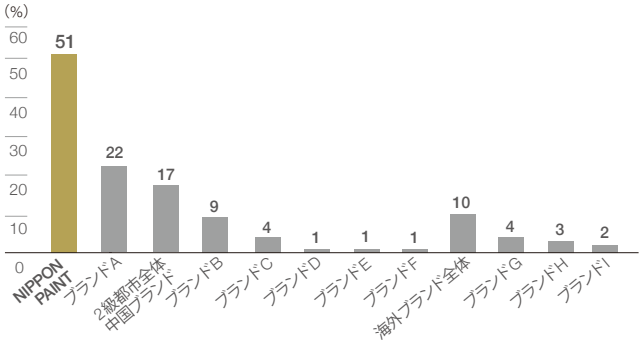
出典：iResearch 2023 China Home Decoration New Trend Insight Report

成長ドライバーの活用によるEPS積み上げ戦略

Top of Mind首位のブランド力の活用と塗装業者へのトレーニング

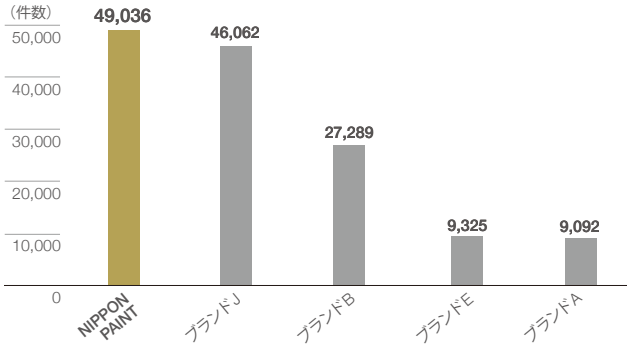
Nippon Paint Chinaは中国市場に参入した1992年以来、中国塗料業界で圧倒的なブランドを他社に先駆けて構築してきました。ブランド認知度は常に首位を維持しており、消費者のTop of Mind(第一想起ブランド)スコアは50%超を獲得しています。

Top of Mindスコア



出典：UA Report 2023, NP China

シェア・オブ・ボイス(Share of voice)



出典：All Media, China

Nippon Paint Chinaの「Magic Paint」は2023年、「Baidu(百度)」や「Tmall(天猫)」、「Douyin(抖音)」、「Xiaohongshu(小紅書)」などの主要ECサイトにおけるテクスチャー・ペイント(texture paint)カテゴリーにおいて、検索順位1位のブランドとなりました。毎月7,000人超の消費者がライブコマース(ライブ動画とECを組み合わせた新しい販売手法)などを通じて「Magic Paint」を購入しています。こうして得られた顧客情報は、Nippon Paint Chinaのデジタル・インテリジェント・クルー・センター(digital intelligent clue center)を通じて自動的に最寄りの代理店に送られ、フォローアップやアフターサービスによる事業機会の拡大につなげています。

また、Nippon Paint Chinaは中国全土に保有する16の研修・認定センターを通じて、過去14年間で40万人を越える塗装業者を養成してきました。「私立学校運営許可」を取得した初の外資系企業として、内壁・外壁を手掛ける塗装業者に研修を実施し、専門レベルの技術習得者を認定しています。研修や認定を受けたり、ポイントを獲得できる「Nippon Paint Club」の会員数は現在、140万人を超えています。

加えて、Nippon Paint Chinaは過去2年間、テレビ番組「ドリーム・ホーム・メイクオーバー(Dream Home Makeover)」、若いデザイナーを対象としたコンペティション「フューチャー・スター(Future Star)」、上海と広州のデザイン・ウィーク期間中に設置した「Magic Paint」の展示ブース「光と影のワンダーランド(Light and Shadow Wonderland)」を通じて、国内のデザイナーとの関係強化を続けており、高品質の塗装を求める高級志向の消費者に向けた影響力の拡大に努めています。

ブランドの影響力(Nippon Paint Chinaの展示ブース)

CCMを通じた「カラー戦略」の強化

1. TUCが進める「カラー戦略」では、自動調色機(CCM)市場におけるシェア拡大と顧客の色彩心理の把握に重点を置いています。
2. Nippon Paint Chinaは2020年以降、中国流通市場においてCCMへの投資や1,988色のカラーカードなどへの投資を拡大してきました。また、中国美術学院の宋建民教授と協力し、毎年トレンドカラーを発表しているほか、「Xiaohongshu(小紅書)」のコミュニティをはじめとする主要SNSを活用しながら、Nippon Paint Chinaが推薦する人気カラーを発信しています。
3. Nippon Paint Chinaは2024年以降、毎年8,000～1万台のCCMを増設する計画を進めており、一定の売上を達成した販売店には、無償でCCMを提供しています。

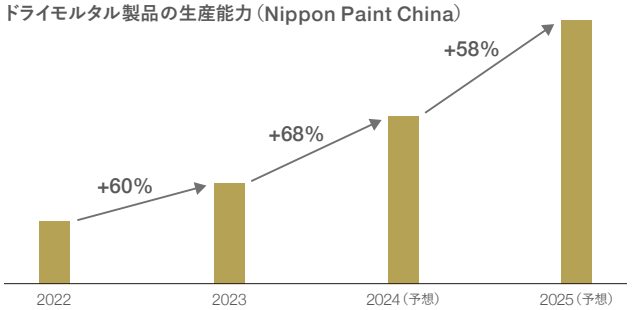
Nippon Paint Chinaの
ライフスタイル・ストア

CCM

「アセット・ライト戦略」の成功

Nippon Paint Chinaは素早く市場を占有しながら競争力をさらに強化するべく、現地メーカーに製品製造を委託する「OEM(相手先ブランドによる生産)」を活用しています。例えば、鉱物資源が豊富な地域では、資源の調達力に強みを持ち、十分な生産能力と流通網を保有するメーカーと提携しています。こうした戦略を採用することにより、自社で資産を保有せずして生産能力を迅速に拡大することが可能となります。実際にドライモルタル製品の生産コストの大幅な削減に成功しており、急速な成長と市場占有に向けた基盤を固めることができました。Nippon Paint Chinaは2023年末時点で、24省にある県レベルの都市58ヵ所で、現地メーカー62社と提携しました。このように中国全土に確保した95ヵ所の工場(うち33ヵ所は自社工場)を通じて強固な原材料サプライチェーンと生産網を構築しており、近年の目覚ましい成果につながっています。

ドライモルタル製品の生産能力(Nippon Paint China)



カテゴリー別生産量(2023年実績)

	粉体パテ	石膏プラスター	タイル用グラウト
1位	NIPPON PAINT	NIPPON PAINT	ブランドD
2位	ブランドA	ブランドC	ブランドE
3位	ブランドB	ブランドB	NIPPON PAINT

※ 当社推計

人材戦略

1. Nippon Paint Chinaの経営陣は、①結果を重視し、成長を優先する、②状況を分析・洞察する、③リーダーシップへの意欲を有する、④全てにおいて協力的である――という特長を持っています。今後の成長に欠かせない4つの重要な役職者(TUB地域ディレクター、TUC地域ディレクター・スーパーバイザー、工場長、PDTマネージャー)は、業務遂行能力、チームを率いるリーダーシップ、自己管理能力など、それぞれのポジションで必要な能力を備えています。
2. 幹部職については、それぞれの能力に基づいて配属を決定する方針としており、その後任も各ポジションに最適な人材の「選任と定着」を図っています。また、潜在能力の高い有望な人材の発掘を目的とした全ての人材評価を毎年実施しているほか、組織的なエンパワーメント研修の実施や各幹部職の能力に応じた配置転換を行いながら、次世代人材の成長を後押ししています。
3. 従業員に対しては、「どう対処し、どう教育するか(how to fight, how to train)」に重点を置いた育成を進めています。各市場における具体的な対処方法については、従業員の職務基準とNippon Paint Chinaの実際の競争シナリオを組み合わせた研修システムを構築しています。店頭で販売を担当する新入社員には、「シューティング研修(Shooting Training)」や「セイル・パワー(Sail Power)」など、各事業グループのニーズに合わせてテーマを明確に絞った専門的な研修を実施しています。業界に関する深い洞察力や商品知識、販売スキルなどのさまざまな観点から新入社員の専門能力を高め、能力向上を図っています。現場で活躍している従業員や技術者、特に創色や調色に携わる職種では、有資格者の雇用を増やすだけでなく、創色コンペティションなどを継続的に開催し、全従業員の専門能力を継続的に向上しています。

現場で活躍する人材の育成

TUCの人材育成

実務レベルの人材育成

TUBの人材育成

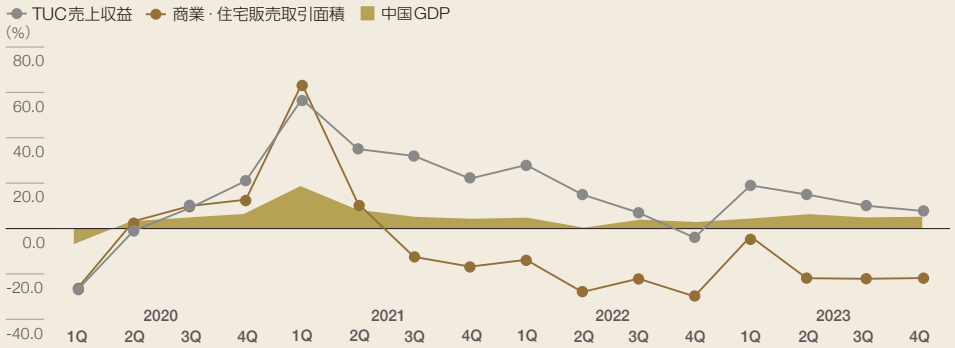
「中国マクロデータ＝当社業績」ではないと考える4つの理由

当社株価は、実際の業績結果よりも中国のニュースフローなどに大きく左右される傾向にあり、株式市場は中国経済に関するマクロデータの動向を注目し過ぎているのではないかと分析しています。当社としては、当社業績と中国経済のマクロデータの動向に一定の相関性は認めるものの、以下の4つの理由から、それが全てではないと考えています。

理由1 TUCは「商業・住宅販売取引面積」の伸び率を大きく上回って推移

TUCが圧倒的No.1シェアを誇る特級・1～2級都市は、3～6級都市に比べて商業・住宅販売取引面積の割合が高く、また市場回復が速いという特徴を持つことから、TUCの伸び率は取引面積に関する全国データよりも相対的に高い傾向にあります。加えて、中国全土に広がる広範な流通網、自動調色機（CCM）設置台数、高いブランド認知度、製品の品質に加え、「中古住宅時代」の到来や3～6級都市でのシェア拡大なども、マクロデータ全般を上回る伸び率に貢献しています。

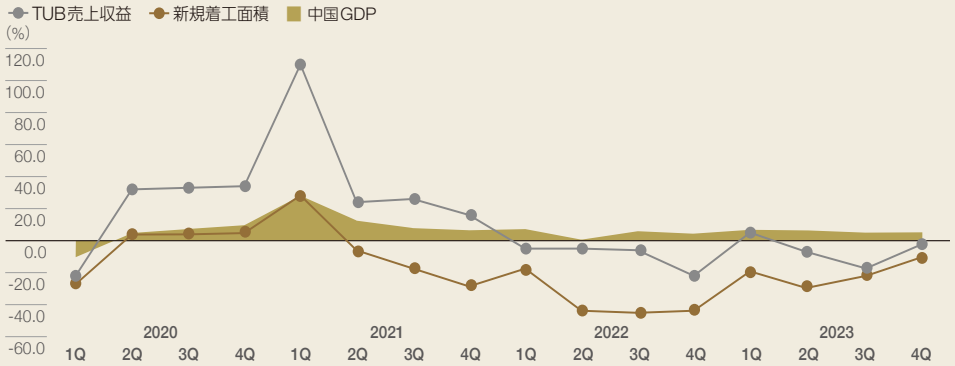
TUC売上推移（前年同期比）



理由2 TUBは「新規着工面積」の伸び率を継続して上回って推移

TUBは2020年3月以降、新規着工面積の伸び率を常に上回っています。これは、(1) 財務基盤が強固な不動産ディベロッパーへのシフト、(2)（不動産ディベロッパー以外の）医療、産業、インフラ関連などの顧客や、室内装飾会社、建築業者からの売上増加、(3) 下地材や建設化学品（CC）などの塗料周辺分野の拡大・推進、によるものです。「中古住宅時代」の到来や主要チャネルへの注力により、TUBは今後も安定的な成長が可能と見込んでいます。

TUB売上推移（前年同期比）



「中国マクロデータ＝当社業績」ではないと考える4つの理由

理由 3

中国の持続的成長とマージンを支えるTUCの優位性や事業構成比の高さ

2023年のNIPSEA中国の売上成長率はやや伸び悩みましたが、中国経済や不動産市場の見通しの弱さによるTUBや自動車用の軟調が要因であり、TUCは市場や競合他社を上回る成長を果たしました。営業利益率は、厳しい事業環境にも関わらず、中国全体で競合他社よりも高いマージンを維持しています。これは、高い成長力をもつTUCの売上収益が中国汎用事業の約70%を占め、また収益性が非常に高いためです。

TUCが高収益性を維持できる背景には、BtoCのブランドビジネスであることに加えて、(1)長年築き上げてきた高いブランド力を背景とした価格コントロール力、(2)CCMによる需要創出やマージン改善、(3)「アセット・ライト戦略」、(4)当社グループの規模を生かした調達力やマーケティング力などの優位性があるためです。TUCの中期成長予想は引き続き市場を上回って推移する計画であり、今後も収益性の維持と持続的な成長の両立を追求していきます。

>>> P41 中期経営方針（2024年4月公表）
>>> P54 中国事業戦略

NIPSEA中国 2023年実績

売上成長率（YoY）	連結ベース※1	+7.1%
	自動車用※1	+0.6%
	TUC※2	+13%
	TUB※2	-7%
営業利益率（連結ベース）※1		12.5%
中国建築用売上に占めるTUCの割合※2		約70%

※1 短信ベース
※2 現地通貨ベース

理由 4

中国に依存しない地域・事業ポートフォリオ

当社は「アセット・アセンブラー」として、広範な地域・事業ポートフォリオを構成しています。中国は重要なアセットの1つであるものの、連結売上収益に占める割合は33%にとどまり、中国市場に特化した現地競合他社と比べると依存度は高くありません。また、中国以外のアジアでは、中国事業を上回る売上成長や収益性を確保しています。

NIPSEA中国vsNIPSEA中国以外 2023年実績（短信ベース）

		NIPSEA中国	NIPSEA中国以外
連結業績に占める割合	売上収益	33%	20%
	営業利益	36%	30%
売上成長率（YoY）		+7.1%	+12.0%
営業利益率		12.5%	17.4%

特 集

組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本事業

日本グループでは、共同社長のリーダーシップのもと、かつてない手法や施策で近年進めてきた構造改革などが奏功し、収益性の改善が着実に進展しつつあります。しかしながら、2017～2018年当時の利益水準への回帰に向けては、依然として道半ばの状況です。こうした中、「持続的なEPSの積み上げ」に向けて、各パートナー会社のシニアマネジメントのリーダーシップのもとで組織の壁や枠を越えた協調や連携が加速しています。

当ページでは、日本グループ一体で進めるプロジェクトや取り組みをご紹介しながら、さらなる収益性改善に向けた道筋をご説明します。 ≫ P48 ウィー共同社長に聞く「アセット戦略」

「One NIPPE」に向けて

MSV
（EPSの最大化×PERの最大化）

市場シェア・収益性の向上、市場の期待値向上

目指すもの　**事業領域の重複や空白を解消し、組織の壁や枠を越えた協調や連携を実現**

日本グループ

NPAC	NPTU	NPIU	NPSU	NPMC
営業活動の一体化（担当：NPIU社長）≫ P60				
樹脂生産の一体化（担当：NPAC社長）≫ P60				
生産・物流機能の統合（担当：NPTU社長）≫ P60				
管理間接機能（NPCS）の集約・高度化（担当：NPCS副社長）≫ P61				
デジタル技術を活用した業務の見直し・高度化（担当：NPCS常務執行役員）≫ P61				

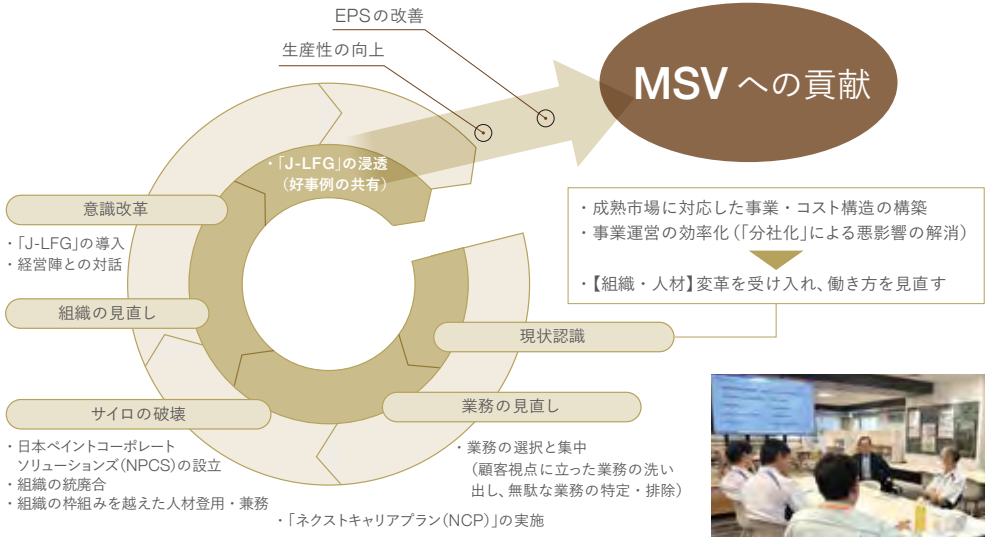
事業領域の重複や空白を解消し、組織の壁や枠を越えた協調や連携を実現

日本グループでは、2015年に実施した「分社化」以降、各事業の自律性やアカウンタビリティが向上したものの、コスト構造の肥大化や機能の重複、煩雑な業務プロセス、組織のサイロ化、人材配置の硬直化など、時間の経過とともにさまざまな課題が顕在化してきました。

こうした課題に対処するべく、(1)タスクフォースを通じた課題の抽出や改善策の検討・実行、(2) 日本ペイントコーポレートソリューションズ(NPCS) の設立を通じたグループ支援機能の集約と高度化、(3) 希望退職制度「ネクストキャリアプラン(NCP)」の実施、(4) 自動車用事業と船舶用事業の立て直し、(5)「J-LFG」の浸透を通じた企業文化の変革や従業員の意識改革、などの施策に取り組んできました。

