

フクダ電子株式会社 株主の皆様へ

2024年6月5日

株主提案へのご賛同のお願い

弊社、Kaname Capital は、米国ボストンを拠点として日本の上場株式への長期的な投資を専門に手掛ける投資運用会社です。弊社は、2024年6月27日開催予定の定時株主総会に提出した株主提案へのご賛同をお願いするために、フクダ電子株主の皆様宛てにこの書面をお送りいたしました。

フクダ電子の取締役会は、経営陣による株主軽視の姿勢を長年容認しているため、弊社の提案する真に独立した社外取締役の選任が必要です。また、フクダ電子の買収防衛策は、福田会長らの保身を可能にして企業価値を棄損するものであり、撤廃されるべきです。本年の株主総会は、フクダ電子の将来を左右する重要なものです。株主の皆様のご投票が、フクダ電子の将来を決めることとなります。

弊社は、「不言実行」をスローガンに掲げ、企業が単なる説明に終始するのではなく、企業価値向上策を実行することを求めています。弊社は、投資先との対話を通じて潜在的な企業価値の実現を促すことを目指しており、投資先との対立を望むものではありません。弊社は、フクダ電子への投資を開始して以来、福田会長や白井社長及び社外取締役の皆様と面会して弊社の懸念を伝えようとしてきましたが、一度も応じていただけませんでした。フクダ電子の経営陣は、ガバナンス上の問題や、創業家との間の過去の問題ある取引から目を背け続けています。弊社は、フクダ電子の従業員や取引先の皆様のためにも、フクダ電子のガバナンスの改善を目指しています。

1

以下、弊社株主提案の背景及び概要についてご説明します。

フクダ電子の現状と課題

フクダ電子は医療機器という社会的にも重要な使命を負う事業領域において、長年安定した収益を稼ぎ出してきた優れた会社です。しかし、同社の経営は、創業家である福田家の利益確保に向けられ、その他の一般株主の利益は軽視されてきました。

フクダ電子の経営陣は、創業家出身の福田会長に毎年4億円を超える法外な高額報酬を支払い続け、過去には福田家が支配する企業や団体との間で疑義のある取引や資本政策を繰り返しています。例えば同社は、2015年に実施したアトミック産業との株式交換を通じて、弊社の算定で約500億円に及ぶ経済的利益を創業家側に流出させました。

その一方で、フクダ電子の配当性向は30%にとどまり、株主への利益還元は限定的です。フクダ電子は、利益を有効活用せずに内部留保として積み上げており、これが資本効率の引き下げ要因となっています。そのため、同社の株価は「万年割安」の状態にあり、PBRやPERといった指標は同業他社の足元に遠く及びません。同社の価値が市場で割安評価されることにより逸失している価値は、1,800億円規模に及ぶと弊社は算定しています。

今年、福田会長は79歳、白井社長は72歳を迎えます。いずれも一般的には引退を検討すべき年齢です。フクダ電子が次の経営体制をどのように構築するかは、同社の将来を左右す

る極めて重大な問題です。

フクダ電子の次の経営陣が、現状維持体質を脱却して資本コストと株価を意識した経営に真摯に取り組めば、同社はその企業価値を何倍にも高めることを期待できます。他方、同社が創業家支配を維持して現状にとどまるのであれば、時代の変化に取り残され、いずれ事業においても競争力を失ってしまうことが危惧されます。フクダ電子の企業価値を守るために、今、行動が必要なのです。

現在の社外取締役の問題点

コーポレートガバナンス・コード補充原則4-1③は、取締役会が後継者計画の策定・運用に主体的に関与することを求めています。しかし、フクダ電子によれば、福田会長や白井社長の年齢にかかわらず、取締役会で後継者計画の協議が一切行われていないとのことでした。そのため、同社が次の経営体制を検討するにあたって、創業家の意向が強く反映され少数株主の利益が無視されてしまう懸念があります。

創業家による利益相反行為からフクダ電子の少数株主を保護するには、創業家及びその影響下にある経営陣から独立した社外取締役の役割が極めて重要です。弊社は、裁判所の手続きを通じてフクダ電子の取締役会議事録の内容を確認しました。しかるに、同社には現在 4 名の社外取締役が選任されているものの、取締役の報酬決定権限を福田会長に再一任する決議や買収防衛策の更新など利益相反の観点から問題ある決議において、異議はおろか何らかの意見を述べた取締役は一人もいませんでした。しかも、同社の社外取締役は、弊社の度重なる面談の要請に誰一人として応じておらず、株主への説明責任を全く果たしていません。

