

東邦ホールディングスの企業価値最大化に向けて

2025年5月27日



エグゼクティブ・サマリー	3
東邦HDのアンダーパフォーマンス	6
東邦HDの経営課題	10
東邦HDのガバナンス・コンプライアンス問題： 再三にわたる不祥事と日大事件への関与	16
東邦HDのガバナンス・コンプライアンス問題： 日大事件に関する対応から窺われる隠蔽体質	20
取引先からの信頼喪失と企業価値の不可逆的な毀損リスク	32
ガバナンス不全の解消に向けた議決権行使方針	36
免責事項	46

エグゼクティブ・サマリー

エグゼクティブ・サマリー (1/2)

東邦HDのアンダーパフォーマンス

- 2023年3月に3Dが対話を開始するまで、東邦HDのTSRは、競合に対して大きく劣後し続けていました
 - 現在の株価上昇は、当社の議決権比率の向上とともに、変革への期待感が高まったことに伴うものです
- ROEは8%を下回る低水準となっており、営業利益率については同業他社の中で最低の水準です

東邦HDの経営課題

- 東邦HDには①深刻なガバナンス体制の不備があり、それが②コア事業の低い収益性、③非効率なバランスシートという明確な経営課題の解決を妨げてきました
 - ①過去三度にわたる談合行為にも関わらず、抜本的な是正措置には至らず、新たに日大事件にも関与する事態となった。政策保有株式の発行企業出身者が社外取締役を務める等の問題も露呈
 - ②医薬品卸は業界として収益性が低いが、特に東邦HDは、医薬品卸業界の中でも、顧客支援システムを除いた収益性が最も低い状況にあり、収益性改善が必要不可欠
 - ③東邦HDは、余剰現預金や政策保有株式等といった非事業用資産を過大に保有しており、また、運転資本や物流施設といった事業用資産にも合理化の余地が存在する
- 経営課題を解決し、企業価値向上を実現するため、当社は企業価値向上策を提案しましたが、東邦HDはそれらを殆ど採用せず、経営課題を放置し続けています
- ガバナンス・コンプライアンス体制の不備を解消しない限り、経営課題の本質的な解決と中長期的な企業価値の成長は期待できない状況です

東邦HDのガバナンス・コンプライアンス問題：再三にわたる不祥事と日大事件への関与

- 東邦HDは過去三度にわたり談合行為に関与し、当局から処分を受けたにもかかわらず、場当たり的な対応に終始し、抜本的な是正措置には至っていません
- ガバナンス・コンプライアンス体制の不備を放置するなか、新たな不祥事の存在が発覚しました
 - 東邦HDが日本大学関連病院事件（日大事件）における不正資金の作出に加担していたことが判明
 - また、日大事件の訴訟記録に鑑みると、日大事件だけにとどまらず、名目上の会社との不適切取引が常態化していた可能性

東邦HDのガバナンス・コンプライアンス問題：日大事件に関する対応から疑われる隠蔽体質

- 日大事件に関する東邦HDの対応からは、不都合な事実を対外的に隠蔽しようとする姿勢が窺われます
 - ①メディアインタビューにおける齟齬ある説明：メディアインタビューにおける回答と、日大事件の訴訟記録には重大な齟齬が複数あり、東邦HDが虚偽の説明を行っている可能性
 - ②日大事件について自主的な対外公表の非実施：東邦HDは、日大事件について一切の自主的な対外公表を行っていない。また、対外開示を控えた理由として「企業イメージの毀損回避」を挙げており、当社と東邦HD執行役員との面談では、執行役員による「追及は控えてほしい」旨の発言も確認
 - ③第三者委員会の設立の拒絶：当社は2025年3月25日、独立した第三者委員会の設置を正式に要請し、徹底的な原因究明を行うことを要望したが、東邦HDは拒絶。なお、「ガバナンス強化特別委員会」は実態を伴うものではなく、第三者委員会の代替とはなり得ない
- 東邦HDは「違法性はない」ことを論拠に、ガバナンス上の問題から目を背け、ガバナンス・コンプライアンス問題の隠蔽を画策していることが疑われます

エグゼクティブ・サマリー (2/2)

取引先からの信頼喪失と企業価値の不可逆的な毀損リスク

- 東邦HDのコンプライアンスリスクの高さから、製薬会社による取引停止が生じ、収益基盤に多大な悪影響をもたらされることが懸念されます
 - 東邦は、談合事件に日大事件を重ねた結果、大手医薬品卸会社4社の中で最も高いコンプライアンスリスクを抱えていると見られ、既に製薬会社から取引を停止される事例が生じている
 - こうした中で、東邦HDが日大事件に関する不祥事を頑なに隠蔽し続けることは取引先や市場からの信頼を失墜させる
- 構造的なガバナンス不全の放置を続けることは、コンプライアンスリスクの非解消を意味し、企業価値の不可逆的な毀損に直結します

ガバナンス不全への解消に向けた議決権行使方針

- 当社は、ガバナンス不全への解消に向け、以下の観点から枝廣氏、加茂谷氏および小谷氏への反対の議決権行使を推奨します

枝廣氏

- 入社以降の談合事件2件及び日大事件のいずれについても経営の中核に関与しており、東邦HDのガバナンス・コンプライアンス不全における責任を免れない
- 日大事件に関する報道対応では、訴訟記録と明確に矛盾する説明を行っており、日大事件に関する虚偽説明の疑いを拭うことは困難
- そのような中で、外部候補との比較を経ることなく、過去の不祥事に関する責任問題も検討されず、社内での継承としてCEO就任が決定されたことは、その適切性に疑義

加茂谷氏

- 最長任期の社外取締役でありながら、ガバナンス強化特別委員会のメンバーとなっておらず、ガバナンス・コンプライアンス問題に対する無関心さが際立つ
- また、前指名委員会委員長として、過去の不祥事に関する責任を追及せず、CEOの適切な取締役選任を行わなかった上、その責任から逃れようとしている
- そもそも、加茂谷社外取締役は、東邦HDが株式を持ち合う企業の現役顧問であり、独立性に疑義

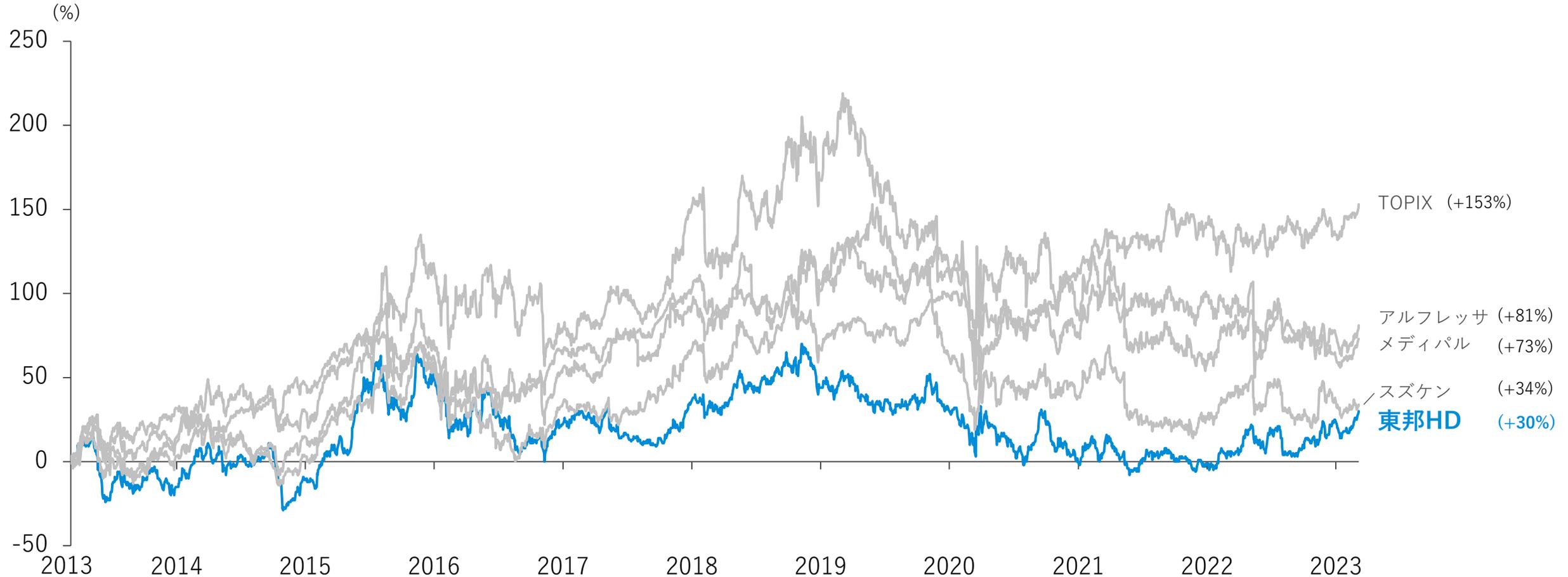
小谷氏

- 指名委員会委員として、昨年の不適切な枝廣氏のCEO選任プロセスに関わっており、また指名委員会委員長として、枝廣氏を引き続きCEOとする不適切な意思決定を行った責任を有している

東邦HDのアンダーパフォーマンス

2023年3月に3Dが対話を開始するまで、東邦HDのTSRは、競合に対して大きく劣後し続けていました

3D対話開始前のTSR推移（2023年3月7日までの10年間、日次）



出典: Bloomberg
注: 期間は2013年3月7日～2023年3月7日

(参考) 現在の株価上昇は、当社の議決権比率の向上とともに、変革への期待感が高まったことに伴うものです

2023年以降の東邦HDの株価推移

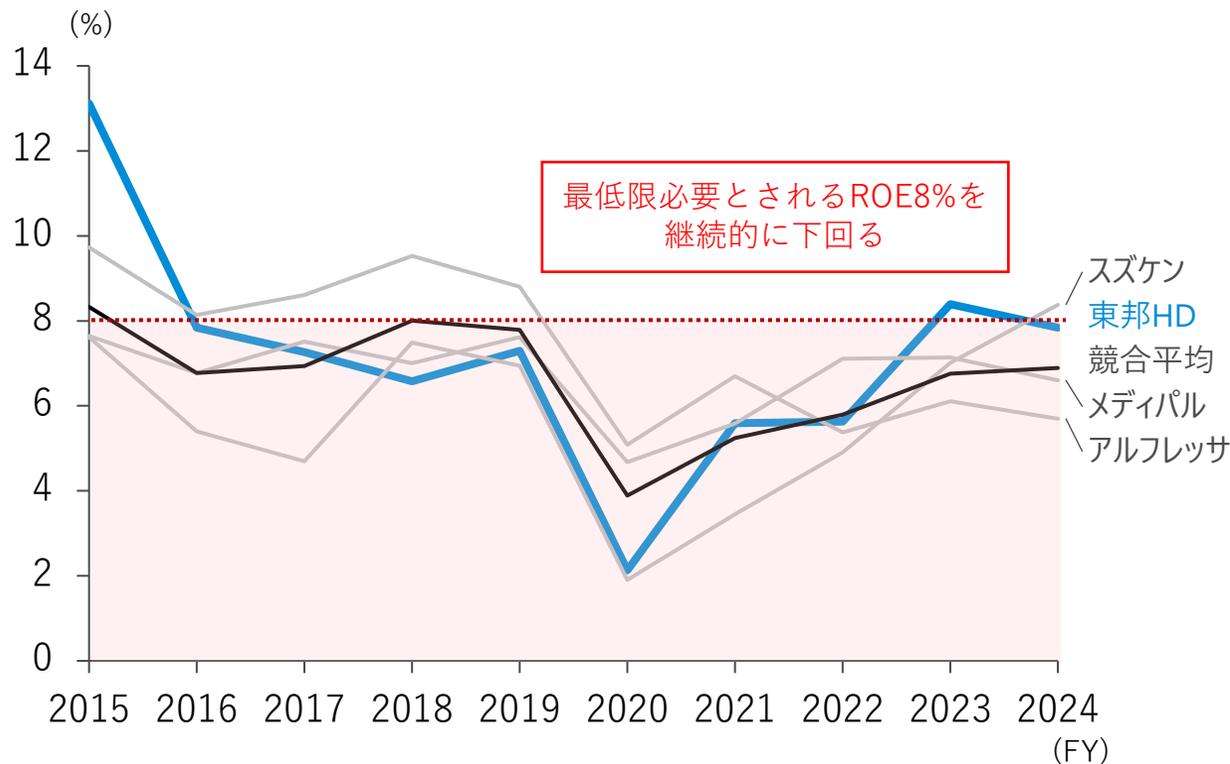


“今回の提案書は株主価値の向上につながりうる内容であると考えている”

