

東邦HDの企業価値を蝕む病理について

2025年12月



エグゼクティブ・サマリー

エグゼクティブサマリー（1/3）

取締役の任務懈怠（善管注意義務の違反/怠り）

- 当社は2025年8月、検察庁に対して訴訟記録閲覧請求を行い、現CEO枝廣氏およびCOO馬田氏が2020年に東京地方検察庁で行った供述を内容とするJCHO談合事件に関する供述調書を入手した
 - この供述調書は、供述者による署名押印という要件を備えており、裁判所においても法的証拠として扱われる正式な書類
- 供述調書には、経営トップ自らが不正を「必要悪」と見なし、組織全体として法令違反を戦略的に容認・関与していたという事実、及び類似の不祥事が存在したことが記録されていた
 - 枝廣CEOと馬田COOの両氏が、JCHO談合事件以前に同様の受注調整が行われていたことを供述
 - 枝廣CEOは売上・利益の確保のため戦略的に受注調整を容認し、是正措置を講じなかったことを供述
 - 馬田COOは受注調整を容認し、是正措置を講じなかったことだけでなく、過去には自らが不正を手掛けたことを供述
- 供述調書の内容からすれば、枝廣氏・馬田氏を含む取締役が、過去に善管注意義務違反を犯していたと考えられる
 - 内部統制構築義務違反：2003年の談合事件で行政処分を受けて以降、内部で再発防止策を策定したにもかかわらず、JCHO談合事件、NHO談合事件と立て続けに談合が発生
 - 監視義務違反：JCHO談合事件以前の談合の存在を枝廣氏・馬田氏は認識していたものの、なんら是正措置は取らなかった
 - 子会社株式の価値保全義務違反：東邦HDの子会社である東邦薬品は、JCHO談合事件、NHO談合事件で課徴金・罰金・和解金による多額の損害が発生
- また、現在進行形で、取締役の任務懈怠（善管注意義務の違反/怠り）が生じているおそれがあり、将来の不祥事の再発が懸念される
 - 本来、子会社における未発覚の不祥事の存在が疑われる場合は事実確認と原因究明を行うべきにもかかわらず、東邦HDは現在もなお何らそのような措置を取ろうとしていない
 - 発覚済みの組織的な不祥事については、本来第三者による事実確認と原因究明を踏まえた、再発防止策の策定が必要であるが、東邦HDはそのような取組を拒絶し続けている
- 当社が善管注意義務違反/取締役としての任務懈怠を示す供述調書を東邦HDに共有してからわずか1ヶ月半後に買収防衛策が導入され、当社が支配権取得を目的とし、一般株主と利益が相反するおそれがあるなどの指摘を受けたため、当社の考え方を株主の皆様に適切に理解していただきたく、本情報を開示するに至った

エグゼクティブサマリー（2/3）

東邦HDの病理と企業価値毀損のサイクル（1/2）

■ 東邦HDが取締役の善管注意義務違反/任務懈怠を構成するまでに、組織的な不正への対応を怠っていることの病理は「隠蔽体質」と「形骸化した対応への逃避」にある

- 隠蔽体質という病理を示す事象：①不正の「必要悪」として的是認 ②不正の「客観的検証の拒絶」 ③不正の黙殺と株主への虚偽説明
 - ✓ ①不正の「必要悪」として的是認：不正を事業継続ひいては会社のための「必要悪」として組織的に是認
 - ✓ ②不正の「客観的検証の拒絶」：経営の監督の役割を担う社外取締役さえも、不正の調査を拒絶、また経営陣は第三者による事実認定・原因究明を拒絶
 - ✓ ③不正の黙殺と株主への虚偽説明：前定時株主総会では現経営陣が不祥事に関与・黙認していたことを示す供述調書の内容を株主に隠蔽し、虚偽の説明を実施
- 形骸化した対応への逃避という病理を示す事象：①「お役所向け」の儀式としての再発防止策 ②「調査なき答申」によるアリバイづくり
 - ✓ ①「お役所向け」の儀式としての再発防止策：過去発生した不祥事の再発防止策は「現状を変えるため」ではなく、「対応した」との体裁を整えるための儀式として行われてきた
 - ✓ ②「調査なき答申」によるアリバイづくり：ガバナンス強化のための特別委員会でさえも、本質的な変革のための検討を拒絶し、形式的な再発防止策の策定に終始

エグゼクティブサマリー（3/3）

東邦HDの病理と企業価値毀損のサイクル（2/2）

- 東邦HDが抱える病理は、企業価値を大きく毀損する「負のサイクル（不正への依存→交渉力の放棄→改善への諦め）」を生み出している
- 不正への依存を示す事象：①繰り返される談合 ②不正取引への関与が示す顧客への過度な迎合 ③経営トップによる不正の「必要悪」としての是認
 - ✓ ①繰り返される談合：2003年、2019年、2021年と談合が発覚しており、そのたびに再発防止策を策定しているが、再発を繰り返し続けている
 - ✓ ②不正取引への関与が示す顧客への過度な迎合：顧客からの要求に盲目的に従属し、日大事件において他社が拒絶した不正な取引に関与
 - ✓ ③経営トップによる不正の「必要悪」としての是認：業界に根差した談合を「必要悪」として容認し、顧客への過度な迎合（コンプライアンス違反）といった不正な取引を行うに至っている
- 交渉力の放棄を示す事象：①価格決定権の放棄を示す異常な商慣習 ②顧客に忖度した非合理的なオペレーション
 - ✓ ①価格決定権の放棄を示す異常な商慣習：価格決定権の放棄を示す異常な商慣習を受け入れ、取引を行い続けている
 - ✓ ②顧客に忖度した非合理的なオペレーション：交渉力の獲得を放棄し、顧客への過剰な忖度を是認し非合理的な物流オペレーションを維持し続けている
- 改善への諦めを示す事象：①長期間にわたる国からの是正勧告の無視 ②現場レベルでの改善の諦め ③長年に亘る粗利率の低下と「薄利多売」の現状の放置
 - ✓ ①長期間にわたる国からの是正勧告の無視：異常な商慣習と非合理的な物流オペレーションの改善を、国が求め続けているにもかかわらず、是正を放棄し続けている
 - ✓ ②現場レベルでの改善の諦め：従業員の口コミやガバナンス強化特別委員会による指摘に鑑みると、現場でも現状を追認し、改善を諦めていることは明白
 - ✓ ③長年に亘る粗利率の低下と「薄利多売」の現状の放置：粗利率は長年に亘り低下し続けており、枝廣CEOもその状況を放置

取締役の任務懈怠（善管注意義務の違反/怠り）

当社は2025年8月、検察庁に対して訴訟記録閲覧請求を行い、現CEO枝廣氏およびCOO馬田氏が2020年に東京地方検察庁で行った供述を内容とする、JCHO談合事件¹に関する供述調書を入手しました



枝廣CEOの供述調書

- JCHO談合に関する法令違反被疑事件について、枝廣氏は被疑者として検察庁に対し、事件の概要や発生経緯、類似事案の有無、自身の関与、再発防止に向けた取組状況などについて供述した

令和2年（特わ）第3100号 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律違反被告事件保管記録



馬田COOの供述調書

- JCHO談合に関する法令違反被疑事件について、馬田氏は被疑者として検察庁に対し、事件の概要や発生経緯、類似事案の有無、自身の関与、再発防止に向けた取組状況などについて供述した

金和2年（特わ）第3100号 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律違反被告事件保管記録

出典: 令和2年(特わ)第3100号「私の独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律違反被告事件保管記録」枝廣弘巳氏 供述調書; 馬田明氏 供述調書

注: [1]独立行政法人地域医療機能推進機構（JCHO）が行った医薬品の共同入札をめぐり、東邦薬品を含む大手医薬品卸4社が、2016年と2018年の入札で受注シェア、落札者、価格を事前に話し合って決めていたとして、公正取引委員会に独占禁止法違反で告発・課徴金処分等を受けた事件。

この供述調書は、供述者による署名押印という要件を備えており、裁判所においても法的証拠として扱われる正式な書類です

供述調書とは、
刑事訴訟法に規定された正式な手続きに則って作成された文書

- 供述調書には被疑者や参考人の供述が正確に記録され、供述者自身により誤りがないことが確認されている

“前項の調書は、これを被疑者に閲覧させ、又は読み聞かせて、誤がないかどうかを問い合わせ、被疑者が増減変更の申立をしたときは、その供述を調書に記載しなければならない。

被疑者が、調書に誤のないことを申し立てたときは、これに署名押印することを求めることができる。但し、これを拒絶した場合は、この限りでない”

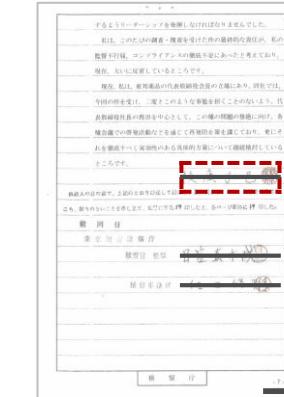
刑事訴訟法第198条4項、5項

- 署名または押印がされた供述調書は証拠とすることができます

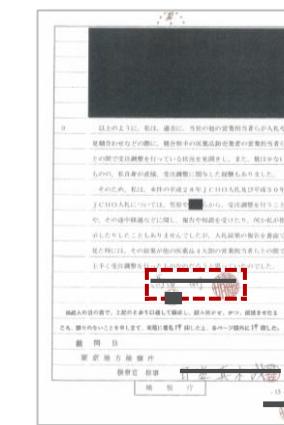
“被告人以外の者が作成した供述書又はその者の供述を録取した書面で供述者の署名若しくは押印のあるものは、（中略）これを証拠とすることができます¹”