そして今、「One NIPPE」の旗印のもと、事業領域の重複や空白を解消し、組織の壁や枠を越えた協調や連携を進展させ、日本グループの5つの事業会社があたかも1つの事業体であるかのような一体的な取り組みを進めています。シニアマネジメントのリーダーシップのもと、自らが率先して複数のポジションを兼務し、各パートナー会社が有する経営資源を相互に有効活用しながら、個別最適から全体最適化への意識転換を図るとともに、コスト競争力の基盤を確固たるものにしています。

「変革を受け入れ、働き方を見直す」組織・人材アプローチ



2024年5-7月に開催した「コミュニケーションフォーラム」の様子

≫「J-LFG」の浸透などの詳細については、当社ウェブサイト「MSV実現に向けた人材開発」をご覧ください。

特集 組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本事業

営業機能

グループを横断したマーケティング・販売体制の構築による持続的成長ドライバーの確立

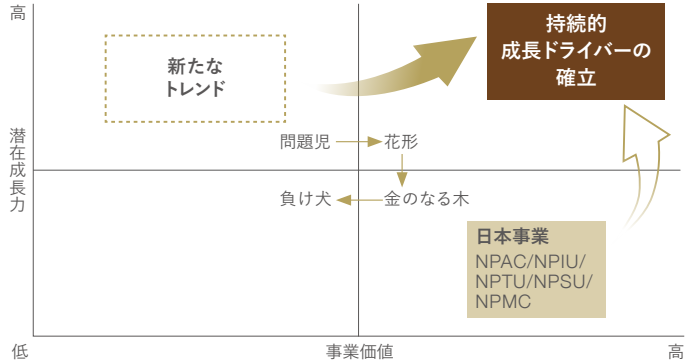
日本ペイント・インダストリアルコーティングス(NPIU)
代表取締役社長
塩谷 健

日本グループが今後さらなる成長を実現していくためには、強靭なマーケティング・販売機能が必要不可欠です。とりわけ、電気自動車(EV)や自動運転などの新市場・分野では、既存の事業セグメントや組織の枠を越えて、グループを横断した相乗的かつ効率的でスピーディーな対応が求められています。

こうした課題意識に基づいて2024年1月に新設した役職が、日本グループCCO(最高営業責任者)です。日本グループ全体の営業機能を束ねる総責任者として、日本ペイント・インダストリアルコーティングス(NPIU)の塩谷社長が就任し、各パートナー会社の経営陣や営業責任者をつなぎながら、縦横無尽に施策を実行する役割を担っています。既存の市場や顧客にフォーカスした従来の事業体制に加え、営業機能をグループ横串で統括することにより、急速に変化する市場を的確に捉え、マーケティング・販売活動を柔軟に推進できる体制整備を進めています。

こうして営業機能の視点から日本市場や日本グループの各事業を俯瞰的に分析・共有し、マーケティング・販売機能を横断的に強化することで、各パートナー会社の収益性を向上させるとともに、新たな事業機会の創出による持続的成長と持続的成長ドライバーの確立を目指していきます。

営業機能の強化を通じた持続的成長ドライバーの確立



生産・物流機能

生産・物流機能の再構築とサプライチェーンの高度化・効率化

日本ペイント(NPTU)
代表取締役社長
喜田 益夫

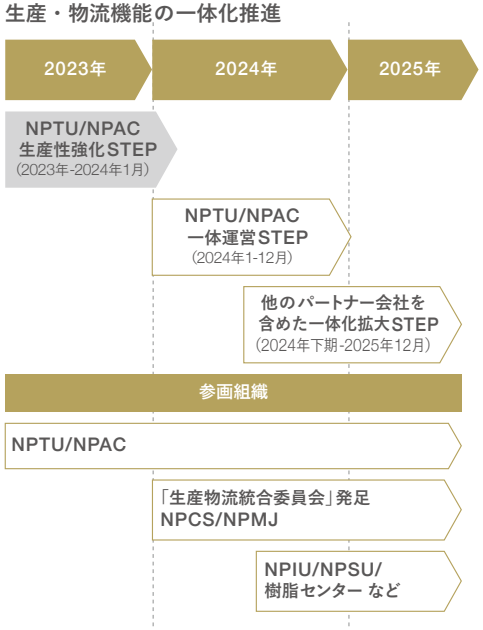
日本ペイント・オートモーティブコーティングス(NPAC)
代表取締役社長
西村 智志

2015年の「分社化」以降、経営資源の分散や組織のサイロ化は生産・物流部門においても散見され、生産性や効率性が低下するなどの影響が発生していました。こうした生産・物流部門の課題を解消して、日本グループ全体の基盤である生産力の向上を図る「生産物流統合プロジェクト」を2023年から推進しています。

プロジェクトの責任者には日本ペイント(NPTU)の喜田社長が就任し、まずはNPTUと日本ペイント・オートモーティブコーティングス(NPAC)を対象とする一体運営に着手しました。2024年は「生産物流統合委員会」を発足させるとともに、NPTUとNPACのさらなる連携強化や活動範囲の拡大、人材の育成を通じて生産と物流の横串機能の強化を図り、一体運営の確立・定着を目指しています。また、NPACの西村社長を責任者として新設した「樹脂センター」では、コア技術の1つである樹脂に係る開発・量産化・生産技術の集約を進めながら、日本グループの樹脂製造やサプライチェーンの全体最適を図っています。

こうした生産・物流機能の再構築やサプライチェーンの高度化・効率化を追求することで、組織の壁やサイロを乗り越え、日本グループ全体を一体と捉えた全体最適化に貢献していきます。

生産・物流機能の一体化推進



特集 組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本事業

管理間接機能

管理間接機能の見直しと経営資源の最適配分

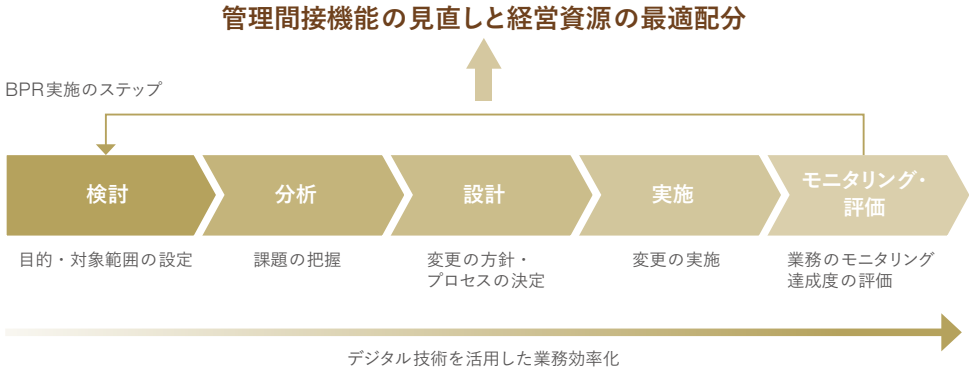
日本ペイントコーポレートソリューションズ(NPCS)
代表取締役副社長
齋藤 真一

日本グループは、2022年に設立したNPCSを通じて、サプライチェーンや生産、人材開発、研究開発、財務、監査、情報システムなどの分野で、日本グループ共通の課題に対して横断的に対応することで、パートナー会社の縦割り構造の打破に取り組んできました。

NPCSは現在、日本グループへのさらなる効率的な支援のため、齋藤副社長(日本ペイントマテリアルズ社長)のリーダーシップのもと、管理間接機能の見直しと経営資源の最適配分を目指す「ビジネスプロセス改革(BPR)」に取り組んでいます。BPRは5部門(財務経理・コーポレートサービス・人事・IT&ソリューション・オペレーショナルエクセレンス)を対象に2023年下期から着手しており、非効率な業務やプロセスを組織横断で特定・効率化し、生み出された余力を人が関わることによって価値が高まる分野へと振り向けることで、支援機能会社としての運営効率化を追求しています。

BPRではデジタル技術の積極的な活用による業務効率化(次テーマ参照)にも主眼を置いていることも特徴の1つで、生成AIやRPAのようなITツールを業務プロセスへと組み込むことで、従業員のデジタルリテラシーを高めつつ、従業員、組織がともに成果を享受できる好循環の創出を目指しています。

BPRの全体像



IT/DX

新たな価値創造と経営判断の高度化・迅速化に向けたDX戦略の推進

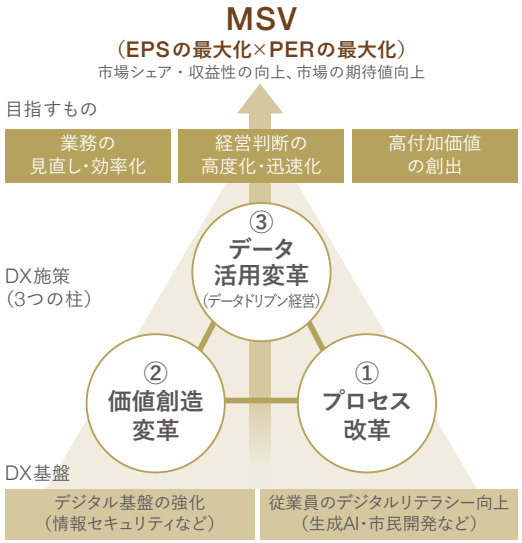
日本ペイントコーポレートソリューションズ(NPCS)
常務執行役員
石野 普之

日本グループは、情報セキュリティの強化や基幹業務・システムの刷新などを含む「デジタル基盤の強化」と生成AI・市民開発などを通じた「従業員のデジタルリテラシー向上」をベースに、①プロセス改革、②価値創造変革、③データ活用変革の3つの柱からなるDX戦略を推進しています。

①プロセス改革では、海外のパートナー会社が先行して進めてきたシステム導入実績や成功事例に学びながら、日本グループ全社横断の「標準プロセスとそれを支えるERPシステム」の導入を順次進めており、徹底的な業務のシンプル化と標準化の実現を目指しています。②価値創造変革では、生成AIを利用した日本グループ専用のAIツール「NP ASSISTANT」の展開を通じた業務の効率や質の向上を図っています。RPAやローコードツールなどと併せて、従業員一人ひとりが「市民開発者(Citizen Developer)」として組織・事業の成長に貢献しながら、従来にない手法で新たな価値創造に取り組んでいます。③データ活用変革では、「標準プロセスとそれを支えるERPシステム」(上述)の導入とプロセス改革を通じた「データドリブン経営」を早期に実現することによって、経営環境の変化に素早く対応し、経営資源の最適な割り当てや意思決定プロセスの強化、迅速な経営判断などを可能にしていきます。

こうしたDX戦略の推進によって、刻々と変わりゆく経営環境に柔軟に対応しながら、新たな事業機会の創出につなげ、日本事業の収益改善、ひいては「MSV」の実現を目指していきます。

日本グループのDX戦略



詳細は、当社ウェブサイト「日本グループのDX戦略」をご覧ください。

環境戦略

当社グループにとって、マテリアリティに対処することは、MSVを実現する上で極めて重要です。環境分野では、「気候変動」と「資源と汚染」に重点を置き、特に廃棄物と水の分野は事業継続に不可欠な要素と判断しています。

MSV実現に向けた道筋 ≫P3-4

	当社の目指すもの	関連する財務情報
環境 & 安全	低炭素・ 環境配慮型製品の開発 + 労働安全衛生の確保	売上（新製品・新市場開拓に貢献） 費用：低炭素原材料費、燃料費、水道光熱費、廃棄物処理費 CF：再エネ、リサイクル設備投資

MSV実現に向けた取り組み

各パートナー会社グループ（PCG： 地域・ 事業ごとのPC群）は2023年、マテリアリティに対する独自の目標や優先事項に対応する取り組みを引き続き推進しました。「環境&安全」チームは、各PCGの環境・ 安全部門のシニア・リーダーで構成され、競合他社との比較、ベストプラクティスの共有、共通指標の策定に取り組んでいます。全てのPCGで共通指標の導入を促進しており、その結果、2023年にはスコープ3の排出量を算定するパートナー会社が増えました。共通指標が全てのPCGに導入されれば、気候、製品の資源循環、性能に対する理解向上と監視状況の改善につながります。共通指標の例としては、温室効果ガス排出量や再生可能エネルギー・資源、廃棄物回収、水ストレスの高い地域での水消費量が挙げられます。

「環境&安全」チームは2024年も、「気候変動」と「資源と汚染」という2つの課題に関連した影響やリスク、機会に対する理解向上と、監視状況の改善に重点を置いた取り組みを継続していきます。その中で、温室効果ガス排出量や気候変動への適応に関連した取り組み方法を見直していきます。

気候変動

気候変動は、当社グループの事業やコミュニティに影響を及ぼしています。温室効果ガス排出量の削減を通じて、気候関連リスクを管理し、機会を獲得していきます。

TCFD提言に基づく報告

当社グループは2021年9月、「気候変動に関連する財務情報の開示に関するタスクフォース（TCFD）」による提言（最終報告書）への賛同を表明しました。MSVの実現に向けて、気候変動関連施策や情報開示の拡充に取り組んでいます。

ガバナンス

当社グループのサステナビリティ・チームの1つである「環境&安全」チームは、各パートナー会社の気候変動に関する取り組みについて協議し、共同社長に報告しています。共同社長が必要に応じて取締役会に報告書を提出することで、マテリアリティに関連した「環境&安全」チームの活動を取締役会が監督できる仕組みを整えています。

戦略

「気候変動」に関連する主なリスクと機会は、「MSVの前提としてのサステナビリティ」をご覧ください。各PCGが独自のサステナビリティ戦略や行動計画の一環として特定した優先的な取り組みを進めています。

気候変動シナリオ分析に基づくリスクと機会は、下表の通りです。

≫ 詳細は、当社ウェブサイト「気候変動」掲載の「戦略」をご覧ください。

気候変動シナリオ分析

リスク			機会
想定事象	1.5°C	4°C	
炭素価格設定や温室効果ガス排出量削減目標などの規制	規制の厳格化	限定的な地域での規制強化	**サステナブル製品市場の成長** - 1.5°Cシナリオ 低炭素製品の普及や性能向上など - 4°Cシナリオ 極端な気温に対応した低炭素製品の普及や性能向上など **気候関連のビジネスチャンスを捉えた新製品・サービスの開発** - 1.5°C、4°Cシナリオ共通
サプライヤーにおける気候変動や脱炭素化への対応による影響	調達費用の大幅な増加	限定的な脱炭素化対策ではなくなり、気候変動への適応に向けた調達費用が一定程度増加	
顧客・消費者行動への影響	低炭素製品に対する需要増加と炭素製品の需要低下	低炭素製品に対する需要増加	
気温上昇による製品性能への影響	性能劣化による製品クレームやブランド毀損が限定的に発生	性能劣化や故障による製品クレーム、ブランド毀損が頻発	
洪水や水ストレスによる操業やサプライチェーンへの影響	限定的に発生する洪水や水ストレスが操業やサプライチェーンに影響	頻発する洪水や水ストレスが日常的に操業やサプライチェーンに影響	

環境戦略

リスク管理

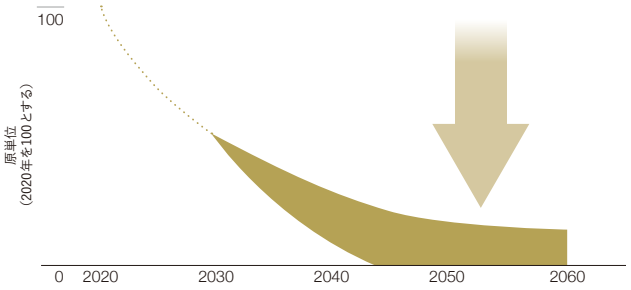
共同社長直下のサステナビリティ・チームにおいて、当社グループの操業に直接関連するリスク（原材料やエネルギー、水消費量、温室効果ガス排出量など）や製品・顧客に直接関連するリスク（製品の影響や用途、機能に関するニーズなど）を特定した上で、評価しています。

≫ 詳細は、当社ウェブサイト「気候変動」掲載の「リスク管理」をご覧ください。

指標と目標

各PCGは、温室効果ガス排出量を実質ゼロにする「ネットゼロ」の実現に向けた取り組みの特定と推進を通じて、温室効果ガス排出量の削減やネットゼロへの適応など、気候変動への対応を強化しています。全てのPCGで進めている主な取り組みとしては、エネルギー効率の改善、再生可能エネルギー電力の購入、太陽光発電設備の設置、電気自動車への移行計画などがあります。こうした取り組みを通じて、日本グループとDuluxGroupは2050年までに、NIPSEAグループは2060年までに、温室効果ガス排出量（スコープ1, 2）のネットゼロをそれぞれ実現できる見通しです。スコープ3については、日本グループとDuluxGroup（太平洋）に加え、新たにNIPSEAグループの大部分が排出量の算定を実施しており、既にスコープ3排出量の削減計画の策定に着手したPCGもあるなど、対象となるPCGを徐々に拡大しています。

温室効果ガス排出量削減目標（スコープ1,2）



「気候変動」関連の目標

PCG	目標※		実施項目
	温室効果ガス排出量（スコープ1,2）	エネルギー消費量	
NIPSEAグループ	2025年：15%削減 2060年：ネットゼロ	2025年：8%削減	中国での太陽光発電設備の追加設置、エアコンプレッサーと集塵機のエネルギー効率化プロジェクトの完了、グループの90%でスコープ3排出量の算定
DuluxGroup	2030年：50%削減 2050年：ネットゼロ	2030年：再生可能電力消費量を50%に増加	太陽光発電設備の追加設置（豪州、欧州）、再生可能エネルギー電力の購入（欧州、ニュージーランド）、工場などのエネルギー効率化計画の策定、サプライヤーとの協議を踏まえたスコープ3排出量削減計画の策定、スコープ3排出量の算定開始（欧州）
日本グループ	2030年：37%削減 2050年：ネットゼロ	—	再生可能エネルギー電力の購入拡大、エネルギー効率化の継続、サプライヤーとの協議を踏まえたスコープ3排出量削減計画の策定
Dunn-Edwards	—	—	—

※ 目標の基準年は、NIPSEAグループが2021年、DuluxGroupが2020年、日本グループが2019年

実績

2023年、当社グループは温室効果ガス排出量（スコープ1, 2）を27%減の40.2kg/tに、総エネルギー消費量を10%減の0.46GJ/tにそれぞれ削減しました。主な要因としては、主要パートナー会社のほぼ全てがエネルギー効率の改善と再生可能エネルギー電力の購入を進めたことや、複数事業での生産構成の変更、直近の買収による影響が挙げられます。総エネルギー消費量に占める再生可能エネルギー消費量の割合は5.7%に留まる一方、総電力消費量に占める再生可能エネルギー電力の消費量の割合は1.5ポイント減の8.7%となりました。主な要因としては、温室効果ガス排出量（スコープ1, 2）や総エネルギー消費量に影響を与えた要因と同様であるほか、DuluxGroup（欧州）のCromologyで再生可能エネルギー電力の購入量が減少したことも影響しています。スコープ3排出量は3%増の840万トンとなり、NIPSEAグループの生産拡大と新事業への参入が主な要因です。スコープ3排出量には、DuluxGroup（欧州）やDunn-Edwards、NIPSEAグループの一部（約10%）の事業は含まれていないものの、これらのパートナー会社も算定開始に向けた取り組みを進めています。

