

2026年5月18日

各 位

会 社 名 山洋電気株式会社
代表者名 代表取締役会長 山本 茂生
(コード番号 6516 東証プライム市場)
問合せ先 常務執行役員管理部門統括 岩山 昌樹
TEL. (03) 5927-1020

株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ

当社は、当社株主（以下「提案株主」といいます。）より、2026年6月18日開催予定の第124回定時株主総会に対して株主提案（以下「本株主提案」といいます。）をおこなう旨の書面を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、本株主提案に係る議案（計5議案）のすべてに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

1. 本株主提案の内容および理由

(1) 提案株主

INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP 及び株式会社ストラテジックキャピタル

(2) 提案された議題および議案

- 第1号議案 取締役1名選任の件
- 第2号議案 取締役の任期に係る定款一部変更の件
- 第3号議案 資本政策の検討に係る定款一部変更の件
- 第4号議案 株式分割に係る定款一部変更の件
- 第5号議案 株式分割及び株式分割に伴う発行可能株式総数に係る定款一部変更の件

(3) 議案の要領および提案の理由

別紙に記載のとおりです。なお、提案議案の一つが取り下げられたことに起因する形式的

な調整を除き、提案株主から提出された本株主提案に係る書面の該当箇所を原文のまま載せています。

2. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

当社は、提案株主の求める資本効率の向上や株主との対話の充実は当然に重要な経営課題として認識しております。その認識を踏まえ当社では、配当方針の見直しや自己株式の取得、株式分割など、すでに多面的な取り組みを開始・強化しており、後日公表予定の第10次中期経営計画においても、重点課題として位置付けています。しかしながら、本株主提案の各議案は、当社の事業理解および業界理解を欠き、中長期的な企業価値向上の在り方に照らして適切ではなく、また、一部の提案は会社法の趣旨や定款自治の観点からも問題を含んでいると言わざるを得ません。当社取締役会は、当社に関わってくださっているすべてのステークホルダーの中長期的利益を守る使命の観点から、本株主提案に係る議案のすべてに反対いたします。

当社は、「私たち山洋電気グループは、すべての人々の幸せをめざし、人々とともに夢を実現します」を企業理念に掲げています。言うまでもなく、この「すべての人々」には「株主・投資家」も含まれていますが、当社は株主・投資家を含めた「当社にかかわるすべての人々」の幸せを常に目指してきました。

2024年8月に提案株主が大量保有報告書を提出して以降、当社では、当社の企業理念に立ちながらも、13回にわたる面談に加え、当社の主要生産拠点である神川工場、富士山工場（長野県上田市）にもご案内するなど、提案株主と真摯に対話を続けてきましたが、提案株主には当社がこの理念に基づき経営されていることや、その意義を理解していただけなかったことは残念です。

当社取締役会は、当社の価値を永続的に高めていくためには、当社自身の中長期的な成長投資をおこなうことが不可欠であると考えており、これまでも積極的な研究開発投資、設備投資、人への投資などをバランスよく実施し続けることで、100年の歴史を刻んできました。

また、第10次中期経営計画においても、最先端技術分野への投資や生産能力の拡大および人材への投資等、さまざまな成長投資をおこなうことを検討しております。AIやデータセンターに関する投資の過去に例を見ない急増や半導体市場の劇的な成長に加え、エネルギーを巡る紛争等、何が起こるかまったくわからない時代にあっても、当社の企業活動は引き続き企業理念に基づき、あらゆることに目を配りバランスを意識しながら、着実に成長して未来にもそれを還元していく考えを大切にまいります。

以下では、各提案議案に対する個別の考え方をお伝えいたします。

(1) 「取締役1名選任の件」について

当社取締役会は、本議案に反対いたします。

提案株主が本議案において提案する取締役候補者である丸木強氏は、提案株主の代表取締役を現に務めています。提案株主が運営するファンドは、提案時点において当社発行済株式の約17%を保有する大株主です。当社は、丸木氏を含め、これまで複数回にわたり提案株主との対話を重ねてまいりましたが、当該候補者を取締役として選任したい旨の意向が示されたことは一度もありませんでした。そのため、今回の提案は当社にとって極めて唐突なものであり、大変驚いております。