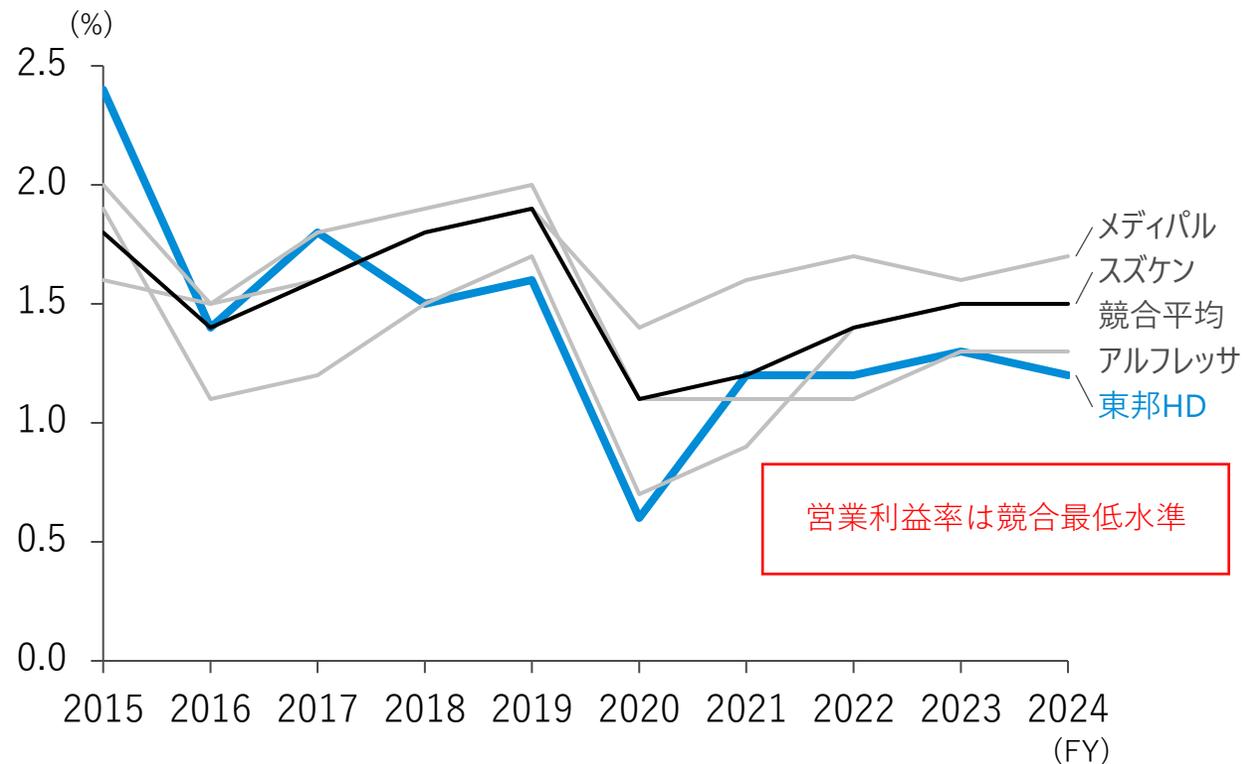
- みずほ証券
2025年3月26日
アナリストレポート

ROE及び営業利益率は、長年低位にとどまり続けています

ROEの推移（過去10年間）



営業利益率¹の推移（過去10年間）



出典: Bloomberg; 有価証券報告書; アニュアルレポート
 注: [1] 営業外収益に情報提供料が計上される場合は売上高と営業利益に足し戻して調整

東邦HDの経営課題

東邦HDには深刻なガバナンス・コンプライアンス体制の不備があり、それが明確な経営課題の解決を妨げてきました

ガバナンス・ コンプライアンス体制の不備

- 東邦HDは過去三度にわたり、**医薬品入札に関する談合行為に関与したが**、場当たりの対応に終始し、**抜本的な是正措置には至らず**
- 結果として、新たに日本大学関連病院事件にも関与する事態となり、**コンプライアンス上の問題が表出**している
- また、東邦HDが株式を持ち合う企業の出身者が社外取締役を務める等**ガバナンス上の問題も露呈**している

本資料で詳述

コア事業の低い収益性

- 医薬品卸事業は、営業利益率が僅か1%程度と**非常に収益性が低い**状況
- 医薬品卸は収益性に対し製薬会社と医療機関の双方から強いプレッシャーを受ける挟み撃ちの構造にあり、**業界として収益性が低い**
- 特に東邦HDは、**医薬品卸業界の中でも、顧客支援システムを除いた収益性が最も低い状況にあり、収益性改善が重要**

非効率なバランスシート

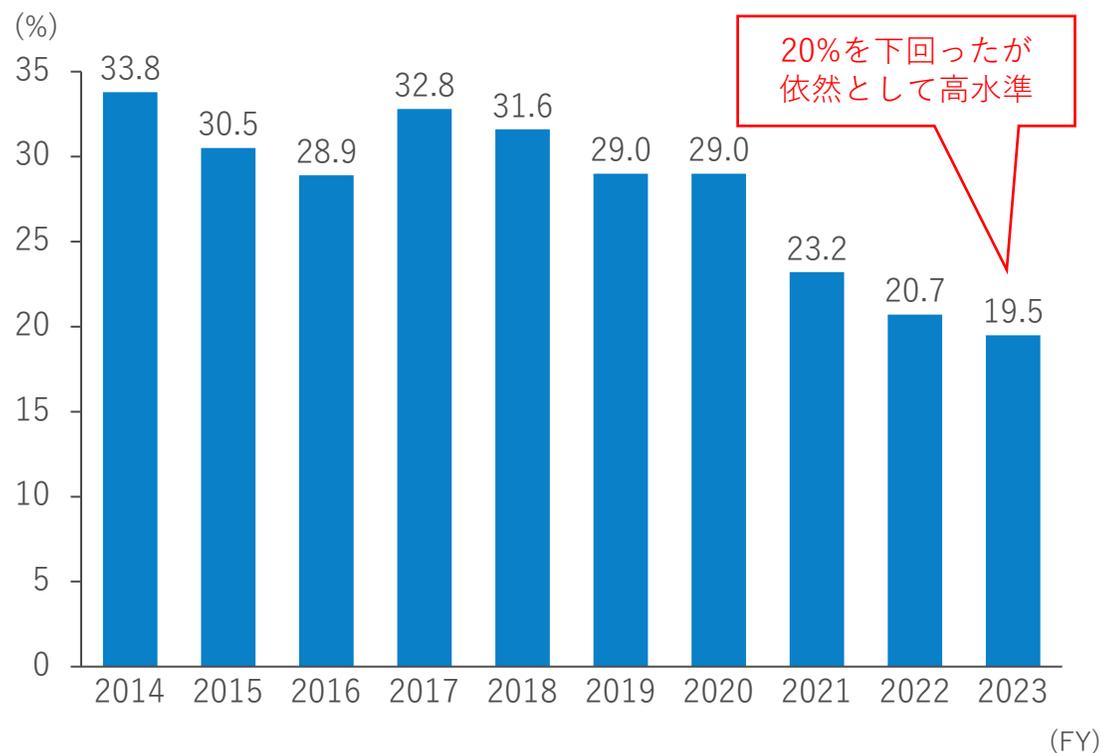
- 東邦HDは、余剰現預金や政策保有株式等といった、**非事業用資産が過大**
 - 865億円もの現預金を抱える
 - 純資産の約20%の政策保有株式を保有
- また、運転資本や物流施設といった、**事業用資産にも合理化の余地が存在**する
 - 競合と比較してCCCが長期化し、運転資本が肥大化
 - ROIC（税引後Cap Rate）が資本コストを下回る物流施設を複数保有

詳細な分析は3月25日付企業価値向上策で開示済み

(ご参考) 特に、一向に解消しない株式の持ち合いと不合理な取締役選任はその象徴です

多額の政策保有株式の保有という問題を放置してきた

東邦HDの政策株純資産比率の推移¹



過去、東邦HDが株式を持ち合う企業から多くの社外取締役を選任し続けてきた

2013年以降に就任した社外取締役一覧

氏名	社外取締役 就任時期	出身企業	就任当時の 株式持合の有無
後藤千恵	2023	さくら共同 法律事務所	-
小谷秀仁	2021	PHCHD	-
加茂谷佳明	2019	塩野義製薬	○
永沢徹	2015	永沢総合 法律事務所	-
中村耕治	2015	田辺三菱製薬	○
戸梶幸夫	2015	塩野義製薬	○
村山昇作 (初代)	2013	帝國製薬	-
渡邊俊介 (初代)	2013	日本経済新聞	-

これらの経営課題を解決し、企業価値向上を実現するため、 当社は具体的な企業価値向上策を提案しました



- 2023年8月17日に、200ページ超にも及ぶ企業価値向上策を東邦HD取締役会に提案
- 本企業価値向上策については、2025年3月25日に既に開示
 - <https://www.3dipartners.com/wp-content/uploads/toho-presentation-on-corporate-value-enhancement-plan-jp-202503.pdf>

しかし、東邦HDは企業価値向上策を殆ど反映せず、経営課題を放置し続けています (1/2)

		3D企業価値向上策		東邦HDが設立した経営戦略委員会の検討結果	
		当社の提案内容	設置時の公表内容	委員会の検証結果	
ガバナンス 改善	ガバナンス体制の見直し	<ul style="list-style-type: none"> 不祥事への対応、不適切な取締役会構成、多額の政策保有株式などの問題点に真摯に向き合い、企業価値成長の礎となるガバナンス体制を構築 	<ul style="list-style-type: none"> 言及なし 	<ul style="list-style-type: none"> 調査機能を有さない表層的なガバナンス強化特別委員会を設置したのみ (詳細: p.30-31) 	
	収益性 改善	<ul style="list-style-type: none"> 営業利益率改善 MS生産性向上・役割見直し 営業所の統廃合 バックオフィス機能の効率化 組織・管理構造のシンプル化 その他間接費削減 NPS改善 	<ul style="list-style-type: none"> 下記施策を通して、全社の営業利益率を1.6%まで改善 MS…一人当たりの担当施設数の拡大による生産性向上を実施した上で、EMSへの配置転換、人員数適正化を実施 (営業利益11億円改善) 余剰な営業所の統廃合を通して、賃借料を削減。統廃合で生じた余剰人員(所長・事務員等)については適正化を実施 (2億円改善) HD、子会社のバックオフィス機能を統合し、適正な生産性まで人員数を適正化 (12億円改善) 非管理職に対して過剰な管理職数を適正化し、人件費の高い管理職の数を適正化 (14億円改善) 各間接費目別に、買い方・使い方を徹底的に見直し、適正化を実施 (13億円改善) NPS改善策の実行により、一定の顧客内シェアを拡大し売上収益・営業利益を改善 (13億円改善) 	<ul style="list-style-type: none"> 収益性・生産性向上の具体的なプランを議論 <ul style="list-style-type: none"> 営業体制の強化に向けて議論 バックオフィスを含む機能整備に向けて議論 言及なし 言及なし 	<ul style="list-style-type: none"> 2029年3月期までに全社営業利益率を1.5%まで改善 (時間軸が長期にわたる) MSとEMSの機能の明確化 (具体的な人員適正化計画は不明) 言及なし 言及なし 言及なし 言及なし 言及なし

