

2026 年 1 月 29 日

〒104-0028

東京都中央区八重洲二丁目 2 番 1 号

東京ミッドタウン八重洲

八重洲セントラルタワー9 階

東邦ホールディングス株式会社

指名報酬委員会 御中

社外取締役 加茂谷 佳明 様

社外取締役 小谷 秀仁 様

社外取締役 後藤 千恵 様

社外取締役 齋藤 美帆 様

社外取締役 芳賀 真名子 様

1 Temasek Avenue
#20-02A Millenia Tower, Singapore
3D Investment Partners Pte. Ltd.

謹啓 時下ますますご清栄のこととお慶び申し上げます。

当社は、貴社の 3D が考える望ましいガバナンス体制に関しての情報が不足しているという懸念にお答えし、2026 年 1 月 16 日、貴社に対し「ガバナンス体制の整備に関する具体的提言」（以下「本提言書」といい、本提言書における当社の提言を「本提言」といいます。）を提出し、貴社の企業価値回復に向けた抜本的な改革案を提示いたしました。

本書簡は、貴社に対して、最高経営責任者（CEO）の選任方針及びプロセスについて、当社の懸念と要望を具体的にお伝えするものです。

「過去の清算」と「未来への再構築」を主導する CEO の責務

当社は、本提言書において、貴社の企業価値回復のためには、以下の 2 段階のプロセスが必要不可欠であることをお示しいたしました。

- Step 1：過去の清算
 - 独立した第三者委員会により、過去の不祥事及びガバナンス不全の真因を究明し、将来の憂いを完全に断ち切る
- Step 2：未来への再構築
 - 3 層構造（Layer 0-2）のガバナンス・インフラを整備し、自律的に価値を生み出す組織へと変革する

このプロセスを先導し、実行に移す役割を担うのは CEO にほかなりません。事実、「上場会社における不祥事予防のプリンシプル」においては、不祥事の予防の取組みにあたり、経営陣、とりわけ経営トップによるリーダーシップの発揮が重要とされており¹、上記「Step1：過去の清算」を

¹ 日本取引所自主規制法人「上場会社における不祥事予防のプリンシプル」前文。

CEO が主導すべきことが示されております。また「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」においても、CEO こそが中長期的な企業価値向上に向け中心的役割を担う存在と明記されており、上記「Step2：未来への再構築」も CEO が主導すべきことが示されております²。すなわち、過去の清算から未来への再構築に至るまで、CEO が極めて重要な役割を果たすべきということは明白です。

以上を踏まえれば、当該プロセスを担う CEO の選任こそが、現在の貴社における最も重要な戦略的意思決定であり、その点はコーポレートガバナンス・コードにおいても明示されているところ³です。

CEO 選任プロセスが「形骸化した対応への逃避」に終始することへの懸念

当社は、2025 年 12 月 2 日付けで貴社に共有したプレゼンテーション「東邦 HD の企業価値を蝕む病理について」において、貴社との対話や一連の不祥事対応（供述調書の内容や日本大学関連病院事件への対応等）を踏まえ、貴社に「隠蔽体質」と「形骸化した対応への逃避」という深刻な病理が存在する旨を指摘いたしました。

当社は、コーポレート・ガバナンスの根幹を成す「CEO 選任」という極めて重要かつ厳正であるべきプロセスにおいてさえ、貴社が再びこの「形骸化した対応への逃避」に陥ることを深く懸念しております。

具体的には、供述調書において問題発言が確認された枝廣弘巳 代表取締役社長執行役員 CEO（及び馬田明 取締役専務執行役員 COO）のみを解任（不再任を含みます。）することで、一連の問題を個人の責任に帰結させ、抜本的な解決を避ける幕引きが図られることを強く危惧しております。供述調書が強く示唆するように、貴社の不正は組織的な関与に基づくものであり、特定の個人の排除のみでは解決になりません。特に、過去の貴社書簡⁴からは、「現 CEO らの交代のみでガバナンス問題は解決する」という認識が透けて見えます。

しかしながら、単に CEO を枝廣氏から他の現社内取締役交代させるような表面的な対応では、問題の本質的解決には程遠く、投資家や株主（以下「株主等」といいます。）が決して容認できるものではありません。

当社からの要望

そのため、当社は、「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」⁵等のガイドライン、及び供述調書から不正が組織的な問題であったことが強く疑われる現状を踏まえ、貴社において特に重要となる CEO の要件及び選任プロセスについて、別紙のとおり整理いたしました。