言うまでもなく、取締役は会社に対して善管注意義務・忠実義務を負い、会社の利益を最優先に行動することを求められますが、提案株主の代表取締役という立場にある丸木氏は、本質的に自己が運営するファンドの投資リターン（すなわち提案株主の顧客利益）と当社全株主の長期的利益とが相反する局面において、どちらの利益を優先すべきかという二律背反の状況に置かれます。

なお、提案株主は、丸木氏について「候補者は、東京証券取引所に独立役員として届け出される予定はなく、非常勤の社外取締役として活動することが期待される」としていますが、コーポレートガバナンス・コードが求める「独立した視点」を体現した独立性のある社外取締役としてではなく、敢えて同氏を選任する理由は明らかではありません。

また、提案株主は、当社取締役会に「資本市場の知見を有する者を欠いている」と主張しています。しかしながら、この主張も事実に基づきません。当社の現取締役会は、製造業・グローバルビジネスの実務に精通した社内取締役に加え、法律・財務・ESG等の多様なバックグラウンドを持つ独立社外取締役によって構成されており、経営全般について均衡のとれた監督・審議機能を発揮しています。

例えば、当社は2025年3月26日の適時開示において、PBRの現状認識とROE向上に向けた具体的方針を公表し、2026年3月19日には配当性向50%を目安とした配当方針の改定および自己株式取得を含む株主還元方針のアップデートをおこなっています。これらは、取締役会が資本コスト・株価を意識した経営に真剣に取り組んでいることの証左であり、「資本市場の視点が欠如している」という提案株主の主張は当社の実態を反映したものではなく、印象論の域を出ません。

加えて、2026年4月15日に開示しましたとおり、当社は取締役会の諮問機関として任意の指名委員会を設置しており、コーポレート・ガバナンス体制のさらなる強化に向けて、今後も継続的に施策検討・実行をしております。

(2) 「取締役の任期に係る定款一部変更の件」について

当社取締役会は、本議案に反対いたします。

会社法第 332 条第 1 項は、取締役の任期を原則として 2 年以内とする旨を定めており、2 年任期は適法かつ正当な制度選択です。提案株主は「他の上場企業に比べて株主の評価機会が半分」と主張していますが、東証プライム上場企業においても、取締役任期を 2 年とする企業は依然として一定数存在しており、現時点では 2 年任期とすることが市場のルールから逸脱しているわけでもありません。

当社の事業は、高性能冷却ファン・サーボモータ・UPS 等を提供するグローバルな製造業であり、技術開発・設備投資・顧客関係の構築には中長期的な経営判断の継続性が不可欠です。現に、当社は AI 向けデータセンター需要の拡大や半導体市場の劇的な成長という市場機会を確実に捉えるための投資を推進しており、こうした中長期投資は毎年の業績評価に左右されない安定的な経営判断の下でこそ実現し得ると考えます。

取締役任期の設定は経営環境によっても妥当な形が変わり得るため、本定時株主総会時点において当社は任期 2 年をもって妥当と判断しておりますが、現任取締役の任期が切れる来年の株主総会に向けては株主・投資家のご意見を踏まえて任期を 2 年から 1 年に短縮することも選択肢とした検討を進めております。

なお、当社の現任取締役は、2025 年 6 月 19 日開催の当社第 123 回定時株主総会において、その全員が提案株主以外の 9 割を超える株主のみなさまの賛同を得て、任期 2 年間で当社取締役に選任されており、本年 6 月開催予定の第 124 回定時株主総会時点では任期中となります。仮に株主総会で本議案による任期短縮が可決され、定款変更の効力が生じた後は、現任取締役は任期満了により退任することとなり、会社法上、新たに選任された取締役が就任するまではなお取締役としての地位に留任し、その権利義務を有する暫定的な状態に置かれることとなります。東証プライム上場企業において、取締役ひいては取締役会をこのような不安定な地位に置く提案は妥当とは言えません。経営の継続性の観点から、定款変更による強制的な任期短縮ではなく、あくまで取締役会自身が自律的に、経営環境や会社の実情に即した形で任期の在り方を検討すべきです。

