

3D Investment Partners Pte. Ltd.の 大規模買付行為等説明書及び 回答書に記載された事項の当社認識



東邦ホールディングス株式会社

2026年2月12日

当社は、次ページに記載のとおり、3D Investment Partners Pte. Ltd.（以下「3D」）から大規模買付行為等説明書（以下「本説明書」）が提出されたことを受け、当社が導入している「当社株券等の大規模買付行為等に関する対応方針」（以下「本対応方針」）に従い、3Dによる大規模買付行為等の是非について、目下、評価・検討を行っています。今後、独立委員会の意見も踏まえ、取締役会としての意見を取りまとめて公表する予定です。

しかしながら、3Dが公表した資料において、事実と主観的な見解が混在した記載が多く見受けられたため、株主の皆様が事実を誤って理解してしまう可能性があると懸念されることから、株主の皆様に正しくご検討いただくためには当社が認識する事実関係をご説明する必要があると判断いたしました。

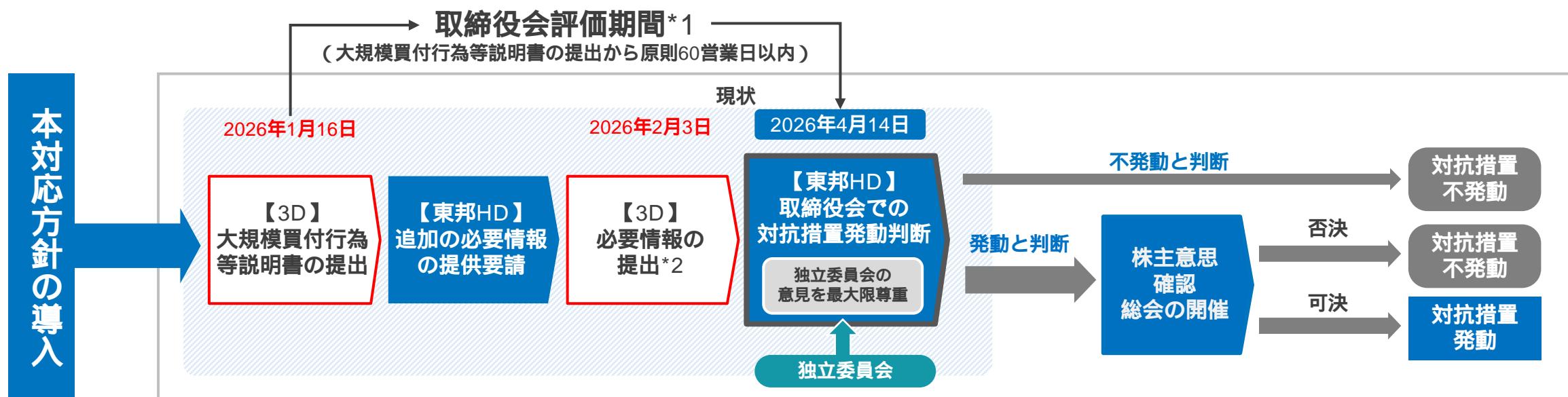
したがって、本資料は、3Dの公表資料に記載された内容について当社の認識する事実関係をご説明するものであり、3Dの公表資料又は大規模買付行為等に対する当社の意見又は主張を記載しているものではありません。当社の意見につきましては、引き続き慎重に検討の上、別途公表することを予定しておりますので、そちらをご確認ください。

「当社株券等に係る大規模買付行為等に関する対応方針」に関する現在の状況



当社は、3Dから提出された本説明書の内容も踏まえ、3Dに対して検討に必要な情報の提供を要請し、3Dから当該要請に対する回答を受領しております。今後は、本対応方針に従い、当社取締役会において、3Dから提供された情報（追加で依頼するものを含む）をもとに、3Dによる大規模買付行為等の是非及び対抗措置の発動の是非について、独立委員会からの勧告を最大限尊重しつつ判断をする予定です。