また、フクダ電子は、弊社からの要望も踏まえて社外取締役が委員となっている指名・報酬諮問委員会を設立しましたが、その活動実態は不十分です。すなわち、取締役会議事録によると、同委員会は年間で3回しか開催されず、そのうち1回は議長の代行順位を決めるだけのものでした。とりわけ、取締役候補の指名については、5月に会社提案候補者を決める直前に1回審議をするのみで答申を出しています。このとおり、指名・報酬諮問委員会とは名ばかりで、取締役選任や報酬決定のプロセスに有意な関与をしているとは考えられません。

弊社提案の独立社外取締役候補

弊社は本年の株主総会において合計5つの株主提案をフクダ電子に対して提出しました。このうち、独立社外取締役の選任にかかる議案が中心的な提案です。

フクダ電子の現在の社外取締役は創業家支配の体制を長らく容認してきており、福田会長におもねる存在になり下がっています。例えば、杉山取締役は、2014年に社外取締役に就任してから既に10年以上が経過していますが、その間、アトミック産業との株式交換を含む創業家との利益相反行為や、欺瞞的な経緯での取締役報酬の増額をすべて容認してきており、その独立性には大いに疑問があります。現在のフクダ電子の社外取締役に創業家及び経営陣から独立した立場での監督をすることは期待できず、新たな社外取締役が必要です。

弊社は、社外取締役候補として、佐藤円香氏及び中村裕介氏の選任を提案しています。佐藤氏は、アナリストとして長年医療業界を横断的に分析しており、フクダ電子が今後行うべき戦略的な方向付けや経営陣による適切なリスクテイクを支える環境整備にあたって、有益な監督や助言を提供することが可能です。中村氏は、企業法務を専門とする40歳代前半の

気鋭の弁護士であり、企業における適切なガバナンスの在り方について単なる抽象的な知識にとどまらない実地的な経験を有しています。

両氏は、これまでフクダ電子や創業家との関係を一切有していないことから、少数株主の利益を代弁し、創業家及び経営陣から真に独立した立場から監督をすることが可能です。加えて、現在のフクダ電子の取締役会は、60歳代後半及び70歳代を中心とする、すべて男性のみで構成されており、両氏の選任は取締役会にダイバーシティを与え新たな視点を提供する観点からも有益です。

フクダ電子の取締役会は、2024年5月15日に公表した株主提案に対する意見において、指名・報酬諮問委員会において慎重に審議した結果を踏まえ、両氏を取締役として選任することは適当でないと考えている旨を述べています。しかし、ここで挙げられた理由は、現在の取締役がバランス良く広範囲の分野の専門性を網羅できる構成であることを述べるのみで、肝心の創業家からの独立性については何ら触れていません。しかも、指名・報酬諮問委員会は、佐藤氏及び中村氏との面談すら行わずにこの結論に至っています。このこと自体、指名・報酬諮問委員会の審議が単なる表面的なもので、実質的な審議が行われていないことを端的に示しています。

買収防衛策の一部変更

フクダ電子の取締役会は、2006年6月29日開催の第59回定時株主総会において承認された「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」について、一部変更した上で継続することを本年の株主総会に上程しました。

フクダ電子の買収防衛策は、これまで取締役会限りで更新が繰り返されてきましたが、今回の変更により3年ごとの更新の際に株主総会の承認が必要とされ、一定の改善がみられます。しかし、対抗措置発動の際の株主意思確認は必須とされておらず、株主意思を十分に反映させるものとは言えません。しかも、対抗措置発動の要件は、依然として「買付の条件が当社の企業価値に鑑み不十分又は不相当」という抽象的な規定しかされておらず、どのような買収が対抗措置の対象となるのか予測可能性を欠いています。

もとより、買収防衛策は経営者の保身のための道具となりかねないリスクを常にはらむものであり、これが適正に運用されるためには社外取締役による適切な監督が不可欠です。しかるに、これまで述べたとおり、フクダ電子の社外取締役は福田会長におもねる存在になり下がっており、買収防衛策の運用を適切に監督することは期待できません。フクダ電子が買収防衛策を継続したいのであれば、弊社提案のような真に独立した社外取締役を選任した上で、さらなるガバナンス強化を図る必要があります。

