

第78回定時株主総会 その他の電子提供措置事項 (交付書面省略事項)

株主総会参考書類

第4号議案「新株予約権無償割当ての件」の提案の理由の一部・・・ 1ページ

事業報告

1. 企業集団の現況に関する事項
 - (1) 主要な事業所・・・ 55ページ
 - (2) 従業員の状況・・・ 56ページ
 - (3) 主要な借入先の状況・・・ 56ページ
2. 新株予約権等に関する事項・・・ 57ページ
3. 会社役員に関する事項
 - (1) 責任限定契約の内容の概要・・・ 58ページ
 - (2) 役員賠償責任保険契約の内容の概要・・・ 58ページ
4. 会計監査人に関する事項・・・ 58ページ
5. 業務の適正を確保するための体制および当該体制の運用状況・・・ 59ページ
6. 会社の支配に関する基本方針・・・ 65ページ
7. 剰余金の配当等の決定に関する方針・・・ 71ページ

連結計算書類

連結株主資本等変動計算書・・・ 72ページ
連結計算書類の連結注記表・・・ 73ページ

計算書類

株主資本等変動計算書・・・ 95ページ
計算書類の個別注記表・・・ 96ページ

株主総会参考書類

第4号議案「新株予約権無償割当ての件」の提案の理由の一部

1. 提案の内容

本議案は、本定時株主総会において、本大規模買付者（以下に定義されます。以下同じです。）による本大規模買付行為等（以下で定義されます。以下同じです。）に対して、本対応方針（以下で定義されます。以下同じです。）に基づき本対抗措置（以下に定義されます。以下同じです。）を発動することについて、株主の皆様にご承認をお願いするものです。

本議案が可決された場合において、本大規模買付者が本大規模買付行為等を行った場合には、当社取締役会は、当社取締役会が独立委員会の意見を踏まえて合理的に定める時点で、本対応方針に基づく本対抗措置の発動として、新株予約権無償割当て決議を行うこととなります。

本議案が可決された場合には、本対応方針は、本対応方針に定めたところに従い、本大規模買付者による本大規模買付行為等への対応に必要な限度で継続するものとし、最長でも2027年開催予定の当社定時株主総会後最初に開催される当社取締役会の終結時をもって終了するものとなります。したがって、本議案とは別に、本対応方針の継続について、本定時株主総会に議案を上程することはしておりません。

他方で、仮に本議案が承認されなかった場合には、株主の皆様の意思を尊重して、本対抗措置は発動せず、新株予約権無償割当てを実施しません。また、その場合、本対応方針は本定時株主総会後最初に開催される当社取締役会の終結時に廃止いたします。

また、本大規模買付者が、本定時株主総会の前日までに、本大規模買付行為等を撤回し、今後本大規模買付行為等を実施しない旨を書面により誓約したこと等により、本対抗措置を発動する必要性がなくなったと当社取締役会が判断した場合には、本議案を取り下げることとします。

当社が、本対応方針に基づく本対抗措置として実施する新株予約権の無償割当ての概要は、別紙Aの2025年10月31日付「3D Investment Partners Pte. Ltd.による当社株式の大量買付等を踏まえた当社株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関するお知らせ」（以下「本対応方針導入リリース」といいます。）の「三 4. 対抗措置（本新株予約権の無償割当て）の概要」に記載のとおりとします。

なお、本対応方針は、既に具体化している当社株式の買集めを受け、3D又はその他の当事者による大規模買付行為等への対応を主たる目的として導入されるものであり、平時に導入されるいわゆる事前警告型買収防衛策とは異なるものです。そのため、具体的な大規模買付行為等の懸念がなくなった後において、本対応方針を維持することは予定されておりません。

本議案において用いられている用語については、本議案で定義がなされていない限り、本対応方針導入リリースにおいて定義される意味を有するものとしています。

2. 提案の理由

当社は、2025年10月31日付で「当社株券等に係る大規模買付行為等に関する対応方針」（以下「本対応方針」といいます。）を導入しているところ、2026年1月16日付「当社株券等の大規模買付行為等に係る大規模買付行為等説明書の受領に関するお知らせ」においてお知らせしたとおり、同日付で、3D Investment Partners Pte. Ltd.（以下「3D」といいます。）より、当社株券等の大規模買付行為等に係る大規模買付行為等説明書（以下「本説明書」といい、本説明書に記載された、3D、3Dが投資一任運用サービスを提供するとされるCitco Trustees (UT) Limited（以下「CTL」といいます。）及びCTLを受託者とするとしてされるCITCO TRUSTEES (UT) LIMITED AS TRUSTEE OF 3D ENDEAVOR MASTER FUND - II（以下、3D及び

CTLと総称して「本大規模買付者」といいます。)による大規模買付行為等を以下「本大規模買付行為等」といいます。)を受領いたしました。

その後、当社取締役会は、本対応方針に従い、本大規模買付者に対し、本大規模買付行為等について株主の皆様がその是非等をご判断し、当社取締役会が評価・検討等を行うために必要な情報の提供を要請した上で、本大規模買付行為等について、慎重に評価・検討を重ねてまいりました。そして、当社取締役会は、2026年4月28日をもって取締役会評価期間を終了し、同日開催の取締役会において、下記一のとおり、本大規模買付者により本大規模買付行為等が行われた場合、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を毀損するおそれがあるため、本大規模買付行為等に対して本対応方針に基づく対抗措置(以下「本対抗措置」といいます。)を発動すべきであると判断し、下記二の独立委員会からの勧告を最大限尊重した上、独立社外取締役5名(監査等委員である取締役4名を含みます。)を含む取締役全員の一致により、本大規模買付行為等に対して、本対抗措置を発動することの是非を当社の株主の皆様にお諮りする議案を、本定時株主総会に上程することを決議いたしました。

本大規模買付者による本大規模買付行為等に対する当社取締役会の評価・意見及び独立委員会による勧告の内容は以下のとおりです。また、本対応方針の内容は、別紙Aの2025年10月31日付「3D Investment Partners Pte. Ltd.による当社株式の大量買付等を踏まえた当社株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関するお知らせ」をご参照ください。

記

一 本大規模買付者による本大規模買付行為等に対する当社取締役会の評価・意見

第1. 本大規模買付行為等により、3Dが当社経営に対するより強い影響力を獲得し、当社に短期的な利益を追求する経営判断を強制することにより、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を毀損するおそれがあり、かつ、本大規模買付行為等には強圧性があるため、対抗措置の発動が必要である(総論)

3Dは、本大規模買付行為等は、「貴社のガバナンス体制の改善によりもたらされる企業価値の飛躍的向上を期待」して実施するものであり、「純投資を通じたリターンを獲得を目的としたものであり、貴社の経営支配権の獲得を目的とするものではありません」と説明しています。

しかし、3Dは、同業他社との経営統合・業界再編や、余剰資産の見直しを前提とした株主還元を当社に実施させることに固執しており、3Dの目的は、当社にこれらを実施させることにあると合理的に推認されます。また、3Dが繰り返し主張している当社のガバナンス体制に関する指摘も、これまでの3Dとの対話の経緯や3Dの主張の変遷に鑑みると、3Dが真に当社のガバナンス・コンプライアンス体制の改善を目指しているとは考え難く、その本来の意図は単に当社経営陣にプレッシャーを与え、揺さぶりをかけることにあると考えられます。そのため、3Dによる本大規模買付行為等の目的は、「純投資」ではなく、当社経営に対する影響力を高めることで、自らの意向に沿った経営判断を当社に強制し、自らの短期的な利益を追求することにあることが合理的に推認され、これは3Dの過去の投資事例からも裏付けられています。

一方、当社は、収益性及び資本効率を重視した経営への転換を図り、企業価値の持続的な向上を目指す、新中期経営計画「次代を翔ける」(2027年3月期～2029年3月期)(以下「新中計」といいます。 <https://www.tohohd.co.jp/assets/data/260428mtp.pdf>をご参照ください。)を策定しており、新中計においては、各事業について収益性及び成長性の観点から再評価を行い、資本コストを上回る収益創出が見込まれる領域に経営資源を重点的に配分することにより、事業ポートフォリオ改革を推進することを目指しています。当社は、新中計が、当社の事業特性

や経営資源を踏まえた実行可能性の高い施策に基づくものであり、かつ資本効率の改善及び株主還元強化の両立するものであることから、持続的な企業価値及び株主共同の利益の向上に最も資するものであると判断しており、新中計を確実かつ実効的に遂行するためのガバナンス体制も構築されていると考えています。

3Dは、本大規模買付行為等により当社の経営に対するより重要な影響力を有することになるにもかかわらず、「純投資」であるという実態に反した目的により、ガバナンスの整備が企業価値向上に向けたあらゆる当社の経営課題を解決するかのような主張を繰り返しており、当社の経営方針を具体的に示していないことに鑑みれば、自らの短期的な利益の追求のみに関心を有することがうかがわれます。医薬品卸売事業を中核事業とする当社においては、医薬品を供給する製薬メーカーや医薬品を取り扱う医療機関、薬局等の取引先との継続的かつ長期的な関係を維持・強化し、さらには、公共性の高い社会インフラとしての使命を安定的かつ持続的に果たしていくことが、中長期的に企業価値を維持・向上させていくためには特に重要です。3Dが、かかる当社の事業構造や特性を理解せず、自らの短期的な利益を追求する場合、取引先からの信頼を喪失し、当社の収益機会の喪失を招く可能性があります。加えて、3Dが当社の事業に関する経験及び知識を有していないことは明らかであり、3Dが当社の経営に対する影響力をさらに高めた場合には、当社の経営に混乱を生じさせるほか、当社経営陣による企業価値向上のための施策の遂行に支障をきたし、又は短期的な利益追求のための施策を強制される可能性があり、本大規模買付行為等が行われた場合、不可逆的に当社の企業価値ひいては株主共同の利益が毀損されるおそれがあります。

また、3Dと一般株主の皆様との間において利益相反が生じる可能性が高いことは明らかであるにもかかわらず、3Dは、この点について一切の理解や配慮すらしようとしておらず、3Dが当社に対してさらに影響力を高めた場合、一般株主の皆様の利益が犠牲になる可能性が否定できないといわざるを得ません。

さらに、本大規模買付者による本大規模買付行為等は、十分な情報提供がなされないまま、市場内買付による上場維持を前提とした買取であり、一般株主の皆様に対する強圧性があり、かかる強圧性を可能な限り排除する必要があります。

以上より、当社取締役会は、本大規模買付行為等は、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を毀損するおそれがあるため、本対抗措置を発動すべきであると判断いたしました。

第2. 本大規模買付行為等の真の目的は、純投資や当社のガバナンス体制の改善を通じた企業価値の向上ではなく、当社経営に対する強い影響力を獲得することで、自らの意向に沿った経営を当社に強制し、自らの短期的な利益を追求することにある

1. 本大規模買付行為等は「純投資」目的ではないこと

3Dは、本説明書において、「本取得は、純投資を通じたリターンの獲得を目的としたものであり、貴社の経営支配権の獲得を目的とするものではありません。」「3Dらによる貴社株式の保有目的は、あくまで純投資（貴社株式価値の変動または株式に係る配当によって利益を得ること）であり」と、本大規模買付行為等が「純投資」目的であることを繰り返し主張しております。

この点、「純投資」とは、確立した定義のある用語ではないものの、「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」のA【共通事項】の5-19-3-2において、「『純投資目的』とは、専ら株式の価値の変動又は株式に係る配当によって利益を受けることを目的とすることをいう」とされており、「専ら」株価の変動又は配当のみを目的とするものとされています。このことからすれば、株式価値の変動や配当から利益を得る目的があったとしても、発行会社の経営に影響を与える目的を同時に有している場合には、純投資目的には含まれないことが前提とされていると考えられます。また、一般的にも、「純投資」という場合には、投資先

の経営支配権の取得又は経営への関与を行わず、株価の値上がり益及び配当益のみに注目して行う投資であると理解されています。

下記2.でも述べるように、これまでの3Dによる当社への投資の経緯を踏まえると、本大規模買付者による本大規模買付行為等の実施は、単にその追加取得分について株価の値上がり益により利益を得ることが目的というよりも、むしろ3Dの要求する内容が、当社や当社の株主の皆様に入力されていない状況を踏まえて、自らの意向に従った経営判断や株主総会決議を実現するために、自らの保有する議決権数を増やすことによって当社及び当社の株主の皆様に対する影響力を高めること、言い換えれば、当社の経営に影響を与えて自らの思うとおりに意思決定をさせることが主要な目的であるという評価が合理的であると考えられます。したがって、本大規模買付行為等を「純投資」目的ということはできず、3Dが「純投資」であることを殊更に強調することは、本大規模買付行為等の真の目的を隠し、一般株主に誤解を生じさせようとするものであると考えられます。

3Dは、3Dが2026年2月3日に提出した「『本必要情報の提供の要請』に対する回答書」(以下「2月3日回答書」といいます。)において、本説明書において純投資と記載しているのは、「あくまで今回追加で取得する株式の取得目的について記述したもの」であると述べ、今回の取得分のみが純投資目的であるかのような説明をしました。しかしながら、株式の保有目的は、通常、保有全体の目的を示すものであり、同一の発行会社の株式について取得時期ごとにその性質を峻別することが想定されているとは考えられません。3Dは、変更報告書等においても重要提案行為等を行う可能性を開示していることに加えて、実際に当社に対して重要提案行為等を行っているところ、そのような3Dが、今後の追加取得分のみを純投資目的と位置付けて実際に投資を行うと整理することは困難です。なお、3Dは、その後3月18日に提出した「『追加情報の提供の要請』に対する回答書」(以下「3月18日回答書」といいます。)において、「本取得は、当社が提出している変更報告書に記載されている現在の保有目的を変更するものではなく、また、それにより取得される貴社株式は、当社が既に保有している貴社株式と異質なものではありません」と説明しております。これは、2月3日回答書における今回の取得分のみが純投資目的であるかのような説明と明らかに矛盾した内容であり、純投資目的という自らの説明を貫くことに困難が生じていることを示しています。

2. 本大規模買付行為等は、当社の経営に対する影響力を高めた上で、自らの短期的な利益を追求することを目的としたものであること

(1) 3Dは、同業他社との経営統合・業界再編や、余剰資産の見直しを前提とした株主還元を当社に実施させることに固執してきたこと

3Dは、エンゲージメントを開始した2023年当初から、事業ポートフォリオの検証や余剰資産の見直しを前提とした900億円規模の自己株式の取得に関する提案を行い、これらを実現するために自ら推薦する候補者を委員に含む戦略検討委員会の設置を求めてきました。また、2024年10月には、当社の同業他社との経営統合を提案し、その後の面談においても度々、要望に応じない場合には定時株主総会における株主提案権の行使やパブリック・キャンペーンの可能性があると示唆しつつ、同業他社との経営統合の検討、それを前提とするファイナンシャル・アドバイザーの起用や検討プロセスへの3Dの関与を要求しております。

2025年9月10日及び同年10月3日に実施された面談並びに同年10月6日付で3Dより受領した書簡においては、3Dは、当社に対し、戦略検討委員会を設置し、戦略検討委員会において、国内医薬品卸との統合・業界再編を含む戦略的選択肢の検討、並びに事業ポートフォリオ、資産の保有方針及び成長投資・株主還元の再検証等をアジェンダとするよう要求しました。3Dは、当該戦略検討委員会に関して、当社の重要な経営戦略に関する事項がアジェンダであるにもかかわらず、3Dが推薦する少なくとも2名の委員に加えて、現在の中期経営計画を主導する業務執行取

締役を除外した当社社外取締役の一部を委員として構成すること、3Dが推薦した者を当該委員会の議長及びその下位機関として設置するワーキンググループのグループ長とすること、当該委員会の独自のアドバイザーの選定に際して提案依頼書の作成は3Dの合意を要すること等、3Dの意向を強く反映することが可能となる仕組みとすることを要求しました。さらに、3Dは、2025年9月10日及び同年10月3日に実施された面談において、3Dの要望する戦略検討委員会が設置されない場合には臨時株主総会の招集請求を行う旨を明言しています。これは、当社が3Dの意に沿わなければ臨時株主総会を開催して取締役の選解任をすることを示唆することで、当社に対して、自らが要求する戦略検討委員会の設置に係る意思決定を強要しているものといえます。これらの3Dの主張及び協議におけるスタンスを前提とすると、3Dの目的は、当社に同業他社との経営統合・業界再編や余剰資産の見直しを前提とした株主還元策を強引に実行させ、3Dの短期的な利益を追求することにあることは明らかです。

3Dは、2月3日回答書において、「3Dらは、貴社と同業他社との経営統合を貴社取締役会に正式に提案したことはなく、あくまでも貴社事務局とのディスカッションでそのような企業価値向上策もあり得ることを共有した」に過ぎず、枝廣弘巳取締役（以下「枝廣取締役」といいます。）との面談においては、「ブレインストーミングの一環として発言したもの」等と説明しました。しかしながら、3Dの要求は、同業他社との経営統合について、具体的な数値等を用いて検証を行い、独占禁止法上の具体的な論点については専門の弁護士に依頼して分析を実施した上で、提案資料まで作成して行われたものです。さらに、枝廣取締役が面談で同業他社との経営統合を直ちに行うことは難しいと考えている旨を回答した後も、度々面談において検討を要請しております。このような3Dの対応からすれば、当該経営統合が正式な提案ではなく、ブレインストーミングの一環であるという主張は明らかに不合理です。なお、3Dは、本説明書において、枝廣取締役が、国内大手医薬品卸との経営統合について、部長職等のポジションが減るといった現状維持を優先した理由により、検討を行わない旨の回答を行ったと主張しています。しかし、実際には、枝廣取締役は、3Dに対し、①過去の同業他社同士の経営統合の事例を踏まえれば販売価格の低下が生じることが予想されること、②エリアシェアの調整が必要になることに加え、取引先において統合会社のシェアが高まることを懸念する結果他社の比重を高めることが想定されるため、統合効果として1プラス1が2未満になると想定されること、③コストシナジーを追求する必要が生じ、従業員の削減が必要になること、④検討に際しては情報管理に最大限配慮する必要があることといった具体的な理由を説明した上で、同業他社との経営統合は慎重に検討する必要がある、その時点では積極的ではない旨を説明しております。

(2) 3Dによる当社に対するガバナンスに関する指摘は、自らの提案を当社に強制させるための手段に過ぎないこと

3Dはこれまで、約6年から10年前の独占禁止法違反に関する不祥事事案（以下「本件独禁法違反事案」といいます。）や日本大学病院に関する事案等を理由に繰り返し当社のガバナンス・コンプライアンス体制に問題がある旨を主張しており、本説明書においても、本大規模買付行為等の目的に当社のガバナンス体制の改善を掲げています。

しかし、3Dは同時に、3Dが設置を要求している戦略検討委員会が設置された場合、当該委員会ではガバナンス・コンプライアンス体制についての検証は不要であると明言するなど、当該問題点に関する主張を変遷させており、一連の要求が真にガバナンス・コンプライアンス体制の改善を目的としたものとは考え難いところです。

この点について、3Dは、2026年1月19日付で公表した「当社による東邦HD株式の追加取得に関するご説明資料」において、当社における課題の解像度が高まることにより変遷したのであり、このような変遷は不可避であると説明しています。しかし、3Dは、3Dが指摘する当社の本件独禁法違反事案及び日本大学病院に関する事案のいずれについても認識し、3Dのこれらの事

案に関する質問に対する当社の回答も確認した上で、2024年10月1日に当社に対して同業他社との経営統合を提案しており、それに当社が応じないと、当社の過去のガバナンスの問題を指摘し、頃合いを見て再度同業他社との経営統合を要求し、当社が応じないと再度ガバナンスの問題を指摘するという対応を繰り返しており、当社における課題の解像度が高まったことによる不可避の変遷にはあたらないことは明らかです。

また、3Dは、本説明書において、本件独禁法違反事案における枝廣取締役及び馬田明取締役（以下「馬田取締役」といいます。）の供述調書（以下「本供述調書」と総称します。）を問題視しておりますが、かかる主張は3Dが本供述調書を取得してから直ちに行われたものではありません。3Dは、遅くとも2025年8月14日には既に本供述調書の写しを取得していましたが、本供述調書について確認するという理由で設定された2025年9月10日の面談において、本供述調書に言及することは一切なく、むしろ当社のCEOが枝廣取締役でよかった旨の発言までしていました。もっとも、当社が戦略検討委員会の設置の要求を拒絶すると、2025年12月3日、第三者委員会設置の要求を行い、さらに、本供述調書に記載される事実を根拠に、同月15日付で当社の取締役（退任した取締役を含みます。）に対する責任追及訴訟の提訴請求（以下「本提訴請求」といいます。）を行いました。そして、同日付の当社社外取締役宛の書簡において、本提訴請求は「第三者委員会の調査をより実効的かつ有意義なものにするための『法的論点の提示』という趣旨」を有しているなどと説明しております。このような3Dとの対話の経緯に鑑みても、3Dが真に本供述調書を問題視してガバナンス・コンプライアンス体制の改善を目指しているとは解し難く、むしろ、本供述調書や本提訴請求を当社経営陣に揺さぶりをかける手段として使用しているとした考えられません。

本件独禁法違反事案は、事案の発生から約6年から10年が経過し、判明からも約5年以上が既に経過しております。この間、当社は、当該事案も踏まえて再発防止策やガバナンス体制の様々な強化策を策定・実行してきており、現在の当社のガバナンス・コンプライアンス体制は、当該事案が発生した当時の状況とは大きく異なっております。当社は、これまで再三に亘り、3Dに対してかかる事実関係や第三者委員会の設置の必要性がないことを具体的かつ丁寧に説明してきましたが、3Dは、これらの説明を一切聞き入れず、一方的に当時の状況を前提として第三者委員会の設置の要求等を続けてきており、建設的な対話を行う意思がないものと考えざるを得ません。加えて、3Dのガバナンスに関する主張は、本大規模買付行為等に際して行われた一般論としてのガバナンス改善の提言（この点に関する当社の意見は下記第3.の1.(2)参照）以外には、独占禁止法違反事案に関与したとする枝廣取締役及び馬田取締役の取締役としての適性と第三者委員会の設置により過去の事実を明らかにすることのほか、有働前取締役が逝去した際の枝廣取締役の承継プロセス及び相談役・顧問制度に関する開示に係る指摘にとどまっています。

これらのことからすれば、3Dは、第三者委員会の設置等の施策を通じた当社のガバナンス・コンプライアンス体制の是正を目指しているのではなく、むしろ、当社が3Dの要求に応じない場合にガバナンス・コンプライアンス体制に関する指摘や提訴請求を行うことで、当社経営陣や社外取締役にプレッシャーをかけて自らの要求を実現することを企図していると考えるのが自然です。

(3) 3Dの過去の投資事例からも、3Dの当社に対する行動は、当社の経営に対する影響力を高めた上で、自らの意向に沿った経営判断を強制し、自らの短期的な利益を追求することを目的としたものであることが裏付けられること

3Dによる他の投資事例を見ても、3Dが投資先に対する影響力を高めた上で、最終的に投資先においてコーポレートアクションを実施させることで短期的利益を獲得している事例が多いことがわかります。

① 富士ソフトへの投資事例

富士ソフト株式会社（以下「富士ソフト」といいます。）への投資事例においては、3Dは、変更報告書等から確認できる範囲で株券等保有割合にして22.01%まで株式の買増しを行いつつ、株主提案権や臨時株主総会招集請求権を行使し、パブリック・キャンペーンを行い、3Dの推薦した取締役を企業価値向上委員会や特別委員会の委員とする等、自らの影響力を強めた上で、富士ソフト経営陣の同意がないにもかかわらず、3D主導により富士ソフトの非公開化提案を募集するプロセスを実施しました。その後、3Dとの間で撤回不能な応募契約を締結したPEファンドにより公開買付けが実施され、富士ソフトは非公開化されることとなりました。このように、3Dは、富士ソフトの投資事例において、自らの議決権による影響力を背景に、自ら推薦する者を委員に含む特別委員会を設置させ、かつ、自ら主導して非公開化プロセスを行い、最終的に富士ソフトに自らの要求事項である非公開化に係る意思決定を行わせていると評価できます。

