Strategic Capital
株式会社 ストラテジックキャピタル

日産自動車株式会社（7201）に対する株主提案の背景及び概要について

2025年4月24日
株式会社ストラテジックキャピタル

エグゼクティブ・サマリー

❶ 日産自動車株式会社には構造改革が求められている

- 日産自動車株式会社（“日産”）の株価水準はPBR0.2倍台まで、信用格付けは投機的水準まで低下
- 日産の営業利益率やROEは絶対水準が低迷しているうえ、業界内でも最下位に沈む
- 24年3月に日産が、さらに25年2月には日産子会社が公正取引委員会から勧告を受けるなど法令違反も発覚
- 継続的な改善の取り組みではない、抜本的な構造改革が求められる

❷ 日産と上場子会社／持分法適用会社の関係には元から問題がある

- 日産は、上場子会社として日産車体株式会社（”日産車体”）、上場持分法適用会社として三菱自動車工業株式会社（”三菱自動車”）及び日産東京販売ホールディングス株式会社（”東京販売HD”）を有する
- 日産車体は、売上高の98%を日産に依存しており、さらに実質的に日産の工場に過ぎないため、そもそも上場企業としての体をなしていない
- 日産車体では、日産に対する資金提供や業界最低水準の利益率での取引が、少数株主の権利や利益を無視して行われている
- 日産の構造改革を契機に日産と日産車体の資本及び取引の関係は見直されるべき

❸ 構造改革の足枷となる上場子会社／持分法適用会社との関係性について見直すべき

- 日産が上場子会社／持分法適用会社（“上場関係会社”）を上場企業として維持する限り、日産の構造改革は、上場関係会社と利益相反が生じないよう配慮しつつ実行されなければならない
- 構造改革の範囲を制限し、構造改革の進捗を遅らせる足枷となる上場関係会社との関係は見直すべき

