

3D Investment Partners Pte. Ltd.による 当社株式の大量買付等を踏まえた当社株券等の 大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関する補足説明資料



2025年11月6日

大規模買付行為等に関する対応方針について

株主の皆様にご理解いただきたい要点①

**3Dが株券等の大量買付等を通じて、
適切な情報開示と熟慮の時間を与えることなく、
実質的な経営支配権を潜脱的に掌握することへの懸念**

大規模買付行為等に関する対応方針（本対応方針）のポイント

- 3D Investment Partners Pte. Ltd.（以下「3D」）が議決権割合24%以上とする株券等の取得を行おうとする場合（以下「大規模買付行為等」）に、取締役会宛の説明書の提出を求め、取締役会は原則60営業日以内に評価・検討
- 取締役会による検討の結果、対抗措置を発動すべきと考える場合、株主意思確認総会を開催し、株主の皆様の意思を確認
- なお、3Dが本対応方針に定める手続を遵守しない場合、取締役会は対抗措置を発動できる
- 取締役会の判断においては、独立社外取締役のみで構成される独立委員会の意見を最大限尊重。いずれの場合も、一般株主の皆様が保有する当社株式全体の価値が希釈化されることはない

株主の皆様にご理解いただきたい要点②

本対応方針導入の理由

- 3Dは当社株券等を最大で議決権割合30%まで一定程度追加取得を決定した旨を通知
- また、3Dは3D主導の戦略検討委員会の設置（経営の根幹に関わる決定権に強い影響を与える仕組みの構築）を要求し、要求に応じなければ臨時株主総会招集請求をする旨を示す
- 3Dは株式買集めの目的や内容等については「当社のガバナンス体制の構築を促すこと」以上に具体的に示しておらず、その他の主張も二転三転している
- 当社取締役会は、3Dの追加取得が、当社グループの企業価値の源泉である、信頼、ブランド力、いつでも安心・安全な医薬品流通を可能とするためのビジネスモデルや社会的価値等を理解し、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものかを判断できる状況にない
- 2025年定時株主総会では、全取締役候補者に対し、3Dを除く圧倒的多数の一般株主の皆様からご支持をいただいております。「ガバナンス体制の構築」を求める3Dの主張は、一般株主の皆様の意思や株主共同の利益を代表するとはいえないと考えることが合理的。3Dによる株式買集めの目的ないしその結果は、3Dと一般株主の皆様との間で利益が相反しているおそれがある
- また、このように十分な情報や検討時間を提供することなく、3Dによる株式買集めが行われることは、一般株主の皆様当社株式の売却を強いる可能性がある（すなわち、強圧性を有する）

株主の皆様にご理解いただきたい要点③

企業価値向上に向けた当社の取り組み

- 当社は、「全ては健康を願う人々のために」をグループスローガンとして掲げ、創業以来、強固な事業インフラや物流センターを基盤とする医療用医薬品等の安定供給を実現。さらに、調剤薬局事業、医薬品製造販売事業等を展開、医療や健康を通じた社会的価値の創造を追求し、2023年には『中期経営計画2023-2025「次代を創る」』を策定、具体的施策を実行中
- 2024年には、取締役会の諮問機関として社外の視点も取り入れた経営戦略委員会を立ち上げ、既存の中期経営計画の根幹や方向性は変えずに、「期間」、「コミットメント」の観点から具体化し、ロードマップも明確にした形で、中期経営計画の目標を必ず達成するための戦略や実行計画を策定
- 3Dは戦略検討委員会の設置を要求することに止まらず、当該委員会でのアジェンダ（業界再編を含む戦略的選択肢の検討、事業ポートフォリオ、資産の保有方針及び成長投資・株主還元の再検証）を指定してきているものの、上記の通り、当社は既に経営戦略委員会における検証結果を踏まえた実行計画を推進中
- さらに、3Dが主張する「ガバナンス体制の構築」については、2024年8月に取締役会の諮問機関としてガバナンス強化特別委員会を設置し、2025年10月9日に最終答申を受領。それを踏まえた対応方針を10月31日に発表。当社は、さらなるガバナンス強化を推進中

本対応方針導入までの経緯（3Dとのやり取り時系列）

3Dは2024年6月の大量保有報告書提出以来、1年強で23.28%まで取得し、戦略検討委員会の設置を強く要求
なお、当社は3Dからの面談要請に対し、経営トップ、社外取締役等が前向きかつ真摯に対応