非公開化の公表後には、他のPEファンドから、より高い買付価格による対抗提案が行われましたが、3Dは、対抗提案がなされても撤回不能な応募契約を締結していたため対抗提案に応じることができず、株券等保有割合20%以上の株式を保有する3Dとの間の応募契約の影響は大きく、当該対抗提案は実現可能性が乏しい等の理由で富士ソフトの賛同を得られませんでした。このような3Dの対応は、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利益を省みず、自らの株式の売却（自らの利益の早期かつ確実な実現）を追求したものとして、まさに一般株主との利益相反の問題が顕在化した事例といえます。

② サッポロホールディングスへの投資事例

サッポロホールディングス株式会社（以下「サッポロホールディングス」といいます。）への事例においても、3Dは、変更報告書等から確認できる範囲で株券等保有割合にして19.44%まで株式の買増しを行いつつ、パブリック・キャンペーンを実施し、サッポロホールディングスが不動産事業を抱えることによりコア事業の低収益性が是正されないまま放置され、資本効率の悪化に繋がっていること等を主張しています。

また、3Dは、戦略検討委員会を設置し、不動産事業の売却又はスピンオフを含む保有方針の抜本的見直し等をアジェンダとすることを要求し、サッポロホールディングスは当該要求を受けてか、公表情報によれば3Dが推薦する者を委員に含むグループ戦略検討委員会を設置しています。その結果、サッポロホールディングスは、不動産事業をPEファンドに対して売却することを決定しています。

このように、3Dは、サッポロホールディングスへの投資事例においても、自らの議決権による影響力を背景に、自ら推薦する者を委員に含む特別委員会を設置させ、最終的にサッポロホールディングスに不動産事業の売却という自らの要求事項に関する意思決定を行わせていると評価できます。

③ 東芝への投資事例

株式会社東芝（以下「東芝」といいます。）への事例においては、3Dは、大量保有報告書等から確認できる範囲で株券等保有割合にして7.20%まで株式を買い増しつつ、書簡を公表するなどして、東芝の公表した戦略的再編の施策について、戦略委員会のプロセス及び結論に対する懸念を表明するとともに、潜在的な買収者が提案を作成できる環境整備をするよう要請し、東芝は戦略的再編のスキームを変更するに至りました。その後、臨時株主総会において、東芝が上程した戦略的再編に関する議案が否決されたことにより、東芝は株式非公開化を含む企業価値向上に向けた提案を募集することとなり、最終的にPEファンドによる非公開化を行うことを決定することとなりました。

④ 東北新社への投資事例

株式会社東北新社（以下「東北新社」といいます。）への投資事例においては、3Dは、変更報告書等から確認できる範囲で株券等保有割合にして17.65%まで株式を買い増しつつ、パブリック・キャンペーンを実施して既存事業における収益性の向上、過剰資本の解消、ガバナンス体制の整備等を要求していましたが、その後、3D自ら東北新社を非公開化する提案を行いました。当該非公開化提案については、東北新社との間で守秘義務契約の合意に至らず、協議・交渉は打ち切られています。

なお、3Dは、3月18日回答書において、東北新社に対する非公開化提案の前提として、東北新社の流通株式比率が上場廃止基準に抵触している懸念があったと説明していますが、当該上場廃止基準抵触への懸念は3D自らの買増し行為も一因であったと考えられ、自らの買増しにより上場廃止の懸念を高めた上で、非公開化提案を行ったものとも評価できます。

⑤ 焼津水産化学工業への投資事例

焼津水産化学工業株式会社（以下「焼津水産」といいます。）への投資事例においては、3Dは、焼津水産において、人口減少・少子高齢化、原料・エネルギー価格の高騰等の経営環境が厳しさを増す中、中長期的に企業価値を高めるために戦略的パートナーの下での非公開化を実施するため公開買付けを実施していたところ、公開買付期間中に株券等保有割合にして9.78%の株式を取得し、その結果、同時に株式会社南青山不動産、株式会社シティインデックスイレブンス及び株式会社エスグラントコーポレーション（以下「南青山不動産等」といいます。）も株式を取得したことも相俟って、当該公開買付けは不成立となっています。

また、その後、焼津水産が改めて戦略的パートナーの探索を行い、取引関係のあったいなば食品株式会社（以下「いなば食品」といいます。）により非公開化のための公開買付けを実施したところ、南青山不動産等からは公開買付期間中に市場での売却又は公開買付けへの応募を通じて処分する旨の意向が確認されている中、3Dは、当該公開買付けの公表後も買増しを行い、株券等保有割合を13.80%まで増加させています。最終的には、いなば食品が3Dの要請等を受けて公開買付価格を引き上げ、3Dは保有株式の全てを公開買付けに応募しています。

このように、焼津水産への投資事例は、3Dが、焼津水産により公表された非公開化取引に乗じて、株式保有を背景に、公開買付価格を吊り上げることで、短期的に利益を得た投資事例と評価することができます。

以上のとおり、3Dの過去の多くの投資事例において、3Dは、投資先の株式を大量に買い増し、投資先の経営や買付者の判断に対する自らの影響力を高めつつ、パブリック・キャンペーン、株主権の行使や買収提案を通じて、自ら提案するコーポレートアクションや短期的な利益を得るための行為を実現させようとしていると評価できます。当社に対する3Dの一連の動きかけは、買い増しを行いながら戦略検討委員会の設置やコーポレートアクションのパブリック・キャンペーンを行い、株主提案や臨時株主総会招集請求を示唆することにより、経営陣にプレッシャーをかけようとする点等で、他社事例における投資手法と共通する点が多く存在しています。

また、3Dは、各投資先の大量保有報告書及び変更報告書の保有目的を、当社の大量保有報告書及び変更報告書の保有目的と同様に、「純投資及び状況に応じて経営陣への助言、重要提案行為等を行うこと。」としております。3Dが自ら非公開化提案を行った東北新社の事例や、非公開化プロセスを主導した富士ソフトの事例における保有目的とも同様であることを踏まえると、3Dが本大規模買付行為等は純投資目的であると標榜していることを鵜呑みにすべきではなく、本大規模買付行為等は純投資とみるより、過去の事例と同様に、将来の大規模なコーポレートアクションの実行を強制するために自らの影響力を高めるための行動であると考えることが合理的です。

3. 小括

以上のとおり、3Dは本説明書において、本大規模買付行為等は当社の経営支配権の獲得を目的とするものではなく、あくまで「純投資」の目的である旨を主張しているところ、これまでの当社に対する働きかけの内容等を踏まえると、本大規模買付行為等が「純投資」目的でないことは明らかです。3Dの目的は、当社と同業他社との経営統合・業界再編や、余剰資産の見直しを前提とした株主還元にあることが合理的に推認され、3Dが繰り返し主張している当社のガバナンス体制に関する指摘も、その本来の意図は当社経営陣にプレッシャーを与え、揺さぶりをかけることにあると疑われます。さらに、3Dのこれまでの他社への投資事例を見ても、議決権を通じた影響力を背景に投資先のコーポレートアクション等を通じて短期的な利益を獲得していることが確認でき、かかる事実を鑑みても、3Dの本大規模買付行為等の目的は、当社経営に対するより強い影響力を獲得することで、自らの意向に沿った経営判断を当社に強制し、自らの短期的な利益を追求することにあると考えられます。

第3. 本大規模買付行為等は当社の企業価値ひいては株主共同の利益を毀損するおそれがある

1. 新中期経営計画の遂行が企業価値ひいては株主共同の利益の向上に最も資すること

(1) 新中期経営計画に基づく企業価値ひいては株主共同の利益の向上

新中計は、前中期経営計画「次代を創る」(2024年3月期～2026年3月期) (以下「前中計」といいます。) において推進してきた事業基盤の整備を前提に、当該基盤を収益へと転換する「収益化フェーズ」への移行を明確に位置付けるものです。前中計においては、医薬品卸売事業における組織再編やDX導入、スペシャリティ医薬品対応の強化、調剤事業の再編、各種アライアンスの推進等を通じて、事業基盤の整備に取り組んでまいりました。一方で、収益性の改善及び資本効率の向上の観点においては、なお改善の余地があるものと認識しております。

このような認識を踏まえ、新中計においては、収益性及び資本効率を重視した経営への転換を図り、企業価値の持続的な向上を目指します。そのため、各事業について収益性及び成長性の観点から再評価を行い、資本コストを上回る収益創出が見込まれる領域に経営資源を重点的に配分することにより、事業ポートフォリオ改革を推進してまいります。

また、新中計においては、連結ベースで営業利益300億円以上、営業利益率1.5%以上、ROE8%以上、販管費率5.5%以下の達成を目指すとともに、DOE4%以上、総還元性向100%を基本方針とし、政策保有株式については純資産比10%未満(2029年3月期末)への縮減を進めてまいります。これらの指標を通じて、収益性、資本効率及び株主還元の各側面から、経営の規律を明確化しております。

これらの目標の達成に向けた具体的な取組みとして、まず、医薬品卸売事業においては、スペシャリティ医薬品への対応力強化、医療機器・検査薬等の取扱い拡大、DXの活用による営業・物流プロセスの高度化を通じて、収益力の強化に取り組んでまいります。

また、調剤事業においては、組織再編、技術料の取得率向上及びDX推進による生産性向上を通じて、事業の効率化を進めてまいります。

さらに、製造販売(CDMO)事業及び新規事業については、将来の成長ドライバーとして位置付け、新たなモダリティへの対応やアライアンス・M&Aの活用を通じて、収益基盤の拡大を図ってまいります。

加えて、営業・物流の生産性向上、間接コストの削減、業務プロセス改革等を通じて効率化施策を徹底し、収益構造の改善を進めてまいります。

さらに、資本政策の観点からは、営業キャッシュフローの創出に加え、政策保有株式及び非事業用資産の売却等を通じた資産効率の改善を進めることにより、キャッシュ創出力の向上を図つ

てまいります。創出された資金については、成長投資及び株主還元適切に配分することを基本方針としております。

成長投資については、新規事業及びCDMO事業を中心に、アライアンスやM&Aを含めた投資機会を積極的に検討してまいります。その実行にあたっては、投資委員会における審議を通じて、資本コストを上回るリターンの確保及び戦略的整合性の観点から、投資規律に基づいた厳格な判断を行ってまいります。なお、当該投資機会が十分に確保できない場合には、資本効率を意識し、株主還元を機動的に強化する方針としております。

株主還元については、DOE4%以上を基軸とした安定的な増配に加え、自己株式取得を柔軟に実施することで、資本の最適配分を図ってまいります。さらに、新中計期間においては、総還元性向100%を基本方針として位置付け、成長投資の進捗状況等を踏まえつつ、株主還元の水準についても柔軟かつ機動的に見直してまいります。

加えて、新中計では、ROE8%以上及び営業利益率1.5%以上の達成を主要な経営指標として掲げており、これらの達成を通じて収益力の向上と資本効率の改善を図り、企業価値の持続的な向上に取り組んでまいります。

なお、新中計は、経営戦略委員会において、社外取締役及び外部専門家の関与のもと、資本市場の視点も踏まえた、活発な聖域なき議論を経て重層的に策定されたものであり、事業戦略・財務戦略・ガバナンスを統合した経営方針として位置付けています。特に、新中計の策定にあたっては、株主の皆様との対話を通じて頂いたご指摘も真摯に受け止め、事業ポートフォリオの最適化、資本効率の向上、コスト構造改革等の論点について、従来以上に踏み込んだ検討を実施しております。具体的には、経営戦略委員会において、各事業の収益性・成長性の定量分析、資本コストを意識した投資判断の在り方、間接コスト削減及び業務プロセス改革の実行可能性等について、外部専門家の知見も活用しながら多面的な検証を行い、その結果を新中計に反映しております。

以上のとおり、新中計は、事業ポートフォリオ改革、収益性改善、資本効率向上及び適切な株主還元を一体として推進することで、持続的な企業価値の向上を図るものです。当社は、新中計が、当社の事業特性や経営資源を踏まえた実行可能性の高い施策に基づくものであり、かつ資本効率の改善及び株主還元の強化を両立するものであることから、持続的な企業価値及び株主共同の利益の向上に最も資するものであると判断しております。

(2) 当社の新中期経営計画を確実かつ実効的に遂行するためのガバナンス体制が構築されていること

当社におけるガバナンス・コンプライアンス体制の整備に係る取組み

当社は、2024年9月から2025年10月までの間、ガバナンス強化特別委員会を開催し、2025年10月に当該委員会から受領した提言に基づき、以下のようなガバナンス体制を構築し、新中計を確実に実行していくためのガバナンス体制の整備に着実に取り組んでいます。

第一に、取締役会における自由闊達な議論を活性化すべく、取締役会等の強化及び充実に取り組んでいます。具体的には、社外取締役の独立性について当社独自の基準を策定したほか、今後、社外取締役のみによる議論の機会を定期的に設けることを予定しております。

第二に、チーフ・ガバナンス・オフィサー（以下「CGO」といいます。）の実効的な機能発揮が重要であることが指摘されたことを踏まえ、関連する社内規程の改定や組織変更を通じて、CGOの権限強化及び明確化を実施しています。

第三に、監査の実効化のため、監査の人員を増員・強化することを予定しており、予告なし監査を導入する等、監査やフォロー監査の方法を改定しております。

加えて、不祥事発生時の対応の重要性が指摘されたことを踏まえて、不祥事対応の迅速化、適正化及び資料化のため、リスク管理基本規程の見直しや不祥事発生時の対応マニュアルを作成す

る等して、迅速かつ適切な対応体制を整備しています。

その他にも、相談役・顧問・アドバイザーの委嘱基準・役割等の明確化のために「相談役・顧問・アドバイザー委嘱規程」を改定し、これに従い契約内容の見直しを行ったり、投資委員会における判断の合理化及び客観化のために投資委員会投資基準を策定する等、提言事項に基づく当社の具体的な対応方針に沿った、抜本的かつ実効性のある具体的な取組みを様々進めており、新中計を確実に実行していくための基礎として、ガバナンス体制を大幅に強化しています。

3Dの主張するガバナンス体制整備の主張について

他方で、3Dは、本説明書、2月3日回答書、3月18日回答書及び3Dが2026年4月17日に提出した「『追加情報の提供の要請（2）』に対する回答書」（以下「4月17日回答書」といいます。）において、唯一の企業価値向上策としてガバナンス体制の整備を主張し、2026年1月16日付で「ガバナンス体制の整備に関する具体的提言」を行っています。

もっとも、当社は、本件独禁法違反事案以降、当社のガバナンス・コンプライアンス体制に課題があったことを認識し、再発防止策の実施や様々なガバナンス上の変更を行い、改善に向けて真摯に取り組んできました。また、上記のとおり、当社は、ガバナンス強化特別委員会を設置し、同委員会からの提言事項について、具体的な取り組み方針を策定の上、コンプライアンスの徹底及びガバナンス体制の強化に向けた改革の実行を進めております。このように、当社は、本件独禁法違反事案も踏まえた再発防止策やガバナンス体制の強化策を策定・実行しており、現在の当社のガバナンス・コンプライアンス体制は、当該事案が発生した当時の当社の状況とは大きく異なります。そのため、3Dの具体的提言におけるStep 1（第三者委員会による事実確認・原因究明・再発防止策の策定）については、事案の発生から約6年から10年が経過し、判明からも約5年以上が既に経過している中で、あらためて第三者委員会を設置して現状とは大きく異なる過去の調査に多大なリソースを割くことよりも、未来に向けて資本効率の改善、ガバナンスの実効性強化及び人事戦略・人事制度改革等にリソースを集中させることが、企業価値の向上及び株主共同の利益の最大化に資すると考えております。

また、3Dの具体的提言のStep 2（3層構造のガバナンス・インフラの整備）については、3Dが整備を要求する事項の内容は、既に当社において対応済み又は構築済みとなっているもののほか、前提とする事実が誤っているもの、3Dの独自の見解に基づくもの、当社の状況を踏まえた実施することが適切ではないものが大部分です。なお、現時点では当社において対応が未了となっている提言事項につきましても、当社としては、当社の状況を踏まえて実施を検討することが適切と思われるものについては、今後、ガバナンス体制のさらなる強化に向けて、真摯に検討・対応を進めていく予定です。

具体的には、3Dは、取締役会の能力及び構成に関し、スキルセットの刷新や構造的な利益相反の排除等を提言されていますが、当社はスキルマトリックスの全面改訂を実施済みである上、機関投資家が求める水準を踏まえた厳格な社外取締役の独立性基準を制定し、利益相反を排除する仕組みを構築しています。CEOの選解任を含む指名・報酬ガバナンスに関しては、取締役の適格性再審査やプロセスの情報開示、サクセッションプランの策定等を提言されていますが、CEOサクセッションプランは策定済みであるほか、取締役選解任基準及びCEO選定解職基準を策定の上、当該基準に基づくゼロベースの審査を実施しており、取締役候補者及びCEOの決定については、選解任・選定解職基準及びその判断プロセス・理由を2026年4月28日付「取締役候補者及びCEO候補者の決定に関するお知らせ」にて開示しています。また、有事対応について、不祥事対応体制の構築や買収防衛策の運用に関する独立性・客観性の確保を提言されていますが、法令違反・不正事案対応マニュアルを新規制定し、第三者委員会の設置ルールを含む不祥事発生時の判断プロセスを明確化するとともに、本対応方針に記載のとおり、経営陣から独立した独立社外取締役のみにより構成される独立委員会を設置し、経営陣の恣意的な買収への対応方

針の運用を排除しています。資本コスト経営・事業ポートフォリオ最適化の観点からは、資本コスト設定の妥当性検証やハードルレートの導入、政策保有株式の売却等を提言されていますが、当社は、上記のとおり、経営戦略委員会において、あらゆる戦略的選択肢を検討し、検討結果を踏まえて新中計を策定しているほか、投資委員会投資基準を新規策定し、客観的データに基づいて算出された当社の資本コストにマージンを上乗せしたハードルレートを設定しており、今後は当該ハードルレートを十分に考慮した投資判断を行うことを予定しております。また、政策保有株式についても、従前から縮減を進めているところですが、上記のとおり新中計において縮減をさらに進めていくこととしています。

また、Step 2として提言されている提言には、実質的に上記のStep 1（第三者委員会による事実確認・原因究明・再発防止策の策定）を要求するにほかならない提言が多く含まれていることに加え、執行から独立した取締役会事務局の設置や、買収防衛策の運用の事後検証メカニズム、本来アセットオーナーが行うべきである運用機関の議決権行使の当社によるモニタリング等、3Dの独自の見解に基づく提言や、当社が経営陣の保身のために客観的事実と乖離した説明を株主の皆様に行ってきたことを前提とする提言等、前提が誤っている提言も含まれており、これらの提言については、当社の状況に鑑みれば、実施することが適切ではないと考えられます。

上記にもかかわらず、3Dは、本説明書、2月3日回答書及び3月18日回答書並びにその他の公開資料において、当社のガバナンス不全が著しく悪化していると繰り返し主張していますが、上記のとおり、当社のガバナンス体制は着実かつ大幅に強化されており、3Dの主張はかかる当社の取組みについて意図的に無視したものであり、当社の現在の実態を踏まえたものではありません。

供述調書に関する批判の誤り

3Dのガバナンスに関する主張は、当社の本件独禁法違反事案に関する検察による捜査に際して2020年に作成された枝廣取締役及び馬田取締役の本供述調書の記載を基に、両名が、当社が医薬品の入札において受注調整を行っていたことを容認していたこと、及びそれに対して是正措置を講じていなかったことを前提としておりますが、そのような事実はありません。

まず、枝廣取締役及び馬田取締役のいずれも受注調整が行われていたことを認識していたことについて明確に否定しています。本供述調書も両名が本件独禁法違反事案の受注調整に関与し、又はそれを具体的に認識していた内容にはなっておりません。

また、枝廣取締役の本供述調書については、枝廣取締役の説明によれば、前職時代に限れば同業者間の受注調整が行われることがあるという話を聞いたことがあると話したところ、その後の取調べ時には既に検察官により医薬品卸業界で受注調整が行われているだろうと思っていた等の内容を含む本供述調書が作成されており、その内容を否定して訂正を求めたにもかかわらず、検察官から誘導的・威圧的な発言がなされるなど、本供述調書の内容をめぐる問答が終日にわたって行われたことから、本供述調書には枝廣取締役の発言や認識と異なる内容が含まれていたものの、最終的に本供述調書に署名をしてしまったとのこと。これについては、枝廣取締役の当時の手帳の記載内容やその他の事実と整合しています。

馬田取締役の本供述調書については、馬田取締役の説明によれば、検察官による取調べは約1か月半の間に14回も行われ、短い時でも4時間30分、長い時には半日と長時間にわたって実施され、かつ、取調べにおいては、検察官から再度の強制捜査の可能性、それによる会社の機能停止や市場評価の低下、逮捕の可能性等を明示されるなど誘導的・威圧的な発言がなされたため、本供述調書には馬田取締役の発言や認識と異なる内容が含まれていたものの、最終的に本供述調書に署名をしてしまったとのこと。これについては、馬田取締役の当時の手帳の記載内容やその他の事実と整合しています。

加えて、当社監査等委員会は、本提訴請求を受け、当社又は本提訴請求の対象者との間で利害

関係のない独立した法律事務所である中村・角田・松本法律事務所を補助者として選任し、当社経営陣から独立して調査を実施し、本供述調書は信用性が低いと認定した上で、枝廣取締役及び馬田取締役が本件独禁法違反事案の受注調整に積極的に関与した事実は認められず、また、受注調整が行われていることを認識し又は認識し得たとはいえないと判断しております。

したがって、当社としては、3Dの本供述調書に基づく批判又は主張は、前提としての事実認識を誤っており、根拠がないと考えております。

(3) 新中計は、3Dの当社への提案内容に比して、当社の実務を踏まえた具体的かつ実効的な企業価値向上策であり、当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益に資するものであること

2023年8月17日付で3Dより受領した「貴社の飛躍的な企業価値創造のために」において、3Dは当社の企業価値成長案として「ガバナンス体制の整備」、「コア事業の収益性改善」、「余剰資産の最適化を通じた投資原資の創出」、「ハードルレートを上回る再投資」を挙げており、当社取締役会としても、株主・投資家からの貴重な意見として、他の施策も含めて詳細に検討をしてみました。一方で、3Dによる当社への企業価値向上策の提案について、2026年1月以降の当社株券等の大規模買付行為等に係る情報提供要請への回答を含め、「ガバナンス不全により市場株価が本源的価値を大きく下回っている」との主張が執拗に繰り返されるのみで、事業戦略や業績向上策における具体性・実効性が認められるような提案はなされておられません。加えて、3Dは当社グループの営む医薬品卸売事業等の事業や会社の経営に関する知識及び経験を有している必要はないとの考えを表明していることも踏まえると、今後議論を重ねた場合にも当社の状況に即した具体性・実効性の高い施策が提示される可能性は高くないものと考えられます。

当社策定の新中計は、前中計での積み残しや課題を踏まえ、当社を取り巻く事業環境の今後の変化を念頭に、社外取締役や外部アドバイザーを含む幅広い知見を活かし策定したものです。その内容は上記のとおり、当社の強みが十分に発揮される成長戦略と収益向上策、保有資産の抜本的な見直し、適切な財務戦略・株主還元方針、そしてそれを実行する最適な執行体制を通じて資本収益性の向上を目指すものです。新中計策定に際し、企業価値ひいては株主共同の利益の向上が最大限図れるよう、資本市場を含む多様なステークホルダーの考えを反映させ、より当社の実態に即したロードマップを作成し、実効性を高めています。

新中計は、企業価値の向上に資する十分なスキルセットを有し、独立社外取締役が過半数を構成する取締役会の監督のもと、豊富な経験と知見を有する執行体制により推進するものであり、当社の企業価値向上ひいては株主共同の利益の中長期的な向上を実現することを可能にするものであると考えております。

2. 本大規模買付者は、本大規模買付行為等により、当社の経営に対するより重要な影響力を獲得することになるにもかかわらず、当社の具体的な経営方針を示さず、短期的な利益の追求のみに関心を有することがうかがわれる上に、本大規模買付者が当社の事業等に対する理解を欠いており、本大規模買付行為等が行われた場合、当社の経営に重大な支障を生じさせ、当社の中長期的な企業価値が毀損するおそれがあること