刑事訴訟法第321条1項柱書

枝廣CEOおよび馬田COOは、
署名・押印をもって供述調書の内容に誤りがないことを認めている



枝廣CEOの署名・押印



馬田COOの署名・押印



供述調書には、経営者自らが不正を「必要悪」と見なし、組織全体として法令違反を戦略的に容認・関与していたという事実が記録されていました（1/2）

枝廣CEOは売上・利益の確保のため戦略的に受注調整を容認し、是正措置を講じなかったことを供述した



枝廣CEO

JCHOに関する検察の取り調べにおける枝廣氏の供述調書

“代表取締役社長であった私自身、入札や見積合わせなどの際には、東邦薬品と同業他社との間で受注調整などを行っているのだろうとは思いつつも、東邦薬品の**売上や利益の獲得、受注シェアの確保などを優先する気持ちから、入札担当者やその上司らに対し、受注調整などをしないように直接指導したり、そのような行為を防止するために踏み込んだ措置を探ろうとはしませんでした**”

“薄利多売と言われる医薬品卸売業界で**売上や利益を確保するには、医薬品の取引関係を継続すること、いわゆる「帳合」を維持することが手っ取り早く、そのためには受注調整などが必要となる場合も当然あるだろうと私は思っていました**”

“会合では、競合他社の幹部連中との間で、「これからも協力してやっていきましょう。」などと意味ありげな言葉を交わしていましたが、その言葉のうちには、医薬品購入の入札などの際には、それぞれの売上や利益を確保するため、お互いに譲るところは譲り、**受注調整をしながら上手くやっていきましょう**という意味も込められているものと理解し、応対していました”



供述調書には、経営者自らが不正を「必要悪」と見なし、組織全体として法令違反を戦略的に容認・関与していたという事実が記録されていました（2/2）

馬田COOにおいては受注調整を容認し、是正措置を講じなかったことだけでなく、自らが不正を手掛けていることを供述した



馬田COO

JCHOに関する検察の取り調べにおける馬田氏の供述調書

“私は、過去に、当社の他の営業担当者らが入札や見積合わせなどの際に、競合相手の医薬品卸売業者の営業担当者らとの間で受注調整を行っている状況を見聞きし、また、数は少ないものの、**私自身が直接、受注調整に関与した経験もありました**”

“各医薬品卸売会社の営業担当者間で**受注調整を行っているだろうと思いつつも、当社の売上や利益、受注シェアの確保を優先し、敢えて受注調整を止めるよう部下に指示することもせず、黙認してきました**”

（以下に記載する内容は、JCHOによる公取取引委員会や理生労働省などの「お役所調査」つまり裏向きの競合防止策であり、内容も抽象的でなく具体性のないものでした。）

別の機会にお話したように、私は、過去に、当社の他の営業担当者が実施した入札や見積合わせなどの際、競合他社の営業担当者との間で受注調整を行っている状況を見聞きしました。私自身も受注調整に直接関与した経験もありましたので、医薬品卸売業界で入札などの際に営業会社間で受注調整を行うのが当たり前であり、むしろ、営業が悪いですが「必要悪である」くらいに受け止めてしまっていました。

ですから、私自身、JCHOの本件各入札当時は、当社の専務取締役営業部課長と医薬品卸売会社の部長を兼任する上にも本件各入札を担当する病院取締部の部長職にあつたのに、各医薬品卸売会社の営業担当者間で受注調整を行っているだろうと思いつつも、当社の売上や利益、受注シェアの確保を優先し、敢えて受注調整を止める上手く手応えを出せなかったと自己反省しております。

また、私は、令和元年6月に当社の代表取締役社長に就任した後も、これまでと同様に、入札などにおける受注調整を止めるような具体的な方針を採らず、放棄してきました。

そのような意識でしたから、私が含め、当社では、今回の件が発覚する以前は、「競合防止策なんて、形式的にやつておけばいいんだ」と思っていただけでなかったため、前述のように、抽象的で具体性

この新事実は、不正が現場レベルにとどまらず、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を示しています

また、供述調書には、JCHO談合事件の類似案件が過去に存在していたことも示されています

枝廣CEOと馬田COOの両氏が、JCHO談合事件以前に同様の受注調整が行われていたことを供述した



枝廣CEO

JCHOに関する検察の取り調べにおける枝廣氏の供述調書

“私は医薬品卸売業界に身を置く者として、平成28年JCHO入札及び平成30年JCHO入札の当時から、それら**JCHOの入札はもちろんのこと** [黒塗り]東邦薬品、アルフレッサ、メディセオ及びスズケンのいわゆる**「医薬品4大卸」などの同業他社間で受注調整などを行っているのであろうと思っていました**”



馬田COO

JCHOに関する検察の取り調べにおける馬田氏の供述調書

“もっとも、私は、これまでの私自身の経験などから、JCHO [黒塗り]などによる医薬品の共同入札 [黒塗り]などにおいて、当社を含む医薬品卸売業者の間で、**受注調整が当たり前のように行われていたことは昔から承知しており、引き続き、同様の受注調整が行われているであろうことは分かっていました**”



供述調書の内容によれば、枝廣氏・馬田氏を含む取締役が、過去に善管注意義務違反を犯していたと考えられます

各事件の発覚年¹：

	枝廣氏の役職	馬田氏の役職	概要	善管注意義務違反の内容
2003 宮城県価格カルテル事件 供述調書により枝廣氏・馬田氏が黙認・関与した類似事案が存在することが判明した期間	東邦薬品 2014-2022: 取締役 2015-2022: 代表取締役 ⁵ HD 2015-: 取締役 2019-: 代表取締役	東邦薬品 2012-: 取締役 2019-: 代表取締役 HD 2016-: 取締役	<ul style="list-style-type: none"> 仙台市内のホテルで医薬品卸10社が価格カルテルを結ぶ 0.4億円の課徴金納付命令を受ける <p>■ 宮城県の事案で”再発防止策”を実施</p> <p>■ にもかかわらず、枝廣氏・馬田氏は類似事案を黙認・関与</p> <p>■ また、適切な是正措置も取らなかった</p>	内部統制システム構築義務違反² <ul style="list-style-type: none"> 2003年の談合処分以降内部で再発防止策を策定したにもかかわらず、JCHO談合事件、NHO談合事件と立て続けに談合が発生 JCHO談合事件以前の談合の存在を枝廣氏・馬田氏は認識していたものの、何ら是正措置は取らず 長きにわたり実効性のある統制システム構築を怠ってきた、歴代取締役会を構成する取締役の長期的な内部統制システム構築義務違反を示す 監視義務違反³ <ul style="list-style-type: none"> 2016, 2018年のJCHO談合事件等において、当時の取締役（枝廣氏・馬田氏ら）は、談合の存在を認識しつつ黙認し、適切な是正措置を講じなかった旨を供述調書等で自認 取締役としての監視義務違反であり、その結果として課徴金・和解金等の巨額の損害を会社に与えた
2019 JCHO談合事件 ※実際の談合は2019年以前	当事者 東邦薬品 代表取締役会長 HD 取締役	当事者 東邦薬品 — HD 取締役	<ul style="list-style-type: none"> JCHO発注の医薬品の入札を巡り、医薬品卸4社が談合を繰り返す 1.6億円の課徴金納付命令、2.5億円の罰金と33億円の和解金が発生 	子会社株式の価値保全義務違反⁴ <ul style="list-style-type: none"> 子会社株式の価値毀損に繋がる法令違反・不祥事の存在を認識していたにもかかわらず、東邦HDの取締役として是正措置を講じなかった 結果として、課徴金等により子会社株式の価値を毀損しており、子会社株式の価値保全義務違反を示す
2021 NHO談合事件 ※実際の談合は2021年以前	当事者 九州東邦 — HD 代表取締役CFO	当事者 九州東邦 — HD 取締役	<ul style="list-style-type: none"> 九州地区における医薬品入札で医薬品卸6社が談合を行う 1.3億円の課徴金納付命令を受ける 	

出典：会社開示資料；各種ニュース記事；令和2年（特わ）第3100号 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律違反被告事件保管記録 枝廣弘巳氏 供述調書；馬田明氏 供述調書

注：[1]東邦HDまたは東邦薬品、九州東邦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）。役職は事件の発覚時もしくは対応時のもの；[2]内部統制システム構築義務は、会社法399条1項1号および2項に規定され、その内容は会社法施行規則110条の4で具体化されている。また、その履行状況は会社法399条の2第3項第1号、会社法施行規則130条の2第1項によって監査等委員会の監査対象とされている。；[3]監視義務は、取締役の善管注意義務（会社法330条・民法644条）の一内容であり、また忠実義務（会社法355条）とも関連する。；[4]子会社株式の価値保全義務は、取締役の善管注意義務（会社法330条・民法644条）および忠実義務（会社法355条）に基づき導かれる義務である。；[5]一部期間のみ代表権のない取締役

(ご参考) 世紀東急工業の事例では、監視義務違反による株主代表訴訟で損害賠償請求が認められています

事業の概要と経緯

- 世紀東急工業は、2011年から2015年にかけて行われた**独禁法違反事案について、公取委から課徴金命令を受けた**
- 公取委から会社に課された課徴金を会社の損害と捉え、**当該事案に作為・不作為を通じて関与した代表取締役および取締役**に対し、株主が損害賠償を求める株主代表訴訟を提起した
- 裁判所は、カルテルに直接関与した取締役はもとより、**独禁法違反事案の存在を認識しながらこれを黙認し、是正措置を講じなかった代表取締役についても、善管注意義務違反を認定した**

年月	出来事
2011年-2015年	: アスファルト合材カルテルの発生
2017年	: 公正取引委員会による立ち入り調査
2019年7月	: 公正取引委員会による課徴金納付命令
2019年12月	: 調査報告書の開示
2020年12月	: 株主代表訴訟提訴
2022年3月	: 原告勝訴（地裁）
2023年1月	: 控訴棄却（高裁）