本日までの経緯

- 24/6/24 ● 大量保有報告書（議決権保有割合*5.45%）を提出
- 24/11/14 ● 5ヶ月弱で議決権保有割合*20.78%に増加（変更報告書No.12）
- 25/3/25 ● 「貴社の飛躍的な企業価値創造のために」を公表
- 25/5/27 ● 枝廣氏、加茂谷氏、小谷氏の取締役選任反対を推奨する旨を公表
- 25/6/27 ● 定時株主総会。3Dを除く圧倒的多数の賛成で全取締役候補者を選任
- 25/7/11 ● 今後1年間、議決権割合が最大30%となるまで追加取得の意向を伝達
- 25/8/27 ● 議決権保有割合*23.28%に増加（変更報告書No.15(直近)）
- 25/10/3 ● 枝廣CEOに戦略検討委員会の設置を具体的に要求
設置されない場合、臨時株主総会の開催を請求する意向を伝達
- 25/10/14 ● 戦略検討委員会の設置を前提とした契約書案を提示

3Dとの面談回数（2023年8月～）

枝廣CEO : 7回

社外取締役 : 6回/延べ10名

執行役員 : 6回

高井委員長* : 1回

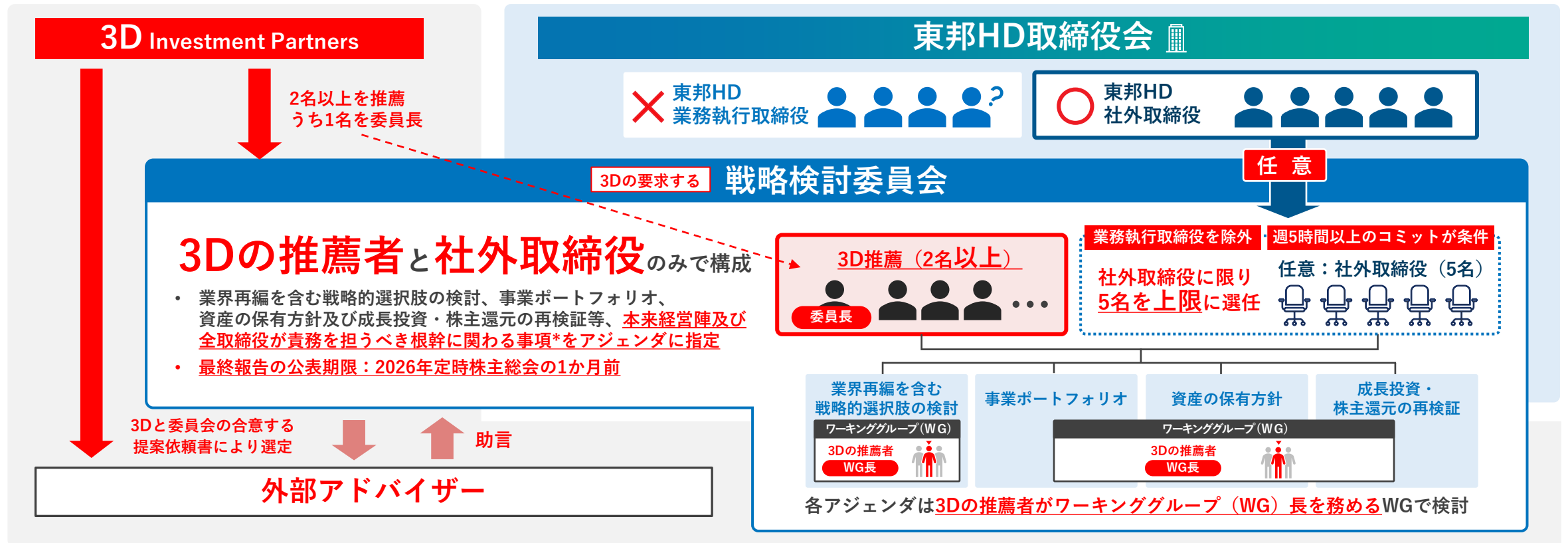
*. ガバナンス強化特別委員会委員長

※電話・メール・書簡を含まず

*. 2025年9月30日時点の総株主の議決権の数（653,788個）に対する3Dの議決権個数（潜在株を除く）の割合

3Dの要求する戦略検討委員会

3Dは、本来経営陣及び全取締役が責務を担うべき経営の根幹に関わる決定権に重要な影響を与えることが可能な仕組み（3D主導の戦略検討委員会の設置）を、一般株主に見えない態様により構築することを要求



*. 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」(2021-06-11)【原則4-1. 取締役会の役割・責務(1)】：取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきであり、重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである。

*. 経済産業省「事業再編実務指針」(2020-07-31)「2.2.2 事業ポートフォリオマネジメントの基本的考え方」：経営者は、事業ポートフォリオに関する基本方針の立案（取締役会への付議）、その執行、見直しの立案を行う等、事業ポートフォリオマネジメントの一義的な責任者として主導的な役割を果たすことが期待される。