(1) 本大規模買付者は、本大規模買付行為等により、当社の経営に対するより重要な影響力を有することになり、かつその後の追加取得により経営支配権を取得する可能性も否定できないこと

実質的な拒否権の取得

2月3日回答書によれば、本大規模買付者は、回答日時点において、16,023,534株（うち新株予約権付社債券に係る株券等326,000株）保有しているとのことですが、これは議決権割合

(本対応方針3.(1)①において定義され、2026年3月31日時点の総株主の議決権の数(646,598個)に対する割合をいいます。以下同じです。)にして24.66%にあたります。また、本説明書によれば、本大規模買付行為等が完了した後に本大規模買付者が有する当社株式は議決権割合にして27.02%となります。

この点、当社の2025年定時株主総会における議決権行使比率は約81.5%であるため、その3分の1である約27.17%の議決権数が当社の定時株主総会において会社法上の特別決議事項につき拒否権を有する議決権数であると考えられます。すなわち、本大規模買付行為等の実施により、ほぼ上記の議決権割合に達することになるため、本大規模買付者が特別決議事項について実質的に単独で拒否権を有することになると評価することができます。

なお、厳密には、本大規模買付行為等を上限まで実施してもわずかに27.17%には満たないこととなりますが、わずか0.15%程度の議決権割合に相当する数の当社株式に係る議決権を有する株主が本大規模買付者と同様に議決権行使した場合には、本大規模買付者の意向に沿った議決権行使結果が実現されることとなります。本大規模買付者がこれを達成する手段としては、本大規模買付者と協調して行動する株主を確保すること又はパブリック・キャンペーンを実施すること等が考えられますが、本大規模買付者が当社や他社に対する投資案件において、本大規模買付者の意見を公表するなどパブリック・キャンペーンを実施していることからすれば、議決権割合にして約0.15%という数値は極めて小さく、3Dにおいて容易に確保することが可能であるといえます(なお、現時点の3Dの議決権割合を前提としても、実質的な拒否権まで約2.51%しかなく、既に容易に確保することが可能な状態にあるといえます)。また、今後の株主総会において議決権行使率が低下する可能性もあることも鑑みれば、議決権割合が27.02%になれば(場合によっては、それよりも小さい割合でも)、3Dが特別決議事項について実質的に拒否権を有しているということが合理的です。

3Dが特別決議事項について実質的に拒否権を有する場合、仮に3Dも要求する同業他社との経営統合等による業界再編が当社の企業価値の向上のために必要であると当社取締役会が判断した場合でも、特別決議事項である共同株式移転や株式交換等の組織再編、又は公開買付け及びその後のスクイーズアウト取引による当社の非公開化を通じた経営統合は、3Dの同意を得なければ実施できないこととなります。このように、企業価値ひいては株主共同の利益の向上に資する重要な経営施策が、特定の一株主の一存(例えば、統合比率が3Dの求めるリターン水準に達していないなどとして反対することが考えられます。)により阻害され得る歪な状況は、企業価値・株主共同の利益の観点から適切ではないと考えます。

経営に対するより重要な影響力の取得

3Dが単独で特別決議事項に係る拒否権を有しているかにかかわらず、3Dは、現時点でも既に当社の経営に対する重要な影響力を有しているところ、本大規模買付行為等の実施により、かかる影響力をさらに高めることとなります。

具体的には、3Dは、上記のとおり、特別決議事項について、容易に否決することが可能な状況になることに加え、普通決議事項についても、2025年定時株主総会における議決権行使比率(約81.5%)を前提とすれば約40.8%が否決ラインとなり、3Dの議決権割合が27.02%になれば、パブリック・キャンペーン等により、わずか13.8%の株主の賛成を得ることにより、普通決議事項を否決し、株主提案を可決することが可能になります。また、3Dは、本大規模買付行為等の実施により、信託口を除く実質的な第2順位の株主の議決権数の約5.02倍を有する圧倒的な筆頭株主となります。このように普通決議事項についても否決等される現実的な可能性がある状況においては、上場会社の経営陣としては、かかる圧倒的筆頭株主の意向に十分に配慮しなければならぬことは当然といえます。この点、わが国において一般的な買収への対応方針(買収防衛策)の適用対象は20%以上の株式取得とされることが多いところ(昨今は、より小さい議決権

割合であっても、いわゆるアクティビストの経営に対する影響力が高まっていることを受けて、基準を15%に設定する買収への対応方針も散見されます。)、これは対象会社の総議決権の3分の1(すなわち、形式的にも特別決議事項に係る拒否権を有する割合)を超えない議決権割合であっても、対象会社の経営に重要な影響を及ぼすことが可能であるという考え方に基づくものであると考えられています。裁判例においても、買付後の買付者の所有割合が27.57%となる公開買付けに対する対抗措置として行われた差別的な新株予約権無償割当てが適法とされています(日邦産業事件(名古屋高決令和3年4月22日金融・商事判例1635号2頁))。

また、米国においても、アクティビスト・ファンドが20%の株式を保有する圧倒的な筆頭株主となる場合、支配権や明示的な拒否権を有していなくても、重要な会社の行為に十分な影響を与えられることになるとの懸念は合理的なものであるとした上で、アクティビスト等の対象会社への経営支配権の変更や経営への影響力の行使を目的とした投資家等については10%以上の株式取得を適用対象とするライツ・プランについて、10%という基準は、アクティビストが会社の実質的所有者としての地位を獲得することを許容する水準であると認めた裁判例があります(Third Point LLC v. Ruprecht, No.9469-VCP, 2014 WL 1922029 (Del. Ch. May 2, 2014))。

以上を踏まえれば、本大規模買付者の保有する議決権が形式的に特別決議事項に係る拒否権を取得する水準に至らないとしても、3Dの過去の投資先に対する積極的な行動等も踏まえれば、本大規模買付者が24%から27%の議決権に相当する株式を保有する圧倒的な筆頭株主になれば、かかる大きな議決権を背景として直接又は間接に当社経営陣に対して強い影響力を行使し、当社経営陣が企業価値・株主共同の利益に適うと判断した経営施策を阻止し、あるいは自らの意向に沿った施策の実施を強要することが事実上可能になると評価することが可能です。また、実際に3Dは、既に自らの議決権を背景に、株主提案権及び臨時株主総会招集請求権の行使やパブリック・キャンペーンを示唆しつつ、自らの意向に沿った施策の実施を強要しようとしていることは上記第2.のとおりであり、本大規模買付行為等の実施後においても同様の対応を行う可能性が高いことは明らかです。

追加取得による経営支配権の取得の可能性

加えて、3Dは2月3日回答書及び3月18日回答書において、当該回答書作成時点において、本大規模買付行為等の実施後に当社株式を追加取得する予定はなく、検討もしていないと説明しつつも、本大規模買付行為等の実施後に当社株式を追加で取得する可能性は否定していません。

また、3Dからは、本対応方針導入前において、2025年7月11日から1年間の期間に、議決権割合が既に保有するものと合わせて最大30%となるまで、市場内取引を通じて(市場外取引の可能性は否定されていません。))当社株式を一定程度追加取得することを決定した旨が伝えられていたことや、これまでの3Dの言動や投資行動を踏まえれば、本大規模買付者がかかる追加取得を行う可能性があると考えることがむしろ合理的です。

そのため、3Dが本大規模買付行為等を行った場合には、その後一定期間が経過した後に当社株式を追加で取得し、当社の経営に対する影響力をさらに高めていき、なし崩し的に当社の経営支配権を取得する可能性も否定できません。

(2) 当社の経営方針を具体的に示しておらず、自らの短期的な利益の追求のみに対して関心を有することがうかがわれること

会社の経営支配権ないし経営に対する重要な影響力を有することとなる株式を取得しようとする買付者は、当該買付者自身が直接的に会社の経営を行うか否かにかかわらず、会社の経営ひいては当該買付者以外の一般株主の利益に重大な影響を及ぼし得るため、当該買付者は、一般株主が当該買付者による経営支配権ないし経営に対する重要な影響力の取得の是非を適切に判断できるよう、会社及び一般株主に対し、自らが考える当該会社の経営の方向性を説明すべきであると考えられます。

経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（以下「買収指針」といいます。）においても、上場会社の経営支配権を取得する買収一般において尊重されるべき原則の一つとして透明性の原則（第3原則）を掲げ、「短期間のうちに市場内買付けを通じて経営支配権を取得するような場面においては、買収が企業価値に及ぼす影響を理解した上で株主が買収に応じるか否かの判断をできるように、買付の目的、買付数、買収者の概要、買収後の経営の基本的な方針等の重要な項目については、少なくとも公開買付届出書における記載内容と同程度の適切な情報提供を、資本市場や対象会社に対して適時、任意の方法で行うことが望ましい」とするほか、「経営支配権を取得した後の経営方針が示されない買収提案」は「目的の正当性が合理的に疑われる場合」の例として挙げられています。これらは、経営支配権の取得に至らない程度であっても、経営に対して重要な影響力を有することになる株式を取得する場面においても当てはまります。

しかしながら、3Dは、本説明書、2月3日回答書、3月18日回答書及び4月17日回答書において、当社の企業価値向上策として終始ガバナンス体制の整備を繰り返し、あたかもガバナンスの整備が企業価値向上に向けたあらゆる当社の経営課題を解決するかのような主張を行っています（なお、3Dが当社に対して提言するガバナンス水準については、現時点においてその大部分が構築されていることは、上記1.(2)のとおりです。）。また、3Dは、これまでの対話においても、ガバナンス体制の整備、事業ポートフォリオの検証や余剰資産の見直しを前提とした900億円規模の自己株式の取得、同業他社との統合に尽き、具体的な経営方針や企業価値向上策を一切提示していません。

また、3Dは、上記第2.の2.(2)のとおり、現在に至るまで、当社のガバナンスや企業価値向上策に係る主張を二転三転させ、その変遷についても合理的な説明を提示していません。さらには、当社が一貫して建設的な対話を行うことに努め、3Dからの要求についても、企業価値向上の観点から有益であると判断した事項は自ら実施し、また、ガバナンスの改善のために様々な施策を実施しているにもかかわらず、これらについて一切考慮せず、ただ自らの要求をし続けるのみであり、当社として3Dとの建設的な対話は困難であると考えざるを得ない状況にまで至っています。その上、3Dがガバナンスの整備が企業価値向上に向けたあらゆる当社の経営課題を解決するかのような主張を繰り返していることに鑑みれば、3Dは、株式取得後の当社の具体的な経営方針や企業価値向上策について、真摯な検討を行っていないと判断せざるを得ません。

このような3Dの姿勢は、3Dが、上記第2.の2.(3)のとおり、自らの短期的な利益の追求のみに関心があり、当社の中長期的な経営方針や企業価値向上策に一切の関心がないことを示していると考えられます。また、かかる3Dの姿勢は、株主の皆様をはじめ多数のステークホルダーを抱える当社の経営に対する重要な影響力を有する者として、無責任と言わざるを得ず、3Dが当社の経営に対するより強い影響力を有することになる場合、当社株主、投資家その他のステークホルダーとの関係に悪影響を与え、企業価値ひいては株主共同の利益の毀損につながるおそれがあります。

なお、2月3日回答書によれば、3Dは、本大規模買付行為等により当社の経営支配権を取得する予定がないことを理由として、本大規模買付行為等の後における当社の経営方針を具体的に示さないことを正当化しようとするようです。しかし、上記第2.の1.のとおり、そもそも3Dによる本大規模買付行為等が経営支配権の取得を目的としない純投資であるとの主張は合理性に欠けることに加え、上記のとおり、会社の経営に対する重要な影響力を有することになる株式取得を行う者は、当該会社及びその他の株主が当該株式取得の是非やそれに対する対応を判断することを可能にするよう、株式取得後の当該会社の経営方針を示すべきであり、3Dの主張は受け入れられません。

(3) 3Dが当社に短期的な利益の追求のみを優先することを強制した場合には、当社の中長期的

な企業価値ひいては株主共同の利益が毀損するおそれがあること

医薬品卸売事業を中核事業とする当社の特性として、医薬品を供給する製薬メーカーや医薬品を取り扱う医療機関、薬局等の取引先との継続的かつ長期的な関係を維持・強化していくことが、当社に収益を生じさせる基盤となり、企業価値を中長期的に向上させていくためには必要不可欠です。また、当社は、「安心・安全な医薬品流通」という使命を果たすことを通じて、すべての人に平等に提供されるべき社会の基本かつ重要なインフラである医療を支える企業集団であり、公共性の高い社会インフラとしての使命を安定的かつ持続的に果たしていく必要があり、その着実な実施により社会全体や取引先からの信頼が構築され、当社の企業価値の基礎を構成しています。

しかしながら、上記第2.の2.のとおり、本大規模買付行為等の目的は、3Dが当社に対して強い影響力を持った上で、当社に短期的な利益を追求する経営判断を強制することにあると考えられるところ、そのようなことが起これば、当社に対する取引先からの信頼に悪影響が生じ収益機会の喪失等を招き、当社の中長期的な企業価値ひいては株主共同の利益が毀損するおそれがあります。

具体的には、例えば、3Dが提案する、当社が保有する3つの物流施設のセール・アンド・リースバックによる流動化は、下記(4)のとおり、短期的には売却益の計上等により損益が改善する可能性があるものの、当該売却益は一時的なものであり、中長期的にはリース料負担の増加により営業利益及びキャッシュフローに対する下押し要因となることが想定される他、リース契約期間満了時の更新交渉において貸主側の交渉力が強まる構造に起因して長期コストの予見可能性が低下するなど、当社の物流・製造資本及び財務資本を制約する懸念があります。

また、3Dが提案する、不採算取引の整理・縮小施策や、営業拠点の統合、バックオフィス・間接費の削減といったコスト改善施策等についても短期的には利益向上が見込めるかもしれませんが、不採算を理由とした医療機関への配送頻度の低下や営業拠点の統合による物流ネットワークの縮小を進めた場合、取引先が求める安定供給の要求を満たさないと、今後の取引受注に悪影響が生じる懸念があります。バックオフィス機能は取引先が求める安定供給の基幹であり、短期的なバックオフィス・間接費の削減施策を進めた場合には、当社の安定供給を支えるインフラの劣化を招き、製薬メーカーの医薬品卸選定基準に対する適合性を損なうおそれもあります。このように、短期的な利益を追求する場合、取引先の要請に応じることができなくなり、今後の新たな収益機会を喪失するおそれがあります。

加えて、政策保有株式及び非事業用資産の短期間で売却を過度に推し進め、それにより得た資金を基に大規模な株主還元を行う場合、当社の政策保有株式には取引先の株式が含まれるため、当該取引先との信頼関係を毀損することが予想されることに加え、適切なタイミングで売却して得た資金を利用して必要な成長投資を実施できないことになり、その結果、中長期的に当社の競争力が低下し、取引先からの信頼の喪失につながることも考えられます。上記1.の(1)のとおり、当社として、そのような施策を実施して資本効率を改善することを否定するものではなく、むしろ重要な経営方針として位置付けているところですが、これらは、当社の取引先との関係や事業や中長期的な成長への影響に適切に配慮しながら進めていく必要があり、当社の事業構造や特性を理解せず、短期的利益のみを過度に追及すれば、当社の中長期的な企業価値を毀損するおそれがあります。

さらに、上記のとおり、当社は公共性の高い社会インフラとしての使命を果たしていく必要がありますが、上記のように、短期的な利益の追求により、当社の供給能力が著しく低下し、平時・有事を問わない全国各地への安定供給や品質管理体制の維持・向上が疎かとなった場合、当社の社会インフラとしての公共性を失わせる結果となる可能性を否定できません。短期的な利益の追求は、一時的には資本効率が向上する可能性があるものの、社会的インフラとしての責任を担う当社においては、中長期的には取引先からの信頼を損ねるものとなり、結果として資本効率

の低下を招く可能性があります。当社として資本効率の向上を目指しているものの、社会インフラとしての使命を果たす上では、その前提として、取引先からの信頼を維持・向上させることが不可欠です。取引先の当社に対する信頼は、当社の高い公共性に対する信頼を前提とするものであり、かかる公共性が一度失われることとなれば、当社の取引関係に重大かつ不可逆的な影響を及ぼすこととなります。

したがって、3Dが当社に短期的利益の追求のみを強制した場合、当社の中長期的な企業価値ひいては株主共同の利益を毀損するおそれがあると考えられます。

(4) 3Dは、当社の経営に対する強い影響力を有することになるにもかかわらず、当社の事業の経験及び知識を有していないこと

3Dは、2月3日回答書及び3月18日回答書において、3Dは当社の取締役会の意思決定に影響を及ぼすことはできず、当社の経営判断は当社取締役が行うものであり、当社の経営支配権を獲得するつもりはないため、医薬品卸売事業等の事業についての知識及び経験を有している必要はないと主張しています。これは、当社の営む医薬品卸売事業等についての知識及び経験を有していないことを自認しているものです。

以下の3Dの主張を踏まえると、3Dによる当社の経営施策や当社を取り巻く経営環境に関する理解は誤っています。

実現性に欠ける資本収益性向上への主張

本説明書によれば、3Dは、当社は実力に基づけば、15%程度のROICを稼ぎ出すポテンシャルを有していると主張しています。しかし、3Dが主張する実力に基づく評価とは、ROICを資産サイドのみで評価するものであり、3Dが定義する非事業用資産や事業用資産を見直すことにより、ROICの分母である投下資産から除外することで、ROICを引き上げる主張に他なりません。本来、ROICは資産サイド、負債・資本サイドの両面から検証を行うべきもので、これは、ROICが企業の資産効率のみならず、調達した資本全体に対してどの程度の収益を創出しているかを測る指標であるためです。すなわち、投下資産は負債・資本により調達された資金により形成されているものであり、資産の圧縮や売却により創出される資金の用途や資本構成の変化を踏まえて初めて、当該ROICの変化が企業全体としての資本効率の改善につながるかを評価することが可能となると考えております。しかしながら、3Dはこのような検証や施策の提示を行うことなく、一方的に高いROICを提示することで、自らの考えの正当性を主張しています。特に、3Dによる事業用資産の適正化によるROIC向上の主張は、当社の企業価値の源泉である事業資産の保有意義を検証することなく主張しているものであり、資産サイドから見たROIC評価を行う場合、分母である投下資産から事業用資産を除けば、資産サイドから見たROICが向上するのは当然であり、その主張自体は単なる数字の提示にとどまるものと考えます。実際、ROICの向上は3Dによる当社の企業価値向上策における根幹であると考えられるにもかかわらず、3月18日回答書においては「参考情報である」と弁明しており、その論拠の薄弱性が窺われます。

具体的には、3Dは事業用資産の最適化手段として、当社が保有する3つの物流施設をセール・アンド・リースバックにより流動化することを提案しておりますが、セール・アンド・リースバックは資産効率改善の一手法として一定の有効性を有するものの、当社の物流拠点は医薬品卸売事業の安定供給体制を支える基幹インフラであり、その配置及び機能は事業運営と密接に連動していることから、その適用については慎重な検討が必要であると考えております。また、会計上も、セール・アンド・リースバックにより有形固定資産が減少する一方で、リースバックに伴い使用権資産及びリース負債が計上されることから、バランスシート上の実質的な資産効率の改善効果は限定的となる可能性があります。さらに、短期的には売却益の計上等により損益が改善する場合があるものの、当該売却益は一時的なものであり、中長期的にはリース料負担の増加により営業利益及びキャッシュフローに対する下押し要因となることが想定されます。加えて、運転

資本についても、当社以外の大手医薬品卸売業者との比較をもとに、その圧縮を主張していますが、医薬品卸売事業においては、医療機関・薬局との取引慣行や医薬品の安定供給責任等を踏まえた与信管理及び在庫水準の確保が求められることから、単純に他社水準との比較のみをもって一律に改善余地を評価することは適切ではないと考えております。このように、3DによるROIC向上の主張は、運転資本の金融的側面のみに着目したものであり、当社事業における供給責任や取引慣行等のオペレーション上の制約を十分に踏まえたものとはなっており、当社実態にそぐわない机上の空論にとどまります。

さらに、3Dは、非事業用資産の最適化として、現預金、政策保有株式及びその他有価証券の売却等により資金創出余地があるとしています。当社としても、資産効率の向上に向けた非事業用資産の見直しは重要な経営課題であると認識しており、新中計においても、政策保有株式の縮減や保有資産の流動化等を通じた資産効率の改善を計画的に進めることとしております。その上で、現預金については、医薬品の安定供給責任や運転資本の特性、外部環境の変動等を踏まえ、一定の手元流動性を確保することが必要であり、単純な比率に基づき余剰資金を算定することには制約があると考えております。政策保有株式については、上記(3)のとおり、取引関係や事業上の連携等を踏まえた段階的な見直しが必要であり、資本効率の向上と事業運営の安定性の双方を勘案しながら対応していく必要があります。さらに、その他有価証券についても、投資リターンのみならず、事業戦略上の位置付けや中長期的な価値創出への寄与等を踏まえた総合的な判断が必要であると考えております。このように、資産の最適化については、個別資産の性質や事業への影響を踏まえた上で、段階的かつ実効性のある形で進めていくことが重要であると認識しております。

なお、当社は、新中計において資本効率の改善を明示しているとおおり、保有資産の見直しを行い、ROICやROEといった資本効率性を高めていく取り組みを行ってまいります。この取り組みは当社の競争優位性を維持向上させ、また資本収益性を高めることを目的としているものであり、金融資産や事業用資産を対象に聖域なく見直しを行い、最適化・効率化の達成を目指すものとなります。

当社及び医薬品卸売業界の経営環境・事業構造に対する理解の欠如

さらに、3Dは、2025年12月に公表した「東邦HDの企業価値を蝕む病理について」と題する資料において、当社の事業に関する問題を指摘し、企業価値を毀損していると主張しています。具体的には、医薬品卸売業界に商慣習として存在する、(i)個別品目ではなく全品目で価格を合意する総価契約、(ii)医療機関への納入後に価格が合意される未妥結・仮納入、並びに(iii)医療機関への販売価格が仕入価格を下回る逆ザヤ及び製薬メーカーからのリベートへの依存が当社による価格決定権の放棄であるとし、(a)1日に複数回の頻回配送や急配、(b)同一商品の重複物流が顧客に付度した非合理的なオペレーションであると批判しています。また、3Dは、上記の商慣習が完全に解消していないことが国からの是正勧告の無視であるとし、また、出所の不明な従業員口コミサイトのコメントや関連性のないガバナンス特別委員会委員長の発言を根拠に現場レベルで改善を諦めていると批判するとともに、当社が粗利率の低下・薄利多売の状況を放置していると批判しており、4月17日回答書においても、かかる不合理な商慣習が依然として残存している中、業界横並びでの自律的な改善には限界があり、当社を含む各社が、それぞれの経営判断として、かかる商慣習の是正を図ることが求められると主張しています。

しかしながら、これらは川上の製薬メーカーと川下の医療機関の間の中間物流に位置する医薬品卸の業界全体に存在する課題を一般論として示したものに過ぎません。医薬品卸業界全体に存する解決が難しい課題であるからこそ、厚生労働省により「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（流通改善ガイドライン）」が策定・改訂されているのであり、業界全体で解消に向けて取り組んでいるものです。また、少なくとも当社においては、流通

改善ガイドラインを基に取引先との交渉に取り組んできており、総価取引交渉の是正、逆ザヤ（医療機関に対する販売価格が仕入価格を下回ること）の改善、基本的に1日1回配送等による頻回配送の改善を実現しています。さらに、薬価改定による薬価の低下、モダリティーの変化による相対的に粗利率の低い新薬創出加算品・特許品の割合の増加、相対的に粗利率の高い長期収載品・ジェネリック品の減少等を背景に粗利率が低下していることは事実ですが、中間物流に位置する医薬品卸の一社である当社の努力のみで全てを改善することは構造上困難な問題です。そのような状況の中でも、当社は、流通コストの適正化や保険外の周辺ビジネスへの展開など粗利率改善に向けた取り組みを行っています。

