



2025 年 5 月 14 日

各 位

会 社 名 株式会社ナカノフドー建設

代表者名 取締役社長 飯塚 隆

(コード番号 1827 東証スタンダード)

問合せ先 執行役員総務部長 松本 正雄

(TEL 03-3265-4661)

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、当社の株主である LIM Japan Event Master Fund（以下「提案株主」といいます）より、2025 年 6 月 26 日開催予定の第 83 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 2025 年 4 月 21 日付で受領しておりましたが、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（創業家との取引内容の開示）の件
- 2 定款一部変更（相談役・顧問等の廃止）の件
- 3 定款一部変更（資本コストの開示）の件
- 4 定款一部変更（取締役および相談役・顧問等の報酬の個別開示）の件
- 5 剰余金の処分の件
- 6 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、提案株主から提出された本株主提案書面の該当記載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（創業家との取引内容の開示）の件

当社取締役会は、本議案について反対いたします。

当社は、コーポレート・ガバナンス報告書の「原則 1-7 関連当事者間の取引」において開示のとおり、当社が当社役員又は主要株主等と取引を行う場合には、それが創業家か否かにかかわらず、「取締役会規則」及び「職務権限規程」に基づき、当該取引につき重要な事実を取締役に上程し決議する運営としております。また、当社は、ディスクロージャー・ポリシーや関連法令、上場規則等に則り、有価証券報告書において、関連当事者間取引の取引内容や金額をかねてより適切に開示しております。従いまして、本議案で提案された内容を定款に定める必要はないと考えております。

なお、本株主提案において、当社が区分所有する東京・千代田区のビルについて、当社の元取締役である大島義和氏の利便性を優先した構造が温存され、当社が同氏に対して社会通念上相当な額を超える経済的な利益を供与している疑いがある旨記載されていますが、当該ビルの区分所有者間の管理費や修繕費等の負担については、適切に管理運用されております。

2 定款一部変更（相談役・顧問等の廃止）の件

当社取締役会は、本議案について反対いたします。

当社及び当社グループでは、名誉会長を含め元取締役が経営の意思決定に関する会議などには一切出席しておらず、当社の業務執行は、独立性と実効性を備えた取締役会の監督のもと、取締役社長をはじめとした経営陣幹部によって適切に行われておりますので、元取締役という地位により当社経営の意思決定に不当な影響を及ぼすようなことはございません。そのため、本議案で提案された内容を定款に定める必要はないと考えております。

3 定款一部変更（資本コストの開示）の件

当社取締役会は、本議案について反対いたします。

当社は、コーポレートガバナンス・コードの原則 5-2 に従い、自社の資本コストを的確に把握したうえで、2026 年 3 月期から 2028 年 3 月期の 3 ヶ年とする中期経営計画「中計 86」を策定・公表しており、その中で、収益力向上や事業成長に向けた投資計画、及び株主還元方針等に関する目標を提示しております。

当社取締役会としては、資本コストの開示に関しては、上記コーポレートガバナンス・コードの趣旨を踏まえつつ、株主様との対話の状況や当社の経営戦略とその遂行状況、さらには当社が置かれた経営環境等を踏まえて、その都度判断すべき事項であり、本議案で提案された内容を定款に定める必要はないと考えております。

4 定款一部変更（取締役および相談役・顧問等の報酬の個別開示）の件

当社取締役会は、本議案について反対いたします。

当社の取締役の報酬は固定報酬としておりますが、その個別の報酬額は、職位、在任年数、職務執行に対する評価及び会社業績等を総合的に勘案して定めることを基本方針としております。また、個別の報酬額の決定は代表取締役社長に一任されておりますが、代表取締役社長は、上記の事項を勘案し、かつ、他の取締役とも協議の上でこれを決定しております。また、当社は、これまでも法令に従い、取締役の各年度の報酬等については、役員区分ごとの報酬等の総額、報酬等の種類別の総額及び対象となる役員の員数を有価証券報告書において適正に開示しております。このような状況を踏まえれば、本議案で提案された内容を定款に定める必要はないと考えております。

