



2022年5月20日

各位

会社名 日産車体株式会社  
代表者名 取締役社長 吉村 東彦  
(コード番号 7222 東証プライム)  
問合せ先責任者 総務部部長 中津川 隆則  
(TEL. 0463-21-8001)

## 株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、当社株主であるLIM JAPAN EVENT MASTER FUND（以下、「本提案株主」といいます。）より、2022年6月23日開催予定の第99回定時株主総会における議案について株主提案（以下、「本株主提案」といいます。）を行う旨の書面（以下、「本株主提案書」といいます。）を受領し、その内容について検討を重ねてまいりました。その結果、本日開催の当社取締役会において、本株主提案について反対することを決議いたしましたので、下記のとおり、お知らせいたします。

### 記

#### I. 本株主提案の内容及び理由

##### 1. 議題

- 1 定款一部変更（日産自動車株式会社からの天下りの禁止）の件
- 2 定款一部変更（日産自動車株式会社への預け金又は貸付金による資金提供の禁止）の件
- 3 定款一部変更（代表権を有する取締役の個別報酬開示）の件
- 4 定款一部変更（資本コストの開示）の件
- 5 自己株式の取得の件

##### 2. 議案の要領及び提案の理由

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりです。

なお、本提案株主から提出された本株主提案書の該当箇所（提案理由は本提案株主から提出されたその概要）を原文のまま掲載しております。

#### II. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

##### 1. 定款一部変更（日産自動車株式会社からの天下りの禁止）の件

###### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案について、以下の理由で反対いたします。

###### (2) 反対の理由

取締役候補者は、人物の能力、経験、見識等多様な観点から検討し、決定されるべきものであり、当社では、指名・報酬委員会における審議・答申を踏まえて、取締役会で候補者を選任しております。指名・報酬委員会は、委員3名で構成され、そのうち2名が独立社外取締役であり、委員長は独立社外取締役が務め、透明性と客観性が確保された選任プロセスが機能しております。

当社は、2020年2月21日の取締役会において、取締役候補者の指名について以下の方針を決議し、この方針に基づき、取締役会において、指名・報酬委員会での審議・答申を組み入れたプロセスで人選を行っております。

- ① 当社事業及び取り巻く環境について深く理解し、取締役会が決定した事項を、組織のリーダーとして、適切かつ速やかに遂行する能力や経験を有するものであること。
- ② 代表取締役の候補者は、当社事業全般に関する豊富な経験および幅広い見識を持っており、優れた決断能力と強いリーダーシップを持つこと。

各取締役は、日産自動車出身者であると否とを問わず、その責任を認識し、当社の取締役として企

業価値・株主価値の向上に努めております。取締役候補者の選任は、その出身にかかわらず、指名・報酬委員会および取締役会において多様な観点から検討し、決定されるべきものでありますので、会社の根本原則である定款において、日産自動車出身者を当社取締役候補者とすることを一律に禁止する旨の定めを置くことは、不相当であると考えます。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

## 2 定款一部変更（日産自動車株式会社への預け金又は貸付金による資金提供の禁止）の件

### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案について、以下の理由で反対いたします。

### (2) 反対の理由

当社は、業績向上に向けた企業体質の強化と安定的かつ継続的な株主還元を経営の重要課題と考えております。このため、持続的成長のための事業投資として、新車開発、設備の維持更新、生産性向上および環境・安全対策等の投資を継続し、競争力の強化に努めております。中長期にわたる具体的な投資計画及び金額は、将来の商品計画に関わるため開示することはできませんが、今年度以降、従来に比してより積極的な投資を見込んでおります。

また、自然災害や新型コロナウイルス感染症のようなパンデミックによる生産活動影響等の不測の事態に備える必要もあり、健全な財務体質を維持するとともに、機動的に利用可能な十分な手元資金を備えておく必要があります。

キャッシュ・マネジメント・システム（CMS）の利用につきましては、安全かつ確実に運用利回りを確保できるという他の金融商品に対する優位性があるだけでなく、資金決済の利便性や上記の資金需要への対応等も踏まえ、最も適切な方策として当社が主体的かつ能動的に選択したものであります。

更に、CMSを始め日産自動車との重要な取引につきましては、当社の企業価値及び少数株主利益を毀損することがないよう、委員4名全員が独立役員（独立社外取締役2名、独立社外監査役2名）で構成される取引モニタリング委員会を設置し、取引の内容を審議し、取締役会が同委員会の答申を踏まえて確認する仕組みが機能しております。今後も、手元資金の最適な活用及び運用につきましては、引き続き検討を行ってまいります。

手元資金の運用につきましては、業務執行にかかる個別の判断事項であり、特定の手段を会社の根本原則である定款によって排除することは、不相当であると考えます。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