このように、3Dの当社の事業に関する主張は、当社あるいは医薬品卸業界の経営環境又は事業構造を理解していないことを自ら示すものといえます。

上記のとおり、3Dは、当社が営む事業に関する運営経験や理解・ノウハウに加えて、当社の経営施策や当社を取り巻く経営環境に対する理解を欠いており、そのような者が当社の経営に対する強い影響力を有することになれば、新中計の実行を含む当社の提案する企業価値向上に向けた施策の遂行が妨げられたり、本大規模買付者の短期的な利益を追求するために提案された当社の事業等に対する理解のない施策を強制されかねず、当社の企業価値ひいては株主共同の利益が大きく毀損される可能性が否定できません。

(5) 本大規模買付行為等により当社の企業価値ひいては株主共同の利益が毀損するおそれがあること（まとめ）

以上のとおり、3Dは、本大規模買付行為等により当社の経営に対する強い影響力を有することになるにもかかわらず、当社の経営方針を具体的に示していないことに鑑みれば、自らの短期的な利益を追求することのみ関心を有していることは明らかです。3Dが自らの短期的な利益を追求する場合、取引先からの信頼を喪失し、当社の収益機会の喪失を招くことに加え、当社の事業の経験及び知識を有していないことは明らかであることに鑑みれば、3Dが当社の経営に対する影響力をさらに高めた場合には、当社の経営に混乱を生じさせるほか、当社の現経営陣による企業価値向上のための施策の遂行に支障をきたし、又は短期的な利益追求のための施策を強制される可能性があり、本大規模買付行為等が行われた場合、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を毀損するおそれがあると考えられます。

第4. 本大規模買付行為等により株主共同の利益が害されるおそれがある

1. 一般株主との間に利益相反の可能性があると

(1) 3Dのこれまでの当社に対する提案内容及び過去の投資事例における提案内容に鑑みれば、重要な影響力を背景に、自己の短期的利益の追求を優先し、一般株主の利益を犠牲にする可能性があること

上記第2.の2.(3)のとおり、3Dは、富士ソフトへの投資事例において、自ら主導した非公開プロセスにおいて選定されたPEファンドによる公開買付けに際して、対抗提案がなされても撤回できない応募契約を締結しています。そのため、その後、他のPEファンドにより、より高い買付価格での対抗提案が行われたにもかかわらず、3Dが当該応募契約に従って公開買付けへ応募する旨を表明し、富士ソフトとしても、かかる表明を受けて、対抗提案について実現可能性がないものと判断せざるを得なかったものと考えられます。このような3Dの対応は、自らが主導した非公開化プロセスで選定した買付者による公開買付けに対する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全く省みず、自らの株式の売却（自らの利益の早期かつ確実な実現）を優先したものだといえ、まさに3Dと一般株主との間で利益相反が生じていたといえます。

このような3Dの対応を踏まえると、3Dは、当社の企業価値や株主共同の利益を犠牲にして、自らの短期的利益のみを追求する可能性があるといわざるを得ません。

(2) 一般株主との間における利益相反が存在するにも関わらず、利益相反回避に関する方針や配慮を一切示さないこと

3Dと一般株主との間における利益相反が存在すること

3Dは、すでに議決権割合24.66%に相当する当社株式を保有しており、本大規模買付行為等が実施されれば、当社に対してさらに影響力を高めることとなることから、いわゆる一般株主の皆様とは立場が異なり、投資回収に係る方針や想定する時間軸等により、中長期的な企業価値の向上を志向する当社の一般株主の皆様との間に利益相反が生じる可能性があります（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（CGSガイドライン）」（2022年7月19日公表）80~81頁参照）。仮に企業価値の向上による投資リターンという大きな意味で利益を共通にしていたとしても、想定する投資の時間軸をはじめとして、その詳細や実現のための方法等について考え方が異なれば、利益相反が生じ得ることになります。

特に、投資家株主からの提案の中には、短期的視点や利己的な部分を隠した提案なども含まれ得ることを念頭に置いて検討する必要があるとの指摘がなされているところ、上記第2.の2.のとおり、3Dの現在に至るまでの提案内容に鑑みれば、3Dはかかる影響力を背景に、短期的な利益の追及のため3Dの要望するコーポレートアクションを実行させることを目的としていると考えられます。そのため、中長期的な視点で当社に投資する当社の一般株主との間で、利益相反が生じる可能性が高いと考えられます。

加えて、3Dは、2月3日回答書において当社株式を合理的な参加率を前提としても数年間のうちに売却することが可能であるとしていますが、大量の株式が長期間にわたって市場内で売却されることが実行された場合、もしくはその方針が公表されたり、その蓋然性が高いと株式市場で判断されたりする場合、一般的に株価に下押し圧力がかかることから、3Dによる投資回収との関係でも、方針次第では一般株主の皆様との間で利益相反が生じる可能性が高いといえます。

他の株主との間で利益相反や構造的強圧性は存在しないとする3Dの主張は、いずれも根拠がないこと

3Dは、2月3日回答書において、①中長期保有株主と時間軸が一致していること、②方法論の相違による利益相反は生じないこと、③本説明書の公表により株価が上昇していること、④濫用的買収者としての類型に該当しないこと、⑤「構造的な強圧性」が存在しないことを理由に、他の株主との間で利益相反や構造的な強圧性は存在していないと主張しています。

しかしながら、①については、3Dが2025年5月27日付で公表した「東邦ホールディングスの企業価値最大化に向けて」と題する資料においても、2029年3月期を目線とした当社の実行計画について「時間軸が長期」であることを理由にネガティブに評価していることを踏まえると、3Dと他の中長期保有の株主と時間軸が一致しているとは考えにくいといえます。なお、3Dは、償還期限を設定しないオープンエンド・ファンドであることに加え、3月18日回答書において、保有する個別銘柄についての想定保有期間や売却方針、利回り等を定めていない旨主張していますが、オープンエンド・ファンドとして、明確な想定保有期間等を定めていないことと、短期的な時間軸による投資は相反するものではなく、経済合理性を追求する投資ファンドとして、上記第2.の2.のとおり、短期的な利益を追求することが考えられます。

②については、最終的な経営判断を行うのはあくまで当社の取締役であることを理由に、方法論の違いによる利益相反は生じないと主張していますが、3Dは、既に保有する議決権を背景とする影響力の行使により、当社の取締役に自らの意向に従った経営判断を強制しようとしているのであり、3Dの行為は「株主として最善と考える意見を述べるに留まる」ようなものではまっ

たくないことは上記第2.の2.のとおり明らかであり、主張の前提が事実と反しています。

③についても、本説明書受領公表翌日の当社株価の上昇は、株式市場が本大規模買付者（その特定株主グループを含みます。）を短期的な利益を追求するものとして捉え、短期的な株価上昇に期待した一時的な買いが集まった可能性も否定できません。現に2026年1月19日終値は1月16日株価を上回っているものの、過去1か月や3か月における平均株価と同水準であることを踏まえると、3Dの主張するような裏付けにはなりません。

④についても、3Dは、ニッポン放送事件東京高裁決定が示した4類型に該当しないことをもって、利益相反を回避する方策であると主張していますが、3Dが引用する買収指針においても、当該類型について、「これは強力な対抗措置（作成者注：「経営支配権者を別の第三者に確定させる「第三者割当型」という強力な対抗措置）」が用いられた事案におけるあくまで例示であり、これ自体が適法性の外延を定めるものではないことには留意が必要である」旨が明示的に記載されており（同指針脚注83）、当該4類型に該当する行為をしないことにより、利益相反を回避できるとの主張は、3Dが裁判例の解釈を誤っていることを自ら表明しているものといえます。

⑤についても、本件において強圧性が存在することは、下記4.のとおりです。

したがって、3Dの主張は、いずれも一般株主の皆様との間の利益相反を否定するような根拠にはなり得るものではなく、むしろ3Dが一般株主の共同の利益を理解していない（あるいは無視している）ということをも裏付けるものといえます。

以上のとおり、3Dと一般株主の皆様との間において利益相反が生じる可能性が高いことは明らかであるにもかかわらず、3Dは、これまでの回答において、企業価値向上を唯一無二の目的とする以上、一般株主の皆様との利益相反は存在しないと主張するのみで、利益相反に配慮するための具体的な対策についても一切説明していません。このように、3Dは、一般株主の皆様との利益相反の問題やそれに関連する一般株主の皆様の保護の必要性について、具体的な方策を示さないばかりか、問題意識を理解しておらず、一切の理解や配慮すらしようとしていません。したがって、3Dが当社に対してさらに影響力を高めた場合、一般株主の皆様が犠牲になる可能性が否定できないといわざるを得ません。

2. 市場内買付による本大規模買付行為等及びその後に行われる可能性のある本大規模買付者による当社株式の追加取得により、一般株主に対して適切な支配権プレミアムが支払われずに、経営支配権・経営に対するより重要な影響力を取得されるリスクを生じさせること

本大規模買付者による現在の議決権割合にして24.66%に相当する当社株式の取得は、その大部分が、ほぼ情報開示がなされない状況において市場内買付けによって行われたものであることに加え、上記第3.の2.(2)のとおり、本大規模買付行為等についても十分な情報開示は行われずに市場内買付けによって行われることとなります。また、上記第3.の2.(1)のとおり、本大規模買付者においては、本大規模買付行為等後に当社株式を追加取得する可能性があります。

このように、十分な情報開示をせずに市場内買付けにより徐々に株式を買い増し、会社の経営支配権ないし経営に対する重要な影響力を有するに至る株式を取得する行為については、その過程で買付者から株式を売却した株主に対して適切な支配権プレミアムが支払われないこと、また、市場内で一定割合の株式を取得した買付者が後に対象会社の非公開化を実行する場合等には、当該買付者が既に一定割合の株式を保有しているために対抗提案がなされる可能性が低下し、それに起因して一般株主に支払われるプレミアムが低下することが指摘されており、このような買付手法については株主共同の利益を損なうおそれがあります。

以上からすれば、本大規模買付者による本大規模買付行為等は、一般株主に対して適切な支配権プレミアムを支払うことなく当社の経営支配権が取得されるリスクに当社の一般株主を晒すことになるものであり、当社の株主共同の利益を毀損するおそれがあると考えられます。

3. 3Dによる情報開示は、不十分かつ不適切であり、株主による適切な判断を困難にしていること

上記第3.の2.(1)のとおり、3Dは、本大規模買付行為等により、当社に対して影響力をさらに高めることとなる上、その後の追加取得により経営支配権を取得する可能性も否定していないのであれば、一般株主が本大規模買付行為等後に当社の企業価値が損なわれるか否か、すなわち本大規模買付行為等に依るか否かを判断できるよう、一般株主の皆様に対し、本大規模買付行為等後の当社の経営方針を十分かつ適切に説明すべきであるといえます。

この点、本説明書、2月3日回答書、3月18日回答書及び4月17日回答書においては、一定の情報を開示しているようにも見受けられるものの、その実質については、経営方針ないし企業価値向上策として、ガバナンス体制の整備という抽象的な主張を行うのみであり、経営支配権の取得を目的としていないことを理由として、その他に経営方針ないし企業価値向上策を一切示していません。また、当社に対するガバナンス水準の提言も、いずれも一般的なガバナンスに関する議論を並べるのみで、当社の実情を踏まえた提言となっております。

また、本大規模買付行為等の是非を判断するためには、本大規模買付者（その特定株主グループを含みます。）の実態、投資行動について把握することが極めて重要です。それにもかかわらず、経営支配権を取得するものでないことを理由に最低限の情報を回答するのみで、それ以上の情報については回答を拒絶しています。

以上のとおり、3Dによる情報開示は不十分かつ不適切であり、株主による適切な判断を困難にしているといえます。

4. 本大規模買付行為等は一般株主に対する強圧性を有すること

上記第3.の2.(1)のとおり、本大規模買付者は、現在、議決権割合にして当社株式の24.66%を保有しており、本大規模買付者が本大規模買付行為等を行った場合には、本大規模買付者の議決権割合は27.02%まで上昇し、3Dが当社の経営に対するより強力な影響力を有することになる上、本大規模買付行為等の後の追加取得の可能性が否定されていない中では、最終的に3Dが当社の経営支配権を取得する可能性があり、一般株主としては、その可能性も想定する必要がある状況にあります。一方で、当社の一般株主のうち本大規模買付行為等に依らなかった株主の皆様は、本大規模買付行為等の後も引き続き当社の株主であり続けることとなります。

このような本大規模買付行為等については、当社の株主の皆様が、3Dが当社の経営に対して強い影響力を有する状況の下では当社の企業価値が損なわれると考える場合又は（本大規模買付行為等後の経営方針等の情報が不十分であること等により、企業価値が損なわれるか否かを判断できないため）当社の企業価値が損なわれるおそれが否定できないと考える場合において、そのような会社に一般株主としてとどまることにより、企業価値が損なわれ、保有する株式の価値も減少してしまうことを甘受するよりは、たとえ買付けの条件に不満があってもこれに依ること、保有株式を現金化し、会社から退出することにインセンティブを持つことによるため、構造的な強圧性が存在することになります。

そして、上記第3.の2.のとおり、本大規模買付行為等は当社の企業価値ひいては株主共同の利益を損なうおそれがあり、また、上記第3.の2.(2)のとおり、3Dは本大規模買付行為等の実行後における当社の経営方針について十分な説明をしていないほか、その他にも本大規模買付行為等の是非について検討を行うために必要な情報を十分に提供しているとはいえない状況にあります。このような状況においては、一般株主の皆様において本大規模買付行為等の後に当社の企業価値が損なわれると考えるか、それを判断することが困難であるため、少なくともその可能性があると考えられることによるため、本大規模買付行為等には一般株主の皆様に対する強圧性があります。

さらに、本大規模買付行為等は市場内買付けの方法により行われるところ、市場内買付けについては、公開買付けの場合と異なり、一般株主にとって、買付けに応じるか否かを判断するための情報や検討機会が与えられないという問題や、買付者がいつ、どれだけの株式を取得しようとしているか等の情報が開示されない結果、買付けが行われている間にいち早く株式を売却する動機が生じるという問題があることから、強圧性の程度が高いと考えられます。なお、3Dは本説明書や各回答書の公表によって本大規模買付行為等について一定の情報開示は行っているものの、株主の皆様が本大規模買付行為等の是非について検討を行うために必要な情報を十分に提供しているとはいえないことは上記3.のとおりです。

したがって、本大規模買付者による本大規模買付行為等には、一般株主の皆様に対する強圧性があり、かかる強圧性を可能な限り解消するため、本対応方針及びそれに基づく本対抗措置の発動が必要になると考えております。

二 独立委員会に対する諮問及び同委員会による勧告

上記のとおり、当社取締役会は、本大規模買付者による本大規模買付行為等の是非について、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上の観点から評価し、大規模買付行為等に対して本対抗措置を発動することの是非について検討を重ねてまいりました。かかる過程において、当社取締役会は、本対応方針に従い、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めることを目的として、当社の独立社外取締役3名によって構成される独立委員会に対して、本大規模買付行為等が当社の企業価値又は株主共同の利益に与える影響についての評価をした上で、本大規模買付者が本大規模買付行為等を行った場合に、本対抗措置を発動することの是非等について諮問を行いました。そして、2026年4月28日、独立委員会から、独立委員会委員の全員的一致により、株主意思確認総会において本対抗措置の発動に関する議案が承認されていることを前提として、本大規模買付者が本大規模買付行為等を行った場合に、当社取締役会が独立委員会の意見を踏まえて合理的に定める時点で、本対抗措置を発動することは相当であることを内容とする勧告書（以下「本勧告書」といいます。）を受領しました。本勧告書の要旨は以下のとおりです。

1. 以下に掲げる理由から、本大規模買付者が、本大規模買付行為等を行った場合、当社の企業価値及び株主共同の利益を毀損するおそれがあると思料する。

1. 当社の企業価値の源泉は、取引先との継続的かつ長期的な関係及びこれを支える経営資本である

- 当社の中核的事業は医薬品卸売業であり、当該事業の維持・成長が企業価値の維持・向上に不可欠である。医薬品卸売業の維持・成長のためには、その事業構造上、製薬メーカー及び医療機関・薬局（以下「取引先」と総称する。）から医薬品卸として選定され、当該取引先と継続的かつ長期的な関係を維持・強化することが必要不可欠である。
- 取引先との継続的かつ長期的な関係の維持・強化のためには、当社に対する取引先の要請に応えることが不可欠である。取引先が当社に要請する機能・能力は、「安定供給責任」、「品質管理とトレーサビリティ」、「情報伝達と情報還元」、「有事対応力」、「長期にわたり共に社会的使命に応えようとする姿勢」等多岐にわたる。これらに応えるべく「適正な品質管理と安定供給体制の確立による信頼ある医薬品サプライチェーン」としての多面的な機能・能力の強化を図ることが不可欠である。そして、当該要請に応え続けることが長期にわたる取引関係の存続を可能にし、将来の収益の源泉となる。
- 取引先との継続的かつ長期的な関係の維持・強化のためには、これを支える経営資本の維持・強化が重要である。具体的には、社会資本（取引先をはじめとする各パートナーとの信

頼関係・連携)、物流・製造資本(全国をカバーする物流ネットワーク)、知的資本(事業で培ったノウハウと蓄積したデータを活用した取引先の課題解決への貢献)、及び財務資本(事業活動を支える強固な財務基盤)であり、現に当社はこれらの維持・強化に注力している。

2. 短期的に損益や投資効率に係る数値を上昇させることのみを優先した場合には、当社の企業価値の源泉ひいては中長期的な企業価値が毀損するおそれがある

- 短期的に損益や投資効率に係る数値を上昇させることのみを優先した場合、かえって当社の企業価値の源泉を損なう懸念がある。すなわち、短期的に損益や投資効率を上昇させる施策は、各々を単独で見れば一定の合理性を有することもある。しかし、当社の企業価値の源泉に対する理解や配慮を欠いた場合、たとえ一時的には損益や投資効率に係る数値が上昇したとしても、中長期的にみれば企業価値の源泉が損なわれ、将来キャッシュフローの総和が減少し企業価値の源泉が損なわれる懸念がある。例えば、短期的に損益や投資効率を上昇させる施策としては、不採算取引の整理・縮小(不採算の基幹病院や僻地医療機関への配送頻度の低減等)、コスト構造の合理化(営業拠点の統合施策等)、バランスシートの見直し(現預金の最小化等)、投資効率の追求(定量的な投資効率に偏った投資等)等が考えられる。なお、当委員会は、短期的に損益や投資効率に係る数値を上昇させる施策を講じること自体を否定するものではない。当社自身も、当社の企業価値の源泉に対する影響を十分に考慮に入れて、損益や投資効率に係る数値を改善するための施策を必要な範囲で着実に実施している。
- 当社の企業価値の源泉が毀損した場合、ひいては当社の中長期的な企業価値の毀損に繋がる懸念がある。すなわち、短期的に損益や投資効率に係る数値を上昇させることのみを優先したことにより、取引先からの要請に答えられず、その結果、取引先からの信頼を失い、医薬品卸として当社が選択されない懸念がある。この場合には、高採算品目の取扱機会の喪失、出荷調整品目の配分順位低下、販売チャネルでの競争力低下、MR-MS連携機会の縮小、データビジネス・新規事業からの排除等を通じて当社の収益機会の喪失を招く懸念がある。
- また、近時の医薬品卸売業の事業環境を踏まえると、取引先との継続的かつ長期的な関係の維持強化の重要性と難易度が更に増している。すなわち、取引先が医薬品卸を選別する傾向を強めており、医薬品卸間の競争激化により取引関係が縮小したり、場合によっては失ったりする可能性が高まっている。また、医薬品卸が公共インフラとしての安定供給責任を負いながら、収益性は低位にとどまる傾向も顕著となっている。
- さらに、いったん当社の企業価値の源泉が毀損した場合、その修復は困難である。すなわち、取引先との継続的かつ長期的な関係は、長期間を通じて取引先の要請に答えつつ安定的な供給を行ってきた結果として得られるものである。一度その関係が毀損された場合、再び同等の投資・努力を投じたとしても、一度失われた信頼関係を容易に元の水準に戻すことはできず、当該信頼関係がいったん毀損・消滅すれば悪影響は長期に及ぶ。そのため、短期的に損益や投資効率に係る数値を上昇させることのみを優先して企業価値の源泉たる取引先との継続的かつ長期的な取引関係を毀損することは、同時に当社の長期的な事業基盤を回復困難な形で毀損する危険を孕むため、当社の中長期的な企業価値を毀損する懸念がある。

3. 本大規模買付者は、当社の重要な意思決定に重要な影響を及ぼし、当社に対して短期的な損益や投資効率に係る数値の上昇のみを優先させることを意図している

- (1) 本大規模買付者が保有する議決権割合は、客観的にみて当社の重要な意思決定に重要な影響を及ぼし得る水準にあり、本大規模買付行為等及び更なる追加の買い増しによって、更にその影響が強まる

- 当社の現在の株主構成に照らすと、本大規模買付者が、現時点の保有株数であっても当社の重要な意思決定に重要な影響力を有していることは明らかである。すなわち、本大規模買付者は24.66%の議決権割合を有する圧倒的な筆頭株主である。また、当社の過去の定時株主総会における議決権行使比率を前提とすると、本大規模買付者は、単独で普通決議事項の決定に必要な議決権比率の6割超の株式を保有し、特別決議事項に至っては単独で否決し得る水準の株式を保有している。このことだけでも、本大規模買付者は当社の重要な意思決定に重要な影響を及ぼすことができる地位にあるといえる。さらに、第2順位以下の株主構成や3Dが継続的に一般株主向けに議決権行使等に係るパブリック・キャンペーン等の働きかけを行っていること等も踏まえると、当社の重要な意思決定に重要な影響力を有していることは一層明らかである。
 - また、3Dによる過去の投資事例を見ても、当社における本大規模買付者の保有株式数が十分な影響力を有することが裏付けられる。すなわち、3Dによる過去の投資事例においては、20%前後の株式を保有する3Dによる様々な提案・キャンペーン・株主提案等を受けて、投資先企業が株式の非上場化の実施・検討、取締役の受け入れ、不動産事業の売却等の重要な意思決定を行っている。当該投資事例は、20%前後の保有比率程度ですら投資先の重要な意思決定に影響を及ぼし得ることを物語るものであり、当社において上記の保有比率を超えるないし同程度の株式を有する本大規模買付者が当社の重要な意思決定に重要な影響力を有することの証左といえる。
 - 以上のとおり、本大規模買付者は、現時点においても、当社経営陣に自己の意向に沿った施策を実施させることが可能な程度の株式を保有している。実務上は、上場会社の経営陣として、日々の業務執行から中長期の事業運営方針に至るまで幅広い重要な意思決定を行うに際して、斯様な本大規模買付者の意向に十分配慮せざるを得ないことは、論を俟たない。
 - 本大規模買付者は、本大規模買付行為等やその後の追加買い増しにより、当社への影響力を更に高める可能性がある。すなわち本大規模買付者の影響力は本大規模買付行為等により更に強まり、本大規模買付者が本大規模買付行為等後に27%を超える株式を追加取得することで更に高まる可能性も否定できない。
- (2) 本大規模買付者は、高い議決権割合を背景として、当社に対し、短期的に損益や投資効率に係る数値を上昇させることを優先させることを意図している
- 3Dは、ファンドである以上、利潤を得る形で当社株式の取得に投じた資金の回収を図らなければならない。オープンエンド・ファンドであったとしても、出資者から適時に相応の投資成果を要請される構造上、短期的な株価上昇や投資回収を志向する可能性があることは何ら否定されない。3Dの当社への提案・当社株式の買い増しの経緯を踏まえると、3Dは、実際にも高い議決権割合を当社に対する影響力行使の手段として利用している。すなわち3Dは、2023年頃から当社に対するエンゲージメントを開始した。それ以降3Dは、3Dの望む施策を当社に提案し、自らの提案が受け入れられない場合は保有する議決権数を増やした上で、株主提案、臨時株主総会の招集請求、役員選任議案に対する反対キャンペーン、提訴請求等による役員個人の責任追及等を示唆・要求することによって、当社に対する影響力を高める行動を繰り返している。当該行動は、3Dが株式の買い増しの影響力を自覚し、高い議決権比率を当社経営への意思決定に対する影響力を行使する手段として利用する意図・目的を有していることを推認させる。
 - 3Dは、当社の企業価値の源泉に対する理解や配慮をせず、当社に対して短期的に損益や投資効率に係る数値を上昇させることのみを優先させる意図を有している懸念がある。第一に、3Dによる過去の投資事例を見ても、3Dが短期的な損益や投資効率に係る数値の上昇を志向していることが裏付けられる。すなわち3Dは、過去の投資事例において、当社のケー