貴社の指名委員会⁶におかれましては、別紙の内容を十分に踏まえたうえで、以下の対応を行うよ

² 経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」5 頁～6 頁。

³ 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」補充原則 4－3 ②。

⁴ 貴社は、貴社が 2025 年 9 月 2 日に当社宛に送付した書簡の中で、「弊社のガバナンス体制の不備について、独占禁止法違反事案の際に弊社又は東邦薬品の取締役であった枝廣および馬田が現在も弊社の取締役であること以外に具体的なご説明がございませんが、貴社が考える弊社のガバナンス上の問題は、かかる点に尽きると理解してよろしいでしょうか。」と記載しております。

⁵ 経済産業省「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」。

⁶ 貴社における正式な名称は「指名報酬委員会」ですが、本書簡においては指名プロセスが論点となるため、単に「指名委員会」といいます。

う強く要望いたします。

- 「形骸化した対応への逃避」をするのではなく、別紙「CEO 選任プロセス詳細」に示す①～⑥のステップに沿った形で、適切な CEO 選任を完遂すること。とりわけ、以下の 3 点を遵守すること
 - 「①指名基準の設定」にて詳述する「4 つの資質」について充足する人物を選任すること
 - 「②候補者の探索」にて示す通り、適切な資質を有する外部候補者を、客観性を担保したプロセスで探索し選任プロセスに加えること
 - 「⑥指名結果とプロセスの開示」にて詳述する「透明性確保のための開示事項」を開示すること

また、当社は、貴社における過去の不祥事に関する「隠蔽体質」や「形骸化した対応」への逃避を踏まえ、指名プロセスが形式的なものにとどまった場合、不祥事への関与が現時点では表面化していないものの実質的に関与又は黙認していた者が CEO に選任され、十分な再発防止策が講じられないまま同種の問題が今後再発し、将来的に企業価値が毀損されるリスクを強く懸念しています。このようなリスクを未然に防止するために、取締役会においても、将来の企業価値毀損を予防するという観点から、不正に関与・黙認したことがあるような不適切な CEO が指名されること
のリスク、及びそのリスクに対処するための適切な CEO 指名プロセスの設計・実行について十分な議論をしていただき、当該議論についてはできるだけ詳細に取締役会議事録に記載いただくことを要望いたします⁷。

仮に、将来的に不正が再発した場合、もしくは指名した CEO が過去の不正に関与・黙認したことが判明した場合において、取締役会議事録に詳細な議論の内容が記載されていなかった場合においては、CEO 指名プロセスについて、取締役会及び指名委員会で必要十分な検討が行われていなかったと判断せざるを得ないものと考えております。

指名委員会委員との面談のお願い

現在、全取締役との面談設定を要望させていただいておりますが、上記プロセスの実施に先立ち、改めて、少なくとも指名委員会の委員である社外取締役の皆様と個別にて面談を行い、本提言及び本要望の趣旨について直接ご説明申し上げる機会の設定を要望いたします。

つきましては、本面談の可否について、2026 年 2 月 13 日までに書面にてご回答くださいますようお願い申し上げます。

謹白

⁷ 大隅健一郎＝今井宏『会社法論 中巻』〔第 3 版〕（有斐閣、1992）196 頁には、「注意を要するのは、（中略）取締役会の議事録は取締役の責任の追及につき重要な意義を有することである。したがって、議事録の作成に当たっても、取締役の責任に関する事項についてはその責任が明らかになるようできるだけ具体的に記載することを要し、内容にふれない単なる抽象的な記載にとどめることは許されない。」と記載されています。また、スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議において、オムロン株式会社の安藤取締役（当時）が、同社における取組みの例として、取締役会議事録について、「詳細に、誰が何を指摘したか、誰がどういう質問をして、執行側はどう答えたかということまで記録し、記載しています。通常 A 4 用紙の普通のフォントで 5 ページ以上」と述べています（第 12 回議事録）。

別紙：CEO 選任プロセス詳細

推奨される CEO 選任プロセスの全体像

一般的に、客観性・適時性・透明性を備えた CEO 指名プロセスにおいては、以下の 6 つのステップを策定・実行することが求められています⁸⁾。

①指名基準の設定（要件定義）、②候補者の探索（ロングリスト・ショートリストの作成）、③指名委員会による評価（面談・リファレンスチェック・各種調査等）、④取締役会との協議、⑤最終指名と取締役会承認、⑥指名結果とプロセスの開示

貴社において特に重要となるプロセス

貴社が不正に係る組織的な問題を解決するためには、これらの各プロセスについて「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」等に従うことに加え、貴社が置かれた個別の危機的状況を踏まえた上で、厳格に設計・実行することが必要不可欠です。本書簡では、CEO 指名プロセスにおいて特に重要と考えられる、①指名基準の設定、②候補者の探索、及び⑥指名結果とプロセスの開示について詳述いたします。

