

2025 年 6 月 16 日

日産自動車株式会社
代表執行役社長兼最高経営責任者
イヴァン エスピノーサ 様

ナナホシマネジメント（イギリス）
代表 松橋 孝



日産東京販売ホールディングスによる不適切な説明と利益相反リスク管理に関する懸念

弊社は貴社の上場関係会社である日産東京販売ホールディングス株式会社（以下「NTH」といいます。）に対するアクティビストキャンペーンサイト「日産東京販売ホールディングス（8291）の株主価値向上に向けて（<https://shiftnissantokyo.com/>）」を公開し、株主価値向上に向けた働きかけを行っています。

NTH の筆頭株主は、貴社が議決権の 9 割超を保有する日産ネットワークホールディングス株式会社（以下「日産ネットワーク」といいます。）であり、日産ネットワークは NTH の議決権の約 38%を保有しています。

このように、貴社の強い影響下にある NTH は、日産ネットワークから 2019 年 3 月期以降累計で少なくとも 110 億円にも上る土地・建物の取得を行っており、それらは主に NTH の販売店に関連する不動産とみられます（別添 NTH 宛て書簡ご参照。）。そして、NTH がこうした関連当事者間の取引が株主価値向上に資するものと明言するためには、NTH において資本コストを踏まえた合理性の開示が不可欠であるところ、それが出来ないなら当該取引を行うべきでないと弊社は考えております。

こうした観点から、NTH の 2025 年 6 月 26 日開催の定時株主総会において、株主提案「資本コストの開示及び資本コストを踏まえた関連当事者取引の情報開示に関する定款一部変更の件」が上程されます。しかしながら、NTH 取締役会はこの株主提案に反対する理由として、賃貸借契約における販売店の退去リスクを排除するために不動産を取得したと説明しています。もっとも、当該不動産の所有者は日産ネットワークであり、同社は NTH の筆頭株主であることから、NTH が当該不動産を取得せずとも、賃貸人である日産ネットワークが賃借人である NTH に対して退去を迫ることは想定できません。したがって、NTH が反対理由で述べるような退去リスクが現実存在していたとは到底考え難く、このような説明は事実に基づかないものであると解さざるを得ません。

さらに、こうした不透明な取引において、NTH は当該取引の資本コストの観点からの合理性についての説明を行わず、かつ上述のとおり、実態と整合しない理由が NTH 取締役会の意見として公表されております。これらの事実は、NTH の少数株主の信頼を損なわせるだけでなく、貴社と NTH の間における利益相反リスクが適切に管理されていない可能性を強く示唆するものです。

また、このことは、貴社が定時株主総会において上程する株主提案「上場関係会社の取扱いの検討に関する規定の新設」への反対意見の中で、「上場子会社及び上場関連会社の少数株主との利益相反リスク等の懸念事項への対応についても真摯な検討を行っております」と述べられている内容と明確に齟齬を来すものであり、グループ全体のガバナンスに対する株式市場の懸念を深める要因ともなり得ます。

以上を踏まえ、貴社におかれましては、NTH 取締役会による当該反対意見について、事実関係を精査の上、適切な内容への訂正を指導していただきますようお願い申し上げます。

以上

16 June 2025

Nissan Motor Co., Ltd.

1-1, Takashima 1-chome, Nishi-ku, Yokohama, Kanagawa

220-8686, Japan

Dear Mr. Ivan Espinosa, President & CEO,

Concerns Regarding Inappropriate Explanations and Conflict of Interest Risk Management by Nissan Tokyo Sales Holdings

We have launched an activist campaign website titled "Shift Nissan Tokyo (8291 JP Equity)" (<https://shiftnissantokyo.com/en>), targeting Nissan Tokyo Sales Holdings Co., Ltd. (hereinafter referred to as "NTH"), a listed affiliated company of Nissan Motor Co., Ltd. (hereinafter "Nissan"), with the aim of promoting improved shareholders' value.

The largest shareholder of NTH is Nissan Network Holdings Co., Ltd. ("Nissan Network"), in which Nissan holds over 90% of the voting rights. Nissan Network, in turn, holds approximately 38% of the voting rights in NTH.

Under such strong influence from Nissan, NTH has acquired land and buildings from Nissan Network totalling at least ¥11 billion since the fiscal year ended March 2019. These properties appear to be primarily related to dealership sites operated by NTH ([please refer to the attached letter addressed to NTH](#)). In order for NTH to legitimately claim that such related-party transactions serve to enhance shareholders' value, it is essential that it disclose the rationale for such transactions taking into account its cost of capital. If this cannot be demonstrated, we believe these transactions should not proceed.

From this standpoint, a shareholder proposal entitled "Partial Amendment to the Articles of Incorporation – Disclosure of Capital Cost and Related Party Transactions Based on Capital Cost" will be submitted at the NTH AGM scheduled for 26 June 2025. However, the NTH Board of Directors has expressed opposition to this proposal, citing the acquisition of property as a measure to eliminate the risk of dealership eviction under lease agreements. That said, as the owner of the properties is Nissan Network—the largest shareholder of NTH—it is difficult to imagine a scenario in which Nissan Network, as lessor, would compel NTH, its own group company and lessee, to vacate. Therefore, it is highly implausible that such an eviction risk genuinely existed, and we are compelled to conclude that the explanation provided lacks a factual basis.

Moreover, in the context of these opaque transactions, NTH has failed to provide any explanation of their rationality from the perspective of cost of capital. As noted above, the reasons publicly stated by the NTH Board of Directors do not align with the actual circumstances. These facts not only risk eroding the trust of minority shareholders in NTH, but also strongly suggest that conflict-of-interest risks between Nissan and NTH may not be appropriately managed.

Furthermore, this situation is in clear contradiction with the explanation provided in Nissan's opposition to a shareholder proposal to be submitted at its own AGM, titled "Establishment of Rules Regarding the Treatment of Listed Affiliated Companies." There, Nissan states: "*(Nissan) has also been seriously considering how to address concerns such as the risk of conflicts of interest with minority shareholders of listed subsidiaries and listed affiliates.*" This discrepancy may heighten capital market concerns regarding governance across the Nissan group as a whole.

In light of the above, we respectfully request that Nissan investigate the factual accuracy of the NTH Board's stated reasons for opposing the proposal, and provide appropriate guidance to ensure these are corrected accordingly.

Sincerely,

Satoru Matsushashi

Representative at Nanahoshi Management (UK) Ltd.

Disclaimer

This English translation is provided for convenience purposes only. In case of any discrepancies between the Japanese and English versions, the Japanese version shall prevail. Nothing in this document or any information provided herein should be construed as an offer, invitation, product marketing, advertisement, inducement, representation of any kind, or as advice or recommendation to buy or sell any investment products, to make any type of investment, or as an opinion on the merits or suitability of any particular investment or investment strategy, unless explicitly stated otherwise. The information contained herein may not be retransmitted, reproduced, or published, in whole or in part, without prior authorisation. Any unauthorised use is strictly prohibited.