## 3 定款一部変更（代表権を有する取締役の個別報酬開示）の件

### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案について、以下の理由で反対いたします。

### (2) 反対の理由

当社の代表取締役を含む取締役の報酬は、株主総会で承認された上限枠内において、「役位と職責に応じて設定する固定報酬としての基本報酬」と「当社の主要な業績指標と個人の成果に応じて決定される業績連動報酬」の2つの金銭報酬で構成されています。基本報酬は、役位、職責、当社業績、個人の成果等に基づいて決定されます。一方業績連動報酬は、当社連結ベースの営業利益、フリー・キャッシュフロー等の業績指標を反映したものとなっており、代表取締役の業績連動報酬については、基本報酬の40%を基準として業績指標（当社連結ベースの営業利益、フリー・キャッシュフロー等）の達成率を乗じて算出していることを開示しております。

報酬の決定方針及び各取締役の報酬の決定に当りましては、原案を指名・報酬委員会で審議しており、透明で客観的なプロセスが機能しております。更に役員報酬実績につきましては、取締役、監査役、社外役員それぞれについて、報酬等の総額を員数とともに事業報告及び有価証券報告書に記載し、開示しております。

当社の取締役は、その出身や経験にかかわらず、当社及び株主の利益のために経営を行う責任を負っており、その使命を十分に認識して日々の経営にあたっております。代表取締役の報酬についてのみ個別に報酬額、内容及び決定方法を開示することを求める定めを会社の根本原則である定款に規定することは、不相当であると考えます。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

## 4 定款一部変更（資本コストの開示）の件

### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案について、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、新商品の開発と生産に向けた事業投資を通じて、売上と利益を成長させ、中長期的な企業価値向上を目指しております。

資本コストは、経営判断において重要な指標であると認識しておりますが、その計算の基礎となる数値の採用において、一定の前提を置いた多様な考え方があるため、一義的に定まるものではないと理解しております。このため、具体的な数値については公表しておりません。

本株主提案の内容を会社の根本原則である定款に規定することは、不適當であると考えます。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

5 自己株式の取得の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案について、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、中長期的な企業価値の向上に向けた企業体質の強化と株主の皆様に対する利益還元を経営の重要課題と位置づけ、安定的な配当を継続的に行うことを株主還元の基本方針としております。この基本方針に基づき、新商品開発や生産準備のための多額の投資に備えるため、また、災害やパンデミック等による生産影響等の不測の事態にも備えるため、機動的に利用できる充分な手元資金が必要であり、短期的な視点で巨額の資金を費やして自己株取得を一気に実施することは、適切ではないと考えております。自己株式取得も株主還元策の選択肢の一つと認識しておりますが、同時に各ステークホルダーに対するバランスのとれた配慮が必要であると考えております。

また、自己株式取得は、株価動向、業績や財務状況、今後の事業環境、未公表の重要事実の有無等を踏まえて機動的に判断、実行すべきものであり、本提案によって自己株式の取得を性急に確約し、短期的な視点で巨額の資金を費やして自己株式取得を一気に実施することは、結果として株主の皆様の利益を損ねる事態を招く可能性も考えられ、適切ではないと考えます。当社は定款において、取締役会の決議により自己株式の取得を行うことができる旨の定めを置いております。今後も取締役会において、当社の置かれた状況を踏まえ、最適な株主還元策について引き続き検討を行ってまいります。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

以上

(別紙「本株主提案の内容」)

※本提案株主から提出された本株主提案書の該当箇所（提案理由は本提案株主から提出されたその概要）を原文のまま掲載しております。

## 第1 株主総会の目的である事項（提案する議題）

- 1 定款一部変更（日産自動車株式会社からの天下りの禁止）の件
- 2 定款一部変更（日産自動車株式会社への預け金又は貸付金による資金提供の禁止）の件
- 3 定款一部変更（代表権を有する取締役の個別報酬開示）の件
- 4 定款一部変更（資本コストの開示）の件
- 5 自己株式の取得の件

## 第2 議案の要領及び提案の理由

- 1 定款一部変更（日産自動車株式会社からの天下りの禁止）の件

### (1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設する。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款 (新設)	変更案
	<u>(日産自動車株式会社からの天下りの禁止)</u> <u>第21条の2 当社は、日産自動車株式会社又はその子会社若しくは関連会社(以下「日産自動車等」という。)において5年以上役員又は従業員としての勤務経験のある者を会社提案の取締役候補者としてはならない。</u>

### (2) 提案の理由（概要）

当社は、日産自動車株式会社（日産）の上場子会社であり、売上高のほとんどが日産向けである。経営トップは代々、日産出身者であり、現社長の吉村東彦氏を含む社内取締役3人が日産出身者である。当社は、ROE（株主資本利益率）など少数株主の利益に資する経営目標を一つも掲げておらず、日産だけに目が向き、キャピタル・アロケーションも日産の意向が決定的な影響を与えていると推察できる。