(3) 「資本政策の検討に係る定款一部変更の件」について

当社取締役会は、本議案に反対いたします。

本議案は、取締役会に対し、「少なくとも年 1 回以上、財務健全性 KPI の評価・目標水準ならびに資本政策の評価・方針について審議し、その結果としての株主還元方針を開示すること」を定款で義務付けようとするものです。

しかしながら、そもそも資本政策や株主還元方針の策定・開示は業務執行に係る取締役会

の専権事項であり、これを定款に明文化することは会社法上の機関設計や権限分配との関係性を整理する必要があります。また、定款は会社の基本的な組織・運営のルールを定めるものであり、個別の業務執行プロセスや開示義務を定款条文として組み込むことは、定款自治の範囲を曖昧にし、会社法の機関設計の思想を歪めると考えられます。わが国では、しばしば株主提案者が業務執行にわたる事項を定款変更案の形で株主提案しますが、本質的に、定款変更の形を採ればどのような提案でもできるということ自体にも疑問があります。

また、当社はすでに本議案の問題意識に対する自律的な取り組みを実施しており、定款への明文化は不要です。

当社は、2025年3月26日付で「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取り組み」を公表し、①フリーキャッシュフローを重視した経営、②ROE10%以上の目標、③営業利益率を重視した経営、を再確認しつつ、PBRの同時点の現状認識（0.8～1.0倍前後。なお2026年3月末には1.2倍超に上昇しています。）と改善方針を公表いたしました。2026年3月19日には、同公表のアップデートとして、配当性向50%を目安とした配当方針への改定、ROE10%目標の継続を宣言し、株主資本コストの想定開示、株主還元方針も公表しております。さらに、スモールミーティングや個別面談の拡大など、株主・投資家との対話機会の拡充も継続的に推進しているところです。加えて、第10次中期経営計画においても、株主資本コストの推移と課題認識および取り組み方針等について公表する予定です。

これらの取り組みは、提案株主が求める「資本政策の検討・開示」の実質的な内容を自律的に実行するものであり、定款による強制的な義務付けは、当社取締役会の自律的かつ機動的な経営判断を阻害するおそれがあります。

なお、提案株主は当社の自己資本比率が77%である点を問題視していますが、当社の自己資本比率は、何が起こるかまったくわからない時代における変化に備えつつ、世界規模での製造・販売体制と技術開発投資を継続的に支えるための経営基盤として合理的な水準であり、財務の健全性は当社が「世界のトップブランド」を目指すうえで不可欠な競争優位性の一つであることを軽視したものです。当社取締役会では、財務の健全性は先行きの不透明さが増す中において、当社が中長期的に安定した経営をおこなっていくための必要な経営判断の一つと考えています。

（４）「株式分割に係る定款一部変更の件」および「株式分割及び株式分割に伴う発行可能株式総数に係る定款一部変更の件」について

当社取締役会は、本議案に反対いたします。

会社法第183条第2項は、株式分割を取締役会の決議事項と定めています。株主総会によって株式分割を決議できるようにするための「定款変更」（議案4）および当該定款規定に基づく「5株への分割」（議案5）は、会社法上の権限分配を意図的に回避しようとするも

のであり、そもそも妥当ではありません。株式分割の時期・比率・条件は、株式市場の状況、株主構成、流動性の実態、財務状況等を踏まえた取締役会の総合的判断に委ねられるべきものであり、株主総会で一律に決議することにも馴染みません。

また、当社は、2025年9月30日を基準日として、1株につき3株の割合による株式分割をすでに実施しております。これは当社取締役会が株式流動性向上の必要性を認識し、適切なタイミングと比率で判断した結果です。

