フクダ電子株主総会に向けて

取締役会が福田会長の不正を直視し、
フクダ電子の再出発を図るために



2026年6月15日

Kaname Capital

© Kaname Capital

エグゼクティブ・サマリー

議決権行使の呼び掛け	▪ **候補者3名への選任反対**：Kaname Capitalは、2026年6月26日開催予定の第79回定時株主総会において、**福田孝太郎会長、玄地一男取締役、福田雅社外取締役候補**の3名の選任に反対することを呼び掛ける。これらの人物は取締役会におけるガバナンス機能を無効化し、または「見せかけのガバナンス」を作出するために上程されているに過ぎない。フクダ電子の企業価値向上のためには、福田会長の影響力を排除し、取締役会の実効性を回復する必要がある
フクダ電子の企業価値	▪ **長期安定した成長**：フクダ電子は国内医療機器市場に立脚しながらも、全国販売チャネルの強みを背景に安定して売上高を成長させてきた。また自社品比率と消耗品比率を高めることで営業利益率は約19%に達し、競合比でも優れた収益体質を誇る ▪ **ガバナンスディスカウント**：それにも関わらず、フクダ電子の株価は長年市場で割安に放置されてきた。弊社はその背景にはガバナンスの不全があると考えており、事実**創業家2代目の福田会長が20%以上の株式を保有し、40年以上に亘り代表取締役を務める**同社においては、過去にも創業家との利益相反取引や、福田会長への過剰な報酬支払いが繰り返されてきた。弊社はエンゲージメントを通じてこれらの説明や改善を求めたが福田会長・白井社長や社外取締役との面談は拒絶され、やむを得ず2023年から**3年連続で株主提案**を実施し、2024年には**総額約540億円の株主代表訴訟**を提起するに至った ▪ **56%/1,800億円+αのアップサイド**：弊社がエスカレーションを始めた2023年以来市場でのバリュエーション修正が進んだ。しかし弊社はガバナンスの改善とバランスシートの適正化により更に**56%（時価総額で約1,800億円）のアップサイド**を見込んでいる。加えて、福田会長の圧政から解放された新経営陣が積極的な成長投資などに取り組むことで、それ以上の価値を創出できると信じている
不正を再出発の機会に	▪ **発覚した不正は氷山の一角**：弊社は長年福田会長による会社の私物化を批判してきたが、今回弊社の独自調査を経て、会社は初めて福田会長に経費不正があったことを認めた。しかしその認定額は10年間で約1.5億円とあまりに少額で、会社はその弁済を以て強引な幕引きを図ろうとしている。福田会長には**他にも多数の不正疑惑と、過去の不透明な取引**があることを忘れてはならない ▪ **第三者委員会調査が必要**：弊社の再三の要請にも関わらず、会社は第三者委員会の設置を頑なに拒んでおり、このこと自体が**取締役会の機能不全**を示している。更には調査を担当した**社外監査役の後藤氏が突然辞任**しており、調査体制の問題を示唆している ▪ **歴史の教訓**：フクダ電子は1960年代に大規模な国税査察を受けたが、創業者の福田孝氏はこれを奇貨として会社の成長基盤を整えた。今こそ福田会長の私物化を直視し、**長年の創業家支配で溜まった膿**を取り除き、**未来に向けた再出発**を図るべきときである

© Kaname Capital

取締役候補3名への反対

フクダ電子のディスカウント要因とアップサイド

福田会長の経費不正使用に関する弊社調査

会社対応の問題点と、6つの新たな不正疑惑

Appendix — 弊社株主代表訴訟の概要

© Kaname Capital

弊社は第79回定時株主総会において、福田孝太郎氏、玄地一男氏、福田雅氏の選任案に反対。会社は取締役会の実効性を回復し、福田会長による私物化を解明・是正する必要がある

取締役の再任



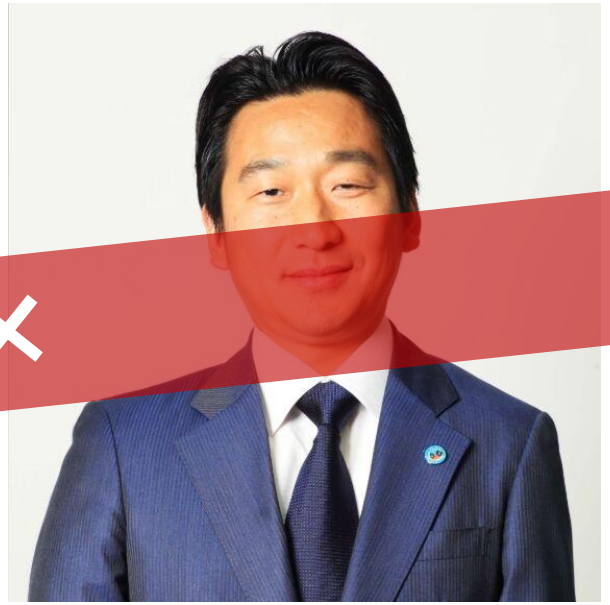
候補者番号1
福田孝太郎氏
代表取締役会長

取締役の再任



候補者番号4
玄地一男氏
常務取締役

社外取締役の新任



候補者番号11
福田雅氏
社外取締役候補

VOTE AGAINST ×

Source: TUFC公式

© Kaname Capital

現状の取締役会はその実効性を損なう3名の人物を排除することができておらず、株主自らが株主総会において選任を否定しなければならない

福田孝太郎氏

創業家2代目経営者

公私混同の黙認を指示し、あらゆるガバナンスを無効化している

事例

長年の利益相反取引、役員報酬の自己への再一任と過大な支払い、地下駐車場の専有、交際費による豪遊、社内手続きにおける偽装の指示など多数

玄地一男氏

忠実な側近

事業への貢献は乏しいとされ、福田会長への忖度により地位を保っている

事例

地方販社から本社取締役にまで登用された理由は不明。一方で福田会長に近い人物を集めた「芋煮会」や、会社自動車部の「走行会」を積極的に開催

福田雅氏

偽りの監督者

社外者でありながら、経済的・精神的に福田会長から全く独立していない

事例

監督を務めるサッカーチームに関して福田会長から多大な恩義を受けており、会長のことを「GODFATHER」と公言。会長が設立した財団の監事も務める

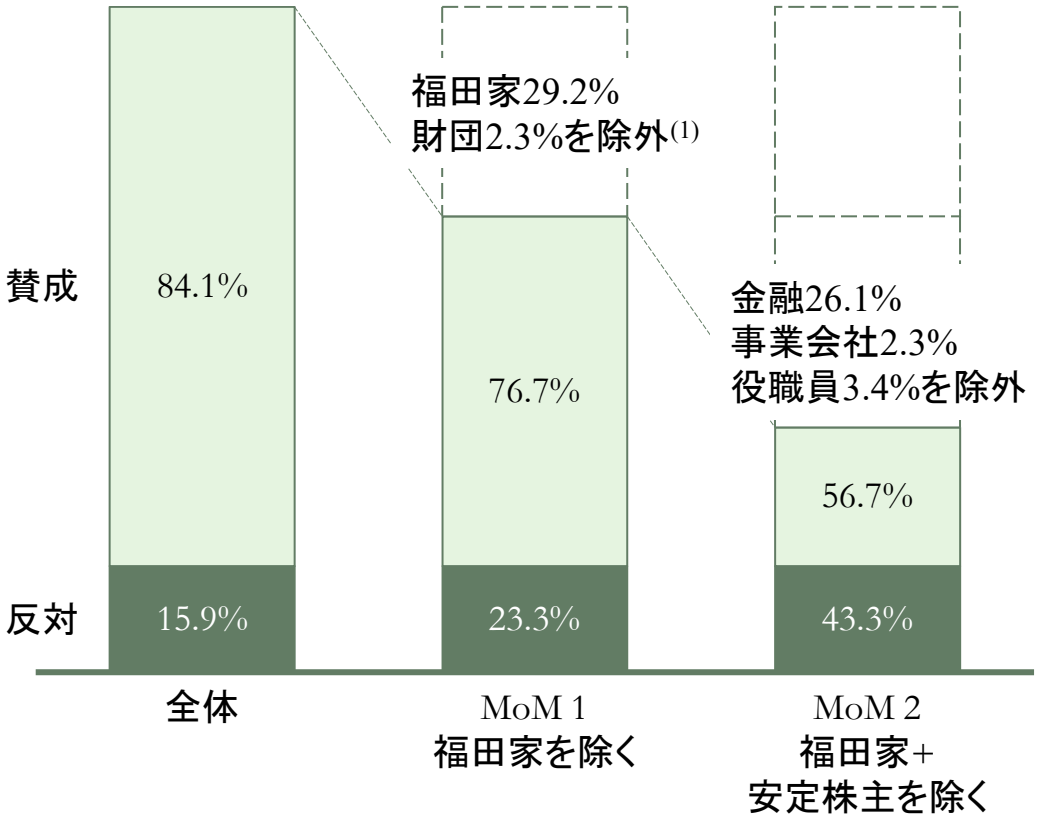
取締役会による自浄作用は未だ機能していない。
株主はこれら3名の選任に反対し、取締役会の実効性を取り戻す必要がある

Source: Kaname Capital

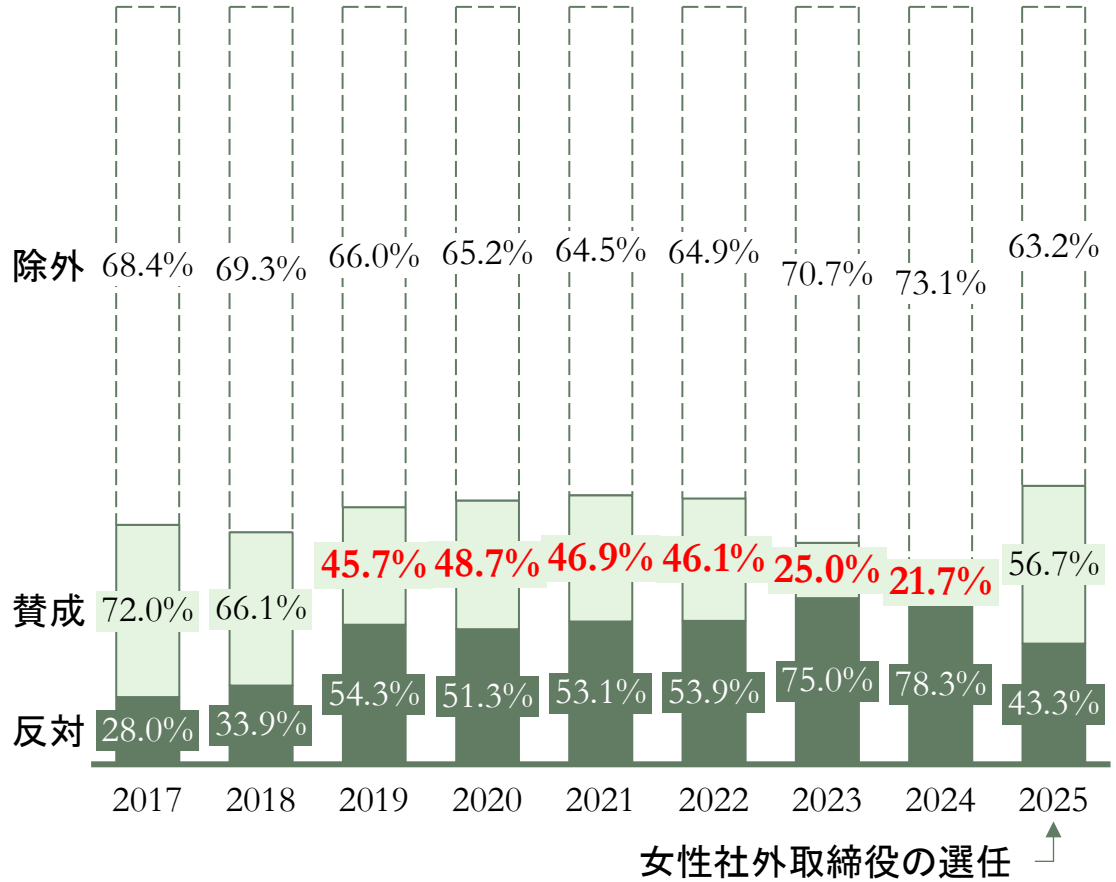
© Kaname Capital

参考：少数株主のみを分母とした議決権行使結果（Majority of Minority; MoM）では、福田会長の賛成率は既にほとんどの年で過半数を下回っている。今年はこれを現実にする必要がある

MoMに基づいた福田会長の賛成率（25年6月総会）



MoM 2に基づいた福田会長の賛成率推移



(1) 除外する比率は議決権行使数を分母とした影響力。弊社の議決権行使結果閲覧により、これらの株主は全て会社議案に賛成していることを確認している

Source: Bloomberg、臨時報告書

© Kaname Capital

議決権の約4分の1（約24.5%）を保有する金融機関には、これまで福田会長の不正を防げなかった責任を自覚して議決権行使していただきたい

	金融機関	議決権個数	比率
NISSAY	日本生命保険	15,050	5.18%
東京きらぼしFG	東京きらぼしFG	13,900	4.78%
MUFG	三菱UFJ FG	13,550	4.66%
MIZUHO	みずほFG	10,420	3.59%
ほくほくフィナンシャルグループ	ほくほくFG（北陸銀行）	10,000	3.44%
77 BANK	七十七銀行	4,000	1.38%
東京海上ホールディングス	東京海上HD	2,748	0.95%
ちば興銀	千葉興業銀行	1,600	0.55%
	合計（8社）	**71,268**	**24.53%**

主要金融機関8社の合計議決権比率
約24.5%（71,268個）

なぜ金融機関の議決権行使が重要か

- **不正を看過してきた**：金融機関によっては福田会長のガレージに招待されたり、福田会長から東京ドームチケットを受領するなど、福田会長と親密であるため不正を感知する機会がありながら見逃してきた
- **適切な議決権行使も放棄してきた**：金融機関はこれまで会社提案には賛成し、株主提案には反対するなど、個別の議案を審議せず、適切な議決権行使を行っていなかった
- **求められる厳正な対応**：これらの金融機関には福田会長による不正を助長し、企業価値を損なってきたことへの責任がある。弊社が示すように会社調査には多くの問題があるため、議決権行使において厳正な対応を行う必要がある

Source: Bloomberg

© Kaname Capital

玄地氏：弊社にもたらされた情報によると、事業における貢献は極めて限定的である一方、福田会長に取り入ることには非常に積極的であるとされる

フクダ電子「走行会」に参加した著名元レーサーのSNS投稿

[redacted]

Show translation

今日は筑波サーキットでフクダ電子の走行会です(o^^o)



12:40 PM · Oct 1, 2020

- **客観的実績なき「情実人事」**：玄地取締役には事業功績が見当たらず、複数の会社関係者から「実質的な業務を担っていない」と指摘されるなど、業務執行取締役としての資質に重大な疑義がある
- **福田会長に取り入る「側近政治」**：福田会長と近しい幹部を集めた「芋煮会」という懇親会は東北出身の玄地氏が主催しているとされる。社内自動車部の「走行会」にも積極的に参加しているとされる（なお走行会では著名な元レーサーらに高額の謝礼が現金で支給されるとの情報がある）

Source: Kaname Capital、X投稿

© Kaname Capital

福田雅氏：福田氏には会計や金融の知見があると説明されているが、それ以前に福田会長を「GODFATHER」と公言するほどの恩義を受けており、経済的・精神的な独立性を有さない

福田雅氏が監督を務めるサッカーチームに対し、福田会長から10年超にわたり継続的なスポンサー支援

“そして何より、**胸に「フクダ電子」のロゴ**。そう東京都リーグ所属クラブとしては異例の胸スポンサー。しかも、あの「フクダ電子アリーナ」のフクダ電子さんが我々をサポートしてくださることとなったのです。**福田孝太郎会長には感謝しても感謝しきれません。**”
－福田雅氏（TUFC公式、2015年12月）

“文京区に本社を置く**フクダ電子の福田孝太郎会長に飛び込みでお願いしに行ったんです**。「こんなクラブをつくりたいのでご協力いただけませんか？」と。すると**「面白いから賛同しましょう」と言ってもらえて**、ユニホームの胸スポンサーにフクダ電子がつくことになりました”
－福田雅氏（スポーツコミュニケーションズ、2017年12月）

“**フクダ電子様にご支援いただいて今年で10年目になります**…**フクダ電子会長のご厚意**により、分不相応ながら『フクアリ』のピッチを踏む機会を頂戴いたしました”
－福田雅氏（TUFC公式、2024年5月）



フクダ電子ホールにて東京ユナイテッドFC・文京LBレディース2017シーズン体制発表会（監督 福田雅氏）を開催した際、福田会長の顔をモチーフにした応援幕「GODFATHER」が発表）