「気候変動」関連の指標と実績（2023年）

※（）内は前年比

PCG	温室効果ガス排出量（スコープ1,2）（kg/生産量t）	温室効果ガス排出量（スコープ3）（Mt）	総エネルギー消費量（GJ/生産量t）	再生可能エネルギー消費量（総消費量に占める割合）	再生可能電力消費量（総消費量に占める割合）
NIPSEAグループ	32.3（-33%）	6.2（+5%）	0.29（-9%）	3.0%（+1.4pt）	5.8%（+3.0pt）
DuluxGroup	75.0（-5%）	0.9（-6%）	0.83（-6%）	7.4%（-11.0pt）	13.8%（-23.9pt）
日本グループ	149.8（-2%）	1.2（+0%）	3.32（+0%）	10.1%（+5.1pt）	14.4%（+7.1pt）
Dunn-Edwards	—	—	0.20（+5%）	—	—
合計	40.2（-27%）	8.4（+3%）	0.46（-10%）	5.7%（+0.1pt）	8.7%（-1.5pt）

≫ 2022年以前のデータや、その他のESGデータについては、当社ウェブサイト「ESGデータ」をご覧ください。

環境戦略

サステナブル製品

EV（電気自動車）コーティング分野では、日本グループとNIPSEAグループが、機能性コーティング剤の技術を統合した上で、各モジュール（部品）に合わせた技術を開発しました。EVモジュール部門の顧客と連携しながら、接着機能や絶縁性、疎水性、難燃性などの技術の市場導入に取り組んでいます。

急成長しているEV市場への総合的なソリューションの提供を目指しており、絶縁用粉体「PD E-501」やバッテリーパック用表面コーティング剤「SURFCOAT NRX」などの製品を既に市場導入しています。

資源と汚染

持続可能な資源の利用や環境・生物多様性の保護は、当社グループの事業やコミュニティにとって不可欠です。製品とサプライチェーンにおけるライフサイクルと資源循環の改善に取り組んでいきます。

ガバナンス

「環境&安全」チームのもと、「資源と汚染」に対する独自の目標や優先事項に対応する取り組みを推進しています。

≫ 体制についての詳細は、P62「気候変動」のガバナンスをご覧ください。

戦略

資源循環の影響に関する理解を高め、リスクと機会の特定を可能にする共通指標の策定を現戦略の土台としており、その策定作業を着実に進めています。各PCGも、廃棄物や水、環境に関する独自の優先課題の改善に向けた取り組みを続けており、中期的には資源循環や自然に関連した目標や計画を策定する計画です。

リスク管理

「資源と汚染」に関する主なリスクと機会は、当社グループ全体で概ね共通している一方、各PCGはそれぞれの地域の状況や各社の改善計画の進捗に基づいた独自の優先事項を打ち立てています。

指標と目標

2023年、当社グループの廃棄物総発生量は前年比7%減の14.7kg/tとなったものの、有害廃棄物が占める割合は3.3ポイント増の36.6%となりました。廃棄物総発生量に対する回収率（再利用、再使用）は、5.5ポイント減の30.8%となりました。こうした変化の要因として、多くの事業における廃棄物発生量の削減や回収率の改善、NIPSEAグループの生産量増加、複数事業での生産構成の変更、最近の買収による影響などが挙げられます。このような複合的な要因は水に関連した実績にも影響を与えており、取水量は0.54kL/tと7%減少した一方、水消費量は20%増の0.47kL/tとなりました。水の総消費量の61%は水ストレスが高い、または極めて高い地域で消費されていることから、こうした地域での水消費量に関する理解を深めるための新たな指標を2023年に設定し、水消費に関連したサステナビリティへの影響の観点からの優先改善事項の特定に役立てています。

「資源と汚染」関連の指標と実績（2023年）

※（）内は前年比

PCG	廃棄物			水			実施項目
	総廃棄物発生量（kg/生産量t）	有害廃棄物発生量（総発生量に占める割合）	廃棄物回収量（総発生量に占める割合）	取水量（kL/生産量t）	水消費量（kL/生産量t）	高ストレス地域の水消費量（総消費量に占める割合）	
NIPSEAグループ	10.4（-1%）	46.8%（+3.6pt）	11.0%（-9.9pt）	0.49（-6%）	0.48（+26%）	66%	上海工場における生産工程での再使用により排水量を90%削減するなど、各地域で改善プロジェクトを実施。2025年までに水集約度8%削減を目指す
Dulux Group	40.1（-13%）	26.6%（+1.8pt）	52.5%（+15.0pt）	0.55（-11%）	0.34（-10%）	36%	2030年までに廃棄物の埋立量を50%削減する計画の実施（DuluxGroup（太平洋））、廃水処理施設の整備（フランス、イタリア）、直近買収した企業への廃棄物・廃水に関する指標の導入
日本グループ	53.6（+7%）	12.4%（-1.9pt）	80.6%（-15.9pt）	1.66（+2%）	0.53（-13%）	0%	塗料製造における廃棄物の分別回収、洗浄水のリサイクルを継続実施
Dunn-Edwards	9.9（-11%）	1.0%（+1.0pt）	5.4%（-4.9pt）	0.63（+10%）	0.50（-4%）	93%	–
合計	14.7（-7%）	36.6%（+3.3pt）	30.8%（-5.5pt）	0.54（-7%）	0.47（+20%）	61%	水ストレスの高い地域での水消費に関する新たな指標の導入支援など、グループ全体でのベストプラクティスの共有

≫ 2022年以前のデータや、その他のESGデータについては、当社ウェブサイト「ESGデータ」をご覧ください。

人材戦略

当社グループは、中国・アジアをはじめとする世界47ヵ国で事業を展開する日本発のグローバル企業として、ステークホルダーへの責務を充足した上で、人的資本の多様性と強みを生かしながら、MSVの実現を目指しています。

MSV実現に向けた道筋 ≫P3-4

	当社の目指すもの	関連する財務情報
人と コミュニティ	多様な従業員の確保・育成 + ステークホルダーからの 信頼獲得	売上（新製品・生産性に貢献） 費用：労務費、研修費、雇用費

MSV実現に向けた取り組み

MSVの実現に向けた人材戦略では、継続的な力強い成長を可能にする、優れた人材による多様で強固な組織を構築することが重要です。

人材は事業成長の原動力として、組織の中で重要な役割を果たします。優れた業績を上げているパートナー会社では、多様な人材で構成する強力なチームや優秀なリーダーがけん引するチームが成功を実現しています。重要なのは、個人ではなく、チームで目標を達成しようとすることです。

長期的に見ると、市場は必ず変化します。その変化に適応するだけでなく、その変化をチャンスと捉え、素早く活用できる人材が必要となります。目標を達成するためにリスクを取って失敗しても、その経験から学ぶことによって、変化を受け入れてチャンスをつかむことができます。

MSVの実現に向けては、心理的に安全で活気に満ちた企業文化を醸成することで従業員一人ひとりの挑戦を後押し、新たな価値提供やビジネスを実現する創造性を存分に発揮できるような、働きやすく、働きがいのある職場環境を整えることが重要です。

人材開発

ガバナンス

パートナー会社の自律性を尊重した「自律・分散型経営」を基本とする当社グループにおいては、各PCGが人的資本への投資を主導しており、国、地域、事業の特性に合わせて包括的かつ長期的な視点で取り組んでいます。各パートナー会社は、自社のニーズに合わせた従業員の能力開発を行い、多様性豊かな自律型人材を育成しています。

≫ 詳細は、当社ウェブサイト「人材戦略」掲載の「日本ペイントグループの人材育成に対する考え方」をご覧ください。

戦略

MSVの実現に向けた人材戦略では、継続的な力強い成長を可能にする、優れた人材による多様で強固な組織を構築することが重要です。当社グループは、成長を維持できる組織を確立するため、人的資本に適切かつ必要な投資を行っています。技術系人材に向けても、革新的で生産性が高い技術開発のため、技術者のモチベーションを高める人事制度を構築するべく、長期的な視野で人的資本に投資していきます。

≫ 各パートナー会社の具体的な取り組みなどの詳細は、当社ウェブサイト「人材戦略」掲載の「MSV実現に不可欠な人材開発」をご覧ください。

研修プログラム

	概要
NIPSEA グループ	**包括的な人材開発を成功させるため、各国の従業員のニーズに合わせた学習・能力開発計画を国ごとに策定** ●「リーダーシップ開発（LEAD）」「リーダーシップ能力（AGILE）」「LFGバリュー（VITALS）」「女性メンタープログラム」をはじめとするグループ全体の能力開発プログラムの実施 ●基礎研修、安全衛生・環境、IT、健康に関する研修などのプログラムを国ごとに実施 ●能力開発プログラムを効果的に実施する上で不可欠なツールやリソースを各国に提供し、プログラムの策定を支援（学習管理システム、開発プログラムなど）
Dulux Group	**リーダーシップや専門的技能に対応した包括的な学習プログラム** ●宿泊プログラム、外部プログラム、オンラインプログラム、ライブストリームやポッドキャストを利用した研修 ●「ラーニング・フェスティバル」（幅広い課題に関する3日間の学習会） ●CromologyとJUBは、従業員のビジネススキルと専門的技能をサポートする学習プログラムを提供
日本 グループ	**2023年より上級・中級幹部職の管理能力強化に着手** ●主に技術系・製造系人材を対象として、専門性を高める独自のキャリアプログラムを開始 ●全従業員を対象として、期待する役割やキャリアステージに応じた研修（新卒・中途採用者向けオリエンテーション研修、フォローアップ研修、新任幹部職研修、年次研修）のほか、人事部によるコミュニケーション・プログラム（1on1、フィードバック、コーチング）を実施
Dunn-Edwards	**将来を見据えた専門能力の開発を支援するプログラムの策定と実施** ●テクノロジー（学習管理システム、対話型プログラムなど）と従来の研修手法（マイクロラーニング、実践研修など）を併用し、進化を続ける職場環境で成功するキャリア形成を支援 ●新入社員オリエンテーション ●営業、製品性能、小売・事業管理、労働法、ハラスメント防止、リスク管理、安全、危険物（HAZMAT）、ダイバーシティ&インクルージョンなどに関する職種別のプログラムの実施

リスク管理

従業員エンゲージメントの向上は、優秀な人材が最大限の力を常に発揮できる環境の整備につながります。また、「アセット・アセンブラー」モデルのもと、当社グループへ新たに加わったパートナー会社の従業員満足度を定期的に調査・モニタリングしています。

各パートナー会社の調査結果は、同じ地域の同業他社平均などの指標や過去のデータを用いて比較・分析し、従業員満足度の向上に向けて必要な措置の検討に活用しています。

» 各パートナー会社の具体的な取り組みなどの詳細は、当社ウェブサイト「人材戦略」掲載の「従業員満足度の向上により期待できる効果」をご覧ください。

エンゲージメントに関する指標と取り組み

	概要
NIPSEA グループ	●シニアリーダーによるコミュニケーションの強化、従業員の能力開発と正当な評価、プロセスの合理化などを通じて、従業員が精力的に業務に向き合えるよう支援すると同時に、従業員のエンゲージメントと定着率の向上を目指しています(2022年のエンゲージメント・スコアは75%)。 ●シニアリーダーと従業員が事業目標や業績、会社の取り組みについて対話する重要性を引き続き重視していきます。基礎研修に加え、リーダーシップやソフトスキル、技術、健康に関するプログラムで構成する能力開発プログラムを継続するほか、キャリアや不足している技能、成長機会に関する各従業員との対話を通じて、従業員の定着率の向上にも努めます。
Dulux Group	●リーダーによる従業員エンゲージメントのモニタリングに重点を置いています。直近のエンゲージメント調査では、世界水準のエンゲージメント・スコアを達成しました(2021年の満足度は80%)。 ●従業員を指導し、従業員エンゲージメントを高める役割を果たせる人材をリーダーに据え、異なる国や事業部門での従業員の価値観や行動に対する理解を深め、各従業員の目標との関わりを強化していきます。
日本 グループ	●従業員エンゲージメントを重要な経営課題と位置付け、2024年からNIPSEAグループと同じ手法でエンゲージメントサーベイを開始しており、今後はその結果を踏まえたエンゲージメント改善に向けた取り組みを推進していきます。

ダイバーシティ・エクイティ&インクルージョン(DE&I)

ガバナンス

当社グループのサステナビリティ・チームの1つである「人とコミュニティ」チームは、各パートナー会社の人材に関する方針や取り組みについて協議し、共同社長に報告しています。共同社長が必要に応じて、取締役会に報告書を提出することで、マテリアリティに関連した「人とコミュニティ」チームの活動を取締役会が監督できる仕組みを整えています。

戦略

多様な人的資本の育成は、「アセット・アセンブラー」モデルにおける最も重要な基盤の1つです。

多様なバックグラウンドを持つ人材の登用に加え、「ダイバーシティ・エクイティ&インクルージョン(DE&I)」に関する教育と意識の向上を推進しています。職場における人種、性別、宗教などの多様性に関連する差別やハラスメント、暴力の排除に加えて、誰もが歓迎・尊重されていると感じられる快適な職場環境の構築に取り組んでいます。各パートナー会社は、それぞれが事業を展開する国・地域に適した取り組みを通じて、人的資本を強化しています。

» 詳細は、当社ウェブサイト「ダイバーシティ&インクルージョン」掲載の「多様な人的資本の育成」をご覧ください。

リスク管理

2022年1月に制定した「日本ペイントグループ グローバル行動規範」は、多様性と人権尊重に向けた当社グループの取り組みを明確に示したものです。これに加え、世界各地のパートナー会社では、多様性の維持・拡大を目指した人材マネジメントを行っています。

「コーポレート・ガバナンス方針」においても、当社グループが多様性を重視することを明記しています。

人材戦略

DE&I推進プログラム

	概要
NIPSEA グループ	**性別や世代、国籍、専門性の異なる人材を受け入れダイバーシティ＆インクルージョンを尊重した人材育成を展開** •DE&I委員会が、ダイバーシティ＆インクルージョンの推進に重点を置いた取り組みを継続 •グループ全体の女性従業員を対象としたメンタープログラムを終了させ、女性のエンパワメントを推進し、各地域の女性従業員を対象としたメンタープログラムを立ち上げて参加者をサポート •NIPSEAグループが事業を展開する各国でのDE&I施策を導入
DuluxGroup	**全従業員が職場に帰属意識を持ち、最大限の能力を発揮できる環境の整備を重視** •採用戦略、人材管理、人材育成を通じて、組織内の全ての階層、特に幹部職における女性比率の引き上げ •キャリア形成の機会、フレックスタイム制度など魅力ある施策・制度の推進
日本グループ	**次世代リーダー育成の推進** •2022年7月に発足した「D&I Committee Japan」の取り組みの一環として、2023年に約50人の次世代女性リーダー候補を選抜。各種プログラムを含むキャリア形成に必要な支援を実施 **>>> 日本グループのD&I取り組み事例については、当社ウェブサイト「ダイバーシティ&インクルージョン」掲載の「日本グループのD&I取り組み事例」をご覧ください。**
Dunn-Edwards	**全従業員が、自分は会社に受け入れられ、正当に評価されていると感じ、機会や指導、サポートを平等に利用できるダイバーシティ＆インクルージョンを尊重した環境の醸成** •キャリア形成やキャリアアップに必要なリソースの拡充 •従業員を対象としたDE&I研修の実施 •組織全体の透明性向上を目的とした新たなイントラネット・コミュニケーション戦略の実施

指標と目標

ロードマップ

	2023	2024	2025
DE&I	**各PCGでD&I研修を開始** •NIPSEAグループ：女性メンターシッププログラムを開始 •Dunn-Edwards：あらゆるレベルの全従業員を対象としたDE&Iカリキュラムを開始 **各PCGにてD&Iワーキンググループを発足** •NIPSEAグループ：NIPSEAグループ全体でD&Iワーキンググループを開始 •DuluxGroup：包括的な採用に向けたワーキンググループを結成。障がい者雇用のためのプラットフォームと提携	•NIPSEAグループ：各地域のメンターとなる人材を育成 •DuluxGroup：リーダー主導のアプローチによるジェンダーバランスの推進 •Dunn-Edwards：女性の採用と昇進活動を継続 •日本グループ：若手から中堅をターゲットにした育成プログラムの検討	•NIPSEAグループ：幹部職と若手リーダー職の双方で女性比率35%達成に向けたロードマップの実施・進捗管理 •DuluxGroup：グループ全体のジェンダーバランス目標達成に向けて推進 •Dunn-Edwards：女性の採用と昇進活動を継続 •日本グループ：女性幹部職比率10%達成

人的資本に関する指標と実績（2023年）

	NIPSEAグループ	DuluxGroup	日本グループ	Dunn-Edwards	合計
女性従業員比率	25.2%	33.4%	22.0%	30.0%	26.9%
女性幹部職比率	26.6%	30.5%	5.3%	35.0%	26.5%
自己都合離職率	-	13.1%	3.6%	22.0%	-

>>> 2022年以前のデータや、その他のESGデータについては、当社ウェブサイト「ESGデータ」をご覧ください。

研究開発戦略

今日の社会においては、過去の手法によっては解決が困難な課題が次々と顕在化しています。積極的にパートナーシップを活用し、イノベーション創出力を強化していきます。

MSV実現に向けた道筋

≫ P3-4

	当社の目指すもの	関連する財務情報
イノベーション	サステナブル製品の開発（NPSI↗/LCA把握） ＋ 化学物質管理	売上（新製品・新市場開拓に貢献） 費用：研究開発費 資産：商標権などの無形資産

MSV実現に向けた取り組み

当社グループの技術的な使命は、塗料・周辺市場で世界をリードする技術集団を目指すとともに、日本を含む世界で成長を加速し、市場シェアを向上することです。イノベーション戦略としては、①適応可能な組織の構築、②実現力あるコアテクノロジーの開発、③周辺市場、新興市場への進出、の3つの柱で構成しています。これは技術的な視点からMSV実現を目指すものであり、顧客中心主義と社会的責任、社会との協調を重視する企業集団としての文化が今後の成功につながる鍵になります。