株主代表訴訟¹の判決と評価

被告	カルテル時の役職	訴訟理由
A氏	代表取締役社長	<p>“A氏は独禁法違反事案や談合罪に該当する行為を知悉していたが、法令遵守に関する管理体制を整えるべき義務を果たさなかった。同氏が遅滞なく、是正措置を導入し、管理体制をととのえていれば、違反行為はなされず、課徴金納付命令も受けずに済んだ”</p> <p>—株主代表訴訟提起に関する原告のプレスリリース</p>
判示		<p>取締役は、会社を名宛人として、会社がその業務を行うに際して遵守すべき全ての法令を遵守する義務を負うものであるところ、A氏の行為は、事業者であるP2を名宛人として、Pが遵守すべき独禁法3条に違反する行為を黙認した。（中略）A氏らは、本件自認課徴金額のうち、原告のA氏らに対する各請求額相当額の損害を賠償する義務を負うというべきである。</p> <p>—東京地方裁判所 判決</p> <p>“本判決からは、法令違反行為に直接は関与しなかった取締役においても、社内で違法行為が行われている認識がある以上、それを防止するために積極的な措置を取る法的義務が取締役に課されているのであるから、他の役員の法令違反行為について認識していた場合には、たとえ自身が関与していない場合であっても、任務懈怠と評価される可能性が高いといえる”</p> <p>加藤＆パートナーズ法律事務所 近時の重要裁判例 世紀東急工業株主代表訴訟事件</p>

善管注意義務違反を認める判決がなされたA氏の状況と、供述調書で明らかになったJHCO事件発生時の取締役の状況は酷似しています

出典: 原告開示資料; 加藤＆パートナーズ法律事務所「近時の重要裁判例 世紀東急工業株主代表訴訟事件（東京高判令和5年1月26日LEX/DB:25595301）」。出典内原典は、伊勢田道仁「『判例研究』法と政治74巻3号」

注: [1] 本件株主代表訴訟の被告は、A代表取締役社長、B事業推進本部副部長兼製品事業部長、C取締役・事業推進本部長、D取締役・事業推進本部副部長兼工務部長の4名（いずれもカルテル発生当時の役職）である。B氏・C氏・D氏の3名については、法令違反行為である価格カルテルを認識しこれに直接関与したことにより会社に対する任務懈怠が認められ、損害賠償責任を負うとの判決が下された。; [2]世紀東急工業のことを指す。

また、現在進行形で、取締役の任務懈怠（善管注意義務の違反/怠り）が生じているおそれがあり、将来不祥事の再発が懸念されます

各事件の発覚年¹：

2003	宮城県価格カルテル事件
2019	JCHO談合事件
2021	NHO談合事件
2024	日大事件

JCHO談合事件発覚時の東邦HDおよび東邦薬品の取締役としての善管注意義務違反 (p.12参照)

- 2003年の談合処分以降、内部で再発防止策を策定したにもかかわらず、JCHO談合事件、NHO談合事件と立て続けに談合が発生
- JCHO談合事件以前の談合の存在を枝廣氏・馬田氏は認識していたものの、何ら是正措置は取らず
- JCHO談合事件、NHO談合事件では課徴金/和解金、JCHO談合事件では更に罰金による多額の損害が発生

内部統制システム構築義務違反²

監視義務違反³

子会社株式の価値保全義務違反⁴

現取締役に疑われる、現在進行形での善管注意義務の違反/怠り

- 供述調書によると、類似不祥事が確実に存在するにもかかわらず、事実確認・原因究明を避け続けている
- すでに発覚した事案についても、組織的な不正にもかかわらず、第三者による事実認定・原因究明と再発防止策の構築を拒絶し続けている（当社の第三者委員会設置要請も再三にわたって拒絶）

内部統制システム構築義務違反のおそれ

- 第三者による事実認定・原因究明だけでなく、明らかに存在している不祥事の事実確認すら怠っている
- それにより、実効性のある再発防止策が策定されていない

現取締役が負うことになる責任

- 仮に内部統制システム構築義務を怠ったままであれば、将来的に不祥事が再発するリスクを高いまま放置していることとなる
- その場合、再度不祥事が発生し、課徴金や和解金などにより損害が生じ得る
- 当社が再三にわたり、実効性のある再発防止策を求め、潜在的な善管注意義務違反を指摘している中で、将来の不祥事・損害の発生が生じることは極めて悪質と言わざるを得ない

内部統制システム構築義務違反²

監視義務違反³

子会社株式の価値保全義務違反⁴

将来
不祥事が発生
した場合

出典：会社開示資料；令和2年（特わ）第3100号 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律違反被告事件保管記録 枝廣弘巳氏 供述調書；馬田明氏 供述調書

注：[1]東邦HDまたは東邦薬品、九州東邦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）。役職は事件の発覚時もしくは対応時のもの；[2]内部統制システム構築義務は、会社法399条1項1号号および2項に規定され、その内容は会社法施行規則110条の4で具体化されている。また、その履行状況は会社法399条の2第3項第1号、会社法施行規則130条の2第1項によって監査等委員会の監査対象とされている。；[3]監視義務は、取締役の善管注意義務（会社法330条・民法644条）の一内容であり、また忠実義務（会社法355条）とも関連する。；[4]子会社株式の価値保全義務は、取締役の善管注意義務（会社法330条・民法644条）および忠実義務（会社法355条）に基づき導かれる義務である。

①未発覚不祥事の存在が疑われる場合は、事実確認と原因究明を行うべきにもかかわらず、東邦HDは何らそのような措置を取ろうとしていません

不祥事の存在が疑われる場合には、 事実確認と原因究明を行うことは必要不可欠

“企業活動において自社（グループ会社を含む）に関する**不祥事又はその疑義が把握された場合には**、当該企業は、**必要十分な調査により事実関係や原因を解明**し、その結果をもとに再発防止を図ることを通じて、**自浄作用を發揮する必要がある**”

日本取引所グループ
上場会社における不祥事対応のプリンシブル

“**不祥事の端緒を得た企業は、すみやかに調査に着手する必要**がある。不祥事に関する情報を得ながら、調査を先延しにしたり、何とか正当化できないかという点に腐心して調査着手に入らず、**事態を悪化させ致命傷となった企業も少なくない**”

森・濱田松本法律事務所
企業危機・不祥事対応の法務

“経営トップの責務として、**万が一不祥事が発生した場合には、自ら先頭に立ち、事実調査と原因究明、再発防止策の徹底、説明責任を遂行**した上で、権限と責任を明確にして、自らを含めて厳正な処分を行う”

日本経済団体連合会
企業行動憲章 実行の手引き

しかし、東邦HDでは監督機能を担う社外取締役さえも、 合理的な根拠なく何らそのような措置を取ろうとしていない

- 社外取締役は、類似事案の有無の調査の必要性について、デジタルフォレンジック¹等の客観的な調査が行われていない段階で、「個人的には膿は出し切った」「この規模の不祥事はないと思っている」と断言

(加茂谷氏) “個人的には私自身はもう**これで全部膿は出し切った**と”
(後藤氏) “**このレベルのこの規模のもの**というの**ない**という風に私は思っています”

社外取締役インタビュー議事録

- その根拠を問われても、主觀的・定性的な印象論に終始しており、客観的な事実検証を軽視

(加茂谷氏) “談合問題一つとっても、それはもう現場のMSそのものが今、他の卸と一切そういう話はしない。**もう話はしないような状況、整理ができているという風なことは、現場行って確認しています**”

(加茂谷氏) “行動の基礎となる部分の（法令等の）遵守状況というものは**現場に良く行って、そこは徹底されているな**という風に**私自身は理解をしている**。ここは全社を挙げて二度と談合問題を起こさない。そういう意識の中で各MSなりが行動しているということは直に見ていますから、「そこは徹底されているんだな」という風な認識を持っています”

社外取締役インタビュー議事録

② 発覚済みの組織的な不祥事については、本来第三者による事実確認と原因究明を踏まえた再発防止策の策定が必要ですが、東邦HDはそのような取組を拒絶し続けています

組織的な不祥事が生じた企業は、
第三者による調査と再発防止策の構築を行う必要がある

“特に会社における組織ぐるみの事案（役員等の経営上層部が関与している事案）、（中略）については、ステークホルダーに対する説明責任、社会からの信頼回復等の観点から、より中立性・独立性を有する調査体制を選択する必要がある。この場合、日本弁護士連合会策定の「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」（以下「第三者委員会ガイドライン」という）に準拠した第三者委員会の設置を検討することが必要となる”

森・濱田松本法律事務所
企業危機・不祥事対応の法務

“そのため、リスクを感知した場合は躊躇なく外部専門家を活用し、効率的かつ的確に事案への対処を検討すべき”

日本監査役協会
重大な企業不祥事の疑いを感じた際の監査役等の対応に関する提言

にもかかわらず、東邦HDは過去の談合事件に関して
第三者による調査を行わず、当社からの要請も繰り返し拒絶

■ 東邦HDは過去、談合事件を繰り返し発生させてきたが、そのいずれにおいても第三者委員会による調査を行っていない

事件名	東邦HDの対応	第三者委の設置
宮城県価格カルテル事件	倫理綱領作成のための社内調査を行うのみ	✗
JCHO談合事件	社内人員のみの委員会で社内調査を行うのみ	✗
NHO談合事件	同委員会にて社内調査を定期開催するのみ	✗
日大事件	ガバナンス強化特別委員会にて調査が行われるも、委員会の独立性に疑義がある	✗

■ 当社は独立した第三者による事実認定とそれに基づく再発防止策の構築を繰り返し要請してきたが、東邦HDはすべて拒絶してきた

“ご指摘の独占禁止法違反や日本大学関連病院に関連した事案については、当社において調査を適切に完了しており、再発防止策・改善策が実施されているとの認識です。（中略）したがいまして、第三者調査委員会の設置は必要ないものと考えております”