提案株主は「分割後も投資単位が30～50万円台と個人投資家に投資しやすい水準とは言えない」と主張し、さらに5分割を求めています。しかし、株式分割の効果・妥当な比率の判断は株式市場の実態・流動性・株主構成・当社の事業規模等を総合的に勘案すべき事項であり、定款で固定的に「5分割」と規定する手法は経営の柔軟性を著しく損ないます。

(5) 結論

以上のとおり、本株主提案に係る議案はそれぞれその理由に合理性がなく、また内容も妥当ではないため、当社取締役会はそのいずれにも反対いたします。

当社取締役会は、例えば以下にお示しするように、提案株主が指摘するような問題意識の多くについて既に検討しており、適時適切に経営を進めております。株主・投資家のみなさまにおかれましては、改めてご確認をいただきますよう、お願い申し上げます。

2025年3月	<u>「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取り組み」</u> の初期的な公表（PBR・ROEの現状認識と改善方針の公表）（2026年3月更新）
2025年5月	<u>自己株式の取得実施</u>
2025年8月	<u>26年3月期1Qスモールミーティングの実施</u>
2025年10月	1株を3株に分割する <u>株式分割の実施</u> （流動性の向上）
2026年1月	<u>26年3月期2Qスモールミーティングの実施</u>
2026年2月	<u>26年3月期3Qスモールミーティングの実施</u>
2026年3月	<u>配当性向50%を目安とした配当方針へ改定。ROE10%目標の継続を宣言。自己株式取得を含む株主還元方針のアップデートを公表</u>
2026年4月	<u>任意の指名委員会の設置</u> を公表（取締役候補の選考における独立性・透明性の向上）
2026年4月	<u>増配</u> の公表

以上

(別紙) 本株主提案の内容

ご通知

東京都豊島区南大塚 3-33-1
山洋電気株式会社
代表取締役会長 山本茂生 殿

2026年4月15日

ONE NEXUS WAY, CAMANA BAY, GRAND CAYMAN, KY1-9005 CAYMAN ISLANDS

当社株主

INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE
OF JAPAN-UP

常任代理人

東京都港区港南二丁目 15 番 1 号 品川インターシティ A 棟 株式会社みずほ銀行 決済営
業部

及び

東京都港区赤坂二丁目 17 番 22 号

当社株主 差出人

株式会社ストラテジックキャピタル 代表取締役 丸木 強

INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP 及び 株式会社ストラテジックキャピタル（以下「提案株主」と総称します。提案株主は両者で山洋電気株式会社（以下「当社」といいます。）の議決権を 300 個以上 6 か月前から引き続き保有しています。）は、会社法第 303 条第 2 項、同第 305 条第 1 項及び同 325 条の 4 第 4 項に基づき、本書をもって次のとおり請求します。なお、個別株主通知の受付票については別途郵送いたします。

- 1 後記の提案する議題を、当社の第 124 回定時株主総会における会議の目的とすること。
- 2 後記の提案する議題、提案の内容（第 2 に記載の冒頭及び 1～6 の全て）及び提案の理由について電子提供措置をとること。

第 1 提案する議題

1. 取締役 1 名選任の件
2. 取締役の任期に係る定款一部変更の件
3. 資本政策の検討に係る定款一部変更の件
4. 株式分割に係る定款一部変更の件

5. 株式分割及び株式分割に伴う発行可能株式総数に係る定款一部変更の件

第2 提案の内容

以下の2、3、4及び5の議案（以下「定款変更議案」という。）については、定款変更議案及び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。）の可決または否決により、定款変更議案として記載した各章または各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、定款変更議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。下記の各株主提案の詳細な説明は、<https://stracap.jp/6516-SANYODENKI/>又は株式会社ストラテジックキャピタルのホームページ右上の特設サイトリンク <https://stracap.jp/>を参照されたい。なお、各株主提案において記載する会社数値は単体と記載がない限りは全て連結計算書類に基づいている。