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

Strategic Capital
株式会社 ストラテジックキャピタル

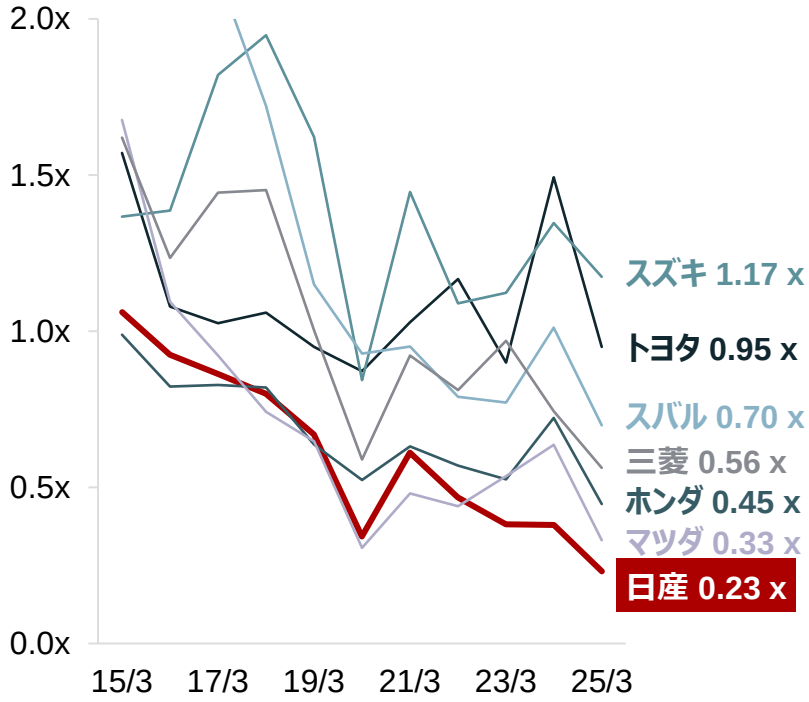
日産に求められる改革

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

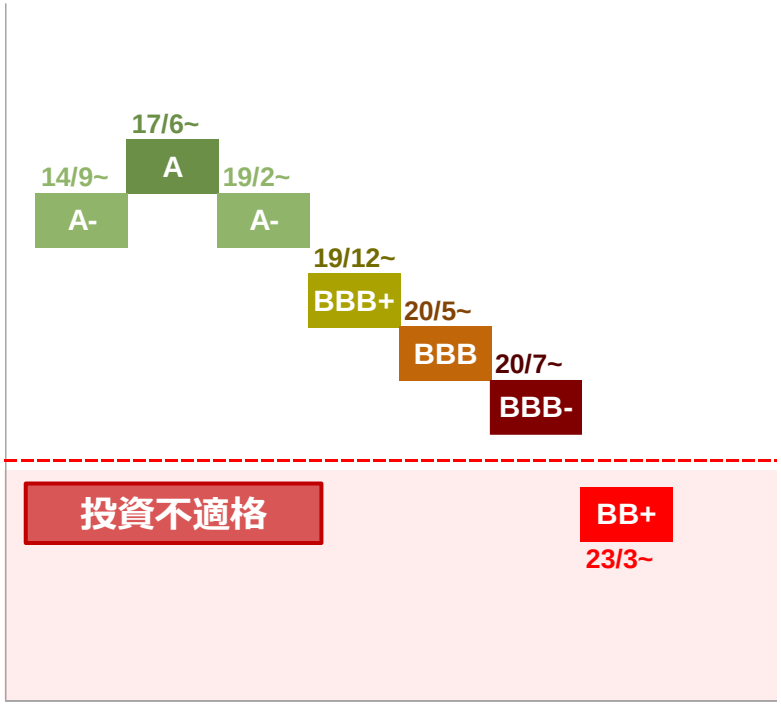
棄損された日産自動車の価値

- 過去10年間で日産のPBRは0.23倍まで低下し、業界ワーストに沈む
- 同時に、信用格付けも投資不適格水準まで低下しており、構造改革が急務

PBR



日産の信用格付け（S&P）



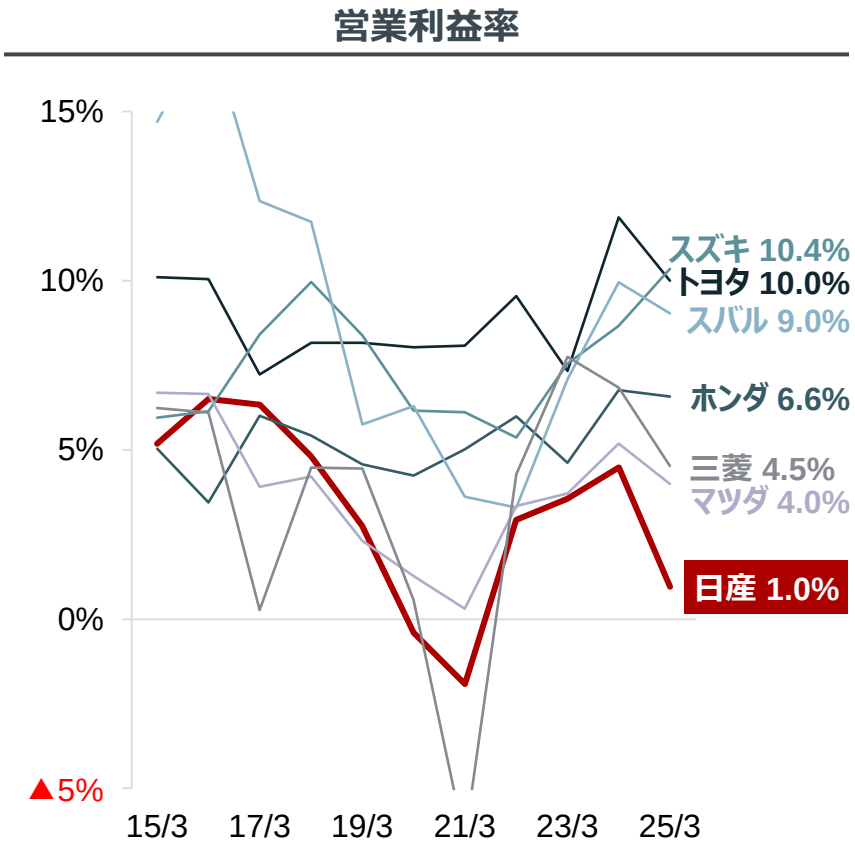
（出所：QUICK Workstation（Astra Manager）より弊社作成。略称は"スズキ"：スズキ株式会社、"トヨタ"：トヨタ自動車株式会社、"スバル"：株式会社SUBARU、"三菱"：三菱自動車工業株式会社、"ホンダ"：本田技研工業株式会社、"マツダ"：マツダ株式会社。信用格付けはS&Pによる長期自国通貨建発行体格付け）