ストと同程度の議決権割合まで株式を買い増しつつ、損益や投資効率に係る数値の短期的な上昇に重点を置いていると考えられる提案・要求を行い、実際にその一部を実現させた。そして、これらの実例が当社に対する3Dの行動履歴と酷似していることからすれば、当社との関係においても短期的な損益や投資効率に係る数値の上昇を志向していることが窺われる。第二に、3Dは、当社に短期的に損益や投資効率に係る数値を上昇させる施策を実行させることを意図している。すなわち3Dは、当社が2024年11月8日に公表した実行計画において、3Dが当社に提案した施策のうち合理的なものを取り込み、実行に着手したにもかかわらず、その後も当社に対して当初提示していた施策の提案・要求を現在に至るまで取り下げていない。また、当該施策について当社との対話を深めようとするのではなく、2025年定時株主総会後は、むしろガバナンス体制の改善要求を強めている。しかし当該要求は、相当期間が経過し既に社内調査等の必要な対応が終了している過去の独占禁止法違反事案についての調査や、当社がガバナンス体制の様々な強化策を実行する前の過去の体制を前提としてガバナンス体制改善を行うことを要請するものであり、かつ一般的・抽象的な内容であるうえに、ガバナンスの整備があらゆる経営課題の解決につながる旨を述べており、当社の企業価値の源泉に照らして当社の中長期的な企業価値の向上にどう結びつくかが判然としない。これらの3Dの行動を見れば、3Dは、当社が3Dの要求に応じない場合にガバナンス・コンプライアンス体制に関する指摘や提訴請求を行うことで、当社役員個人にプレッシャーをかけて、短期的に損益や投資効率に係る数値を上昇させることを優先させる意図を有していると推定せざるを得ない。以上の点からすると、3Dは、当社の企業価値の源泉に対する理解や配慮をせず、当社に対して短期的に損益や投資効率に係る数値を上昇させることのみを優先させる意図を有していると考えざるを得ない。

II. 以下に掲げる理由から、本対抗措置の発動には必要性及び相当性が認められるため、株意思確認総会において本対抗措置の発動に関する議案が承認されていることを前提として、本大規模買付者が本大規模買付行為等を行った場合に、当社取締役会が独立委員会の意見を踏まえて合理的に定める時点で、本対抗措置を発動することは相当であると思料する。

1. 本対抗措置を発動する必要性がある

- 上記I.のとおり、本大規模買付者が本大規模買付行為等を行う可能性があり、本大規模買付行為等により当社の企業価値及び株主共同の利益が毀損されるおそれがある。また、本対抗措置の導入及び発動が現経営陣の保身目的であることを推認させる事情はなく、本対抗措置発動の必要性を否定すべき特段の事情は見当たらない。
- したがって、以上の点のみをもってしても、本対抗措置を発動する必要性がある。
- 本大規模買付行為等に強圧性が存在しうるとは、本対抗措置の必要性を補強する。すなわち、当社の株主が、本大規模買付行為等により当社の企業価値が毀損すると考える場合又は情報開示が不十分であること等により当社の企業価値が毀損するおそれを否定できないと考える場合、市場内買付けにより適切な支配権プレミアムが支払われなくても、これを甘受して大規模買付行為等に応じる圧力を受ける懸念がある。このような強圧性がある場合は、強圧性がない状況で一般株主が判断できる機会を確保する必要がある。これを本件について見ると、①本大規模買付行為等に応じなかった株主は、本大規模買付行為等の後も引き続き当社の株主であり続けること、②本大規模買付行為等によって当社の企業価値及び株主共同の利益を毀損するおそれがあること、③本大規模買付者が本大規模買付行為等を市場内買付けの方法により行うとしている一方で、本大規模買付者が経営に対する重要な影響力を有するに至ることの是非について当社の株主が判断するために十分な情報を提供していないことが認められるため、本大規模買付行為等には一般株主に対する強圧性が存在しうると考

えられる。

2. 本対抗措置の発動には相当性がある

(1) 本対抗措置の発動には本大規模買付者の利益との関係において相当性がある

- 本大規模買付者の被り得る損害を回避・軽減する手当てがなされており、大規模買付者自身も損害を被り得ることを予見可能である。すなわち本対抗措置の発動により、本大規模買付者は持株比率の希釈化に伴う損害を被る可能性があるが、①本対応方針の内容からすれば、本大規模買付者において本対抗措置により生じ得る損害を回避する可能性が確保されており、②2025年10月31日付で公表された本対応方針の内容を踏まえて2026年1月16日付で本説明書を提出している以上、本大規模買付者は、株主意思確認総会において本対抗措置の発動の是非を株主に諮る議案が承認可決された後に本大規模買付行為等を行えば、本対抗措置の発動により損害を被る可能性があることを現に予見しているといえ、かつ③本対抗措置においては、本大規模買付者に生じ得る損害を軽減する措置として実務上一般的に採用されており、かつ、裁判例において対抗措置の発動の相当性が認められた事案と比較しても同等以上であって買収指針にも沿う内容の合理的な措置が講じられている。
- また、当社取締役会により恣意的な判断・運用がなされ、不合理な内容の対抗措置が発動されることがないように仕組みも設けられている。すなわち実際に発動される際は株主意思確認総会の承認を得た上で、独立委員会による勧告を最大限尊重することとされている。
- したがって、本大規模買付者の利益との関係において本対抗措置は相当性を有するといえる。

(2) 本対抗措置の発動には株主共同の利益との関係においても相当性がある

- 現経営陣の下で当社の企業価値の源泉を踏まえた企業価値向上のための施策やコーポレートガバナンスの強化に関する施策が策定・実施されている。すなわち、①前中計及びその実行計画（2024年11月策定）において当社の企業価値の源泉である取引先との継続的かつ長期的な関係の維持・強化に資する各種の施策が講じられており、②取引先からの信頼を得るためのガバナンスの強化も着実に進捗しており、これらの施策の進捗状況に鑑みると、現中計が掲げていた「次代に向けた基盤づくり」としての一定の目標は達成されたものと評価できる。このように現体制におけるこれまでの経営は、当社の企業価値の源泉に対する理解や配慮を基礎として、企業価値の源泉の維持・強化に沿うものである。
- そして、新中計においても、当社の企業価値の源泉を維持・強化する内容が盛り込まれている。すなわち、同計画は、前中計において構築した事業基盤を礎とした成長投資の加速による収益化フェーズとして位置付けられており、当社の中核事業である医薬品卸売業の収益力を強化する具体的な施策に加えて、前中計において積み残し事項となっていた新規事業の拡大に関する具体的な戦略が盛り込まれており、具体的な数値目標も提示されている。同時に、企業価値の源泉や経営資本の維持・向上に必要な投資や財務基盤の維持にも配慮しつつ、キャピタルアロケーションや適切な株主還元策について具体的な数値目標が含まれている。また、3Dが当社に提案した施策のうち合理的な施策も、より具体化された上で引き続き新中計に盛り込まれている。
- よって、現体制における経営を継続することは当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益に資するものであり、現体制における経営を肯定する本対抗措置は、株主共同の利益との関係でも相当性を有するといえる。

3. 本対抗措置の発動の決定にあたり、株主総会において株主意思を確認すべきである

- 特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の企業価値が毀損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるか否かについては、最終的には、会社の利益の帰

属主体である株主自身により判断されるべきである。本対応方針及び当社の「当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針」においても、本対抗措置の発動及び大規模買付行為等の是非を株主の意思に基づき判断すること、株主意思確認総会において本議案が否決された場合には取締役会が対抗措置を発動できないことが明記されている。よって本件においても、本大規模買付行為等ないし本対抗措置の発動の是非については、会社の利益の帰属主体である株主の意思に基づき判断されるべきである。

- また、強圧性がない状況で一般株主が判断できる機会を確保する必要がある。すなわち本大規模買付行為等には一般株主に対する強圧性が存在しうると考えられる。この点、(i) 株主総会においては強圧性の問題が小さく、(ii) 株主総会においては本大規模買付者に対する質疑応答の機会が設けられ、株主が取得できる情報の内容はより充実しており、(iii) 会社法は、株主総会を会社の最高意思決定機関と位置付けており、株主意思の表明としての株主総会の判断を尊重すべきであると考えられる。このため、強圧性が小さい状況で一般株主が判断できる機会を確保することをも目的として、株主意思確認総会を開催し、株主の判断を仰ぐことは相当である。
- 他方で、本対応方針が取締役会限りでの本対抗措置の発動を可能とする例外要件には該当せず、株主の意思を確認しないことを正当化する特段の事情は存在しない。
- したがって、本大規模買付行為等について、株主総会において株主意思を確認することが相当である。

以 上

2025年10月31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 社長執行役員CEO 枝廣 弘巳
(コード番号：8129 東証プライム市場)
問合せ先 常務執行役員 経営戦略本部長 河村 真
(電話 03-6838-2803)

3D Investment Partners Pte. Ltd.による当社株式の大量買付 等を踏まえた当社株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関するお知らせ

当社は、3D Investment Partners Pte. Ltd. (以下「3D」といいます。)が、2024年6月24日付大量保有報告書で同月17日時点において株券等保有割合にして5.06% (議決権保有割合 (2025年9月30日時点の総株主の議決権の数 (653,788個) に対する割合をいいます。以下同じ。)にして5.45%) に相当する当社株券等を保有していることを公表して以降、当社株券等を急速かつ大量に買い集めており (以下、3Dによる市場内外における当社株券等の急速かつ大量の買集めを「本株式買集め」といいます。)、3Dが2025年8月27日に提出した大量保有報告書の変更報告書No.15 (以下「変更報告書No.15」といいます。)によれば、同月20日時点において、株券等保有割合にして21.19% (議決権保有割合にして23.28% (3Dが保有する新株予約権付社債に係る新株予約権の全てが行使されたと仮定した場合は23.66%)) に相当する当社株式を保有するに至っていること、2025年7月11日付で3Dより受領した書簡において3Dが当社株券等をさらに買い集めることを決定した旨が示されたこと、2025年9月10日、同年10月3日及び同年10月6日に3Dから3Dの意向を強く反映することが可能となる仕組みを前提とした戦略検討委員会の設置を要求された上、かかる戦略検討委員会が設置されなければ臨時株主総会の招集請求を行う旨が示されていること等から、3Dが適切な情報開示をしないまま、当社の実効的な経営支配権を取得し、あるいは経営に対して重要な影響力を持つようとしており、また、それを背景として、3Dの意向に沿った経営判断を当社に強要しようとしていることが強く疑われる状況にあるため、本日付の取締役会決議により、当社の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針 (会社法施行規則第118条第3号に規定されるものをいい、以下「基本方針」といいます。)を決定するとともに、基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み (会社法施行規則第118条第3号ロ (2)) として、当社株券等に係る大規模買付行為等に関する対応方針 (以下「本対応方針」といいます。)を導入することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせします。

当社は、これまで3Dの要請に応じて定期的に面談を実施し、さらに書簡やメール、電話等でのやり取りを行うことで、当社の中期経営計画の実行計画や事業ポートフォリオ成長性、自社株

買いや政策保有株式の売却方針、取締役会構成、ガバナンス体制等といった3Dの関心事項について議論を行う機会を設けてまいりました。当社は、3Dを含む株主の皆様との対話を通じていただいたご意見・ご要請を真摯に受け止め、継続的に当社の経営課題について検討及び対応を行ってまいりました。例えば、当社の「中期経営計画2023—2025『次世代を創る』」に掲げる各施策の加速及び実効性向上を目的として、2024年4月には経営戦略委員会を設置し、同年11月には経営戦略委員会における検証結果を踏まえ、公表済みの中期経営計画に関する実行計画を策定・公表しております。また、2024年8月には、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、取締役会の諮問機関として、法律・財務・企業経営等の専門性を持つ社外メンバーで構成されるガバナンス強化特別委員会を設置する等、ガバナンス体制の強化にも取り組んでおり、本日付で同委員会から受領した答申書及びそれを踏まえたガバナンス向上施策を開示しております（詳細は本日付当社プレスリリース「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」をご参照ください）。

その間、3Dは、本株式買集めによる買付の目的、買付数、買付期間、買収者の概要、買収後の経営の基本的な方針等について明らかにしないまま、本株式買集めを継続し、2024年6月24日付で株券等保有割合にして5.06%（議決権保有割合にして5.45%）の当社株券等を保有する旨の大量保有報告書を提出し、変更報告書No.15によれば、同月20日時点で、株券等保有割合にして21.19%（議決権保有割合にして23.28%）に相当する当社株式を保有するに至っております。

また、上記本株式買集めと並行して、3Dは、2025年6月27日に開催した当社の定時株主総会（以下「2025年定時株主総会」といいます。）に際しては、2025年5月27日に「東邦ホールディングスの企業価値最大化に向けて」、同年6月6日に「東邦HD『3D社の主張に関する当社見解（2025年6月4日）』に對する当社の見解」と題する資料をそれぞれ公表し、当社の経営課題やガバナンス・コンプライアンス上の問題を指摘し、当社の株主様に対して枝廣取締役の選任議案に反対の議決権行使を行うよう強く推奨するキャンペーンを実施しました。一方で、当社においても、2025年6月4日に「3D社の主張に関する当社見解」と題する資料を公表し、当社の中期経営計画及びその実行計画の推進状況や第三者委員会の設置の要否を含むガバナンス体制の強化に関する取り組み等についてご説明させていただきました。また、一部の機関投資家様と面談を行うなど、当社株主様との間で真摯な対話を行い、株主様の考えの理解と当社の考えのご説明に努めてまいりました。その結果、2025年定時株主総会では、3Dが反対を表明した枝廣代表取締役社長を始めとする全ての取締役候補者の選任議案についてご承認いただいております。当社の2025年7月1日付臨時報告書に記載のとおり、枝廣取締役の選任については、賛成率70.01%で可決されているところ、2025年定時株主総会で行使された議決権数を前提とすると3Dの保有する議決権数は約26.6%であったことを踏まえれば、3Dを除く圧倒的多数の株主の皆様からご賛同いただいたこととなります。

そして、2025年定時株主総会の直後である2025年7月8日に3Dにより変更報告書No.13が提出され、同社が株券等保有割合にして20%に迫る19.13%（議決権保有割合20.97%）を保有するに至ったことを認識するとともに、3Dから2025年7月11日付で当社宛の書簡を受領し、当社のガバナンス体制の構築を促すことを目的として、同日から1年間の期間に、議決権割合が既に保有するものと合わせて最大30%となるまで、市場内取引を通じて当社株式を一定程度追加取得すること（以下「本追加取得」といいます。）を決定した旨が伝えられました（なお、当社は、3Dより、本追加取得は、今後の情勢や市場の状況に応じて行うものに過ぎず、現時点で、どれだけ株数を取得するか等の具体的な追加取得の内容は、一切定まっていない旨の説明を受けております。）。

当社は、本株式買集め及び本追加取得の決定の伝達がなされている状況を踏まえ、2025年7

月25日付書簡及び2025年9月1日付書簡において、3Dが当社株式の買い増しを行い、当社の経営に対する影響力を高めることにより3Dの主張する事項の実施を当社に求めることは、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資するといえるか強い懸念を有している旨を伝えるとともに、現時点で想定している追加取得予定の株式数又は議決権割合、当社株式の保有・処分の方針、追加取得に伴い3Dが当社の経営に対して重要な影響力を有することになる状況下における一般株主の皆様との利益相反に関する見解や対策等について質問を行いました。3Dからは十分な回答は得られませんでした。その間も3Dは市場内買付けにより本株式買集めを継続し、2025年8月1日には同日付変更報告書No.14、2025年8月27日には変更報告書No.15を提出し、同月20日時点で、当社株券等に係る株券等保有割合にして21.19%（議決権保有割合にして23.28%）に相当する当社株式を保有するに至っております。

そのような中で、2025年9月10日及び同年10月3日に実施された面談並びに2025年10月6日付で3Dより受領した書簡にて、3Dから、戦略検討委員会を設置し、業界再編を含む戦略的選択肢の検討、並びに事業ポートフォリオ、資産の保有方針及び成長投資・株主還元の見直しをアジェンダとして列挙し、検討を行うよう要請を受けました。しかし、上記のとおり、当社は、すでに取締役会の諮問機関として経営戦略委員会を設置し、経営戦略委員会における検証結果を踏まえ、公表済みの中期経営計画に関する実行計画を策定・公表し、当社の環境分析を踏まえた「当社のあるべき姿」と現状の課題を整理の上、戦略と実行計画、ロードマップ及び推進体制を策定し、現在実行しているところであります。

また、当該戦略検討委員会は、3Dが推薦する少なくとも2名に加えて現在の中期経営計画を主導する業務執行取締役を除外した当社社外取締役の一部を委員として構成すること、3Dが推薦した者を当該委員会の議長及びその下位機関として設置するワーキンググループのグループ長とすること、当該委員会の独自のアドバイザーの選定に際しての提案依頼書の作成は3Dの合意を要すること等、3Dの意向を強く当該委員会に反映することが可能となる仕組みとされており、かかる仕組みを前提とした契約書案を提示するとともに、早急な契約締結を要求しています。このような仕組みは、大株主からの独立性の観点から問題があることに加えて、当社の取締役（社外取締役を含みます。）が株主総会における株主の皆様のご承認により選任されたという事実を考慮せず、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経営判断に対して重要な影響を及ぼすことを意図した仕組みと評価できます。

さらに、3Dからは当該戦略検討委員会の設置の要望に際して、当社の現状を踏まえた経営課題の指摘や当該委員会を設置して検討を必要とする具体的な理由が提示されていない上に、3Dがこれまで当社の最大の課題であると主張し第三者委員会の設置まで要請していたガバナンスについては当該委員会での検証は不要としたり、業界再編の要求についても撤回する旨を述べた直後に当該委員会のアジェンダとして提案をしたりするなど、これまでの当社と3Dの対話において3Dの主張は二転三転しているため、その時々において示される意向や提案が、3Dの真意であるのかについて、当社としては判断が困難な状況にあり、3Dによる提案が当社の中長期的な企業価値の向上のためになされたものであるか強い疑問を持たざるを得ないと考えております。

加えて、3Dは、2025年9月10日及び同年10月3日に実施された面談において、3Dの要望する戦略検討委員会が設置されない場合には臨時株主総会の招集請求を行う旨を明言しており、本株式買集めにより、当社の実効的な経営支配権を取得し、あるいは経営に対する影響力を高めることにより、3Dの意向に沿った経営判断を当社に強要しようとしていることが強く疑われる状況にあります。

この点、2025年定時株主総会における議決権行使比率は約81.5%であるため、当社の定時株主総会において会社法上の特別決議事項につき拒否権を有すると評価することのできる議決権割合はおよそ27.17%であると考えられます。3Dの保有する議決権保有割合が、既に上記議決権割合に迫る数値となっていることからすれば、同社は、単独で株主総会における特別決議事項に

係る拒否権を有するなど、当社の経営に対して重要な影響力を有するに至っており、更なる本株式買集めが行われれば、かかる影響力はさらに高まっていくこととなります。

それにもかかわらず、3Dは、本株式買集めの目的や内容等について、当社のガバナンス体制の構築を促すことを目的とするという以上に具体的な情報を提供しないまま、公開買付制度に基づく情報開示規制が課されない市場内外の取引を通じて本株式買集めを継続しております。当社といたしましては、3Dによる本株式買集めは、当社の経営に重大な影響を及ぼすおそれがあるにもかかわらず、当社や当社の一般株主の皆様に対し、十分な情報や検討時間を提供することなく行われるものであり、このような状況を懸念する一般株主の皆様当社株式の売却を強いる（即ち、強圧性を有する）可能性があると考えており、経済産業省作成に係る2023年8月31日付「企業買収における行動指針」に照らしても問題が大きいものとも考えております。また、2025年定時株主総会においては、3Dが問題視する中期経営計画及び実行計画等を主導する全ての取締役候補者に対して3Dを除く圧倒的多数の一般株主の皆様からご支持をいただいております。3Dの当社に対する主張は、一般株主の皆様のご意思や株主共同の利益を代表するものとはいえないと考えることが合理的であるにもかかわらず、本追加取得により、3Dの意向に沿った経営判断を強制的に実現しようとしていること等に鑑みると、本株式買集めの目的ないしその結果が、3Dと一般株主の皆様との間で利益が相反しているおそれがあることから、当社の中長期的な企業価値ひいては株主共同の利益の向上を妨げることになる可能性が否定できないと考えております。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本株式買集めの状況やこれまでの経緯等に鑑みると、3Dが、今後その議決権割合を24%以上とすることを目的とする大規模買付行為等（下記三.3.(1)で定義されます。以下同じです。）を行う蓋然性が相応に高いと合理的に判断できることに加え、かかる状況下において、その他の当事者による大規模買付行為等が企図されるに至る場合も想定し、これらの大規模買付行為等が当社の企業価値ひいては株主共同の利益に対してどのような影響を及ぼし得るかについて、株主の皆様が適切なご判断をするために必要な情報と時間を確保するとともに、当社取締役会が大規模買付行為等又は当社の経営方針等に関して大規模買付者（下記三.3.(1)で定義されます。以下同じです。）と交渉又は協議を行なうことができるよう、かかる大規模買付行為等については、当社取締役会の定める一定の手續に基づいてなされることが、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の最大化に資するとの結論に至りました。

その結果、当社取締役会は、本日、基本方針を決定し、本対応方針を導入することを決議いたしました。当該取締役会においては、本対応方針の導入について、社外取締役5名（監査等委員である取締役4名を含みます。）を含む取締役全員の賛成によって決議されております。

なお、本対応方針は、既に具体化している本株式買集めを受け、3D又はその他の当事者による大規模買付行為等への対応を主たる目的として導入されるものであり、平時に導入されるいわゆる事前警告型買収防衛策とは異なるものです。

また、上記の決議と併せて、当社取締役会は、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めることを目的として、独立委員会を設置し、当社の独立社外取締役3名を独立委員会の委員に選任いたしました。詳細は、別紙1「独立委員会規則の概要」及び別紙2「独立委員会委員略歴」をご参照下さい。

会社法及び金融商品取引法その他の法律、それらに関する規則、政令、内閣府令及び省令等並びに当社株式が上場されている金融商品取引所の規則等（以下「法令等」と総称します。）に改正（法令等の名称の変更や旧法令等を継承する新法令等の制定を含みます。以下同じとします。）があり、これらが施行された場合には、本対応方針において引用する法令等の各条項は、当社取締役会が別途定める場合を除き、これらの法令等の各条項を実質的に継承する当該改正後の法令等の各条項にそれぞれ読み替えられるものとします。

記

一 当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針

当社は、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者は、当社グループの財務及び事業の内容や当社の企業価値の源泉を十分に理解し、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を継続的かつ持続的に確保、向上していくことを可能とする者である必要があると考えております。

当社は、特定の者による当社株券等の大規模買付行為等について、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上に資するものであれば、これを否定するものではなく、かかる大規模買付行為等を受け入れるか否かの判断は、最終的には当社の株主の皆様のご意思に基づいて行われるべきものと考えております。

しかしながら、株券等の大規模買付行為等の中には、その目的等から見て企業価値ひいては株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすもの、株主に株式の売却を事実上強要するおそれがあるもの、対象会社の取締役会や株主が株券等の大規模買付行為等の内容等について検討し又は対象会社の取締役会が代替案を提案するための十分な時間や情報を提供しないもの、対象会社が買収者の提示した条件よりも有利な条件をもたらすために買収者との協議・交渉を必要とするもの等、大量買付の対象となる会社の企業価値ひいては株主共同の利益に資さないものも少なくありません。

