Kaname Capital

2026 年 11 月 16 日

フクダ電子株式会社
社外取締役　杉山昌明様、古屋一樹様、伏黒久高様、福田雅様

現経営陣による第三者委員会調査への干渉の疑いと独立した調査の要請

貴社が 2026 年 11 月 9 日に開示した第三者委員会の調査報告書（以下「調査報告書」といいます。）は、事態を福田元会長の不正に矮小化し、白井社長その他の現経営陣の責任に踏み込んでおらず、全く不十分なものです。

弊社は、2026 年 8 月 31 日に匿名書簡を公開した後も、第三者委員会調査の適正さを疑う関係者から多くの情報を受領しています。その中には、第三者委員会の調査が現経営陣の干渉を受け、那須美帆子委員（以下「那須委員」といいます。）が調査の範囲を巡る対立から事実上解任されたことを示唆する録音その他の証拠があります。

これらの証拠が公になれば、貴社は大きな混乱に陥る可能性があります。第三者委員会への干渉も、その背景にある販売子会社を含めた経費の不正使用も、現経営陣自身に関わる問題であり、適正な調査を主導できるのは社外取締役の皆様だけです。弊社は、そうなる前に、皆様が自ら行動されることを求めます。

1. 調査報告書の問題点

調査報告書は、福田元会長の行動については秘書の行動に至るまで子細に調べる一方、白井社長その他の現経営陣については、責任の有無を判断していません。

調査報告書は、飲食費及び出張費の調査に当たり、貴社本体の総勘定元帳から取引を抽出し、福田元会長が出席していない取引及び「元会長が出張者又は同行者となっていない一部の出張（社長の出張等）に係る取引」を除外しています（51 頁、55 頁）。貴社グループの営業及び保守の拠点は、販売子会社等を通じて 224 拠点に及びますが（12 頁）、調査報告書には、販売子会社の帳簿を対象として役員の経費及び会社資産の利用を検証した旨の記載はありません。

貴社は、第三者委員会への委嘱事項に「本不適切利用等に関連するガバナンス上の問題（当社の経営陣の果たしてきた役割を含む）の検討」を掲げていました（2026 年 6 月 25 日付「第三者委員会設置に関するお知らせ」）。しかし、調査報告書は、「社長を含む社内取締役の対応には問題があったといわざるを得ない」と述べるにとどまり（72 頁）、取締役及び監査役の責任については、取締役会で検討するよう提言しただけです（78 頁）。貴社の取締役 9 名のうち 5 名は社内取締役です（8 頁）。調査報告書は、責任を問われ得る者が過半数を占める取締役会に、その検討を委ねたことになります。

第三者委員会は、ホットラインに寄せられた 9 件の情報について、追加の調査をせずに監査役会に引き継ぎました（66 頁）。アンケートで本件調査と関係する可能性があるとされた 22 件の回答についても、本件調査との関係が認められないとして、それ以上の調査をしていません（66 頁及び 67 頁）。

2. 第三者委員会調査への干渉を示唆する証拠

貴社は、2026年8月31日、那須委員が「一身上の都合」により辞任したと公表しました。しかし、弊社が受領した情報の中に、那須委員に関する野村執行役員人事総務部長（以下「野村氏」といいます。）の発言の録音があります。野村氏は、この録音の中で、那須委員について、「販社まで調べるっつってる」「結構やばいぜ」と述べています。野村氏は、翌日に予定された打合せについて、「久野さんと俺とで」、「やりすぎだ、お前ら」と伝える旨を述べています。この打合せについては、「柳田さんも出るんだよ」とも述べています。野村氏は、「契約解除するぞっていう…ハードネゴでもしないと、収まりそうもない」、「だいたい、金払ってんのこっちなんだから」とも述べています。弊社は、「久野さん」は久野直樹常務取締役（以下「久野常務」といいます。）を、「柳田さん」は貴社の顧問である柳田国際法律事務所の柳田一宏弁護士を指すものと理解しています。

その後、貴社は、那須委員の辞任を公表し、同時に、調査補助者もPwCリスクアドバイザリー合同会社から別の法人に変更しました。委員及び調査補助者の交代の後に作成された調査報告書に、販売子会社の帳簿を調べた旨の記載がないことは、第1項で述べたとおりです。

野村氏の発言、那須委員の辞任及び調査補助者の変更並びに調査報告書の調査範囲を並べると、野村氏らが調査を販売子会社に広げないよう働きかけ、その結果として委員と調査補助者が交代したことが強く疑われます。

貴社の内部通報制度では、通報を受けた後の対応方針を、人事総務部の部長らが協議して決めていました（74頁）。その人事総務部長である野村氏については、パワーハラスメント、隠蔽等に関する情報が弊社に多数寄せられており、従業員がこれを恐れて内部通報及び第三者委員会のホットラインの利用を避けた可能性があります。