*. 経済産業省「事業再編実務指針」(2020-07-31)「3.1.1 会社法上の位置づけ」：会社法上、会社の機関設計にかかわらず、事業ポートフォリオに関する基本方針の決定、及びその基本方針に基づき経営陣が行う職務の執行に対する監督は、取締役会の重要な役割である。また、取締役は、善管注意義務に基づき、事業ポートフォリオに関する基本方針の決定及び監督に関して、中長期的に企業価値を向上させるべく、最善を尽くすことが求められる。

一貫性のない3Dの主張

3Dの主張には一貫性がなく、真に当社の企業価値向上を企図したものであるのか疑問であり、実際の行動からは短期的なキャピタルゲインの獲得を目指していることが懸念される

■ 当社ガバナンス体制に対する主張の翻意

- 23/8/7（レター）：過去の不祥事を主眼にガバナンス体制の整備を主張
- 25/3/25（レター）：過去の不祥事に関する第三者委員会の設置を要求
- 25/5/27（公表）：ガバナンス・コンプライアンスを主な論点に当社の一部取締役選任反対キャンペーンを展開
- 25/7/11（レター）：定時株主総会後も同様の第三者委員会の設置を要求
- 25/10/3（対話）：戦略検討委員会の設置を要求されるも、その中でのガバナンスの検証は不要である旨の発言

■ 撤回した業界再編を短期間で再度論点化

- 25/3/14（対話）：同業との経営統合を目的とした3Dとの共同FA起用にかかる提案依頼書を提示し、FA起用を要求
- 25/9/10（対話）：3/14の発言に関しての反省や謝罪があり、発言自体を撤回
- 25/10/3（対話/資料）：面談時の『戦略検討委員会の概要について』と題する資料では、3Dが主導する戦略検討委員会の概要の記載がなされたものの、対話の中では、枝廣CEOを中心に業界再編を行うことや協力して戦略検討委員会で検討を行う旨の発言あり

■ 不信任とした枝廣CEOに対する期待

- 25/5/27（公表）：枝廣CEOはガバナンス・コンプライアンス不全の責任を免れない、CEO就任決定の適切性およびその適格性に疑義があるとして枝廣取締役選任反対キャンペーンを実施
- 25/8/20（メール）：2021年独禁法違反事件関連の調書及び判決書を送付し、当該内容にかかる枝廣CEOとの対話を要請
- 25/9/10（対話）：要請を受け対話に応じるも、2021年事案に一切言及せず枝廣CEOと共に企業価値向上を目指したいと言った旨の発言

■ 性急な戦略検討委員会の設置要請と臨時株主総会請求

- 25/9/10（対話）：戦略検討委員会の立ち上げを検討できるタイミングでの連絡を要請しつつ、他方で、同じ対話の中で時間がかなりないとも主張
- 25/9/12（電話）：25/9/19(1週間後)までの戦略検討委員会設置の回答要求
- 25/9/22（レター）：追加取得の目的は「時間をかけた貴社との対話等を通じて、貴社の中長期的な企業価値を向上させることについての当社のコミットメント」と主張
- 25/10/3（対話）：3D主導の戦略検討委員会設置をしなければ、臨時株主総会招集請求（議案不明）を行うとして、25/10/17までの戦略検討委員会設置の回答を要求

3Dの短期的なキャピタルゲインに関する主張

3Dは「短期的なキャピタルゲインは目的としない」と主張しつつも、これまでの行動は、大量買付後、水面下で取締役会への影響力を強め、第三者から買収提案をもって短期的エグジットを果たした富士ソフト株式会社の事案に酷似

■ 3Dからの当社取締役会宛の書簡 (2025/9/22)

また、当社の2025年7月11日付け書簡及び当社書簡でお伝えいたしましたとおり、本件追加取得は、貴社との建設的な対話を継続しながら、貴社の企業価値向上のための基盤の構築および中長期的な株主利益の保護を目的とするものであり、かかる目的に照らして30%という上限を設定したものです。仮に、短期的なキャピタルゲインを追求するのであれば、株価上昇につながるイベントを生じさせたいうえで、保有する株式を売却することが典型的な手法と解されることから、そのようなイベントを生じさせるために経営支配権に重大な影響を及ぼす程度の株式を取得することが考えられますが、本件追加取得は、短期的なキャピタルゲインの追求を目的とするものではないことから、経営支配権に重大な影響を及ぼさない30%の上限を設定しております。そのため、当社がかかる目的で貴社株式を取得するものではないことをご理解いただけるものと存じます。