「LSI(Levaraging(活用)・Sharing(共有)・Integration(統合))」は、グローバル研究開発分野におけるパートナー会社間の共同作業です。さまざまな地域・セグメントで実施する14件のプロジェクトにより、今後3年間で5億3,000万米ドルの事業インパクトが期待できる見通しです。さらに、建築用塗料の技術チームはLSIの一環として、世界各地の技術チームが参加するグローバルな技術コミュニティを形成し、共同の技術開発プロジェクトを通じてベストプラクティスの共有や研究能力の活用を進めています。こうした取り組みを通じて、サイロを取り払い、連携を促進し、組織全体の専門知識と資産をMSV実現に向けて最適化することを目指しています。

ガバナンス

当社グループの技術系人材はグローバルで約4,300名、このうち日本では約990名に上ります。技術系人材は、持続的な事業成長の実現に向けた強力なイノベーションの原動力であり、競争力を生み出す中核的な存在です。

当社グループは、知的財産の付加価値向上を目指し、グループ全体のグローバルな技術協力を強化する枠組みを確立しました。その一例が、世界各地の建築用塗料技術チームによるコミュニティの形成であり、共同の技術開発プロジェクトを通じて、ベストプラクティスの共有や研究能力の活用に取り組み、各市場で顧客ニーズへの対応が向上しました。パートナー会社間の技術共有と能力向上の推進を目指す「LSI」活動を通じて、パートナー会社間の技術共有を可能にする基盤づくりや、共同プロジェクトの実施を進めています。

当社グループは、塗料とコーティングに関連するコアテクノロジーを12のカテゴリー(「高分子化学」「色彩科学」「塗料配合」「硬化技術」「分散技術」「塗装技術」「生産技術」「レオロジー」「耐侯・腐食」「計測学」「AI」「サステナビリティ」)に分類した上で、知的財産を管理しています。研究開発拠点の中核となるチームには各分野の専門技術者が従事しており、各国の技術開発拠点の技術者と協力しながら、グループ全体の製品開発を支援しています。

戦略

イノベーション創出に向けた取り組み

イノベーションを促進する取り組みの一環として開発した「新製品売上高指数（NPSI）」は、革新的な技術を駆使して生産した製品の販売量を測定する指標として使用しており、過去3年間に市場導入した新製品が売上収益全体に占める比率と定義しています。NIPSEAグループは2018年から、日本グループは2022年から、それぞれNPSIの使用を開始しています。NIPSEAグループと日本グループを合わせたNPSIは2023年に25%を達成し、10,000もの新製品を発売しています。

製品のサステナビリティ

当社グループは、持続可能な製品の特定を支援する「ポートフォリオ持続可能性アセスメント(PSA)」を採用し、国連の持続可能な開発目標（SDGs）に沿って持続可能な製品や技術を特定しています。PSAは、原材料、生産、使用、廃棄という製品の主なライフサイクル段階で、SDGsのターゲットと当社グループの塗料・コーティング製品の特性を照らし合わせることで、市場に流通している製品に比べ、どれほど優れているかを評価する体系的なアプローチです。こうしたサステナビリティに関する取り組みを支える目的で開発したのが「サステナビリティ・スコアボード」で、現在は日本グループとNIPSEAグループのほとんどのパートナー会社で使用している

サステナブル製品

「アクアテラス」は日本ペイントマリンが提供する革新的な船舶用塗料であり、船舶の運航や燃料・コスト効率を改善し、海洋産業におけるCO_2排出量を削減します。開発と試験に8年を費やした防汚剤フリーの自己研磨型塗料（SPC）として、船舶の摩擦を約15%、燃料消費量とCO_2排出量を約10%削減します。最先端の医療用抗血栓ポリマー技術を応用し、親水・疎水ミクロドメイン構造を組み込むことで生物の付着を防ぎます。この結果、海洋生物の船体への付着と繁殖を効果的に防ぎ、船舶の運航効率を向上させることができます。

≫ 当社ウェブサイト「サステナブル製品の創出」掲載の「サステナブル製品事例」も併せてご覧ください。

研究開発戦略

「NPSI」システムに組み込まれています。研究開発プロジェクトの管理システムとして導入した「グリーン・デザイン・レビュー」は、持続可能な社会の構築に向けた各事業の貢献度を評価するプロセスです。

リスク管理

環境や人体への影響を最小限に抑える目的で2021年に立ち上げた化学物質管理システム「Green30」は、欧州REACH規制、米国TSCA、日本の化審法などで取り上げられる懸念化学物質を管理するために作成したものです。該当する化学物質のリスクを、国や地域の規制に応じて、3つのカテゴリー（ランクA、ランクB、ランクC）※に分類しています。2021年より日本グループで運用を開始し、現在、日本以外のパートナー会社に導入されつつあります。

「Green30」で管理している物質の1つであるアルキルフェノールエトキシレート類（APE類）は主に界面活性剤として使用され、ノニルフェノールエトキシレート（NPEO/NPE）はその一種です。これらの原料であるノニルフェノール（NP）は、欧州REACHや米国TSCAにより規制されていることから、当社グループはAPE類を含む界面活性剤の段階的な廃止を進めています。

さらに、残留性有機汚染物質（POPs）として問題視されているUV-328やUV-327などの紫外線吸収剤の代替も進めています。日本グループでは、2023年末までにUV-328を完全に廃止しました。また、中鎖塩素化パラフィン（MCCP：炭素数14～17で、塩化率45重量％以上のもの）など他のPOPsの使用量削減にも取り組んでいます。

※ カテゴリーの定義
ランクA（禁止）：採用禁止
ランクB（新規採用禁止）：一部の例外を除き新規採用禁止
ランクC（新規採用回避）：規制動向、環境影響、事業環境を踏まえ採用可否を判断する
ランクなし：原料採用への影響なし

≫ その他の取り組み事例については、当社ウェブサイト「化学物質管理」をご覧ください。

指標と目標

ロードマップ

	2023	2024	-2030
サステナブル製品	●各PCGで選択した製品のライフサイクルアセスメント（LCA）を算定 ●DuluxGroup：サステナブル製品販売、パッケージ開発ロードマップの実施	●LCAの手法とモデル化の開発（PCF※1、ソフトウェア、データベース） ●製品の持続可能性スコアリングをシステムで実施するためのITツールを導入 ●サステナブル製品ポートフォリオの最適化 ●DuluxGroup： - スコープ3削減目標、ロードマップの提案作成 - サステナブル製品販売、パッケージ開発ロードマップの実施を継続	●各PCGの「サステナビリティ・スコアボード」実績を四半期ごとに管理 ●より革新的なサステナブル製品の創出を促進 ●サステナブル製品開発とスコープ3削減ロードマップの実施 ●DuluxGroup：2030年をターゲットとする業界最高水準のサステナブル製品販売目標の達成
化学物質管理	●各PCGにおいて懸念化学物質の段階的廃止計画の実行 ●NIPSEAグループ：有害重金属4種※2の削減を中心に取り組みを実施 ●DuluxGroup： 懸念化学物質の75%に関する取扱方針の作成、欧州の懸念化学物質規制対応に向けた体系的なプログラムを策定	●現地の状況を踏まえ、地域・事業単位で懸念化学物質の廃止計画を推進 ●懸念化学物質の制限条件を継続的に評価し、アクションプランを実施 ●DuluxGroup：懸念化学物質を対象とする取扱方針の作成を継続	●フェーズアウトプランに基づいたサステナブル製品開発 ●2030年末までにグローバルで4種の重金属を段階的に廃止
研究開発	●日本グループやNIPSEAグループ以外でもサステナブル製品の研究開発を実施（DuluxGroup、Dunn-Edwardsなど）	●サステナビリティ分野における主力プロジェクトの開始・推進 ●サステナブルプロジェクトのポートフォリオを作成し、サステナブル事業の成長を推進	●国連のSDGs、カーボンニュートラルに向けたイノベーション推進
プロダクト・スチュワードシップ	●質問項目の特定 ●ステークホルダーアンケートを実施 ●NIPSEAグループ：PS&RA※3チームの取り組みを強化 ●DuluxGroup：配合管理、規制対応管理に向けたプロダクトビジョンを実施	●グローバルでの規制変更を監視・記録・共有 ●原材料導入の評価、新規物質の登録、SDSやGHSラベルの生成、危険化学物質使用許可証の正確な登録 ●顧客からの要求への対応（RoHS、IMDSなど）	●質問管理データベースの実行 ●質問対応研修 ●顧客・取引先向け研修 ●DuluxGroup：パッケージリサイクルのロードマップを実行

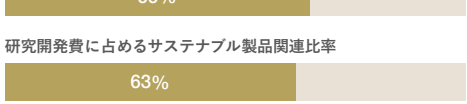
※1 Product Carbon Footprint（製品ごとの二酸化炭素排出量）　※2 鉛、6価クロム、カドミウム、水銀　※3 Product Stewardship（プロダクト・スチュワードシップ）、Regulatory Affairs（規制対応）

サステナブル製品データ（2023年）

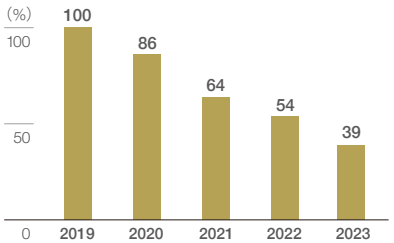
新製品売上高指数（NPSI）

新製品売上に占めるサステナブル製品比率

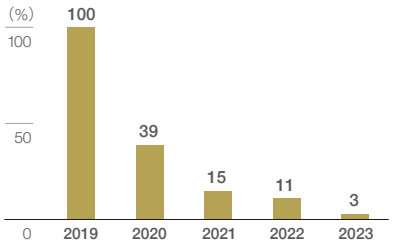
研究開発費に占めるサステナブル製品関連比率



塩素化パラフィン使用量（2019年の使用量=100%）



UV-328使用量（2019年の使用量=100%）



労働安全衛生

重大な安全衛生リスクを効果的に管理し、従業員や事業、コミュニティを確実に保護することは、当社グループの重要な責務であり、優先的に取り組むべき課題です。特に、当社グループの工場では災害や死亡事故のリスクも想定できることから、マテリアリティの1つとして特定し、MSVの実現に重要な課題と捉えています。

MSV実現に向けた道筋

≫ P3-4

	当社の目指すもの	関連する財務情報
環境 & 安全	低炭素・ 環境配慮型製品の開発 + 労働安全衛生の確保	売上（新製品・新市場開拓に貢献） 費用：低炭素原材料費、燃料費、水道光熱費、廃棄物処理費 CF：再エネ、リサイクル設備投資

MSV実現に向けた取り組み

各パートナー会社グループ（PCG）は2023年、「労働安全衛生」の改善に向けて、重大リスクと日常的リスクの双方に対応した各社の優先事項を継続実施しました。「環境&安全」チームは、各PCGの環境・安全部門のシニアリーダーで構成され、他社比較、ベストプラクティスの共有、共通指標の策定に取り組んでおり、2023年も全てのPCGでの共通指標導入を促進しました。共通指標が全てのPCGに導入・確立されれば、プロセス安全事故（可燃性溶剤の漏えいなど）や重大事故につながる潜在的事故（死亡リスクを伴う重大なニアミスなど）を含む、重大リスクの管理に対する理解向上と監視体制の改善につながります。

「環境&安全」チームは2024年も引き続き、プロセス安全リスク管理に関連した共通基準の策定や見直しを計画するなど、重大リスク管理の有効性向上に努めます。

ガバナンス

「環境&安全」チームのもと、「労働安全衛生」に対する独自の目標や優先事項に対応する取り組みを推進しています。

≫ 体制の詳細については、P62「気候変動」のガバナンスをご覧ください。

戦略

当社グループが手掛ける事業には、従業員やサプライチェーン、コミュニティに影響を及ぼしかねない重大な安全衛生上のリスクが存在します。これらのリスクを適切に管理し、被害を防止するために、特に深刻度の高いリスクへ重点的に対応していきます。

リスク管理

「労働安全衛生」に関わる主なリスクと機会は、当社グループ全体で概ね共通している一方、各PCGはそれぞれの地域の状況や各社の改善計画の進捗に基づいた独自の優先事項を打ち立てています。

実績

当社グループの死亡事故は、2件の発生があった2021年以降、2年連続で0件となりました。2023年にはプロセス安全事故の報告を導入しており、Tier 1とTier 2のプロセス安全事故発生件数は2023年に計4件で、前年の3件から増加しました。この新しい指標により、重大な安全リスクの管理に焦点を当てることが可能となり、将来的には重大事故につながる潜在的事故に関する指標を導入し、管理をより強化していきます。

従業員と請負業者の記録災害度数率（20万労働時間当たり）は前年比7%減の0.84、休業災害度数率（同）は6%減の0.50となりました。主な要因としては、DuluxGroupとDunn-Edwardsでの改善や直近の買収による影響です。

「労働安全衛生」関連の指標と実績（2023年）

※（）内は前年比

PCG	プロセス安全事故（Tier 1,2）	死亡者数	記録災害度数率（20万労働時間当たり）	休業災害度数率（20万労働時間当たり）	実施項目
NIPSEAグループ	3 (±0)	0 (±0)	0.41 (-0%)	0.27 (+0%)	全てのパートナー会社が参加する定期的なミーティングを通じて、リスク軽減活動、事故から学んだ教訓、特定の安全テーマに関する経験と知識の共有
DuluxGroup	1 (+1)	0 (±0)	1.60 (-13%)	1.18 (-2%)	新たに導入したプロセス安全のハザード調査、死亡事故防止のためのスコアカードの検証、直近の買収により取得した施設での重大リスクに関する調査を通じて必要と特定された取り組みの実施
日本グループ	0 (±0)	0 (±0)	0.62 (+59%)	0.19 (+138%)	フォークリフトの安全研修に重点を置きつつ、全てのパートナー会社間での事故の教訓や是正措置を共有
Dunn-Edwards	0 (±0)	0 (±0)	4.72 (+3%)	1.42 (-29%)	包括的な現地調査プログラムの実施、ドライバーの安全意識向上に重点
合計	4 (+1)	0 (±0)	0.84 (-7%)	0.50 (-6%)	プロセス安全事故と重大事故につながる潜在的事故に関する新指標の導入支援など、グループ全体でのベストプラクティス共有

≫ 2022年以前のデータや、その他のESGデータについては、当社ウェブサイト「ESGデータ」をご覧ください。

コミュニティとともに成長

当社グループは、CSRの枠組みと長期的なコミュニティ・エンゲージメント戦略のもと、全てのステークホルダーを含めた良好なコミュニティを構築し、持続可能な事業成長を実現していきます。

MSV実現に向けた道筋

≫P3-4

	当社の目指すもの	関連する財務情報
人とコミュニティ	多様な従業員の確保・育成 + ステークホルダーからの信頼獲得	売上（新製品・生産性に貢献） 費用：労務費、研修費、雇用費

MSV実現に向けた取り組み

全ての人々に豊かな彩りと快適さを提供する革新的なソリューションを創出することは、当社グループの創業以来の変わらぬ使命です。当社グループは持続可能な発展へのコミットメントの一環として、事業活動を通じたコミュニティのより良い生活の実現に向けた支援と推進に努めています。こうした目標を達成するため、グローバルなCSRの枠組み「Coloring Lives」のもとで、3つの重点分野（3E）を設定しており、それぞれ下記に重点を置いて活動しています。

- Education（教育）：将来の顧客や従業員になり得る子どもや学生を対象とした活動
- Empowerment（エンパワメント）：社会的弱者の活動支援や職業訓練、才能ある個人の発掘を行う活動
- Engagement（エンゲージメント）：コミュニティやステークホルダーとの協働、NGOとの協力、災害救援などを行う活動

ガバナンス

当社グループのサステナビリティ・チームの1つである「人とコミュニティ」チームは、各パートナー会社の人材や社会貢献に関する方針や取り組みについて協議し、共同社長に報告しています。共同社長が必要に応じて、取締役会に報告書を提出することで、マテリアリティに関連した「人とコミュニティ」チームの活動を取締役会が監督できる仕組みを整えています。

戦略

社会への投資は、コミュニティの活性化を通じたビジネスチャンスの拡大、当社グループの従業員エンゲージメントとコミットメントの向上、コミュニティとの連携強化などの潜在的な機会をもたらし、当社グループのミッションであるMSVの実現に寄与します。反対に、ステークホルダーに対する責務の充足を軽視した場合はリスクにつながります。コミュニティからの信頼を失えば、優秀な人材や信頼できる取引先を確保・維持できなくなり、消費者や顧客のロイヤルティ、ひいては株主からの信頼の低下を招き、MSV実現に悪影響を及ぼしかねません。

リスク管理

当社グループは、社会貢献活動が極めて大きなプラスの変化をもたらす可能性を持っている一方で、リスクを伴うことも認識しています。このため、社会からのマイナスイメージや資源の制約、規制上の障害、外的要因などを検討し、潜在リスクや不確実性を特定・評価する包括的なリスク管理方法を採用しています。当社グループがコミットしている透明性の確保やステークホルダーとの対話、規制順守といった強みを生かした緩和戦略を、特定したそれぞれのリスクに対して策定・実行しています。ソーシャル・インパクト・プロジェクト（社会的影響を与える事業）については、継続的なモニターと評価を実施することで、状況の変化に迅速に対応できる体制を整えています。予防的なリスク管理を通じて事業の成功を担保するだけでなく、長期的な影響力を最大化し、より良い社会とコミュニティの実現に大きく貢献しています。

指標と目標

社会貢献活動への投資と成果・影響（2023年）

プロジェクト数		540件超
投入リソース	受益者への寄付金額	95万米ドル超
	活動に費やした時間	18万時間超
	活動に参加した従業員・ボランティア	9,300人超
	活動に使用した塗料	46万L超
成果・影響	影響を与えた方々	1,507万人超

≫2022年以前のデータや、その他のESGデータについては、当社ウェブサイト「ESGデータ」をご覧ください。

実績

2023年、当社グループは世界で約1,507万人を対象とする540件超の社会貢献活動を実施しました。受益者や団体への寄付金額は95万米ドルを超えています。

例えば、NIPSEAグループが主催する「AYDA Awards」は、20の国や地域を対象に開催されるインテリアデザインや建築部門の世界的なコンペティションとして高い評価を得ており、世界のステークホルダーとの関係を深めることにつながっています。DuluxGroupの「Colour your Club」では、AFL（Australian Football League）クラブと連携し、塗料の寄付を通じた地域スポーツ施設の改修を支援しています。

こうした取り組みは、多様なコミュニティに大きな変化をもたらす活動に対して当社グループが積極的に関与していることを示しており、持続可能な発展と社会のウェルビーイング（Social well-being）の向上を促進する当社のコミットメントの証でもあります。