当社は、グループの企業価値の源泉は、当社グループのお客様からの信頼と当社グループのブランド力、いつ何時でも安心・安全な医薬品流通を可能とするための仕組みを確立した当社グループのビジネスモデル、当社グループの従業員や取引先等のステークホルダーとの信頼関係等が、当社の企業価値の源泉を構成していると考えております。当社株券等の大規模買付行為等を行う者がこれらの当社の企業価値の源泉を理解し、これらを中長期的に確保し、向上させられるのであれば、当社の企業価値ひいては株主共同の利益は毀損されることになりません。当社は、このような当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資さない大規模買付行為等を行うものは、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者として不適切であり、このような者による大規模買付行為等に対しては、必要かつ相当な対抗措置を講じることにより、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保する必要があると考えております。

二 当社の企業価値の源泉及び基本方針の実現に資する特別な取組み

1. 当社の企業価値の源泉について

当社グループは、「全ては健康を願う人々のために」をコーポレートスローガンとして掲げ、「わたしたちは社会・顧客と共生し、独創的なサービスの提供を通じて新しい価値を共創し、世界の人々の医療と健康に貢献します。」との経営理念のもと、常に健康を願う人々を第一に考え、お客様からの信頼や満足度を高めるべく顧客価値の創造に取り組むことで、持続的な成長による中長期的な企業価値の向上とコーポレートブランドの確立を目指しております。このように当社グループの医薬品やサービスの品質を評価するお客様からの信頼とその集積としての当社グループのブランド力は、当社グループの企業価値の重要な源泉となっております。

中核事業である医薬品卸売事業のほか、調剤薬局事業や医薬品製造販売事業など、人々の健康を支える様々な分野で活動しながら、『各事業間での緊密な連携により培ってきたビジネスノウハウ』を活かし、『付加価値を提供するための「3つの仕組み」』により競合他社との差別化を図ることが当社グループの強みとなっております。

<3つの仕組み>

- ① 医薬品卸売事業を支える強固な事業インフラ
取扱製品の情報を正確に管理できるシステムを整備しており、全国のどの営業所や物流センターにおいても必要な情報が一元管理できる仕組みが、商品発注時の在庫確認、迅速な医薬品発注・情報端末機「ENIF」の商品開発を可能にし、顧客支援システムの礎になっています。また、基幹システムとすべての物流センターのシステムを連動させたことで、センター間での商品の移動が容易となり、有事の際にも相互に補完できる体制を整えています。
- ② DXによるステークホルダーサプライチェーンの課題解決・効率性向上
各ステークホルダーが抱える課題の解決や効率性の向上に貢献する顧客支援システムを30年以上前より開発・提供しており、着実に利益を生み出す事業として、当社グループの大きなアドバンテージとなっています。
- ③ 安心・安全な医薬品流通
生命関連商品を扱う立場から、「安心・安全な医薬品流通」という使命を果たすため、最先端技術を導入し、品質（徹底した品質管理）、安全（トレーサビリティの充実）、効率（効率的な物流環境の構築）の3点において最高レベルを実現しております。主な取り組みとして、首都圏直下型地震等の有事の際にも72時間フル稼働可能な大規模高機能物流センター「TBCダイナベース」においては、最先端の自動化技術による99.99999%を上回る出荷精度、及びバイオ医薬品や再生医療等製品をはじめとするスペシャリティ医薬品における出荷精度と高度な温度管理体制を背景とした、安定的かつ継続的な物流体制の構築などを行っています。

医療はすべての人に平等に提供されるべき社会の基本かつ重要なインフラであるがゆえに、産業・事業として利益を創出する持続可能性を持たなければなりません。そのために「患者さま、そのご家族など健康を願うすべての人々のお役に立つことで、社会から必要とされる企業であり続けたい」という思いのもと規模や価格の競争ではなく、こうした「仕組みの競争」を戦略としております。

このような当社グループのビジネスモデルを維持し、発展させていくためには、これを支える知見やスキル等を有する従業員が必要不可欠であるとともに、当社グループに医薬品や適切な販売環境等を提供する取引先等のステークホルダーとの信頼関係も必要不可欠です。

以上のとおり、当社においては、当社グループのお客様からの信頼と当社グループのブランド力、いつ何時でも安心・安全な医薬品流通を可能とするための仕組みを確立した当社グループのビジネスモデル、当社グループの従業員や取引先等のステークホルダーとの信頼関係等が、当社の企業価値の源泉を構成していると考えております。

2. 企業価値向上のための取組み

(1) 中期経営計画

医療ならびに医薬品業界の環境変化が急速に進む中で、当社グループは医療・健康・介護分野に携わる企業集団として、国民の健康寿命の延伸と持続可能な社会保障制度の構築・維持に貢献すべく、『中期経営計画 2023-2025「次代を創る」』を策定し、(1) 事業変革、(2) 成長投資・収益性向上、(3) サステナビリティ経営、(4) 資本効率の改善と株主還元の上、という基本方針のもと具体的施策に取り組んでいます。

具体的施策の取組みを強化するため2024年3月には組織変更を行い、経営戦略本部と物

流・システム企画本部を新設しております。

<実行された主な取り組み>

① 事業変革

- 2026年4月のチーム制発足を目指した東邦薬品の営業部門を中心とした組織変更
- 医薬MSと検査薬MSによる共同プロモーションの推進
- 医薬品卸売事業拠点の統廃合の推進

② 成長投資・収益性向上

- 再生医療等製品の取り扱い開始
- 適正流通に向けて「専用管理システム」の自社構築
- 「再生医療管理室」の新設
- 各種アライアンスの推進による取り組みの強化

③ サステナビリティ経営

- 短期・中長期的な温室効果ガス排出量削減目標を策定および達成に向けた施策推進
- 「東邦ホールディングスグループ調達方針」の策定
- 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

④ 資本効率の改善と株主還元の上

- 政策保有株式の継続的な縮減（2023年度売却額:131億円、2024年度売却額:79億円）
- 自己株式取得
- DOE2%を見据えた増配の継続

(2) 新たな実行計画

2024年には社外の視点も取り入れた経営戦略委員会を立ち上げ、様々な角度から議論・検証を行い、現在進行中の中期経営計画の根幹や方向性は変えずに、「期間」、「コミットメント」の観点から具体化し、ロードマップも明確にした形で、当中期経営計画の目標を必ず達成するための戦略や実行計画を策定しました。

経営戦略委員会での具体的な議論では、「資本効率の改善」のために、当社のコア事業である医薬品卸売事業の収益性・生産性の向上を実現するための営業強化策、スペシャリティ製品の流通における競争優位の確立、及び顧客支援ビジネスという当社の強みを活かした新規事業に経営資源を傾斜配分するという結論に至り、当該事業ポートフォリオ改革を推進するために、「ガバナンスの強化」と「人事戦略、人事制度の改革」の観点から、ホールディングス体制の強化やDXの活用も視野に入れた組織、人財インフラの強化を実施することといたしました。

現在、2029年3月期の目標を達成するべく実行計画の推進、及び目標の実現が最重要課題となることから、本実行計画を「トランスフォーメーションプロジェクト」と名付け、CEO主導のもと目標達成を目指す推進体制を構築し、取り組みを進めております。

実行計画の詳細につきましては、2024年11月8日付「経営戦略委員会の検証結果に基づき策定した実行計画のお知らせ ～中期経営計画の加速・実効性の向上と企業価値の更なる向上を目指して～」をご参照下さい。

(3) サステナビリティへの取り組み

当社グループはサステナビリティに係る対応を経営上の重要課題と認識し、サステナビリティ推進委員会を中心とするガバナンス体制を構築しています。サステナビリティ推進委員会は、営業・物流・薬事・管理部門のメンバーで構成され、気候変動に係る事項を含むマテリアリティ（重要課題）の特定や環境（E）・社会（S）・ガバナンス（G）、DX等への対応を含むサステナビリティ戦略について審議し、取締役会に答申します。本委員会は、委員長を取締役専務執行役員COOが務め、サステナビリティ方針に基づく行動計画の立案、目標設定、進捗管理、効果検証

を行うとともに、気候変動が事業に与える影響について、毎年評価を行い、識別したリスクの最小化と機会の獲得に向けた方針をもとに、対応策の策定および目標の設定を行います。また、目標の達成状況を定期的に確認するとともに、継続的に改善に向けた取り組みを実施しています。

人的資本に関しても、人的資本に係る投資、主要部署における責任者以上の職位の任免、ならびに重要な労働条件の基準に関する決定および変更について、取締役会の承認を受けており、その他の社員の任免や労務管理、健康経営推進をはじめとする各施策の推進についても取締役会に報告され、監督を受けています。

3. コーポレート・ガバナンスの強化

当社グループは、お得意先、お取引先、株主、社員および行政機関などの様々なステークホルダーに対する責任を誠実に果たし、持続性のある企業として企業価値を高めるためには、企業経営に関する監査・監督機能の充実、コンプライアンスの徹底および経営活動の透明性の向上が重要であると認識し、コーポレート・ガバナンスの充実を経営上重要な課題のひとつとして取り組んでいます。

経営の体制としては2016年より監査等委員会設置会社へ移行しており、監査等委員会は、取締役等からの業務遂行状況の報告の聴取や重要な決裁書類等の確認を行うこととし、監査等委員である取締役は、監査の方針および業務の分担等に従い、業務および財産の状況の調査等を行うことにより、厳正な監査の実施を図っております。

取締役会構成の観点では、2025年6月の定時株主総会を経て、取締役9名のうち過半数である5名が独立社外取締役となっており、監督機能の実効性が一層強化される形となっております。指名報酬委員会に関しても、社外取締役4名・社内取締役2名という構成にするとともに、審議の範囲と深度を更に拡充しております。

上記に止まらず、新たな取組としてガバナンス改革の推進責任者としてCGO (Chief Governance Officer) の新設、内部通報制度の機能強化に繋がるコンプライアンス推進部の新設、グループ・コンプライアンス・リスク管理委員会をコンプライアンス委員会/リスク管理委員会へ再編することによる各委員会の権限・役割の明確化等も行っており、コーポレート・ガバナンス強化のために不断の改革を実行しております。

2024年8月には、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」を取締役会の諮問機関として設置しております。本委員会は、当社から独立した社外メンバーのみで構成されており、客観的かつ専門的な立場から当社グループのガバナンス全般にわたる課題と改善策について合計20回にわたる協議の上で、2025年10月には最終答申を受領しております。

当該答申の結果を踏まえ、当社グループはコーポレート・ガバナンス強化のための今後の重点施策として、(1) 取締役会の実効性向上、(2) 事業推進体制の強化、(3) 相談役・顧問制度の見直し、(4) 投資規程・グループ経営管理の強化、(5) 人的資本・育成等に取り組み、更なるコーポレート・ガバナンス体制の強化を通じて、企業価値向上を図ってまいります。

ガバナンス強化特別委員会からの最終答申の内容および当社の取り組み施策の詳細につきましては、本日付当社プレスリリース「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」をご参照下さい。

三 本対応方針の目的及び内容

1. 本対応方針の目的

本対応方針は、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、上記一に記載した基本方針に沿って導入されるものです。

当社取締役会は、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かの判断についても、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上の観点から、最終的には株主の皆様によってなされるべきものと考えております。そして、株主の皆様が、大規模買付行為等を受け入れるか否かの判断を十分検討した上で適切に行うためには、当該大規模買付行為等の開始に先だって、株主総会（注）（以下「株主意思確認総会」といいます。）によって株主の皆様のご意思を確認する機会を確保することが必要であり、また、かかる意思確認が適切になされるためには、その前提として、大規模買付者からの必要十分な情報提供及び株主の皆様における検討時間を確保することが必須であると考えております。そのため、大規模買付行為等がなされる場合に、大規模買付者に対して所要の情報を提供するように求めるとともに、かかる情報提供を実効性あるものとし、当該情報に基づいて株主の皆様が当該大規模買付行為等の実行の是非を熟慮されるために要する時間を確保する枠組みとして、以下のとおり、本対応方針を導入いたします。

以上のとおり、当社取締役会は、大規模買付者に対し、本対応方針に従うことを求めます。また、当該大規模買付者が本対応方針に従わない場合には、本対応方針に従って株主の皆様の間接的な判断を得る機会を確保できるよう、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、一定の対抗措置を講じる方針です。

（注）会社法第295条に規定される決議事項を決議する会社法上の株主総会に限らず、会社法における株主総会に関する規定に準じた手続により開催され、同条に規定される決議事項以外の事項について勧告的決議を行う場合も含めて「株主意思確認総会」と記載しております。以下同じです。

2. 本対応方針の概要

(1) 本対応方針に係る手続

上記のとおり、当社としては、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かの判断は、最終的には、株主の皆様によってなされるべきものと考えておりますので、株主意思確認総会により対抗措置の発動について承認が得られ、かつ、大規模買付行為等が撤回されない場合には、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保を図るため、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、所定の対抗措置を発動することとしています。

また、本対応方針は、株主の皆様によるご判断の前提として、大規模買付者に対して所要の情報を提供するように求め、かかる情報に基づき株主の皆様が、当該大規模買付行為等がなされることの是非を熟慮されるために要する時間を確保し、その上で、株主意思確認総会を通じて、当該大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かに関する株主の皆様のご意思を確認することを目的としておりますので、万一、かかる趣旨が達成されない場合、即ち、大規模買付者が、下記3.に記載した手続を遵守せず、下記3.(2)④に記載する株主意思確認総会を開催する以前に大規模買付行為等を実行しようとする場合、当社取締役会は、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、所定の対抗措置を発動することとしています。

(2) 独立委員会の設置

当社は、本対応方針の運用に関して、本対応方針を適正に運用し、当社取締役会によって恣意的な判断がなされることを防止し、その判断の客観性・合理性を担保するため、独立委員会規則（概要につきましては、別紙1をご参照ください。）に基づき、独立委員会を設置しております。独立委員会は、当社取締役会に対し、対抗措置の発動の是非その他本対応方針に則った対応を行

うにあたって必要な事項について勧告するものとします。当社取締役会は、かかる独立委員会の勧告を最大限尊重した上で、対抗措置の発動の是非等について判断します。

なお、独立委員会は、必要に応じて、当社取締役会及び独立委員会から独立した外部専門家（フィナンシャル・アドバイザー、弁護士、公認会計士、税理士その他のアドバイザー等）の助言を得ること等ができるものとします。なお、かかる助言を得るに際して要した費用は、合理的な範囲で全て当社が負担するものとします。

独立委員会の決議は、原則として現任の委員全員が出席し、その過半数をもってこれを行います。但し、独立委員会委員に事故あるとき、あるいは、その他特段の事情があるときは、独立委員会委員の過半数が出席し、その過半数をもってこれを行います。

(3) 対抗措置としての新株予約権の無償割当ての利用

上記(1)で述べた対抗措置が発動される場合においては、当社は、非適格者による権利行使は認められない旨の差別的行使条件、及び非適格者以外の株主が所有する新株予約権については当社普通株式を対価として取得する一方、非適格者が所有する新株予約権については一定の行使条件や取得条項が付された別の新株予約権を対価として取得する旨の取得条項等が付された新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）を、新株予約権無償割当て（会社法第277条ないし第279条）の方法により、当社の全ての株主の皆様に対して割り当てることとなります（詳細は下記4.をご参照ください）。

(4) 当社による本新株予約権の取得

本対応方針に従って本新株予約権の無償割当てがなされ、当社による本新株予約権の取得と引換えに、非適格者以外の株主の皆様に対して当社株式が交付される場合には、非適格者の有する当社株式の議決権割合は、一定程度希釈化されることとなります。

3. 本対応方針の内容（基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み）

(1) 対象となる大規模買付行為等

本対応方針において、「大規模買付行為等」とは、

- ① 特定株主グループ（注1）の議決権割合（注2）を24%以上とすることを目的とする当社株券等（注3）の買付その他の取得行為（当該行為より前に既に特定株主グループの議決権割合が24%以上であった場合における当該特定株主グループによる買付その他の取得行為を含みます。市場取引、公開買付けその他具体的な買付方法の如何を問わず、また、公開買付けの開始を含みますが、これに限られません。以下同じとします。）、
- ② 結果として特定株主グループの議決権割合が24%以上となるような当社株券等の買付その他の取得行為、又は
- ③ 上記①又は②に規定される各行為の実施の有無にかかわらず、特定株主グループが、当社の他の株主（複数である場合を含みます。以下、本③において同じとします。）との間で行う行為であり、かつ、当該行為の結果として当該他の株主が当該特定株主グループの共同保有者に該当するに至るような合意その他の行為、又は当該特定株主グループと当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係（注4）を樹立する行為（注5）（但し、当社が発行者である株券等につき当該特定株主グループと当該他の株主の株券等保有割合の合計が24%以上となるような場合に限り。）

であると合理的に判断される行為を意味します（但し、いずれも事前に当社取締役会が本対応方針を適用しないことに同意したものを除きます。）。

また、「大規模買付者」とは、上記のとおり、かかる大規模買付行為等を自ら単独で又は他の者と共同ないし協調して行う又は行おうとする者を意味します。

(注1) 特定株主グループとは、(i)当社の株券等の保有者（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する保有者をいい、同条第3項に基づき保有者に含まれる者を含みます。）及びその共同保有者（同法第27条の23第5項に規定する共同保有者をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者を含みます。）、(ii)当社の株券等（同法第27条の2第1項に規定する株券等をいいます。）の買付け等（同法第27条の2第1項に規定する買付け等をいい、取引所金融商品市場において行われるものを含みます。）を行う者及びその特別関係者（同法第27条の2第7項に規定する特別関係者をいいます。）並びに(iii)上記(i)又は(ii)の者の関係者（これらの者との間にフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー又はこれらの者が実質的に支配し若しくはこれらの者と共同ないし協調して行動する者として当社取締役会が合理的に認めた者を併せたグループをいいます。）、並びに(iv)上記(i)乃至(iii)に該当する者から市場外の相対取引又は東京証券取引所の市場内立会外取引（ToSTNeT-1）により当社株券等を譲り受けた者を意味します。

(注2) 議決権割合とは、特定株主グループの具体的な買付方法に応じて、(i)特定株主グループが当社の株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいいます。）の保有者及びその共同保有者である場合の当該保有者の株券等保有割合（同法第27条の23第4項に規定する株券等保有割合をいいます。この場合においては、当該保有者の共同保有者の保有株券等の数（同項に規定する保有株券等の数をいいます。）も計算上考慮されるものとし、但し、本対応方針においては、同項にいう「当該発行者の発行済株式の総数」（株券等保有割合の計算にあたっての除数）は、「当該発行者の発行済株式の総数（当該発行者が自己株式として保有する株式を除く）」と読み替えます。）又は(ii)特定株主グループが当社の株券等（同法第27条の2第1項に規定する株券等をいいます。）の買付け等を行う者及びその特別関係者である場合の当該買付け等を行う者及び当該特別関係者の株券等所有割合（同法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいいます。）の合計をいいます。かかる株券等保有割合の計算上、(イ) 同法第27条の2第7項に定義される特別関係者、(ロ) 当該保有者又はその共同保有者との間でフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関並びにこれらの者の公開買付代理人、主幹事証券会社、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー、並びに(ハ) 上記(イ) 又は(ロ) に該当する者から市場外の相対取引又は東京証券取引所の市場内立会外取引（ToSTNeT-1）により当社株券等を譲り受けた者は、当社企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上の観点から問題ないと考える旨の取締役会による認定がない限り、本対応方針においては当該保有者の共同保有者とみなします。また、かかる株券等所有割合の計算上、共同保有者（本対応方針において共同保有者とみなされる者を含みます。）は、本対応方針においては当該買付け等を行う者の特別関係者とみなします。なお、株券等保有割合又は株券等所有割合の算出にあたっては、発行済株式の総数（同法第27条の23第4項に規定するものをいいます。）、発行者が保有する自己株式の数、及び総議決権の数（同法第27条の2第8項に規定するものをいいます。）は、有価証券報告書、四半期報告書又は自己株券買付状況報告書のう

ち直前に提出されたものを参照することができるものとします。

- (注3) 株券等とは、金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等を意味します。
- (注4) 「当該特定株主グループと当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係」が樹立されたか否かの判定は、現在又は過去の資本関係（共同支配の関係を含まず。）、業務提携関係、取引ないし契約関係、役員兼任関係、資金提供関係、信用供与関係、当社株券等の買い上がりの状況、デリバティブや貸株等を通じた当社株券等に関する実質的な利害関係等や、当該特定株主グループ及び当該他の株主が当社に対して直接・間接に及ぼす影響等を基礎として行うものとします。
- (注5) 本文の③所定の行為がなされたか否かの判断は、当社取締役会が合理的に判断するものとします（かかる判断にあたっては、独立委員会の勧告を最大限尊重するものとします。）。なお、当社取締役会は、本文の③所定の要件に該当するか否かの判定に必要とされる範囲において、当社の株主に対して必要な情報の提供を求めることがあります。

また、本対応方針においては、仮に本対応方針の導入の公表時点において、既に特定株主グループの議決権割合が24%以上となっている場合や、上記③に掲げる行為により特定株主グループと他の株主の株券等保有割合の合計が24%以上となっている場合においては、当該特定株主グループは「大規模買付者」に該当するものとし、当該特定株主グループとの関係では、新たに上記①若しくは②に掲げる買付行為（疑義を避けるために付言すると、当社株券等を新たに1株取得する行為も含まず。）、又は新たに上記③に掲げる他の株主との間で行う行為を「大規模買付行為等」として取り扱うこととします。

そのため、仮に、本対応方針の導入の公表時点において、既に、特定株主グループの議決権割合が24%以上となっている場合や、上記③に掲げる行為により特定株主グループと他の株主の株券等保有割合の合計が24%以上となっている場合においては、新たに上記①若しくは②に掲げる買付行為（疑義を避けるために付言すると、当社株券等を新たに1株取得する行為も含まず。）、又は新たに上記③に掲げる他の株主との間で行う行為について、本対応方針に定める手続に従うことが必要となります。

(2) 本対応方針の発動に係る手続

本対応方針は、株主の皆様が、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かについてそのご意思を表明する機会の確保を目的としたものであるところ、事務手続上、当社の株主意思確認総会の開催には、相応の準備期間を要します。また、本対応方針は、株主の皆様が当該大規模買付行為等の是非を熟慮される前提として、大規模買付者からの情報提供を求め、その情報に基づき株主の皆様が熟慮されるために要する時間を確保することも目的としております。

そこで、大規模買付者から大規模買付行為等に関する情報を取得し、かつ株主の皆様が熟慮期間を確保した上で、確実に株主意思確認総会を経られるよう、大規模買付者には、本対応方針に定める以下の手続に従っていただくものとします。

① 大規模買付行為等説明書の提出

大規模買付者には、本対応方針導入後に大規模買付行為等に該当する行為を行う場合は、その60営業日前までに、大規模買付行為等説明書を当社取締役会宛に書面にて提出していただきます。大規模買付行為等説明書には、実行することが企図されている大規模買付行為等の内容及び態様等に応じて、金融商品取引法第27条の3第2項に規定する公開買付届出書に記載すべき内容に準じる内容を日本語で記載していただいた上、大規模買付者の代表者による署名又

は記名押印をしていただき、当該署名又は記名押印を行った代表者の資格証明書を添付していただきます。

当社取締役会が、大規模買付者から大規模買付行為等説明書を受領した場合は、速やかにその旨及び必要に応じその内容について公表いたします。

② 情報提供

当社は、大規模買付者に対し、遅くとも当社取締役会が大規模買付行為等説明書を受領した日から5営業日以内（初日は算入されないものとします。以下同じです。）に、株主の皆様が株主意思確認総会において大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かを判断するために必要と考えられる情報（以下、当該情報を「本必要情報」といいます。）の提供を求めます。なお、本必要情報の一般的な項目は別紙3のとおりです。その具体的内容は、大規模買付者の属性及び大規模買付行為等の内容によって異なりますが、いずれの場合も株主の皆様のご判断及び当社取締役会としての意見形成のために必要かつ十分な範囲に限定するものとします。