(事案) 富士ソフト株式会社

- 22年2月 ● 定時株主総会で社外取締役選任の株主提案を提出し、ホワイトペーパーを公表（議案は否決）
- 22年8月 ● 富士ソフトが設置した企業価値向上委員会に対し、検証スコープ/外部アドバイザー起用/委員構成等について指摘
- 22年9月 ● 3Dが臨時株主総会の招集請求を実施
- 22年9月 ● 3Dによる富士ソフト株式の追加取得（株券等保有割合21.45%*）
- 22年12月 ● 富士ソフトは3D推薦者2名を会社提案取締役として臨時株主総会に上程（可決）
- 23年8月 ● 3DがPEファンド数社に対し提案要請
- 23年9月 ● 3Dの要請に応じた複数のPEファンドが非公開提案
- 23年9月 ● 富士ソフトが買収提案にかかる特別委員会を設置
- 24年8月 ● KKRがTOB開始、3Dは応募契約締結
- 24年9月 ● 3Dの提案要請に応じなかったBain Capitalが対抗TOB予告（以降、TOB合戦）
- 24年11月 ● 3DはKKRへのTOBに応募して全株式を売却

*. 3Dが提出した2022年10月4日付（報告義務発生日は同年9月27日）の変更報告書No.9より

3Dの株式保有による当社経営への影響力

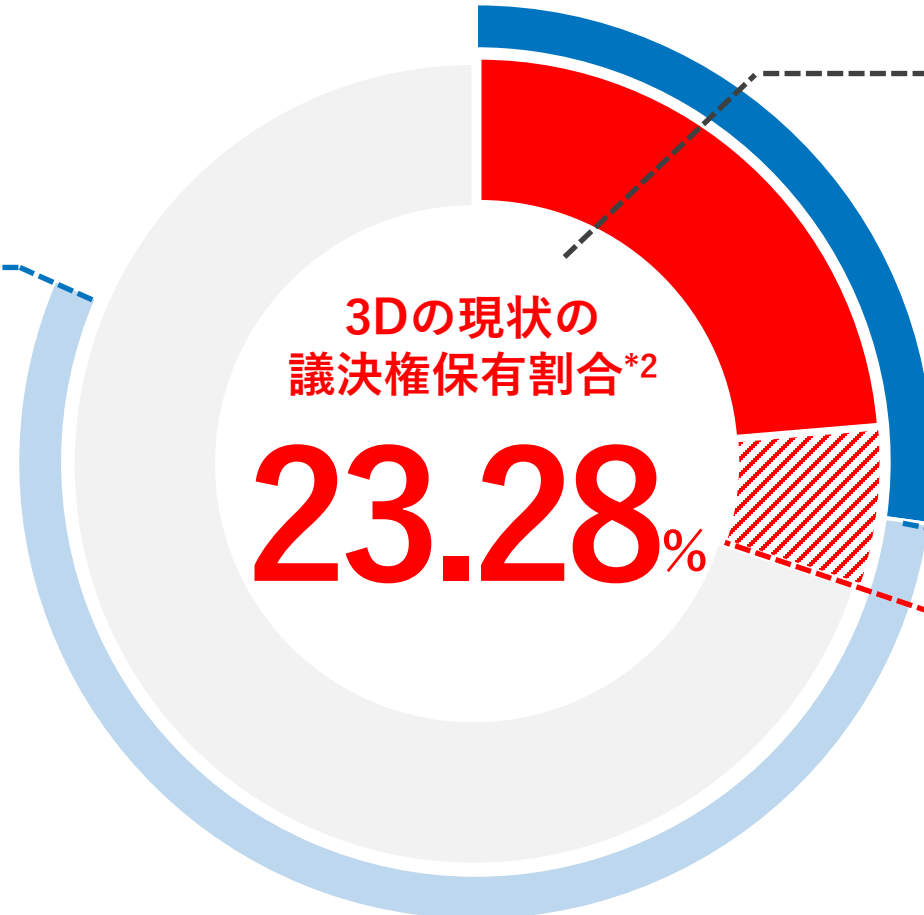
- 3Dが現在保有する議決権保有割合*1は既に株主総会の特別決議の拒否権を有すると評価できる水準に迫っている
- 3Dによる更なる株式買集めが行われれば、当社の経営に対する影響力はさらに高まり、当社の意思決定を左右できるに加えて、他の株主と協調行動をとることにより容易に経営支配権を獲得することも可能

当社株主構成

議決権行使
比率

81.5%

当社の2025年定時株主総会における
議決権行使比率



- 既に特別決議への拒否権を有すると評価できる保有割合に迫る
- 更なる追加取得は当社経営への影響力がさらに高まる

特別決議の
拒否権水準 27.17%

2025年定時株主総会における議決権行使比率の1/3の水準

議決権割合 30%

3Dの議決権割合最大30%までの買い増し

議決権割合最大30%まで、市場内取引を通じて当社株式を一定程度追加取得する意向の表明（2025年7月11日付書簡）

*1. 2025年9月30日時点の総株主の議決権の数（653,788個）に対する3Dの議決権個数（潜在株を除く）の割合

*2 .3Dが保有する新株予約権付社債に係る新株予約権の全てが行使されたと仮定した場合は23.66%

3Dによる株式追加取得の強圧性懸念

3Dの要求・行動には、一般株主の皆様の意思決定をゆがめ、保有している株式の売却を強いることとなる懸念が存在

Q.1 『強圧性』とは？

- A.1** 不本意ながら株式を売却せざるを得なくなる圧力のこと
- 対象会社の株主が買収に応じないでいる間に買収が実現すると、買収に応じた場合と比較して不利益を被ると予想される場合に、本来は買付価格に不満がある株主であっても、買収に応じざるを得ないような圧力を受ける問題のこと