Source: TUFC公式、スポーツコミュニケーションズ

© Kaname Capital

参考：玄地氏・福田雅氏ともに福田会長が設立したスポーツ財団の役員（評議員・監事）に就任しており、会長との近さを表している

理事、監事及び評議員

代表理事	福田　孝太郎 （フクダ電子株式会社　代表取締役会長）
理　　事	田嶋　幸三 （公益財団法人日本サッカー協会 名誉会長　FIFA理事）
	鈴木　亜久里 （株式会社アルネックス　代表取締役、元F1レーサー）
監　　事	高嶋　誠 （税理士）
	福田　雅 （公認会計士、公益財団法人日本サッカー協会　監事）
評 議 員	土屋　光章 （一般社団法人日本商工倶楽部　理事長）
	小松　大寿 （株式会社 オートストックＤ　取締役）
	竹田　亮 （SMBC日興証券株式会社　プライベート・バンキング第三部　部長）
	玄地　一男 （フクダ電子株式会社　常務取締役）
	山梨　雄司 （東京きらぼしリース株式会社　非常勤監査役）

Source: 公益財団法人福田孝太郎スポーツ振興財団

© Kaname Capital

取締役候補3名への反対

フクダ電子のディスカウント要因とアップサイド

福田会長の経費不正使用に関する弊社調査

会社対応の問題点と、6つの新たな不正疑惑

Appendix — 弊社株主代表訴訟の概要

© Kaname Capital

フクダ電子は、1939年創業の医療機器専業メーカーとして、特に循環器系や呼吸器系の製品で国内において高い競争力を持つ

基本情報

- フクダ電子（以下「会社」）は、1939年に福田孝氏が創業。国産第1号の心電計を開発した国産医療機器の先駆者
- 循環器系医療機器（心電計・生体情報モニター・AED・超音波診断装置等）及び在宅医療機器を開発・製造・販売。心電計シェアは国内首位
- 東京証券取引所スタンダード市場（1982年に上場）。時価総額は約3,153億円(1)。連結売上高1,397億円・営業利益率19.0%（26/3期）
- **代表取締役会長・福田孝太郎氏（2代目）が筆頭株主（20.6%(2)）として1985年以来40年間代表取締役の地位を保持している**

会社沿革



(1) 2026年5月29日付。自己株式調整後の時価総額
(2) センチュリー産業株式会社と福田会長保有株の合計
Source: 会社ホームページ、会社案内パンフレット、SPEEDA

© Kaname Capital

循環器・呼吸器系の製品を幅広く扱い、いずれも高収益

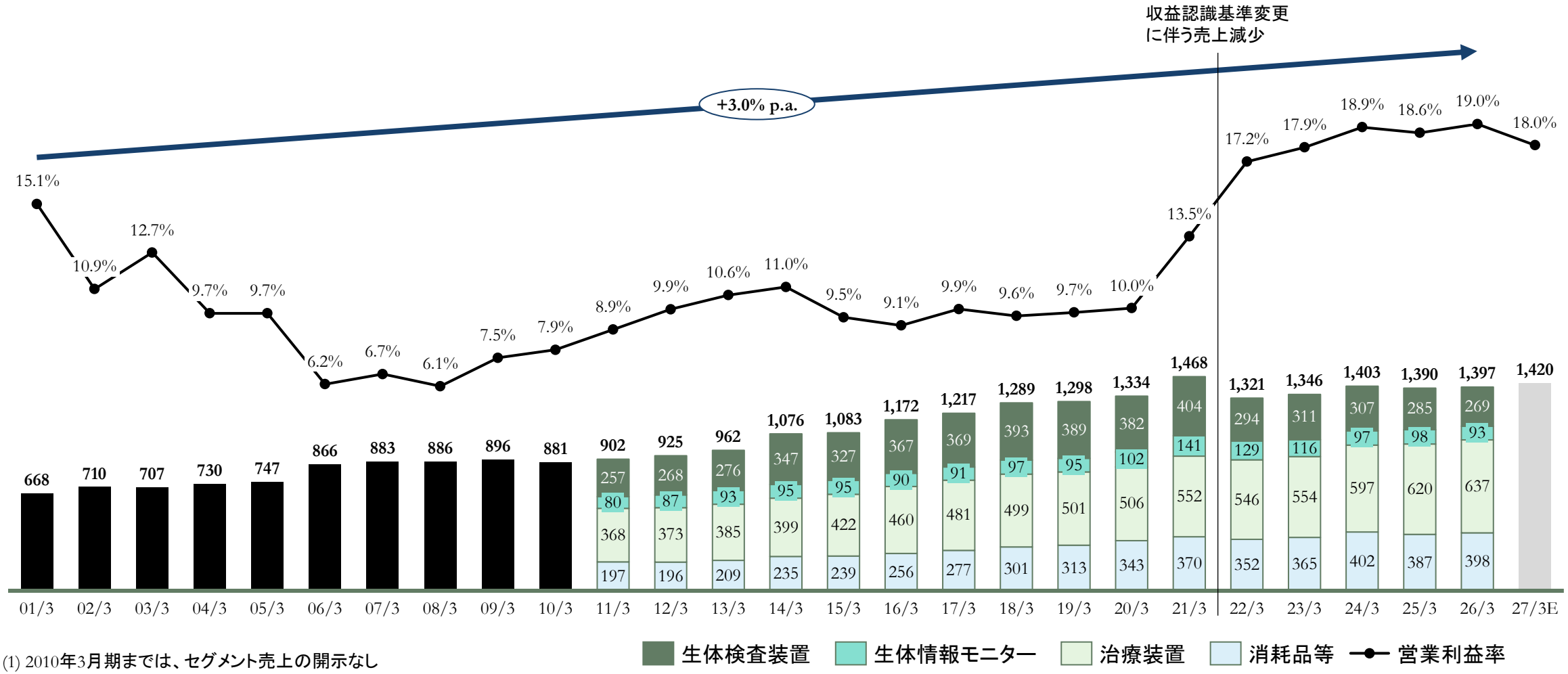
	生体検査装置	生体情報モニター	治療装置	消耗品等
26/3期売上高（海外）	269億円（3.6億円）	93億円（12.6億円）	637億円（ー）	398億円（20.0億円）
売上構成比	19.3%	6.7%	45.6%	28.5%
セグメント利益（%）	44億円（16.2%）	17億円（18.3%）	139億円（21.9%）	66億円（16.6%）
製品例	 超音波画像診断装置  血圧脈波検査装置  心電図検査装置  ホルター心電図解析装置  ホルター記録器  脳波計	 ベッドサイドモニタ  セントラルモニタ  心臓リハビリテーション	 ペースメーカー  カテーテル  手動式除細動器  酸素濃縮装置 呼吸が苦しいなど肺機能が低下している患者さんに、酸素濃度の高い空気を供給し、体の負担を軽くするための装置です。  睡眠評価装置 睡眠中の呼吸の状態、血液中の酸素濃度などを同時に測定し、無呼吸の有無を検査することができる装置です。  二相式気道陽圧ユニット このASV装置は、睡眠時にマスクを装着して使用する事により、呼吸を補助し、乱れた呼吸を整え、酸素不足を解消します。	ECG／電極  センサゲルパック 101S ECG／その他  エーカークリップ TEV-46 ペーパー／ペーパー  A-1000シリーズ用 高感度感熱紙 AED／除細動パッドパック・その他  バッテリパック(HDF-3700用)

Source: 有価証券報告書、会社案内パンフレット、SPEEDA、フクダコーリン

© Kaname Capital

国内販売チャネルの強みを背景に、売上高は過去25年で約2倍と緩やかな安定成長。この間自社品比率や消耗品比率を高め、営業利益率は19%台へと上昇

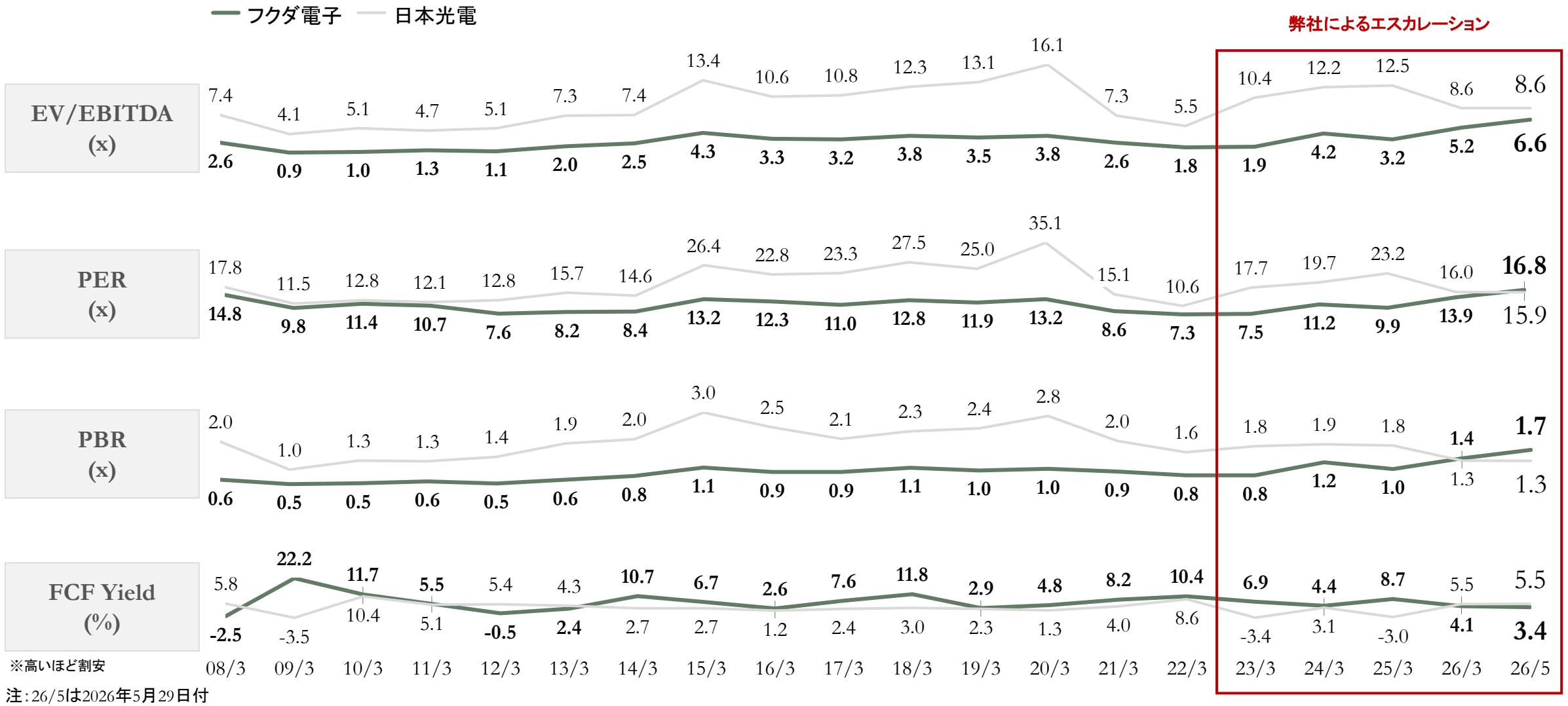
セグメント別売上・営業利益率推移（億円）(1)



(1) 2010年3月期までは、セグメント売上の開示なし
Source: 有価証券報告書、決算資料、SPEEDA

© Kaname Capital

高収益にもかかわらず同業の日本光電に対して長年複数のバリュエーション指標において割安であったが、弊社がエスカレーションを行う2023年頃から修正の動き



注：26/5は2026年5月29日付
Source: 有価証券報告書、SPEEDA

© Kaname Capital

事業としては日本光電よりも高収益・高効率にも関わらず長年割安であるのは、弊社ではガバナンスのディスカウントが大きいと考えている

事業性の比較

	フクダ電子	NIHON KOHDEN
26/3期海外売上比率	2.6%	**38.6%**
売上CAGR ('22/3 – '26/3)	1.4%	**3.5%** ※海外展開の差を反映
営業利益率 ('22/3 – '26/3平均)	**18.3%**	10.3%
ROE ('22/3 – '26/3平均)	**10.9%**	10.4%
ROIC(1) ('22/3 – '26/3平均)	**10.1%**	7.9%

ガバナンス機能の比較

	フクダ電子	NIHON KOHDEN
創業家一族の支配	**在任40年・20.6%保有**	経営のみ（株式保有は僅少）
創業家との利益相反事象	**多数**	確認できず
上場市場	**東証スタンダード**	東証プライム
社外取比率(2)（監査役除く）	**半数未満（4/10）**	半数（4/8）
経営の透明性・情報開示	**開示姿勢に問題、資本コスト意識も限定的**	積極的な開示、資本コスト意識が高い
買収防衛策	**あり（2024年継続）**	なし（2019年廃止）

海外成長への期待を考慮しても、収益性・効率性で優れるフクダ電子が大幅に割安であることは説明しにくい。
ガバナンス改革こそが、このギャップを解消する手段

(1) 投下資本（有利子負債＋純資産）によって算出
(2) 2026年6月に開催される株主総会までの任期で算出
Source: 会社決算資料、有価証券報告書、コーポレート・ガバナンスに関する報告書 、SPEEDA

© Kaname Capital

弊社は2019年の投資開始以来3年間対話を試みるも、会社は代表取締役や社外取締役による説明を拒否。株主提案や株主代表訴訟を含むエスカレーションに発展

エンゲージメントの経緯

Friendly

2019 〜 2022：弊社は2019年の投資開始以来3年にわたり、不明瞭な取引の説明要請・面談申し入れ・書面質問を実施したが、福田会長・白井社長・社外取締役との面談は全て拒絶され、書面質問にも合理的な説明が行われなかった

Escalation

- 22/5 レターによるガバナンスへの懸念表明
- 22/7 久野取締役との面談
- 23/4 株主提案実施
- 23/6 株主総会出席
- 23/11~24/2 取締役会議事録閲覧
- 24/4 株主提案実施
- 24/6 株主総会出席
- 24/7 株主代表訴訟の提起
- 25/4 株主提案実施
- 25/6 株主総会出席
- 26/3 監査法人への調査報告書送付
- 26/4 監査役への調査報告書送付

株主総会においては白井社長が全質問に単独回答。福田会長や社外取締役には一切発言させない

※この間政策保有株主（銀行・生保等）と継続的に面談。また複数の関係者から社内不正やハラスメントに関する情報も入手

過去の株主提案

（1）「フクダ電子株式の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）基本方針」の廃止の件→MoM 2賛成率83.7%
（2）定款一部変更（大規模買付行為への対応策に関する規定の新設）の件 →MoM 2賛成率81.7%
（3）取締役の個人別の報酬額の決定方法の件
（4）定款一部変更（取締役の報酬額の決定方法に関する規定の新設）の件

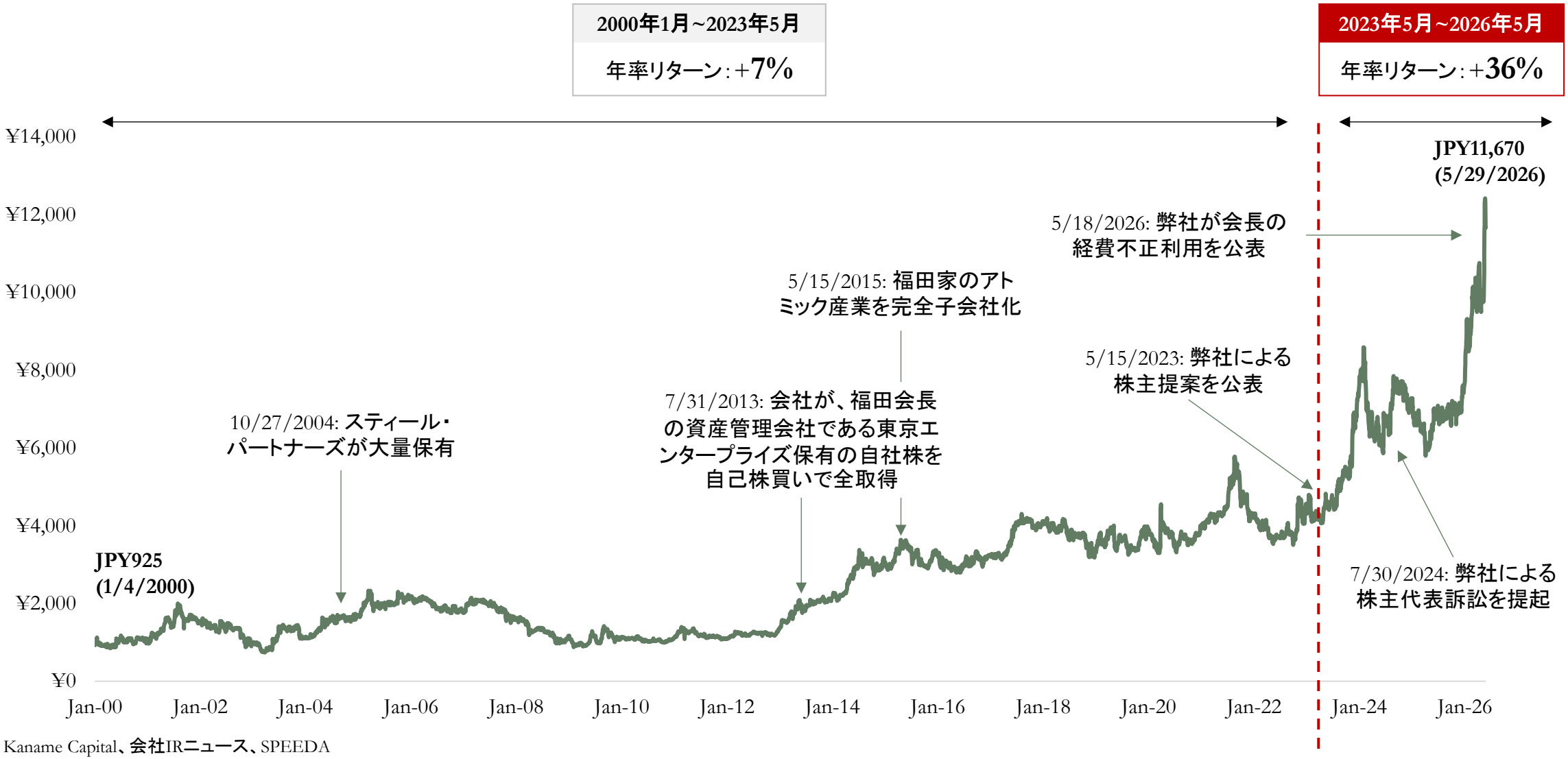
（1）取締役2名選任の件→MoM 2賛成率44.6%
（2）取締役の報酬額改定の件
（3）社外取締役の報酬上限額撤廃の件→MoM 2賛成率42.8%
（4）従業員の給与水準の引き上げの件（勧告的決議のため会社が上程せず）
（5）「フクダ電子株式の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）基本方針」の廃止の件（勧告的決議のため会社が上程せず）