① 指名基準の設定

「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」においては、あるべき CEO 像の要件として、決断力、高潔性、胆力、変革力をはじめとする資質を満たす人材であることが望ましいとされています¹⁰⁾。

貴社の現状を踏まえると、「指名基準」においても、①過去の清算、及び②未来への再構築を通じて、中長期的な企業価値の向上を実現できる人物であることが、客観的に担保された内容とする必要があります。供述調書から、不正が経営幹部層を含む組織的な問題であることが強く疑われる以上、少なくとも以下の「4つの資質」を満たすことを要請いたします。

「4つの資質」

- **決断力**：不祥事の温床を断つためにガバナンスを正常化し、資本コストを意識した経営判断を通じて資本効率を改善しつつ、持続的な高収益体質を実現するための決断力を有していること
- **高潔性**：過去の不祥事に一切関わりを持っておらず、不祥事の温床を形成・温存してきた要因との関わりがないことが客観的に明らかであること
- **胆力**：社内外の悪しき業務慣行等を改善し、本来の交渉力を発揮したうえで、適切なリスクテイクを行い、企業価値の向上を目指す覚悟を有していること

⁸⁾ 経済産業省「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」 22 頁以降。

⁹⁾ 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」補充原則 4-1 ③において、「取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略を踏まえ、最高経営責任者（CEO）等の後継者計画（プランニング）の策定・運用に主体的に関与するとともに、後継者候補の育成が十分な時間と資源をかけて計画的に行われていくよう、適切に監督を行うべきである。」と規定されております。また、同補充原則 4-3 ②において、「取締役会は、CEO の選解任は、会社における最も重要な戦略的意思決定であることを踏まえ、客観性・適時性・透明性ある手続に従い、十分な時間と資源をかけて、資質を備えた CEO を選任すべきである。」と規定されております。さらに、同補充原則 4-3 ③において、「取締役会は、会社の業績等の適切な評価を踏まえ、CEO がその機能を十分発揮していないと認められる場合に、CEO を解任するための客観性・適時性・透明性ある手続を確立すべきである。」と規定されております。

¹⁰⁾ コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針 41 頁。

- **変革力**：組織や業界の枠組を超えた視座を持ち、資本配分の再考を含む抜本的な変革を推進していくリーダーシップを備えていること

②候補者の探索

「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」においては、企業が大きな経営課題を抱え、大胆な改革を断行すべき局面では、社内にはない経験や資質を有する外部人材が CEO として改革をけん引することも検討すべきとされています¹¹。

貴社においては、「過去の清算」、及び「未来への再構築」により、不正に係る組織的な問題を解決すべき重大な局面にあることから、適切な資質を有する外部候補者を探索し、比較対象とすることは必要不可欠です。同指針では、外部人材の探索に際しては、客観性・透明性の観点から、外部サーチファームの活用といった手法も有効であるとされています¹²。

以上を踏まえ、本書簡においては、貴社に対して、①で策定した指名基準に基づき、客観性を担保したプロセスにより社内外の候補者を比較・検討すること、ならびに、既存経営陣を CEO 候補者として評価する場合には過去の実績を踏まえた具体的かつ客観的な検証を行うことを要請いたします。

⑥指名結果とプロセスの開示

金融商品取引法をはじめとする我が国の開示制度は、投資家が合理的な投資判断を行うために必要な情報が適切に開示されるべきであるとの理念に基づいて構築されています。このような開示制度の基本的考え方を前提として、コーポレートガバナンス・コード原則 3－1 においては、取締役会が経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針・手続や、個々の選解任・指名の説明について、主体的な情報発信を行うべきとされています。また、補充原則 3－1 ①においては、これらの情報開示は「**具体性を欠く記述を避け、利用者にとって付加価値の高い記載**」でなければならないとされています。

これらの原則に照らせば、CEO 指名プロセスについては、方針の存在を形式的に示すだけでは足りず、**株主等がその実態を具体的かつ検証可能な形で確認できるよう、開示される必要があります**。

貴社においては、繰り返される談合、日本大学関連病院事件、検察の供述調書等から、過去の不正は現場レベルのものにとどまらず、経営者の意思決定や統制の欠如に起因する組織的な問題であったことや、組織的な病理として「隠蔽体質」や「形骸化した対応への逃避」を抱えていることが強く懸念されています¹³。そのような懸念が生じている状況では、CEO 指名プロセスについても形骸化した対応が取られていないかについて疑義が生じざるを得ません。そこで、「実効性のあるプロセスを経て CEO が指名されたこと」を株主等が確信できるだけの十分な情報開示を行うことは、必要不可欠であると考えております。