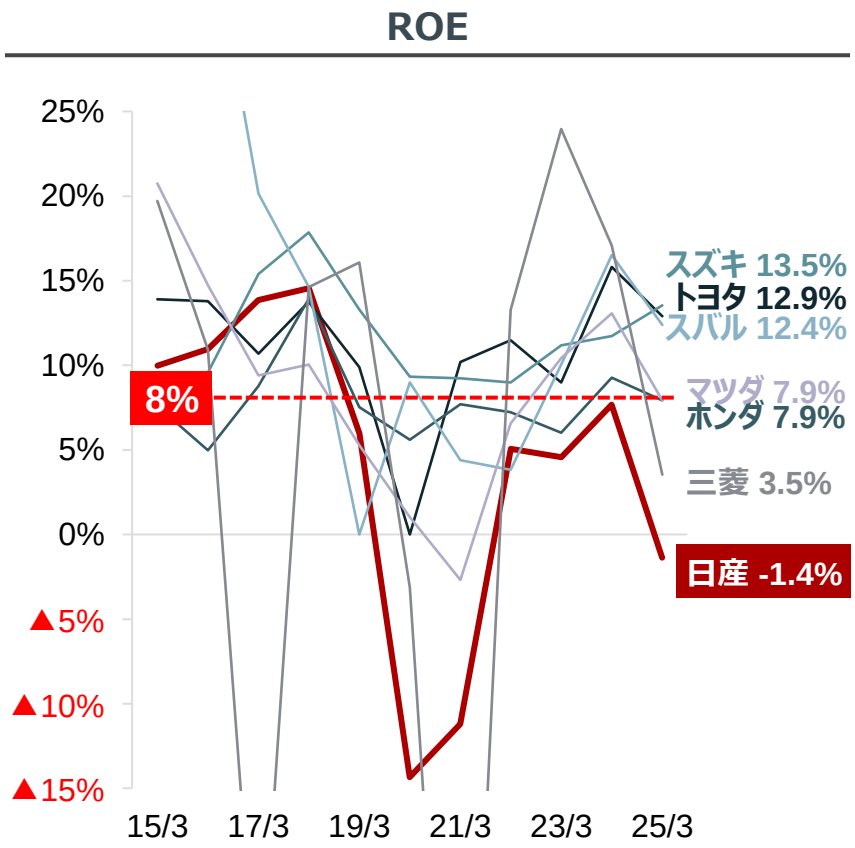
Strategic Capital
株式会社 ストラテジックキャピタル

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

業界最下位を独走する日産

- 日産の営業利益率は25/3期も含めると4年連続業界最下位となる見込み
- ROEも上場企業の最低水準とされる8%に満たない水準が継続し、株主価値を棄損している