5 剰余金の処分の件

当社取締役会は、本議案について反対いたします。

当社は従来より、株主の皆様に対する利益還元と財務体質の強化を基本課題とし、業績と

将来の見通しを勘案のうえ、配当を行う方針としております。その配当方針を踏まえ、2025年3月28日付に開示いたしました2026年3月期(第84期)から2028年3月期(第86期)の3ヵ年を計画期間とする、新中期経営計画「中計86」のもと、中長期的な成長と収益力向上に向けた投資計画のための資金確保と事業継続性の維持に必要な資金確保の両面から考慮して、株主還元を実施していく方針としております。具体的には、当該3ヵ年におけるDOE1.5%を下限值とし、配当性向30%を目安に財務健全性の維持向上と成長に向けた投資総額を50億円と設定することで、国内建設事業のさらなる収益性改善と海外建設事業の拡大を目指すための成長投資を重視する方針としております。

なお、これらの方針に基づき、2025年3月期の年間配当につきましては、2025年5月9日に公表のとおり、1株当たり22円とすることを予定しております。

6 自己株式の取得の件

当社取締役会は、本議案について反対いたします。

当社は、前述のとおり中期経営計画「中計86」を策定し、国内建設事業のさらなる収益性改善と海外建設事業の拡大を図ることで、経営基盤の改革を推進していく方針としております。また、株主還元方針としては、財務健全性の維持向上と成長に向けた投資の財源確保を考慮して、DOE1.5%を下限值とし、配当性向30%を目安に安定的な株主還元を実施していくこととしております。これに対し、本議案のように多額の資金を費やし自己株式取得を実施することは、「中計86」に基づく成長投資等を困難にし、当社の企業価値向上や持続的成長に資するものではないと考えております。

以 上

別紙 本株主提案の内容

※提案株主から提出された本株主提案書面の該当箇所を原文のまま掲載しております。

1 定款一部変更（創業家との取引内容の開示）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。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
（新設）	<u>第 8 章 創業家との取引内容の開示</u> <u>（創業家との取引内容の開示）</u> <u>第 36 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、大島義和、大島義信および公益財団法人大島育英会その他大島家が関与する者と取引を行った場合には、当該取引の内容を開示するものとする。</u>

(2) 提案の理由

当社は、コーポレートガバナンスが欠如している。当社が保有し、時価総額の約 40%に相当する 100 億円程度の価値があると提案株主が推計する東京・千代田の五番町ナカノビルは、1987 年に当社元社長である大島義和名誉会長（当時は中野組社主）主導で建設され、当社がバブル崩壊後に、オフィスのある 1-4 階の区分所有権を大島氏などから順次取得した一方で、最上階 5 階に居住する大島氏の利便性を優先した構造が温存された。

具体的には、大島氏の居宅に隣接する 4 階屋上のバルコニーに大島氏がプールやテラスを設置し、敷地南側にある通用口から大島氏居宅の動線部分も併せて個人利用してきた。これらの利用料を大島氏が管理組合と当社に支払っていなかったことを当社は認めている。大島氏は当社の大株主であるところ、当社は大島氏に対して社会通念上相当な額を超える経済的な利益を供与している疑いがあり、株主権の行使に関する利益の供与（会社法 120 条 1 項）に該当する可能性があるとして指摘せざるを得ないが、有価証券報告書の関連当事者情報には記載されていない。

そもそも、大島氏の子息である大島義信氏や創業家と関係の深い取引先幹部が取締役に就くなど、当社は創業家支配の色彩が強く、創業家との不透明な取引は当社の企業価値を毀損している疑いがある。したがって、創業家との取引内容を開示し、株主が検証を行うことを可能にすることは少数株主保護に資する。

2 定款一部変更（相談役・顧問等の廃止）の件

(1) 議案の要領

当社の定款を以下のとおりに変更及び新設する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した章及び条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
（代表取締役<u>および</u>役付取締役） 第 21 条（省略） 2. 取締役会は、その決議によって取締役名誉会長、取締役会長、取締役社長各 1 名、取締役副会長、<u>取締役相談役</u>、取締役副社長、専務取締役、常務取締役各若干名を選定することができる。 （新設）	（代表取締役、<u>役付取締役および相談役・顧問等</u>） 第 21 条（省略） 2. 取締役会は、その決議によって取締役名誉会長、取締役会長、取締役社長各 1 名、取締役副会長、取締役副社長、専務取締役、常務取締役各若干名を選定することができる。 3. <u>当会社は、当会社の取締役を退任した者を相談役、顧問等の名称を用いた役職者（以下「相談役・顧問等」）に就任させず、また、当会社の子会社又は関連会社の相談役・顧問等に就任させない。</u>