Q.2 本件において、3Dの『強圧性』とは？

- A.2** 買集めについて、3Dから十分な情報や検討時間が提供されていないこと
- 3Dによる当社株式の買集めは、当社の経営に重大な影響を及ぼすおそれがあるにもかかわらず、当社や当社の一般株主の皆様に対し、十分な情報や検討時間を提供することなく行われている
 - 買集めに関する十分な情報が提供されず、検討の時間も与えられない状況においては、3Dによる実効的な経営支配権の取得・重要な影響力の行使による企業価値の棄損を懸念する 一般株主の皆様は当社株式の売却を強いる 可能性がある

Q.3 対応方針の導入により『強圧性』の問題は解決できるのか？

- A.3** 一般株主の皆様が適切なお判断をするために必要な情報と時間を確保することが可能
- 3Dが大規模買付行為等を行う場合に本対応方針に定める手続きに基づいた対応がなされれば、3Dによる大規模買付行為等が 当社の企業価値ひいては株主共同の利益に対してどのような影響を及ぼし得るか、株主の皆様が適切なお判断をするために必要な情報と時間を確保することが可能

本対応方針の概要

概要/目的		- 既に具体化している3Dによる大規模買付行為等への対応を主たる目的として導入されるものであり、平時に導入されるいわゆる事前警告型買収防衛策とは異なるもの 3Dによる大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かに関する株主の皆様のご意思を確認するために、情報の提供要請と検討時間を確保することを目的とする - 万一、3Dが手続を遵守せず、大規模買付行為等を実行しようとする場合、当社取締役会は、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、所定の対抗措置を発動することとする
トリガー		議決権割合24%以上（現在の3Dの株券等保有割合：21.19% / 議決権保有割合：23.28%^{*1}）
独立委員会		独立社外取締役3名にて構成（対抗措置の発動の是非、その他必要な事項について勧告）
手続き	大規模買付行為等説明書の提出期日	60営業日前（大規模買付者は、大規模買付行為等を行う60営業日前までに当社取締役会に提出）
	情報提供（期日）	5営業日以内（当社は、大規模買付行為等説明書の受領から原則として5営業日以内に、大規模買付者に対し必要な情報の提供を要請）
	取締役会評価期間	60営業日以内（当社は、大規模買付行為等説明書の受領から60営業日以内に、大規模買付行為等の是非を評価・検討） 20営業日を上限に延長が可能（評価・検討のための情報・時間が不足すると合理的に認める場合、独立委員会の勧告により）
	株主意思確認総会	独立委員会の意見を踏まえ、当社として大規模買付行為等に反対である場合には、対抗措置の発動を株主意思確認総会を開催し、対抗措置発動の賛否を求める
	対抗措置の発動	- 株主意思確認総会にて、対抗措置の発動議案が可決された場合かつ大規模買付行為等が撤回されない場合、対抗措置を発動 - 対応方針ルール不遵守の場合、対抗措置を発動
対抗措置の概要	新株予約権の無償割当て	対抗措置として当社株主の皆様へ新株予約権の無償割当てを実施（ただし非適格者は行使不可）
	当社による新株予約権の取得	- 一般株主の皆様からは当社株式を対価として株主の皆様の新株予約権を取得 - 非適格者からは第2新株予約権を対価に取得（24%または当社取締役会が定めた比率を下回る範囲で行使可能）
	本対応方針の有効期間	2026年6月開催の当社定時株主総会後に最初に開催される取締役会の終結の時まで

*1. 2025年9月30日時点の総株主の議決権の数（653,788個）に対する3Dの議決権個数（潜在株を除く）の割合

対抗措置（本新株予約権の無償割当て）の概要

- 当社は、取締役会の決議により一般株主の皆様と3Dとで行使条件および取得条項が異なる新株予約権の無償割当てを実施
- 一般株主の皆様が保有する当社株式全体の価値が希釈化されることはない