（1）定款一部変更の件（指名・報酬諮問委員会の設置）
（2）定款一部変更の件（指名・報酬諮問委員会の構成）
（3）定款一部変更の件（指名・報酬諮問委員会への従業員報酬に関する諮問）
（4）定款一部変更の件（指名・報酬諮問委員会への後継者計画に関する諮問）

Source: Kaname Capital、臨時報告書

© Kaname Capital

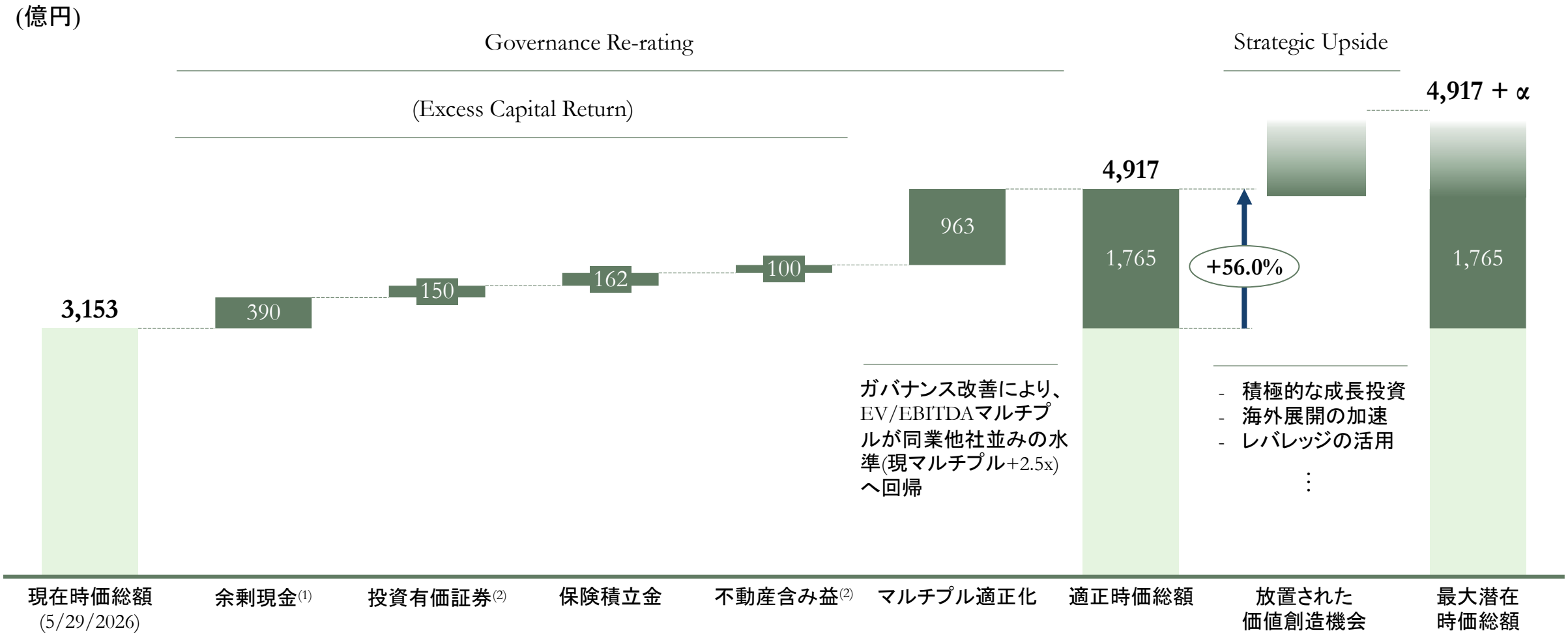
株価リターンは長年市場並みの年率7%程度に甘んじてきたが、エスカレーションの過程でバリュエーション修正が起こり、2023年5月からは同36%に高まった



Source: Kaname Capital、会社IRニュース、SPEEDA

© Kaname Capital

弊社では更にバランスシートの適正化を含むガバナンス改善のアップサイドとして+56%を、それに加えて福田会長の圧政から解放された新経営陣による戦略的なアップサイドを見込む



(1) 余剰現金390億円(ネットキャッシュ622億円から所要運転資金として売上高の2か月分233億円を控除)は、ガバナンス・ディスカウントにより現状の時価総額に十分織り込まれていないことを前提とする
(2) 220億円の投資有価証券の売却による税引後手取額を150億円と仮定。不動産含み益は弊社が依頼した不動産鑑定調査に基づく
Source: Kaname Capital、SPEEDA、有価証券報告書

© Kaname Capital

一方で事業には3つの弱みとリスクも存在する。ガバナンス体制を刷新し、成長投資に転換することは、これらに対処する上でも重要である

① 国内医療機器市場の飽和

国内市場は成熟・飽和。価格競争と診療報酬改定で成長余地が限定的

② 営業依存・弱い製品開発力

経営陣が固定化し、営業偏重の販売体制で製品開発・革新力が弱い

③ 人材・ITへの投資不足

人材育成・採用とIT/DX投資が不足し、競争力・生産性が低下

求められる打ち手：ガバナンスを刷新し、新たな経営体制の下で成長投資を実行する

① ガバナンスを刷新
福田会長の影響力を排除

→

② 新たな経営体制を構築
福田会長に忖度し、固定化した経営陣を見直す

→

③ 成長投資を実行
BSを見直し、人材・IT・海外展開などへの資本配分を積極化する

© Kaname Capital

取締役候補3名への反対

フクダ電子のディスカウント要因とアップサイド

福田会長の経費不正使用に関する弊社調査

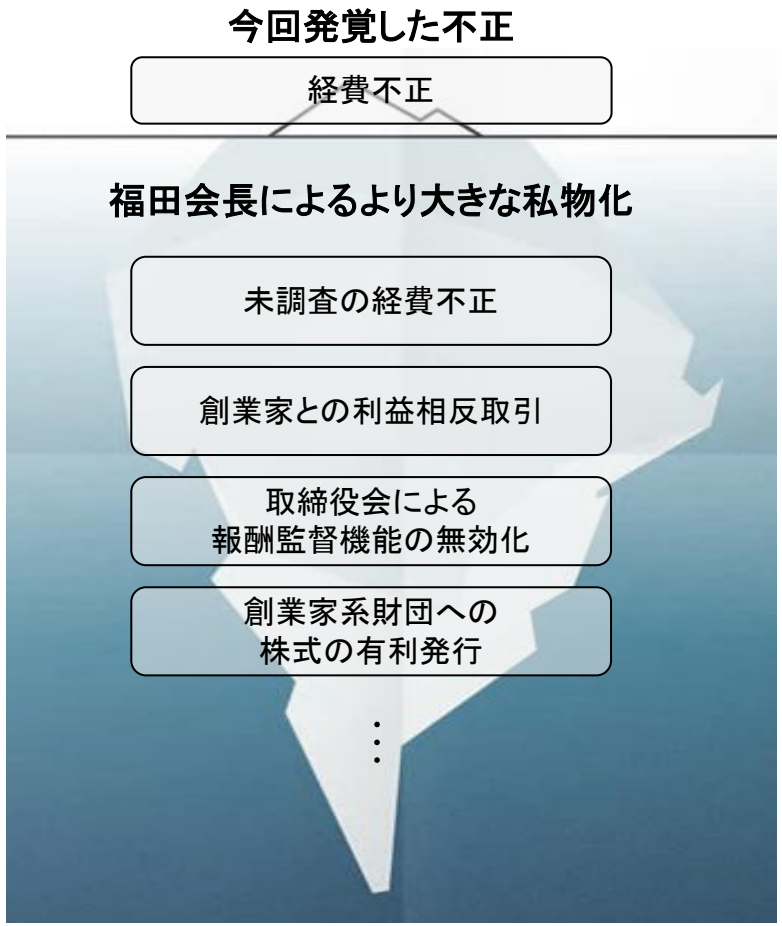
会社対応の問題点と、6つの新たな不正疑惑

Appendix — 弊社株主代表訴訟の概要

© Kaname Capital

フクダ電子のガバナンス改善を考える上で、今回発覚した不正は氷山の一角。これを糸口に第三者委員会を設置し、より大きな私物化の実態を明らかにする必要がある

今回発覚した不正は氷山の一角



- **経費不正は目を引くが、そこで目を瞑ってはいけない**：今回弊社が指摘した地下駐車場の専有、私的会食における高級ワインの経費計上などは目を引くが、これらは福田会長が行ってきた不正や私物化が表面化したものに過ぎない。福田会長はより長年に、構造的に、会社を支配してきたことを忘れてはならない
- **株主代表訴訟を進めるための第三者委員会調査**：弊社は福田会長によるより大きな私物化として株主代表訴訟において**①アトミック産業との取引（約500億円）、②違法な高額報酬（約24億円）、③財団への有利発行（約20億円）**を指摘している（Appendix参照）。第三者委員会を設置して福田会長によるガバナンス無効化の実態を解明することは、これらより大きな私物化の実態を解明することに繋がる

© Kaname Capital

弊社の独自調査により、福田会長による経費不正が発覚。会社に再三適正な調査を求めるも誠実な対応が得られなかったため、5月18日に弊社調査報告書を公開

経費不正の経緯（2026年）

- 03/02 弊社からあずさ監査法人に通報。協議を経て、**監査法人は直接調査できないとの主張により監査役に調査内容を伝達**する方針が決定
- 04/07 あずさ監査法人から監査役宛てに調査報告書が送達
- 04/22 **後藤監査役（弁護士）に面談依頼をメールで連絡するも、応答なし**
- 05/01 監査役全員宛に再度面談依頼のメールを送付→後藤監査役から電話があり、面談日程を調整する旨を口頭で回答
- 05/08 後藤監査役からメールで進捗状況の報告。しかし**面談についての回答がなかったため**、再度面談を要請
- 05/14 会社が不正発覚を公表（調査期間は4月10日から5月14日までとされる）。**弊社の面談要請には終始応じず**
- 05/15 短信を公表。返金額を特別利益に計上し、**過去の財務諸表修正は行わず**
- 05/18 弊社が第三者委員会による再調査を要請。調査報告書等の資料を公表
- 05/21 会社より第三者委員会調査（再調査）は行わない旨個別に回答
- 05/22 弊社が再反論し、改めて再調査を要求。同日の決算説明会で刑事罰の可能性を問われた白井社長が『違法性はない』と発言
- 05/29 会社から再調査について従前の方針に変更はないと個別に回答
- 06/03 会社が「再発防止策（詳細版）」を開示









Source: Kaname Capital、会社開示資料、日本経済新聞

© Kaname Capital

弊社調査報告書の指摘①
本社地下駐車場の私物化疑惑：総額82億円で新築した本社ビルの地下を私用車保管庫として設計





- 福田会長車両30~40台を本社地下に継続保管
- 高級車・スポーツカー・クラシックカーが中心
- 一般社員は事実上立入不可

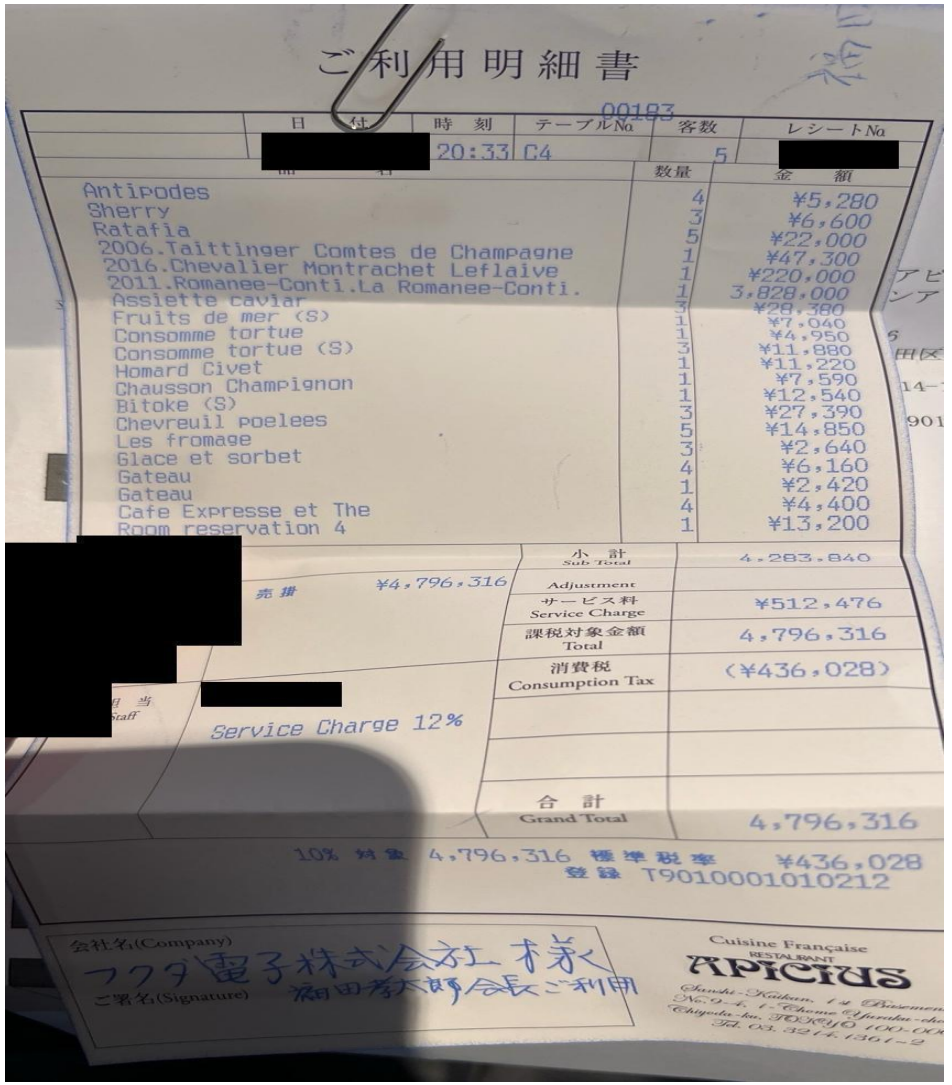
> “
> 地下駐車場は私用車がたくさん停められるよう設計した
> 本社は自分の城
>
> —福田会長（当時）の発言
>
> ”

注：会社は、社用車も駐車されており「専用使用」の事実はないと主張。しかし写真の通り地下駐車場は会長の私物とみられる車で埋め尽くされており、社用車が数台あっても会長が専有しているとの誹りは免れない

Source: Kaname Capital

© Kaname Capital

弊社調査報告書の指摘②
私的会食の経費使用疑惑：380万円の高級ワインを開けて会社に経費請求



ご利用明細書

00193

日付	時刻	テーブルNo	客数	レシートNo
[redacted]	20:33	C4	5	[redacted]