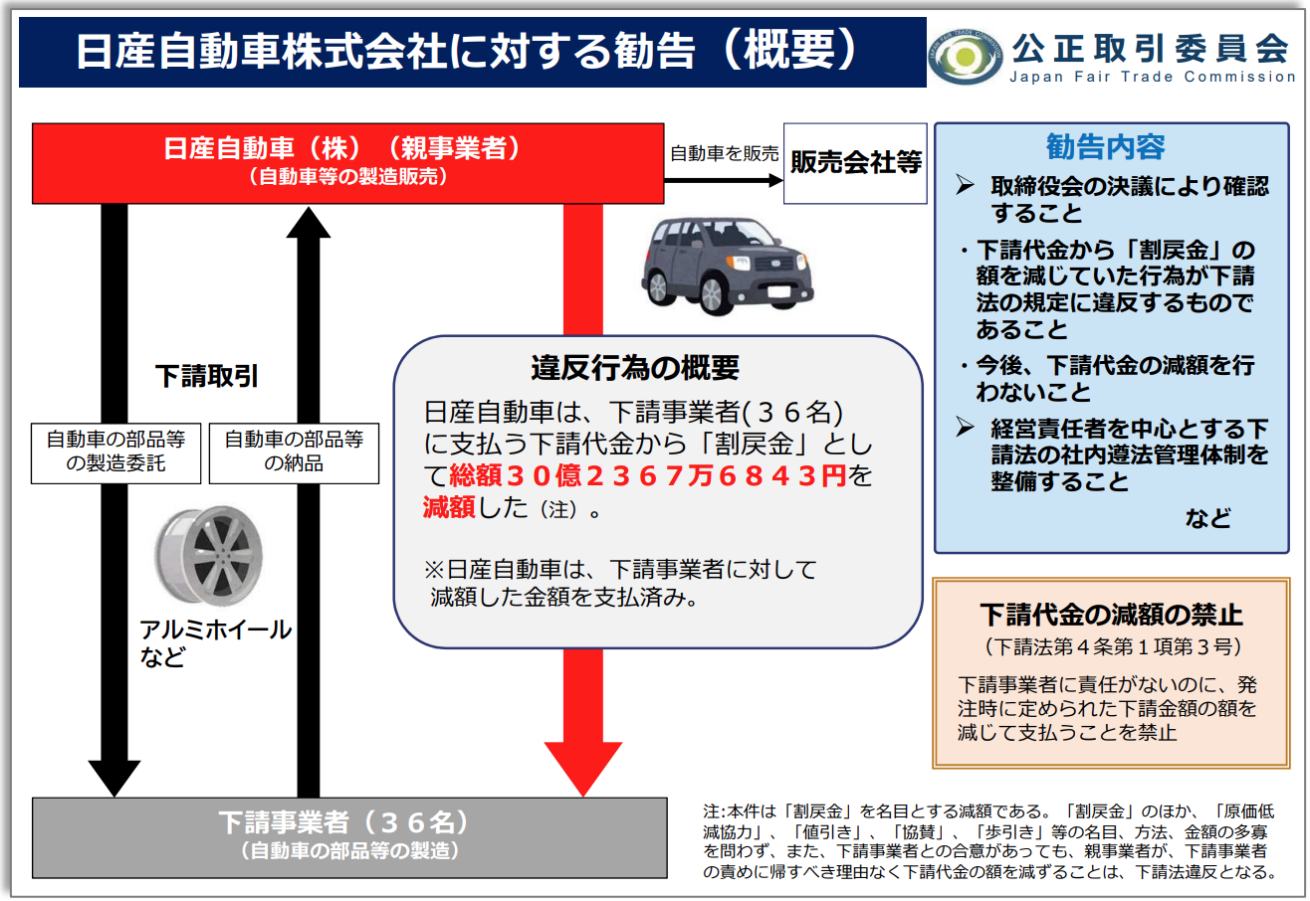


（出所：QUICK Workstation（Astra Manager）より弊社作成。2025/3期は2025年4月11日現在における最新の会社予想より弊社推定。）

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

日産による法令違反

- 日産は取引先に対する下請法違反行為により、24年3月に公正取引委員会より勧告を受けた
- 取引先に過剰なコストカットを要求してきたが、未だに営業利益率が最下位に沈んでいる



（出所：公正取引委員会）

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

グループ企業によって繰り返された法令違反

- 日産は24年3月に勧告を受け、勧告後も違反行為が継続しているとの疑惑に対し外部調査を実施し、24年5月に「サプライヤーへの確認は必要」とされながら、違反行為は無いとの調査結果を公表した
- それにもかかわらず、連結子会社の愛知機械工業に対して、24年12月末まで下請法違反行為を行っていたとして、25年2月に公正取引委員会から勧告がなされた

愛知機械工業株式会社に対する勧告（概要）

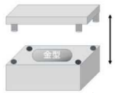
公正取引委員会
Japan Fair Trade Commission

愛知機械工業㈱（親事業者）
（自動車用エンジン等の製造販売）

●下請取引の内容

愛知機械工業㈱が製造を請け負う自動車用エンジン等の製造を委託

自動車用エンジン等の製造を委託する際に、
愛知機械工業㈱が所有する金型等を貸与



※金型のイメージ図

下請事業者（５名）
（自動車用エンジン等の製造）

●違反行為の概要（不当な経済上の利益の提供要請）

愛知機械工業㈱は、金型等を用いて製造する自動車用エンジン等の製造を大量に発注する時期を終えた後、下請事業者５名に対し、合計４１５個の金型等を無償で保管させていた（注）。

（注）愛知機械工業㈱は、金型等４１５個のうち２６１個を廃棄又は回収し、また、下請事業者に対し、協議を行い請求書を徴収した上で、無償で金型等を保管させていたことによる費用に相当する額（１９２５万５４９８円）を支払っている。

公正取引委員会からの勧告の内容

- 今後、不当な経済上の利益の提供要請（※）を行わないことを取締役会の決議により確認すること
- 自社の発注担当者等に対して金型等の適切な管理に特に留意した下請法の研修を行うなど社内体制の整備のために必要な措置を講ずること　など

（※）不当な経済上の利益の提供要請

下請法は、親事業者が自己のために、下請事業者に金銭、役務その他の経済上の利益を提供させることにより下請事業者の利益を不当に害することを禁止。下請事業者に貸与していた金型等について、当該金型等を用いて製造する部品等の発注を長期間行わないにもかかわらず、下請事業者に対し、当該金型等を無償で保管させること等により、下請事業者の利益を不当に害することは、下請法違反に該当。