3. 干渉の背景にある現経営陣及び販売子会社の不正の疑い

野村氏が販売子会社の調査を避けようとしたことには理由があると弊社は考えています。

調査報告書は、結語において、「私的利用を可能にした権限の集中、例外扱い、忖度と沈黙の構造」に触れています（80頁）。弊社は、これまでに得た情報から、白井社長その他の役員にも類似の公私混同があり、そのために福田元会長の行為も黙認されてきたと見ています。

弊社には、一部の役員が地方の販売子会社に接待及び便益を求めていたとの情報と、一部の販売子会社の代表者が経費を私的に利用していたとの情報が寄せられています。弊社のもとには、白井社長その他の本社役員が販売子会社に高級クラブ等での交遊費を支出させていたことを示す、日付及び金額の入った記録も届いています。貴社が2026年8月1日に施行した取締役接待交際費管理特別規程は、貴社の取締役が行う接待及び贈答を対象とするものであり（49頁）、販売子会社が支出する費用には及びません。白井社長個人についても、社用車で通勤しながら定期代及び駐車場代を長年受給していた疑いなど、複数の情報が寄せられています。

問題は金額の多寡ではありません。調査報告書が指摘するとおり、周囲に「忖度と沈黙」を強いる構造が問題であり、この構造は福田元会長の退任後も変わっていません。貴社の販売子会社の多くは、地域の医療を現場で支えている会社であり、現場ではマスク1枚の単位で経費を削っています。その一方で本社役員及び一部の販売子会社の代表者が経費を流用しているとすれば、現場は士気を失います。

4. 皆様が今行動されるべき理由

本書簡で言及した証拠は、既に報道機関など弊社以外にも送付されていると見られ、今後公になる可能性があると弊社は認識しています。これらの証拠が公になれば、調査報告書は、調査の対象である現経営陣の干渉の下で作られたものと受け止められ、その信頼性を失います。貴社は、調査のやり直しと、株主、監査法人、取引所、従業員及び取引先への説明を同時に求められることになります。弊社には、既に就職内定者の辞退が相次いでいるとの情報も寄せられています。

白井社長自身が販売子会社の出身であり、本社と販売子会社は相互に依存していますから、現経営陣による自浄作用は期待しにくい状況にあります。経営陣から独立した立場にある皆様のほかに、適正な調査を主導できる方はいません。

調査報告書は、社外取締役について、「異変に気づく手がかりがない以上、社外取締役による監督は形式的なものにとどまらざるを得なかった」と述べています（72 頁）。しかし、本書簡の受領後、皆様は、第三者委員会の調査への干渉について知らなかったという弁明に依拠することはできず、行動されないことにより法的な責任を問われる可能性があります。

5. 皆様に求める行動

(1) 面談による証拠の確認

皆様が弊社の保有する証拠の確認を希望される場合には、弊社は、面談の場で、録音を含む証拠をお示しする用意があります。その場合には、2026 年 11 月 23 日（月）10 時までに、電子メール（contact@kanamecapital.com）にて、日程調整のご連絡をお願いいたします。ご連絡及び面談は、皆様まとめてでも、個別でも構いません。

(2) 独立した調査

弊社は、皆様が主導し、貴社及び現経営陣と利害関係のない独立した調査補助者を起用して、現経営陣が第三者委員会の調査に干渉したか否かを調査されることを求めます。調査の対象には、野村氏の発言、その翌日の打合せの有無、出席者及び内容並びに那須委員の辞任及び調査補助者の変更の経緯を含めるべきです。調査に当たっては、那須委員及び PwC リスクアドバイザリー合同会社から直接事情を聴取することが必要です。柳田国際法律事務所については、同事務所の弁護士が上記の打合せに出るとされている以上、この調査に関与させることは不適切です。

(3) 役員人事の監督

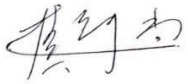
弊社には、現経営陣が、久野常務を社長に就け、野村氏を取締役に登用して、白井社長に近い役員で経営陣を固めようとしているとの情報が寄せられています。弊社は、このような人事には問題があると考えています。野村氏には、第三者委員会の調査への干渉及びパワーハラスメントの疑いがあり、取締役としての適格性を厳格に精査する必要があります。貴社の指名・報酬諮問委員会は、委員の過半数を独立社外取締役とし、取締役候補者を審議する機関です。同委員会を担う皆様の責任は重大です。

貴社の最も大切な資産は、日々事業に取り組んでいる従業員です。弊社は、皆様が、現経営陣を守るのではなく、膿を出し切り、従業員の信頼を得られる経営体制を築かれることを求めます。

以上



Thomas O. Rodes
Chief Investment Officer



槙野　尚
Head of Research

Kaname Capital, L.P. 201 Washington Place, 26th Floor, Boston, MA 02108