しかし、東邦HDは企業価値向上策を殆ど反映せず、経営課題を放置し続けています (2/2)

		3D企業価値向上策		東邦HDが設立した経営戦略委員会の検討結果	
		当社の提案内容	設置時の公表内容	委員会の検証結果	
BS 最適化	非事業用資産最適化	<ul style="list-style-type: none"> 現預金の最小化 (603億円創出)、政策保有株式の売却(504億円創出)、その他有価証券の売却(222億円創出)による非事業用資産の最適化 	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株式及び投資有価証券のさらなる縮減を検証 	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株式を2029年3月期末までに純資産対比10%未満に縮減 <u>(時間軸が長期かつ一部の売却に留まる)</u> 手元流動性400億円を投資・株主還元の原因とする 	
	事業用資産最適化	<ul style="list-style-type: none"> 物流施設のセール&リースバック (209億円創出) 運転資本の最小化 (276億円創出) 	<ul style="list-style-type: none"> 物流施設等の不動産最適化、運転資本の効率性改善を検証 	<ul style="list-style-type: none"> 保有不動産の流動化を検討すると示したのみで、具体的なアクションはない 運転資本については言及なし 	
ハードル レートを上 回る再投資	ハードルレートの設定	<ul style="list-style-type: none"> 再投資の基準として、資本コスト(7.3%)+4%=11.3%のハードルIRRを設定 	<ul style="list-style-type: none"> 資本コストと資本収益性を意識した資本配分を検証 	<ul style="list-style-type: none"> 資本コストを不合理に低い6%と設定 算出ロジック・ハードルレートには言及なし 	
	有力な地場卸のBolt-on acquisition	<ul style="list-style-type: none"> 有力な地場卸の買収による地域シェアの拡大 	<ul style="list-style-type: none"> 言及なし 	<ul style="list-style-type: none"> 言及なし 	
	M&Aを通じた周辺領域での成長	<ul style="list-style-type: none"> 周辺領域でのM&Aによる新たな成長機会の探索 	<ul style="list-style-type: none"> 成長分野への新規参入・投資強化を検証 	<ul style="list-style-type: none"> 具体性に欠ける方針のみの開示に留まる 当該方針の正当性についても定量的な説明はない 	
	自己株式取得	<ul style="list-style-type: none"> 一株当たりCFの成長に向けた大規模な自己株式取得 (~900億円)の検討 	<ul style="list-style-type: none"> 成長投資と株主還元への資金配分を検証 	<ul style="list-style-type: none"> 2029年3月期末までに株主還元800億円以上 <u>(時間軸が長期かつ通常配当も含まれる)</u> 	

ほぼ反映せず

ガバナンス・コンプライアンス体制の不備を解消しない限り、
経営課題の本質的な解決と中長期的な企業価値成長は期待できない状況です

東邦HDのガバナンス・コンプライアンス問題： 再三にわたる不祥事と日大事件への関与

東邦HDは過去三度にわたり、医薬品入札に関する談合行為に関与し、当局からの処分を繰り返し受けたにもかかわらず、場当たりの対応に終始し、抜本的な是正措置には至っていません

事件名 (発覚年 ¹)	事案の概要	公取委・検察からの処分内容	東邦HDの対応
宮城県価格カルテル事件 (2003年)	<ul style="list-style-type: none"> 医薬品卸 10 社(現アルフレッサ・スズケン・東邦HD・現メディパル等)は、2003 年に宮城県内の医薬品販売で価格カルテルを行った 	<ul style="list-style-type: none"> 公正取引委員会は勧告審決に基づいて、東邦薬品に課徴金4,600万円の納付命令を行った 	<ul style="list-style-type: none"> 初めて明確になった不祥事であるにもかかわらず、原因や責任の所在を調査することなく、曖昧な方針を社員に示すのみ <p>“「東邦薬品株式会社倫理綱領」を作成し、全社員への配布を行いました” (03/3期決算短信)</p>
JCHO 談合事件 (2019年)	<ul style="list-style-type: none"> アルフレッサ・スズケン・東邦HD・現メディパルの4社が、JCHO発注の医薬品の一般競争入札で受注予定者をあらかじめ決定する談合を行った 	<ul style="list-style-type: none"> 東京地裁は独禁法違反について有罪を認め、東邦薬品に罰金2.5億円を命じた 公正取引委員会は東邦薬品に排除措置命令と課徴金納付命令(約1.6億円)を行った 	<ul style="list-style-type: none"> 前回の不祥事の対応が不十分であったため、より重大な不祥事が再発 にもかかわらず、前回同様原因や責任の所在を調査することなく、曖昧な方針を示すのみ <p>“「グループ・コンプライアンス・リスク管理委員会」を設置”， “法令遵守体制整備”，“コンプライアンス研修の充実” (コンプライアンス強化のための取り組みについてのお知らせ) (2020年7月3日)</p>
九州の国立病院機構(NHO) 談合事件 (2021年)	<ul style="list-style-type: none"> 4大卸を含む医薬品卸間で、国立病院機構本部が発注する医薬品の一般競争入札において、受注予定者をあらかじめ決定する談合を行った 	<ul style="list-style-type: none"> 公正取引委員会は九州東邦に排除措置命令と課徴金納付命令(約1.3億円)を行った 	<ul style="list-style-type: none"> 前回同様、原因や責任の所在を調査することなく、曖昧な方針を示すのみ <p>“当社グループは改めて事態を厳粛に受けとめ、コンプライアンスの再徹底に全力で努めております” (23/3期決算短信)</p>

東邦HDの一連の対応は形式的な施策の羅列にとどまり、根本原因の検証の視点を欠いた場当たりの対応に留まります

出典: 会社開示資料; 各種ニュース記事

注: [1]東邦HDまたは東邦薬品が当該事件に関与していることが、初めて対外的に報道された年(当社調べ)

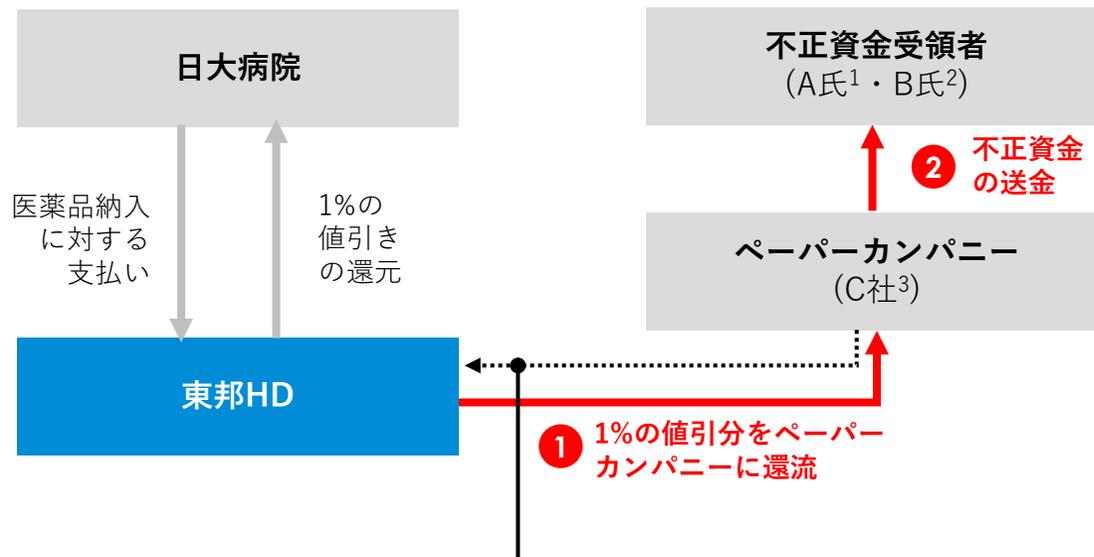
ガバナンス・コンプライアンス体制の不備を放置するなか、東邦HDが日本大学関連病院事件（日大事件）における不正資金の作出に加担していたことが判明しました

東邦HDは、日大事件における不正資金の作出に加担

- ① 東邦HDは、日大関連病院に販売した医薬品の値引分の一部を、ペーパーカンパニーに還元
- ② 還元した資金は、特定個人に送金され、少なくとも1億165万円に及ぶ不正資金が作出

→ : 不正金銭の流れ

→ : 取引の流れ



- ペーパーカンパニーから東邦HDに対する実質的なサービス提供は無い
- ペーパーカンパニーとの契約主体は子会社の東邦薬品ではなく、東邦HD
— 契約は、当時の東邦HDの取締役社長（加藤勝哉氏）名義で締結

本事件の存在は、専門メディアで報道され判明

医薬経済ONLINE (2024年6月18日)

The screenshot shows a news article from '医薬経済ONLINE' dated June 18, 2024. The article title is '東邦HD、実態ない会社に「値引分」入金 日大事件・供述調書 コンサル名目で、アルフレッサ取引も悪用され裏金に' (Tohoku HD, 'Discount Portion' Paid to a Company with No Substance in the Nihon Daigaku Case; Confession Statement, Used as Consultant Name, Alfrexa Transactions Also Misused for Hidden Funds). The article date is 2024.6.18. The text mentions that based on court records (confession statements) from the Nihon Daigaku case, it was revealed that Tohoku Holdings sought to obtain pharmaceutical transactions from Nihon Daigaku-related hospitals, and that Tohoku HD added a portion of the discount to a company with no substance as a consulting fee, which was used for hidden funds. The article also mentions that Alfrexa transactions were also misused for hidden funds.