また、当社といたしましては、今後もこれまでと同様に、適切なタイミングで、株主の皆様の検討のために適切な情報を開示していく方針です。



*1 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20営業日を上限に延長が可能

*2 判断の上で情報が不十分な場合、独立委員会の意見を最大限尊重し、追加的に情報を求める場合があります

株主の皆様に正しいご認識を持っていただくため、3Dの主張に対する当社認識の事実関係を整理

3Dの主張	当社認識	
A 支配権取得という「架空の有事」の自己演出について	30%に満たずとも当社経営への影響力は非常に大きく、当社の企業価値・株主共同の利益を毀損する懸念が生じている状況と認識しており、『「架空の有事」の自己演出』には当たらず	P.5
B 導入動機への疑惑について（経営陣の保身の疑い）	本対応方針の導入は、3Dの当社への要求・行動が、当社経営に対して重要な影響を及ぼし、企業価値・株主共同の利益を毀損するおそれがあると判断したためであり、当社経営陣の保身のためではない	P.6
C 3Dの「意見が二転三転」しているとのご批判について	3Dの当社に対する主張は、事実をお示しのとおり二転三転	P.7-8
D 富士ソフトへの投資事例に基づく短期利益追求とのご批判について	3Dは自らが主張する短期的な利益獲得のためのアプローチを当社に対して実行	P.9-10
E 戦略検討委員会設置の提案が特定株主への利益誘導であるという曲解について	3Dの要求する戦略検討委員会は、自らが実質的な経営支配権を潜脱的に取得できる仕組みを構築するものであり、実質的に3Dへの利益を実現するための仕組みと評価せざるを得ない	P.11
F 情報不足とのご指摘について	3Dが情報提供を行ったのは本対応方針に則った対応であり、もともとの情報開示はなし	P.12

3Dの主張

A

支配権取得という「架空の有事」の自己演出について

- | 3Dは「議決権比率上限を既保有分とあわせて30%とする誓約書」案を提出済みだが、東邦HDは受領せず、その事実を株主に開示もしていない
- | 3Dは「東邦HDの株価は安いので、市場で買うことがあるかもしれないが30%は超えない」と伝えたが、東邦HDは3Dが「30%まで買い上げることを決定した」かのごとく株主に伝えた

3Dの主張に対する当社認識

30%に満たずとも当社経営への影響力は非常に大きく、当社の企業価値・株主共同の利益を毀損する懸念が生じている状況と認識

- | 当社が2025/10/31に公表した本対応方針の導入に係るプレスリリースに記載の通り、議決権比率が30%に満たずとも、当社の過去の株主総会における議決権行使率からすれば、当社経営に対して重要な影響を与えることが可能な水準となり、3Dのこれ以上の買い増しは、当社の中長期的な企業価値・株主共同の利益の向上を妨げることになる可能性があるため、3Dから示された追加取得の意向に関して、かかる懸念を明確に伝えつつ、質問を行っておりました。そのため、3Dが一方的に送付してきた、上限30%の取得を前提とした誓約書案に関しては、当社の懸念の解消に資するものではなく、かかる経緯は当社の本対応方針導入判断に影響を及ぼすものではないことから、開示の必要はないと考えております。
- | 3Dは「経営支配権」を強調し議論を展開していますが、当社は一貫して「経営支配権」を取得することのみを問題としているのではなく、経営に重要な影響力を有することに対して懸念を示しております。また、3Dは「架空の有事」という印象的な表現を使っておりますが、上記のとおり、既に当社の経営に重要な影響力行使し得る状況にあるため、3Dの主張は前提をすり替え、一般株主の皆様に誤解を与えるものであると考えております。

3Dの主張

B

導入動機への疑惑について
(経営陣の保身の疑い)

| 経営陣が不正に関与していた旨を示す供述調書を3Dが東邦HDに提示し2カ月後に買収防衛策を導入

3Dの主張に対する当社認識

本対応方針の導入は、3Dの当社への要求・行動が、当社経営に対して重要な影響を及ぼし、企業価値・株主共同の利益を毀損するおそれがあると判断したため

- | 3Dの供述調書を契機として本対応方針を導入したという主張は事実と異なります。
- | 本対応方針は、3Dが議決権比率24%に迫る水準まで株式を取得し、更なる買い増し意向を示した上で、かかる株式保有を背景として、当社に対して、3Dの意向を強く反映することが可能な内容の戦略検討委員会の設置を要求し、これに応じない場合には臨時株主総会を招集することを宣言して設置を強要しようとしたことから、すでに当社経営にして重要な影響力を行使している局面にあると考え、当社及び一般株主の皆様の利益を確保する観点から、3Dの買い増しに際しては、株主の皆様が適切に判断できるように適切な時間・情報を確保する必要があると判断し、導入に至りました。
- | なお、本対応方針は、社外取締役が過半数を占める取締役会の承認により導入されており、経営陣の保身との指摘には一切当たりません。