(2) 提案の理由

第 82 期有価証券報告書によれば、当社は 2024 年 3 月末時点で 199 億円もの賃貸等不動産を保有しているが、直近で PBR（株価純資産倍率）が 0.5 倍程度の当社にとって、低利回りであるだけでなく、含み益を抱えて実質的な PBR を引き下げる保有不動産の見直しは喫緊の課題である。当社の少数株主軽視の象徴ともいえ、高級住宅街に位置する五番町ナカノビルは売却し、本社機能を集約することが当社の企業価値向上への方策となるが、大島義和名誉会長が居住しているために、当社の資本効率を引き下げる大型資産として放置されている。

大島氏は、2004 年に社長から退任したものの、相談役・顧問等の地位に相当する名誉会長のポストにあり、報酬も得ている。同ポストは創業家による実効支配の象徴であり、当社の経営陣が名誉会長の意向を付度して、当社のキャピタル・アロケーションの見直しや果断な意思決定に躊躇するリスクが高い。

経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」（50 頁）では、社長経験者が会社に相談役・顧問として残る場合、「会社経営についての責任を有さない相談役・顧問による現役の経営陣への不当な影響力の行使」や「誰が実質的に経営のトップを担っているかわからない事態が生じるという弊害」が生じる可能性を指摘している。

3 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。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款	変更案
(新設)	<u>第9章 資本コストの開示</u> <u>(資本コストの開示)</u> <u>第37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>

(2) 提案の理由

当社は上場の意義が問われている。PBRの1倍割れだけでなく、当社コア事業である建設部門の事業価値(EV)がマイナスとなる水準まで株価が低迷する場面が頻出している。EVマイナスとは、プレミアムなしで当社が買収された場合、建設部門の事業がタダで手に入るうえに、お釣りが返ってくる異常なバリュエーションである。

背景にあるのは、過剰資本と資本コストをカバーできない資産の低い収益性にある。具体的には、2024年12月末時点で218億円ある現預金、固定資産に計上された投資有価証券45億円、2024年3月末で199億円ある賃貸等不動産といった、本業の建設業とは無関係で、資本コストに満たないリターンしか期待できないノンコア資産であり、その合計額は約460億円と直近時価総額の180%超に到達している。

こうした極端な低評価は、キャピタル・アロケーションを無視し続けた結果である。当社が2025年3月に発表した中期経営計画は業績目標を掲げただけで、資本効率改善策の記載が皆無であり、バリュエーション向上の意思を欠き、少数株主保護にもとる。

過剰資本は、事業リスク以上の資本コストと本業で稼ぐ力を十分に反映しない株主資本利益率(ROE)をもたらすが、当社の中期経営計画は、具体的なROE目標を掲げておらず、最適な資本構成に関する議論に乏しい。資本コストをカバーしない事業の徒な拡大は当社株式バリュエーションのディスカウントをさらに大きくするだけである。

2023年に11月に開示した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」において、当社は株主資本コストを約5.1%と算定しているが、PBRがその後も大幅に1倍を下回っており、また、保有不動産の含み益を勘案した実質的なPBRはさらに低くなるため、同算定は非現実的である。

当社が2025年3月に発表した成長戦略のリターンが資本コストを上回ることが不透明であることから、株主から見た資本コスト(株主資本コスト)だけでなく、事業のハードルレートたる資本コスト(加重平均資本コスト、WACC)を適切に把握、定期的に開示することは少数株主の利益に資する。

東京証券取引所が2023年1月30日に公表した「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の論点整理」では、「我が国においては、経営者が資本コストや株価を意識していないケースが多く、経営者の意識改革やリテラシー向上、企業経営における自律性の向上が必要」、「まずは、経営者に対して、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を行ったうえで、必要に応じて、改善に向けた方針や具体的な取組などを開示することを促していく

ことにより、それをきっかけとした対話の促進や、経営者のリテラシー向上を図っていくことが考えられる」とした上で、「特に、継続的に PBR が 1 倍を割れている（すなわち、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、資本コストを上回る資本収益性を達成しているものの将来の成長性が投資者から十分に期待されていないと考えられる）会社に対しては、改善に向けた方針や具体的な取組などの開示を求めていくべき」としている。