	数量	金額
Antipodes	4	¥5,280
Sherry	3	¥6,600
Ratafia	5	¥22,000
2006.Taittinger Comtes de Champagne	1	¥47,300
2016.Chevalier Montrachet Leflaive	1	¥220,000
2011.Romanee-Conti.La Romanee-Conti.	1	3,828,000
Assiette caviar	1	¥28,380
Fruits de mer (S)	1	¥7,040
Consomme tortue	1	¥4,950
Consomme tortue (S)	3	¥11,880
Homard Civet	1	¥11,220
Chausson Champignon	1	¥7,590
Bitoke (S)	1	¥12,540
Chevreuil poelees	3	¥27,390
Les fromage	5	¥14,850
Glace et sorbet	3	¥2,640
Gateau	4	¥6,160
Gateau	1	¥2,420
Cafe Expresse et The	4	¥4,400
Room reservation 4	1	¥13,200

[redacted]

売掛 ¥4,796,316

小計 Sub Total	4,283,840
Adjustment	
サービス料 Service Charge	¥512,476
課税対象金額 Total	4,796,316
消費税 Consumption Tax	(¥436,028)
合計 Grand Total	4,796,316

[redacted] Service Charge 12%

10% 対象 4,796,316 標準税率 ¥436,028
登録 T9010001010212

会社名(Company) フクダ電子株式会社 様
ご署名(Signature) 福田敦夫 会長ご利用

Cuisine Française RESTAURANT APICIUS

- 有楽町「アピシウス」での私的会食代金400万円超を経費申請
- 百万円単位の高額飲食費が年に数回、40万円超がそれよりも高い頻度で精算があった
- 出席者の改ざんはほぼ毎回（月に何十回）。正しい精算は月2回ほど

> “ロマネコンティの経費申請時は値段が高すぎて「これを経費にするんだ」と驚いた記憶がある”
>
> —内部告発者の証言

注：会社側は、当該会食費用は福田会長個人が負担しており、虚偽計上と評価される事実は確認されていないと主張している。しかし会長個人の負担であれば、なぜ当該領収証が社内の経費申請に回されていたのか、合理的な説明はつかない

Source: Kaname Capital

© Kaname Capital

弊社調査報告書の指摘③
東京ドームVIP席の私的流用疑惑：チケットを虚偽の報告で私的知人に配布



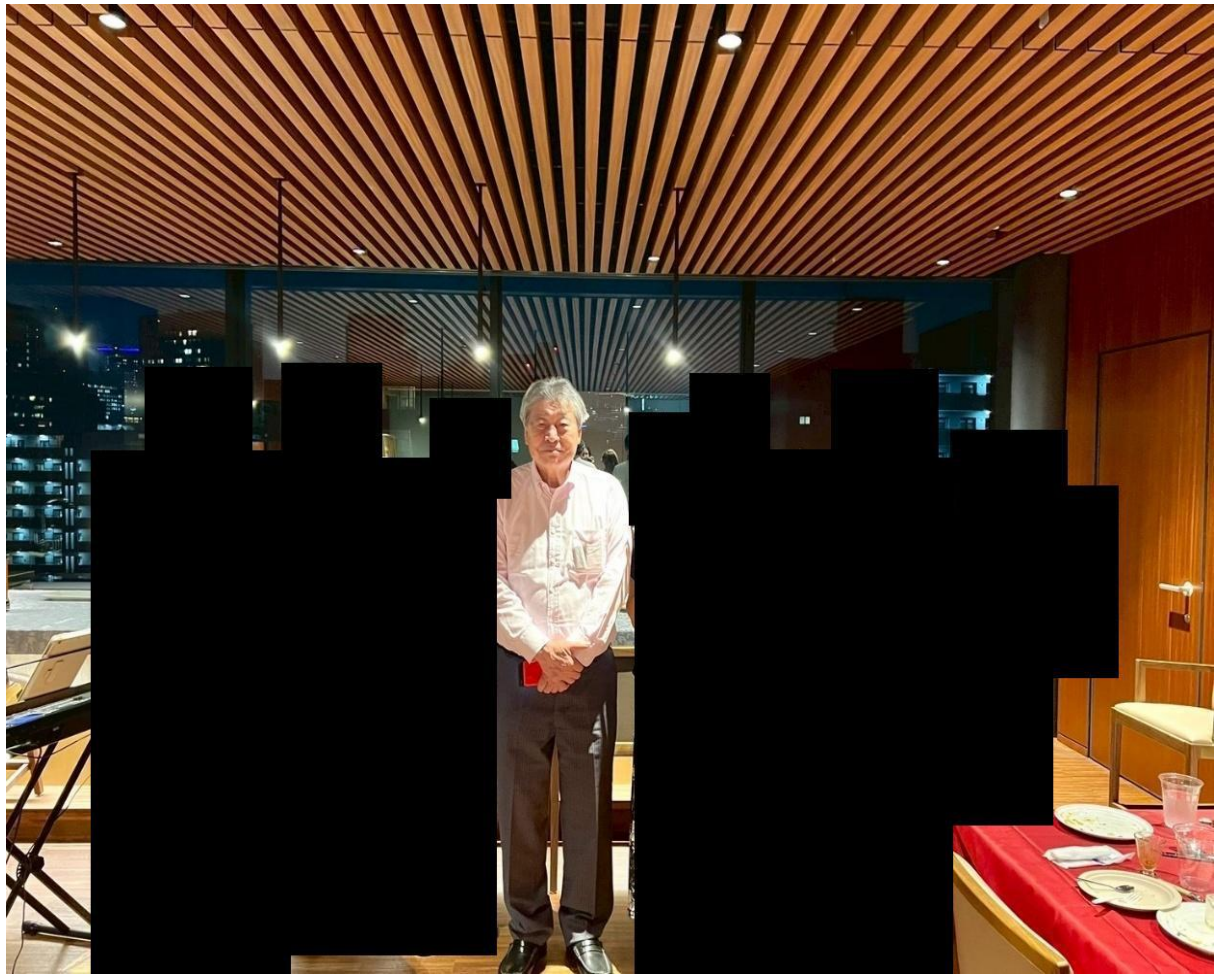
- 読売ジャイアンツVIPシーズンシートチケットのうち多数を私的知人に配布
- 秘書室は実際の送付先と異なる名前を報告し継続的に隠蔽

> “宛先のほとんどが福田会長の昔の友人など仕事とは無関係の人物だった。チケット代を経費申請する際も実際に送付した相手とは異なる名前を記載していた”
>
> —内部告発者の証言

Source: Kaname Capital

© Kaname Capital

弊社調査報告書の指摘④⑤
本社8階及び専属運転手の私物化疑惑：専用のバーカウンターを設置し、運転手を私的に使用



- 福田会長の「念願」だった寿司用カウンター・バーカウンターを本社8階に設置
- 冷蔵室に日本酒・ふるさと納税の肉を保管—仕事関係の物は一切なし
- 専属運転手を私用車の運搬・買い物・引越し・自宅への家電搬入に継続使用

> “8階には福田会長の念願だったお寿司用のカウンターやバーカウンターが設置。社内の参加者は福田会長と親しい営業本部長のみであることが多く、そのほかの参加者は福田会長がプライベートで親しくしている方であった
>
> —内部告発者の証言”

Source: Kaname Capital

© Kaname Capital

なお、弊社が調査報告書を公表してからわずか2週間以内に、複数の情報源から6件以上の新たな経費不正の疑惑が寄せられた（詳細は37~43頁）

新たな不正の疑惑
A. 山形県への業務外出張：秘書室長らとの温泉旅行・日本酒買付けを会社経費で計上した疑い

- 福田会長と秘書室長ら数名が会社経費で温泉旅行と日本酒買付けを定期的に行う。これが「業務出張」として処理されてきた
- 秘書単独での日本酒買付け出張も常態化
- 道中宮城県のSUGOサーキット場でレース

→ 山形県への出張経費の全件調

福田会長の日本酒コレクションや、搬





Source: Kaname Capital、山形県庁サイト、スポーツランドSUGO公

© Kaname Capital

新たな不正の疑惑
B. ヘリコプターチャーターの利用：福田会長の私的移動に対する会社負担が常態化していた疑い

- 福田会長は静岡県小山町において、個人会社である東京エンタープライズ名義の自動車ガレージを保有
- 当該ガレージへの移動に際し、新木場の東京ヘリポートからヘリコプターを利用し、当該費用を会社経費にしていた
- また、東京ヘリポートから三重県の鈴鹿サーキットまでの利用もあったとの情報が寄せられている
- 弊社調査によれば、東京ヘリポートから富士スピードウェイまでの往復利用料は約70万円、鈴鹿サーキットまでの利用料は約200万円以上(1)

→ ヘリコプター利用の全件調査および業務目的・利用実態の検証を求める





(1) 料金は機種、日程、搭乗人数および荷物量により変動する。なお、片道利用の場合は機体回送が必要となるため、料金は往復利用と概ね同額となる
Source: Kaname Capital、DAINANA、Google Map、おきどき（FLY TEAMウェブサイトより）

© Kaname Capital 37

…

会社は1.5億円の不正使用があったとして福田会長の弁済のみで幕引きを図ろうとしているが、調査はガバナンス不全の実態に照らして明らかに不十分

※会社は不正行為を「少なくとも過去10年間」と認定しているが、福田会長は1985年以降40年以上にわたり代表取締役を務めている。「10年」という区切りに合理的根拠はなく、便宜上にすぎない

項目	会社認定額	問題点
地下駐車場	7,547万円	弊社試算では賃料に基づき7.2億円となり、会社認定額との間に約10倍の乖離が存在。会社はこれを駐車場28台の利用料金分として問題を矮小化している
私的会食費	2,322万円	百万円超の高額飲食が年数回・40万円超が月数十回という実態に照らせば、認定額は氷山の一角に過ぎない。会社の説明（100万円超なし・40万円超は十数件）は認定額と自己矛盾
チケットの私的配布	3,881万円	年間契約料780万円以上（4人席～）×複数年分という実態に照らせば、認定範囲は極めて限定的
運転手の私用	1,698万円	私用範囲・金額の算出根拠が不透明
8階専有スペース	記載なし （6/3開示では0円）	当初開示に一切記載なし。6/3開示では「社会通念上不相当ではない」として不問に付す構え
合計	**1億5,449万円**	**＜7.2億円（地下駐車場の専有のみで既に会社認定額の方が遥かに大きい）**

真相解明には独立した第三者委員会による網羅的な再調査が不可欠である

Source: 会社開示資料、Kaname Capital

© Kaname Capital

取締役候補3名への反対

フクダ電子のディスカウント要因とアップサイド

福田会長の経費不正使用に関する弊社調査

会社対応の問題点と、6つの新たな不正疑惑

Appendix — 弊社株主代表訴訟の概要

© Kaname Capital

弊社の第三者委員会設置要求に対して、会社は福田会長の留任を前提に改善策の小出しに終始。6月3日には当初公表していなかった監査役会報告書とともに「再発防止策（詳細版）」を開示

経費不正の経緯（2026年）

- 03/02 弊社からあずさ監査法人に通報。協議を経て、**監査法人は直接調査できないとの主張により監査役に調査内容を伝達**する方針が決定
- 04/07 あずさ監査法人から監査役宛てに調査報告書が送達
- 04/22 **後藤監査役（弁護士）に面談依頼をメールで連絡するも、応答なし**
- 05/01 監査役全員宛に再度面談依頼のメールを送付→後藤監査役から電話があり、面談日程を調整する旨を口頭で回答
- 05/08 後藤監査役からメールで進捗状況の報告。しかし**面談についての回答がなかったため**、再度面談を要請
- 05/14 会社が不正発覚を公表（調査期間は4月10日から5月14日までとされる）。**弊社の面談要請には終始応じず**
- 05/15 短信を公表。返金額を特別利益に計上し、**過去の財務諸表修正は行わず**
- 05/18 弊社が第三者委員会による再調査を要請。調査報告書等の資料を公表
- 05/21 会社より**第三者委員会調査（再調査）は行わない**旨個別に回答
- 05/22 弊社が再反論し、改めて再調査を要求。同日の決算説明会で刑事罰の可能性を問われた**白井社長が『違法性はない』と発言**
- 05/29 会社から**再調査について従前の方針に変更はない**と個別に回答
- 06/03 会社が「再発防止策（詳細版）」を開示

再掲


FUKUDA DENSHI

2026年5月14日

各　位

会社名　フクダ電子株式会社
代表者名　代表取締役社長　白井 大治郎
（コード：6960、東証スタンダード市場）
問合せ先　社長室 経営企画部
（TEL. 03-5684-1558）

当社代表取締役会長による経費の不適切利用等と再発防止策に関するお知らせ

このたび、当社代表取締役会長 福田 孝太郎（以下「対象者」）による下記の経費の不適切利用等（以下「本不適切利用等」）に関する事実が判明いたしました。本不適切利用等につきましては、監査役会が、対象者による経費の不適切利用等に関する情報を入手したことから、直ちに、当社から独立した外部専門家の助力を得て、事実調査を実施した結果、判明したものとなります。

当社は、今後、このような不適切利用等が生じることのないよう、本日、下記のとおり再発防止策を策定・実施することを取締役会で決議いたしましたので、お知らせいたします。

また、本不適切利用等に係る費用につきましては、下記のとおり、当社は対象者との間で、速やかにその全額を弁済することを内容とする弁済契約を締結しており、今後、当該弁済契約に基づいてその全額の弁済を受けることになります。

当社の株主の皆さま、お取引先の皆さまをはじめとする関係者の皆さまには、多大なご迷惑とご心配をおかけすることを深くお詫び申し上げます。当社は、策定した再発防止策を徹底し、今後は役職員が一丸となって信頼の回復に努めてまいります。


要
Kaname Capital

2026年5月18日

フクダ電子株式会社
取締役会及び監査役会　御中

弊社カナメ・キャピタル（以下「弊社」）は、2019年…株主です。弊社は、2026年4月7日付で貴社の会計…として、貴社監査役会に対し、貴社代表取締役会長・福…財産の私的利用等に関する調査結果報告書（以下「…

貴社が2026年5月14日付けで公表した「当社代表…防止策に関するお知らせ」（以下「本件開示」）は、…疑問するものであり、貴社監査役会が、前審室と代…方者である福田会長に対する調査の必要性を認めてこ…確認されたことについて、弊社として一定の評価をい…

もっとも、本件開示の内容においては、貴社調査の…いずれにしても重大な不足が認められ、また、貴社…過去10年にわたり当社内で横領されることなく継続し…めて不十分であると考えております。よって、弊社は…に対し、日本弁護士連合会「企業不祥事における第三…策定、同年12月17日改訂、以下「日弁連ガイドライ…調査の実施等を要求いたします。

調査結果報告書
（初期調査）

2026年4月7日

提案弁護士事務所・外国法共同事業
Kaname Capital, L.P.代理人弁護士　中野　真


要
Kaname Capital

フクダ電子株式会社
取締役会及び監査役会　御中

2026年5月22日

フクダ電子の白井社長、会長の経費不正「違法性ないと認識」

株主総会　＋フォローする

2026年5月22日 20:55

白井大治郎


FUKUDA DENSHI

2026年6月3日

各　位

会社名　フクダ電子株式会社
代表者名　代表取締役社長　白井 大治郎
（コード：6960、東証スタンダード市場）
問合せ先　社長室 経営企画部
（TEL. 03-5684-1558）

再発防止策（詳細版）の策定に関するお知らせ

当社は、2026年5月14日付で公表した「当社代表取締役会長による経費の不適切利用等と再発防止策に関するお知らせ」のとおり、監査役会が当社から独立した外部専門家の助力を得て実施した調査の結果、当社代表取締役会長 福田 孝太郎（以下「対象者」）による経費の不適切利用等（以下「本不適切利用等」）の存在が認められた旨の報告を受けました。

当社は、上記プレスリリースにおいて再発防止策の概要を公表しておりましたが、監査役会が作成した調査報告書（本プレスリリースにおいて「本調査報告書」といいます）において指摘された原因分析及び再発防止策の提言を真摯に受け止め、その後も、取締役会等において協議・検討を重ねてまいりました。その結果、本日開催の取締役会において、すでに公表した施策に加え、下記のとおり追加の再発防止策（詳細版）を決議いたしましたので、お知らせいたします。

株主、投資家の皆様をはじめ、関係者の皆様に多大なるご迷惑とご心配をおかけしておりますことを、改めて心より深くお詫び申し上げます。当社は本件を厳粛に受け止め、信頼回復に向けて全力で取り組んでまいります。