3Dの主張

C

3Dの「意見が二転三転」しているとの批判について

| 3Dは企業価値向上のための議論を一貫しており、議論のフォーカスの変遷は、東邦HDの課題へのより深い理解に基づく不可避の変遷

3Dの主張に対する当社認識

3Dの当社に対する主張は、事実をお示しのとおり二転三転

| 3Dの当社に対する主張は、「東邦HDの課題へのより深い理解に基づく不可避の変遷」(Phase 1~5)といった段階的なものではなく、右記の通り、一貫性を欠いたものでした。

| したがって、3Dが主張する当社株式の追加取得の根拠とされる理由は、事後的に作られたものと考えています。

次ページに続く

| 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発や謝罪があり、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の主張

C

3Dの「意見が二転三転」している
との批判について

| 3Dは企業価値向上のための議論を一貫しており、議論のフォーカスの変遷は、東邦HDの課題へのより深い理解に基づく不可避の変遷

3Dの主張に対する当社認識（続き）

- | 3D作成の「東邦HD株式の追加取得に関するご説明資料」における各フェーズの記載と、それぞれの時点での実際の言動は整合しません。3Dの主張が一貫性を持っていたかのように事後的に整理がなされたものというのが当社の認識です。
- | その象徴的なものとして、当社が本対応方針を導入した「Phase4（情報の恣意的な歪曲と防衛策の導入）」なる期間では、2025/8/20に3Dから供述調書が送付されたことは事実ですが、3Dから当社CEO枝廣との面談を希望されたため、2025/9/10に面談を行ったところ、供述調書やガバナンスの問題には全く触れることなく、枝廣とともに企業価値向上を目指したい旨の主張がなされました。さらに、2025/10/3の面談では、議題にガバナンスを含まない戦略検討委員会の設置を要請するとともに、枝廣を中心とした体制での業界再編の実行を迫りました。
- | それにもかかわらず、本対応方針導入後、急遽「第三者委員会設置の最終の要請」を当社に対して通知するとともに、2025/12/15には、第三者委員会による調査において、枝廣を含む当社取締役に対する責任追及を要求するなど、3Dの行動は二転三転しており、これらは3Dが当社の経営に影響を及ぼすために方針転換を行ったものであると考えております。

3Dの主張

D

富士ソフトへの投資事例に基づく 短期利益追求とのご批判について

- | 東邦HDは富士ソフトの事例以外に、3Dが短期利益追求であると主張する根拠を示せていない
- | 当該事例においてさえ、時間軸を恣意的に切り取ることでしか「短期」を捏造できていない

3Dの主張に対する当社認識

3Dは自らが主張する短期的な利益獲得のためのアプローチを当社に対して実行

- | 公開買付届出書等の公表資料によれば、富士ソフトの事案における非公開化プロセス開始までの流れは、『3DIPから、3DIP主導の下、対象者株式の非公開化を通じた企業価値向上策を潜在的な投資家から募集するプロセスを実施し、～』とされており、3Dは、経営陣の同意を得ずに、自らの意向を実現させるため独自に非公開化プロセスを開始しています。
- | また、3Dは、自らが主導したプロセスで選定した買付者との間で対抗提案がなされても撤回不能な応募契約を締結することにより、対抗提案の機会を実質的に阻害し、より高い価格での売却の機会を享受するという一般株主の共同の利益を省みず、自らの株式の売却（自らの利益の確実な実現）を追求したと評価できます。
- | 富士ソフトの事案においても、3Dは、重要な影響力を有し得る割合の株式を取得し、株主提案によって3Dの指名する者を企業価値向上委員会や特別委員会の委員とする等によりさらに影響力を強めた上で、主導的に非公開化プロセスを実施したことを踏まえれば、当社に対する要求について、20%を超える株式の取得、戦略検討委員会の設置や委員・議長の指名、当該委員会で「業界再編を通じた企業価値最大化方針の検討」の要求等、酷似する部分が多く見られます。