4 定款一部変更（取締役および相談役・顧問等の報酬の個別開示）の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
(新設)	(取締役の報酬等) 第 23 条 (省略) <u>2. 取締役および相談役・顧問等の報酬等については、毎年、事業報告および有価証券報告書において、個別に報酬額、内容および決定方法を開示する。</u>

(2) 提案の理由

PBR1 倍割れと実質的な EV マイナスが恒常化する当社においては、少数株主の利益を無視していると言わざるをえない。しかも、創業家の実効的支配と利益相反の可能性の高い取引を看過しており、当社の取締役会には、当社が抱えるコーポレートガバナンス上の問題を改善する役割を果たし、資本効率面でも経営陣に責任感を持たせることが期待できない。よって、少数株主がより積極的に牽制を効かせることができるような環境を整えるのが提案の趣旨である。

そもそも、取締役の個別報酬は、取締役会が当社の直面する課題をどのように評価し、それを個別の取締役の報酬にどのように反映しているかを示す。よって、コーポレートガバナンスとキャピタル・アロケーションの問題の原因を明らかにすべく、取締役および相談役・顧問等の報酬の個別開示が必要となる。

コーポレートガバナンス・コードは、「原則 4-2. 取締役会の役割・債務(2)」の補充原則 4-2①において、「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、当社の取締役の報酬制度は、株主共同の利益に資する仕組みとはなっていない。実際のところ、当社が 2024 年 12 月 16 日に開示したコーポレートガバナンス報告書によると、当社取締役の報酬は資本効率や ROE といった少数株主の利益に資する指標に連動していないだけでなく、固定報酬のみであり、大島義和名誉会長の報酬も開示されていない。

5 剰余金の処分の件

(1) 議案の要領

剰余金の処分を以下のとおりとする。

本議案は、本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案する場合には、同提案とは独立して追加で提案するものである。

ア 配当財産の種類

金銭

イ 1株当たり配当額

金 75 円から本定時株主総会に当社取締役会が提案し本定時株主総会において承認された当社普通株式 1 株当たりの剰余金配当額を控除した金額（本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案しない場合には金 75 円）

ウ 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

当社普通株式 1 株につき上記イの 1 株当たり配当額（配当総額は、1 株当たり配当額に 2025 年 3 月 31 日現在の当社発行済み普通株式総数（自己株式を除く。）を乗じて算出した金額）

エ 剰余金の配当が効力を生じる日

本定時株主総会の日

オ 配当金支払開始日

本定時株主総会の日翌営業日から起算して、3 週間後の日

(2) 提案の理由

当社株式に対する極端な低評価は、最適なキャピタル・アロケーションを無視して、資本効率の悪化を招く多額の現預金、投資有価証券、賃貸等不動産を温存し、それらに対応する過剰資本を放置した結果である。株主資本の肥大化がさらに膨らみ、PBR1 倍割れと実質的な EV マイナスが長期化することで、企業・株主価値が毀損し続け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、本格的な株主還元に踏み切ることこそが、少数株主保護に資する。

東京証券取引所が策定したコーポレートガバナンス・コードは、「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・人的資本への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。」と定めるが、当社が 2025 年 3 月に発表した中期経営計画は、PBR 改善に向けた数値的な具体性に欠け、当社は「株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明」することを怠っている。

そこで、少なくとも 100%の配当性向が必要となり、上記(1)に記載のとおり、2025 年 3 月期の当社業績見通しの 1 株当たり 75 円を株主に配当するよう提案するものである。

6 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 530 万株、取得価格の総額 39 億円（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

時価総額に対して不釣り合いに大きい金融投資資産や過剰資本を放置したままでは、非効率的な資本配分を是正できないため、PBR の 1 倍割れが恒常化し、実質的な EV のマイナス幅が拡大する可能性も高い。

よって、抜本的な自社株買いが必要となる。上述のとおり、現預金や本業に資さない投資有価証券や賃貸等不動産などノンコア資産を時価総額の 180% 超も抱えているため、自己株式の取得原資は十分にある。提案した株式総数は、当社株式の過去 1 年の売買高の 20% に相当し、流動性の観点からしても、市場が十分に吸収できる合理的な水準である。

以 上