また、日大事件の訴訟記録に鑑みると、日大事件だけにとどまらず、 実態の無い名目上の会社との不適切取引が常態化していた可能性も示唆されています

東邦HD内の社内メール（民事訴訟の訴訟記録より抜粋）

コメント

医薬営業本部の馬田 明です。ただ今の時刻は 2016/08/09 09:47:55 です。

濱田社長様

CC 森久保常務

8/8 B氏 面談しましたのでご報告致します。日大事業部 A 氏不在。(森久保・SPD

東京 合同

① 板橋病院門内薬局について、理事長より、結論は、濱田社長と 社長で協議して決めると聞いている。

の提案書を下回れば決定するとお話しされています。

② 医療材料について、B氏 の仕入れ試算では、品目を変えずに 10%下げる事が可能。
D 会のトンネル会社 E社 で仕入れして送る。当社イメテックスアライアンス 4%が限界。

③ 東邦は、SPD 業務を中心にやってくれば良い。→受託費と人数の積算が必要。現状院外型で行っていますので、
当社も院外型の検討が必要になります。

④ SPD は、駿河台も板橋も両方を依頼される。→当社想定は、駿河台病院を来年 4 月。2 つを同時期に受けるのは
困難と回答しました。

⑤ 医薬品についても、東邦 1 社納入でどうか？医薬品と医療材料で年間 160 億円規模になる。
→医薬品価格の引き下げは、厳しい旨伝えました。一社に拘らず当社が有利になる提案が必要と思います。

以上 面談の骨子です。SPD・医療材料・医薬品も含めてプロジェクトを立ち上げ詳細分析を至急行い。問題点もクリアにして行くことが急務と感じました。

メールの送信者は馬田明専務

メールの送付先は濱田矩男元社長

「D会のトンネル会社E社で仕入れして送る」という記載あり

- 「中間利益を取るだけの名目上の会社」である「トンネル会社」との取引は、同様の不適切取引の温床となる懸念がある
- 本メールに鑑みると、社内で「トンネル会社」との取引は受容されていると想定される
- これは「トンネル会社」との取引が常態化していることを示すものとして、本件不祥事以外の不適切取引が存在する可能性が示唆される

※マスキング・匿名化・赤色網掛けは当社による

東邦HDのガバナンス・コンプライアンス問題： 日大事件に関する対応から窺われる隠蔽体質

日大事件に関する東邦HDの対応からは、 不都合な事実を意図的に隠蔽しようとする姿勢が窺われます

①メディアインタビュー における齟齬ある説明 (p.23~26)

- **メディアインタビューにおける回答と、日大事件の訴訟記録には重大な齟齬が複数あり、東邦HDが虚偽の説明を行っていることが疑われる**

②日大事件について自主的な 対外公表の非実施 (p.27, 28)

- **東邦HDは、日大事件について一切の自主的な対外公表を行っていない**
- **対外開示を控えた理由として「企業イメージの毀損回避」が挙げられており、当社との面談では「追及は控えてほしい」旨の執行役員の発言も確認**

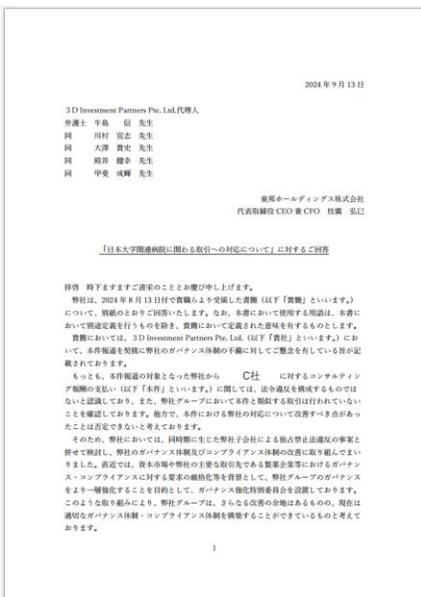
③第三者委員会の 設立の拒絶 (p.29~31)

- **独立した第三者委員会の設置は拒絶**
- **なお、東邦HDが設立した「ガバナンス強化特別委員会」は以下のとおり実質を備えないものに過ぎない**
 - 独立性の不備
 - スコープ設定の不備
 - 調査手法の不備
 - 説明責任の不備

東邦HDは「違法性はない」ことを論拠に、ガバナンス上の問題から目を背け、ガバナンス・コンプライアンス上の問題の隠蔽をしようとしていることが疑われます

3D書簡への東邦HD回答 (24年9月)

- 法令違反なしと繰り返すのみで、経緯の丁寧な説明や信頼回復への対応は見られず



“もともと、本件報道の対象となった弊社からC社に対するコンサルティング報酬の支払い（以下「本件」といいます。）に関しては、法令違反を構成するものではないと認識しており”

“捜査の結論として、弊社に対しては犯罪行為の認定はなされておられませんし、法令違反は無かったと認識しております”

※法人名は一部匿名化

3D書簡への東邦HD回答 (25年4月)

- 法令順守を強調するのみで、ガバナンス上の問題は無いとの短絡的な主張を展開



“弊社としては、現在は弊社のガバナンス体制に貴社の指摘するような不備があると**考えておらず**、ご指摘いただいた事案についてもいづれも適切な対応を行っていると考えております”

“C社との間でコンサルティング委託契約を締結しており、**同社が実態のない会社であるとの認識はなく**、弊社の対応は法令違反を構成するものではないと理解しております”

※法人名は一部匿名化

日大事件への関与、および不都合な事実の隠蔽が疑われる姿勢は、東邦HDの構造的なガバナンス不全の象徴です

①メディアインタビューにおける回答と、日大事件の訴訟記録には重大な齟齬が複数あり、東邦HDが虚偽の説明を行っていることが疑われます

メディアインタビューにおける東邦HDの回答

訴訟記録を踏まえた当社の解釈

類似の不正取引の存在

- 医薬品の値引き分の一部を、その取引先とは関係しない別法人の口座にコンサル名目で振り込むケースは、**C社以外に『ない』**

“医薬品の値引き分の一部を、その取引先とは関係しない別法人の口座にコンサル名目で振り込むケースは、C社以外に「ない」と回答”
2024年7月4日 医薬経済ONLINE 『医薬品卸大手の東邦HD「日大事件」の証拠資料で歪な取引が露呈、メーカーからの契約解除リスクも』

- Ⓐ** 取引先とは関係しない別法人の口座にコンサル名目で振り込むことは、トンネル会社への支払いと近似するところ、以下の観点から、**東邦HDでは「トンネル会社」への支払いが常態化していることが強く疑われる**

- 当時の馬田明東邦薬品専務から濱田矩男東邦HD代表取締役社長宛のメールにおいて、「D会のトンネル会社E社で仕入れして送る」との記載があった

ペーパーカンパニーへの振り込みに対する認識

- ペーパーカンパニー名義の口座への振込みが**日大側で不正リベートの原資になるとの認識は一切なかった**

“東邦HDが取材で繰り返し強調したのは、C社名義の口座への振り込みが日大側で不正リベートの原資になるとの認識は一切なかったという点だ”
2024年7月4日 医薬経済ONLINE 『医薬品卸大手の東邦HD「日大事件」の証拠資料で歪な取引が露呈、メーカーからの契約解除リスクも』

- Ⓑ** 以下の観点から、**不正リベートの原資になるという認識は「一切」なかったとの東邦HDの回答は、真実性に疑義がある**

- 事実として競合他社は同様の支払いスキームの応諾を拒絶したことから、不正な取引であるとの認識を持つことは可能だった
- 報酬の支払先（C社）の代表者が日大の関係者でないことは客観的に明らかであった

ペーパーカンパニーに対する認識

- C社がペーパーカンパニーであることも分からなかった

“それにC社がペーパーカンパニーであることもわからなかった、などと弁明した。本気で期待していたかは不明だが、コンサルの提供も「結果的になかった」”
2024年7月4日 医薬経済ONLINE 『医薬品卸大手の東邦HD「日大事件」の証拠資料で歪な取引が露呈、メーカーからの契約解除リスクも』

- Ⓒ** 以下の観点から、**ペーパーカンパニーであることが分からなかったという東邦HDの回答は、その合理性・真実性に疑義がある**

- 相手方（C社）の住所が、単なる居住マンションの一室であることは容易に確認可能であった
- C社との契約書は、同社名義の口座への振込が正当に見えるように事後的に作成された名目上の契約書だった

A また、日大事件の訴訟記録に鑑みると、日大事件だけにとどまらず、 実態の無い名目上の会社との不適切取引が常態化していた可能性も示唆されています

再掲

東邦HD内の社内メール（民事訴訟の訴訟記録より抜粋）

コメント

医薬営業本部の馬田 明です。ただ今の時刻は 2016/08/09 09:47:55 です。

濱田社長様
CC 森久保常務

8/8 B氏 面談しましたのでご報告致します。日大事業部 A 氏不在。(森久保・SPD ■■■
■■■ 東京■■■ 合同■■■)

① 板橋病院門内薬局について、理事長より、結論は、濱田社長と■■■ 社長で協議して決めると聞いている。
■■■ の提案書を下回れば決定するとお話しされています。

② 医療材料について、B氏 の仕入れ試算では、品目を変えずに 10% 下げる事が可能。
D 会のトンネル会社 E社 で仕入れして送る。● 当社イノメデックスアライアンス 4% が限界。

③ 東邦は、SPD 業務を中心にやってくれば良い。→ 受託費と人数の積算が必要。現状院外型で行っていますので、
当社も院外型の検討が必要になります。

④ SPD は、駿河台も板橋も両方を依頼される。→ 当社想定は、駿河台病院を来年 4 月。2 つを同時期に受けるのは
困難と回答しました。

⑤ 医薬品についても、東邦 1 社納入でどうか？ 医薬品と医療材料で年間 160 億円規模になる。
→ 医薬品価格の引き下げは、厳しい旨伝えました。一社に拘らず当社が有利になる提案が必要と思います。

以上 面談の骨子です。SPD・医療材料・医薬品も含めてプロジェクトを立ち上げ詳細分析を至急行い。問題点もクリアにして行くことが急務と感じました。

メールの送信者は馬田明専務
メールの送付先は濱田矩男元社長

「D会のトンネル会社E社で仕入れして送る」という記載あり

- 「中間利益を取るだけの名目上の会社」である「トンネル会社」との取引は、同様の不適切取引の温床となる懸念がある
- 本メールに鑑みると、社内で「トンネル会社」との取引は受容されていると想定される
- これは「トンネル会社」との取引が常態化していることを示すものとして、本件不祥事以外の不適切取引が存在する可能性が示唆される

※マスキング・匿名化・赤色網掛けは当社による

不正リベートの原資になるという認識は「一切」なかったとの東邦HDの回答は B 真実性に疑義があります

競合他社は同様の支払いスキームを拒絶しており、
本取引が不正なものである可能性を認識することは可能であった

- 競合他社であるアルフレッサは、東邦HDと同様の不適切取引を持ち掛けられていたが拒絶した

“アルフレッサは、東邦薬品の値引き後に同様の条件で値引きを行うことを了承したものの、A氏ら側が指定した別の企業の口座に対して振り込みを行うことは拒否した”

2024年6月19日、日刊薬業『東邦とアルフレッサの取引も還流 日大病院の調達不正、元理事らが供述』

“結局、アルフレッサであれば2パーセントの値引きに応じるということになり、アルフレッサの担当分を増やし、「東邦薬品が担当していない残りの卸販売分」の多くを担当することとなりました。しかし、アルフレッサは、「値引き分の2パーセントのうちの1パーセントに相当する額」をF社名義の口座に入金することを拒否しました。”

日大事件に関する民事訴訟の訴訟記録 B氏の供述調書

報酬の支払先（C社）の代表者が
日大の関係者でないことは客観的に明らかであった

- C社の代表取締役であるG氏の経歴は以下であり、経歴からは日本大学との直接的な関係性は認められない
 - 2010年まで：旅行会社で勤務
 - 2010年以降：B氏が経営する医療法人のD会及びF社で勤務

“G氏（C社の代表取締役社長）は、平成22年以前、旅行会社H社という旅行会社に勤務(中略)。私（B氏）は、平成22年にG氏をD会で雇い、F社設立後は、同社で勤務を行わせていました。なお、G氏には、G氏をD会で雇用してから現在まで、私の秘書業務も担当させています”