当社は、本必要情報が提出された場合、その旨及び当該情報の内容を、株主の皆様が、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かを判断するために必要又は有益な範囲で適時適切に開示します。当社取締役会は、大規模買付者から受領した情報では、大規模買付行為等の内容及び態様等に照らして、株主の皆様において当該大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かを判断するために不十分であると合理的に判断する場合には、大規模買付者に対し、適宜回答期限を定めた上、追加的に情報を提供するように求める（かかる判断にあたっては、独立委員会の意見を最大限尊重します。）ことがあります。この場合には、大規模買付者においては、当該期限までに、かかる情報を当社取締役会に追加的に提供していただきます。当該情報が提供された場合にも、当社は、その旨及び当該情報の内容を、株主の皆様が、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かを判断するために必要又は有益な範囲で適時適切に開示します。

③ 取締役会評価期間

当社取締役会は、当社が大規模買付者から大規模買付行為等説明書を受領した日から60営業日以内で取締役会が合理的に定める期間を、当社取締役会による大規模買付行為等がなされることの是非を評価・検討するための期間（以下「取締役会評価期間」といいます。）として設定します。なお、取締役会評価期間については、上記②の情報提供の完了時ではなく、大規模買付行為等説明書の受領日を期間の起算点としていることに鑑み、暦日ではなく営業日をベースとしております。

また、当社取締役会は、当初の取締役会評価期間の経過後も上記評価・検討を行うために必要な情報・時間が不足するものと合理的に認める場合には、独立委員会の勧告に基づき、合理的に必要な範囲内で取締役会評価期間を20営業日を上限として延長することができるものとします。当社取締役会が取締役会評価期間の延長を決議した場合には、適用ある法令等に従って、延長を行う理由及び延長期間を適時適切に開示します。

今後の大規模買付行為等は、取締役会評価期間の経過後（但し、株主意思確認総会が開催されることとなった場合には、対抗措置の発動に関する議案の否決及び同総会の終結後）でなければ実施してはならないものとします。

④ 株主意思確認総会の開催

当社は、当社取締役会において大規模買付行為等がなされることに反対であり、これに対して対抗措置を発動すべきであると考えられる場合には、株主意思確認総会を開催することを取締役会評価期間内に決定し、当該決定後実務上合理的な範囲で速やかに準備の上で株主意思確認総

会を開催します。株主意思確認総会の開催の決定に際しては、独立委員会の意見を最大限尊重して判断するものとします。株主意思確認総会においては、対抗措置の発動に関する議案に対する賛否を求める形式により、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かに関する株主の皆様のご意思を確認します。また、当社取締役会は、当該株主意思確認総会において、大規模買付行為等がなされることに代わる当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上に向けた代替案を提案することがあります。かかる提案をするにあたっては、当社取締役会は、独立委員会の意見を最大限に尊重するものとします。なお、当社取締役会は、株主意思確認総会の開催を迅速に行うため、株主意思確認総会の開催を決定する前の段階で、予備的に基準日の設定等を行う場合があります。

株主の皆様には、大規模買付行為等に関する情報をご検討いただいた上で、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かについてのご判断を、当社取締役会が提案する対抗措置の発動に関する議案に対する賛否の形で表明していただくこととなります。そして、当該議案について株主意思確認総会に出席された議決権を行使できる株主の皆様の議決権の過半数の賛成が得られた場合には、当該対抗措置の発動に関する議案が承認されたものとします。また、株主意思確認総会を開催する場合には、議決権を行使できる株主の範囲（近時の裁判例や大規模買付行為等の態様等も踏まえ、適切に当該株主の範囲を決定することを予定しております。）、議決権行使の基準日、当該株主意思確認総会の開催日時等の詳細について、適時適切な方法によりお知らせします。

株主意思確認総会が開催される場合には、大規模買付者は、株主意思確認総会の終結の時まで、大規模買付行為等を実施してはならないものとし、既に大規模買付行為等が実施されている場合には、買付けの中断や公開買付期間の延長等、適切な措置を講じなければならないものとし、

⑤ 対抗措置

株主意思確認総会において、株主の皆様が、当社取締役会が提案する対抗措置の発動に関する議案を承認したにもかかわらず、大規模買付者が大規模買付行為等を中止又は撤回しない場合には、当社取締役会は、かかる株主の皆様のご意思に従い、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、下記4.に記載する対抗措置（(a)差別的行使条件及び取得条項等が付された新株予約権の無償割当て、及び(b)それに続いて、当社株式を対価として非適格者以外の保有者から当該新株予約権を強制取得することにより、非適格者の保有する当社の議決権を希釈化すること）を発動します。これに対し、株主意思確認総会において株主の皆様が対抗措置の発動に関する議案を承認しなかった場合には、当社取締役会は、株主の皆様のご意思に従い、対抗措置を発動しません。

但し、大規模買付者が上記①から③までに記載した手順を遵守せず、上記④に記載する株主意思確認総会を開催する以前において大規模買付行為等を実行又は継続しようとする場合には、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かに関し、大規模買付者から開示される情報に基づき株主の皆様が熟慮されるために必要な時間を確保することができず、株主の皆様のご意思を確認する機会も確保することもできなくなります。したがって、かかる場合には、当社取締役会は、特段の事由がない限り、株主意思確認総会を経ることなく対抗措置を発動できるものとします。当社取締役会は、対抗措置発動の是非を判断するにあたっては、独立委員会の意見を最大限尊重するものとし、当社取締役会が、対抗措置の発動について決議を行った場合には、適用ある法令等に従って適時適切に開示します。

4. 対抗措置（本新株予約権の無償割当て）の概要

当社が、本対応方針に基づく対抗措置として実施する本新株予約権の無償割当ての概要は、以

下のとおりです（以下に定めるほか、本新株予約権の内容の詳細は、本新株予約権の無償割当て決議に際して当社取締役会が別途定めるものとします。）。

(1) 割り当てる本新株予約権の内容

- ① 本新株予約権の目的となる株式の種類
当社株式
- ② 本新株予約権の目的となる株式の数
本新株予約権1個の目的となる株式の数は、当社取締役会が別途定める数とします。
- ③ 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額
本新株予約権の行使に際してする出資の目的は金銭とし、その価額は1円に各本新株予約権の目的となる株式数を乗じた額とします。
- ④ 本新株予約権を行使することができる期間
本新株予約権を行使することができる期間は、当社取締役会が別途定める一定の期間とします。
- ⑤ 本新株予約権の行使の条件
(a) 非適格者が保有する本新株予約権（実質的に保有するものを含みます。）は、原則として行使することができません。

「非適格者」とは、以下のいずれかに該当する者をいいます（注1）。なお、当社取締役会は、ある者が非適格者に該当するかを判断するにあたり（注2）、独立委員会の意見を聴取し、独立委員会の勧告を最大限尊重するものとします。

- (i) 大規模買付者（大規模買付者及び大規模買付者の支配株主等（金融商品取引法施行令第14条の7第1項第2号）をいいます。）
- (ii) 大規模買付者の共同保有者（金融商品取引法第27条の23第5項及び第6項）
- (iii) 大規模買付者の共同保有者が特別資本関係（金融商品取引法施行令第9条第1項第2号）を有する者（当該者が特別資本関係を有する者を含み、以下同じです。）
- (iv) 大規模買付者の特別関係者（金融商品取引法第27条の2第7項）
- (v) 大規模買付者の特別関係者が特別資本関係を有する者（当該者が特別資本関係を有する者を含み、以下同じです。）
- (vi) 当社取締役会が以下のいずれかに該当すると合理的に認定した者
 - (x) 上記(i)から本(vi)までに該当する者から当社の承認なく本新株予約権を譲り受け又は承継した者
 - (y) 上記(i)から本(vi)までに該当する者の「関係者」（注3）

(注1) 但し、上記のいずれかに該当する者であっても、その者が当社の株券等を取得・保有することが当社の企業価値ひいては株主共同の利益に反しないと当社取締役会が認めた者その他本新株予約権無償割当て決議において当社取締役会が別途定める所定の者は、非適格者に該当しないものとします。

(注2) 当社取締役会は、非適格者の該当性が問題となっている者に対し、その判断に必要な情報等の提供を求めることがあります。

(注3) 「関係者」とは、これらの者との間にファイナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利益を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー又はこれらの者が実質的に支配し若しくはこれらの者と共同ないし協調して行動する者をいいます。組合その他のファンドに係る「関係者」の判定においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情が勘案されます。

- (b) 本新株予約権者は、当社に対し、上記⑤(a)の非適格者に該当しないこと（第三者のために行使する場合には当該第三者が上記⑤(a)の非適格者に該当しないことを含みます。）についての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面、合理的範囲内で当社が求める条件充足を示す資料及び法令等により必要とされる書面を提出した場合に限り、本新株予約権を行使することができるものとします。
- (c) 適用ある外国の証券法その他の法令等上、当該法令等の管轄地域に所在する者による本新株予約権の行使に関し、所定の手続の履行又は所定の条件の充足が必要とされる場合、当該管轄地域に所在する者は、当該手続及び条件が全て履行又は充足されていると当社が認めた場合に限り、本新株予約権を行使することができます。なお、当社が上記手続及び条件を履行又は充足することで当該管轄地域に所在する者が本新株予約権を行使することができる場合であっても、当社としてこれを履行又は充足する義務を負うものではありません。
- (d) 上記⑤(c)の条件の充足の確認は、上記⑤(b)に定める手続に準じた手続で当社取締役会が定めるところによるものとします。

⑥ 取得条項

当社は、本新株予約権の無償割当ての効力発生日以後の日で当社取締役会が定める日において、未行使の本新株予約権を、当社取締役会が定める対価をもって又は無償で、取得することができます。

(a) 対抗措置を発動する場合（非適格者以外の本新株予約権者からの取得）

本対応方針における対抗措置を発動する場合、当社は、本新株予約権の無償割当ての効力発生日以後の日で当社取締役会が定める日において、未行使の本新株予約権で、上記⑤(a)及び(b)の規定に従い行使可能な（即ち、非適格者に該当しない者が保有する）もの（下記⑥(b)において「行使適格本新株予約権」といいます。）を、取得に係る本新株予約権の数に、本新株予約権1個当たりの目的となる株式の数を乗じた数の整数部分に該当する数の当社株式を対価として、取得することができます。

(b) 対抗措置を発動する場合（非適格者からの取得）

本対応方針における対抗措置を発動する場合、当社は、本新株予約権の無償割当ての効力発生日以後の日で当社取締役会が定める日において、未行使の本新株予約権で行使適格本新株予約権以外のものを、取得に係る本新株予約権と同数の新株予約権で非適格者の行使に一定の制約が付されたもの（以下に記載する行使条件及び取得条項その他当社取締役会が定める内容のもの）とします。以下、当該新株予約権を「第2新株予約権」といいます。）を対価として、取得することができます（1株未満の端数は切り捨てられます。）。

(i) 行使条件

第2新株予約権の保有者は、次のいずれの条件も満たす場合その他当社取締役会が定める場合には、第2新株予約権につき、第2新株予約権の行使後の大規模買付者の議決権割合

として当社取締役会が認めた割合が24%又は当社取締役会が別途定める割合（本日時点の3Dの当社株券等に係る議決権割合が24%を超えている場合には、3Dとの関係では、「24%又は当社取締役会が別途定める割合」は、「本日時点の大規模買付者の議決権割合」に読み替えられるものとします。以下同じです。）を下回る範囲内でのみ行使することができます。

(x) 大規模買付者が大規模買付行為等を中止又は撤回し、かつ、その後も大規模買付行為等を実施しないことを書面により誓約した場合であること。

(y) (α)大規模買付者の議決権割合（但し、その計算にあたっては大規模買付者やその共同保有者又は特別関係者以外の非適格者についても当該大規模買付者の共同保有者又は特別関係者とみなして算定を行うものとし、また、非適格者の保有する第2新株予約権のうち行使条件が充足されていないものは除外して算定します。）として当社取締役会が認めた割合が24%若しくは当社取締役会が別途定める割合を下回っている場合であること、又は、(β)大規模買付者の議決権割合として当社が認めた割合が24%若しくは当社取締役会が別途定める割合以上である場合において、大規模買付者その他の非適格者が、当社が認める証券会社に委託をして当社株式を市場内取引を通じて処分し、当該処分を行った後における大規模買付者の議決権割合として当社取締役会が認めた割合が24%若しくは当社取締役会が別途定める割合を下回った場合であること。

(ii) 取得条項

当社は、第2新株予約権が交付された日から10年を経過する日以降、11年を経過する日までの間において当社取締役会が別途定める日に、未行使かつ行使条件が充足されていない第2新株予約権を、その時点における当該第2新株予約権の公正価額に相当する金銭を対価として取得することができます。

(c) 本新株予約権の強制取得に関する条件の充足の確認は、上記⑤(b)に定める手続に準じた手続で当社取締役会が定めるところによるものとします。なお、当社は、本新株予約権の行使が可能となる期間の開始日の前日までの間は、いつでも、当社が本新株予約権を取得することが適切であると当社取締役会が認める場合には、当社取締役会が別途定める日の到来日をもって、全ての本新株予約権を無償で取得することができるものとします。

⑦ 譲渡承認

譲渡による本新株予約権の取得には、当社取締役会の承認を要します。

⑧ 資本金及び準備金に関する事項

本新株予約権の行使及び取得条項に基づく取得等に伴い増加する資本金及び資本準備金に関する事項は、法令等の規定に従い定めるものとします。

⑨ 端数

本新株予約権を行使した者に交付する株式の数に1株に満たない端数があるときは、これを切り捨てます。但し、当該新株予約権者に交付する株式の数は、当該新株予約権者が同時に複数の新株予約権を行使するときは各新株予約権の行使により交付する株式の数を通算して端数を算定することができます。

⑩ 新株予約権証券の発行

本新株予約権については新株予約権証券を発行しません。

- (2) 株主に割り当てる本新株予約権の数
当社株式（当社の有する自己株式を除きます。）1株につき本新株予約権1個の割合で割り当てることとします。
- (3) 本新株予約権の無償割当ての対象となる株主
当社取締役会が別途定める基準日における最終の株主名簿に記載又は記録された当社株式の全株主（当社を除きます。）に対し、本新株予約権を割り当てます。
- (4) 本新株予約権の総数
当社取締役会が別途定める基準日における当社の最終の発行済株式総数（但し、当社が有する自己株式の数を除きます。）と同数とします。
- (5) 本新株予約権の無償割当ての効力発生日
当社取締役会が別途定める基準日以降の日で当社取締役会が別途定める日とします。
- (6) その他
本新株予約権の無償割当ては、①株主意思確認総会による承認が得られ、かつ、大規模買付行為等が中止若しくは撤回されない場合（仮に、事後的に大規模買付行為等が行われていることが合理的に確認された場合には、当社取締役会が独立委員会の勧告に基づき定めた合理的な期間内に、大規模買付行為等に該当する当社株式の保有等やその具体的可能性が解消されなかった場合）、又は、②大規模買付者が上記3.(2)に記載した手続を遵守せず、大規模買付行為等（当社株券等の追加取得を含みます。）を実施しようとする場合（仮に、事後的に大規模買付行為等が行われていることが合理的に確認された場合には、当社取締役会が独立委員会の勧告に基づき定めた合理的な期間内に、大規模買付行為等に該当する当社株式の保有等やその具体的可能性が解消されなかった場合）のいずれかが充足されることを条件として効力を生じるものとします。
また、当社取締役会は、対抗措置の発動として本新株予約権の無償割当てに係る手続を開始した後に対抗措置を発動する必要性がなくなったと判断した場合（例えば、大規模買付者が大規模買付行為等を撤回し、今後大規模買付行為等を実施しないことを書面により誓約した場合等）には、対抗措置の発動を中止又は留保することがあります。
当社取締役会は、発動した対抗措置を中止又は撤回することを決定した場合には、速やかにその旨を開示します。

5. 株主及び投資家の皆様への影響

- (1) 本対応方針の導入時に株主及び投資家の皆様にご与える影響
本対応方針の導入時点においては、本新株予約権の無償割当て自体は行われませんので、株主及び投資家の皆様の法的権利及び経済的利益に直接具体的な影響が生じることはありません。
- (2) 本新株予約権の無償割当て時に株主及び投資家の皆様にご与える影響
本新株予約権は、基準日時点における株主の皆様に対し、その保有する株式1株につき1個の割合により無償で割り当てられますので、その行使を前提とする限り、株主の皆様が保有する当社株式全体の価値に関して希釈化は生じません。
もっとも、株主の皆様が、本新株予約権の行使期間中に本新株予約権の行使を行わない場

合には、他の株主の皆様による本新株予約権の行使により、その保有する当社株式の価値が希釈化することになります。但し、本新株予約権については、原則として、行使期間の到来に先立ち、それらに付された取得条項に基づき当社が一齐に強制取得し、行使条件を充たしている本新株予約権に対して当社株式を交付することを予定しております。当社がかかる取得の手続を行った場合、非適格者以外の株主の皆様は、本新株予約権の行使及び行使価額相当の金銭の払込みをせずに、当社株式を受領することとなり、既に保有している株式1株当たりの価値の希釈化は生じますが、新たに受領する株式と合わせれば、保有する当社株式全体の価値の希釈化は生じません。

なお、本新株予約権の無償割当てを受けるべき株主が確定した後において、当社が、本新株予約権の無償割当てを中止し又は無償割当てされた本新株予約権を無償で強制取得する場合には、1株当たりの当社株式の価値の希釈化は生じませんので、1株当たりの当社株式の価値の希釈化が生じることを前提にして売買等を行った投資家の皆様は、株価の変動により相応の損害を被る可能性があります。

このように、当社株式の価値の希釈化が最終的に生じるかどうかは、当社が一旦本新株予約権の無償割当ての決議を行った後であっても、諸般の事由により変更が生じる可能性がありますので、投資家の皆様は十分にご留意ください。

本新株予約権の行使又は取得に関しては差別的条件が付されることが予定されているため、当該行使又は取得に際して、非適格者の法的権利又は経済的利益に希釈化が生じることが想定されますが、この場合であっても、非適格者以外の株主の皆様が有する当社株式に係る法的権利及び経済的利益に対して直接具体的な影響を与えることは想定しておりません。もっとも、本新株予約権それ自体の譲渡は制限されているため、割当期日以降、本新株予約権の行使又は本新株予約権の当社による取得の結果、株主の皆様が当社株式が交付される場合は、株主の皆様の振替口座に当社株式が記録されるまでの期間、株主の皆様が保有する当社株式の価値のうち本新株予約権に帰属する部分について、譲渡による投下資本の回収がその限りで制約を受ける可能性がある点にご留意ください。

大規模買付者が上記3.(2)に記載した手続を遵守し、かつ、株主意思確認総会において対抗措置の発動に係る議案につき株主の皆様のご承認が得られない場合には、本新株予約権の無償割当ては実施されません。また、当社取締役会は、対抗措置の発動として本新株予約権の無償割当て手続を開始した後に対抗措置を発動する必要性がなくなったと判断した場合（例えば、大規模買付者が大規模買付行為等を撤回し、今後大規模買付行為等を実施しないことを書面により誓約した場合等）には、対抗措置の発動を中止又は留保することがあります（その場合には、適用ある法令等に従って、適時適切な開示を行います。）。1株当たりの当社株式の価値の希釈化が生じることを前提に売買等を行った株主及び投資家の皆様は、これらの事態のいずれかが生じる場合には、株価の変動により相応の損害を被る可能性があります。

(3) 本新株予約権の無償割当て時に株主及び投資家の皆様に必要な手続

(a) 本新株予約権の無償割当ての手続

当社取締役会において、本新株予約権の無償割当てを行うことを決議した場合、当社は、本新株予約権の無償割当てのための基準日を定め、適時適切に開示いたします。この場合、当該基準日における最終の株主名簿に記載又は記録された当社の株主の皆様に対し、その所有する普通株式数に応じて本新株予約権が無償で割り当てられます。したがって、当該基準日における最終の株主名簿に記載又は記録された当社株主の皆様は、格別の手続を要することなく、当然に本新株予約権の割当てを受けることとなります。

(b) 本新株予約権の行使の手続

当社は、取締役会が別途定める基準日における最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様に対し、原則として、本新株予約権の行使請求書（行使に係る本新株予約権の内容及び数、本新株予約権を行使する日、当社株式の記録を行うための振替口座（特別口座を除きます。）等の必要事項、並びに株主の皆様ご自身が本新株予約権の行使条件を充足すること等についての表明保証条項、補償条項その他の誓約文言を含む当社所定の書式によるもの）とします。）その他本新株予約権の行使に必要な書類を送付いたします。本新株予約権の無償割当て後、株主の皆様が、本新株予約権の行使期間内に、これらの必要書類を提出した上、本新株予約権1個当たり、本新株予約権の目的となる株式の数に1円を乗じた額を払込取扱場所に払い込むことにより、1個の本新株予約権につき当社取締役会が定める数の当社株式が交付されることとなります。

なお、社債、株式等の振替に関する法律の規定により、本新株予約権の行使の結果として交付される当社株式については、特別口座に記録することができませんので、株主の皆様が本新株予約権を行使する際には、証券口座等の振替口座を開設していただく必要がある点にご留意ください。

(c) 当社による本新株予約権の取得の手続

株主の皆様が割り当てられた本新株予約権は、上記4.(1)のとおり、行使の条件や行使に関する手続が定められておりますが、原則として、行使期間の到来に先立ち、それらに付された取得条項に基づき当社が一齐に強制取得し、行使条件を充たしている本新株予約権に対して当社株式を交付することを予定しております。その場合には、当社は、法令等に従い、取得の日の2週間前までに公告をした上で、かかる取得を行います。

当社が、上記4.(1)⑥に従って、取得条項に基づき本新株予約権を取得する場合、株主の皆様は、行使価額相当の金銭を払い込むことなく、当社による本新株予約権の取得の対価として、当社株式の交付を受けることとなります。この際、株主の皆様において金銭の払い込みは必要ありませんが、当社から交付される当社株式を記録するための振替口座について、株主の皆様が一定の手続をお願いする場合があります。

但し、非適格者については、本新株予約権の行使又は当社による取得等に関する取扱いが他の株主の皆様と異なり、上記4.(1)⑥(b)のとおり、第2新株予約権を対価として本新株予約権の取得が行われます。

(d) その他

当社は、上記の各手続の詳細について、実際にこれらの手続が必要となった際に、法令等に従って適時適切な開示を行いますので、当該内容をご確認ください。

四 本対応方針の合理性

1. 平時の買収防衛策に関する指針等の趣旨を踏まえたものであること

本対応方針は、平時に導入されるいわゆる事前警告型買収防衛策とは異なるものではありませんが、経済産業省及び法務省が2005年5月27日に発表した「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」の内容、経済産業省企業価値研究会が2008年6月30日に発表した「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」の提言内容、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」、並びに、東京証券取引所の定める平時の買収防衛策に関する、買収防衛策の導入に係る規則及び同取引所が有価証券上場規程の改正により導入し、2015年6月

より適用を開始した「コーポレートガバナンス・コード」(2021年6月11日の改訂後のもの)の「原則1-5. いわゆる買収防衛策」の趣旨を踏まえて策定されており、これらの指針等に定められる要件のうち、有事の対応方針にも妥当するものについては、本対応方針においても充足されていると当社は考えております。

2. 株主意思の尊重 (株主の皆様のご意思を直接的に反映する仕組みであること)

当社は、本対応方針に基づく対抗措置を発動するに際して、株主意思確認総会を開催することにより、株主の皆様のご意思を反映いたします。大規模買付者が上記三3.(2)に記載した手続を遵守する限り、株主意思確認総会における株主の皆様の意思に基づいてのみ、対抗措置の発動の有無が決定されることとなります。

また、大規模買付者が上記三3.(2)に記載した手続を遵守せず、大規模買付行為等を実施しようとする場合には、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、当社取締役会限りで発動される場合がありますが、これは、株主の皆様に必要な情報について熟慮した上で大規模買付行為等の賛否を判断する機会を与えないという大規模買付者の判断によるものであり、そのような株主意思を無視する大規模買付行為等に対する対抗措置の発動は、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保するためにやむを得ないものと考えております。なお、大規模買付者が上記三3.(2)に記載した手続を遵守しない場合であっても、対抗措置の発動にあたっては、株主の皆様のご意思をできる限り尊重するべく、当社取締役会の判断により、株主意思確認総会の承認を条件とすることがあります。