≫その他の活動事例などの詳細は、当社ウェブサイト「コミュニティとともに成長」掲載の「社会貢献活動の重点分野と活動例」をご覧ください。

調達

当社グループは、倫理的かつ責任ある事業活動を進めており、調達プロセスと意思決定にESG原則を組み込む持続可能な調達により、MSVの実現を目指しています。

MSV実現に向けた道筋

≫P3-4

	当社の目指すもの	関連する財務情報
調達	低コストで持続可能な調達 + 環境・人権リスクの抑制	売上（新製品・新市場開拓に貢献） 費用：原材料費、輸送費 資産：棚卸資産

MSV実現に向けた取り組み

当社グループは取引先に対し、環境・社会・経済的に責任ある方法で、資材とサービスの持続可能な調達を行うよう求めています。「サプライヤー行動規範2022」において、コンプライアンス、環境、社会、ガバナンスの各分野で、当社が取引先に対して期待しているグローバルで対処すべき課題を明確に示しています。その上で、既存・新規の取引先を対象とした調査を実施し、「サプライヤー行動規範」で定めたESG原則に対する責務への理解を確認しています。

当社にとって取引先は、ESG対応を進める上で重要なパートナーであり、取引先に対して当社の対応方針への整合を促しながら、取り組みの高度化を求めています。例えば、現地調査として実施するサステナビリティ調査を通じて、サプライチェーン上で改善が必要な分野の特定に役立てています。

ガバナンス

当社グループのサステナビリティ・チームの1つである「調達」チームは、各パートナー会社の調達方針や取り組みについて協議し、共同社長に報告しています。共同社長が必要に応じて、取締役会に報告書を提出することで、マテリアリティに関連した「調達」チームの活動を取締役会が監督できる仕組みを整えています。

戦略

原材料調達における温室効果ガス排出量削減への取り組み

原材料調達が当社の温室効果ガス排出量（スコープ3）に大きく影響していることは重要な課題であり、「調達」チームのみならず、技術チームとも協力しながら取り組んでいます。引き続き顧客の要望に応じてバイオマス資源や燃料の使用を検討していきます。

原材料調達における考え方

当社グループが手掛ける事業は、原材料・設備・資材・情報サービスなど、多岐にわたる製品・サービスの供給によって成立しています。事業の持続的成長には、取引先との戦略的な関係の維持・構築が不可欠であるため、コミュニケーションを深め、信頼性を強化し、新たな機会を創出します。

持続可能な調達に関する認識・理解度向上

当社グループの調達における取引に関する基本的な考え方は「調達方針」として開示しており、当社グループの従業員、取引先の全てがこの方針を理解し、実践することを目指しています。

日本グループでは調達方針をより具体的な内容に詳細化した「調達ガイドライン」を策定し、取引先と当社グループが順守するべき事項を明確にしながら、責任ある調達を推進しています。「調達ガイドライン」では、人権尊重のための枠組みを含めて、主要な国際的な枠組みや基準との整合を図っています。

サステナビリティに関する取引先への対応

当社にとって取引先は重要なパートナーであり、当社のESG対応方針への整合を促しています。当社は、各国の取引先に求める内容を「コンプライアンス」「環境」「社会」「ガバナンス」の主要4項目に分けて策定した「サプライヤー行動規範2022」を踏まえ、各取引先のサステナビリティ活動をグローバルに調査しています。

調査に当たっては、「サプライヤー行動規範2022」に基づいて作成され、5言語（英語、中国語、セルビア語、スロベニア語、トルコ語）に対応した「サプライヤー・サステナビリティ・ア

「サプライヤー行動規範」の主要項目

コンプライアンス	環境	社会	ガバナンス
●法令順守 ●下請業者のコンプライアンス ●「環境・衛生・安全」に関するコンプライアンス	●環境インパクトの最小化 ●廃棄物管理	●児童労働 ●強制労働 ●差別 ●労働条件 ●紛争鉱物 ●製品の安全性とコンプライアンス ●安全教育 ●結社の自由	●腐敗防止 ●贈答品・接待 ●利益相反 ●秘密保持 ●記録保持 ●公正な競争 ●国際貿易 ●下請業者のESGコンプライアンス

ンケート」を利用しており、調査を通じてサプライチェーンにおけるサステナビリティに関する取り組みを明らかにし、改善が必要な分野を特定できる仕組みを整えています。行動規範を順守していないと判断した取引先に対しては、リスク改善などを求めるエンゲージメント活動を実施します。

今後はサプライヤー調査プログラムにESG項目を追加し、サステナビリティに焦点を絞った取り組みをさらに強化していきます。必要に応じて、サプライヤー調査プログラムの一環として現地調査も実施します。

リスク管理

各パートナー会社は、「サプライヤー行動規範」に基づいて作成したアンケート調査を利用し、取引先のリスク評価を実施しています。基準を満たしていないと判断した取引先に対しては、エンゲージメント活動を実施し、リスク低減を図っています。

NIPSEAグループと日本グループは、グローバルで調査方法を標準化するために「サプライヤー・サステナビリティ・アンケート」を採用しています。現場で不適合が発覚した場合、取引先と是正措置について協議し、一定期間内の是正実施を依頼しています。

DuluxGroupは、「持続可能な調達プログラム」を通じて、サプライチェーン全体で現代奴隷制のリスクを管理しています。当プログラムは、国際労働機関(ILO)の条約、倫理的貿易イニシアチブ(ETI)の基本労働規範、ISO14001、SEDEXの行動規範をはじめとするグローバル・サプライチェーンの規範や指針に準拠する内容となっており、現代奴隷制のリスクを特定・対処し、透明性の高い責任あるサプライチェーンを維持することが目的です。また、高リスクと判断した取引先に対してより強固な保証を得るために、第三者保証の導入を検討しています。

Dunn-Edwardsは、価値観を共有する取引先とともに、強制労働や児童労働、人身売買、奴隷労働のないサプライチェーンの構築に取り組んでいます。具体的には、「サプライヤー行動規範」を通じて当社グループが求める内容を取引先に明確に伝えながら、現地調査を通じて各取引先が行動規範を順守しているかどうかを確認しています。

指標と目標

ロードマップ

	2023	2024	2025
持続可能な調達への社内意識の強化と理解促進	●サステナブルな取り組みの開拓 ●指標の確立	●グループとして環境・健康・安全(EHS)をサポートし、NIPSEAグループのスコープ3取りまとめ ●グループの調達部門に対する研修を通じて、スコープ3/ESGの理解を向上 ●サプライヤーのESG監査プログラムをNIPSEA中国とともに開発	●サプライヤーESG評価の実施 ●スコープ3開示の見直し(原材料関連)
持続可能な調達におけるサプライヤーとの取り組み	●サプライヤー・アンケートを実施(調達額ベースで上位40%を対象)	●サプライヤー・アンケートを実施(調達額ベースで上位75%を対象) ●スコープ3のデータ精度向上のため、サプライヤーにも主要なデータの提供協力を依頼	●サプライヤー・アンケートを実施(調達額ベースで上位90%を対象)

実績

2022年10月から開始した「サプライヤー・サステナビリティ・アンケート」調査において、現在までに1,181社の取引先が「サプライヤー行動規範」の順守に合意しており、当社グループの総調達額の84%を占めています。

当社は、合意済みの取引先を2025年までに90%以上に引き上げることを目標としており、今後も取引先との対話を継続し、エンゲージメント強化に取り組んでいきます。

「サプライヤー・サステナビリティ・アンケート」の結果(2023年)[※1]

	NIPSEAグループ	DuluxGroup	日本グループ	Dunn-Edwards	合計[※2]
行動規範の順守に合意した取引先数	812	273	272	106	**1,181**
総調達額に対する割合	82%	89%	88%	74%	**84%**

※1 Cromology、JUB、NPAE、Alinaは除く
※2 各パートナー会社の合計数値は、ダブルカウントのない一意の値

「攻め」「守り」を支える経営体制

先進的なガバナンスは、当社ならではの競争優位性の1つです。指名委員会等設置会社として、取締役会は独立社外取締役が過半数を占めており、大株主とともにMSVの実現という共通の価値観、判断軸を有し、少数株主利益の保護を徹底しています。

本セクションでは当社ガバナンスの特長やポイントをご説明します。

75 コーポレート・ガバナンス
- 76 取締役会議長メッセージ
- 77 取締役会の議論
- 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 ガバナンス対談

91 リスクマネジメント

94 取締役・執行役

コーポレート・ガバナンス

MSV実現に向けた道筋 ≫P3-4

	当社の目指すもの
ガバナンス	経営の監督 + リスクテイクの促進

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・アセンブラー」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「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。

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、少数株主利益を適正に保護する措置を取っています。2021年1月のアジア合弁事業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たことで、少数株主利益を確保し、MSVを目指す経営体制となりました。

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、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

議長メッセージ ≫P76

ガバナンス対談 ≫P87

取締役会の議論（インド事業の買い戻し） ≫P77

ウェブサイト①
独立社外取締役の視点

ウェブサイト②
大株主ウットラムグループとのパートナーシップ

コーポレート・ガバナンス

取締役会議長メッセージ

多様性を生かし、独立性を維持することで、取締役会の実効性を高める

当社の取締役会は、共同社長として執行を兼務する取締役2名、大株主ウットラムグループの代表でもある非業務執行取締役1名、独立社外取締役6名の合計9名により構成されています。

当社が掲げる経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化(MSV)」は、少数株主の価値最大化を求めることと同義です。これは、取締役全員の共通認識であり、私たちは、自身が「株主の代理人」としての責務を果たしているかを常に問うています。

とりわけ、少数株主をはじめとする株主の皆様から付託された責務は、「MSVに資する投資機会の取りこぼしはないか」「執行側から提案される施策のリスク計測に甘さはないか」を常にモニタリングすることです。そのためには、スキルマトリックスに示された一人ひとりの多様性を取締役会での議論に最大限生かし、多角的な視点で事案を見極める必要があります。

私たちの取締役会は、実際の会議にとどまらず「常時」進行しています。「常時」の取締役会は、執行と監督の分離を進めながらも、双方の「情報の乖離」を限りなく小さくしています。

独立社外取締役は、執行トップの若月・ウィー代表執行役共同社長をはじめ、パートナー会社の主要経営陣と密接にコミュニケートし、常に最新情報の共有に努めています。加えて、IRを含む定例の業務執行報告など、アップデートを目的とした情報は即時に共有するとともに、議案に関する情報は会議スケジュールに合わせて事前に共有しています。

また、独立社外取締役会議では、少数株主利益の最大化を目指し、事前にアジェンダを用意せず、議事録を取ることもなく、限りなく自由な情報・意見交換の場とすることで、各自がより的確な判断をする上で大いなる助けになっています。

このように、「常時」の取締役会でタイムリーな情報・意見交換がなされており、一堂に会する取締役会では、成長戦略に関わる議論に集中し、より機動的で柔軟な意思決定ができるように努めています。

私たち取締役は、緊密に行われる意見交換や個別の意思決定における議論において、互いの知見を最大限に引き出し、それらを通じてお互いの取締役会への貢献を評価するとともに、それぞれの独立性を確認することを重ねています。

今後も、さらなるコミュニケーションの深化に努め、当社が求めるMSVをより研ぎ澄まし、取締役会の責務を果たしてまいります。

独立社外取締役への質問(一問一答)

当社ウェブサイト「独立社外取締役への質問(一問一答)」では、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ています。

主なテーマ	内容
代表執行役共同社長の報酬について	共同社長の報酬総額を具体的にどのように決定しているのか?また、株式報酬をなぜ共同社長に付与しないのか?
サステナビリティ	成長戦略におけるサステナビリティの重要性が高まっている中、サステナビリティ体制を本社主導から自律型体制に変更したことによる手応えを伺いたい。
「アセット・アセンブラー」モデル	「アセット・アセンブラー」モデルに関して、持株会社は各社に対する健全な牽制とモニタリング機能を担うとの説明だが、健全な牽制機能を発揮するために必要と考えるものは何か?また、今のリスクマネジメントで見落としているリスクはないのか?
ガバナンス上の問題、課題	取締役会の議長として、ガバナンス上の一番の問題、課題は何か?

≫ 詳細は、当社ウェブサイト「独立社外取締役への質問(一問一答)」をご覧ください。

筆頭独立社外取締役
取締役会議長
中村 昌義

コーポレート・ガバナンス
取締役会の議論

テーマ 「インド事業」のウットラムグループからの買い戻し

当社は2023年8月、2021年8月にウットラムグループに譲渡した3事業のうち、欧州自動車用事業を除いたインド2事業の買い戻しについて、2年前の取引と同じく、独立した第三者による評価を取得し、特別委員会を設置した上で、特に少数株主利益の保護という観点から議論し、決議しました。

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。

※ ゴー取締役は利害関係者に該当するため、全ての会議に参加していません。

>>> 2021年8月の「欧州自動車用事業・インド2事業のウットラムグループへの譲渡」に関する取締役会の議論は、当社ウェブサイト「取締役会の議論：欧州自動車用事業・インド事業の譲渡」をご覧ください。

Q 本件の買い戻しを検討するに当たり、そもそもウットラムグループに売却した判断が少数株主利益の保護や「株主価値最大化（MSV）」の観点からベストな判断であったかを改めて確認したい。

A 当社がインド事業の大きな見直しを検討する契機となったのは、2021年のアジア合弁事業の100%化を経て、改めて事業ポートフォリオをレビューする中で、高い成長が見込まれるインド市場においては当社の進出が比較的遅く、高いシェアを有する大手競合他社に成長性でも収益性でも劣後しており、同時に多くの異業種企業が参入してきたことである。これらの新規参入企業や競合他社に対抗するためには、投資を継続するかを決める必要があった。投資を控えれば競争に負けることは明らかであった一方、対抗するには広告やチャネルの構築などで多額の資金を投じなければならず、かつ投資を続けても成功しないリスクがあった。

このような状況下、当社独自で取り組むケースや第三者に売却するケースなどの複数のシナリオを検討した。自社で再建する場合、短期的に財務上の負担が大きく、インドは難しい市場であるだけに、リスク・リターンの観点から資金使途としてMSVに資さない可能性を懸念していた。また、第三者へ売却した場合、買い戻しが困難であり、当社グループ事業の将来性に係る選択肢を消滅させる可能性が高い。ウットラムグループが各種リスクを背負い、当社の将来の選択肢を残す判断を下してくれたため、他の再建案と比較して、本件がMSVや少数株主利益の保護の観点からベストと判断した。そして、この2年間を振り返ると、結果的にインド事業は収益性の改善や市場シェアの向上に想定より早く成功しており、当時の判断は正しかったと考えている。

独立社外取締役
ピーター・カービー

Q 本件の買い戻し時期に関して、今が最適である理由を教えて欲しい。

A 当社グループによる経営管理の枠組みは継続する中で、抜本的な体制強化や大胆なプロモーションが奏功し、赤字計上を経て、持続的な収益成長の道筋が見えてきた。特に建築用でフォーカスしている南部2州においては、大幅な市場シェア向上と黒字化の両立を達成し、高いブランド認知度を武器に自律的かつ持続的な成長が可能になったと考えている。したがって、今後収益がさらに大きく向上し、買収価格が高額になる前に買い戻すのが良いと判断した。

一方で、欧州自動車用事業はまだ改善の途上にあるため、今回は買い戻しの対象としていない。

Q ウットラムグループに売却して2年が経過し、短期的に事業改善は進展しているが、長期的な観点で、インド事業が継続的にパフォーマンスを発揮できると言えるのか?

A この2年間におけるインド事業の建て直しの成功により、利益は持続的に成長している。したがって、将来を見据えた事業計画において、成長を持続させるための生産能力や広告などの投資は自己資金で調達可能であり、追加資本を投じる必要はないと考えている。また、現地には優秀なメンバーが揃っており、今後もまずは南部2州に集中してプロモーションなどに十分な投資をすれば、競合他社に打ち勝つことは可能である。その確信を得るために、現時点では第3、第4の州に進出する計画はないが、常に先も見据えている。

Q 市場シェアの拡大に当たり、現地の競合各社が対抗して大規模キャンペーンなどを展開することは想定しているのか?

A 大手競合他社はこれまでもアグレッシブなキャンペーンを展開していることに加え、異業種からの新規参入企業もあり、市場環境の厳しさは継続している。一方で、大手競合他社のシェアを奪っていくために、競合分析をしながらさまざまな施策に取り組んでいる。

Q 欧州自動車用事業の買い戻しはいつ頃になるのか?

A この2年間、欧州自動車用事業は、ウクライナ戦争の影響や欧州経済の低迷に加え、(ウットラムグループから運営を委託された立場として)当社の運営にも課題があったため、改善はまだ途上にある。当社は欧州自動車用事業をほぼ毎月見直しながら管理しており、損益分岐点に到達し、持続的な利益計上が可能であると判断する時が買い戻しを検討する目安となる。

Q このような親会社との関連当事者取引は今後も起こり得るのか?

