Kaname Capital

2026年7月2日

フクダ電子株式会社
取締役会及び監査役会　御中
第三者委員会　御中

第三者委員会設置及び第79回定時株主総会を受けて

貴社が6月25日付けで発表した第三者委員会設置について、5月14日の不適切利用等の公表から1ヶ月半が経過しており、遅きに失するものの、ステークホルダーに対する説明責任を果たそうとする姿勢として評価します。

また、株主総会冒頭ではコーポレート・ガバナンス改革プロジェクトを発足し、小川取締役がプロジェクトリーダーに就任することが発表されました（総会後に開示）。小川取締役は外部出身で福田元会長との距離が相対的に遠く、またこれまでにもものづくり改革において一定の成果を上げてきたことなどから、現取締役の中では適任であると考えます。プロジェクトの基本方針も経営人材の世代交代や統括職の設置によるリーダーシップの分散・強化を含むものであり、概要において賛同します。

しかし、こうした自浄作用の発揮に向けた動きの一方で、その後の株主総会運営はガバナンス改革を訴える会社にあるまじきものでした。弊社の元には事前に、本年の株主総会には従業員の中から「サクラ」として出席・質問を要請されている者が多数いるとの情報が寄せられていました。弊社では当日行われた質問16問のうち約半数は業績好調の要因や新製品の販売状況を尋ねるなどいずれも極めて一般的・表面的な内容であり、時間切れを狙ってサクラから行われた可能性が高いと考えています。このようなサクラを用いた議事運営は、一般株主の質問権を侵害するものであり、裁判例においても、多数の一般株主を有する上場会社における適切な株主総会の議事運営とは言い難いと指摘されています[1]。弊社は、この点について、議決権行使書面等の閲覧をすることにより更に検証をする予定です。

また、他の取締役や監査役を指名して行った質問も全て議長である白井社長が回答し、しかもその内容は極めて具体性に乏しいものばかりでした。不祥事があり、本来であれば議論を尽くすべき株主総会において、このように強引な総会運営をした上で、わずか45分で質疑を打ち切ったことに、強く抗議いたします。貴社が本当にコーポレート・ガバナンスを立て直して再出発を図るつもりならば、このような姿勢こそ改めるべきです。そして社外取締役及び社外監査役は、執行によるこのような株主総会運営に疑義を呈するべきです。

弊社は第三者委員会が福田元会長の不正とそれを黙認してきた組織の問題を明らかにし、改善に繋げることを期待しています。しかし貴社の総会運営を目の当たりにし、果たして貴社が本気で調査に協力し、実態を詳らかにするつもりがあるのか、懸念を持っています。

[1] 東京地方裁判所平成28年12月15日決定

そこで、弊社は、以下のとおり第三者委員会の調査において留意していただきたいことを公にいたします。

1) 福田元会長以外の経費使用も調査対象にすること

弊社の元には複数の会社関係者から、福田元会長以外の幹部にも経費の不正使用の疑いがあるとの情報を得ています。もし事実であるとすれば非常に遺憾ですが、福田元会長がトップ自ら公然と不正を行い、その黙認を強いてきた貴社の組織文化を考えると想像に難くありません。白井社長は株主総会において他の幹部に経費不正がある可能性は明確に否定しており、もし事実であれば白井社長の責任も問われるべきです。第三者委員会は幅広い幹部の経費使用履歴を調査し、場合によっては2)との関連で当該幹部が地方販売子会社の要職にあったときの経費も調査対象にすることを求めます。

2) 地方販売子会社も調査対象にすること

貴社には地方販売子会社を中心に 43 社の国内子会社があります。こうした体制は地域密着での営業を可能にし、貴社は競合に比べても地方の病院や診療所を顧客とすることに強みを発揮してきました。しかし同時に地方販社における「治外法権」が確立してしまい、本社による統制が効いていない可能性があります。

弊社の元には地方販社の幹部による公私混同、本社からの報償を目的とした不正まがいの収益追求、そして販社代表によるハラスメントや情実人事に関する情報が寄せられています。これらも事実であるとすれば非常に遺憾ですが、本社の組織文化が地方にまで伝播していることを危惧しています。また、地方販社の関係者からは、「過去に不正の疑いを本社に通報したが、『販社のことは販社の中で解決してほしい』と調査もしてもらえなかった」との報告も受けています。このように本社が地方の問題に十分に取り合っていなかったとすれば、いくら本社を調査しても地方の問題は明らかになりません。しかし貴社企業価値の多くは地方における販売活動により創出されるのであり、その重要性は言うまでもありません。よって今回の第三者委員会調査を会社の体質改善の契機とするためには、地方販社についても調査対象にする必要があります。