買収防衛策は、潜在的な買収者に対して極めて強い萎縮的効果をもたらすため、フクダ電子の経営陣は、これによって外部からの買収の可能性を免れています。外部からの買収の可能性は、経営に対するチェック機能を持つものであり、フクダ電子の経営陣は、買収防衛策によって、株主に対する責任や年齢を意識しない経営を漫然と続けています。買収防衛策は、その存在自体がフクダ電子の企業価値に大きなマイナスの効果をもたらすものであり、弊社は引き続きその廃止を求めます。今こそ、無責任な経営と保身の構造を終わらせる時です。

その他の株主提案

この他、弊社は、欺瞞的な経緯を経て6億円から10億円に増額された取締役報酬上限額を元に戻すこと、また、一人当たり500万円と競合他社比でも低く設定された社外取締役報酬の上限額を撤廃して社外取締役の機能強化を図る株主提案を提出いたしました。加えて、弊社は、従業員の給与水準の引き上げの検討を求める株主提案を提出しました。いずれも、福田会長による会社の私物化に歯止めをかけ、フクダ電子が創出する価値が従業員や株主に広く行き渡ることを目的とするものです。

フクダ電子の取締役会は、従業員の給与水準の引き上げに係る弊社の株主提案について、不適法な提案であるとして株主総会で取り上げませんでした。しかし、フクダ電子は、弊社が昨年提出した株主提案については法令及び定款上の根拠がないものも含めて株主総会に上程しており、その対応は一貫していません。弊社は、従業員への待遇に触れることを敢えて避けるフクダ電子の対応を遺憾に思います。

フクダ電子の業績の向上は、同社従業員の日々の努力があってこそ成し遂げられたものであり、それに貢献した従業員は報われるべきです。弊社としては、欺瞞的な経緯を経て膨れ上がった福田会長に対する過大な報酬支払を是正し、その分を従業員に対する待遇改善に充てることを今後も求めて参ります。

議決権行使のお願い

弊社は、フクダ電子株主の皆様へ、本年6月の定時株主総会において次のとおり議決権を行使していただくことをお願い申し上げます。

- 会社提案の取締役選任議案のうち創業家への利益誘導を先導した「福田孝太郎」及び「白井大治郎」並びにこれを長年容認してきた「杉山昌明」の選任に**否（反対）**
- 会社提案の第4号議案「当社株式の大規模買付行為に関する対応策（買収への対応方針）の一部変更と継続に関する件」に**否（反対）**。会社を正常化させるためには、日本の他の多くの上場会社と同様に買収防衛策なしで経営が行われるべきです。
- 取締役会の監督機能を向上させるために、「佐藤円香」及び「中村裕介」の取締役選任に**賛（賛成）**
- 過大かつ不当な取締役報酬を是正するために、取締役の報酬額改定議案に**賛（賛成）**
- 社外取締役の機能向上のために、社外取締役の報酬上限額撤廃議案に**賛（賛成）**

フクダ電子のガバナンスを改善させ、企業価値を向上させるには、株主の皆様による適切な議決権行使が不可欠です。同社は、医療機器事業において重要な使命を担う公益性を有する企業であり、創業家による私物化を放置することは社会的にも大きな損失であると弊社は考えます。フクダ電子の株主には、買収防衛策の廃止を求め、真に独立した社外取締役の選任を通じて説明責任の向上を求める責任があります。フクダ電子を現状のまま維持することは、日本市場全体で進むガバナンス改善に沿うものではありません。株主の皆様には、どうか責任ある議決権行使をお願いしたく存じます。

最後になりますが、弊社提案の独立社外取締役候補との面談のご希望、弊社提案またはフクダ電子に関するご意見などございましたら、弊社メールアドレス (contact@kanamecapital.com) までご連絡いただければ幸いです。

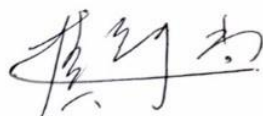
フクダ電子をより透明性が高く、強い会社にするため、皆さまのご協力を心から願っております。

以上

Kaname Capital



CIO - Toby Rodes



Head of Research - Nao Makino