A 現在の事業ポートフォリオにおいては、基本的に各パートナー会社で自律的かつ持続的な成長ができており、課題を抱えていた3事業以外にこうした選択肢を採る可能性はかなり低いと考えている。

独立社外取締役
諸星 俊男

コーポレート・ガバナンス

今後のガバナンス改革に向けた考え方（ロードマップ）

	2023	2024	-2026
取締役会ガバナンス	●取締役会運営のさらなる効率化（議案の厳選・ITツールの徹底活用など） ●独立社外取締役のさらなる貢献（独立社外取締役会議の活用） ●後継者計画の充実（グループ人的資本の強化・育成状況のモニタリング）	●成長戦略議論の充実 ●取締役会運営の効率化 ●後継者計画の充実 ●さらなる「Audit on Audit」体制の明確化	●成長戦略議論のさらなる高度化 ●後継者計画の充実・実行
執行側ガバナンス	●CSAリストによる自主点検を通じたリスクマネジメントの実効性向上 ●各パートナー会社グループ（PCG：地域・事業ごとのPC群）の内部通報窓口の運用定着・実効性向上 ●ステークホルダーのニーズやサステナビリティ・チームの活動を俯瞰し、腐敗行為防止・マネーロンダリング防止ステートメントを取締役会に提案・制定	●CSAリストによる自主点検を通じた各PCGの状況に即した主体的な改善 ●各PCGの状況に即した内部通報窓口の運営・実効性向上 ●「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	●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 ●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）へのアップデート

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役会の実効性に関する分析・評価

2023年度に取り組みを強化すべき課題

① 取締役会運営の高度化
効率的な運営により戦略議案の比率を高め、取締役会の議論の質向上を図る

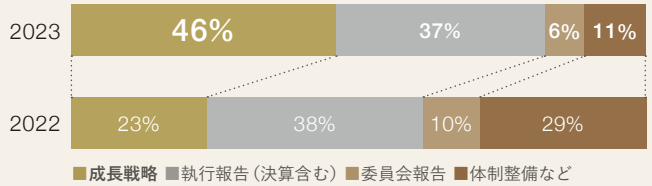
② 独立社外取締役の貢献
各独立社外取締役はより感度を高め、執行がより建設的なチャレンジができるような問いを投げ掛けることによって、さらなる貢献へつなげる

③ 後継者計画の充実
今後の執行体制、独立社外取締役のサクセッションに計画的に取り組みつつ、併せて最適な取締役会構成について検討する

2023年度の主な取り組み

- **議案を絞り込み、年間を通じて計画的に設定**
  →中長期経営戦略などの審議の比率を高め、取締役会の議論の質を向上（2023年の成長戦略議論の比率は、2022年から倍増）

取締役会における議題別時間割合



- **独立社外取締役会議を定期的に開催**
- **会議以外でも緊密なコミュニケーションを継続**
  →多様な知見を有する独立社外取締役間の円滑な情報共有や意見交換が行われ、MSVの追求に資する質の高い議論・意思決定に貢献

- **グループの人的資本の状況・評価に関する共同社長からの報告を通じて現状を把握、主要経営陣とのコミュニケーションの場を拡充**
  →これらに基づき、共同社長を含む主要経営陣のパフォーマンス・評価のモニタリングを継続
- **取締役会の実効性評価などを通じて、個々の独立社外取締役の貢献や適切な取締役会構成について審議**
  →取締役会の最適な構成の維持

2023年度評価の実施要領

対象者
2023年度の全取締役（9名）、常務執行役GC（1名）

実施方法
取締役会議長、指名委員長による主導のもと、調査票の結果をもとに取締役会で審議を重ね、取締役会の実効性評価を実施。なお、今後も必要に応じて第三者機関による評価を検討

調査票の内容
取締役会の構成、事前準備・運営、審議の質、取締役の貢献、執行のモニタリング、各委員会の構成・運営など

評価プロセス
Step1：各取締役・執行役への調査票配布
Step2：調査票のまとめ・分析
Step3：取締役会にて実効性評価

2023年度評価の結果概要

当社取締役会の実効性は概ね確保されていると評価

評価総括
- 取締役側、執行側で、重要な議案についての共通認識が高まり、MSVを唯一のミッションとする経営方針がさらに浸透している
- 独立社外取締役が過半数を占めつつ、多様性のある構成や円滑な意思疎通を図ることで、取締役会における議論がさらに活発化している
- 独立社外取締役の多様な知見を生かし、執行を後押しする観点から活発な議論に臨んでいる

2024年度に取り組みを強化すべき課題

①成長戦略議論の充実
中長期的な戦略議論の機会と質を高め、MSVの実現へのさらなる貢献へ

②取締役会運営の効率化
取締役会の運営のさらなる改善に努め、議論をより高度化へ

③後継者計画の充実
将来の執行体制に向けた人材発掘・開発計画の検討・策定

④ さらなる「Audit on Audit」体制の明確化
「アセット・アセンブラー」モデルを推進する純粋持株会社に相応しい監査体制へ

≫ 2022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。

コーポレート・ガバナンス

指名委員会報告

激動する経営環境下における最適なリーダーの指名

指名委員会はMSVの実現に向けて実効性のある最適な執行・監督体制の構築・維持に努めており、特に執行トップである代表執行役社長の発掘・指名は非常に重要な課題であると認識しています。私たちは2020年、指名委員会等設置会社への移行によるガバナンス体制強化や、「アジア合弁事業の100%化・インドネシア事業の買収」を通じたグローバル化の推進に相応しい社長指名を行いました。2021年には、社長からの辞任意向を受けてから1ヵ月ほどの短期間において、これまでの基盤を生かしたオーガニックな事業成長に加え、M&Aを駆使したさらなる飛躍を目指すに相応しい体制として、現在の共同社長体制への移行を決定しました。

激動する経営環境の中、このように予期せぬリスクも含めた多様な局面に対して迅速かつ柔軟に最適な候補者の指名ができるよう、私たちはMSVに資する今後の経営戦略とそのリーダー像について継続的に検討しています。そして、次世代候補者については、画一的な基準による選抜や計画的な育成にこだわることなく、当社の成長とともに拡大する社内外の人的ネットワークを通じた優秀な人材の発掘に努めています。私たちは、報酬委員会とも連携し、共同社長をはじめとする現主要経営陣やその次世代候補者との緊密なコミュニケーションを通じて、経営者としての総合力や人となりを深く把握することが鍵と捉え、執行のリーダーとして信頼に値する人物かどうかを見定めることに傾注しています。

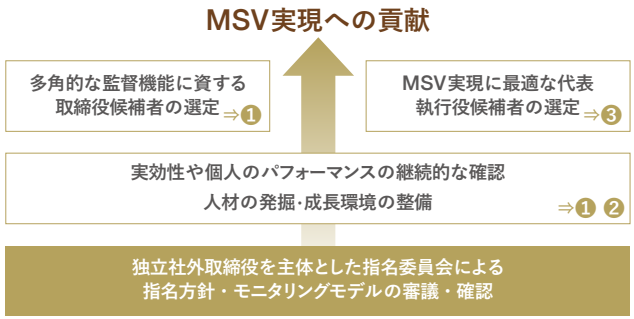
また、こうした執行を監督し、適切な助言による果断な決定を促す取締役の指名についても、同様の考えのもとで継続的な検討を行っています。今後も当社の状況と取り巻く経営環境の双方を見極め、最適な候補者の指名を通じて、MSVの実現に向けた指名委員会の責務を果たしてまいります。

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）
開催回数	2023年度 （2023年3月下旬～2024年3月中旬） 5回 2024年度 （2024年3月下旬～2024年6月末） 2回
主な活動内容	株主総会に提出する2024年度の取締役の選任・解任に関する議案を決議したほか、2024年度の執行役体制を審議・答申しました。
委員会の構成	1 非業務執行取締役 3 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

指名委員会の主な活動

取締役会への主な報告



❶ 取締役の経験・スキル、取締役会の構成に関する考え方

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、取締役に求められる経験・スキルとして7項目（下表）を特定しています。「アセット・アセンブラー」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、多彩な助言・議論を導く多様性豊かな取締役構成を保持することで、MSVの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を確保しています。

取締役会の構成

年度	構成人数	独立社外取締役	外国籍/海外在住	事業会社経営経験	グローバル経験	M&A経験
2020年度	9名	67%	22%	100%	89%	100%
2021年度	9名	67%	22%	100%	89%	100%
2022年度	11名	73%	45%	100%	100%	100%
2023年度	9名	67%	56%	100%	100%	100%
2024年度	9名	67%	56%	100%	100%	100%

❷ 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、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、報酬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。

❸ 代表執行役候補者の指名に関する考え方

当社の代表執行役の選定基準は、「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、代表執行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の実現に資する、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の実現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、報酬委員会や独立社外取締役会議と密に連携し、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。

取締役に求められる経験・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

代表執行役候補者の指名に関する継続的な審議・検討事項

- MSVの実現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

コーポレート・ガバナンス

報酬委員会報告

独立社外取締役
報酬委員長
リム・フィーホア

MSV実現に向けて共同社長のモチベーションを最大化する報酬

報酬委員会は、適切な報酬制度と後継者計画を通じて、卓越した人材を惹き付け、保持することで、株主価値の最大化に努めています。

とりわけ、成長の鍵を握る共同社長の報酬設計は非常に重要です。私たちは共同社長のMSV実現へのモチベーションの最大化が株主との価値共有に直結すると考えています。この最大化には、「アセット・アセンブラー」を推進する共同社長が、タイミングを逃さず適切にリスクを取ることを後押しする報酬が不可欠です。そうした観点から私たちは審議を重ね、共同社長の報酬から複雑性を極力排除し、全額現金報酬としました。

私たちは指名委員会と連携し、共同社長と継続的にコミュニケーションを図り、多角的に彼らのパフォーマンスを評価しています。その評価を共同社長自身も適切と受け止め、MSV実現に向けたより強いリーダーシップを発揮していることを確認しています。実際に、就任以来、競合他社と比較しても高い成長※が成し遂げられ、中長期的なEPSやPERの向上につながる施策が果敢に実行されていることに鑑み、私たちは現在の共同社長の報酬がMSVの追求に資するものであると判断しています。

同時に、取締役の報酬についても適切な報酬決定に努めています。私たちは執行と監督のそれぞれの役割への貢献を最大限に促す報酬決定に注力すると同時に、株主との価値共有を可能とする報酬のあり方を常に模索しています。報酬委員会は今後も報酬ベンチマーキングなどによる分析も踏まえて真摯に審議を重ね、最適な報酬決定を通じてMSVの実現に貢献してまいります。

>>> P84 共同社長パフォーマンス評価

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	2023年度（2023年3月下旬～2024年3月中旬） 7回 2024年度（2024年3月下旬～2024年6月末） 2回
委員会の構成	1 非業務執行取締役 2 独立社外取締役
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

MSV実現への貢献

優秀な人材の確保・リテンション

モチベーションの維持・向上

MSVの実現に向けた活動と貢献を基軸とした厳格な評価に基づく報酬決定 ⇒❷

国内外の報酬ベンチマーキングに基づく継続的な報酬分析・研究 ⇒❷

独立社外取締役を主体とした報酬委員会による報酬などの決定方針に基づく審議（適切な情報開示を通じた客観性・公正性の確保） ⇒❶

❶ 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確認しています。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。

≫ 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。

❷ 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の実現に向けた取り組みと成果を中心に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。

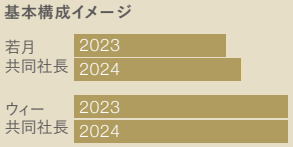
総合的評価に用いる主要な評価項目

- 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

役員報酬の構成

取締役報酬 **執行役を兼務しない取締役（独立社外取締役）** 基本構成イメージ 	固定報酬	**●職責給（BS）** 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 **●委員などの役割に対する手当** 指名・報酬・監査委員会、特別委員会の委員長・委員、筆頭独立社外取締役などの役割に対する手当を支給
	変動報酬	**●長期インセンティブ給（LTI）** 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係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
代表執行役共同社長報酬 基本構成イメージ  	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た上、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

共同社長パフォーマンス評価

年平均成長率※1

	2022→2023		2020→2023	
	売上収益	EPS	売上収益	EPS
当社	**+10.2%**	**+49.2%**	**+22.7%**	**+22.6%**
競合他社（中央値）※2	+4.1%	+18.6%	+7.9%	+8.0%

PER倍率※3

	Last Twelve Months	Next Twelve Months
当社	**22.8x**	**21.1x**
競合他社（中央値）※2	31.2x	17.8x

※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（2023年12月29日時点）

コーポレート・ガバナンス

監査委員会報告

独立社外取締役
監査委員長
三橋 優隆

ビジネスモデルに根差した潜在リスクへの対応と「Audit on Audit」体制のさらなる進化

MSVを追求する当社グループにおいて、監査委員会はその実現の一翼を担いつつ、執行役による職務執行を監査・モニタリングする立場にあります。

特に「アセット・アセンブラー」として企業買収を重ねるビジネスモデルにおいては、買収先の「のれん」に関する潜在的な減損リスクを内包することは不可避であり、監査委員会にとっても、こうしたリスクを適切にモニタリングすることは重要なテーマの1つです。進行中の買収案件を議論する取締役会の場では、対象先に関する財務計画の妥当性や、環境問題や訴訟リスクなどの損失につながり得るリスクの有無を確認しています。買収後の案件についても状況把握に努めており、例えば、DuluxGroupが2022年に買収した欧州Cromologyに関して、監査委員会では共同社長のみならず、DuluxGroup経営陣へのヒアリングや会計監査人との情報交換を通じて、のれん評価に係る将来キャッシュ・フローの見積もり、割引率の合理性を確認し、減損の予兆をモニタリングしています。また、2022年には中国の不動産ディベロッパーに対する売掛債権に関わる引当金として134億円を計上しましたが、監査委員会としては、共同社長や現地経営陣へのインタビューを通じて、有効な対策が講じられていることを入念に確認しています。従前の商慣行を改め、回収期間を最小化するなど、再発を最小限に抑えるための必要な対策が採られていると判断しています。監査委員会としては、これら2分野については2024年度も引き続き注視してまいります。

こうした個別案件や事象への対応と並行して、監査委員会では「Audit on Audit」による組織監査の高度化を着実に進めています。「Audit on Audit」はPCGにおける内部監査とControl Self-Assessment（CSA）による自己評価を柱としています。2023年度は内部監査において監査計画策定プロセスに関するベストプラクティスを共有する一方、CSAについてはサイバーセキュリティリスクに関する内容を充実させました。いずれも内部監査関係者が一堂に会するGroup Audit Committee（GAC）における活発な議論が土台となっており、今後もGACを有効活用しながら「Audit on Audit」体制を進化させていきます。

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**	2023年度 （2023年3月下旬～2024年3月中旬） 8回 2024年度 （2024年3月下旬～2024年6月末） 2回
委員会の構成		**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）の共有やテーマディスカッションなどを行いました。
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・不再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

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げています。

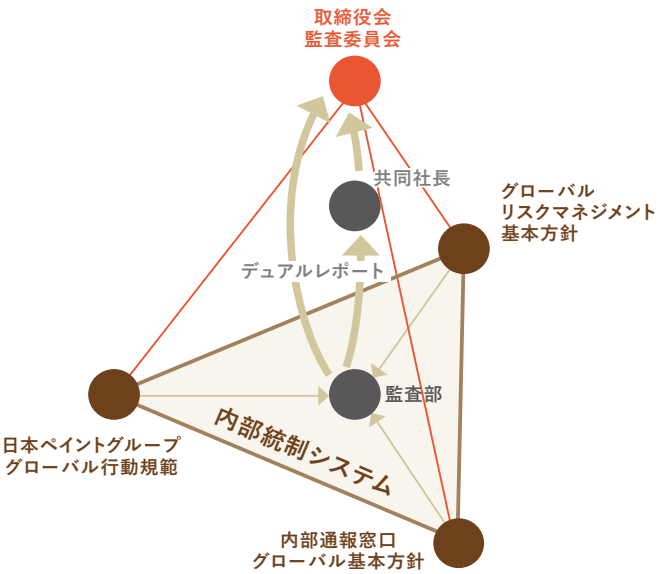
これらの枠組みが適切に運営され、有効に機能していることを監督する立場にある監査委員会は、監査部からPCG監査結果報告やPCGの重要会議に関する情報提供を受けるほか、年2回開催するGACにおいて、主要PCGの内部監査部門関係者からも直接情報を収集し、組織全体のガバナンス体制や内部統制システムの有効性を評価しています。また、共同社長からは取締役会において年1回、内部統制システムの運用状況の報告を受けます。

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。

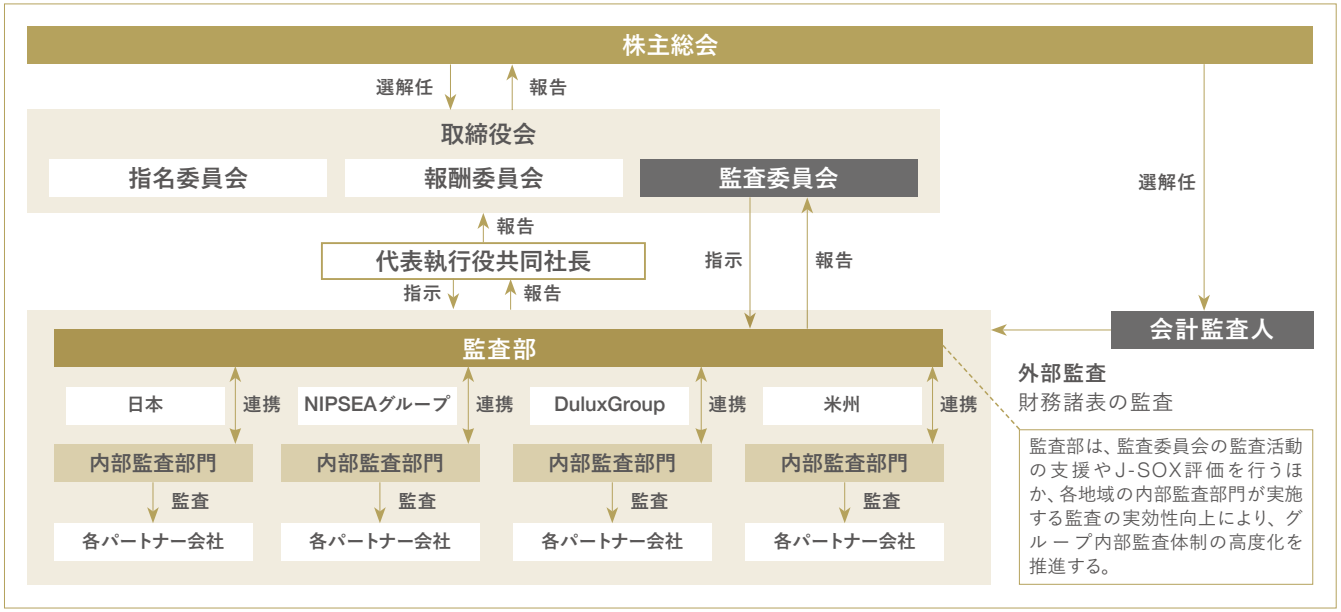
監査部によるグループ内監査の実効性向上

監査委員会の活動を支援する監査部は、監査委員会に対し、各PCGの内部監査組織が実施する監査活動状況やJ-SOX評価結果のほか、監査委員会が掲げるグループ内の重要なモニタリングテーマについて情報を収集・分析し、報告しています。

一方で、「Audit on Audit」高度化の観点からは、年2回開催するGACにおいて各PCGの監査手法やリスク評価結果を共有することによって、監査レベルの向上やグループ内のリスク認識深化を図っています。また、2023年度は執行側で毎年行うリスクアセスメント評価（CSA）において、ITガバナンスやサイバーセキュリティリスクに関する質問を追加するなど、環境変化に対応した施策も実施し、グループ内監査・リスク管理の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



ガバナンス対談

取締役会長
ゴー・ハップジン
（ウットラムホールディングス
マネージングディレクター）

真に「株主価値最大化（MSV）」を追求するコーポレート・ガバナンスに向けて

筆頭独立社外取締役
取締役会議長
中村 昌義

2021年度版の統合報告書では指名委員会委員長と、2022年度版では報酬委員会委員長と、2023年度版では監査委員会委員長との対談を通じ、当社のガバナンスの変遷を示してきました。

当社は、共同社長をはじめとする執行と、大株主（58.7%保有）であるウットラムグループと、独立社外取締役が過半数（67%）を占める取締役会が、当社唯一のミッションであるMSVという価値観・判断軸を共有したガバナンスを構築してきています。

今回は筆頭独立社外取締役の中村昌義（取締役会議長）が、ウットラムグループの代表でもあるゴー・ハップジン取締役会長と当社のガバナンスの変遷を振り返り、当社のガバナンスの在り方についてご説明します。

ガバナンス改革を振り返って

中村 ゴーさんは現在の取締役会の中で当社との関わりが最も長い取締役ですが、実際当社との関わりはいつからですか？

ゴー 古い話ですが、私自身の日本ペイント※との関わりは1979年からです。ベトナム戦争終結（1975年）後の不安定な政情の中、日本ペイントが多角化の一環で米国カリフォルニアに設立した即席麺の会社に入社したのが始まりです。その後日本ペイントとの塗料JV（NIPSEA）に従事しその将来性を確信しました。

※ 日本ペイント株式会社。その後、2014年に持株会社に移行し、日本ペイントホールディングス株式会社（NPHD）

ウットラムグループの塗料事業への一本化の方向性を個人的に結論付けたのはその数年後の1982年頃のことでしょうか。当時のウットラムグループは不動産など多様なビジネスを展開しており、塗料はその中の1つに過ぎずそれほど儲かっていませんでした。しかし私はその将来性を確信し、塗料ビジネスへの一本化を提唱しつつ、1992年からの中国市場への進出を主導しました。その後1997年のアジア経済危機を経て、ウットラムグループは塗料ビジネスに収束するに至ります。

中村 そうですか。でしたらゴーさん自身の日本ペイントとの関わりは45年を数えますね。その後中国での塗料ビジネスが発展したことから日本ペイントはNIPSEAの連結に向け40%から51%に持ち分変更を求め、結果としてウットラムグループは2014年にNPHDの株式39%を保有し、ゴーさんは取

締役に就任されます。

その当時は米国などで語られていた所謂コーポレート・ガバナンスというコンセプトは、日本市場においてはまだ黎明期で、「上場会社は株主のもの」で「株主に対して会社の意思決定の透明性と公平性を確保する」という考え方が一般的でした。

ゴー そもそも上場会社となると、会社が誰のものというのは無意味な概念だと私は思います。株主はある特定の権利を持つステークホルダーの一員にすぎない。ただしその権利のうち無限にバリューを求める権利が含まれています。

中村 なるほど、まさにMSVの大前提ですね。ところで2014年当時の日本ペイントの取締役会の運営はどんな様子でしたか?