日大事件に関する民事訴訟の訴訟記録 B氏の供述調書

還元先がペーパーカンパニーであることが分からなかったという東邦HDの回答は、 その合理性・真実性に疑義があります

ペーパーカンパニーの住所が 単なる居住マンションの一室であることは明確だった

- C社の住所は、東京都港区芝一丁目12番3号エステムプラザ芝公園●号室

C社と東邦HDの契約書（訴訟記録から抜粋（ただし、匿名化及びこれに伴う一部修正を3Dが実施））

東京都港区芝一丁目12番3号

エステムプラザ芝公園 ●号室

甲 C社
代表取締役社長 G氏

- エステムプラザ芝公園●号室は居住マンションの一室であることは容易に確認可能

エステムプラザ芝公園と検索して表示される画像



C社との契約書は、同社名義の口座への振込が正当に見えるように 作成された名目上の契約書だった

“私（B氏）は、G氏（C社の代表取締役社長）に対して、東邦薬品から追加値引き1パーセント分をC社に振り込んでもらうに当たり、その振込が正当な振込に見えるように、コンサルティング契約書などと作成するように指示しました。”

“そもそも、別の機会に既にお話ししたとおり、C社は、事業実態のない会社でしたから、この契約書事態、実体のないものでした。”

日大事件に関する民事訴訟の訴訟記録 B氏の供述調書

②東邦HDは、日大事件について一切の自主的な対外公表を行っていません

2024年6~7月に報道された日大事件への東邦HDの関与

2024/06/18 医薬経済ONLINE

東邦HD、実態ない会社に「値引分」入金 日大事件・供述調書 コンサル名目で、アルフレッサ取引も悪用され裏金に

2024.6.18

日本大学の不祥事の裁判資料（供述調書）から、日大関連病院での医薬品取引獲得を狙い、東邦ホールディングスが追加値引分の一部を事業実態のない会社にコンサルティング名目で支払っていたことが判明した。日大側の要求に応じ、東邦HDは少な... [続きを読む]

日大側の裏金づくり、「知らなかった」 東邦HD 医薬品値引分の付け替え払いは猛省、「社内改革」誓う

2024.6.18

東邦ホールディングスは本紙に対し、日大2病院の医薬品取引における追加値引き分の一部について、医療法人「D会」のBが所有する「C社」名義の口座に入金した事実を認めたが、これが日大側で不正リベートの原資に... [続きを読む]

2024/07/04 医薬経済ONLINE

医薬品卸大手の東邦HD「日大事件」の証拠資料で歪な取引が露呈、メーカーからの契約解除リスクも

医薬経済ONLINE
医療・製薬 医薬経済ONLINE
2024.7.4 9:45 会員限定



Photo: 医薬経済社

2024年6月以降、東邦HDは自主的なプレスリリースの発表を未実施

■ 全60件のプレスリリースの内、日大事件に触れているプレスリリースは0件

- 『「ガバナンス強化特別委員会」設置のお知らせ』、『ガバナンス強化特別委員会 中間答申受領のお知らせ』でも、日大事件に関する言及は無し

発表日	カテゴリ	タイトル
2025.05.14	企業業績	2025年3月期決算短信
2025.05.14	株式	自己株式の取得に係る事項の決定に関するお知らせ
2025.05.14	組織/人事	役員の異動ならびに新役員体制に関するお知らせ
2025.05.14	組織/人事	子会社の役員の異動ならびに新役員体制に関するお知らせ
2025.05.14	組織/人事	子会社の組織変更ならびに人事異動に関するお知らせ
2025.05.14	M&A/業務提携	イシンファーマ株式会社との資本業務提携についてのお知らせ
2025.05.14	株式	2028年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の転換価額の調整に関するお知らせ
2025.05.14	組織/人事	事業所の統合ならびに移転のお知らせ
:	:	:
2025.02.07	その他	ガバナンス強化特別委員会 中間答申受領のお知らせ
:	:	:
2024.08.06	その他	「ガバナンス強化特別委員会」設置のお知らせ
:	:	:
2024.07.24	M&A/業務提携	ひろさきLI株式会社への出資に関するお知らせ
2024.07.23	株式	主要株主の異動に関するお知らせ
2024.06.27	組織/人事	代表取締役の異動に関するお知らせ
2024.06.27	組織/人事	役員に関するお知らせ
2024.06.19	その他	国立研究開発法人産業技術総合研究所と国立大学法人北陸先端科学技術大学院大学との産学官連携による「次世代コールセンターの構築」に向けた研究開発を開始

② 対外開示を控えた理由として「企業ブランドの毀損回避」を挙げ、面談では執行役員の「追及は控えてほしい」旨の発言も確認されており、意図的に隠蔽を行おうとしているとの疑義を持たざるを得ません

当社からの質問に対する東邦HDの回答

- 東邦HDは、**企業ブランドの毀損回避を理由に**、日大事件の自主的な公表を実施しないと判断

25) 2021年から本件不祥事に関連する刑事裁判が行われ、2024年6月には本件報道がされる中で、本日時点においても貴社から何ら自主的な公表が行われていないのはなぜか、貴社取締役会のご見解をご教示ください。

【ご回答】

2020年10月から東京地検特捜部の事情聴取を受け、捜査に協力しましたが、捜査の結論として、弊社に対しては犯罪行為の認定はなされておらず、法令違反は無かったと認識しております。

また、本件に際して、契約締結時の取引先調査に改善すべき点があったことは事実であるため、弊社においては、JCHO 事案等への対応と併せて、ガバナンス・コンプライアンス強化についての取り組みを推進してきております。

そのような中、自主的に本件を公表することで、製薬会社や医療機関との取引への影響、ブランド毀損や信用の低下といったレピュテーションリスク等が生じた場合に弊社の企業価値に影響を与える可能性等を考慮し、公表すべきではないと判断しました。

※赤色網掛けは当社による

当社とのオンライン面談における東邦HD執行役員の発言

「**日本大学関連病院に関わる取引についてはこれ以上の追及を控えて欲しい**」旨の発言

2024年10月1日、
東邦HD 執行役員



③当社は2025年3月25日、独立した第三者委員会の設置を正式に要請しましたが、東邦HDは拒絶しました

当社からの要請（2025年3月25日）

第三者委員会の必要性

第三者委員会設置の意義と効果

- 重大な不祥事に対しては、**第三者委員会による徹底調査が最善策**とされており、過去の成功事例も存在
 - 例：ノバルティスファーマ日本法人は、治験データ不正に対し、独立した調査委員会を設置。経営陣刷新、信頼回復に寄与

東邦HDの過去の対応の問題点

- 過去の3件の不祥事¹に対しても社内調査のみに留まっており、**十分な調査を未実施**
- 現在のガバナンス強化特別委員会の活動も、社内調査の結果を前提とした取組みに過ぎず、**実効性に疑義が存在**

今後の懸念

- 現在の取組みのままでは**再び不祥事が起きた際に企業価値への深刻な影響が避けられず**、責任問題にも発展する可能性
- ステークホルダーの信頼回復には、**経営陣から完全に独立した第三者による網羅的調査が不可欠**

- 当社からの要望：日弁連²が公表する「**企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン**」に準ずる**第三者委員会を設置**して、以下の事項をスコープとした調査を行うこと
 - **類似不祥事の有無の調査**: 過去3度にわたる医療用医薬品入札不祥事、及び日大関連事件と類似する不祥事が過去に存在しなかったかの徹底調査
 - **根本的な原因の特定**
 - **ガバナンス強化特別委員会が策定予定の再発防止策の更なる改善**

出典: 当社から東邦HD取締役会宛の書簡（2025年3月25日）；東邦HD取締役会から当社宛の書簡「貴社ご要請に対するご返答（2025年4月11日）」

注: [1] 宮城県価格カルテル（2003年）、JCHO談合事件（2019年）、NHO談合事件（2021年）；[2] 日本弁護士連合会

③なお、東邦HDが設立した「ガバナンス強化特別委員会」は実質を備えておらず、第三者委員会の代替とはなり得ません (1/2)

東邦HDは2024年8月にガバナンス強化特別委員会の設立を公表した



2024年8月6日

各位

会社名 東邦ホールディングス株式会社
 代表者名 代表取締役 CEO 兼 CFO 枝廣 弘巳
 (コード番号 8129 東証プライム市場)
 問合せ先 執行役員 経営戦略本部長 河村 真
 (電話 03-6838-2803)

「ガバナンス強化特別委員会」設置のお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、取締役会の諮問機関として「ガバナンス強化特別委員会」を設置することを決定いたしましたので、下記の通りお知らせいたします。

【本委員会の目的】
 当社は「全ては健康を願う人々のために」のコーポレートスローガンのもと「医薬品等の安定供給」を通じて社会・医療へ貢献することを社会的使命とし、健康を願う人々、顧客、地域社会、株主、社員など全てのステークホルダーから必要とされ、継続して支持される企業集団を目指しております。当社グループは東邦薬品株式会社ならびに九州東邦株式会社が独占禁止法第3条（不当な取引制限の禁止）に違反したとして排除措置命令等を受けた事案を受け、関連法規の遵守（コンプライアンス）及びリスクマネジメントを最優先事項として取り組んでまいりました。この度、当社グループのコンプライアンス、リスクマネジメントを含めたガバナンスのより一層の強化を図るべく、「ガバナンス強化特別委員会」（以下「本委員会」といいます。）を取締役会の諮問機関として設置することといたしました。本委員会は客観的かつ専門的立場から、内部統制組織に係る検証及びガバナンスに係る助言・提言を行うべく、当社から独立したメンバーで構成いたします。当社グループは本委員会からの助言・提言を踏まえ、更なるガバナンス体制の強化を図っていく所存です。

【構成メンバー】
 本委員会は、その設置目的に鑑み、法律・財務・企業経営等の専門性を持つ下記の社外メンバーで構成するものといたします。

委員長	高井 康行 (弁護士)	1972年4月 検事任官。東京地検特捜部等に勤務 1990年4月以降、福岡地検刑事部長、東京地検刑事部副部長、横浜地検特別刑事部長などを歴任 1997年6月 東京高検刑事部検事を最後に退官 1997年9月 弁護士登録 岐阜地検時代に岐阜県庁汚職事件、特捜部時代にリクルート事件等を担当。 福岡地検刑事部長時代に被害者通知制度を創設。 弁護士登録後は主に企業のコンプライアンス、危機管理に関する業務、企業の事業活動に伴う刑事事件等を取り扱う。その傍ら、公益活動として、政府の捜査手法・取調べの高度化を図るための研究会委員などを務める。
-----	----------------	--

項目	内容
期間	<ul style="list-style-type: none"> 2024年8月に設置 2025年2月7日付けで中間答申を実施 最終答申は2025年の夏頃を予定
目的	<ul style="list-style-type: none"> 法令違反や不適切な取引の再発防止策の立案 <ul style="list-style-type: none"> “客観的かつ専門的立場から、内部統制組織に係る検証及びガバナンスに係る助言・提言”（東邦HD開示資料より抜粋）
体制	<ul style="list-style-type: none"> 法律・財務・企業経営等の専門性を持つ下記の社外メンバー3名で構成 <ul style="list-style-type: none"> 委員長：高井 康行氏 委員：小谷 秀仁社外取締役 委員：後藤 千恵社外取締役 事務局：東邦HD 法務部、経営戦略本部、経営企画部

③なお、東邦HDが設立した「ガバナンス強化特別委員会」は実質を備えておらず、第三者委員会の代替とはなり得ません (2/2)