2025年8月20日付 東邦HD取締役会 当社宛書簡

東邦HDの病理と企業価値毀損のサイクル

東邦HDが善管注意義務違反/懈怠を構成するまでに、組織的な不正への対応を怠っていることの病理は「隠蔽体質」と「形骸化した対応への逃避」にあります

東邦HDの病理

A: 隠蔽体質

- 経営陣や監督者は、不正等の不都合な事実を必要悪として是認し、問題を直視しないばかりか、事実の隠蔽により事なきを得ようとする

B: 形骸化した対応への逃避

- 外部から改善を求められた際、「対応した」というアリバイを作るために、何ら改善をもたらさない形骸化した対応を行い、本質的な変革を回避する

病理の概要

病理を示す事象

1 不正の「必要悪」としてのは認

2 不正の「客観的検証」の拒絶

3 不正の黙殺と株主への虚偽説明

1 「お役所向け」の儀式としての再発防止策

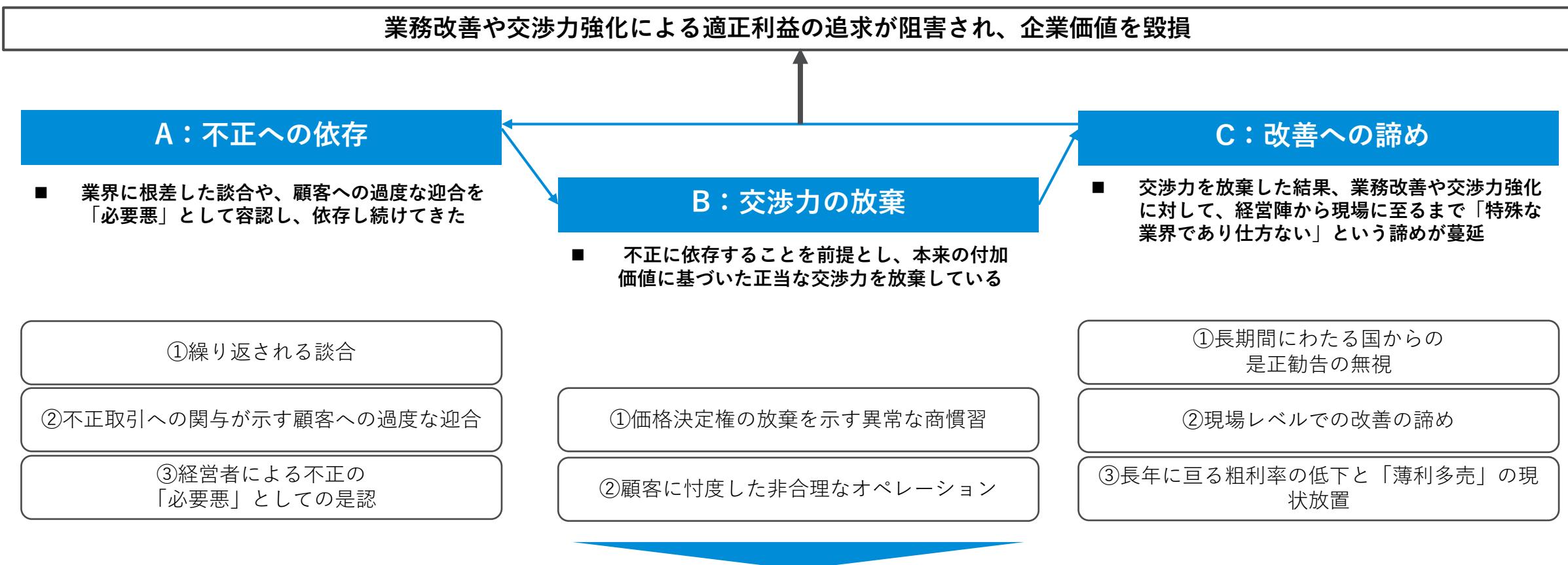
2 「調査なき答申」によるアリバイづくり

Chapter1で詳述

東邦HDが抱える病理は、企業価値を大きく毀損する

「負のサイクル（不正への依存→交渉力の放棄→改善への諦め）」をも生み出しています

不正への依存→交渉力の放棄→改善への諦めという「負のサイクル」によって、業務改善が阻まれ、企業価値の向上余地が失われてきた



Chapter2で詳述

Chapter1: 東邦HDの病理

東邦HDが善管注意義務違反/懈怠を構成するまでに、組織的な不正への対応を怠っていることの病理は「隠蔽体質」と「形骸化した対応への逃避」にあります

再掲

東邦HDの病理

A: 隠蔽体質

- 経営陣や監督者は、不正等の不都合な事実を必要悪として是認し、問題を直視しないばかりか、事実の隠蔽により事なきを得ようとする

B: 形骸化した対応への逃避

- 外部から改善を求められた際、「対応した」というアリバイを作るために、何ら改善をもたらさない形骸化した対応を行い、本質的な変革を回避する

病理の概要

病理を示す事象

1 不正の「必要悪」としてのは認

2 不正の「客観的検証」の拒絶

3 不正の黙殺と株主への虚偽説明

1 「お役所向け」の儀式としての再発防止策

2 「調査なき答申」によるアリバイづくり

東邦HDが善管注意義務違反/懈怠を構成するまでに、組織的な不正への対応を怠っていることの病理は「隠蔽体質」と「形骸化した対応への逃避」にあります

再掲

東邦HDの病理

A: 隠蔽体質

- 経営陣や監督者は、不正等の不都合な事実を必要悪として是認し、問題を直視しないばかりか、事実の隠蔽により事なきを得ようとする

病理の概要

病理を示す事象

1 不正の「必要悪」としてのは認

2 不正の「客観的検証」の拒絶

3 不正の黙殺と株主への虚偽説明

次ページ以降詳述

B: 形骸化した対応への逃避

- 外部から改善を求められた際、「対応した」というアリバイを作るために、何ら改善をもたらさない形骸化した対応を行い、本質的な変革を回避する

1 「お役所向け」の儀式としての再発防止策

2 「調査なき答申」によるアリバイづくり

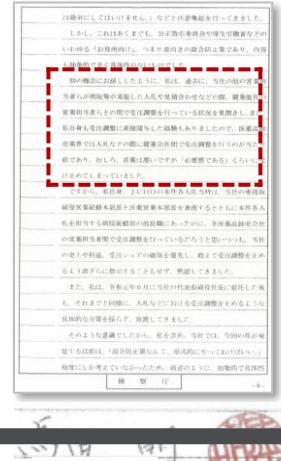
A 隠蔽体質（1/4）：東邦HDは、不正を事業継続ひいては会社のための「必要悪」として組織的に是認していました

A-①不正の「必要悪」としての是認

供述調書に基づくと経営者自らが不正を「ビジネスに不可欠な要素」と定義づけていたことは明らか

馬田COOは受注調整を必要悪として默認・関与していた

- 現COOの馬田明氏は検察庁に対する供述調書において、過去の談合について「医薬品卸売業界では当たり前で必要悪である」と明言している



“私は、（中略）医薬品卸売業界では入札などの際に競業会社間で受注調整を行うのが当たり前であり、むしろ、言葉は悪いですが「必要悪である」くらいに受け止めてしまっていました”

JCHO事件に関する検察取り調べにおける馬田氏の供述調書

枝廣CEOについても受注調整は戦略上当然必要なものとし、默認していた

- 現CEOの枝廣弘巳氏も同様に、「利益確保のためには受注調整などが必要となる場合も当然ある」と供述している



“薄利多売と言われる医薬品卸売業界で売上や利益を確保するには、医薬品の取引関係を継続すること、いわゆる「帳合」を維持することが手っ取り早く、そのためには受注調整などが必要となる場合も当然あるだろうと私は思っていました”

JCHO事件に関する検察取り調べにおける枝廣氏の供述調書

A 隠蔽体質（2/4）：供述調書で類似の談合事案が存在することは明らかですが、合理的な理由なく追加的な調査は不要であると断言しています

A-②不正の「客観的検証」の拒絶（1/2）

不祥事の存在が疑われる場合には
事実確認と原因究明を行うことは必要不可欠

“企業活動において自社（グループ会社を含む）に関わる**不祥事又はその疑義が把握された場合には**、当該企業は、**必要十分な調査により事実関係や原因を解明し**、その結果をもとに再発防止を図ることを通じて、**自浄作用を發揮する必要がある**”

日本取引所グループ
上場会社における不祥事対応のプリンシプル

“**不祥事の端緒を得た企業は、すみやかに調査に着手する必要**がある。不祥事に関する情報を得ながら、調査を先延しにしたり、何とか正当化できないかという点に腐心して調査着手に入らず、**事態を悪化させ致命傷となった企業も少なくない**”

森・濱田松本法律事務所
企業危機・不祥事対応の法務

“経営トップの責務として、**万が一不祥事が発生した場合には、自ら先頭に立ち、事実調査と原因究明、再発防止策の徹底、説明責任を遂行**した上で、権限と責任を明確にして、自らを含めて厳正な処分を行う”

日本経済団体連合会
企業行動憲章 実行の手引き

しかし、東邦HDは合理的な根拠なく
類似事案は存在しないと断言している

(加茂谷氏) “個人的には私自身はもう**これで全部膿は出し切った**と”
(後藤氏) “**このレベルのこの規模のものというのはない**という風に私は思っています”

社外取締役インタビュー議事録

(加茂谷氏) “談合問題一つとっても、それはもう現場のMSそのものが今、他の卸と一切そういう話はしない。**もう話はしないような状況、整理ができているという風なことは、現場行って確認しています**”

(加茂谷氏) “行動の基礎となる部分の（法令等の）遵守状況というのは**現場に良く行って、そこは徹底されているな**という風に**私自身は理解をしている**。ここは全社を挙げて二度と談合問題を起こさない。そういう意識の中で各MSなりが行動しているということは直に見ていますから、「そこは徹底されているんだな」という風な認識を持っています”

社外取締役インタビュー議事録

A 隠蔽体質（3/4）：供述調書に基づくと、組織的な不祥事であることは明らかですが、第三者による調査を断固として拒絶しています

A-②不正の「客観的検証」の拒絶（2/2）

組織的な不祥事が生じた企業は、
第三者による調査と再発防止策の構築を行う必要がある

“特に会社における組織ぐるみの事案（役員等の経営上層部が関与している事案）（中略）については、ステークホルダーに対する説明責任、社会からの信頼回復等の観点から、より中立性・独立性を有する調査体制を選択する必要がある。この場合、日本弁護士連合会策定の「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」（以下「第三者委員会ガイドライン」という）に準拠した第三者委員会の設置を検討することが必要となる”

森・濱田松本法律事務所
企業危機・不祥事対応の法務

“そのため、リスクを感知した場合は躊躇なく外部専門家を活用し、効率的かつ的確に事案への対処を検討すべきである”