3) 従業員・元従業員の声を丁寧に拾い上げた上で調査スコープを決定すること

上述のとおり、弊社の元には、従業員・元従業員から、社内の問題を訴える声が多数届いています。これらは本来、社内の通報制度、監査役会、社外役員等の経路を通じて会社に届けられ、適切に調査されるべきでした。しかし、これまでのフクダ電子におけるガバナンス不全のもとで、こうした声が十分に拾い上げられず、黙殺されてきたものと考えられます。

社内の問題を訴える声が、会社内部ではなく、株主である弊社に数多く寄せられているという事実自体が、貴社の内部通報制度及び監督体制が十分に機能していなかったことを示しています。

今回の第三者委員会調査は、このような従業員・元従業員の声を拾い上げ、長年蓄積してきた組織上の問題を明らかにする貴重な機会です。したがって、第三者委員会においては、通常の第三者委員会調査で行われるアンケートや情報提供窓口の設置にとどまらず、従業員・元従業員が安心して情報提供できる秘匿性・独立性の高い手続を整備し、より丁寧かつ積極的に従業員等の声を拾い上げるべきです。その上で、寄せられた情報を踏まえ、調査スコープを固定的に捉えることなく、必要に応じて柔軟に拡張すべきであると考えます。

4) 不正発覚後の経緯自体も調査対象にすること

前述の通り、今回の第三者委員会設置は不適切利用等の公表から 1 ヶ月半が経過しており、遅きに失したと言えます。この間貴社は当初社内調査と報酬返納のみで幕引きを図ろうとし（5 月 14 日）、遅れて社内調査の報告書を開示し（6 月 3 日）、弊社から追加の不正追及があった後に福田元会長の辞任を発表し（6 月 16 日）、株主総会の前日になってようやく第三者委員会を設置しました（6 月 25 日）。しかし、その株主総会も上述の通り適正に審議を尽くしたとは甚だ言い難いものです。また、6 月 1 日には社内調査を担当した社外監査役の一人である後藤啓二氏が辞任していますが、その理由は開示されておらず、株主総会では「体調不良のため」と説明するに留まりました。

このように貴社の対応は常に「小出し」かつ「消極的」であり、こうした対応自体が貴社の企業体質を象徴しています。よって今回の第三者委員会調査では不正だけでなく、経営陣が度々「幕引き」を図ろうとした経緯、福田元会長を取締役会自ら解任ないし職務停止できなかった忖度の構造、そしてサクラを動員してまで株主との対話を避けようとした社内指示のあり方なども、包括的に調査対象にするべきであると考えます。

5) 福田元会長による過去の不正も調査対象にすること

弊社は福田元会長による不正と会社の私物化は今回明らかになった経費の不正使用だけではなく、アトミック産業を通じた創業家との関連当事者取引、自身への再一任を経た過剰な報酬支払い、そして創業家が設立した財団法人への株式有利発行など、長期的かつ構造的なものであったと度々指摘してきました。これらについて弊社は 2024 年に株主代表訴訟を提起し、現在も裁判を継続しています。

株主代表訴訟にあたり、弊社はまず貴社監査役に対して提訴請求をしましたが、社内調査を通じて違法行為はなかったとして提訴をしませんでした。しかし、今回の不正に関して、貴社監査役による社内調査には多くの抜け漏れがあり、秘書課長など、福田元会長の不正を黙認ないしその利益を自らも与っていた人物にしか聞き取り調査を行っていなかったことが明らかになりました。弊社では、株主代表訴訟の対象となっている過去の不正に関しても、同様に不十分な調査しか行われていなかったのではないかとの懸念を持っています。

今回の第三者委員会調査は、これまで福田元会長が 40 年間代表取締役として君臨し、あらゆる意思決定が福田元会長に忖度して行われてきた貴社において、唯一第三者によって証拠を収集し、検証することができる機会です。よって弊社は福田元会長による長期的かつ構造的な

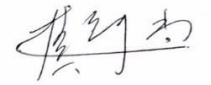
不正の実態を明らかにするためにも、弊社が株主代表訴訟で指摘している事項についても第三者委員会調査の対象にすることを求めます。

本書は日本語・英語それぞれで作成しており、日本語が英語に優先します。

以上



Thomas O. Rodes
Chief Investment Officer



槙野　尚
Head of Research