ガバナンス強化特別委員会は、第三者委員会の要件を充足していない

	独立性	活動の範囲	調査の手法	説明責任
第三者委員会の要件	<ul style="list-style-type: none"> 企業等から独立した委員のみをもって構成 事務局は第三者委員会に直属し、事務局担当者^と企業等との間で厳格な情報隔壁を設ける 	<ul style="list-style-type: none"> 不祥事について、調査を実施し、事実認定を行い、これを評価して原因を分析 <ul style="list-style-type: none"> 調査対象：不祥事の実事関係、経緯、動機、背景及び類似案件の存否、さらに内部統制、コンプライアンス、ガバナンス上の問題点、企業風土等 	<ul style="list-style-type: none"> 各種の手法等を用いて、事実をより正確、多角的にとらえるための努力を尽くす <ul style="list-style-type: none"> 例：ヒアリング、書証の検証、ホットラインの設置、デジタル調査 	<ul style="list-style-type: none"> 提出された調査報告書を遅滞なく、不祥事に関するステークホルダーに対して開示
ガバナンス強化特別委員会の充足度	<ul style="list-style-type: none"> 特定の執行役員の一存で高井氏に直接連絡をしたうえで、他の候補と比較することなく委員長として選任 法務部、経営戦略本部、経営企画部という日常的に執行と密接に協働する部署が通常業務の延長で関わっている 	<ul style="list-style-type: none"> 過去の不祥事に対する調査・原因究明や類似問題の有無の網羅的な検証とそれに基づく本質的な原因の特定を行わずに、「再発防止策の策定」に留まっている 	<ul style="list-style-type: none"> 類似案件の有無については、過去に実施した社内調査の結果の説明を受けるのみ 	<ul style="list-style-type: none"> 中間答申を踏まえた方針は開示しているものの、中間答申の内容自体は未開示 最終答申についても開示される予定はない認識



取引先からの信頼喪失と企業価値の不可逆的な毀損リスク

医薬品卸業界は、全国4社体制に集約されていますが、 製薬会社はリスク管理の観点から、取引先の更なる絞り込みを進めています

現在製薬会社による、一社流通等の取引卸の絞り込みが加速

“1品目でも**1社流通**を行っている」と回答した企業は回答のあった**95社中64社**、235品目だったことが明らかとなった。このうち、希少疾病用医薬品が134品目と大半を占め、生物由来製品が34品目、再生医療等製品が8品目だった”(当社による要約)

厚生労働省 流改懇 2023年9月

“この1年と6か月の間に、医薬品業界で大きく変化したなと感じていることが三点あります。(中略) もう一点は**医薬品の一社流通品が急激に増えたこと**”

2022年4月 ヘルスケアシステム研究所

製薬会社による主な取引先の絞り込み事例

製薬会社	実施時期	概要
グラクソ・スミス・クライン (GSK)	2023年	<ul style="list-style-type: none"> アルフレッサと東邦薬品の2社に取引を絞り込み バイタルネット、スズケンなど複数の卸と取引終了 2021年にも地方卸複数社との取引を停止済み
ファイザー	2023年	<ul style="list-style-type: none"> 中北薬品、鍋林、マルタケの地域卸3社との取引終了 「効率的な物流システム再考」を理由に卸再編を進行 東邦HDに一部製品流通を集約
ノバルティスファーマ	2020年	<ul style="list-style-type: none"> SMA治療薬「ゾルゲンスマ」をスズケンによる1社流通に 販売～配送までスズケングループが包括受託 CAR-T療法薬も同様にスズケン1社流通
ノボ ノルディスク	2019年	<ul style="list-style-type: none"> メディパル系含む8社との取引を停止へ 薬価制度改革に伴うコスト削減と物流効率化が目的 外資系企業での類似対応が進む可能性も示唆

東邦HDは、談合事件と日大事件を重ねた結果、4社中で最も高いコンプライアンスリスクを抱えていると見なされています

事件名
(発覚年¹)

東邦HDは全事案で当事者となり、コンプライアンスリスクの高さが露呈した

コンプライアンスリスクの観点からとみられる東邦HDとの取引停止の決定

宮城県価格カルテル事件
(2003年)



alfresa

SUZUKEN



JCHO
談合事件
(2019年)



alfresa

SUZUKEN



九州の国立病院
機構(NHO)
談合事件
(2021年)



alfresa

SUZUKEN



日大裏金事件
(2024年)



※アルフレッサは
不適切取引を拒絶



ヤンセン、東邦グループと取引打ち切り
背景に「コンプライアンス問題」か、セ
イエルとは4月以降も契約継続

2025.2.20

ヤンセンファーマが大手医薬品卸の東邦グループとの取引を3月末で終了することが、複数の関係者への取材でわかった。解約する対象には、東邦薬品（東京都中央区）、九州東邦（福岡市）、幸耀（香川県高松市）が含まれている。ただ、中国エリア... [\[続きを読む\]](#)

コンプライアンスリスクの高さへの懸念から、製薬企業による東邦HDとの取引停止が拡大した場合、収益基盤への悪影響は避けられません

出典: 日経テレコン; 医薬経済オンライン

注: [1]東邦HDまたは東邦薬品が当該事件に関与していることが、初めて対外的に報道された年（当社調べ）

こうした中で、日大事件を頑なに隠蔽し続けることは 取引先や市場からの信頼を失墜させます

再掲

①メディアインタビュー における齟齬ある説明 (p.23~26)

- メディアインタビューにおける回答と、日大事件の訴訟記録には重大な齟齬が複数あり、東邦HDが虚偽の説明を行っていることが疑われる

②日大事件について自主的な 対外公表の非実施 (p.27, 28)

- 東邦HDは、日大事件について一切の自主的な対外公表を行っていない
- 対外開示を控えた理由として「企業イメージの毀損回避」が挙げられ、当社との面談では「追及は控えてほしい」旨の執行役員の発言も確認

③第三者委員会の 設立の拒絶 (p.29~31)

- 独立した第三者委員会の設置は拒絶
- なお、東邦HDが設立した「ガバナンス強化特別委員会」は以下のとおり実質を備えないものに過ぎない
 - 独立性の不備
 - スコープ設定の不備
 - 調査手法の不備
 - 説明責任の不備

構造的なガバナンス不全の放置を続けることは、
コンプライアンスリスクの非解消を意味し、企業価値の不可逆的毀損に直結します

ガバナンス不全の解消に向けた議決権行使方針

当社は、枝廣氏、加茂谷氏、および小谷氏への反対の議決権行使を推奨します (1/2)



枝廣 弘巳 氏

東邦HD 代表取締役CEO兼CFO

経歴

1977年4月	東京海上火災保険 入社
1985年9月	常盤薬品 入社
2000年8月	常盤薬品 代表取締役社長
2012年6月	東邦HD 監査役
2015年6月	東邦薬品 代表取締役社長
2019年6月	東邦HD 代表取締役副会長CFO
2020年6月	東邦薬品 取締役（現任）
2022年6月	東邦HD 代表取締役CFO
2024年6月	東邦HD 代表取締役CEO兼CFO（現任）
2025年5月	東邦HD 代表取締役社長執行役員CEO（内定）

理由

- 入社以降の談合2件および日大事件のいずれについても経営の中枢に関与しており、東邦のガバナンス・コンプライアンス不全における責任を免れません
- 日大事件に関する報道対応では、訴訟記録と明確に矛盾する説明を行っており、虚偽説明の疑いが拭えません
- そのような中で、外部候補との比較を経ることなく、過去の不祥事に関する責任問題も検討されず、社内での継承としてCEO就任が決定されたことはその適切性に疑義があります

当社は、枝廣氏、加茂谷氏、および小谷氏への反対の議決権行使を推奨します (2/2)



加茂谷 佳明 氏

社外取締役・監査等委員

経歴

1978年4月	塩野義製薬 入社
2009年4月	塩野義製薬 執行役員業務部長兼東京支店長
2011年4月	塩野義製薬 常務執行役員
2017年4月	塩野義製薬 上席執行役員東京支店長
2020年4月	塩野義製薬 顧問 (現任)
2020年6月	東邦HD 社外取締役 (現任)

理由

- 最長任期の社外取締役でありながら、ガバナンス強化特別委員会にも関与せず、ガバナンス・コンプライアンス問題に対する無関心さが際立っています
- また、前指名委員会委員長として、過去の不祥事に関する責任を追及せず、CEOの適切な取締役選任を行わなかった上、その責任から逃れようとしています
- そもそも、加茂谷社外取締役は、東邦HDが株式を持ち合う企業の現役顧問であり、**独立性に疑義があります**



小谷 秀仁 氏

社外取締役・監査等委員

経歴

1994年4月	ファイザー 入社
1998年1月	万有製薬 入社
2009年7月	万有製薬 執行役員
2012年3月	万有製薬 副社長
2012年3月	メルク バイスプレジデント
2015年9月	パナソニックヘルスケアホールディングス 代表取締役社長CEO兼CTO
2019年9月	Frederick Research 代表社員 (現任)
2022年2月	ノボキュア 代表取締役 (現任)
2022年6月	東邦HD 社外取締役 (監査等委員) (現任)

理由

- 指名委員会委員として、**昨年の不適切な枝廣氏のCEO選任プロセスに関わっており、また指名委員会委員長として、枝廣氏を引き続きCEOとする不適切な意思決定を行った責任を有しています**

①枝廣CEOは、入社以降の談合2件および日大事件のいずれにおいても、発覚時及び対応時に経営の中枢に関与しており、東邦HDのガバナンス・コンプライアンス不全における責任を免れません

各事件の発覚年¹：



枝廣CEO

東邦HD入社

	JCHO談合事件	NHO談合事件	日大事件
当事者(東邦薬品)	代表取締役会長	当事者(九州東邦) 所属無し	当事者(東邦薬品) 取締役
東邦HD	取締役	東邦HD 代表取締役CFO	東邦HD 代表取締役CFO

入社以降の全ての不祥事の発覚時・対応時において、東邦HD、もしくは当事者となった東邦薬品の経営の中枢に関与し、問題を放置

出典: 有価証券報告書

注: [1]東邦HDまたは東邦薬品が当該事件に関与していることが、初めて対外的に報道された年(当社調べ); [2]役職は事件の発覚時もしくは対応時のもの

①日大事件に関する報道対応では、訴訟記録と明確に矛盾する説明を行っており、虚偽説明の疑いが拭えません

再掲

メディアインタビューにおける東邦HDの回答

訴訟記録を踏まえた当社の解釈

類似の不正取引の存在

- 医薬品の値引き分の一部を、その取引先とは関係しない別法人の口座にコンサル名目で振り込むケースは、**C社以外に『ない』**

“医薬品の値引き分の一部を、その取引先とは関係しない別法人の口座にコンサル名目で振り込むケースは、C社以外に「ない」と回答”

2024年7月4日 医薬経済ONLINE 『医薬品卸大手の東邦HD「日大事件」の証拠資料で歪な取引が露呈、メーカーからの契約解除リスクも』

- ①**取引先とは関係しない別法人の口座にコンサル名目で振り込むことは、トンネル会社への支払いと近似するところ、以下の観点から、**東邦HDでは「トンネル会社」への支払いが常態化していることが強く疑われる**

- 当時の馬田明専務から濱田矩男代表取締役社長宛のメールにおいて、「D会のトンネル会社E社で仕入れして送る」との記載があった

ペーパーカンパニーへの振り込みに対する認識

- ペーパーカンパニー名義の口座への振込みが日大側で不正リベートの原資になるとの認識は一切なかった

“東邦HDが取材で繰り返し強調したのは、C社名義の口座への振り込みが日大側で不正リベートの原資になるとの認識は一切なかったという点だ”