1. 取締役1名選任の件

取締役1名（候補者：丸木強）を選任する。

〔氏名（生年月日）〕

丸木 強 まるき つよし（1959年7月23日生）

〔略歴〕

1982年4月 野村証券株式会社 入社 1999年8月 株式会社 M&A コンサルティング 取締役副社長 2006年5月 株式会社 MAC アセットマネジメント 代表取締役 2010年2月 株式会社 TNP ストラテジックキャピタル 代表取締役 2012年9月 株式会社ストラテジックキャピタル 代表取締役（現任）

〔重要な兼職の状況〕

株式会社ストラテジックキャピタル 代表取締役

〔所有する当社の株式数〕

0株

〔取締役候補者とした理由〕

提案株主は、当社の大株主として、当社取締役会と同じく資本コストを踏まえた経営により当社の株主価値が向上することを切望している。

しかし、当社の取締役会は、当社出身者のほか、事業会社、銀行及び法律実務の出身者によって構成されており、資本市場の知見を有する者を欠いている。すなわち、当社の取締役会は株主価値の向上を期待されているにもかかわらず、資本市場や株主の視点が十分に備わっているとはいえない。

そこで、提案株主は、候補者が、野村証券株式会社での業務を通じて得た資本市場に対する知見と、その後現在に至るまでの投資運用業者の経営者及び運用担当者としての経験から、当社の株主価値の向上に貢献できることを確信し、新たに候補者とする。（注）

1. 候補者は提案株主のうち、株式会社ストラテジックキャピタルの代表取締役を務め

ており、提案株主は本年3月末日現在で当社株式を合計で6,349,200株保有している。

2. 本年3月31日現在、当社の発行済株式数に対して提案株主が保有する株式数は、合計で17%となる。したがって、総議決権数に対する割合は10%を超えているため、候補者は、東京証券取引所に独立役員として届け出される予定はなく、非常勤の社外取締役として活動することが期待される。
3. 候補者及び提案株主と当社間にその他の特別の利害関係はない。

2. 取締役の任期に係る定款一部変更の件

本議案は、取締役の任期を2年から1年に変更することを目的とする議案である。現行の定款の第22条を以下のとおり変更する。(下線は変更部分を示す。)

現行定款

(任期)

第22条取締役の任期は、選任後2年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の時までとする。

変更案

(任期)

第22条取締役の任期は、選任後1年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の時までとする。

3. 資本政策の検討に係る定款一部変更の件

本議案は、当社取締役会に対して、財務健全性及び資本政策が株主価値向上の観点から適切な状態及び方針となっているか、定期的な検証と開示を求める議案である。現行の定款に以下の条文を新設する。

第7章 資本政策の検討

(資本政策の検討)

第45条 取締役会は、少なくとも年1回以上、株主価値向上の観点から、財務健全性に関する主要な指標の評価及び目標水準ならびにこれらを踏まえた資本政策の評価及び方針について審議し、当該評価の概要及び審議の結果としての株主還元方針を開示するものとする。

4. 株式分割に係る定款一部変更の件

現行の定款に以下の条文を新設する。

第8章 株式分割

(株式分割の総会授権)

第 46 条 当社は、株主総会の決議をもって、株式分割を行うことができる。

5. 株式分割及び株式分割に伴う発行可能株式総数に係る定款一部変更の件

(1) 「議案 5. 株式分割に係る定款一部変更の件」が承認可決されることを条件として、当社普通株式について、以下のとおり株式分割を行う。

ア 分割割合 1 株につき 5 株の割合とする

イ 分割の基準日 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

ウ 分割の効力発生日 基準日の翌日

(2) 会社法第 184 条第 2 項の規定に基づき、株式分割の効力発生日をもって、当会社定款第 6 条を下記のとおり変更する。

現行定款

(発行可能株式総数)

第 6 条 当社の発行可能株式総数は、1 億 5,000 万株とする。

変更案（下線は変更部分を示す）

(発行可能株式総数)