（出所：公正取引委員会）

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

ターンアラウンドの取り組み

- 日産はこのような危機的状況を踏まえて、抜本的な構造改革に着手
- しかし日産には、上場関係会社の少数株主との利益相反が存在し、構造改革の足枷となっている

ターンアラウンドの取り組み

THE ARC Nissan Business Plan

ビジネス環境の変化に機敏に対応できる
スリムで迅速、強靭な事業構造へ

2026年度
事業の安定化と適正化

将来に向けて健全な成長を果たすため、
年間350万台の販売でも
持続可能な収益性とキャッシュを確保

中長期
商品力の強化と将来への成長

戦略的パートナーシップを通じて
投資効率と商品競争力を
向上させながらThe Arcを実行

組織と経営体制を改革し、プロセスを効率化

（出所：日産の決算説明資料より弊社抜粋）

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

Strategic Capital
株式会社 ストラテジックキャピタル

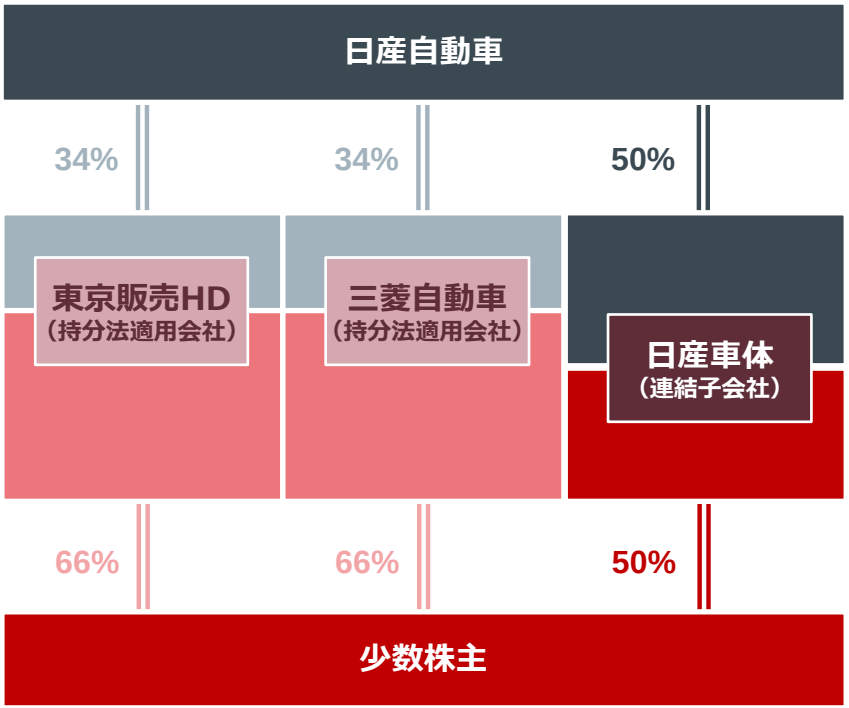
上場関係会社の状況

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

日産の上場関係会社

- 日産は上場持分法適用会社2社に加え、上場子会社として日産車体が存在する
- 日産車体は上場しているが、**売上高の98%が日産向け**であり、実態としては日産の組立工場に過ぎない

日産と上場関係会社



日産車体の事業内容

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

「企業経営の健全性」が欠如した日産車体の上場

- 日産車体は売上高の98%を日産に依存する日産の工場であり、「独立性」のない「一事業部門」に過ぎない
- また、「少数株主の権利や利益」は侵害されており、そもそも「企業経営の健全性」が欠如している
- 日産車体は、現在の上場基準では上場が不可能な企業

上場審査の内容 ― 2 企業経営の健全性

この基準に基づく審査では、株主の利益を保護する観点から申請会社の企業グループが事業を公正かつ忠実に遂行しているか否かについて確認します。

企業経営の健全性に関して、具体的には次に掲げる基準に適合するかどうかを検討します。

…

○親会社等（注）を有している場合

新規上場申請者が親会社等を有している場合・・・新規上場申請者の**企業グループの経営活動が当該親会社等からの独立性を有する状況にあると認められること。**

基準の内容・審査のポイント

申請会社が「親会社等」を有している場合（いわゆる「子会社上場」に該当する場合）、親会社等と申請会社の少数株主との間には潜在的な利益相反の関係があると考えられます。このため「子会社上場」の上場審査に当たっては、申請会社の**少数株主の権利や利益が損なわれないことが求められる**等の理由から、親会社等からの独立性確保の状況について、次のａ～ｃの基準に適合しているかどうかを確認します。

…

ａ 新規上場申請者の企業グループの事業内容と親会社等の企業グループ・・・の事業内容の関連性、親会社等の企業グループからの事業調整の状況及びその可能性その他の事項を踏まえ、**事実上、当該親会社等の一事業部門と認められる状況にないこと。**

…

（出所：東京証券取引所「2024 新規上場ガイドブック（スタンダード市場編）」より抜粋）

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

少数株主の権利を無視した決議

■ 日産車体の少数株主の過半が反対した会社提案は日産の賛成で可決し、少数株主の権利と利益の保護を求めた株主提案は日産の反対により否決され続けている

株主総会で決議された主な議案に対する少数株主の賛成率

	氏名	備考	18/6	19/6	20/6	21/6	22/6	23/6	24/6	
会社提案	冨山隆	取締役 日産OB							27%	可決 ※日産は賛成
会社提案	吉村東彦	取締役 日産OB			36%	31%		17%		可決 ※日産は賛成
会社提案	小滝晋	取締役	99%	39%		35%		30%		可決 ※日産は賛成
会社提案	矢部雅之	取締役 日産OB				36%		33%		可決 ※日産は賛成
会社提案	中村卓也	取締役 日産OB				36%		32%		可決 ※日産は賛成
会社提案	大平靖之	社外取締役 （指名委員会委員長）					33%	33%		可決 ※日産は賛成
会社提案	品田英明	社外取締役 （指名委員会委員）						32%		可決 ※日産は賛成
株主提案	日産への資金提供の禁止						72%			否決 ※日産は反対
株主提案	少数株主保護委員会の設置								73%	否決 ※日産は反対