2024年7月4日 医薬経済ONLINE 『医薬品卸大手の東邦HD「日大事件」の証拠資料で歪な取引が露呈、メーカーからの契約解除リスクも』

- ②**以下の観点から、**不正リベートの原資になるという認識は「一切」なかったとの東邦HDの回答は、真実性に疑義がある**

- 事実として競合他社は同様の支払いスキームの応諾を拒絶したことから、不正な取引であるとの認識を持つことは可能だった
- 報酬の支払先（C社）の代表者が日大の関係者でないことは客観的に明らかであった

ペーパーカンパニーに対する認識

- C社がペーパーカンパニーであることも分からなかった

“それにC社がペーパーカンパニーであることもわからなかった、などと弁明した。本気で期待していたかは不明だが、コンサルの提供も「結果的になかった」”

2024年7月4日 医薬経済ONLINE 『医薬品卸大手の東邦HD「日大事件」の証拠資料で歪な取引が露呈、メーカーからの契約解除リスクも』

- ③**以下の観点から、**ペーパーカンパニーであることが分からなかったという東邦HDの回答は、その合理性・真実性に疑義がある**

- 相手方（C社）の住所が、単なる居住マンションの一室であることは容易に確認可能であった
- C社との契約書は、同社名義の口座への振込が正当に見えるように事後的に作成された名目上の契約書だった

①それにもかかわらず、外部候補との比較を経ることなく、過去の不祥事に関する責任問題も検討されず、社内での継承としてCEO就任が決定されたことはその適切性に疑義があります

CEO就任における外部候補との比較の非実施

- 本来CEO選任は、適切な外部候補との比較を通じて行われるべき

“また、現状の日本では経営トップを内部から登用する機会が多いものの、最も優れた後継者を選ぶという観点からは、企業の置かれた状況によっては、**外部からの招聘を検討することが適切な場合**もあり得る。”

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

“また、後継者候補が社内人材のみからなる場合には、後継者の指名も社内人材同士の比較による検討にならざるを得ないところ、**外部人材との比較やベンチマークを行うこと**により、後継者候補の相対的な状況を把握し、社内候補者の適格性を確認することにも資する”

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

- しかし、枝廣氏のCEO就任は**外部候補との比較を経ずに決定された**

(CEO選任において、客観的に複数の人たちを並べた上で最適な人物を選択するプロセスが選択されたかという質問に対して)

“**選択されなかった**と思います。先ほどご紹介させていただいたような事情で、枝廣がCEOを兼任するというチョイスでございましたので”

小谷社外取締役インタビュー議事録

CEO就任における不祥事問題に関する責任問題の非検討

- 過去の不祥事において経営の中核に関わっていた枝廣氏については、その**責任問題を検討した上で**、CEO就任の是非を決定すべき
- しかし、枝廣氏のCEO就任においては、**責任問題は一切検討されていない**

(CEO選任において、枝廣氏の責任問題を検討したかという質問に対して)

“その今回の枝廣のCEO就任っていうのは非常にこう難しい状況での判断でございまして、具体的にその**日大関係があったから、JCHOの案件があったから、枝廣が不適切であるとか、そういうレベルの話までは正直できなかった**ので、できてなかったと思います”

小谷社外取締役インタビュー議事録

②加茂谷社外取締役は、最長任期の社外取締役でありながら、ガバナンス強化特別委員会となっておらず、ガバナンス・コンプライアンスの不備への無関心さが際立っています

加茂谷氏は就任期間が最長の社外取締役



加茂谷 佳明氏

- 在任期間：2020年6月～（5年）
- 塩野義製薬出身



小谷 秀仁氏

- 在任期間：2022年6月～（3年）
- ファイザー、万有製薬等出身



後藤 千恵氏

- 在任期間：2022年9月～（3年）
- 弁護士、公認会計士

しかし、ガバナンス強化特別委員会のメンバーとなっておらず、ガバナンス・コンプライアンスの不備への無関心さが際立つ

- 2024年に新設されたガバナンス強化特別委員会に加茂谷氏は不在

【構成メンバー】

本委員会は、その設置目的に鑑み、法律・財務・企業経営等の専門性を持つ下記の社外メンバーで構成するものいたします。

委員長	高井 康行 (弁護士)	1972年4月 検事任官。東京地検特捜部等に勤務 1990年4月以降、福岡地検刑事部長、東京地検刑事部副部長、横浜地検特別刑事部長などを歴任 1997年6月 東京高検刑事部検事を最後に退官 1997年9月 弁護士登録 岐阜地検時代に岐阜県庁汚職事件、特捜部時代にリクルート事件等を担当。 福岡地検刑事部長時代に被害者通知制度を創設。 弁護士登録後は主に企業のコンプライアンス、危機管理に関する業務、企業の事業活動に伴う刑事事件等を取り扱う。その傍ら、公益活動として、政府の捜査手法・取調べの高度化を図るための研究会委員などを務める。
委員	小谷 秀仁	1994年4月 ファイザー社（米国）コネチカット州世界中央研究所 入社 1998年1月 万有製薬株式会社（現 MSD 株式会社）入社 2009年7月 同社執行役員コーポレートサービス担当 兼 社長室長 2012年3月 同社副社長執行役員営業本部長 兼 社長室長 2012年3月 メルク社（米国）バイスプレジデント 2015年9月 パナソニックヘルスケアホールディングス株式会社（現 PHCホールディングス株式会社）代表取締役社長 CEO 兼 CTO 2019年9月 Frederick Research 合同会社代表社員（現任） 2022年2月 ノボキア株式会社代表取締役（現任） 2022年6月 当社社外取締役（監査等委員）（現任）
委員	後藤 千恵 (弁護士・公認会計士)	1984年4月 株式会社ソシエ・ワールド 入社 1988年4月 株式会社東京学生進路資料室 入社 1994年9月 山田&パートナーズ会計事務所 入所 2006年10月 弁護士登録 さくら共同法律事務所 入所、公認会計士登録 2011年1月 さくら共同法律事務所 パートナー（現任） 2021年9月 株式会社アバント（現 株式会社アバントグループ）社外監査役 2022年9月 当社社外取締役（監査等委員）（現任） 2024年6月 当社社外取締役（監査等委員）（現任）

事務局：東邦ホールディングス株式会社 法務部、経営戦略本部 経営企画部

②また、前指名委員会委員長として、過去の不祥事に関する責任を追及せず、CEOの適切な取締役選任を行わなかった上、その責任から逃れようとしています

昨年の枝廣氏のCEO選任において、外部候補との比較を実施しない、過去の不祥事に関する責任問題を検討しない等適切な選任プロセスを経なかった

加茂谷氏は中途半端な時期に指名委員会委員長を退任し、当社との面談にも応じず、責任から逃れようとしている

①それにもかかわらず、外部候補との比較を経ることなく、過去の不祥事に関する責任問題も検討されず、社内での継承としてCEO就任が決定されたことはその適切性に疑義があります

CEO就任における外部候補との比較の非実施

- 本来CEO選任は、適切な外部候補との比較を通じて行われるべき

“また、現状の日本では経営トップを内部から登用するケースが多いものの、最も優れた後継者を選ぶという観点からは、企業の置かれた状況によっては、外部からの招聘を検討することが適切な場合もあり得る。”

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

“また、後継者候補が社内人材のみからなる場合には、後継者の指名も社内人材同士の比較による検討にならざるを得ないところ、外部人材との比較やベンチマークを行うことにより、後継者候補の相対的な状況を把握し、社内候補者の適格性を確認することにも資する”

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

- しかし、枝廣氏のCEO就任は外部候補との比較を経ずに決定された

(CEO選任において、客観的に複数の人たちを並べた上で最適な人物を選択するプロセスが選択されたかという質問に対して)

“選択されなかったと思います。先ほどご紹介させていただいたような事情で、枝廣氏がCEOを兼任するというチョイスでございましたので”

小谷社外取締役インタビュー議事録

CEO就任における不祥事問題に関する責任問題の非検討

- 過去の不祥事において経営の中核に関わっていた枝廣氏については、その責任問題を検討した上で、CEO就任の是非を決定すべき
- しかし、枝廣氏のCEO就任においては、責任問題は一切検討されていない

(CEO選任において、枝廣氏の責任問題を検討したかという質問に対して)

“その今回の枝廣氏のCEO就任っていうのは非常にこう難しい状況での判断でございまして、具体的にその日大関係があったから、JCHOの案件があったから、枝廣氏が不適切であるとか、そういうレベルの話までは正直できなかったんで、できてなかったと思います”

小谷社外取締役インタビュー議事録

- 加茂谷氏は、今年の1月という極めて中途半端な時期に指名委員会委員長を退任

— なお、指名委員会委員長の交代は、交代のタイミングでアナウンスされず

- 加茂谷氏は、指名委員会委員長を退任したことを理由に、役員選任議案についての筆頭株主である当社との面談を欠席

②そもそも、加茂谷社外取締役は、東邦HDが株式を持ち合う企業の現役顧問であり、独立性に疑義があります

加茂谷氏は、現在塩野義製薬の顧問を務めている

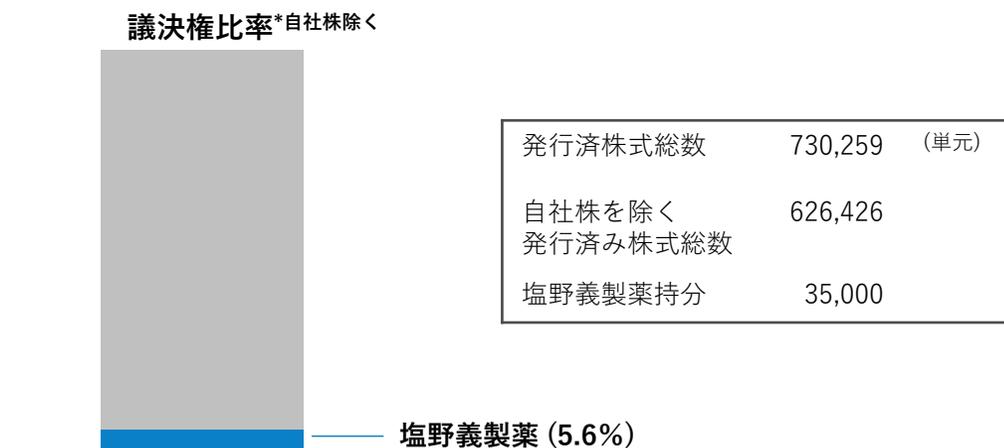


塩野義製薬は、東邦HDの主要な株式持ち合い先企業

■ 塩野義製薬と東邦HDは株式の持ち合いを行っている

東邦HD 有価証券報告書	塩野義製薬(株)	523,614 4,058	523,614 3,129	医薬品の仕入れ等の取引において緊密な関係を維持するため	有
塩野義製薬 有価証券報告書	東邦ホールディングス(株)	3,500,112	3,500,112	同社グループは当社の取引先の一つであるため、医薬品販売等における取引関係維持・強化のために株式を保有しております。2024年5月の取締役会において、個別の政策保有株式について、保有目的、保有に伴う便益・リスク、資本コスト等を総合的に検証し、経済合理性・戦略妥当性を確認しております。	有
		12,782	8,225		

■ 持ち合いの結果、塩野義製薬は、東邦HDの議決権の内、5.6%を有する大株主の一社となっている



③小谷氏は、指名委員会委員として、昨年の不適切な枝廣氏のCEO選任プロセスに関わっており、また指名委員会委員長として、枝廣氏を引き続きCEOとする不適切な意思決定を行った責任を有しています