東邦HD

保有株式数に応じて全株主へ
新株予約権を無償割当て



一般株主の皆様

新株予約権を取得

新株予約権を取得し対価
として普通株式を交付

新株予約権を無償割当て

普通株式

3D（非適格者）



新株予約権を無償割当て

▶ 新株予約権を取得

新株予約権を取得し対価
として第2新株予約権を交付

第2新株予約権

▶ 条件付きで行使

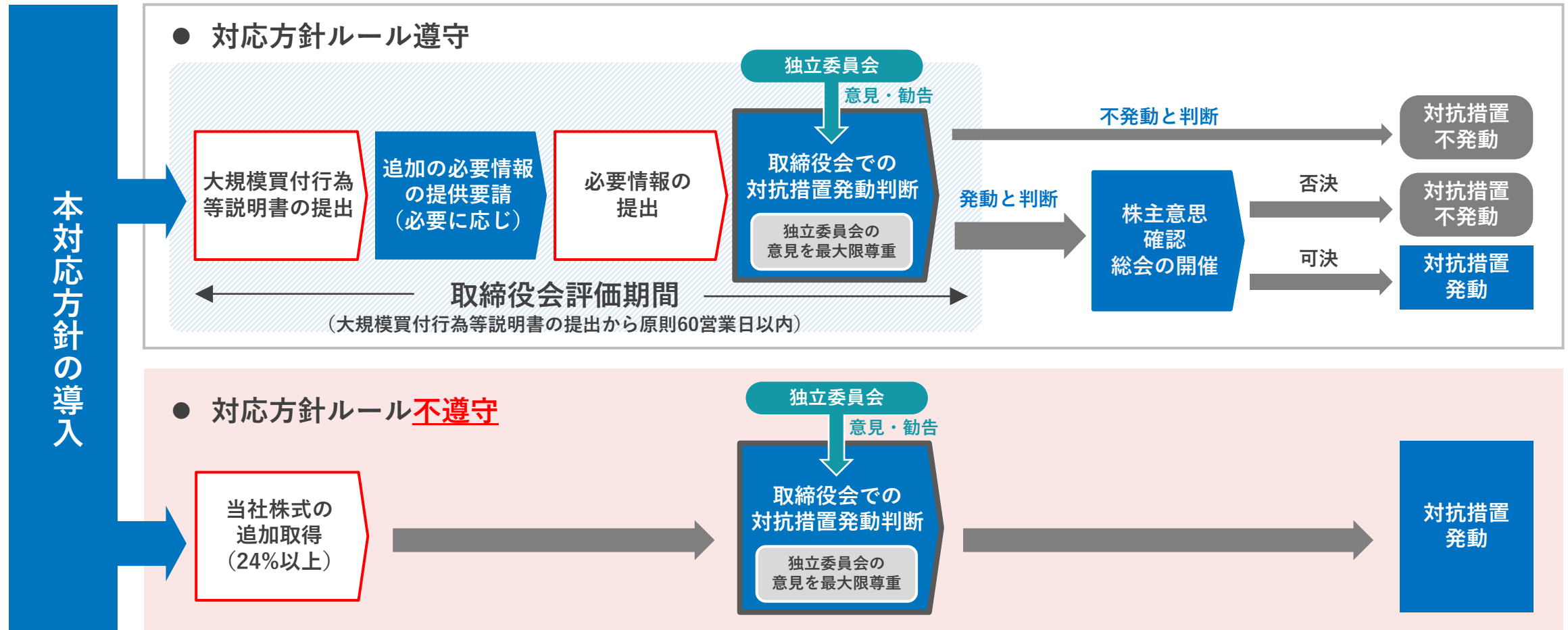
行使後の株券等保有割合が
24%を下回る範囲で行使可能

普通株式

対抗措置発動までの流れ

2025年10月31日に本対応方針の導入を決議。ただし、現時点で対抗措置の発動・株主意思確認総会の開催が決議されたものではない

2025年10月31日
取締役会において導入



(参考) 独立性が担保された取締役会構成

当社取締役会は独立社外取締役が過半数を占める独立性が担保された構成となっており、2025年の定時株主総会においては、全ての取締役候補者に対して3Dを除く圧倒的多数の一般株主の皆様からご支持を獲得