Source: Kaname Capital、会社開示資料、日本経済新聞

© Kaname Capital

監査役会報告書と再発防止策（詳細版）には6つの重大な問題が存在すると弊社は認識している

監査役会報告書への反論

1. 調査体制（独立性）
2. 調査スコープ及び調査手法
3. 個別不正利用に対する指摘

再発防止策（詳細版）への反論

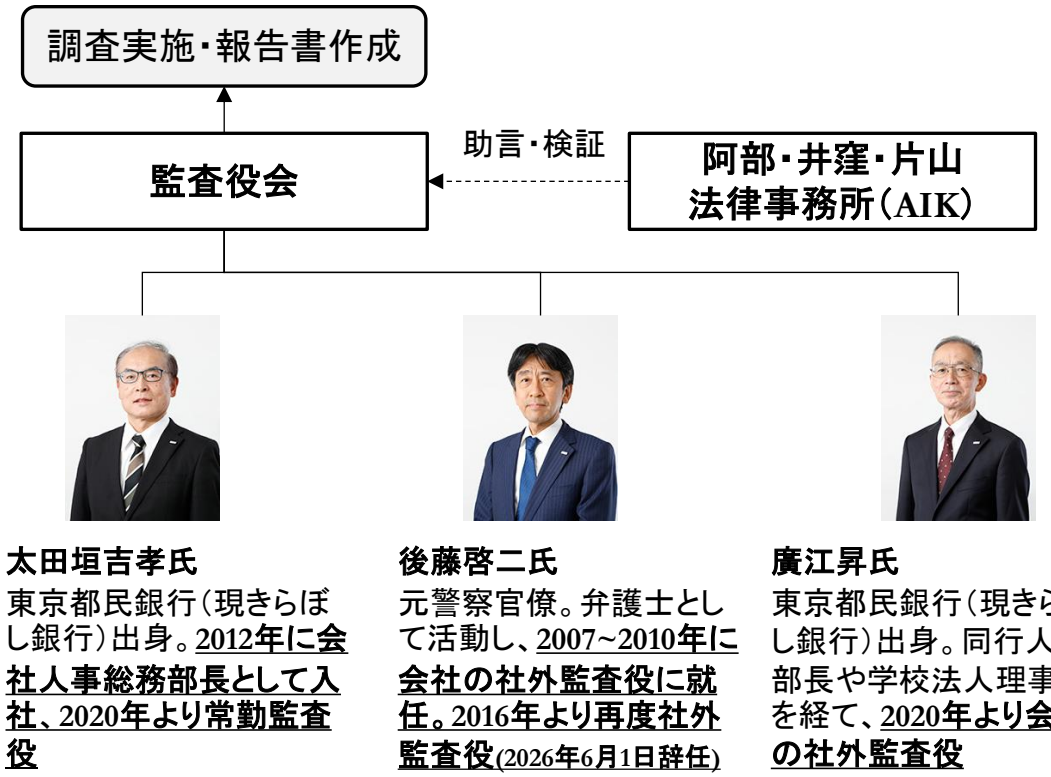
4. 取締役会の後手対応
5. 不十分な処分
6. 見せかけのガバナンス対応

Source: Kaname Capital

© Kaname Capital

1 「独立した外部専門家の助力を得た調査」との説明に反し、調査主体は元人事権者（太田垣氏）・メインバンク出身者（廣江氏）・通算13年在任の監査役（後藤氏）の3名

調査体制のイメージ



太田垣吉孝氏
東京都民銀行（現きらぼし銀行）出身。**2012年に会社人事総務部長として入社、2020年より常勤監査役**

後藤啓二氏
元警察官僚。弁護士として活動し、**2007~2010年に会社の社外監査役に就任。2016年より再度社外監査役(2026年6月1日辞任)**

廣江昇氏
東京都民銀行（現きらぼし銀行）出身。同行人事部長や学校法人理事等を経て、**2020年より会社の社外監査役**

！【1】きらぼし銀行は会社を長年に渡って支えるメインバンクである
【2】弊社は外部弁護士作成の不正調査報告書を弁護士の後藤氏らに送付し、面談を複数回要請したが、最後まで面談は実現しなかった

会社側の主張

- 6/3リリースで「当社から独立した外部専門家の助力を得て調査を実施した」と公表
- 監査役会は社外監査役2名を含み、外部弁護士の助言を得た

⇒ 独立した外部専門家の助力による客観的な事実調査との説明

弊社の反論

- AIKは実際には「助言・検証」に留まり、調査・認定の主体は監査役会
- 調査主体の常勤監査役・太田垣氏は長年の人事総務部長。一般従業員が供述するのに心理的安全性が担保されない。実際、ヒアリング対象者の供述は弊社把握情報と相違ないし過小な数字の申告が散見される

Source: 会社開示資料

© Kaname Capital

参考：後藤氏はコンプライアンスや企業不祥事対応の専門家として知られるが、6/1付けで突如辞任し、その理由について会社からは一切の説明がなされていない（独立役員届出書の変更のみ）

6/4開示の独立役員届出書

独立役員届出書

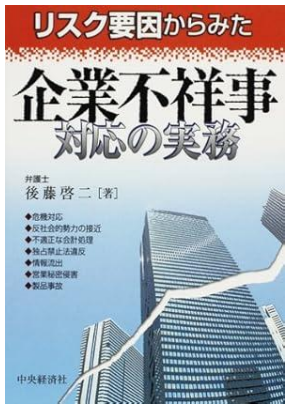
1．基本情報

会社名	フクダ電子株式会社	コード	6960
提出日	2026/6/4	異動（予定）日	2026/6/1、2026/6/26
独立役員届出書の提出理由	・社外監査役の後藤啓二氏が2026年6月1日付で辞任し、これに伴い、同日、補欠監査役の藤戸久寿氏が社外監査役に就任したため。 ・2026年6月26日開催の定時株主総会に社外役員の選任議案が付議されるため。		
☑ 独立役員の資格を充たす者を全て独立役員に指定している（※1）			

後藤氏の著作例







Source: 会社開示資料

- **後藤氏の辞任は調査体制に対する懸念の表示である可能性が高い**：後藤氏は会社が監査役会調査報告書を開示する6/3の直前の6/1付けで辞任しており、調査報告書や再発防止策（詳細版）に対して懸念を持っていた可能性がある

- **後藤氏には株主総会における意見陳述権の行使を要請する**：このような状況で社外監査役が辞任しているにも関わらず、一切のリリースを出していない会社の対応は不誠実という他ない。後藤氏には会社法345条第4項に基づく株主総会における意見陳述権があり、6/26の定時株主総会において辞任理由を陳述することを要請したい

© Kaname Capital

2 監査役会による調査は、弊社指摘事項への個別対応に終始。全容解明に向けた包括的調査は実施されず、調査手法も不自然なほど限定的

調査スコープの限定性



調査手法の比較

第三者委員会で一般的に実施される調査手法(1)	監査役会での実施状況
① 関係者インタビュー 広範な関係者に対するヒアリング	△ 一部のヒアリングのみ。対象者一覧は非開示
② デジタルフォレンジック メール・チャット等の電子データ解析	✗ 実施されたと言及していない
③ アンケート調査 従業員等へのアンケート実施	✗ 実施されたと言及していない
④ ホットラインの設置 内部通報窓口の設置・周知	✗ 本調査のための情報収集窓口の設置・周知に言及していない
⑤ 関係資料の精査 議事録・契約書・会計データ等の精査	△ 会社経理部による特定勘定の抽出にとどまり、網羅的な文書精査ではない

外部法律事務所の助言を受けていたにもかかわらず、この程度の調査スコープおよびプロセスにとどまったことからは、真相解明よりも特定の関係者への配慮を優先した可能性を否定できない

(1) 各法律事務所が公表した調査手法や公開資料をもとに整理したもの
Source: 会社開示資料

© Kaname Capital

参考：近時の事例としてサンリオ及びYKK APと比較すると、会社の対応の特異性は一目瞭然であり、取締役会の機能不全をうかがわせる

適切な不祥事対応のステップ(1)	Sanrio	YKK / YKK ap	フクダ電子
① 端緒の把握	● 内部通報（米国子会社職員）	● 取締役候補の公表後に不適切な経費処理が判明	● 社長ほか複数の取締役が認識しながら黙認。社内で発見できず、弊社の指摘で発覚
② 初動・証拠保全	● 外部法律事務所の支援で初動調査	● 調査を継続し事実関係を把握	● 会社側に利用記録がなく、駐車期間・チケット配布先を特定できないなど証拠保全に不備
③ 独立した調査体制	● 社外取締役を委員長+外部弁護士・会計士の特別調査委員会	● 外部有識者のみで構成する特別調査委員会	● 独立した第三者委員会を設置せず。監査も十分にしてこなかった監査役会自身による自前調査
④ 職務停止・責任の明確化 / 利益相反の排除	● 対象取締役を職務停止→即日辞任。社長・専務も報酬返納	● 会長ら対象者を候補取下げ・退任予定	● 会長の辞任・職務停止なし。弁済のみで留任の余地。黙認した社長らの処分内容も不明確
⑤ 再発防止策	● 総額概念・複線報告等、制度設計まで提言	*現在も調査を継続。調査結果および再発防止策は、調査終了後速やかに公表予定*	● 規程整備・研修中心で具体策は今後の『刷新委員会(仮称)』任せ。実効性は未検証
⑥ 情報開示	● 調査報告書を全文添付して公表		● 独立した第三者の調査報告書は存在せず

(1) 日本取引所自主規制法人が公表した『上場会社における不祥事対応のプリンシプル』の各原則の趣旨を踏まえ、一般的な不祥事対応の流れとして弊社が整理したもの
Source: 各対象会社の開示資料

© Kaname Capital

新たな不正の疑惑

弊社は複数の情報提供により、新たに6つの不正疑惑を掴んでいる

以下は、調査報告書の公表後に会社関係者等から弊社に寄せられた情報に基づく追加疑惑であり、会社調査では不正の全体像を捉えていないことを示している

A. 山形県への業務外出張：秘書室長らとの温泉旅行・日本酒買付けを会社経費として計上した疑い

B. ヘリコプターチャーターの利用：福田会長の私的移動に対する会社負担が常態化していた疑い

C.秘書に会長個人が所有する不動産の管理、私的レストランの開業準備、会長のふるさと納税の選定など様々な私用を行わせていた疑い

D. スガテツ建商株式会社（“スガテツ建商”）への支払い：取引先経由で妹の介護費用を会社負担にした疑い

E. 保険子会社の濫用：高級車購入の都度、子会社経由で通常の福利厚生を超えた便宜を受けた疑い

F. 寿司屋への請求書払い：私的会食を会食申請せず請求書払いで調査から隠蔽した疑い

会社に、各事項の事実確認と調査結果の株主への全面開示を求める。
特にAは会社調査のヒアリング対象である秘書室長の独立性を否定する可能性のある疑惑として重要である

Source: Kaname Capital

© Kaname Capital

新たな不正の疑惑

A. 山形県への業務外出張：秘書室長らとの温泉旅行・日本酒買付けを会社経費で計上した疑い

- 福田会長と秘書室長ら数名が会社経費で温泉旅行と日本酒買付けを定期的に行う。これが「業務出張」として処理されてきた
- 秘書単独での日本酒買付け出張も常態化。「十四代」（高木酒造）など特定銘柄の調達が目的
- 道中宮城県のSUGOサーキット場でレース観戦を行うこともあった。これら観光・娯楽目的の出張に会社経費が充てられていた

→ 山形県への出張経費の全件調査および業務目的の確認を求める

福田会長の日本酒コレクションや、搬入の様子（会社関係者提供）











Source: イメージ画像は会社関係者、山形県庁ウェブサイト、スポーツランドSUGO公式サイト

© Kaname Capital

新たな不正の疑惑

B. ヘリコプターチャーターの利用：福田会長の私的移動に対する会社負担が常態化していた疑い

- 福田会長は静岡県小山町において、個人会社である東京エンタープライズ名義の自動車ガレージを保有
- 当該ガレージへの移動に際し、新木場の東京ヘリポートからヘリコプターを利用し、当該費用を会社経費にしていた
- また、東京ヘリポートから三重県の鈴鹿サーキットまでの利用もあったとの情報が寄せられている
- 弊社調査によれば、東京ヘリポートから富士スピードウェイまでの往復利用料は約70万円、鈴鹿サーキットまでの利用料は約200万円以上(1)

→ ヘリコプター利用の全件調査および業務目的・利用実態の検証を求める





(1) 料金は機種、日程、搭乗人数および荷物量により変動する。なお、片道利用の場合は機体回送が必要となるため、料金は往復利用と概ね同額となる
Source: イメージ画像はDAINANA、Google Map、おきどき（FLY TEAMウェブサイトより）

© Kaname Capital

新たな不正の疑惑

C. 秘書に様々な私用を行わせていた疑い

- 福田会長が東京、那須、沖縄などに不動産を買う際の選定、現地確認、売買など一連の作業
- 福田会長が所有する石垣島の別荘の定期的なメンテナンス
- 福田会長が所有する静岡県小山町にあるガレージの草刈りや掃除などのメンテナンス
- 同小山町ガレージで福田会長が私的なパーティーを開催する際の食材や食器の買い出しなど
- 福田会長が文京区本郷に個人的なレストランを開業する際の開業準備、日本酒の仕入れなど
- 福田会長の妹の世話や、先代の墓の手入れなど
- 福田会長のふるさと納税の選定と手続きなど
- 福田会長が本社ビル8階に置いているジム器具の購入や設置など
- 福田会長自宅への家具、家電、食器などの搬入
- 福田会長の病院への付き添いや、薬の受け取りなど

→運転手の私的利用以上に多数の私用を行わせている。全容を解明し、会社の損失を計算することを求める







Source: 複数の会社関係者。イメージ画像は石垣市ウェブサイト、Photo AC素材

© Kaname Capital

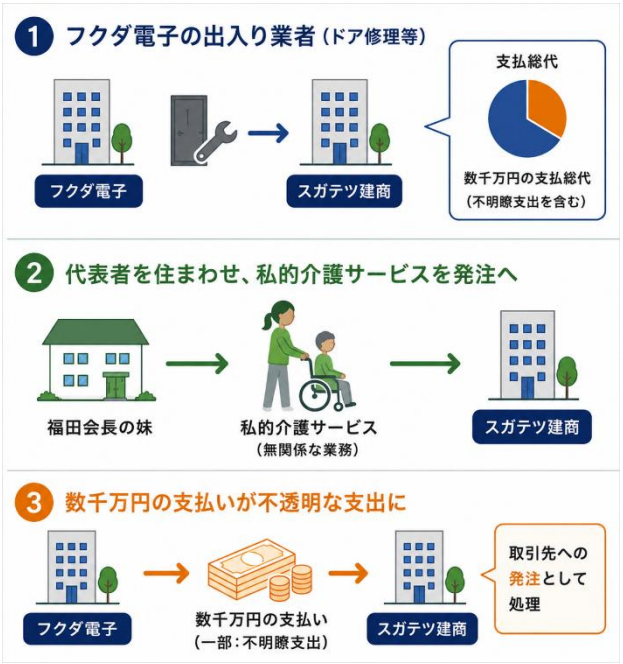
新たな不正の疑惑

D. スガテツ建商への支払い：取引先経由で妹の介護費用を会社負担にした疑い

- スガテツ建商は福田会長がドアの修理などの大工作業を頻繁にしている業者だとされる
- 福田会長の妹が存命時、同じマンションにスガテツ建商の代表者を住まわせ、日常の世話をさせていたとの情報が寄せられている
- 会社からスガテツ建商への支払いは数千万円単位の高額に上り、この中に妹の介護・世話代が含まれていた可能性がある

→ スガテツ建商への支払い内訳の全件調査および業務の実態確認を求める





注：イメージ流れはChatGPTにより生成
Source: Kaname Capital、スガテツ建商

© Kaname Capital

新たな不正の疑惑

E. 保険子会社の濫用：高級車購入の都度、福利厚生の範囲を超えた便宜を受けた疑い

- 子会社の株式会社フクシン（“フクシン”）は損害保険代理店として会社社員に保険を紹介
- 福田会長が高級車を購入する都度フクシン経由で申込みがなされ、通常の福利厚生の枠を超えた便宜が継続的に図られていた可能性がある

→ フクシンを経由した福田会長関連の保険契約の全件調査および取引条件の適正性確認を求める

会社名／本社所在地／資本金	株式会社フクシン／東京都文京区本郷三丁目39番4号／1,000万円
企業沿革	1964年06月　医科産業振興株式会社として設立 1982年11月　株式会社フクシンに社名変更 2021年04月　菅野孝彦代表取締役に就任
目的	(1) 損害保険代理業 (2) 生命保険の募集に関する業務 (3) 不動産の所有、賃貸、管理、売買の事業 (4) 事務用機器、事務用品、日用品雑貨の販売 (5) 保養所及び厚生施設の管理運営 (6) 自動販売機及び飲食店の管理運営 (7) 前各号に付帯または関連する一切の事業
代表取締役	菅野孝彦
売上高(1)	5,000万円未満
従業員数(1)	10名未満

(1) LBC企業情報推計

Source: Kaname Capital、登記謄本

© Kaname Capital

新たな不正の疑惑

F. 寿司屋への請求書払い：私的会食を会食申請せず請求書払いで調査から隠蔽した疑い

- 本郷「鮨 すゞ木」・東大前「𠮷鮨」は、福田会長が誰と会食をしても現地では払わず後日会社に請求書で送付されていたとされる
- 請求書払いのため個別会食の証拠が残っておらず、今回の会社調査で範囲外となっていた可能性がある。調査がこれを見逃していた場合、調査の網羅性や徹底性に一層疑義を深める