ゴー その頃の日本ペイントは、取締役会と経営陣は一体で、取締役会が株主の利益を代表するという意識はさほど高かったようには思われませんでした。その後日本ペイントはM&Aによる海外進出を試みていきます。多くの買収案件が検討されましたが、いずれもあるビジネスセグメントでグローバルなプレゼンスを獲得することを志向するもので、EPSへの影響など財務的な点はほとんど考慮していないと見受けられました。その当時には、グローバル化を目指す企業にとっての買収目的は必ずしも株主価値の創造ではなく、日本ペイントも例外ではありませんでした。株主価値最大化が上場会社の唯一のミッションであるべきと考える私にとっては、ガバナンスの前提が異なっていたといえましょう。

中村 なるほど、それらが2018年にウットラムグループが株主提案をする背景にあるわけですね。投資先として日本ペイントの39%の株式持ち分とNIPSEAの49%とインドネシアの塗料ビジネスPT Nipseaに集約したウットラムグループとしては、その資産価値を最大化するためには、将来のアジアビジネスの統合をにらみつつ、日本ペイントのガバナンス改革が不可欠と認識したのですね?

ゴー その通りです。投資家にとっては「まず金儲け」、などと言っていた従来の考え方を整理し、MSVを上場会社のコーポレート・ガバナンスの根底にあるコンセプトとしました。その上でMSVに賛同する5名の独立社外取締役選任に向けた株主提案を実施、取締役の半数を独立社外取締役とし、私は会長に就任しました。

NPHDはその後、2019年にMSVに向けEPSのaccretionに重きを置いた数々の買収を実行するとともに、2020年にはガバナンス体制を指名委員会等設置会社へと移行しました。2021年初頭にはNIPSEAの49%およびインドネシアの塗料ビジネスであるPT Nipseaをウットラムグループから買収し、NPHDによるアジアビジネスの100%化を実現しました。結果としてウットラムグループのNPHDの株式持ち分は58.7%に引き上がりましたが、NPHDとウットラムグループの間での利益相反の状態を完全に解消することができました。

新しいガバナンス体制の中での会長としての役割

中村 そうですね、ボードメンバーは決議に際しては都度MSVのコンセプトを確認して進みました。アジアビジネスの100%化はNPHDにとっても念願でしたが、この取引はウットラムグループとの利益が相反する取引でした。取締役会としては特別委員会を設置し慎重に審議を進め、EPS accretiveなMSVに資する取引として決議・実行することができました。

その後2021年には現在の共同社長体制に移行しましたが、ここでも取締役会は指名委員会での議論を受けMSVに向けて迅速に動くことができましたね。執行体制の変更は厳しい決断でしたがガバナンスはしっかりと働きました。就任後、共同社長はMSVの追求に向け「アセット・アセンブラー」モデルを提唱し、EPSの向上とPERの改善に邁進しています。

ゴー はい。他方大株主ウットラムグループの代表でありNPHDの取締役である私は、当社のMSVという唯一のミッションを構築・維持し、大局的な戦略の方向性の見極めに注力しています。既存ビジネスの成長戦略や買収戦略の策定およびそのファイナンスを含むタクティクスの立案、シニア人材の発掘・マネジメント、取り得るべきリスクの所在とその分析などについても、アイデアは出します。しかしそれらの実際の執行についてはあくまでも見守り助言する立場です。また買収案件などは長い間塗料ビジネスに関わり多くのグローバルプレーヤーと人間関係を持つ私にしばしば持ち込まれることもあります。

中村 日本ペイントの歴史を最も知りそのビジネスを深く理解しているゴーさんは、世界の塗料ビジネスとの関わり合いが最も長く深く、さらに世界の化学製造業の分野でのネットワークも持たれていますね。それらの経験と知見をもとに執行と取締役会にご自身の考え方、意見を多々提供しているが、決して押し付けない、命令しないスタンスなのですね。

ゴー はい、その通りです。私は会長ですが、あくまで一取締役で決定権はない。が、私の立場で監視はしています。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把握していきたいと考えています。また、買収した会社の経営陣についてもモチベーションの維持のため報酬などについて厳しく見守っていきたいと思います。

現在の少数株主の皆さんの利益を
最大化することがMSVの追求に
おいては不可欠なのです。

特に新しい市場や新しい分野に買収で進出を試みる場合は、より密接に関わりたいと考えています。また現執行部のサクセッションとモチベーションの維持に向けて、指名委員会と報酬委員会には一委員として引き続き貢献していきたいと考えています。

今後のMSV追求に向けて

中村 若月・ウィーの共同社長はいわば二人でCEO、COO、CFOの三役を果たしていると言えますね。彼らは2021年春に就任以来、信用とアカウンタビリティに裏打ちされた「自律・分散型経営」をベースに既存ビジネスによるEPSの伸びと、低いファンディングコストのメリットを生かすローコストでグッドリターンを生み出す優良な買収によるEPSの積み上げの両輪でMSVを追求する「アセット・アセンブラー」モデルを提唱しています。とりわけインオーガニックな成長を実現するM&Aにおいては地域・事業・規模を問わない姿勢を示してきています。

ところで2018年以降当社は多くの買収を手掛けてきていますが、その資金は全て銀行借り入れによって実行されてきています。今後大型の買収を検討する上では銀行借り入れに加え、資本市場を含めたより柔軟な資金調達が求められると思います。大株主のウットラムグループとしてはどのような考えをお持ちですか?

ゴー この点は今まで取締役会でのブレインストーミングにおいて何度かお話ししていますね。まずは当社のガバナンスの最大原則はMSVにあることが取締役会の共通認識であることを再度強調させてください。今後銀行借り入れに加え債券市場での調達、株式市場での調達が求められるような買収の機会が巡ってくるならば、NPHDの唯一のミッションであるMSVに資する取引である限りウットラムグループは大株主として強く支援します。株式発行によるウットラムグループ持ち分の希薄化(dilution)はその価値が上がる限りにおいては何ら問題ではなく、むしろ喜ばしいことなのです。さらに重要なことは、株式発行による資金調達を実現するためには現在の株主の皆さんのサポートが不可欠であること、言い換えるならば現在の少数株主の皆さんの利益を最大化することがMSVの追求においては不可欠なのです。

中村 2021年にウットラムグループは欧州の自動車用ビジネスと、インドの2事業(NPI、BNPA)の持ち分をNPHDから買い上げましたね。これらのビジネスはパフォーマンスが悪く当時の取締役会でも、都度その位置付けについて厳しい意見が交わされていました。この取引の背景についてお話しいただけますか?

ゴー ウットラムグループが買い取った欧州自動車用ビジネスは、元々日本ペイントが2013年に資本出資し、その後に100%化したBollig & Kemper(B&K)です。B&Kとは2008年から中国上海において自動車用販売会社を設立し、欧州系自動車メーカーの中国法人を対象に販売拡大に共同で取り組んだのが始まりです。2013年以降は技術開発・生産・営業体制を整え中国ならびに欧州における欧州系自動車メーカーへのアクセスを増やし販路拡大を狙ったものでしたが、残念ながら競争の激しい欧州市場でパフォーマンスを上げることはかなわず、確固たるプレゼンスを構築するには至りませんでした。他方、中国市場、中国および欧州系自動車メーカーへの足場を確保し、自動車用ビジネスをグローバルに展開するには、その存在は戦略的に不可欠と言えました。また、インドBerger Paintsとの自動車向けJV(BNPA)はその設立時からそのビジネスモデルにJV自身が利益を生み出

す意識が欠如しており、JVパートナーおよび顧客との抜本的な関係の再構築が必要でした。また、インドで主に建築用や自動車補修用ビジネスを担うNPIの飛躍にはマーケットシェアの向上に向けた思い切った販売促進策に打って出る必要がありました。

中村 2021年に共同社長体制になり彼らによる新たな目でNPHDのビジネス全体が再レビューされ、これら3つのビジネスについてはいずれも思い切った施策、リスクの高い施策の実行がMSVを追求する上では求められること、他方それは上場会社として一般株主にとって負う財務的なリスクの限界を超えるものであることも説明されました。

ゴー 今までの経緯を知り、施策の困難さとリスクの高さを熟知し、他方戦略的な重要性を理解しているウットラムグループとしては、一般株主が許容する範囲を超えているが、NPHDがMSVを追求する上では価値ある施策であると評価しそのリスクを請け負うこととしました。取引実行に当たっては大株主との利益相反取引であることから私はNPHDの取締役会の審議・決議からは外れました。

中村 そうでしたね。この件の取締役会での議論にはゴーさんは出席せず、価格をはじめとする取引内容の詳細については外部の専門家を交えた特別委員会での検討を経て取締役会で審議・決議しましたね。昨年後半にはリスクの高い施策が功を奏し、当初の目標をクリアし一般株主の皆さんが許容できるリスクレベルに達したことから、インドの2事業についてはNPHDによる買戻しの決議に至りました。

このような大株主による財務的リスク回避による戦略の実行は、NPHDのビジネスを熟知しているウットラムグループとMSVの価値観を共有しているがゆえに可能だと言えますね。またこのような取引を実行する上では、独立社外取締役が厳しい目を持って執行と大株主の動機と取引内容の妥当性を少数株主利益を損なわないように監視する必要がありました。

取締役はそれぞれの経験と知見に基づき議論を戦わせ、NPHDにとっての唯一のミッションであるMSVのコンセプトをさらにファインチューンし続けていると認識しています。

ゴー 欧州の自動車用ビジネスも新しいリーダーシップのもとで競争力を付けてきていますが、NPHDの傘下に戻すことがMSVに貢献し得るものかを判断するには時期尚早です。少数株主の皆さんの利益を保護することは、先ほども申しましたように将来の資本市場からの資金調達を可能にする上で当社にとっての必須の最優先課題なのです。その意味では独立社外取締役の皆さんの厳しい姿勢には感服しています。NPHDはもとよりウットラムグループにとってもその独立性と多様な経験と見識が頼りなのです。

対談を振り返って

中村 ゴーさんのお話を伺っていると、我々の唯一のミッションであるMSVに基づけば、当社にとっての適切なガバナンスが自然と構築・維持される、そんなに複雑な問題ではないと聞こえます。 実際には取締役会で提案された議案の審議・決議のたびに、その提案はMSVに資するのかを問い、取締役はそれぞれの経験と知見に基づき議論を戦わせ、NPHDにとっての唯一のミッションであるMSVのコンセプトをさらにファインチューンし続けていると認識しています。

ウットラムグループのNPHDへの投資家としてのコミットメントの深さも実感することができて大変有意義でした。本日はありがとうございました。

リスクマネジメント

当社は、各PCGとの「相互信頼」に基づき、各PCGが自律的に運営する内部統制システムを基本とするリスクマネジメントを実践しています。

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。

2022年に刷新した当社の内部統制体制は、2年目を迎え、各PCGにも浸透してきました。

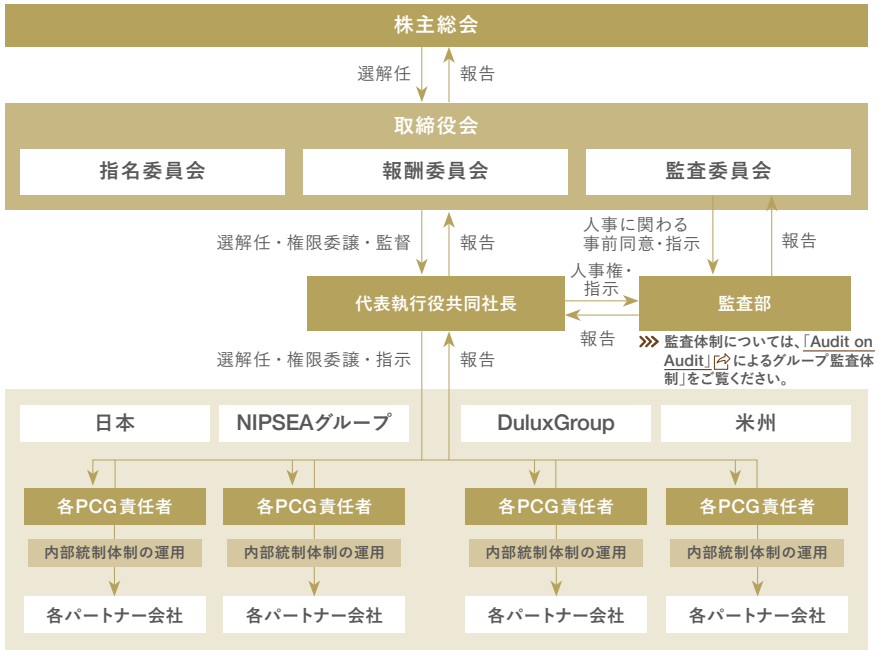
各PCGが展開する塗料・周辺分野は、地産地消型の自律的な事業展開が適しているため、各PCG責任者に業務執行の権限と内部統制システムの運用責任を委ねることを基本としています。各PCG責任者が事業に応じたリスクを特定して対応し、共同社長は各PCG責任者から各種報告を受けながら、各PCG責任者の評価・選解任を行うことなどを通じて、グループ運営を統括することとしています。

グローバル行動規範の拡充

当社グループは、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」をグループ全社が共有し、順守しています。この行動規範は、各PCGにおいて各地のビジネス環境に応じて詳細化が行われるなど、共同社長のリーダーシップのもとで各国・地域へ幅広く受け入れられています。また、事業活動における「腐敗行為防止」「マネーロンダリング防止」に関する当社の役割

DuluxGroup Code of Conduct

内部統制体制



内部統制システム基本方針における3つの核

内部統制システム基本方針

- **日本ペイントグループ グローバル行動規範**
  - ・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行動規範
- **グローバルリスクマネジメント基本方針**
  - ・「アセット・アセンブラー」モデルに基づく実効的なリスクマネジメント実践のための各社の役割・責任分担などを規定
- **内部通報窓口 グローバル基本方針**
  - ・各社による内部通報窓口の運用方針を規定

内部統制システム基本方針における「グループ運営体制」の骨子

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

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、その重要会議体に共同社長、その他の執行役が参加

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

「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

を明確化すべく、2023年11月にグローバル行動規範の一部として以下のステートメントを付加し、社内外へ周知しました。

腐敗行為防止

日本ペイントグループは、グローバル行動規範のもと、倫理的・法的な観点から公正な事業活動を行うことを約束します。
これには以下のようなものが含まれますが、これらに限定されるものではありません。

私たちは、賄賂、キックバック、不適切な事業上の便宜の獲得または維持を意図した贈答、接待その他のあらゆる種類の支払い、その他の腐敗行為を厳しく禁じています。
これらの腐敗行為には、直接的か間接的かを問わず、金銭的か非金銭的かを問わず、何らかの価値ある不適切な利益の交付を申し出ること、約束すること、交付すること、取得すること、または交付を要求することが含まれます。これらの行為の禁止は、民間の団体または個人、国有、公共もしくは政府の機関またはそれらの役職員かを問わず、それらの者とのすべての行為に適用されます。
私たちは、事業上の贈答や接待、会社によるもてなしを、控えめで本質的に妥当といえるものとします。
これらは、事業上の良好な関係の維持のみを目的とし、いかなる関係者の事業上の意思決定にも影響を与えることを意図して行わないものとします。
私たちは、一般に公正妥当と認められた会計原則および適用される法令に従い、事業および財務活動に関する正確で完全な最新の記録を合理的な範囲で詳細に保管します。

マネーロンダリング防止

私たちは、合法的な事業活動に関与し、合法的な資金源から資金を得ている関係者とのみ取引を行います。
マネーロンダリングとは、合法的な資金源から得たように見せかけ、違法に得た資金の本当の出所を隠したり、偽装したりするためのプロセスであると定義します。私たちは、事業活動においてマネーロンダリングに関与することを禁じています。