日本監査役協会
重大な企業不祥事の疑いを感知した際の監査役等の対応に関する提言

にもかかわらず、東邦HDは過去の談合事件に関して
第三者による調査を行わず、当社からの要請も繰り返し拒絶

“第三者委員会を設置して調査を行うことを要請いただいておりますが、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は考えておらず、ご指摘いただいた事案についてもいずれも適切な対応を行っていると考えておりますので、**第三者委員会の設置は必要ないものと考えております**”

2025年4月11日付 東邦HD取締役会 当社宛書簡

“また、当時の対応について改善すべき点は真摯に受け止め、既にガバナンスの改善・強化のための様々な施策を実施してきていることから、3D社が主張する、**第三者委員会の設置の必要はない」と判断しております**”

東邦HD 3D社の主張に関する当社見解

“ご指摘の独占禁止法違反や日本大学関連病院に関連した事案については、当社において調査を適切に完了しており、再発防止策・改善策が実施されているとの認識です。また、顧問等については、上記の通り、両氏が当社の経営に不当な影響を与えた事実は確認されておりませんが、ガバナンス強化特別委員会の最終答申中において顧問等の制度の改廃について提言がなされ、当社は、提言に沿った改善に取り組む予定です。したがいまして、**第三者調査委員会の設置は必要ないものと考えております**”

2025年8月20日付 東邦HD取締役会 当社宛書簡

A 隠蔽体質（4/4）：前定時株主総会では供述調書の内容を株主に隠蔽し、類似の談合事案の存在と経営陣の不祥事への関与を隠蔽していました

A-③不正の黙殺と株主への虚偽説明

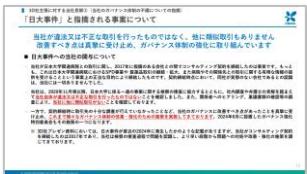
過去不祥事と類似の不正が存在していることは明白であるにもかかわらず、株主に対して類似の不正は存在しないと説明した

■ 供述調書より、類似の受注調整が行われていたことは明白

「私は医薬品卸売業界に身を置く者として、平成28年JCHO入札及び平成30年JCHO入札の当時から、それらJCHOの入札はもちろんのこと【黒塗り】東邦薬品、アルフレッサ、メディセオ及びスズケンのいわゆる「医薬品4大卸」などの同業他社間で受注調整などを行っているのであろうと思っていた」

JCHO事件に関する検察取り調べにおける枝廣氏の供述調書

■ しかし、前定時株主総会で東邦HDは、株主に対して過去不祥事の類似事案は存在しないと説明した



“当社は、（中略）当社自身が違法又は不正な取引を行ったものではないことを確認しました。また、関係者へのヒアリング、稟議書類の確認等の調査により、**当社に他に類似取引がないことを確認しております**”

東邦HD 3D社の主張に関する当社見解

現経営陣による不正の黙認・関与が存在したにもかかわらず、株主にその事実を隠蔽し、また取締役の適格性についての印象操作まで行った

■ 供述調書より、談合等の不正への現経営陣の黙認・関与は明白だった

（枝廣氏）“受注調整をしながら上手くやっていきましょうという意味も込められているものと理解し、応対していました”

（馬田氏）“受注調整を行っている状況を見聞きし（中略）私自身が直接、受注調整に関与した経験もありました”

JCHO事件に関する検察取り調べにおける枝廣氏および馬田氏の供述調書

■ しかし、前定時株主総会で東邦HDは、枝廣氏をあたかも善意の第三者であるかのように説明し、また馬田氏については全く説明を行わなかった



“これまでの不祥事の発生経緯を把握しているからこそ、当社の課題や問題を誰よりも熟知しており、その経験を活かした再発防止策の策定・実行を主導していくうえで、適任であると考えています”

東邦HD 3D社の主張に関する当社見解

東邦HDが善管注意義務違反/懈怠を構成するまでに、組織的な不正への対応を怠っていることの病理は「隠蔽体質」と「形骸化した対応への逃避」にあります

再掲

東邦HDの病理

- A: 隠蔽体質
- B: 形骸化した対応への逃避

病理の概要

- 経営陣や監督者は、不正等の不都合な事実を必要悪として是認し、問題を直視しないばかりか、事実の隠蔽により事なきを得ようとする
- 外部から改善を求められた際、「対応した」というアリバイを作るために、何ら改善をもたらさない形骸化した対応を行い、本質的な変革を回避する

病理を示す事象

- 1 不正の「必要悪」としてのは認
- 2 不正の「客観的検証」の拒絶
- 3 不正の黙殺と株主への虚偽説明

「お役所向け」の儀式としての再発防止策

「調査なき答申」によるアリバイづくり

次ページ以降詳述

B 形骸化した対応への逃避（1/2）：過去発生した不祥事の再発防止策は「現状を変えるため」ではなく、「対応した」との体裁を整えるためのお役所向けの儀式として行われてきました

B-① 「お役所向け」の儀式としての再発防止策

馬田COOのは過去の再発防止策について

あくまで「お役所向け」のものであったと自白している

- 馬田COOは、過去の再発防止策について「あくまでも、公正取引委員会や厚生労働省などのいわゆる『お役所向け』、つまり表向きの談合防止策であり、内容も抽象的で全く具体性のないものでした」と自白している



“東邦グループが取り組んでいる**再発防止策などについて**
(中略) これはあくまでも、公正取引委員会や厚生労働省などの
いわゆる「**お役所向け**」、つまり**表向きの談合防止策であり、**
内容も抽象的で全く具体性のないものでした”

JCHO事件に関する検察取り調べにおける馬田氏の供述調書

枝廣CEOも実質的な再発防止策はとっていなかったと認めている

- 枝廣CEOは、表向きは禁止と言いつつ、本音では「売上や利益の獲得、受注シェアの確保などを優先」し、踏み込んだ措置を探らなかったと認めている



“代表取締役社長であった私自身、(中略) 受注調整などを
行っているのだろうとは思いつつも、東邦薬品の**売上や利益の獲得、受注シェアの確保などを優先する気持ちから**、入札担当者やその上司らに対し、受注調整などをしないようにと直接指導したり、そのような行為を防止するために**踏み込んだ措置を採ろうとはしませんでした**”

JCHO事件に関する検察取り調べにおける枝廣氏の供述調書

B 形骸化した対応への逃避（2/2）：ガバナンス強化のための特別委員会でさえも、本質的な変革のための検討を拒絶し、アリバイづくりのための形骸化した再発防止策の策定に逃避しています

B-② 「調査なき答申」によるアリバイづくり

ガバナンス強化特別委員会は過去の事実認定や原因究明を完全に放棄し、再発防止策の策定を実行した

- 直近設置されたガバナンス強化特別委員会は、冒頭で「調査委員会ではない」と宣言し、過去の事実認定を放棄

“ガバナンス強化特別委員会（中略）は、ガバナンス強化を目的とする委員会であり、過去に起きた不祥事を調査して関与者の責任を追及すること等を目的とするいわゆる調査委員会ではない。”

ガバナンス強化特別委員会 最終答申

- 委員長の高井氏は「調査をしなければ原因が分からぬという前提が間違っている」と公言し、事実に基づかない自前の方程式による答申を作成

“まず調査機関じゃない。調査をしなければ原因が分からぬという前提が間違っている。”

“方程式は僕の頭の中にある。方程式自体は議論の対象にはなってない。方程式について議論を始めたら俺が勝つに決まっている。”

ガバナンス強化特別委員会委員長インタビュー議事録

その結果、ガバナンス強化特別委員会の答申は極めて総花的かつ抽象的な内容に留まった

- 策定された再発防止策は、客観的な事実の裏付けを欠いたまま、精神論や一般的な組織論に終始する、総花的かつ抽象的な「お手盛り」の内容



最終答申での提言事項	
1	取締役会等の強化及び充実
2	CGOの権限の強化及び明確化
3	相談役、顧問、アドバイザーの委嘱基準及び役割等の明確化
4	各委員会の整理と権限及び役割の明確化
5	子会社等に対するガバナンスの強化
6	監査の実効化
7	人事の客觀化及び公正化
8	契約手続の厳格化
9	投資委員会における判断の合理化及び客觀化
10	各種規程の不断の見直しと研修の徹底及び強化
11	不祥事対応の迅速化、適正化及び資料化
12	実効性のある内部通報制度の確立

提言の全てが
お手盛りの内容に
留まる
(p.31-32で詳述)

客観的な事実解明を拒絶し、抽象的な「あるべき論」でお茶を濁すこのプロセスは、外部からの指摘に対し表面上対応したように見せるための「アリバイ作り」に過ぎず、形骸化した対応への逃避を象徴するものです

(ご参考) ガバナンス強化特別委員会の概要

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・提言を行なうべく、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 檢事官。東京地検特捜部等に勤務 1990年4月以降、福岡地検刑部長、東京地検刑部副部長、横浜地検特別刑部長などを歴任 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、政府の検査手法・取調べへの高度化を図るための研究会委員などを務める。
-----	----------------	--

内容

不祥事の事実認定や原因究明は対象外
“本委員会は、過去に起きた不祥事を調査して関与者の責任を追及すること等を目的とするいわゆる調査委員会ではない”
ガバナンス強化特別委員会 最終答申

目的

- 法令違反や不適切な取引の再発防止策の立案
 - 客観的かつ専門的立場からの、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¹

期間

- 東邦HDはガバナンス強化特別委員会の設置を2024年8月に公表
- 2025年2月7日付で中間答申を実施
- 最終答申は2025年10月に実施

体制

- 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
 - 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

出典: 東邦HD 「「ガバナンス強化特別委員会」設置のお知らせ」、東邦HD「ガバナンス強化特別委員会の最終答申受領と提言事項を踏まえた当社の対応方針について」

注: [1]東邦HD開示資料より抜粋

(ご参考) 当社は、ガバナンス強化特別委員会に対して、 答申の内容が総花的かつ抽象的な「お手盛り」になることを当初から懸念していました

再発防止策の策定においては、過去不祥事の調査内容に基づき、個別性をもたせることが必要とされている



“不祥事の原因究明に当たっては、必要十分な調査範囲を設定の上、表面的な現象や因果関係の列挙にとどまることなく、その背景等を明らかにしつつ事実認定を確実に行い、根本的な原因を解明するよう努める。（中略）再発防止策は、根本的な原因に即した実効性の高い方策とし、迅速かつ着実に実行する”