昨年の枝廣氏のCEO選任において、外部候補との比較を実施しない、過去の不祥事に関する責任問題を検討しない等適切な選任プロセスを経なかった

現指名委員会委員長として、責任問題を抱える枝廣氏を引き続きCEOとする意思決定を行った責任を有する

①それにもかかわらず、外部候補との比較を経ることなく、過去の不祥事に関する責任問題も検討されず、社内での継承としてCEO就任が決定されたことはその適切性に疑義があります

CEO就任における外部候補との比較の非実施

- 本来CEO選任は、適切な外部候補との比較を通じて行われるべき

“また、現状の日本では経営トップを内部から登用するケースが多いものの、最も優れた後継者を選ぶという観点からは、企業の置かれた状況によっては、外部からの招聘を検討することが適切な場合もあり得る。”

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

“また、後継者候補が社内人材のみからなる場合には、後継者の指名も社内人材同士の比較による検討にならざるを得ないところ、外部人材との比較やベンチマークを行うことにより、後継者候補の相対的な状況を把握し、社内候補者の適格性を確認することにも資する”

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

- しかし、枝廣氏のCEO就任は外部候補との比較を経ずに決定された

(CEO選任において、客観的に複数の人たを並べた上で最適な人物を選択するプロセスが選択されたかという質問に対して)

“選択されなかったと思います。先ほどご紹介させていただいたような事情で、枝廣がCEOを兼任するというチョイスでございましたので”

小谷社外取締役インタビュー議事録

CEO就任における不祥事問題に関する責任問題の非検討

- 過去の不祥事において経営の中核に関わっていた枝廣氏については、その責任問題を検討した上で、CEO就任の是非を決定すべき
- しかし、枝廣氏のCEO就任においては、責任問題は一切検討されていない

(CEO選任において、枝廣氏の責任問題を検討したかという質問に対して)

“その今回の枝廣のCEO就任というのは非常に難しい状況での判断でございまして、具体的にその日大関係があったから、JCHOの案件があったから、枝廣が不適切であるとか、そういうレベルの話までは正直できなかったもので、できてなかったと思います”

小谷社外取締役インタビュー議事録

- 小谷氏は、今年の1月に指名委員会委員長に就任し、CEOとして不適切な枝廣氏をCEOとして内定させた
- 取締役選任の背景について面談にて聴取したが、枝廣氏の代表取締役CEOとしての選任の妥当性について説得力のある説明はなされなかった

免責事項

免責事項

このプレゼンテーション資料及びこのプレゼンテーション資料に含まれている情報（以下総称して「本プレゼンテーション」）は、東邦ホールディングス株式会社（以下「東邦HDサッポロ」）の株主のために提供されるものです。3D Investment Partners Pte Ltd.は、東邦HDの株式を保有するファンド（以下「3Dファンズ」）の資産運用会社です。

本プレゼンテーションでは、東邦HDの事業、資本構成、取締役会、ガバナンス体制に限定した、3D Investment Partners Pte Ltd.及びその関連会社並びにそれらの関係者（以下総称して「3DIP」）の評価、推定及び意見を示しています。3D Investment Partners Pte Ltd.は、3Dファンズの資産運用会社としての立場からのみ、評価、推定及び意見を示しています。

本プレゼンテーションは、東邦HDの株主総会における取締役選任議案又は他の議案に関する議決権の行使又はその他の行為について、3DIPと共同で株主の権利（議決権を含みますが、これに限りません。）を行使することを勧誘又は要請するものではありません。3DIPは、自らの評価、推定及び意見を表明する行為又は本プレゼンテーションにおいて若しくは本プレゼンテーションを通じて行う他の株主との対話により、日本法（又はその他の適用がある法律）に基づき、共同保有者・特別関係者・密接関係者として取り扱われる意図又は合意がないことを明確にします。

3DIPは、東邦HDの株主が保有する議決権の行使につき、東邦HDの株主を代理する権限を受任する意思はありません。

3DIPは、東邦HD及び東邦HDグループ会社の事業や資産を第三者に譲渡又は廃止することについて、3DIPが、自ら又は他の東邦HDの株主を通じて、東邦HDの株主総会で提案することを意図するものではありません。また、3DIPは、東邦HD及び東邦HDグループ会社の事業の継続的かつ安定的な実施を困難にする行為を行うことを目的とする意思を有していません。

本プレゼンテーションは、いかなる取引、サービス若しくは商品の提案、勧誘若しくはマーケティング、広告、誘因又は表明ではなく、投資商品若しくはいかなる種類の投資の売買の助言若しくは投資商品を購入し若しくは売却すること、何らかの投資を行うこと、何らかの取引を実行すること若しくは（条件が記載されているか否かを問わず）その他の行為を避けるべきことを推奨するものではなく、また、いかなる特定の投資若しくは投資戦略のメリットなどに関する意見でもありません。戦略や取引のいかなる事例も、単に説明を目的としたものであり、過去又は将来の戦略や実績を示すものではなく、特定の戦略の成功可能性を示すものでもありません。

本プレゼンテーションは、情報提供のみを目的としたものであり、その他のいかなる目的のためにも、いかなる人にも依拠することはできません。また、本プレゼンテーションは、取引、投資、財務、法律、税務その他のいかなる助言、提案若しくは招請でもありません。

本プレゼンテーションは、3DIPが独自に収集した情報及び公表されている情報（いずれも3DIPは別途の検証を行っていません。）に基づき作成されたものであり、完全性、適時性又は包括性のあるものではありません。3DIPは、日本の金融商品取引法が規定するインサイダー情報（以下「インサイダー情報」）を受領しておらず、また、本プレゼンテーションにはいかなるインサイダー情報も記載していません。

本プレゼンテーションには「将来の見通しに関する記述」が含まれています。特定の将来の見通しに関する記述は、過去又は現在の事実と厳密には関連していない記述であり、「かもしれない」、「でしょう」、「想定します」、「信じます」、「予想します」、「計画します」、「推定します」、「見込んでいます」、「目標とします」、「予想します」、「求めています」、「し得ます」といった表現やこれらと同等の用語を用いたその他の変換形、否定形、類似表現の一切を含んでいます。

同様に、3DIPの目的、計画、事業戦略、目標などを記載した記述は、将来を見据えたものです。本プレゼンテーションに記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、3DIPが本プレゼンテーションの作成時点で入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいた、3DIPの意図、認識、期待、推定、仮定及び評価に基づいています。これらの記述は、将来の業績を保証するものではなく、リスク、不確実性、仮定その他予測することが困難な要素を含んでおり、3DIPのコントロールの範囲内ではなく、実際の業績と大きく異なる可能性があります。したがって、実際の業績などがこれらの業績見通しとは大きく異なる結果となり得ます。そのため、実際の結果を予測するものとして将来に関する記述に依拠するべきではなく、実際の結果は将来に関する記述として記載され、又は示唆されたものと大きく異なる可能性があります。3DIPは、新たな情報、将来の展開その他の結果にかかわらず、将来の予想に関する記述を更新して公表したり、修正する義務を負いません。

免責事項

3DIPは、本プレゼンテーションに記載された情報が正確で信頼できるものであると信じていますが、3DIPは、当該情報や記載されている東邦HDグループ及びその他の企業に関する記述、口頭でのコミュニケーションについての正確性、完全性又は信頼性について何らの表明又は保証を行うものではありません。また、3DIPは、これらの記述やコミュニケーション（それについての不正確性や欠落も含みます。）についてのいかなる責任を負うものではありません。なお、公開会社については、公開会社又はその内部者が保有する非公開情報のうち、当該公開会社が公開していない情報が存在する場合があります。したがって、本プレゼンテーションに記載されている全ての情報は、何らかの保証をするものではなく、「現状のまま」で表示されており、3DIPはその情報の正確性、完全性又は適時性や、使用した結果について何らの表明も暗示的に行うものではありません。自ら専門家の助言を得て、関連する問題に関して自ら評価を行ってください。3DIPは、本プレゼンテーションに含まれる情報（それについての不正確性や欠落も含みます。）の全部若しくは一部の使用やそれに関連して発生したいかなる損失に対しても、いかなる義務又は責任も負いません。いかなる投資も、完全な資本の喪失を含む重大なリスクを伴います。いかなる予測や見積もりも、単に説明を目的としたものであり、想定される損益の上限を示したものとして捉えるべきではありません。3DIPは、いかなる人に通知することなく、本プレゼンテーションの全部又は一部を変更することができますが、本プレゼンテーションにおける修正、更新、追加情報若しくは資料を提供する義務、又は不正確を訂正する義務は負いません。

本プレゼンテーションには、ニュース報道又はその他の公開の第三者情報源（「第三者資料」）からのコンテンツ若しくは引用、又はそれらへのハイパーリンクが含まれ得ます。本プレゼンテーションにおける第三者資料の引用の許可は、求められておらず、取得されていないことがあります。なお、第三者資料の内容については、3DIPが独自に検証を行ったものではなく、必ずしも3DIPの見解を示すものではありません。第三者資料の著者及び／又は発行者は、3DIPとは独立しており、異なる見解を持つ可能性があります。本プレゼンテーションに第三者資料を提供することは、3DIPが第三者資料の内容の一部について支持若しくは同意すること、又は第三者資料の著者若しくは発行者が、関連する事項に関して3DIPが表明した見解を支持若しくは同意することを意味するものではありません。第三者資料は、記載された問題に関して他の第三者により表明された関連するニュース報道又は見解の全てでもありません。

本プレゼンテーションの英語版に記載される（他の者に帰属しない）3DIPが作成した情報で、英語版と本プレゼンテーションの日本語版とが一致しない場合、別途の明示がない限り、日本語版の意味が優先されます。

3DIPは、現在、東邦HDグループの有価証券を実質的に保有し、及び／又は経済的利害関係を有しており、将来においても保有し、または経済的利害関係を有する可能性があります。3DIPは、東邦HDグループに対する投資について、継続的に、また、様々な要因に応じて、東邦HDグループの財政状態及び戦略的方向性、東邦HDとの協議の結果、全体的な市場環境、3DIPが利用可能なその他の投資機会、東邦HDグループの有価証券の購入又は売却を希望する価格で実行する可能性など、いつでも（3DIPがポジションを得た後の公開市場又は非公開の取引を含みます。）、売買、カバー、ヘッジ、又は投資の形態や実体（東邦HDの有価証券を含みます。）を、関係法令で許容されるいかなる方法によっても、変更する可能性があり、また、そのような変更について他者に通知する義務を明示的に負うものではありません。また、3DIPは、東邦HDに対する投資に関して適当と判断するいかなる行動も取る権利を留保します。この行動は、取締役会、経営陣又は他の投資家とのコミュニケーションを含みますが、これに限られません。

本プレゼンテーション及びその内容は3DIPの著作物です。本プレゼンテーションで言及されるすべての登録された又は登録されていないサービスマーク、商標及び商号は、それぞれの所有者の財産であり、3DIPによる本プレゼンテーションの使用は、これらのサービスマーク、商標及び商号の所有者との提携又は所有者による承認を意味するものではありません。いかなる場合においても、3DIPは、本プレゼンテーションの使用から生じる、直接的又は間接的な特別損害、付随的損害又は派生的損害（逸失利益を含みます。）について、いかなる当事者に対しても責任を負わないものとします。

本プレゼンテーションに記載された内容は、予告なく変更・更新されることがありますので、ご注意ください。本プレゼンテーションを読むたびに全ての内容をご確認ください。