→ 両店舗への支払い記録の全件調査および経費申請の有無・内容の確認を求める





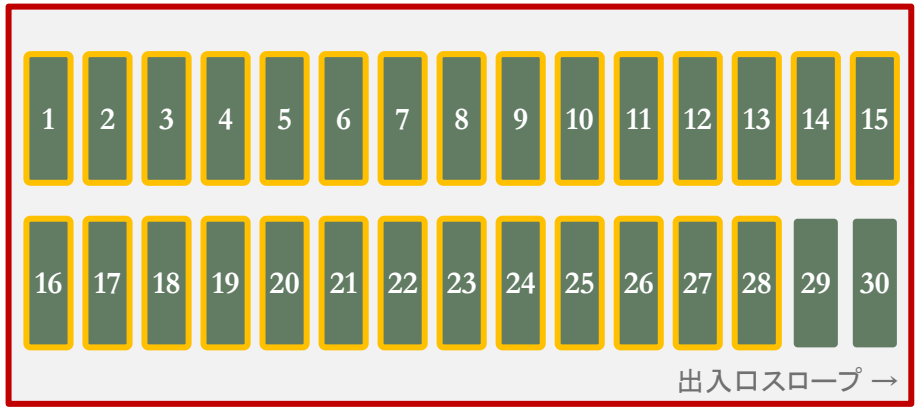
注：写真は弊社現地調査により取得

Source: Kaname Capital

© Kaname Capital

3-1 地下駐車場問題を単に28台分の駐車料金の未請求として矮小化。本質は会長による私物化疑惑である

地下駐車場のイメージ（推定）と関連証言



> 「（本社は）自分の城」
> 「地下駐車場は私用車をたくさん停められるように設計した」
>
> —福田会長（当時）の発言

> 「地下駐車場を社員は誰も見たことがない」
> 「社員は地下駐車場の入り口すら知らない」
> 「地下駐車場は会長の指示で車高の低い車を停められるように出入り口スロープの角度をテストした」
>
> —従業員の証言

監査役会の見解

- 入室権限者は約90名存在するため、会長の専有フロアではないとして、調査対象を駐車スペースの利用に限定
- 利用記録が存在しないため、実際の利用台数・期間は特定できず
- 最も広く利用された可能性があるとして28台分（黄色部分の区画）の賃料相当額を損害認定

⇒ 本件を「竣工後、駐車スペース28台分の未請求賃料」の問題として整理

弊社の反論

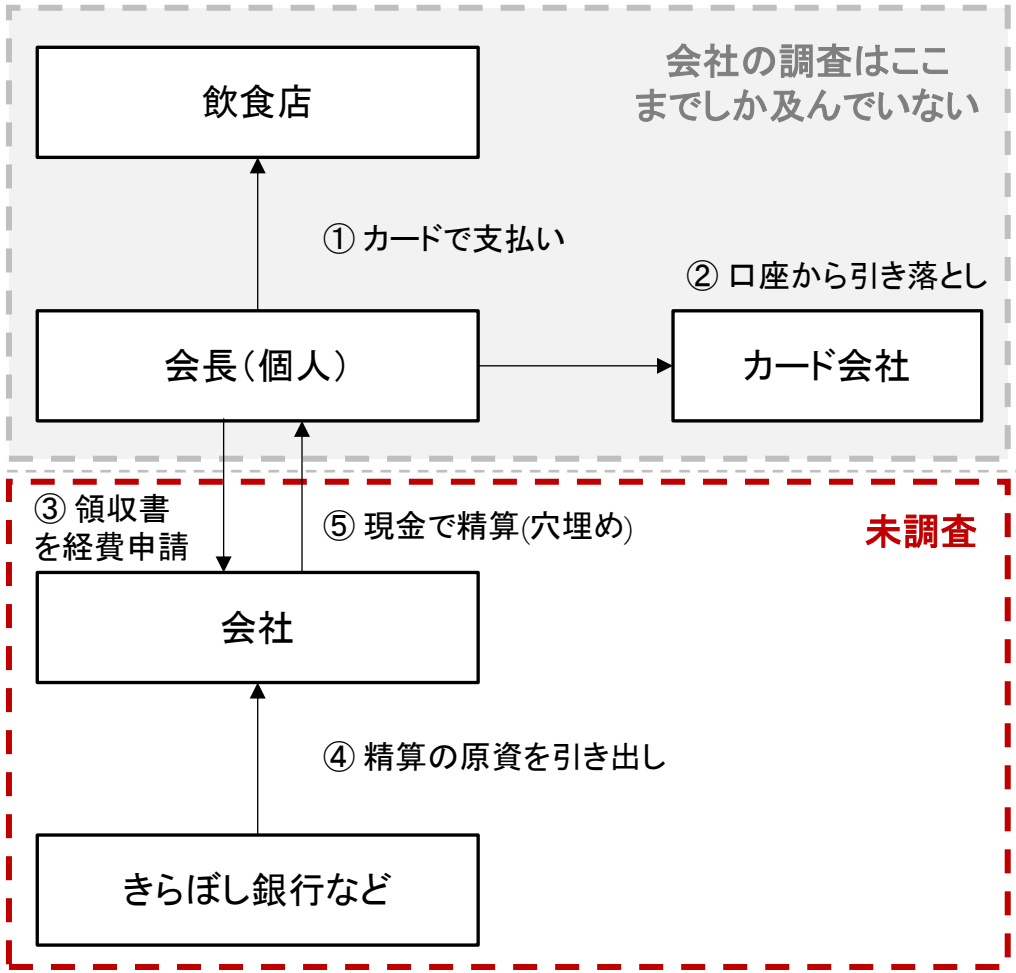
- 問題の本質は「28台分の駐車料金未請求」ではなく、地下駐車場の実質的な私物化疑惑（赤色部分のフロア全体）
  - 複数の情報提供者によれば、地下駐車場は会長の私用車利用を前提に設計された可能性があるものの、建設経緯は未調査
  - 入室権限者約90名の存在を根拠に専有を否定しているが、監視カメラ映像、入退室記録、関係者ヒアリングは実施されていない。実際の利用実態を確認しないまま専有を否定することは根拠薄弱
- 駐車場料金としての損害算定についても、監査役会は駐車スペース30区画のみを前提としているが、実際には通路等も含め30~40台規模で利用されていたとの証言が存在する

Source: Kaname Capital、会社開示資料

© Kaname Capital

3-2 会食経費について、現金精算の有無が調査されておらず、「個人負担」との結論は早計

会食経費の精算スキーム（推定）



会社側の主張

- 会食費を会社が負担したことを示す資料は確認できず
- 福田会長は「自身の個人口座から振り込んで支払った」と説明し、その振込履歴も確認された

⇒会長個人の負担であり、会社の費用負担はないと結論づけている

弊社の反論

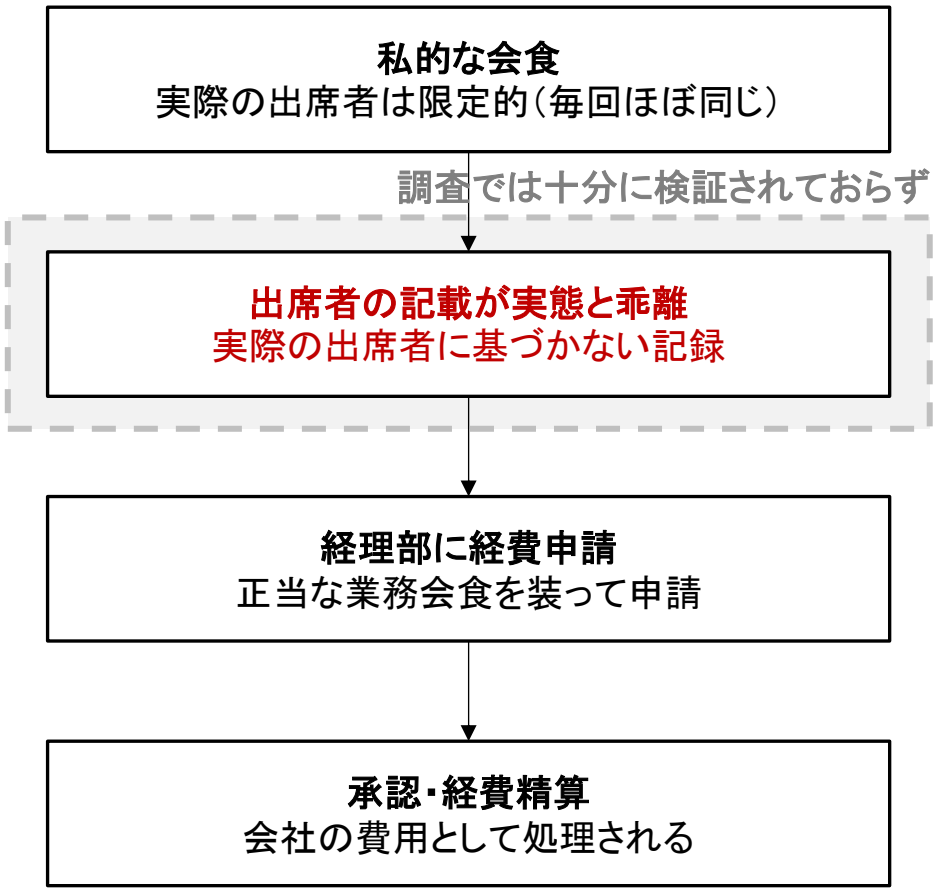
- 情報提供者は、「福田会長は高額な会食の経費をきらぼし銀行の封筒に入った現金を受け取ることで精算していた」と証言している（他の役員は全員銀行振り込みなのに、福田会長だけ特別であった模様）
- 振込履歴を精査する限りそう見えるだけであり、現金還流の事実を意図的に看過している可能性がある
- そのため、経理部担当者までヒアリング対象を広げ、会社の現金管理記録も調査する必要があるが、会社は未実施

Source: Kaname Capital、会社開示資料

© Kaname Capital

3-3 会食出席者改ざんは、組織的な不正経費処理の存在を示唆

出席者改ざんスキーム（推定）



監査役会の見解

- 40万円以上の会食：参加者名から業務関連性が認められ、秘書室長への確認でも改ざんはなく、実際の出席者が記載されていた
- 40万円未満の会食：秘書室長が会長に参加者を確認せず、店舗名から参加者を推測して記載したことはあった

⇒ いずれも会長が「明示的かつ積極的に指示した事実」は認められなかった

弊社の反論

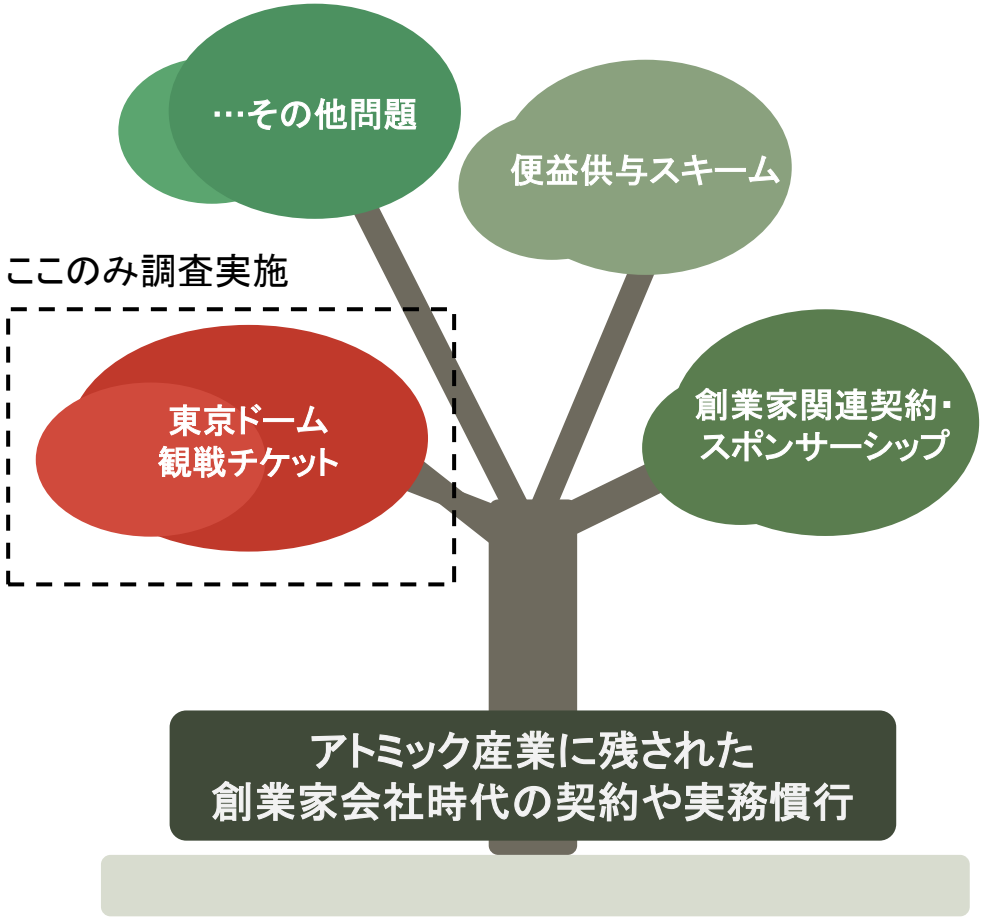
- 監査役会の『改ざんなし』との結論は、記録を作成した当事者本人への確認に依拠しており、独立した検証を欠く（自己弁護的）
- 「推測で記載」した時点で実際の出席者に基づかない記録であり、改ざんと同質
- 長年の慣習＝会長の包括的指示があったと見るのが自然
- 予定表・実際／改変後の出席者など一次情報の調査が必要
- 詐欺罪・特別背任罪に当たる可能性

Source: Kaname Capital、会社開示資料

© Kaname Capital

3-4 観戦チケット問題の本質は、創業家時代の契約が10年以上残存していることである

アトミック産業に関する不正疑惑



監査役会の見解

- 東京ドーム客室利用権・観戦チケットの私的利用を調査
- 配布記録等から私的利用額を推計

⇒ 東京ドーム観戦チケットの問題として整理

弊社の反論

- 問題の本質は東京ドーム観戦チケットではなく、2015年に完全子会社化したアトミック産業に創業家会社時代の契約が残されていること
- 東京ドーム契約は氷山の一角に過ぎない可能性があり、他の創業家関連契約や便益供与スキームの有無も調査すべき
- また完全子会社化の目的であったガバナンス強化や利益相反解消が実際に達成されたのか検証が必要

Source: Kaname Capital、会社開示資料

© Kaname Capital

3-5 運転手・本社8階はいずれも本人説明を前提とした調査に留まる

監査役会の見解・ロジック

運転手利用

客観的な記録がない

↓

会長・運転手へのヒアリング

↓

約半分は私的利用

↓

損害額を推計

本社8階利用

バーカウンター付き応接室
＋ トレーニング機器

↓

業務利用も想定された設備

↓

専有ではなく共用施設

↓

具体的な私的利益なし

↓

問題なし

弊社の反論

- いずれも会長本人や関係者の説明に大きく依拠しており、客観的証拠による裏付けを欠く
- 利用実態を十分に確認しないまま、私的利用割合や私的利益の有無を結論付けている