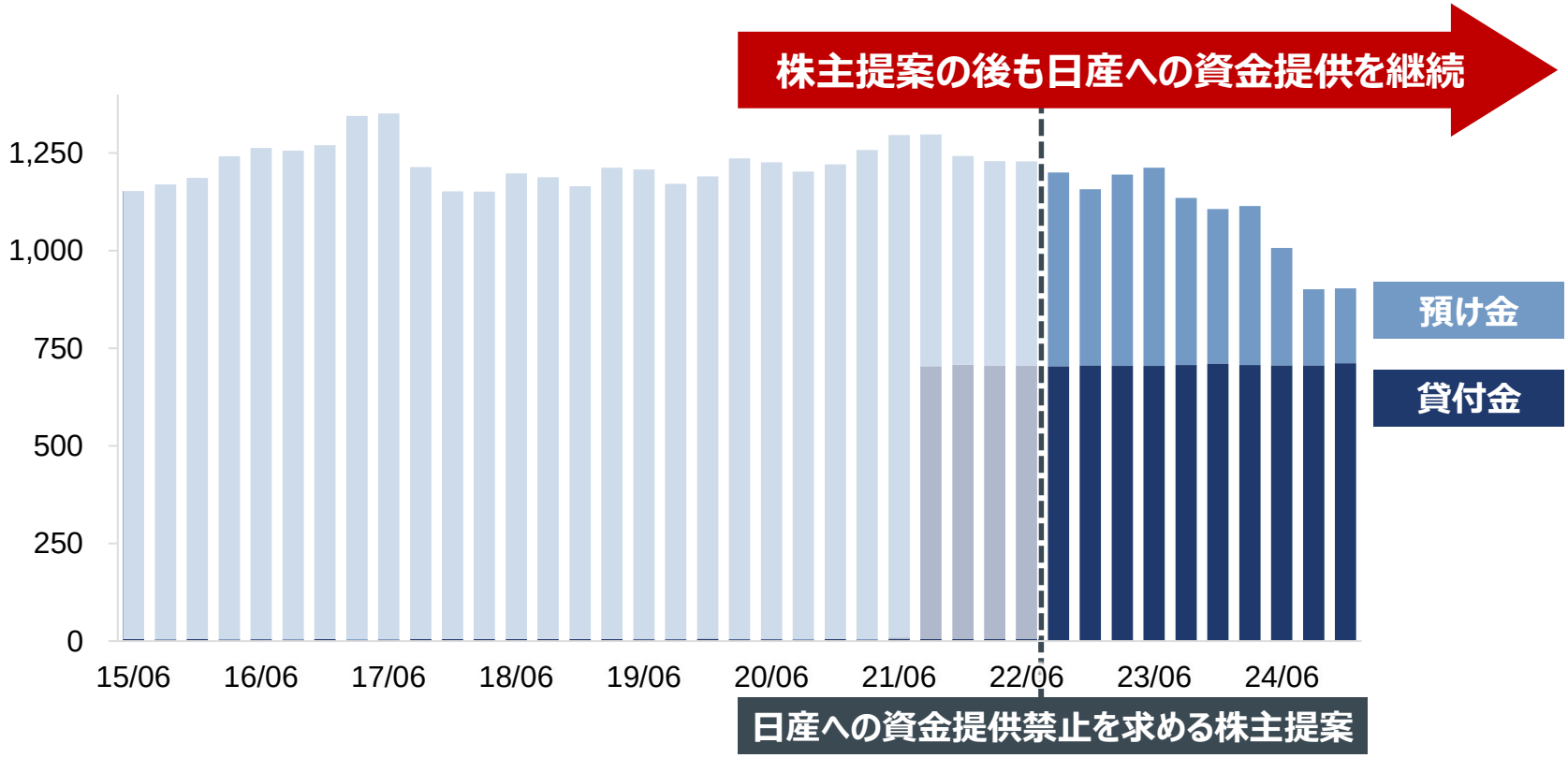
（出所：臨時報告書より弊社作成）

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

少数株主の意思を無視した資金提供の継続

- 日産への資金提供の禁止を求める株主提案には日産車体の少数株主の72%が賛成した
- しかし、24年12月末現在でも903億円もの資金提供が、信用格付けが投機的水準となった日産に対し継続されており、日産車体の少数株主の意思は無視されたまま