日本取引所グループ
上場会社における不祥事対応のプリンシップ



“（再発防止策等の）「提言」は、徹底した事実調査により明らかにされた不祥事の実態、原因と組織的問題点に応じた個別・具体的なその不祥事を起こした企業にとってもっともふさわしいものでなければならぬことは当然である”

日本弁護士連合会 弁護士業務改革委員会
「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」の解説



経済産業省

“グループ本社を始めグループ各社の経営陣は、（中略）事後的措置として、不祥事等の早期発見と被害の最小化のための迅速な対応、根本原因の究明とそれに基づく再発防止策を講じることも重要となる”

経済産業省
グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（グループガイドライン）

当社は、東邦HDが過去不祥事の調査を経ないことで、再発防止策が同社に特化されず実効性のないものになることを懸念していた

■ 当社は、過去不祥事の調査がスコープ外とされた時点から、再発防止策が総花的となり実効性を失う可能性を懸念し、実際に東邦HDにも提言してきた



“ガバナンス強化特別委員会のスコープは、「再発防止策の策定」に留まっている。また、貴社で過去に発生した具体的な不祥事やコンプライアンス・イシューに対する調査・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という土台を築かないまま、委員の知見によるコンプライアンス・イシューの類型化に基づく検討に終始するものであり、貴社に特有の個別具体的なコンプライアンス上の問題が見過ごされるおそれがあることから、そのスコープの妥当性について疑義がある”

当社 東邦HD取締役会宛書簡

(ご参考) 実際に、ガバナンス強化特別委員会による最終答申の内容は、総花的かつ抽象的な「お手盛り」の内容でした

提言項目は一般的なものばかりで多岐にわたる

提言内容も極めて抽象的

提言項目	提言内容（一部抜粋）	「お手盛り」である根拠
1 取締役会等の強化及び充実	1 代表取締役自身がガバナンス及びコンプライアンスを最重視し、自らが専断的にならないよう自覚自省するとともに、常に、反対意見、少数意見の表明を促し、これを適切に評価するように心がける。	法令違反を自認した代表取締役については、「心がけ」といった主観的・抽象的な提言にとどまり、本来検討されるべき具体的な処分から議論をそらしている
2 CGO ¹ の権限の強化及び明確化	(1) ① グループ全体のガバナンス体制の全体的な設計、構築、維持、改善を主導すること。 (4) グループ内にある少数意見を汲み上げることにより自由闊達な企業風土の形成に資すること。	JCHO談合事件で副社長・NHO談合事件で社長として談合への関与が疑われる松谷CGO ¹ は、ガバナンス改善・自由闊達な企業風土の形成を主導すべき立場としては明らかに不適格
3 相談役、顧問、アドバイザーの委嘱基準及び役割等の明確化	(4)例外的に、指名報酬委員会が東邦グループの発展のためにはその人物の持つ見識、知見、情報等が余人をもっては代えがたいものと認めたときに限り、その人物を相談役あるいは顧問とすること	2025年5月、内部通報により当社が加藤氏・森久保氏 ² の顧問就任を把握・指摘を受け、本提言が示された。しかし、提示された「例外事由」は、両氏の就任について東邦HDが3Dに対して説明していた内容と実質的に同一であり、結局のところ、不適切な人物が今後も相談役・顧問・アドバイザーに就任するための逃げ道を温存し、その正当化に資するだけのものとなっている
4 各委員会の整理と権限及び役割の明確化	2 コンプライアンス委員会の委員長はCGO ¹ とし、その権限・役割は、①コンプライアンスに関する基本方針、規程の策定、②コンプライアンス推進状況の確認、③コンプライアンス違反に関する対応策及び再発防止策の審議、策定、④コンプライアンス推進部の監督、⑤内部通報制度の運用状況等の取締役会への定期的報告等を主なものとする。	JCHO談合事件・NHO談合事件当時九州東邦の社長を務め、談合への関与が疑われる松谷CGO ¹ が、コンプライアンス委員会・リスク委員会の委員長を務める
5 子会社等に対するガバナンスの強化	1 早急に東邦グループ全体で統一されたガバナンス規程・基準を策定し、ガバナンス基準の統一を図るとともに、各子会社や部署の権限・責任を明確化する必要がある。	ガバナンス規定・基準の策定が提言されるのみで、具体的な規定・基準には言及していない
6 監査の実効化	監査の本来の目的は事後的に違法・不正・不当な行為を発見することではなく、それらの行為を事前に抑止することにある。そのためには、予定調和のような監査ではなく、実効性のある監査が行われなければならない	東邦HDの事情に即した個別具体的な検証を一切行わず、一般論として抽象的な提言を列挙したに過ぎないものであり、その内容は当社の実質的なガバナンス改革には全く資するものではない

出典: 東邦HD「ガバナンス強化特別委員会の最終答申受領と提言事項を踏まえた当社の対応方針について」

注: [1]チーフ・ガバナンス・オフィサーの略称; [2] 加藤氏は、日大事件・JCHO談合事件発生時に東邦HD代表取締役社長を務めていた。森久保氏は、日大事件発生時に東邦HD専務取締役として医薬品事業を統括する立場にあり、JCHO談合事件発生時に東邦薬品の代表取締役会長を務めていた

(ご参考) 実際に、ガバナンス強化特別委員会による最終答申の内容は、総花的かつ抽象的な「お手盛り」の内容でした

提言項目は一般的なものばかりで多岐にわたる

提言内容も極めて抽象的

提言項目	提言内容（一部抜粋）	提言内容も極めて抽象的 「お手盛り」である根拠
7 人事の客観化及び公正化	柱書：人事には、往々にして情実が絡んだり、特定の人物の好悪の感情が反映されたりすることがあるが、社員の実力が情実を交えず客観的かつ公正に評価され、それぞれに相応しい立場が与えられるかどうか、そして、社員が会社の人事のあり方を信頼しているかどうかは、組織の消長に直結する	東邦HDの事情に即した個別具体的な検証を一切行わず、 一般論として抽象的な提言を列挙したに過ぎない ものであり、その内容は当社の実質的なガバナンス改革には全く資するものではない
8 契約手続の厳格化	契約手続が厳格化されるべきは当然であり、少なくとも、新規の先との契約については、次の事項を確認することを制度化するべき。 ① 契約先に実体があること③ 契約内容に合理性、相当性があること。（中略）⑤ 契約内容の履行状況。	一般論的な当然の契約手続きの注意事項を抽象的に羅列したに過ぎず、 契約取引への倫理が欠如する当社への提言としては何ら実効性を有さない
9 投資委員会における判断の合理化及び客観化	一般論として、専断的経営の下では、会社資産の不合理あるいは恣意的な利用が発生しがちなことについては過去にいくつも例がある。その轍を踏まないため、この機会に投資委員会における判断のあり方を見直し、その判断が経済的合理性のみに基づいて行われることについて制度的担保を設けることが必要である	東邦HDの事情に即した個別具体的な検証を一切行わず、 一般論として抽象的な提言を列挙したに過ぎない ものであり、その内容は当社の実質的なガバナンス改革には全く資するものではない
10 各種規程の不断の見直しと研修の徹底及び強化	違法行為等を未然に防止するためには、役員、職員がどういう行為が違法となるかについて熟知することが必要であり、そのためには適切な規程の策定、それに基づく実効性のある研修の徹底が必須となる	馬田COOが「お役所向けであり、内容も抽象的で全く具体性がない」と称したJCHO談合事件発生時の再発防止研修（注意喚起）と何ら変わらない
11 不祥事対応の迅速化、適正化及び資料化	3事案の内容、程度等に基づいて予め開示基準を定めておくことにより、開示の当否判断が恣意的になることを防止する。	過去、東邦HDが恣意的な開示基準のもとで度重なる隠蔽工作を行ってきた事実に照らせば、 本提言は具体的な開示基準を示すべきところ、その設定を会社に丸投げしており、提言として本来期待される実効性を全く備えていない
12 実効性のある内部通報制度の確立	① 匿名通報を原則とすること。② 社外にも通報窓口を設けること。③ 通報者へのリニエンシー制度および報奨制度を導入すること。④ コンプライアンス専門部署（コンプライアンス推進部）を新設し、内部通報制度の管理・運営を行うこと。	コンプライアンス専門部署が談合への関与が疑われる松谷CGOにより統括されるべきという、論理破綻した提言となっている