本対応方針の独立委員会の委員についても独立性を有する社外取締役3名で構成

代表取締役
社長執行役員
CEO

枝廣 弘巳



取締役
専務執行役員
COO

馬田 明



取締役
常務執行役員
CGO

松谷 竹生



独立社外取締役5名

取締役
トランスフォーメーション推進担当

河野 修蔵



社外 独立 女性
社外取締役

芳賀 真名子

独立委員会
委員



社外 独立
社外取締役
監査等委員

加茂谷 佳明



監査等委員

社外 独立
社外取締役
監査等委員

小谷 秀仁

独立委員会
委員



監査等委員

社外 独立 女性
社外取締役
監査等委員

後藤 千恵



監査等委員

社外 独立 女性
社外取締役
監査等委員

齋藤 美帆

独立委員会
委員



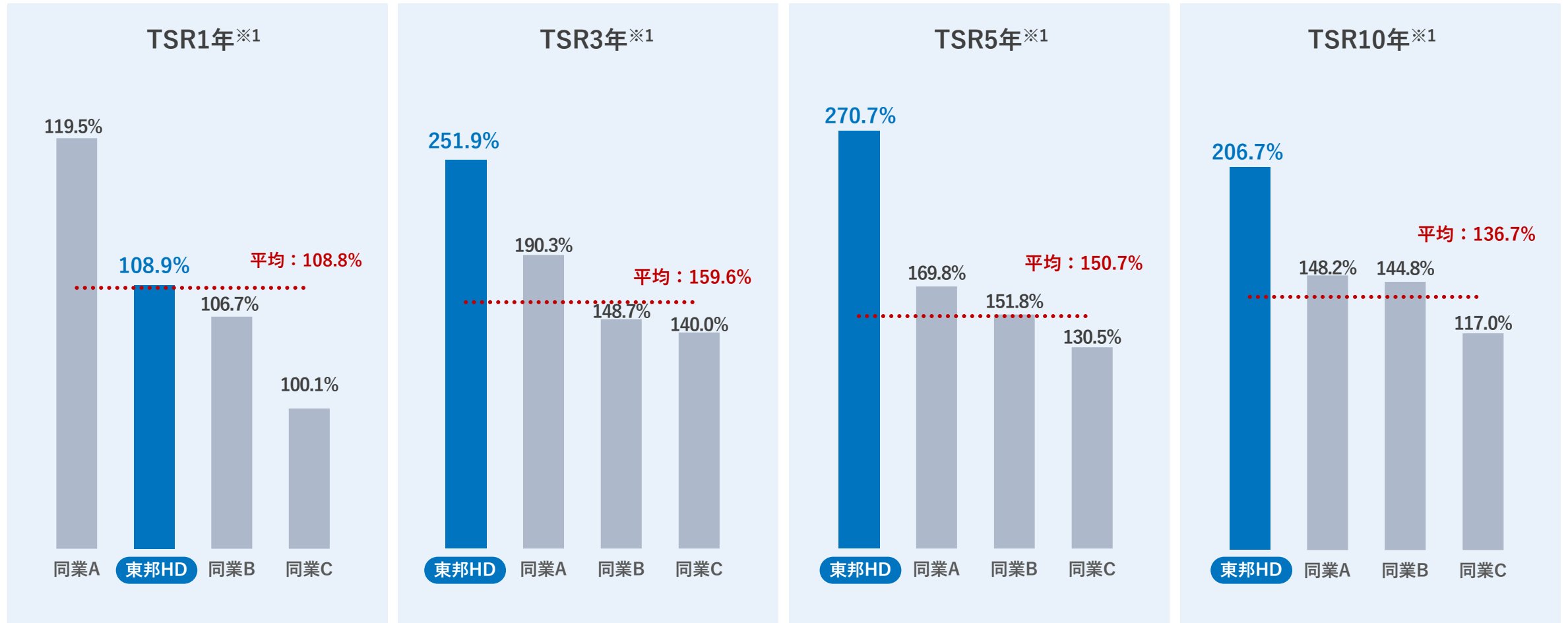
監査等委員

取締役会に占める
独立社外取締役
の割合

55%超

（参考）当社のTSRパフォーマンスは同業他社平均を上回って推移

当社株式の株主総利回り（TSR）は、同業他社平均を上回ったパフォーマンスとなっている



※出所:S&P Global Market Intelligenceより試算
 ※1: 2025/10/30時点

中期経営計画2023-2025 「次代を創る」 および実行計画について

中期経営計画2023-2025「次代を創る」 および実行計画の位置付け

2023年度に中期経営計画2023-2025「次代を創る」を策定し、4つの基本方針のもと具体的施策に取り組んでいます。2024年に社外の視点も取り入れた経営戦略委員会を立ち上げ、様々な角度から議論・検証を行い、現在進行中の中期経営計画の根幹や方向性は変えず、「期間」「コミットメント」の観点から具体化し、ロードマップも明確にした形で経営計画目標を必ず達成するための戦略や実行計画を策定しました。