次ページに続く

3Dの主張

D 富士ソフトへの投資事例に基づく 短期利益追求とのご批判について

- | 東邦HDは富士ソフトの事例以外に、3Dが短期利益追求であると主張する根拠を示せていない
- | 当該事例においてさえ、時間軸を恣意的に切り取ることでしか「短期」を捏造できていない

3Dの主張に対する当社認識（続き）

- | 3Dは2025/9/22付け当社取締役会宛の書簡において、「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うえで…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」としていました。
- | しかし、その後、3Dは2025/10/6付け当社取締役会宛の書面にて、
「業界再編を通じた企業価値最大化方針の検討」を第一検討項目とし、3Dの意向を強く反映することが可能となる体制の戦略検討委員会の設置、2026年6月定時株主総会の1ヶ月前までの当該委員会による最終報告開示、及び当該委員会の設置意向の有無につき10日後の2025/10/17までの回答を要求しました。
- | このような3Dの行動は、まさに3D自身が書簡で主張する『キャピタルゲインを追求するのであれば、株価上昇に繋がるイベントを生じさせたうえで、保有する株式を売却する』ことに該当（=短期的なキャピタルゲインを追求）するものです。

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。

3Dの主張

E

戦略検討委員会設置の提案が
特定株主への利益誘導である
という曲解について

- | 東邦HDが実施した経営戦略委員会は目標据え置きの現状追認に終わった
その失敗を踏まえ、真に企業価値及び株主共同の利益に資する実効性ある委員会案を提示した
- | その事実を以てもなお、特定株主への利益誘導に該当するとの主張は株主を誤導するもの

3Dの主張に対する当社認識

3Dの要求する戦略検討委員会は、自らが実質的な経営支配権を潜脱的に取得できる仕組みを構築するもの

- | 3Dが設置を要求する戦略検討委員会は、3Dの推薦者及び社外取締役のみで構成され、一般株主から信任を得た業務執行取締役を排除する内容となっています。さらに、戦略検討委員会の議長及び各ワーキンググループの委員長も3Dの推薦者とすることを求めるなど、社外取締役に対して優位に議論を進めようとする意図が明確にうかがわれます。これらを踏まえると、3Dの要求は、形式上は委員会設置という枠組みを取りながらも、業界再編等に関する意思決定を支配し、株主総会というプロセスを経ずに、一般の株主の皆様に見えない水面下において当社の実質的な経営支配権を潜脱的に取得しようとするものと評価せざるを得ません。

3Dの主張

F 情報不足とのご指摘について

- 3Dは、支配権取得を伴わない純投資では本来不要な大規模買付行為等説明書を提出し、詳細な「ガバナンス体制の整備に関する具体的提言」までも提示

3Dの主張に対する当社認識

3Dが情報提供を行ったのは本対応方針に則った対応であり、もともとの情報開示はなし

- 当社が指摘する情報不足について、3Dは、支配権取得を伴わない純投資であるにもかかわらず、大規模買付行為等説明書を提出し、さらにガバナンス体制の整備に関する具体的提言まで行っているとして反論しています。
- しかし、これらの説明及び提言はいずれも、当社が本対応方針を導入した後に初めて提示・開示されたものであり、具体的には、2026/1/16付の大規模買付行為等説明書において初めて開示された内容です。本対応方針の導入以前においては、3Dは、一般株主の判断に資する情報を開示することなく、当社株式の買い増しを進め、最大30%までの買い付けを行うことを予定していました。
- さらに、当社としては、既に当社の経営に重要な影響力を有し、かつ、それ行使しようとしている3Dが更なる株式を取得することについては、当社の企業価値・株主共同の利益に与える影響に鑑み、当社及び当社株主の皆様が適切に判断することを可能にするだけの十分な情報が提供されるべきであり、現時点でそのような情報が開示されているとは考えておりません。
- 当社は、本対応方針に従い、株主の皆様が判断するために必要な情報の提供を3Dに対して要請してまいります。



全ては健康を願う人々のために