出典: 東邦HD「ガバナンス強化特別委員会の最終答申受領と提言事項を踏まえた当社の対応方針について」

Chapter2: 企業価値毀損のサイクル

「負のサイクル（不正への依存→交渉力の放棄→改善への諦め）」をも生み出しています

再掲

不正への依存→交渉力の放棄→改善への諦めという「負のサイクル」によって、業務改善が阻まれ、企業価値の向上余地が失われてきた

業務改善や交渉力強化による適正利益の追求が阻害され、企業価値を毀損

A：不正への依存

- 業界に根差した談合や、顧客への過度な迎合を「必要悪」として容認し、依存し続けてきた

①繰り返される談合

②不正取引への関与が示す顧客への過度な迎合

③経営者による不正の「必要悪」としての是認

B：交渉力の放棄

- 不正に依存しすることを前提とし、本来の付加価値に基づいた正当な交渉力を放棄している

①価格決定権の放棄を示す異常な商慣習

②顧客に忖度した非合理的なオペレーション

C：改善への諦め

- 交渉力を放棄した結果、業務改善や交渉力強化に対して、経営陣から現場に至るまで「特殊な業界であり仕方ない」という諦めが蔓延

①長期間にわたる国からの是正勧告の無視

②現場レベルでの改善の諦め

③長年に亘る粗利率の低下と「薄利多売」の現状放置

「負のサイクル（不正への依存→交渉力の放棄→改善への諦め）」をも生み出しています

再掲

不正への依存→交渉力の放棄→改善への諦めという「負のサイクル」によって、業務改善が阻まれ、企業価値の向上余地が失われてきた

業務改善や交渉力強化による適正利益の追求が阻害され、企業価値を毀損

A：不正への依存

- 業界に根差した談合や、顧客への過度な迎合を「必要悪」として容認し、依存し続けてきた

①繰り返される談合

②不正取引への関与が示す顧客への過度な迎合

③経営者による不正の「必要悪」としての是認

B：交渉力の放棄

- 不正に依存することを前提とし、本来の付加価値に基づいた正当な交渉力を放棄している

①価格決定権の放棄を示す異常な商慣習

②顧客に忖度した非合理的なオペレーション

C：改善への諦め

- 交渉力を放棄した結果、業務改善や交渉力強化に対して、経営陣から現場に至るまで「特殊な業界であり仕方ない」という諦めが蔓延

①長期間にわたる国からの是正勧告の無視

②現場レベルでの改善の諦め

③長年に亘る粗利率の低下と「薄利多売」の現状放置

次ページ以降詳述

A 不正への依存（1/3）：2003年、2019年、2021年と談合が発覚しており、そのたびに再発防止策を策定していますが、依然として再発を繰り返し続けています

A-①繰り返される談合

各事件の発覚年¹⁾： 2003年 → 2019年 → 2021年 →

宮城県価格カルテル事件

公取委 宮城「休戦」カルテルで卸10社に課徴金5億円命令

公開日時 2003/02/13 23:00

印刷 コピー X f in

事件の概要

- 仙台市内のホテルで医薬品卸10社が価格カルテルを結ぶ
- 総額5億3,679万円、東邦薬品は4,658万円の課徴金納付命令を受ける

再発防止策

- 法令遵守意識や倫理観を高めるための倫理綱領を作成し、全社員に配布
- コンプライアンスプログラム（社内勉強会）を実施

JCHO談合事件

医薬卸4社が談合か 地域医療機構入札で公取委調査

社会・くらし
2019年11月27日 14:00 (2019年11月27日 14:13更新)

- JCHO発注の医薬品の入札を巡り、医薬品卸4社が談合を繰り返す
- 総額4億2,385万円、東邦薬品は1億6,189万円の課徴金納付命令を受ける

- グループ・コンプライアンス・リスク管理委員会を定期開催
 - 東邦HD代表取締役が委員長に就任
- 研修を通じたグループ子会社に対する法令遵守体制整備の周知・徹底
- コンプライアンス研修を毎月実施

NHO談合事件

国立病院機構など発注の医薬品、6社で談合か…公取委が立ち入り検査

2021/11/09 16:55

保存して後で読む f x t シェアする

- NHOが九州地区で発注した医薬品の入札で医薬品卸6社が談合を行う
- 総額6億2,700万円、九州東邦は1億2,759万円の課徴金納付命令を受ける

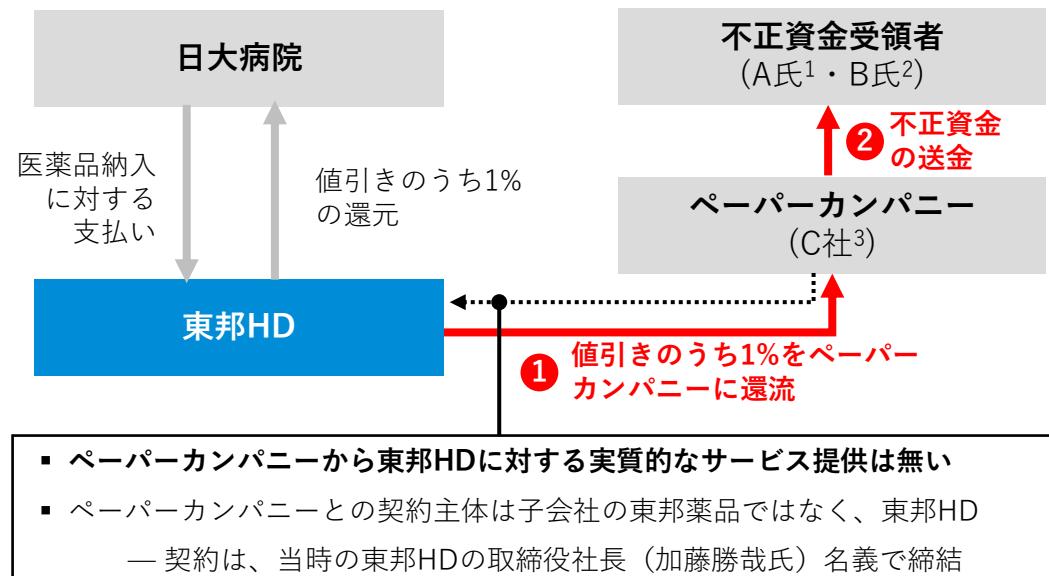
- JCHO談合事件発覚後に公表した再発防止策とコンプライアンス徹底を継続

A 不正への依存（2/3）：東邦HDは、顧客からの要求に盲目的に従属し、他社が拒絶した日大事件における不正な取引に関与していました

A-②不正取引への関与が示す顧客への過度な迎合

東邦HDは日本大学関連病院における不正資金作出スキームに関与していた

- ① 東邦HDは、日大関連病院に販売した医薬品の値引き分を一部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



競合が拒絶した不正スキームへの関与は、東邦HDの顧客への過度な迎合を象徴している

■ 本スキームが不正であることは明白であった

- 競合他社のアルフレッサは、同様の不適切取引を持ち掛けられたが拒絶
- C社代表取締役の経歴には日本大学との直接的な関係性が認められなかった
- 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明白だった

“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、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”

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

“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

ペーパーカンパニーの契約書上の住所を検索して表示される画像



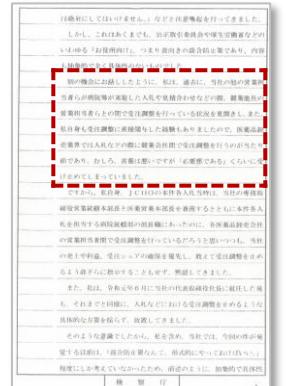
A 不正への依存（3/3）：業界に根差した談合や、顧客への過度な迎合（コンプライアンス違反）といった不正な取引を「必要悪」として容認し続けてきました

A-③経営者による不正の「必要悪」としての是認

供述調書に基づくと経営者自らが不正を「ビジネスに不可欠な要素」と定義づけていたことは明らか

馬田COOは受注調整を必要悪として黙認・関与していた

- 現COOの馬田明氏は検察庁に対する供述調書において、過去の談合について「医薬品卸売業界では当たり前で必要悪である」と明言している



JCHO事件に関する検察取り調べにおける馬田氏の供述調書

枝廣CEOについても受注調整は戦略上当然必要なものとし、黙認していた

- 現CEOの枝廣弘巳氏も同様に、「利益確保のためには受注調整などが必要となる場合も当然ある」と供述している



JCHO事件に関する検察取り調べにおける枝廣氏の供述調書

不正に依存し、不正を「事業継続ひいては会社のための必要悪」として組織的に是認してきたことを示しています

「負のサイクル（不正への依存→交渉力の放棄→改善への諦め）」をも生み出しています

再掲

不正への依存→交渉力の放棄→改善への諦めという「負のサイクル」によって、業務改善が阻まれ、企業価値の向上余地が失われてきた

業務改善や交渉力強化による適正利益の追求が阻害され、企業価値を毀損

A：不正への依存

- 業界に根差した談合や、顧客への過度な迎合を「必要悪」として容認し、依存し続けてきた

B：交渉力の放棄

- 不正に依存しすることを前提とし、本来の付加価値に基づいた正当な交渉力を放棄している

C：改善への諦め

- 交渉力を放棄した結果、業務改善や交渉力強化に対して、経営陣から現場に至るまで「特殊な業界であり仕方ない」という諦めが蔓延

①繰り返される談合

②不正取引への関与が示す顧客への過度な迎合

③経営者による不正の
「必要悪」としての是認

①価格決定権の放棄を示す異常な商慣習

②顧客に忖度した非合理的なオペレーション

①長期間にわたる国からの
是正勧告の無視

②現場レベルでの改善の諦め

③長年に亘る粗利率の低下と「薄利多売」の現状放置

次ページ以降詳述

B 交渉力の放棄（1/2）：

東邦HDは、価格決定権の放棄を示す異常な商慣習を受け入れ、取引を行い続けています

B-① 価格決定権の放棄を示す異常な商慣習

総価契約

未妥結・仮納入

逆ザヤとリベート依存

商慣習

- 個別の医薬品の価値や流通コストを無視し、全品目の総額で価格を決定

問題点

- 物流の付加価値を個別商品で価格転嫁する機会を構造的に放棄し、**現場の価格交渉力を無効化**している

“総価取引には多くの問題があると古くから指摘されており、**個々の医薬品の価格設定の主体性が乏しく**、またコスト積算根拠も見えづらいなどの弊害が認知されていました”

日本ジェネリック製薬協会

- 価格が決まっていない状態で商品を納入し続け、半年後や1年後に遡及して価格を決める

- 商品を既に渡してしまっているため、**卸側には「納品を止める」という最大の交渉カードがない**

- 顧客である**医療機関は後出しで安値を強要できる圧倒的優位**にあり、卸側はこれに従うほかない

“（医薬品卸業界は）買い手優位であり、値引率すなわち薬価差は20%を優に超える水準であった。**買い手は価格未妥結のまま長期にわたって仮納入を要請し**、年度末まで価格交渉の妥結を延ばし、市場の価格情報を経営コンサルタント等から入手し、**最大限の薬価差益を得る**ことを基本的な戦略とした。薬価差益が医療機関の経営原資に組み込まれていたのである”