本来必要な調査

運転手の私的利用

- 会長スケジュールとの照合
- 派遣会社提出資料の確認
- 私的利用を隠す指示の有無の検証

本社8階

- 設計・整備経緯の確認
- 入退室記録の分析
- 実際利用者・利用頻度の調査

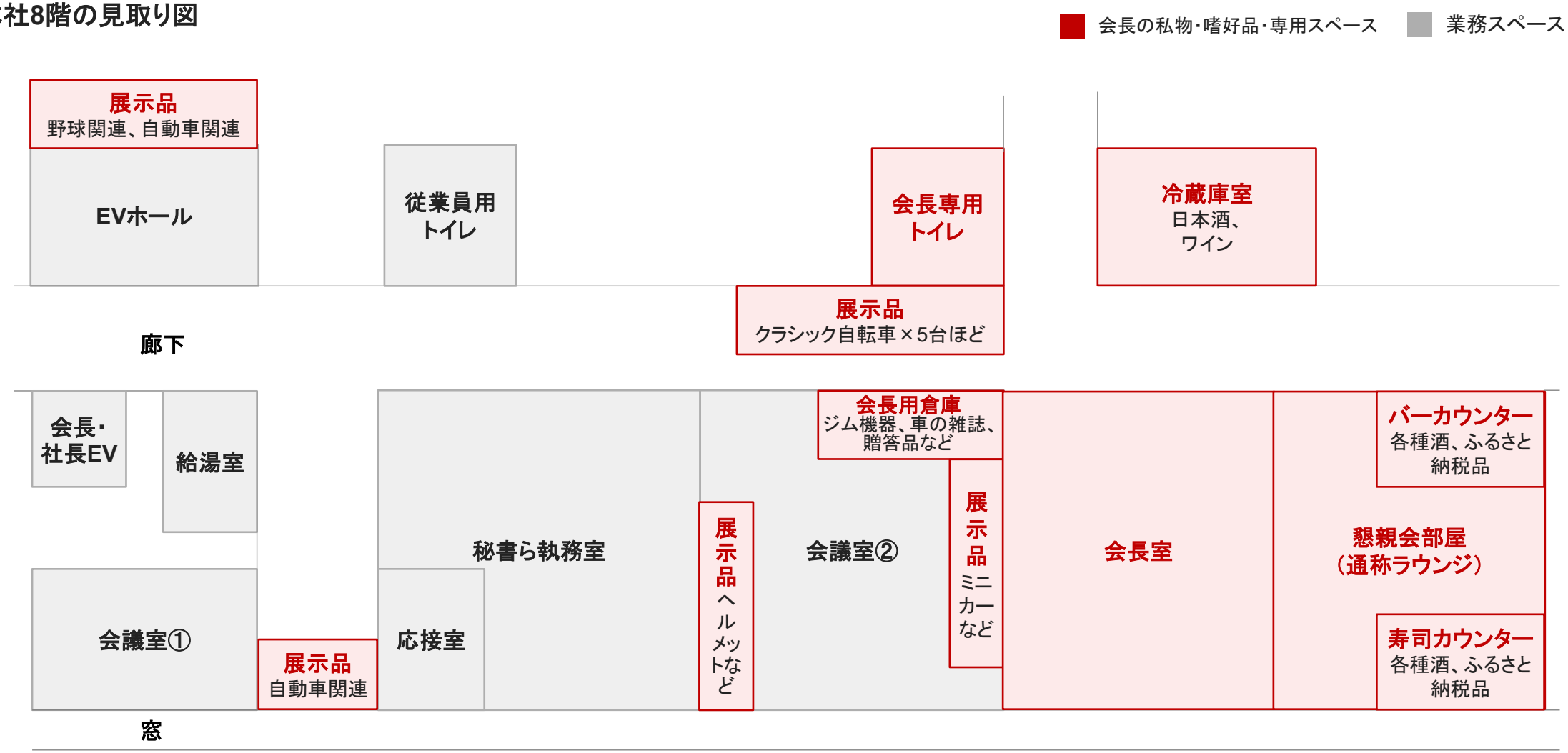
利用実態を裏付ける客観的証拠の確認が行われておらず、監査役会の結論をもって実態解明がなされたとは言えない

Source: Kaname Capital、会社開示資料

© Kaname Capital

参考：本社8階のうち5割程度は会長の専有スペースと見られる。フロアの各所に野球ユニフォーム、自動車エンジン、ミニカー、クラシック自転車を展示するなど「趣味のフロア」と化している

本社8階の見取り図



Source: 複数の証言に基づきKaname Capital作成

© Kaname Capital

監査役会報告書と再発防止策（詳細版）には6つの重大な問題が存在すると弊社は認識している

再掲

監査役会報告書への反論

1. 調査体制（独立性）
2. 調査スコープ及び調査手法
3. 個別不正利用に対する指摘

再発防止策（詳細版）への反論

4. 取締役会の後手対応
5. 不十分な処分
6. 見せかけのガバナンス対応

Source: Kaname Capital

© Kaname Capital

4 監査役会自身の提言でさえ、取締役会は迅速に実行しなかった

監査役会

5月14日：監査役会報告書が公表前提で社内共有

- 社外取締役過半数
- フクダ電子刷新委員会（仮称）
- 原因分析
- 再発防止策
- ステークホルダーへの開示

約20日間

取締役会

6月3日：会社が再発防止策（詳細版）を公表

- 監査役会提言を追認
- 内容は大部分が監査役会提言と重複

- 監査役会は5月14日時点で具体的な改革案を提示していた
- 取締役会は約3週間これを開示・実行しなかった
- 世論の高まり後に追認したように見え、取締役会の問題認識の遅れを示している

Source: Kaname Capital、会社開示資料

© Kaname Capital

5 取締役会は、福田会長の「責任は極めて重大」と認定しながら、留任を前提とした処分に留まる

取締役会の認定と処分

3．関係者の報酬の自主返納

当社は、本日開催の取締役会において、本不適切利用等に関する役員に対する処分について、以下のとおり決議いたしました。

3－1　対象者については、代表取締役会長の立場にあったにもかかわらず、公私混同と評価される本不適切利用等が行われており、その責任は極めて重大であることから以下の処分と致します。

代表取締役会長　：役員報酬　６０％自主返納　６ヵ月間

3－2　その他の取締役ならびに常勤監査役については「代表取締役会長を含む取締役による公私混同の防止策の構築」が不十分であり、その経営責任を明確化する必要性から以下の処分と致します。

代表取締役社長	：役員報酬	４０％自主返納	３ヵ月間
常務取締役	：役員報酬	３０％自主返納	３ヵ月間
取締役※	：役員報酬	１０％自主返納	３ヵ月間
常勤監査役	：役員報酬	１０％自主返納	３ヵ月間

※社外取締役を除く

！責任認定の重さと処分内容が著しく乖離

- **留任ありきの処分**
  - 福田会長の責任を「極めて重大」と認定
  - しかし会長職は維持され、権限にも変化なし
- **実質的な痛みを伴わない処分**
  - 処分は6か月間の60%報酬返納のみ
  - **年間4億円と勤務実態以上に高額と思われる報酬水準からすればまったく不十分**
- **ガバナンス上の矛盾**
  - 「重大な責任」を認定しながら留任可否は議論されていない

Source: Kaname Capital、**会社開示資料**

© Kaname Capital

6 社外取締役の増員として本年総会の福田雅氏の選任議案については、福田会長への長年にわたる依存関係から、社外取締役として求められる独立性に重大な疑義がある

福田雅氏の略歴

招集通知に記載された略歴以外にも、福田雅氏は2013年よりサッカーチームである東京ユナイテッドFC（旧・慶應BRB／旧・LB-BRB TOKYO）の監督を務めている

氏名（生年月日）	略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況
福田 雅（ふくだ まさし） (1975年5月9日生) 新任 社外 独立	2002年10月 税理士法人中央青山（現 税理士法人プライスウォーターハウスクーパース）入社 2005年3月 日興シティグループ証券株式会社（現 シティグループ証券株式会社）入社 2006年5月 公認会計士登録 2009年10月 組織再編に伴い日興コーディアル証券株式会社（現SMBC日興証券株式会社）へ移籍 2015年1月 一般社団法人 CLUB LB&BRB 代表理事（現任） 2015年10月 みずほ証券株式会社入社 投資銀行本部 マネージングディレクター 2016年4月 公益財団法人日本サッカー協会監事 2018年6月 公益財団法人東京都サッカー協会理事 2022年6月 みずほ証券株式会社退職 文京区教育委員会教育委員（現任） 2022年7月 JAG国際エナジー株式会社（現 株式会社エネウィル）監査役（現任） 株式会社東京ユナイテッドグループ代表取締役（現任） 2024年6月 公益財団法人東京都サッカー協会監事（現任） 2024年9月 日本女子プロサッカーリーグ監事（現任） 2026年3月 公益財団法人日本サッカー協会理事（現任） 【選任理由及び社外取締役として期待される役割】 福田雅氏は、長年にわたり公認会計士及び金融機関で培った高い見識に加え、取締役として経営を担う経験を有しております。 その見識や経験を活かし、取締役の職務執行に対する監督、助言等いただくことを期待し、社外取締役候補者として適任と判断しました。

Source: 株主総会招集通知、TUFC公式、スポーツコミュニケーションズ

福田雅氏が監督を務めるサッカーチームに対し、福田会長は10年超にわたり継続的なスポンサー支援

“そして何より、**胸に「フクダ電子」のロゴ**。そう東京都リーグ所属クラブとしては異例の胸スポンサー。しかも、あの「フクダ電子アリーナ」のフクダ電子さんが我々をサポートしてくださることとなったのです。**福田孝太郎会長には感謝しても感謝しきれません。**”
ー福田雅氏（TUFC公式、2015年12月）

“文京区に本社を置く**フクダ電子の福田孝太郎会長に飛び込みでお願いしに行ったんです**。「こんなクラブをつくりたいのでご協力いただけませんか？」と。すると**「面白いから賛同しましょう」と言ってもらえて**、ユニホームの胸スポンサーにフクダ電子がつくことになりました”
ー福田雅氏（スポーツコミュニケーションズ、2017年12月）

“**フクダ電子様にご支援いただいて今年で10年目になります**…**フクダ電子会長のご厚意**により、分不相応ながら『フクアリ』のピッチを踏む機会を頂戴いたしました”
ー福田雅氏（TUFC公式、2024年5月）

© Kaname Capital

参考：福田会長のことを「GODFATHER」と称える福田雅氏に、福田会長の監督と牽制を期待することは困難



福田会長のご挨拶の途中ではサプライズで、福田会長の顔をモチーフにした応援幕「GOD FATHER」が発表されました。

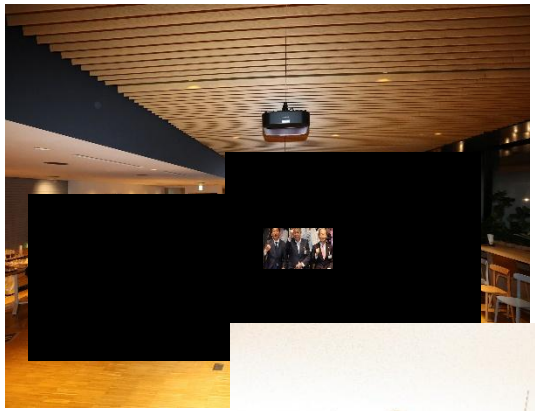


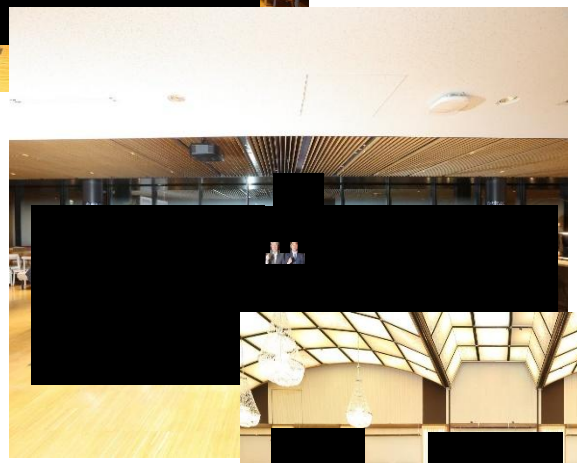
我らが「GOD FATHER」福田孝太郎フクダ電子会長による乾杯。

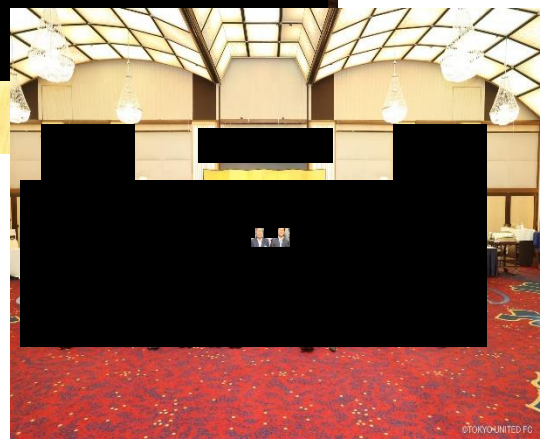
Source: TUFC公式

© Kaname Capital

参考：福田雅氏のチームイベントで福田雅氏と福田会長は常に隣り合って座っており、親密さがうかがえる













写真概要（上から順に）

- 2024年3月22日：新体制発表会
- 2025年3月27日：東京Uグループ体制発表会
- 2025年12月18日：クラブ創設10周年&関東リーグ1部優勝記念パーティー

Source: TUFC公式、公式SNS、X投稿

© Kaname Capital

会社による不正対応の総括：問題を矮小化し、現体制の延命を図るだけであり、企業価値向上に繋がる施策になっていない

1

わずか1.5億円での幕引き

会社には過去の福田家との関連当事者取引や福田会長への過剰報酬支払いなど、多額の利益が創業家に流出してきた経緯がある。しかし今回会社は過去の徹底的な調査を行わず、福田会長が約1.5億円の弁済を行って、あとは将来に向けた対応方針を示すだけで幕引きを図ろうとしている

2

改善策を小出しにしていること

弊社が第三者委員会調査の実施と、それに基づく福田会長の処分を求めているのに対して、会社は福田会長の留任を前提とし、まずは報酬減額と1.5億円の弁済、続いて27/3期の社外取締役過半数と、改善策を小出しにしている。今すぐ、抜本的に体質変革を図るという覚悟が見られない

3

将来に向けた再出発になっていないこと

これまで会社では不正の存在に気付きながら忖度と黙認を強いられてきた。これは代表取締役在任40年の福田会長を頂点とする役員人事の固定化が招いたものである。会社は新経営陣を選任し、単に再発防止策を策定するのではなく、新生フクダ電子としてどのような会社を目指すのかも含めて示し、将来に向けた再出発を図る必要がある

© Kaname Capital

歴史の教訓①：福田会長は今こそ、「放漫経営を排して活力ある職場を作り上げる」と謳った40年前の自分を思い出し、会社のために第三者委員会調査を受け入れるべきである

1985年 社長就任式典での言葉

「放漫経営を排して活力ある職場を作り上げる」

「全員参加経営が成立するためには、各人が本音で議論できることが必要である。私も率先して社内の声に耳を傾けたい」

—40歳で社長に就任した福田会長



福田孝会長，福田孝太郎社長就任式典
（昭和60年７月31日）

2026年　40年後の現在

数々の不正と疑惑

- 地下駐車場を高級車30~40台で私的占拠
- 本郷事業所を「自分の城」と呼び、私物化を黙認する側近のみを重用
- 高級ワインを経費で開け、仕事と無関係の知人に振る舞う
- 東京ドームVIPシーズンシートを私的知人に配布
- 本社に私的な寿司カウンター・バーカウンターを設置
- 専属運転手を買い物・引越し・家電搬入など私用に継続使用
- 温泉旅行・日本酒買付けを業務出張として経費計上
- 取引先経由で妹の介護費用を会社負担に
- 保険子会社を高級車購入の都度、私的便宜に利用
- 忖度文化が地方販売会社にも蔓延

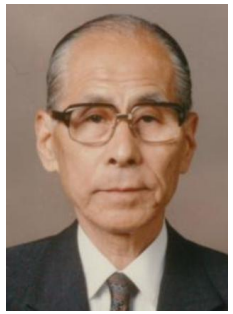
⋮

Source: 心電計と歩んだ半世紀 フクダ電子創業50年史

© Kaname Capital

歴史の教訓②：フクダ電子は創業家2代目の福田会長に忖度するのではなく、国税局査察の痛みから学んだ創業者・福田孝氏の理念に学び行動するべきである

創業者・福田孝氏の理念（50年史）



「国税局査察から学んだことは多く、また大きかった。多額の追徴金を支払う羽目に陥ったが、当社が学んだことは…比較にならないほど大きかった」

「会社はオーナーである自分だけのものではない。社員全体の財産であり、全員が運命と利益の共同体。全員が参画し、共同体意識で動く会社に育て上げねばならない」

- 昭和30年代の大規模査察（査察官250名・7年）を経営管理強化の契機に
- 創業者の大病による約2年間の経営空白を、全員参画の経営理念へと昇華
- 困難を成長の糧とする姿勢で会社を発展させた
- 地域貢献や社会貢献も積極的に行い、各種勲章を受章し、印西市名誉市民に掲げられる