2021年12月末時点の当社は、キャッシュ・マネージメント・システム（CMS）の一環として、預け金で約535億円、長期貸付金で約702億円を日産のグループ資金管理会社に運用委託しているが、業績の厳しい親会社や他のグループ企業への「ミルク補給」に等しい。

当社は有利子負債がなく、自己資本比率も約83%あり、少数株主を無視した運用委託の結果、当社の株価では企業価値がマイナスとして評価されている。仮に、当社がプレミアムなしで買収された場合、買収者は当社の事業をタダで手に入れる上に、運用委託と時価総額の差である約529億円分がお釣りで返ってくる計算となる。

当社は、2022年4月に移行した東京証券取引所の新市場区分プライム市場を選択したが、筆頭株主と少数株主の利益相反を無視し、企業価値がマイナスと株式市場から極めて低く評価される経営では、上場企業の資格すらも疑問符が付く。当社が効率的なキャピタル・アロケーションを希求すべきであることは明白であるが、「ミルク補給」を要する親会社の出身者が当社の代表取締役及び取締役となることは、適切な人選ではない。

当社は、日産の指名権の内容や同出身者をあえて選任した理由等を開示していないが、東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コード、経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」では、支配株主を有する上場会社に対して、少数株主の利益を保護するためのガ

バランス体制の整備支配を求めている。

2 定款一部変更（日産自動車株式会社への預け金又は貸付金による資金提供の禁止）の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款 (新設)	変更案
	<p><u>第7章 支配株主への預け金又は貸付金による資金提供の禁止</u></p> <p><u>(支配株主への預け金又は貸付金による資金提供の禁止)</u></p> <p><u>第44条 当社は、日産自動車株式会社又はその子会社若しくは関連会社に対し、預け金又は貸付金による資金提供を行ってはならない。</u></p>

(2) 提案の理由（概要）

当社による日産のグループ資金管理会社への運用委託の合計は、4月15日時点の時価総額の1.75倍となる約1236億円にも達する。2021年3月期の受取利息は約7億円で、2021年3月期末と2020年3月期末の運用委託残高の平均である約1243億円で割ると0.6%にも満たず、後述する当社の資本コストを大幅に下回っている。

この結果、当社のPBR（株価純資産倍率）は0.4倍とITバブルが崩壊した2000年以来の低水準で、解散価値を示す1倍を大きく下回る状態が恒常化しているが、先述のように、当社が買収者にお釣りを支払うことになるほど低い株価水準を当社経営陣は放置しているのである。

当社のCMSについては、子会社の少数株主の利益を害する可能性のある取引の一つであると従前より指摘がなされている（会社法制部会第20回会議（2012年5月16日開催）議事録〔齊藤真紀幹事発言〕42頁、46～47頁等）。経済産業省の第13回コーポレート・ガバナンス・システム研究会（2019年1月21日開催）の資料でも、「上場子会社において利益相反が生じうる具体的な場面」（資料4 事務局説明資料30頁）の一例として、CMSを挙げている。

東京証券取引が公表している従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会による「支配株主及び実質的な支配力を持つ株主を有する上場会社における少数株主保護の在り方等に関する中間整理」（以下「中間整理」という。）においても、「支配株主の企業グループのキャッシュマネジメントシステムを通じた貸付金や預け金など、支配株主・支配的な株主を有する上場会社と投資者との間でその意義に関する認識が異なりうる取引などについても、上場会社による情報開示の充実が重要であるとの指摘がある。」（8頁注14）として、子会社の少数株主の利益を害する可能性のあるCMSを通じた貸付金や預け金については、情報開示の充実が重要であるとの言及がなされている。

3 定款一部変更（代表権を有する取締役の個別報酬開示）の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を追加する。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款 (新設)	変更案
	<p>(取締役の報酬等)</p> <p>第26条 (省略)</p> <p><u>②代表権を有する取締役の報酬については、毎年、事業報告及び有価証券報告書において、個別に報酬額、</u></p>

## (2) 提案の理由（概要）

当社の2021年12月23日付けのコーポレート・ガバナンスに関する報告書によれば、取締役に対する報酬は、「役位と職責に応じて設定する固定報酬としての基本報酬」と「当社の主要な業績指標と個人の成果に応じて決定される業績連動報酬」の2つの金銭報酬で構成されている。

業績連動報酬等の額は、業務執行取締役としての役位ごとに設定されている基準割合に業績指標及び各取締役の成果の達成率を乗じて支給率を算出し、当事業年度の基本報酬に当該支給率を乗じて支給額を算定するが、具体的な「支給率」の数字は窺い知ることができない。