日産への預け金／貸付金の推移（億円）



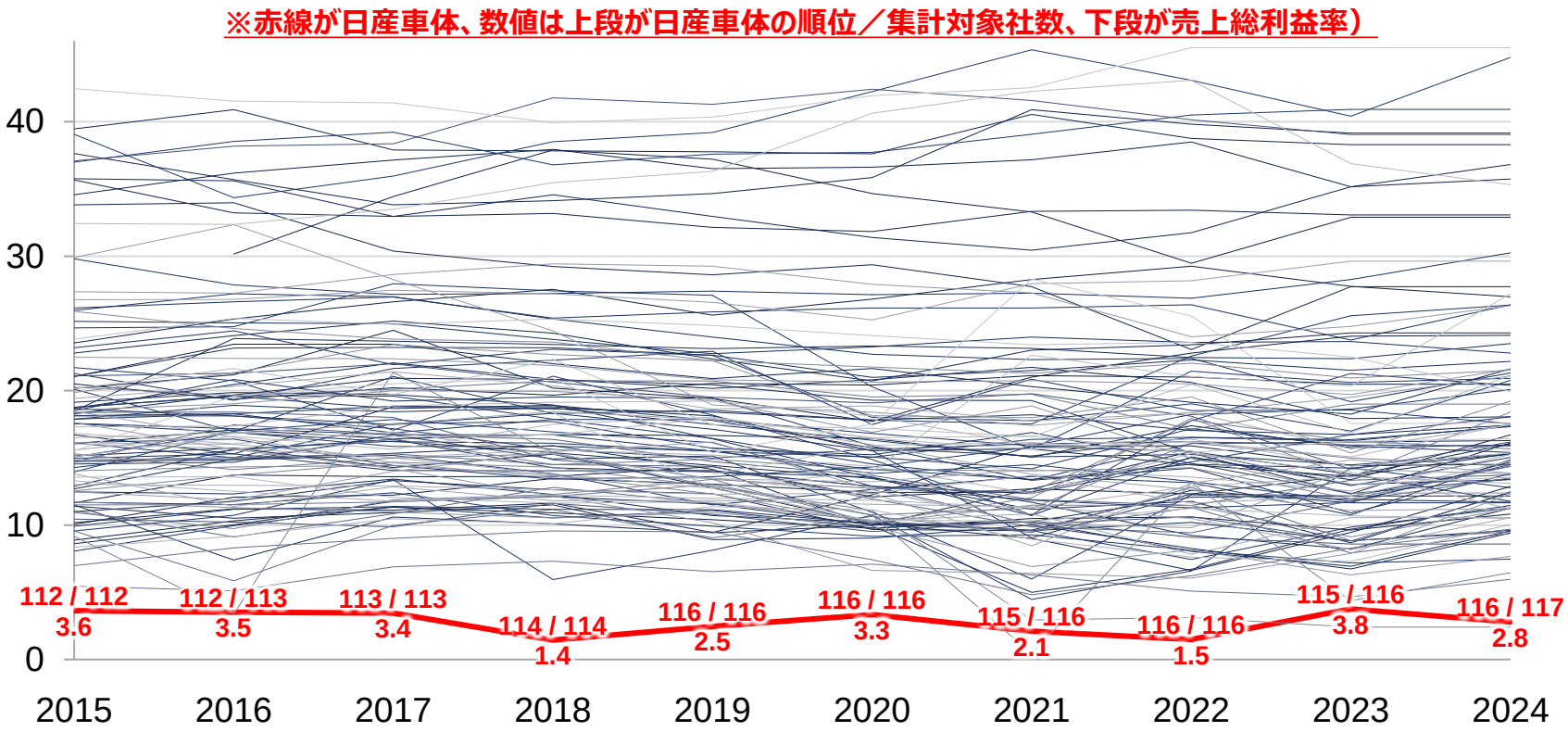
（出所：QUICK Workstation（Astra Manager）より弊社作成）

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

少数株主の利益を無視した業界最低の利益率

- 日産車体にとって売上総利益率は日産との取引条件を意味するが、僅か3%にとどまり業界最低
- 日産車体の少数株主の権利や利益は侵害されており、このまま日産車体が上場を継続するなら日産の構造改革とは無関係に取引条件の見直しが必要