2代目・福田孝太郎氏の姿勢



福田孝氏が掲げた理念は、2代目・福田孝太郎氏のもとで全く実践されていない。問題に向き合おうとせず、対話を拒否し、経営の停滞を招いている

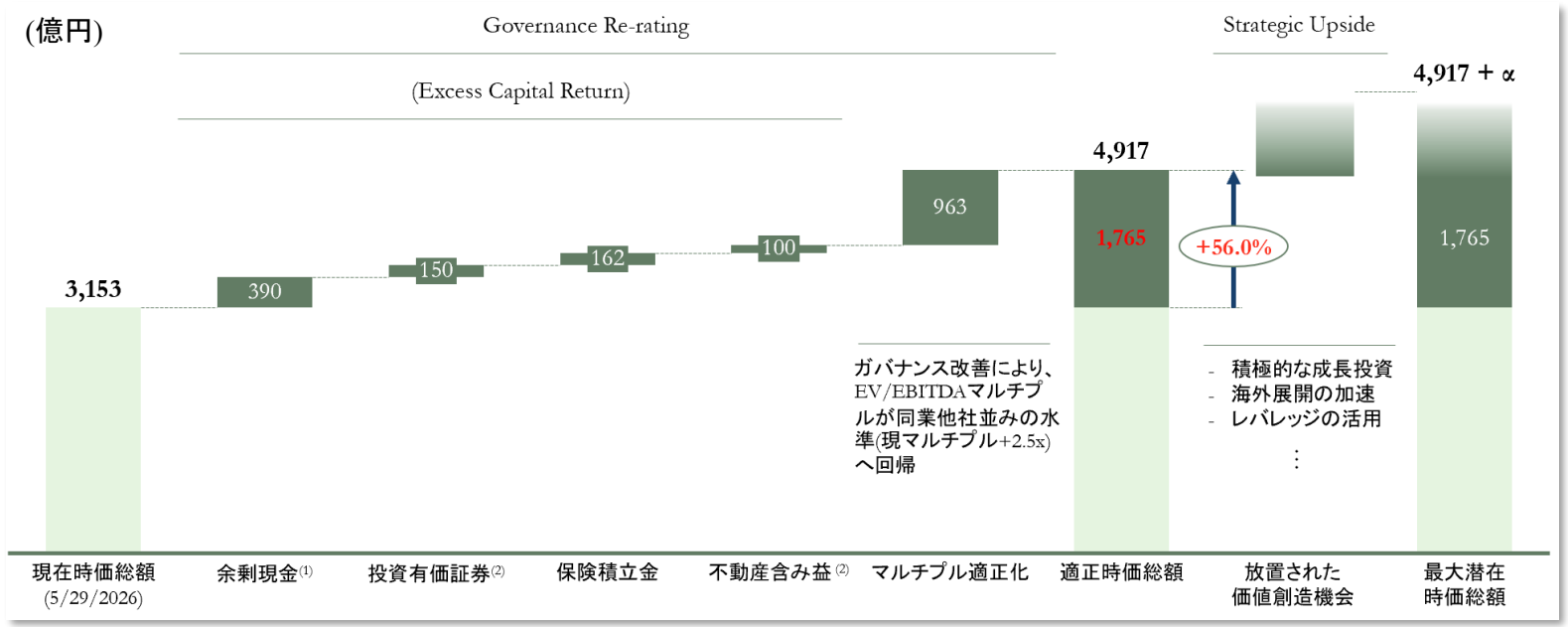
- 「会社は社員全体の財産」との理念に反し、会社資産・経費の私的利用が常態化
- 「全員が本音で議論できる職場」とは正反対に、忖度と黙認を求め、株主との対話を一貫して拒否
- 危機を成長の糧とした先代と対照的に、調査を拒み、「見せかけ」の対応策に終始している
- 次世代に向けた成長基盤を残すのではなく、経営陣を固定化し、後継者計画を策定せず、巨額の現預金を退蔵し将来に向けたリスクテイクを行っていない

Source: 心電計と歩んだ半世紀 フクダ電子創業50年史、印西市ウェブサイト

© Kaname Capital

会社がガバナンス改善に取り組めば、56%/1,800億円の価値を解放することができる。弊社はその先の新経営陣による企業価値の創造に期待している

再掲



- 会社は第三者委員会を設置し、福田会長による不正の全容を解明する必要がある
- 会社は役員が固定化し福田会長への忖度が行われる構造を解体し、新経営陣を擁立する必要がある
- 現状では取締役会による自浄作用が働いておらず、弊社はフクダ電子には公的機関による介入が必要であると判断し、警察当局、税務当局、証券取引所及び金融当局への問題提起を進める意向である

© Kaname Capital

取締役候補3名への反対

フクダ電子のディスカウント要因とアップサイド

福田会長の経費不正使用に関する弊社調査

会社対応の問題点と、6つの新たな不正疑惑

Appendix — 弊社株主代表訴訟の概要

© Kaname Capital

弊社は、会社に対し2024年に約540億円の損害賠償を求め株主代表訴訟を提起

訴訟提起の背景

弊社は株主としての懸念を会社の担当者に伝え、福田会長本人・社外取締役との面談を繰り返し要請したが、指摘に正面から答えることなく、面談にも一切応じなかった。是正の見込みがないと判断し、福田会長らに対し、会社に与えた損害約540億円を賠償することを求める株主代表訴訟を提起

弊社が主張する福田会長らによる違法行為

①アトミック産業を通じた不正な利益移転

約265億円（交付当時。提訴時の時価で約500億円）
子会社化対価として創業家に株式交付

②福田会長への違法な高額報酬

1.4億円→4.3億円
恣意的な高額報酬の決定

③創業家財団への株式有利発行

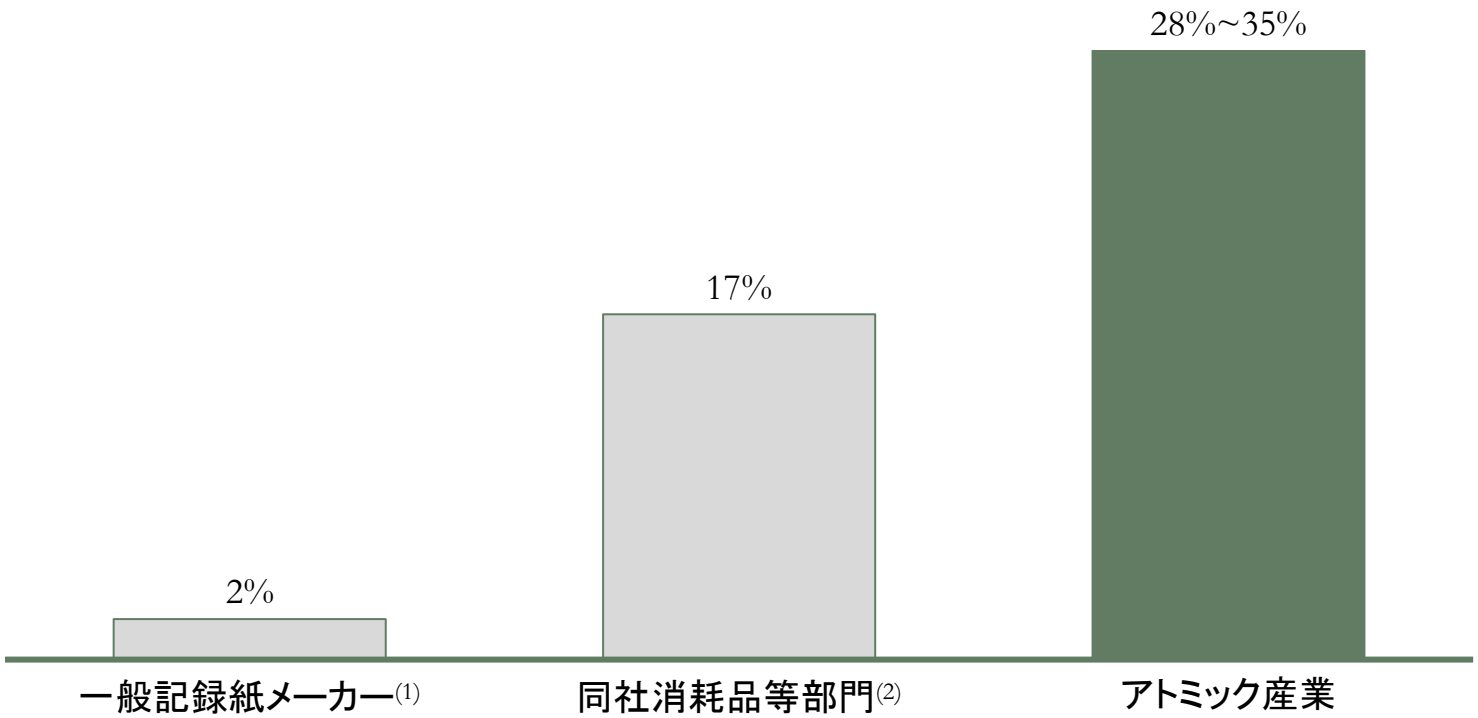
約9億円（交付当時。提訴時の時価で約20億円）
1株1円で実質無償交付

Source: Kaname Capital、会社開示資料

© Kaname Capital

① アトミック産業を通じた創業家への不正な利益移転：市場価格1.5倍での記録紙購入と高値買収

営業利益率の比較



(1) 紙製品専業メーカーとして医療用記録紙の製造及び販売を行う国際チャート株式会社を例とする
(2) 24/3期実績
注：当初の訴訟提起の根拠となった情報
Source: Kaname Capital、会社開示資料

関係性

アトミック産業は1964年設立。2015年以前は福田家が100%保有。売上の約7割が会社との取引に依存

不正な取引価格

会社はアトミック産業から記録紙を代替品の約1.5倍の価格で購入継続。競合の利益率2%に対しアトミック産業は28~35%

高値による完全子会社化

2015年に株式交換で完全子会社化。不正取引を前提にした割高評価で会社がアトミック産業を265億円に相当する価値で買収

フェアネス・オピニオン未取得

株式交換比率の算定をMIDストラクチャーズに依頼したが、フェアネス・オピニオンは取得せず

© Kaname Capital

② 福田会長への違法な高額報酬：実態と異なる名目で取締役報酬枠を178%引き上げ、その約9割を会長・社長が取得

福田会長報酬推移(百万円)

	福田会長の報酬額								
期間	報酬総額	基本報酬	賞与	業績連動報酬	社内取締役の報酬総額	福田会長の報酬の割合	取締役の報酬限度額	連結営業利益	連結経常利益
2015年3月期	136	116	20	-	260	52.31%	360	10,303	11,371
2016年3月期	141	120	21	-	241	58.51%	360	10,649	10,934
2017年3月期	154	122	31	-	254	60.63%	360	12,062	12,201
2018年3月期	190	132	57	-	291	65.29%	360	12,334	12,713
2019年3月期	232	146	75	11	350	66.29%	600	12,645	13,288
2020年3月期	278	157	110	10	424	65.57%	600	13,283	13,647
2021年3月期	349	165	170	13	547	63.80%	600	19,811	20,264
2022年3月期	452	199	240	13	706	64.02%	1,000	22,708	23,422
2023年3月期	434	228	195	10	713	60.87%	1,000	24,093	25,081

報酬総額1.36億円→4.34億円（3.2倍）、賞与0.2億円→1.95億円（10倍）
増益・減益にかかわらず一貫して増加

報酬決定権の独占

2012年6月、社長から会長に転じた際、職務権限規程の変更により取締役報酬の決定権限を会長に再一任。この時点で書面化された報酬算出基準は存在しない

限度額を自ら引き上げ

取締役報酬限度額を3.6億円→6億円（2019年）→10億円（2021年）と段階的に引き上げ。枠を広げながら自らの報酬を増額

報酬の独占

増額された報酬枠の約9割を会長＋白井社長の2名に配分（2019/3~2022/3期はピーク95%）。増員枠は外部の独立人材ではなく、創業家・既存経営陣へ向かった

業績との乖離

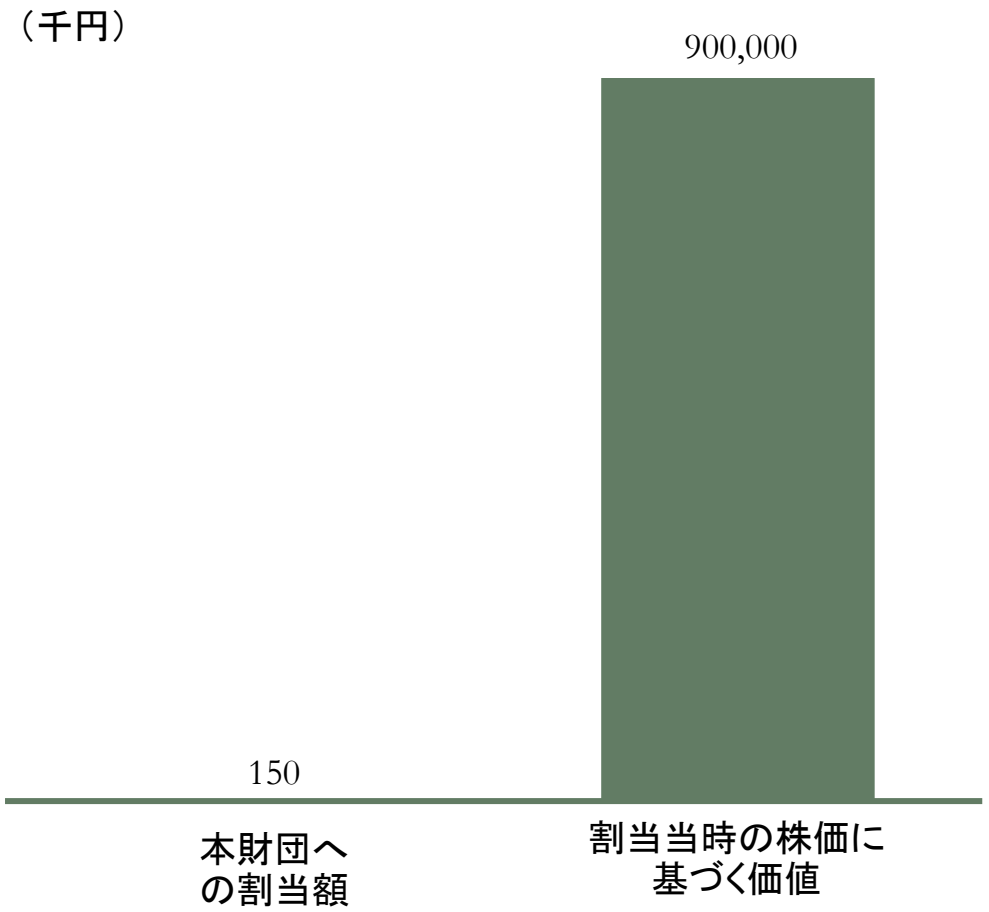
同期間の営業利益増加は2.3倍。一方で従業員給与はコロナ禍までほぼ横ばい、直近でようやく年4~5%の賃上げ

注：当初の訴訟提起の根拠となった情報
Source: Kaname Capital、会社開示資料

© Kaname Capital

③ 社会貢献を口実とした創業家財団への株式有利発行：1株1円で9億円相当を実質無償交付

有利発行の実態



割当の概要

2016年5月、1株1円で公益財団法人福田記念医療技術振興財団に普通株式15万株（分割後30万株）を割当。時価ベース約9億円を実質無償で交付

財団と創業家の関係

福田孝太郎氏が理事、福田修一氏が評議員、杉山昌明氏が監事。会社の事業所内に所在し、基本財産の出捐・活動原資の寄付を受けていた

安定株主としての機能

本財団は毎年の定時株主総会で会社提案に全面賛成・株主提案に全面反対の議決権を行使。創業家支配の継続に貢献

法的論点

安定株主作りを目的とした利益供与に該当し、手続的瑕疵もあるため違法。取締役らの影響力を排除する制度がない限り、実質無償の自己株式割当ては利益供与に当たる

注：当初の訴訟提起の根拠となった情報
Source: Kaname Capital、会社開示資料

© Kaname Capital

Disclaimer

This presentation and the information contained herein (collectively, this "Presentation") have been prepared by Kaname Capital, L.P. ("Kaname") and are provided solely for general informational purposes. This Presentation is not, and may not be relied upon as, investment, legal, tax, accounting, or other advice, nor as a recommendation to buy, sell, or hold any security or to pursue any investment strategy. Nothing herein constitutes or should be construed as an offer, invitation, solicitation, advertisement, or inducement to purchase or sell any security or other financial instrument in any jurisdiction.

This Presentation is not a solicitation of any proxy, vote, consent, or authorization with respect to any securities of Fukuda Denshi Co., Ltd. (the "Company") or any other matter, and is not made on behalf of the Company or its board, management, or auditors. Kaname is not acting in concert with, and is independent of, the Company and any of its directors, officers, employees, and affiliates. Any views expressed regarding how shareholders might exercise their voting rights are Kaname's opinions only; each shareholder should reach its own independent decision.

The statements, estimates, projections, and opinions in this Presentation are those of Kaname and are based on publicly available information together with Kaname's own research, analysis, and assumptions. They are expressions of opinion and analysis, and are not, and should not be taken as, statements of fact. Kaname believes the public sources it has relied on to be accurate and reliable, but it has not independently verified, and does not guarantee, the accuracy, completeness, or timeliness of any such information, none of which was obtained from insiders or "connected persons" of the Company. The Company and its insiders may possess non-public information that has not been disclosed and that could be material to the matters discussed herein. Accordingly, all information is presented "as is," without warranty of any kind, express or implied, and Kaname makes no representation as to its accuracy, completeness, or timeliness or as to the results to be obtained from its use.

This Presentation may contain forward-looking statements, expectations, estimates, and projections. These are inherently uncertain and subject to factors beyond Kaname's control; actual outcomes may differ materially, and you should not assume that any such statement, expectation, estimate, or projection will prove correct. Any valuation figures, price targets, or upside estimates are illustrative only and are not predictions of future performance or limits on possible loss or gain. Any investment involves substantial risk, including the possible loss of the entire amount invested.

© Kaname Capital