業績連動報酬等に係る業績指標は、「将来にわたる企業基盤の確立の実現」を示す代表的指標として選択している連結ベースの営業利益、フリー・キャッシュフロー等であり、中期経営計画と整合するように設定し、環境の変化に応じて適宜見直しているとのことであるが、どのような数字なのか、どのように見直しているかも、ブラックボックスにある。

コーポレートガバナンス・コードは、「取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。」と定めているが（同2021年6月版 補充原則4-2①）、当社の取締役の報酬制度は、自社株報酬が導入されていることは窺われず、少数株主の利益を実現するインセンティブとはなっていない可能性が高い。

少数株主を無視したキャピタル・アロケーションを温存した結果、当社の企業価値は2021年からマイナスが常態化しているが、弊害の原因である「天下り」慣行の象徴的存在である代表取締役社長が報酬に関してどのようなインセンティブを有しているかは、少数株主の利益実現の観点からは極めて重要な意義を有する。

## 4 定款一部変更（資本コストの開示）の件

## (1) 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。

（下線は変更部分を示す。）

現行定款 (新設)	変更案
	<p align="center"><u>第8章 株主資本コストの開示</u></p> <p align="center"><u>(株主資本コストの開示)</u></p> <p><u>第45条 当社は、当社が東京証券取引所に提出するコーポレートガバナンスに関する報告書において、当該報告書提出日から遡り1箇月以内において当社が把握する株主資本コストを、その算定根拠とともに開示するものとする。</u></p>

## (2) 提案の理由（概要）

前述のように、企業価値がマイナスとして極めて低く評価されるほど、当社の株価は解散価値であるPBR1倍に相当する水準を大幅に下回っている。これは、ROEが投資家の求める水準、換言するならば、株主から見た資本コスト（株主資本コスト）に達していないことを意味するからである。これは、キャピタル・アロケーションの不在が原因であり、その有効な物差しが、株主資本コストとなる。

東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードでは、「原則5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表」において、「経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益

計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきであると定められている。

そこで、当社においても、「収益力・資本効率等に関する目標」として、株主資本コストを「提示」し、「その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべき」である。これにより、当社と株主の間での対話が活性化され、当社株式の市場における低い評価の改善を目指すことができる。

## 5 自己株式の取得の件

### (1) 議案の要領

会社法 156 条 1 項の規定に基づき、本定時株主総会終結のときから 1 年以内に当社普通株式を、株式総数 15,183,700 株、取得価格の総額 79 億 2589 万円（ただし、会社法により許容される取得価額の総額（会社法 461 条に定める「分配可能額」）が当該金額を下回るときは、会社法により許容される取得価額の総額の上限額）を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

### (2) 提案の理由（概要）

当社は、キャピタル・アロケーションの方針を公表しておらず、今後、資本コストを上回るリターンを生む経営に転換できるか否かについては不透明感が漂う。日産のグループ資金管理会社への巨額な運用委託が温存され、キャピタル・アロケーションの指針もないままに株主資本がさらに膨らんで資本コストが上昇することで、今後も企業価値が毀損するリスクを勘案するならば、当社の資本効率が悪化し続ける悪循環に歯止めをかけるべく、株主還元を踏み切ることこそが、少数株主保護に資する。

過剰資本の「是正」が当社のキャピタル・アロケーションの喫緊の課題である。機関投資家の多くが使用しているブルームバーグ情報端末が示す株主資本コストは直近 4 月 15 日時点で 13.7%である。一方で、当社の過去 10 年間の平均 ROE は 3%台に過ぎず、当社の株主価値及び企業価値は毀損され続けてきた。

当社の自己資本比率は過去最高水準にある。今後も過剰資本と上述したような低リターンの運用資産が温存されたままでは、株主資本コストに ROE が劣後する非効率的な資本配分を是正できない。よって、配当金支払と自社株買いを合わせた総株主還元額の時価総額に占める割合が、少なくとも 13.7%ある株主資本コストに達しなければ、PBR の 1 倍割れが継続する可能性が高い。

当社は、2022 年 3 月に、1 株当たり 13 円の配当金支払を予想しており、その総額は、当社の 4 月 15 日時点の時価総額の 2.5%に相当する。総株主還元額の時価総額に占める割合が株主資本コストの 13.7%に達するためには、時価総額の 11.2%に相当する自社株買いが必要となるが、上記のとおり、本業に資さない日産グループファイナンスに運用委託した金銭は時価総額の 1.75 倍もあるため、自己株式の取得原資は十分過ぎるほどにある。そこで、上記(1)に記載のとおり、時価総額の 11.2%に相当する、株式総数 15,183,700 株、取得価格の総額 79 億 2589 万円を限度として、当社普通株式を金銭の交付をもって取得することを提案する。

以上