以上を踏まえ、貴社においては、実施した指名プロセスによって、「不正に係る組織的な問題を

¹¹ 経済産業省「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」 36～37 頁。

¹² 経済産業省「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」 27 頁。

¹³ 2025 年 12 月 2 日付で貴社に共有した「東邦 HD の企業価値を蝕む病理について」と題するプレゼンテーション資料で指摘しております。

解決し、企業価値向上を牽引できる人物が CEO 候補として上程された」ことを、株主等が合理的に検証・確認できるよう、各種ガイドラインの趣旨や他社の開示事例等も参照しつつ、以下の「透明性確保のための開示事項」に掲げる内容に関して具体的な開示を行っていただきますよう、要請いたします。

「透明性確保のための開示事項」

- 設定した指名基準の具体的な内容¹⁴
- CEO 選任にあたり、複数の人材を選出し、比較・検討したこと¹⁵
- CEO 候補者の探索に当たっての外部サーチファームの採用の有無¹⁶
- 指名委員会の構成（独立社外取締役の人数・比率）¹⁷
- 指名委員会が指名基準を基に最終候補者に絞り込む上での客観的なスクリーニングプロセスの有無及び当該プロセスの手法¹⁸
- 取締役会において最終候補者を選定した理由¹⁹
- 指名委員会による答申内容と、最終候補者の指名に係る取締役会決議との間に齟齬が存在するか否か、及び齟齬がある場合にはその理由²⁰

以上

¹⁴ 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」原則 3-1 及び補充原則 3-1①は、経営陣幹部の選解任に係る方針・手続について、具体性と高い付加価値のある情報開示を求めている、この趣旨を踏まえれば、CEO の指名基準については、その具体的な内容について開示される必要があります。（事例：ENEOS ホールディングス株式会社「コンプライアンスに関する取組みの再徹底に係る進捗について」（2024 年 2 月 28 日付開示資料）、株式会社ニフコ「役員指名ポリシー及び役員報酬ポリシーに関するお知らせ」（2024 年 5 月 17 日付開示資料）など。）

¹⁵ 経済産業省「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」において、「比較対象がないため実質的な議論がしにくいことから、可能な限り複数名を後継者候補として提示することが望ましい。」とされています（同指針 25~26 頁）。当該指針の趣旨が実際に充足されているかを株主等が検証できるようにするためには、複数候補が存在したかの開示が必要です。（事例：株式会社リコー「CEO 評価とサクセッションプラン」（同社ウェブサイト）など。）

¹⁶ 経済産業省「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」では、評価の補助及び客観性の担保目的として、外部専門家の活用について言及されています（同指針 27 頁）。このような趣旨に照らせば、株主等が CEO 指名プロセスの客観性が確保されていたか否かを検証するためには、少なくとも外部専門家を活用したか否かについては明らかにされる必要があります。（事例：株式会社オリンパス「コーポレートガバナンス」（2025 年 3 月期統合レポート）など。）

¹⁷ 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」補充原則 4-10①において、各委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべきであることが明確に示されています。（事例：株式会社リコー「コーポレート・ガバナンス」（同社ウェブサイト）、株式会社オリンパス「コーポレートガバナンス」（2025 年 3 月期統合レポート）など。）

¹⁸ 経済産業省「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」では、指名プロセス全体を通じた客観性の確保を不可欠としているとともに、そのための評価・絞り込みにおける手法についても言及している（同指針 27 頁）以上、最終候補者への絞り込みに当たり、客観的なスクリーニングプロセスの有無及び当該プロセスの手法についても、株主等が検証できるよう開示される必要があります。（事例：株式会社リコー「CEO 評価とサクセッションプラン」（同社ウェブサイト）など。）

¹⁹ 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」原則 3-1(v)で、個々の経営陣幹部の選解任についての説明に関する開示が明確に求められ、経済産業省「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」においても、必要に応じて、株主等のステークホルダーに対し、後継者指名が適切に行われたことについて説明を行うことが期待されています（同指針 28 頁）。（事例：株式会社リコー「第 125 回定時株主総会招集ご通知」、同社ウェブサイトなど。）

²⁰ 経済産業省「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」は、委員会の答申と異なる取締役会決議を行う場合には、その理由を整理し、必要に応じて外部に説明することが考えられるとしています（同指針 16 頁）。