経営戦略委員会の検証結果に基づき策定した実行計画の位置付け

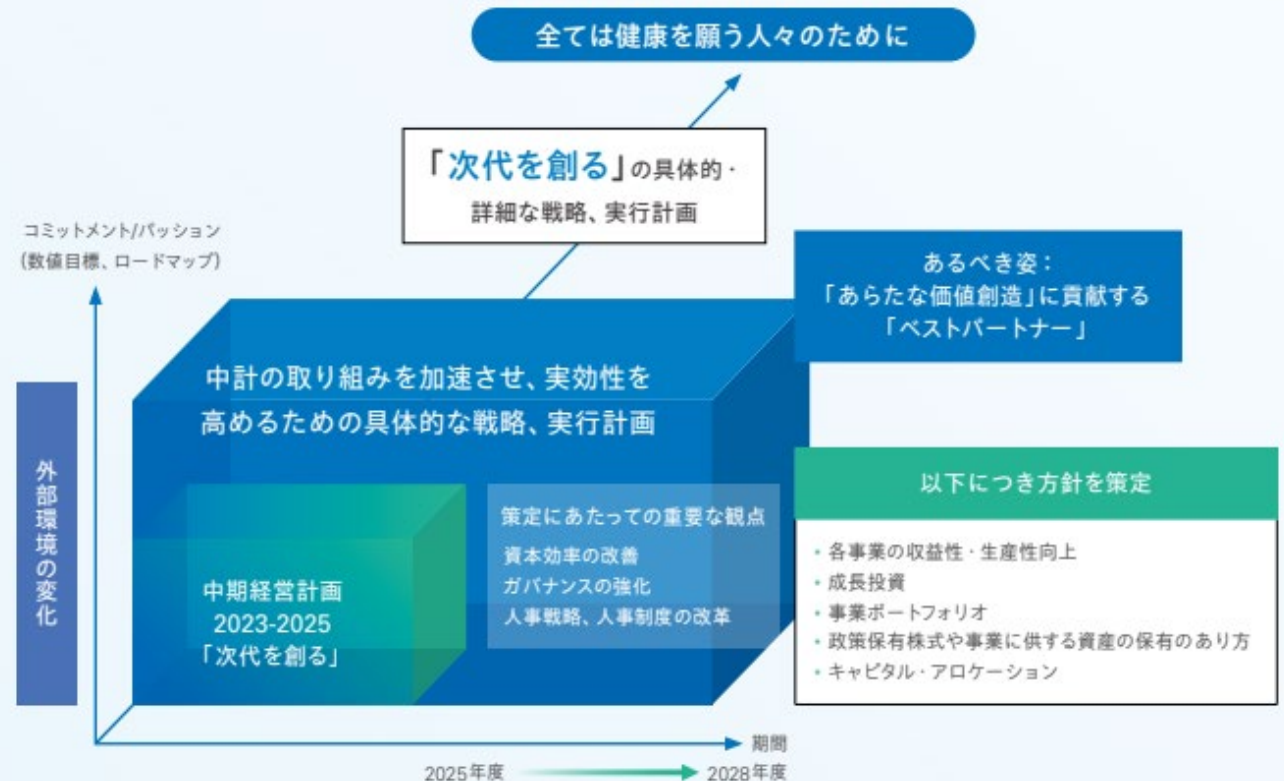
経営戦略委員会の概要

■ 設置目的

中期経営計画の取り組みを加速し、より実効性を高めることを目的として、2024年4月に設置

■ 主な議論内容

- ① 各事業の収益性・生産性を向上させるための具体的な実行プラン
- ② 既存事業、周辺事業及び新規事業における成長投資の議論
- ③ 事業ポートフォリオの検証
- ④ 政策保有株式や事業に供する資産の保有の在り方の検証
- ⑤ キャピタル・アロケーションの検証



新たな実行計画における数値目標

収益性・生産性の向上、事業ポートフォリオ改革、バランスシート最適化、及びキャピタルアロケーション（成長投資・株主還元）に関する具体的な実行計画は、トランスフォーメーション推進ステアリングコミッティによるモニタリングのもとで推し進めております。

29年3月期に以下の目標を
上回ることを目指す（連結ベース）

ROE **8%以上**

（今後継続的に株主資本コスト※以上の水準を確保）
※2024年9月時点で概ね6%

営業利益率 **1.5%以上**

DOEと政策保有株式比率に
ついては以下のとおり

DOE **2%以上**

（2026年3月期までに）

政策保有株式 純資産対比

15%未満（2026年3月期末）

10%未満（2029年3月期末）



全ては健康を願う人々のために

注記

本資料に掲載されている東邦ホールディングス株式会社の現在の計画、見通し、戦略、想定等のうち、過去の事実でないものは、将来の業績に関する見通しであり、リスクや不確実な 要因を含んでおります。これらの情報は、現在入手可能な情報から東邦ホールディングス株式会社の経営陣の判断に基づいて作成されております。実際の業績は、さまざまな重要な要素により、業績見通しとは大きく異なる結果となりうるため、業績見通しのみに全面的に依拠することは控えるようお願い致します。本資料は、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する決定は、利用者ご自身のご判断において行われるようお願い申し上げます。また、資料に含まれる医薬品に関する 情報は宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。