詳細は、当社ウェブサイト「日本ペイントグループ グローバル行動規範」をご覧ください。

リスクマネジメント体制

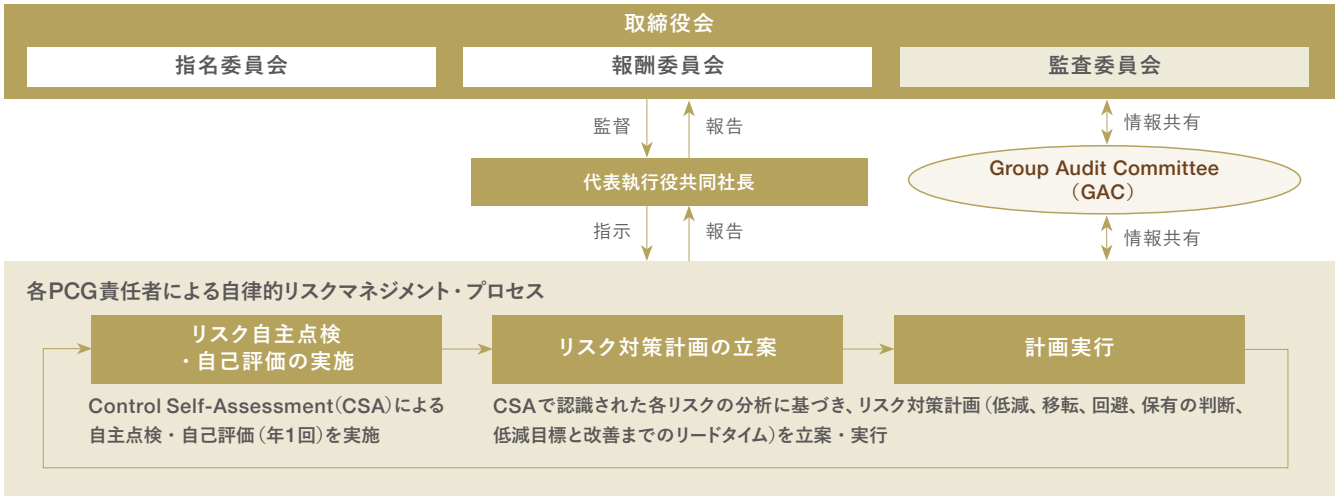
当社は「グローバルリスクマネジメント基本方針」において、共同社長をリスクマネジメントに関する当社グループ全体の最高責任者として、各PCG責任者を自ら展開する事業の第一線として、それぞれの役割を定義しており、役割に基づく各PCGにおける自律的なリスクマネジメントを適切に運用しています。

具体的には、各PCG責任者はリスクベー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、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、実効的なモニタリング、必要なリスク対応を指示しています。実際に共同社長がCSAの結果報告をもとに具体的な対策の進捗を確認し、PCGの責任者と状況を共有するなど、タイムリーなモニタリングを実効的に行っています。また、共同社長は当社グループ全体のリスクを俯瞰し、PCG横断で対処するべき共通リスクが認識された場合には、「リスクマネジメント委員会」を招集し、対策を審議・決定することとしています。

こうしたリスク分析の結果は、共同社長が監査委員会・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Group Audit Committee（GAC）において協議し、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、既定のレベルを超える影響度を有するインシデントの発生やリスクの発覚など、グループ全体に影響を及ぼすような危機（災害や環境汚染、製造物責任、品質問題、不正行為など）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、共同社長が必要に応じてグループ横断での対応を指揮する体制としています。

グループリスクマネジメント・プロセス



グループにおける「リスク上位項目」への対応

当社は、毎年度実施する各PCG責任者によるCSA結果から、当該年度において自社内、社会動向などを踏まえリスク感受度が特に高く評価された項目を「リスク上位項目」として抽出・分析しています。

2023年度の概況については、以下の通りです。

- 2022年度のリスク結果を踏まえて対応に着手した「国際税務などに係るリスク」はリスク感受度が低下
- 昨今の急速なデジタル化の進展に伴い、2022年度のリスク上位項目「事業継続計画に係るリスク」の内訳の1つ「ITリスク」がフォーカスされ、「IT利活用・ITシステムに係るリスク」がリスク上位項目となった
- その他、「サプライチェーンに係るリスク」「人的資本に係るリスク」「コンプライアンスに係るリスク」のリスク感受度は、2022年度に比べて横ばい、 あるいは減少傾向であるものの、外部環境の影響が大きく、長期にわたる対策が必要なため、2023年度も連続してリスク上位項目と評価された

以上より、2023年度のリスク上位項目は下表の通り4項目になり、各PCGが必要な対策を実施しています。また、「リスクマネジメント体制」に記載の通り、継続してモニタリングを行い、必要な対処を行っています。

リスクヒートマップ

2023年度 リスク上位項目	リスク感受度の 変化傾向 （2022年度対比）	リスク内容と主な対策
IT利活用・ITシステム に係るリスク	増大	**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** （対策） 各PCGにおいて実態に即した実効的なセキュリティ対策を構築するとともに、 さまざまな脅威に対して即時・機動的に対応するべく、社員への訓練・教育などを実施
サプライチェーン に係るリスク	横ばい	**原材料の調達途絶、為替変動、在庫管理・ロジスティクス、与信管理など** （対策） 各PCGにおいて原材料変更、価格転嫁などを適切に対応するとともに、 サプライチェーン・マネジメントの改善（ロジスティクス効率化など）を通じ、業務能力を強化
人的資本 に係るリスク	減少	**グループ経営陣のサクセッションなど** （対策） 各PCGにおいて事業計画に基づく後継者計画を立案・実行するとともに、 主要経営陣については共同社長が監督しており、共同社長から指名・報酬委員会へも共有
コンプライアンス に係るリスク	やや減少	**社会的にリスクが増大している機密情報管理など** （対策） 各PCGが自律的に実施するリスク自己点検・評価、内部通報制度などを通じてモニターし、 適切な研修などを実施

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。

2023年度に内部調査を実施した通報件数は、グループ全社で合計53件ありました。通報のあった事案については、内容に応じて各PCGの適切な部門が調査・分析・対応を行い、体制整備や従業員教育など、不正・違反行為の未然防止につなげています。また、GACを通じて各PCGの通報や対応、普及活動の状況を共有し、内部通報制度の実効性向上に努めています。

2023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）	7
不正会計	0
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）	4
その他	11
合計	53

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。

取締役・執行役（2024年6月30日現在）

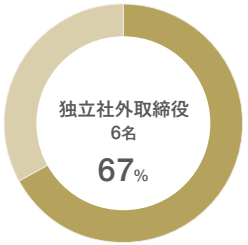
スキルマトリックス

氏名	役職	所属委員会			在任年数	2023年度における取締役会・委員会への出席状況（出席回数／開催回数）				保有する経験・スキル						
		指名委員会	報酬委員会	監査委員会		取締役会	指名委員会	報酬委員会	監査委員会	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 所有株式数：180,110株	取締役 代表執行役共同社長				2年	9回/9回	—	—	—	○	◎	◎	◎	○		
ウィー・シューキム 所有株式数：100,000株	取締役 代表執行役共同社長				2年	9回/9回	—	—	—	◎	◎	◎	○			○
ゴー・ハップジン 所有株式数：—	取締役会長	○	○		9年	9回/9回	6回/6回	7回/7回※	—	◎	◎	○	○	○	○	◎
原 壽 所有株式数：117,237株	独立社外取締役	○ （委員長）			6年	9回/9回	6回/6回	—	—	◎	◎	◎		◎		
ピーター・カービー 所有株式数：50,400株	独立社外取締役			○	2年	9回/9回	—	—	5回/5回 2023年3月28日監査委員就任後	◎	◎	◎	○	○	○	○
リム・フィーホア 所有株式数：50,400株	独立社外取締役		○ （委員長）		2年	9回/9回	—	5回/5回 2023年3月28日報酬委員就任後	—	○	◎	◎	◎		○	
三橋 優隆 所有株式数：76,689株	独立社外取締役			○ （委員長）	4年	9回/9回	—	—	8回/8回	○	◎	◎	◎			
諸星 俊男 所有株式数：96,689株	独立社外取締役	○		○	6年	9回/9回	6回/6回	—	8回/8回	◎	◎	○			◎	○
中村 昌義 所有株式数：109,918株	筆頭独立社外取締役 取締役会議長	○	○		6年	9回/9回	6回/6回	7回/7回※	—	○	◎	◎	◎			

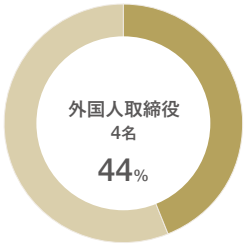
※ 特別な利害関係を有する議案のみの委員会の出席回数を含めず

取締役構成の特長

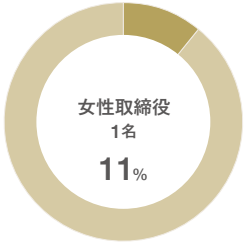
独立社外取締役比率



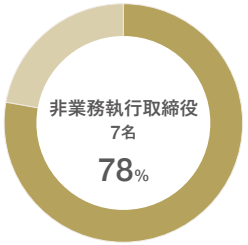
外国人取締役比率



女性取締役比率



非業務執行比率



取締役・執行役

取締役

■ 指名委員会 ■ 報酬委員会 ■ 監査委員会

若月 雄一郎

取締役
代表執行役共同社長

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リー業務などを担う。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。

ウィー・シューキム

取締役
代表執行役共同社長

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。

ゴー・ハップジン

取締役会長
■ ■

1953年4月6日生

当社の親会社であるWuthelam HoldingsのManaging 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。

原 壽

独立社外取締役
■(委員長)

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。

ピーター・カービー

独立社外取締役
■

1947年8月2日生

ICI Paints WorldwideのChairman and CEOなど、グローバルな塗料事業会社での経験を経て、DuluxGroup(当時豪州上場企業、現当社子会社)のBoard Chairmanなどとして経営陣を支援した経験を有する。米国や豪州の事業会社や投資銀行においても、Independent Directorを歴任。

リム・フィーホア

独立社外取締役
■(委員長)

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。

取締役・執行役

三橋 優隆

独立社外取締役

■（委員長）

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。

諸星 俊男

独立社外取締役

■ ■

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

■ ■

1954年11月10日生

米国大手投資銀行であるLehman Brothers、Morgan Stanley、三菱UFJ証券（現三菱UFJモルガン・スタンレー証券）において、M&Aアドバイザリー業務や資本市場からの資金調達の専門家として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。

執行役

取締役 代表執行役共同社長
若月 雄一郎

取締役 代表執行役共同社長
ウィー・シューキム

常務執行役 GC
井上 由理

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。

インデックスへの組み入れ状況・外部評価（2024年7月31日現在）

総合

「MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数」の構成銘柄に3年連続で選定（2024年6月）

2024 CONSTITUENT MSCIジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数

「FTSE4Good Index Series」「FTSE Blossom Japan Index」の構成銘柄に3年連続で選定（2024年6月）
「FTSE Blossom Japan Sector Relative Index」の構成銘柄に3年連続で選定（2024年6月）

FTSE4Good　FTSE Blossom Japan Index　FTSE Blossom Japan Sector Relative Index

「SOMPOサステナビリティ・インデックス」の構成銘柄に13年連続で選定（2024年6月）

2024 Sompo Sustainability Index

「第3回日経統合報告書アワード」にて「グランプリG賞」を受賞（2024年2月）

日興リサーチセンター「Integrated Report Award」にて、2年連続でベストプラクティス賞を受賞（2023年6月）

NIKKEI Integrated Report Award 日経統合報告書アワード

人材・組織

「MSCI 日本株女性活躍指数（WIN）」の構成銘柄に5年連続で選定（2024年6月）

2024 CONSTITUENT MSCI日本株 女性活躍指数（WIN）

「Morningstar Japan ex-REIT Gender Diversity Tilt Index」の構成銘柄に2年連続で選定（2023年12月）

MORNINGSTAR GenDi J

技術

船底防汚塗料「FASTAR」が「第56回日化協技術賞」で「環境技術賞」を受賞（2024年5月）

環境色彩コンペティション「第26回グッド・ペインティング・カラー（GPC）」の改修部門において、日本ペイント株式会社が「最優秀賞」を受賞（2024年1月）

船底防汚塗料「アクアテラス」が「Seatrade Maritime Awards 2023」で「Marine Technology Award」を受賞（2023年11月）、環境賞「GREEN4SEA TECHNOLOGY AWARD」を受賞（2021年4月）

2021 Technology Award GREEN4SEA

自動車塗装技術国際会議「SURCAR」で日本ペイント・オートモーティブコーティングス株式会社が「審査員特別賞（Jury's Award）」を受賞（2023年7月）

日本ペイント・インダストリアルコーティングス株式会社が「高耐久性道路用遮熱塗料」の開発技術で「2020年環境技術賞」を受賞（2021年5月）

社外パートナー

日本ペイント・オートモーティブコーティングス株式会社がトヨタホーム株式会社の「品質管理特別優秀賞」を13年連続で受賞（2024年4月）

顧客基盤

「中国の不動産開発企業トップ500が選ぶ塗料ブランド」で13年連続1位を獲得（2024年3月）

「2022年全国消費会議」で「全国消費・影響力のあるブランド」に選定（2022年12月）

ブランド・ノウハウ

ブランドファイナンスの「世界で最も価値のある塗料ブランドトップ10」に「NIPPON PAINT」ブランドが3年連続で選出（2024年6月）

「中国ブランド指数（C-BPI）」で壁面用塗料が8年連続1位、木部用塗料が12年連続1位を獲得（2024年5月）

「中国ブランド指数（C-NPS）」で壁用塗料と木部用塗料が1位を獲得（2024年1月）

豪州ブランド表彰にてDuluxGroupの各種ブランドが1位を獲得（2024年）

中国のブランド認知度調査でTop of Mindスコアが51%と1位を獲得（2023年）>>> P54 中国事業戦略

インドネシアのブランド認知度調査でTop of Mindスコアが26%と1位を獲得（2023年）>>> P51 インドネシア事業戦略

財務基盤

「JPX日経インデックス400」の構成銘柄に9年連続で選定（2023年8月）

JPX-NIKKEI 400

「JPXプライム150指数」の構成銘柄に選定（2023年5月）

自然・環境

「S&P/JPXカーボン・エフィシェント指数」に7年連続で選定（2024年6月）

S&P/JPX カーボン エフィシェント 指数

屋根用塗料「サーモアイSi」が環境ラベル「エコリーフ」認証を取得（2024年1月）

※ MSCI指数への日本ペイントホールディングス株式会社の組み入れ、および本資料におけるMSCIのロゴ、商標、サービスマークまたは指数名称の使用は、MSCIまたはその関連会社による日本ペイントホールディングス株式会社への後援、推奨、広告宣伝ではありません。MSCI指数は、MSCIの独占的財産です。MSCIおよびMSCI指数の名称およびロゴは、MSCIまたはその関連会社の商標もしくはサービスマークです。

企業情報（2023年12月31日現在）

企業情報

商号　日本ペイントホールディングス株式会社
本社　東京本社（2024年7月22日付で移転）
〒108-0075 東京都港区港南1-2-70
品川シーズンテラス5階
大阪本社
〒531-8511 大阪府大阪市北区大淀北2-1-2
創業　1881年3月14日
資本金　6,714億3千2百万円
従業員数　連結：34,393人
事業年度　1月1日から12月31日

株式情報

発行可能株式総数　5,000,000,000株
発行済株式総数　2,370,512,215株
株主数　16,833名

所有者別分布状況（株式数比率）

- 外国法人等……80.17%
- 金融機関……12.53%
- 個人・その他……3.72%
- その他の法人……2.57%
- 金融商品取引業者……1.01%

※ 自己株式21,879,817株は「個人・その他」に含めています。

詳細は、当社ウェブサイト「株式状況」をご覧ください。

大株主の状況

株主名	持株数（株）	持株比率（%）
Nipsea International Limited	1,293,030,000	55.05
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	157,863,100	6.72
Fraser (HK) Limited	85,000,000	3.61
UBS AGLB SEG AC UNTRADABLE SHARES	84,521,800	3.59
日本生命保険相互会社	51,381,365	2.18
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	43,569,200	1.85
GOVERNMENT OF NORWAY	28,477,295	1.21
HSBC OVERSEAS NOMINEE (UK) LIMITED A/C PSJP	27,124,300	1.15
HSBC - FUND SERVICES CLIENTS A/C 500	23,566,900	1.00
BNYM TREATY DTT 15	21,007,468	0.89

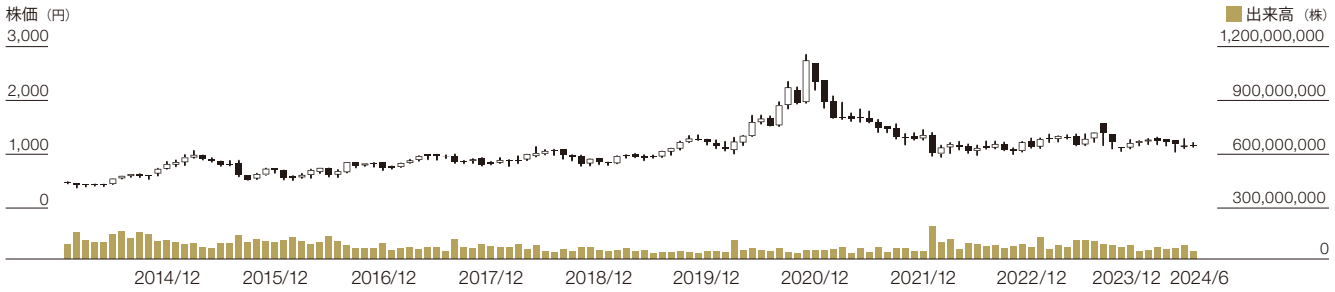
※1 持株比率は自己株式21,879,817株を除いて算出しています。
※2 Nipsea International Limitedは、当社取締役ゴー・ハップジン氏がManaging Directorを務めるWuthelam Holdings Ltd.の100%子会社です。
※3 Fraser(HK)Limitedは当社取締役ゴー・ハップジン氏が議決権の過半数を自己の計算において所有している会社（W(BVI)Holdings Limited）の子会社であり、関連当事者に該当します。

格付情報（2024年7月10日現在）

格付機関名	格付	格付の方向性
格付投資情報センター（R&I）	A	安定的

格付の推移は、当社ウェブサイト「格付・社債情報」をご覧ください。

株価情報



株価・出来高推移

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
12月末株価（円）	704	592	637	713	752	1,128	2,266	1,254	1,039	1,140
年間最高値（円）	764	972	745	904	1,046	1,270	2,796	2,292	1,314	1,313
年間最安値（円）	260	407	402	619	668	687	906	1,078	843	953
年間出来高（株）	1,430,850,000	1,094,497,000	1,066,649,000	774,400,000	701,485,000	493,972,000	604,362,500	601,920,600	1,040,218,600	979,697,000

※ 2021年4月1日付で1：5の株式分割を実施したため、2014年1月に行われたものと仮定し、株価・出来高を算出しています。

Basic & New

日本ペイントホールディングス