「自動車」及び「自動車部品」会社の連結売上総利益率



（出所：QUICK Workstation（Astra Manager）より弊社作成）

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

Strategic Capital
株式会社 ストラテジックキャピタル

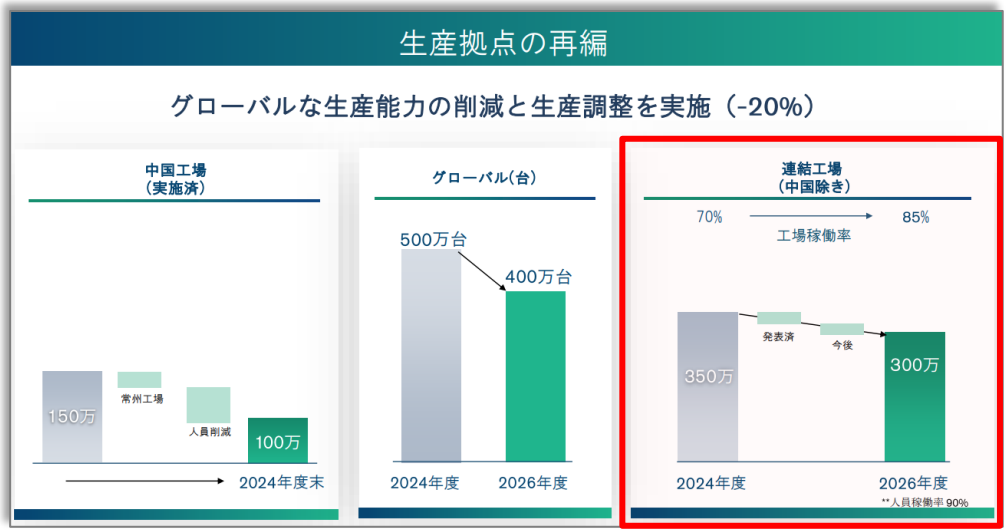
足枷となった上場関係会社

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

生産拠点の再編に対する足枷

- 日産は稼働率目標を設定し、生産能力の最適化を計画するが、関東圏では日産と日産車体の工場が併存
- 従って、日産は「日産のための最適化」を実施することはできず「日産車体の少数株主に配慮した最適化」という、中途半端な構造改革までしか行うことができないのではないか

日産のターンアラウンド計画



ターンアラウンド計画では
工場稼働率の目標を85%を設定した

日産／日産車体の工場分布

関東圏の組立工場の稼働率は目標の85%を大きく下回っていると推定される

（出所：日産ウェブサイト及び決算説明資料より弊社抜粋。稼働率は弊社調査に基づく推定）

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

販管費／製造コストの削減に対する足枷

- 日産は、一般管理部門の人員／コスト削減策を掲げているが、日産車体という工場が上場している状態は、管理部門を二重にし、さらに日産車体と日産間の調整にコストもかけることに他ならない
- 製造コストの削減も、日産車体の利益を犠牲としたものにならないよう慎重に進めざるを得ない

販売費および一般管理費の削減

2,000億円のコスト削減

主な施策	主な取り組み
人件費と経費の削減	グローバルで一般管理部門の人員を2,500人削減 ■ 組織のスリム化によるポジションの削減 ■ 新規採用の抑制と早期退職プログラムの導入
	労務費単価の低減 ■ シェアードサービスセンターの活用を拡大(1,000人分の業務を追加移管)
	一般経費を350億円削減
FMIの効率化	グローバル及びリージョンの サーシップ活動の優先順位を
	宣伝広告の計画と購入戦略を

日産車体の上場を維持することで生じる無駄な上場維持コストは無視

変動費の削減

1,000億円のコスト削減を目指す

主な施策	主な取り組み
仕様の適正化	仕様の適正化により600億円を削減 ・最新の市場スタンダードにあわせて性能と仕様装備を見直し、競争力のある価格で高いお客さま価値を提供 ・現行の グローバル主要6車種から取り組みを開始
製造コスト削減	部品種類を 70%削減
	生産計画を改善することで、サプライチェーンを効率化し、倉庫費用を削減
	さらなる効率化とアフターセールスの倉庫費用の削減

日産車体の利益を犠牲にしないように配慮したコスト削減が求められる

（出所：日産の決算説明資料より弊社抜粋）

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

Strategic Capital
株式会社 ストラテジックキャピタル

株主提案

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

株主提案

❶ 上場関係会社に対する対応方針の検討及び開示

- **日産が保有する上場関係会社の株式について、保有／取得／売却のいずれが日産及び各上場関係会社の株主価値及び企業価値向上に資するかを年1回以上検討し、検討結果を開示する**
- **背景**
  - 日産には構造改革が求められている
  - 一方で、上場関係会社の存在は構造改革の足枷になるはず
  - 改めて、上場関係会社の存在意義についてフラットな目線で再検証を実施すべき

❷ 上場廃止の危機にある上場関係会社に対する対応方針の検討及び開示

- **上場関係会社が上場廃止の危機にある場合は、❶について特に速やかな対応を求める**
- **背景**
  - 日産車体は日産による株式保有によって流通株式比率が不足しており、23年3月及び24年3月の判定では流通株式比率が上場維持基準に満たないと判定されている
  - そもそも、日産車体の少数株主の権利や利益は日産によって棄損されており、是正の必要がある
  - 日産車体の少数株主が不安定な状況に置かれていることを考慮し、速やかに日産車体株式についての方針を検討及び開示すべき

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.

ディスクレーマー

- 本資料は株式会社ストラテジックキャピタル（以下「弊社」といいます。）独自の分析、アクティビスト活動を通じて得た情報及び企業等によって公表された情報のみに基づき作成されています。本資料に掲載された情報及び資料は、弊社が信頼でき、最新であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社は、明示又は黙示を問わず、その正確性、有効性又は完全性を保証するものではなく、この情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。弊社は、本資料において提供される情報及び見解を更新する義務を負わないものとします

- 本資料の内容に関する著作権その他一切の権利は、弊社に属しています。電子的方法又は機械的方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製、引用、転載又は転送等を行うことはできません

© 2025 Strategic Capital, Inc. All rights reserved.