第 6 条 当社の発行可能株式総数は、7 億 5,000 万株とする。

第 3 提案の理由

1. 取締役 1 名選任の件

当社は様々な点において、資本市場を軽視し続けてきた。

情報開示の面では、当社製品が生成 AI 用のデータセンター、最先端のリアドア熱交換器、B200 を 8 台搭載可能な DLC 式サーバーに搭載されていると顧客が公表しているにもかかわらず、当社は何ら開示をしていない。

資本政策の面では、金利負担を過度に回避し有利子負債を活用しないなど、株主資本が有利子負債に対して遥かに高コストな資金であるとの認識を欠き自己資本比率は 77%にまで達している。

証券会社の調査レポートにおいては、アップサイドとして「実効性のある株価を意識した経営施策」「IR 拡充」「ガバナンス改善」、ダウンサイドとして「低いままの株価意識」が明記されており、上場企業足りない評価である。

当社の取締役会に資本市場の知見があれば、このような評価とはならなかった。そこで、提案株主は資本市場に精通した提案株主の代表者を取締役として選任することを求める。

2. 取締役の任期に係る定款一部変更の件

本議案は、取締役の任期を2年から1年に短縮することを求めている。

取締役選任議案は、株主が取締役に対する評価を議決権行使によって表明する、株主にとって重要な権利行使の機会である。しかし、当社は取締役の任期を2年としており、かかる権利行使の機会が他の上場企業に比べて半分となっている。つまり、当社においては、株主が取締役を評価する権利行使の機会が他の上場企業に比して制限されている状態にある。

さらに、取締役任期を2年にすべき当社固有の理由を当社が説明することもなく、ただ漫然と任期を2年のまま維持している現状は、当社取締役会が株主を軽視しているとの評価も免れない。

したがって、取締役任期を1年として、株主による毎年の評価による監督を強化しガバナンスの改善に努めるべきである。

3. 資本政策の検討に係る定款一部変更の件

当社は、事業競争力、成長性、収益性及びキャッシュフロー創出を高水準で実現している。しかし、当社の資本政策に対する意識が希薄であるために、同業他社に比して、利益率は同等であるのに、ROEは劣後し、その結果、事業の価値が株価に十分反映されていない。

(当期純利益率 / 自己資本比率 / ROE)

当社	: 7.9% / 77% / 7.5%
ニデック	: 6.3% / 51% / 10.4%
安川電機	: 7.0% / 58% / 8.6%
デルタ電子	: 10.8% / 41% / 22.4%

当社は、資本コストに関する開示において、株主価値向上に向けた最大の課題である資本効率改善の具体策に一切触れておらず、これは東京証券取引所（以下「東証」という。）が投資者の目線とズレた事例という「表面的な分析・評価」にほかならない。かかる状況を是正するため、取締役会において資本政策の在り方を審議したうえで、具体的な株主還元方針を継続的に開示すべきである。

4. 株式分割に係る定款一部変更の件

当社は、2025年9月30日を基準日として、1株につき3株の割合による株式分割を実施した。しかし、当社株式の単元株の取得価格は分割後も30万円台から50万円台の間で推移しており、個人投資家にとって投資しやすい水準にあるとはいえない。日本取引所グループによれば、2025年9月末時点で、投資単位が30万円未満の上場企業は全体の79%を占める。また、東証は2025年4月の「小額投資の在り方に関する勉強会報告書」において、個人投資家が求める投資単位として10万円程度が望ましいと示唆している。

株式分割は、投資家層の拡大及び流動性の向上を促し、当社株式の市場評価の改善に資するものであるが、当社が自主的に株式分割を実施しない状況を踏まえ、株主主導で機動的に株式分割を行うことができるよう、株式分割の実施及び分割比率につき、株主総会において決議することを可能とすることを求める。

5. 株式分割及び株式分割に伴う発行可能株式総数に係る定款一部変更の件

前号議案と同様の理由により、1株につき5株の割合で株式分割を実施することを求める。

以上