

2025 年 4 月 1 日

日産自動車株式会社  
代表執行役社長兼 CEO  
Ivan Espinosa 様

株式会社ストラテジックキャピタル  
代表取締役 丸木 強



## 貴社の子会社である日産車体株式会社の課題とその解決について

弊社は、貴社の株式を 300 単位保有し、また、貴社の子会社である日産車体株式会社（以下、「日産車体」といいます。）株式を発行済株式数の約 3.4% 保有するファンドの投資運用会社です。

2024 年 9 月 26 日にも日産車体の大株主である貴社の経営陣に手紙をお送りしましたが、貴社の経営体制の変更に鑑み、再度、新経営陣の皆様にご意見を伺いたします。

### 記

#### <日産車体の問題点>

##### 1. 企業として独立性が無く、業績が低迷

日産車体の連結売上総利益率は、上場している自動車部品メーカーの約 120 社の中で、過去 20 年間ほぼ最下位です。日産車体は、売上の約 98% を貴社に依存している貴社の一工場に過ぎず、貴社との取引条件が著しく不利であることが原因です。

親会社である貴社により、上場子会社である日産車体の利益が収奪され続けています。

##### 2. 企業として独立性が無く、取締役選任も経営方針も親会社の意向で決定

2024 年 6 月に開催された日産車体の定時株主総会では、貴社出身の富山隆氏の取締役選任議案に対して 73% もの少数株主が反対しました。それ以前の株主総会においても、60% を超える少数株主が日産車体の取締役選任議案に反対し続けていますが、貴社の保有する 50% の議決権の賛成により、会社提案の取締役候補が選任され続けています。

また、昨今の報道によれば、貴社リストラ策の一環として日産車体の工場に関するリストラが検討されています。

##### 3. 企業として独立性が無く、貴社に資金提供を継続

日産車体は以前から、CMS と称する預け金または貸付金の名目で、巨額の資金を貴社に提供し続けています。この額は 2024 年 12 月末現在で約 900 億円となっています。2022 年には、CMS の

廃止が株主提案され、一般株主の 72%はこの提案に賛成しましたが貴社の反対により否決されました。

現在、貴社の信用格付けは、Moody's、Fitch、S&P のいずれにおいても投資不適格となっています。それにもかかわらず、日産車体は、投資不適格である貴社に対して、売上債権、預け金及び貸付金の合計で 1,600 億円相当の信用を供与しています。日産車体の株主としては、自己資本の 93%に相当する金額の信用を貴社に供与し続けることは、もはや看過できません。

#### 4. 親会社の株式保有と流通株式の不足による上場廃止

日産車体の株式は、貴社が 50.0%、海外の投資ファンドであるエフィッシモが 29.7%を保有していることから、流通株式比率が非常に低く、東京証券取引所の上場廃止基準に抵触する恐れがあります。

エフィッシモ保有株が固定的と判断されれば、2025 年 3 月末から 1 年間の改善期間に入り、改善が見られなければ 26 年 3 月末から監理銘柄となり、26 年 6 月末に上場廃止が決定します。

以上の通り、日産車体の問題は全て貴社が 50.0%の大株主であることに起因するものです。

### **<問題の解決案>**

#### 1. 日産車体が上場を継続する場合

日産車体が独立した上場企業であり続けるためには、①日産車体が資本コスト以上の収益が達成できるよう、貴社との取引条件を見直す、また②貴社出身の取締役の数を減らし、貴社に対する資金の提供を終了し、少数株主の意向に沿った経営を行う、さらに③貴社が保有する日産車体株式 50%のうち 20%以上を売却する、ことが必要です。しかし、貴社の現状からは、この方策の実現は不可能でしょう。

#### 2. 日産車体が非上場となる場合

日産車体は貴社の一工場にすぎず、独立した上場企業とは言えません。少数株主に対し公正な対価を提供して貴社が日産車体の株式を取得し、貴社の一部門とすることが実態を反映しています。

この場合、日産車体が貴社に預けている 900 億円と同額で日産車体の少数株主の持分を買い取って貴社の完全子会社とする方法が考えられます。または、日産の直営工場と同じ業務を行っている日産車体の従業員の立場を考えれば、吸収合併により貴社の従業員と同様に遇するべきですが、この場合においても、日産車体の少数株主に対しては解散価値を超える対価を提供するべきであることを申し添えます。

以上