日本医薬情報センター

- 仕入値よりも安い価格で医療機関に販売し（一次赤字）、メーカーからの事後的な割戻金（リベート）で黒字化を図る収益構造

- 自らのサービス（物流）で利益を出せず、**メーカーの追加減（アローワンス）に生殺与奪を握られている**

“卸業者にとっては**医療機関への納入価格がメーカーからの仕切価格を下回る1~3%の逆ざや（一次売差）**となっている。それを、**メーカーから受ける割戻（別称・リベート）・アローワンスで補填する**（中略）。こうした割戻、アローワンスで卸業者が一次売差を補填する背景には、本来なら医薬品の流通過程に関与しないはずのメーカーが、医療用医薬品の川下取引に深く関わっている慣行がある”

東京保険医協会

B 交渉力の放棄（2/2）：東邦HDは、交渉力の獲得を放棄し、顧客への過剰な忖度を是認し 非合理的な物流オペレーションを維持し続けています

B-②顧客に忖度した非合理的なオペレーション

頻回配送・急配

同一商品の重複物流

商慣習

- 医療機関が在庫リスクを負いたくないために、1日で複数回の配送や、ガーゼや注射器1枚/本の「急配」を要求し、卸がそれに応じている

問題点

- 物流コストは無視され、「持ってきて当たり前」のインフラ扱いされている。本来であれば「緊急配送料」や「小口配送手数料」を請求すべき場面で、それをサービスの美名の下に無料で行っている

“医薬品卸と薬局・医療機関で過去からの商慣習として、**1日に複数回の頻度で配送されている実態がある**という。このなかには、必ずしも急を要さないと推測されるケースも含まれているという。**医薬品卸の過剰なサービス**であることが指摘される（後略）”

ミクスOnline

- 全く同じ医薬品を、東邦HDを含む大手卸4社が、それぞれ別のトラックで、同じ顧客の同じ部署に運んでいる

- 商品での差別化ができないため、顧客への「過剰な奉仕（頻度、御用聞き）」でしか競争できず、自らの首を絞める消耗戦に陥っている

“卸が取り扱う医薬品は他社とまったく同一の商品であることも、医薬品という財の特殊性といえる。同一の商品であるため、**商品自体での差別化ができず**、医薬品卸は商品面での優位性を示すことはできない。そのため、売り手（製薬企業）と買い手（医療機関・保険薬局）との双方に対して、パワー関係において劣位となり。**交渉において価格や取引条件で不利な条件で契約せざるを得ない**”

医薬品流通における医薬品卸の課題

東邦HDが抱える病理は、企業価値を大きく毀損する

「負のサイクル（不正への依存→交渉力の放棄→改善への諦め）」をも生み出しています

再掲

不正への依存→交渉力の放棄→改善への諦めという「負のサイクル」によって、業務改善が阻まれ、企業価値の向上余地が失われてきた

業務改善や交渉力強化による適正利益の追求が阻害され、企業価値を毀損

A：不正への依存

- 業界に根差した談合や、顧客への過度な迎合を「必要悪」として容認し、依存し続けてきた

①繰り返される談合

②不正取引への関与が示す顧客への過度な迎合

③経営者による不正の「必要悪」としての是認

B：交渉力の放棄

- 不正に依存しすることを前提とし、本来の付加価値に基づいた正当な交渉力を放棄している

①価格決定権の放棄を示す異常な商慣習

②顧客に忖度した非合理的なオペレーション

C：改善への諦め

- 交渉力を放棄した結果、業務改善や交渉力強化に対して、経営陣から現場に至るまで「特殊な業界であり仕方ない」という諦めが蔓延

①長期間にわたる国からの是正勧告の無視

②現場レベルでの改善の諦め

③長年に亘る粗利率の低下と「薄利多売」の現状の放置

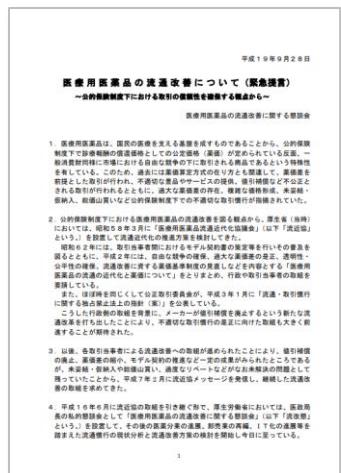
次ページ以降詳述

C 改善への諦め（1/3）：前述の異常な商慣習と非合理的な物流オペレーションの改善を、国が求め続けているにもかかわらず、是正を放棄し続けています

C-①長期間にわたる国からの是正勧告の無視

厚生労働省の勧告

- 厚生労働省は2007年に「医療用医薬品の流通改善について（緊急提言）」を発出し、未妥結・仮納入や総価取引の是正を求めた

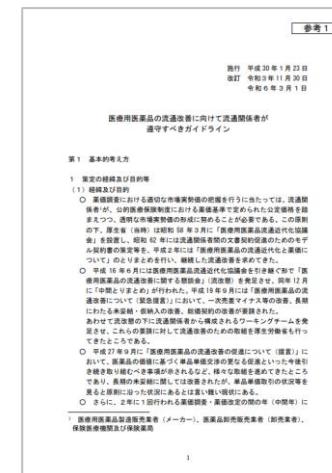


“購入量の大きい医療機関/調剤薬局を中心に、長期に渡って未妥結・仮納入を継続する事例がみられる。これは、薬価調査により把握されない取引であり、現行の薬価制度の信頼性を損なう取引であることから、公的医療保険制度の下では、個々の契約当事者間の交渉により、こうした取引を是正することが望まれる”

医療用医薬品の流通改善について（緊急提言）

厚生労働省によるガイドラインの改定

- 2018年に策定された「医療用医薬品の流通改善に向けて流通関係者が遵守すべきガイドライン」では、頻回配達や急配について費用負担を求める契約を締結すべき旨が明記されている



“卸売業者は、**頻回配達・急配の回数やコスト負担等について**、取引先の保険医療機関・保険薬局に対し、かかるコストの根拠等に基づき説明を行い理解を求めてこと。また、安定供給に支障を来す場合や、**卸売業者が費用負担を求める場合には、当事者間で契約を締結すること**”

医療用医薬品の流通改善に向けて流通関係者が遵守すべきガイドライン

C 改善への諦め（2/3）：従業員の口コミやガバナンス強化特別委員会による指摘に鑑みると、現場でも現状を追認し、改善を諦めていることが明確です

C-②現場レベルでの改善の諦め

従業員の口コミ

- 従業員口コミサイトでは、非合理的な商慣習やオペレーションを受け入れ、改善を諦めているコメントが目立つ

“競合との差がどこなのがそれぞれ分かっているはずだが、**現場では自社に対する諦めのような雰囲気の方が強い。自社を良く言う人間がいない**”

“医者、薬剤師は**殿様**な部分があるので従わなければならず（後略）”

“アロワансの為にメーカーの無理難題な依頼も引き受けたり、メンタルもかなりやられてしまう業務です”

従業員口コミサイト

ガバナンス強化特別委員会による指摘

- さらにガバナンス強化特別委員長も、日大事件に関して現場の従業員が問題意識を持たず、不正や非合理的な慣習を「通常の取引行為の範囲に収まる」と思考停止していた状況を指摘
- これは現場が現状を追認し、改善を諦めていることの客観的な証左

“（日大事件に関して）問題を意識することすらできなかったかもしれない。
（中略）**通常の取引行為の範囲に収まるとと思っていたと、俺は勝手に思っている。多分俺の思いは正しいと思います**”

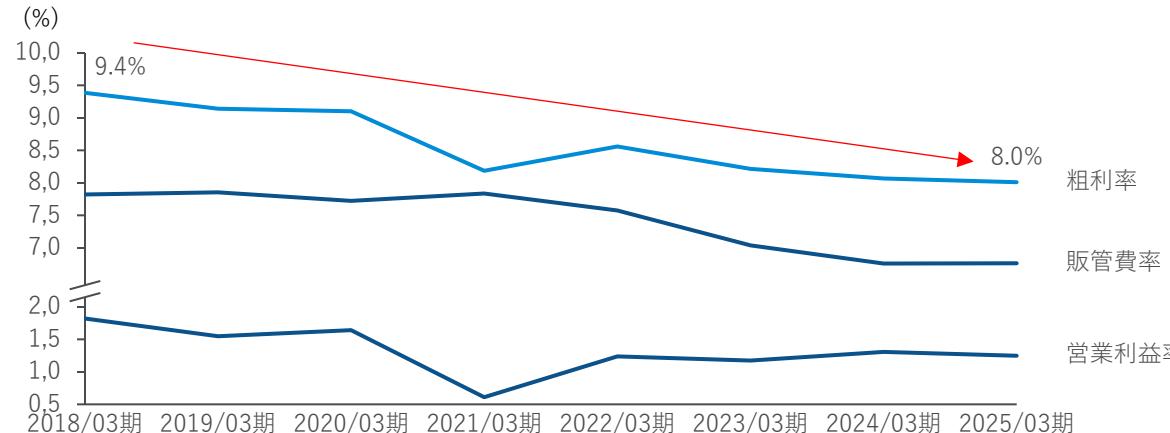
ガバナンス強化特別委員会委員長インタビュー議事録

C 改善への諦め（3/3）：粗利率は長年にわたり低下し続けており、枝廣CEOもその状況を追認しています

C-③長年に亘る粗利益率の低下と「薄利多売」の現状の放置

粗利率の低下¹⁾

- 粗利率は長年低下傾向にあり、販管費の抑制によって営業利益率を辛うじて維持しているに過ぎない



「薄利多売」の現状の放置

- 現CEOの枝廣氏は、供述調書において「薄利多売」の状況が続いている、と現状を放置

“薄利多売と言われる医薬品卸売業界で売上や利益を確保するには、医薬品の取引関係を継続すること、いわゆる「帳合」を維持することが手っ取り早く、そのためには受注調整などが必要となる場合も当然あるだろうと私は思っていました”

JCHO事件に関する検察取り調べにおける 枝廣氏の供述調書

不正への依存による交渉力の放棄は、東邦HDによる適正対価・適正利益の追求を阻害し、企業価値を毀損しています

出典: 会社開示資料: 令和2年(特わ)第3100号 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律違反被告事件保管記録 枝廣弘巳氏 供述調査書

注: [1]2018/03-2023/03期においては現在と同様に情報提供料を売上・営業利益に含めたものに調整

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」）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に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。