このように本対応方針は、株主の皆様のご意思を最大限尊重するものです。

3. 取締役会の恣意的判断の排除

上記2.のとおり、当社は、株主意思確認総会を開催し、株主の皆様のご意思に従い、大規模買付行為等に対して対抗措置を発動するか否かを決定します。大規模買付者が上記三3.(2)に記載した手続を遵守する限り、株主意思確認総会に基づいて対抗措置の発動の有無が決定されることとなり、当社取締役会の恣意的な裁量によって対抗措置が発動されることはありません。

また、当社は、上記三2.(2)のとおり、本対応方針の必要性及び相当性を確保し、経営者の保身のために本対応方針が濫用されることを防止するために、対抗措置の発動の是非その他本対応方針に則った対応を行うにあたって必要な事項について、独立性のある社外取締役から構成される独立委員会による勧告を必ず受けるものとしています。

当社取締役会は、その判断の公正性を担保し、かつ、当社取締役会の恣意的な判断を排除するために、独立委員会の意見を最大限尊重するものとしています。また、独立委員会は、必要に応じて、当社取締役会及び独立委員会から独立した外部専門家(フィナンシャル・アドバイザー、弁護士、公認会計士、税理士等)の助言を得ること等ができます。これにより、独立委員会による判断の客観性及び合理性が担保されております。

したがって、本対応方針は、取締役の恣意的判断を排除するものであります。

4. デッドハンド型買収防衛策又はスローハンド型買収防衛策ではないこと

本対応方針は、下記五に記載のとおり、当社の株主総会において選任された取締役で構成される取締役会の決議によっていつでも廃止することが可能であるため、いわゆるデッドハンド型買収防衛策(取締役会の構成員の過半数を交替させてもなお、発動を阻止できない買収防衛策)又はいわゆるスローハンド型買収防衛策(取締役会の構成員の交替を一度に行うことができないため、その発動を阻止するのに時間を要する買収防衛策)ではありません。

五 本対応方針の廃止の方法及び有効期間

本対応方針は、本日から効力が生じ、その当初有効期間は、2026年6月開催の当社定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）後に最初に開催される取締役会の終結の時までとします。但し、本定時株主総会后最初に開催される当社取締役会の終結時において、現に大規模買付行為等を行っている者又は当該行為を企図する者であって当社取締役会において定める者が存在する場合には、当該行われている又は企図されている行為への対応のために必要な限度で、かかる有効期間は延長されるものとします。なお、上記のとおり、本対応方針は、既に具体化している本株式買集めを踏まえ、3D又はその他の当事者による大規模買付行為等への対応を主たる目的として導入されるものであるため、具体的な大規模買付行為等の懸念がなくなった後において、本対応方針を維持することは予定されておりません。

また、有効期間の満了前であっても、取締役会により、本対応方針を廃止する旨の決議が行われた場合には、本対応方針はその時点で廃止されることとなります。

以 上

別紙1

独立委員会規則の概要

- ・ 独立委員会は当社取締役会の決議により設置される。
- ・ 独立委員会の委員は、3名以上とし、当社の業務執行を行う経営陣から独立している、(i)当社社外取締役、又は(ii)社外の有識者のいずれかに該当する者の中から、当社取締役会が選任する。社外の有識者は、実績ある会社経営者、官庁出身者、投資銀行業務若しくは当社の業務領域に精通する者、弁護士、公認会計士若しくは会社法等を主たる研究対象とする研究者又はこれらに準ずる者でなければならず、また、別途当社取締役会が指定する当該有識者の当社に対する善管注意義務条項等を含む契約を当社との間で締結した者でなければならない。
- ・ 独立委員会委員の任期は、選任後1年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会后最初に開催される当社取締役会の終結の時までとする。但し、当社取締役会の決議により別段の定めをした場合はこの限りでない。また、当社の社外取締役であった独立委員会委員が、当社の取締役でなくなった場合（但し、再任された場合を除く。）には、独立委員会委員としての任期も同時に終了するものとする。

上記にかかわらず、本対応方針が独立委員会委員の任期の途中で廃止された場合には、独立委員会委員の任期は、当該廃止された日をもって終了するものとする。

- ・ 独立委員会は、以下の各号に記載される事項について決定し、その決定の内容を、その理由を付して当社取締役会に対して勧告する。なお、独立委員会の各委員は、独立委員会における審議及び決議において、専ら当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資するか否かの観点からこれを行うことを要し、自己又は当社の経営陣の個人的利益を図ることを目的とはならない。

- ① 本対応方針に係る対抗措置の発動の是非
- ② 本対応方針に係る対抗措置の発動の停止
- ③ ①及び②の他、本対応方針において独立委員会が権限を与えられた事項
- ④ その他本対応方針に関連して当社取締役会が任意に独立委員会に諮問した事項

- ・ 独立委員会は、必要な情報収集を行うため、当社の取締役、従業員その他独立委員会が必要と認める者の出席を要求し、独立委員会が求める事項に関する説明を求めることができる。
- ・ 独立委員会は、当社の費用で、独立した第三者（フィナンシャル・アドバイザー、公認会計士、弁護士、税理士、コンサルタントその他のアドバイザーを含む。）の助言を得ることができる。
- ・ 各独立委員会委員は、買付等がなされた場合その他いつでも独立委員会を招集することができる。
- ・ 独立委員会の議長は、各独立委員会委員の互選により選定される。
- ・ 独立委員会の決議は、原則として、独立委員会委員の全員が出席（Web会議又は電話会議による出席を含む。以下同じとする。）し、その過半数をもってこれを行う。但し、委員に事故があるとき、あるいは、その他やむを得ない事情があるときは、独立委員会委員の過半数が出席し、その議決権の過半数をもってこれを行う。

以 上

別紙2

独立委員会委員略歴

本対応方針導入当初の独立委員会の委員として、以下の3名を選任いたしました。

氏 名：	小谷 秀仁
生年月日：	1967年12月27日
略歴：	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）

小谷氏は、現在、当社の社外取締役（監査等委員）であり、当社は、東京証券取引所に対して、同氏を当社の独立役員として届け出ております。
同氏と当社との間に特別の利害関係はありません。

氏 名：	芳賀 真名子
生年月日：	1963年9月2日

略歴： 1986 年4 月 JPモルガンモルガン信託銀行入社
1989 年9 月 ジェームズ・ケペル証券会社入社
1992 年4 月 S.G.ウォーバーグ証券会社入社
1995 年5 月 クラインオートベンソン投資顧問株式会社入社
1998 年7 月 メリルリンチ・インベストメント・マネージャーズ株式会社入社
2002 年5 月 フィデリティ投信株式会社入社
2016 年6 月 フィデリティ投信株式会社、フィデリティ証券株式会社取締役財務
部長兼社長室ビジネスマネージャー
2017 年6 月 松井証券株式会社顧問
2017 年11月 ブリティッシュ・スクール・イン・東京入職
2019 年6 月 松井証券株式会社取締役
2020 年6 月 同社取締役人事・総務部門担当役員（現任）
2025 年6 月 当社社外取締役（現任）

芳賀氏は、現在、当社の社外取締役であり、当社は、東京証券取引所に対して、同氏を当社の独立役員として届け出ております。
同氏と当社との間に特別の利害関係はありません。

氏 名： 齋藤 美帆

生年月日： 1963年4月8日

略歴： 1986 年4 月 野村證券株式会社入社
1988 年3 月 クレディスイス信託銀行入社
1989 年11月 スパークス投資顧問株式会社（現スパークス・グループ株式会社）
入社
1997 年9 月 シンガポール政府投資公社（GIC）入社
2006 年1 月 Clay Finlay Inc 入社
2009 年11月 国連年金基金入職
2024 年6 月 株式会社ストラテジー・アドバイザーズ執行役員資本市場本部
DE&I 研修コースコーディネーター兼スピーカー
2025 年3 月 株式会社エラン社外取締役（監査等委員）（現任）
2025 年6 月 株式会社山口フィナンシャルグループ社外取締役（現任）
当社社外取締役（監査等委員）（現任）

齋藤氏は、現在、当社の社外取締役（監査等委員）であり、当社は、東京証券取引所に対して、同氏を当社の独立役員として届け出ております。
同氏と当社との間に特別の利害関係はありません。

以 上

大規模買付者に提供を求める情報

1. 大規模買付者及びそのグループ（共同保有者、特別関係者及び組合員（ファンドの場合）その他の構成員を含みます。）の詳細（名称、事業内容、経歴又は沿革、資本構成、財務内容、投資方針の詳細、当社及び当社グループ会社の事業と同種の事業についての経験、当社株式を保有する口座名義人の詳細等に関する情報を含みます。）
2. 大規模買付行為等の目的、方法及び内容等（経営参画の意思の有無、大規模買付行為等対象となる株券等の種類、数及び大規模買付行為等に係る買付け等を行った後における当社の株券等に係る株券等所有割合、大規模買付行為等の対価の価額・種類、大規模買付行為等の時期、大規模買付行為等に係る取引の相手方、関連する取引の仕組み、大規模買付行為等の方法の適法性、大規模買付行為等及び関連する取引の実現可能性等（大規模買付行為等を一定の条件に係らしめている場合には当該条件の内容）並びに大規模買付行為等完了後の当社株券等の保有方針（第三者への売却予定の有無及びその詳細を含みます。）を含みます。）
3. 大規模買付行為等の当社株式に係る買付対価の算定根拠及びその算定経緯（算定の前提となる事実・仮定、算定方法、算定機関の名称と当該算定機関に関する情報、算定に用いた数値情報及び大規模買付行為等に係る一連の取引により生じることが予想されるシナジー及びディスプレイシナジーの内容並びに金額及びその算定根拠を含みます。）
4. 大規模買付行為等の資金の裏付け（資金の提供者（実質的提供者（直接であるか間接であるかを問いません。）を含みます。）の具体的名称、調達方法、実行されるための条件の有無及び内容、資金提供後の担保ないし誓約事項の有無及び内容並びに関連する取引の内容を含みます。）
5. 大規模買付行為等の完了後に意図する当社株主としての権利行使等に関する方針、当社及び当社グループ会社の役員派遣に関する意向及び候補（当社及び当社グループ会社の事業と同種の事業についての経験等に関する情報を含みます。）、当社及び当社グループ会社の経営方針、事業計画、財務計画、資金計画、投資計画、資本政策（自社株買いに関する方針を含みます。）、並びに配当政策等（大規模買付行為等完了後における当社及び当社グループの資産の売却、担保提供、配当その他の処分に関する計画及び第三者との協業又は提携に関する計画を含みます。）に関する考え
6. 大規模買付行為等により当社の企業価値ひいては株主共同の利益にどのように資するのかについての考え（大規模買付行為等の完了後における当社及び当社グループ会社の顧客、取引先、従業員等のステークホルダーと当社及び当社グループ会社との関係に関しての変更の有無及びその内容を含みます。）
7. 大規模買付行為等により当社の株券等の全ての取得を企図しない場合は、大規模買付行為等の完了後における当社の一般株主との利益相反の可能性への対処方針

以 上

事業報告

1. 企業集団の現況に関する事項

(1) 主要な事業所（2026年3月31日現在）

会社名	事業所	所在地	
当 社	本店	東京都世田谷区代沢四丁目43番11号	
	本社	東京都中央区八重洲二丁目2番1号	
	子 会 社	東邦薬品株式会社（東京都）	
		ファーマクラスター株式会社（東京都）	
		株式会社東邦システムサービス（東京都）	
		株式会社スクウェア・ワン（東京都）	
		共創未来ファーマ株式会社（東京都）	
		株式会社東京臨床薬理研究所（東京都）	
		株式会社アルフ（東京都）	
		株式会社e健康ショップ（東京都）	
株式会社eヘルスケア（東京都）			
株式会社ネグジット総研（兵庫県）			
東邦薬品株式会社 （医薬品卸売事業）	本店	東京都世田谷区代沢四丁目43番11号	
	営 業 拠 点	北海道・東北支社	北海道、青森県、岩手県、宮城県、秋田県、山形県 福島県
		北関東甲信越支社	茨城県、栃木県、群馬県、新潟県、山梨県、長野県
		首都圏支社	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県
		東海・北陸支社	石川県、富山県、福井県、岐阜県、静岡県、愛知県、 三重県
		関西支社	滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県
	物流センター	TBC札幌（北海道）、TBC佐野（栃木県）、TBC埼玉（埼玉県）	
		TBC大宮（埼玉県）、TBCダイナベース（東京都）	
		TBCWILL品川（東京都）、TBC北陸（石川県）	
		TBC阪神（兵庫県）、TBC広島（広島県）、TBC九州（熊本県）	
子 会 社	株式会社セイエル（広島県）		
	株式会社幸耀（香川県）		
	九州東邦株式会社（福岡県）		
ファーマクラスター株式会社 （調剤薬局事業）	本店	東京都中央区八重洲二丁目2番1号	
	子 会 社	株式会社ファーマみらい（東京都）	
		株式会社ストレッチア（東京都）	
		株式会社J. みらいメディカル（大阪府）	
		株式会社青葉堂（大阪府）	
		株式会社ケイ・クリエイト（岡山県）	
株式会社ファーマダイワ（熊本県）			

（注）株式会社ストレッチアおよび株式会社J. みらいメディカルは、株式会社ファーマみらいの子会社であります。

(2) 従業員の状況 (2026年3月31日現在)

① 企業集団の従業員数

従業員数	前連結会計年度末比増減
7,675名	66名増

- (注) 1. 従業員数は、嘱託・キャリアスタッフ（定年後再雇用）を含めた就業人数であります。
2. 臨時雇用等は含めておりません。

② 当社の従業員数

従業員数	前事業年度末比増減	平均年齢	平均勤続年数
199名	6名増	48歳4ヶ月	18年11ヶ月

- (注) 1. 従業員数は、嘱託・キャリアスタッフ（定年後再雇用）を含めた就業人数であります。
2. 臨時雇用等は含めておりません。
3. 従業員数には、他社への出向者25名は含めておりません。
4. 他社からの出向者の受け入れは4名で、従業員数に含めております。

(3) 主要な借入先の状況 (2026年3月31日現在)

借入先	借入額 (百万円)
株式会社みずほ銀行	2,338
株式会社三菱UFJ銀行	592
株式会社三井住友銀行	1,946

- (注) 当社および連結子会社の主要な借入先の状況を記載しております。

2. 新株予約権等に関する事項

当連結会計年度末日において当社役員が有する新株予約権の状況

名 称 (発 行 日)	新株予約権の数	新株予約権の 目的となる株式 の種類および数	新株予約権 の払込金額	新株予約権 の行使価額	新株予約権の 行使期間	保有人数
第1回新株予約権 (2013年9月24日)	23個	普通株式 2,300株	1株当たり 1,505円	1株当たり 1円	2013年9月25日から 2043年9月24日まで	取締役 1名
第2回新株予約権 (2015年12月24日)	22個	普通株式 2,200株	1株当たり 2,585円	1株当たり 1円	2015年12月25日から 2045年12月24日まで	取締役 3名
第3回新株予約権 (2017年2月6日)	65個	普通株式 6,500株	1株当たり 2,191円	1株当たり 1円	2017年2月7日から 2047年2月6日まで	取締役 3名

(注) 1. 第1回および第2回新株予約権の主たる行使条件

新株予約権者は、当社において取締役、監査役および執行役員のいずれの地位をも喪失した日の翌日以降、当該喪失した地位に基づき割り当てを受けた新株予約権を行使することができます。

2. 第3回新株予約権の主たる行使条件

新株予約権者は、新株予約権の割当日の翌日から3年間を経過した日の翌日から新株予約権を行使することができます。

3. 会社役員に関する事項

(1) 責任限定契約の内容の概要

当社は、取締役の芳賀真名子および監査等委員である取締役の加茂谷佳明、小谷秀仁、後藤千恵、齋藤美帆の各氏との間で、会社法第427条第1項の規定に基づき、同法第423条第1項の損害賠償責任を法令および当社定款に定める限度額に限定する契約を締結しております。

(2) 役員賠償責任保険契約の内容の概要

当社は、会社法第430条の3第1項に規定する役員賠償責任保険契約を保険会社との間で締結しております。当該保険契約では、被保険者が会社の役員等の地位に基づき行った行為に起因して損害賠償請求がなされたことにより被保険者が被る損害賠償金および争訟費用等が補填されることとなります。ただし、被保険者の職務の執行の適正性が損なわれないようにするため、犯罪行為や故意の法令違反行為を行った場合には補填の対象としないこととしております。当該保険契約の被保険者は当社および子会社の取締役、監査役等の主要な業務執行者です。

4. 会計監査人に関する事項

- ① 名 称 EY新日本有限責任監査法人
- ② 報 酬 等 の 額

	支 払 額 (百万円)
当事業年度に係る会計監査人の報酬等の額	80
当社および子会社が会計監査人に支払うべき金銭その他の財産上の利益の合計額	143

- (注) 1. 監査等委員会は、前事業年度の監査計画と実績の比較、監査時間および報酬額の推移を確認した上で、当事業年度の監査予定時間および報酬額の妥当性を検討した結果、会計監査人の報酬等の額について同意しております。
2. 当社と会計監査人との間の監査契約において、会社法に基づく監査と金融商品取引法に基づく監査の監査報酬の額を区分しておりませんので、金融商品取引法に基づく監査の報酬額を含めて記載しております。

③ 会計監査人の解任または不再任の決定の方針

監査等委員会は、会計監査人が会社法第340条第1項各号に定める項目のいずれかに該当すると判断した場合には、監査等委員全員の同意に基づき、会計監査人の解任を決定いたします。

また、監査等委員会は、毎期、会計監査人の適格性、独立性、監査の品質管理状況、および職務の遂行状況等を総合的に評価し、会計監査人が職務を適切に遂行することが困難と認められる場合には、会計監査人の解任または不再任に関する議案の内容を決定し、取締役会は当該議案を株主総会に提出いたします。

5. 業務の適正を確保するための体制および当該体制の運用状況

当社取締役会において決議した「内部統制システム構築に関する基本方針」は以下のとおりであります。

(1) 取締役の職務の執行が法令および定款に適合することを確保するための体制

- ① 当社グループの取締役は、法令、定款、取締役会規則・稟議規程等の規程に従って職務を執行するとともに、法令はもとより社会規範にかなない、遵守しなければならない倫理規範と実践すべき行動基準を定めた「共創未来グループ倫理綱領」（以下「倫理綱領」という）に従って行動する。また、当社はガバナンス担当役員を定め、関係規程を整備し、当社グループのガバナンスの推進を図る。
- ② 当社は、コンプライアンス委員会を設置し、当社グループにおける、法令、規程、社会規範の遵守体制と企業倫理の確立を推進する。
- ③ 当社は、取締役会および取締役による監督機能を強化するため、執行役員制度を採用し、取締役会および取締役による監督機能と執行役員による業務執行機能とを分離する。
- ④ 取締役会が取締役の職務の執行を監督するため、取締役は、当社およびグループ会社の業務執行状況を正しく取締役会に報告するとともに、他の取締役の職務執行を相互に監視・監督する。
- ⑤ 取締役は、金融商品取引法の規定に従って、グループ会社の財務報告に係る内部統制が有効かつ適切に行われる体制の整備、運用および評価を継続的に行い、当社グループの財務報告の信頼性と適正性を確保する。
- ⑥ 当社グループは、不正の未然防止、早期発見および早期是正を目的として、内部通報制度を設置し、その通報窓口を社内および社外に設けるとともに、通報者に対する不利益な取扱いを禁止する。
また、ハラスメント事案の発生防止および迅速な対応を図るため、社内外に相談・通報窓口を設置し、その周知徹底と適切な対応を行う。
- ⑦ 当社は、取締役会の諮問機関として、以下のとおり委員会を設置する。
 - イ. 取締役および代表取締役の選解任、取締役の報酬等の内容の決定ならびに代表取締役等のサクセッションプラン等について必要な審議を行ない、意思決定の透明性に資することを目的とした、指名報酬委員会（委員は3名以上の取締役で構成し、委員の過半数および委員長は社外取締役から選任）
 - ロ. サステナビリティに係る対応を経営上の重要課題と認識し、サステナビリティ経営を推進することを目的とした、サステナビリティ推進委員会
 - ハ. 投資案件に関する意思決定にあたり、その妥当性の審議を行うことを目的とした、投資委員会
 - ニ. 企業価値の持続的な向上に向け、当社および当社グループに関する重要な経営戦略、事業戦略等を検討することを目的とした、経営戦略委員会
 - ホ. 当社グループの持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するために、コンプ

ライアンスおよびリスクマネジメントを含めたガバナンスの強化を図ることを目的とした、ガバナンス強化特別委員会

(2) 使用人の職務の執行が法令および定款に適合することを確保するための体制

- ①当社は、使用人が常にコンプライアンスを意識して職務を執行することを確保するために、倫理綱領の実践的運用と徹底を図る。特に、薬事関連の法規、独占禁止法等の公正競争の確保に関する法規、企業情報・個人情報の厳重管理等については、その遵守体制の維持・強化を図るとともに、その教育・啓発に注力する。
- ②当社は、職制を通じて業務執行の徹底および管理を行う。問題が発生した場合は、就業規則に従って適正かつ厳正に対処するとともに、直ちに再発防止策を講じる。
- ③当社は、定期的な内部監査を実施することにより、当社グループの使用人の職務の執行が法令、定款および各種規程に適合しているかを確認するとともに、適正な職務の執行の維持・強化を図る。

(3) 取締役の職務の執行に係る情報の保存および管理に関する体制

- ①当社は、取締役の職務の執行に係る文書（電磁的記録も含む）およびその他重要な情報を、法令および「文書取扱規程」に基づいて、適正に保存・管理する。
- ②当社は、取締役の職務の執行に係る情報の作成・保存・管理状況について、監査等委員の監査を受けることにより、その適正性を確保する。

(4) 損失の危険の管理に関する規程その他の体制

- ①当社は、リスク管理委員会を設置し、当社グループのリスク管理体制の整備を進めるとともに、当社グループに生じる可能性のあるリスクの早期発見・把握に努め、グループ全体のリスクマネジメントの推進を図る。
- ②当社は、共創未来グループ災害等対策委員会を設置し、当社グループにおける災害をはじめとする緊急事態発生に備えて、災害対策、事業継続計画を策定するとともに、発災時には組織の被害を最小限に抑え、迅速な復旧と事業の継続を図る。
- ③当社は、当社グループに緊急の事態が発生した場合には、代表取締役 社長執行役員（もしくは代表取締役 社長執行役員が指名する者）が指揮する対策本部を当社もしくは事業運営会社に設置し、前号の事業継続計画に基づき迅速な対応を行い、医薬品供給体制の維持・確立を図る。
- ④当社は、情報資産の保護のための体制構築を定めた「情報セキュリティ基本規程」に基づき、情報セキュリティ委員会を設置するとともに、情報セキュリティを維持するための全社的なマネジメント体制を構築する。
- ⑤当社は、コンピューター処理システムの正常な稼働を維持するために、複数のデータセンターを置いてバックアップ体制を確保し、事故に備えた適切な体制を構築する。

(5) 取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制

- ①当社は、取締役会を毎月1回定時に開催または必要に応じて臨時に開催し、経営に関する重要事項について審議して決議するほか、取締役の業務執行状況の監督等を行う。
- ②当社は、取締役会に上程する重要事項については、事前にグループ経営委員会において十分な検討を行う等により、迅速かつ適切な意思決定を行う体制を確保する。
- ③当社は、取締役の職務の執行が効率的に行われるために、「組織規程」・「業務分掌規程」・「職務権限規程」を定め、各組織および職務の責任者およびその責任と執行手続きを定める。
- ④当社は、中期経営計画および年次経営計画に基づいた当社グループの事業活動の進捗状況を、定期的に取り締役ににおいて確認する。

(6) 企業集団における業務の適正を確保するための体制

- ①子会社の取締役等の職務の執行に係る事項の当社への報告に関する体制
当社は、「関係会社管理規程」に基づき、子会社の業務執行の重要事項は事前にグループ経営委員会において協議・検討するとともに、必要に応じて取締役会に付議・報告をさせる。
- ②子会社の損失の危険の管理に関する規程その他の体制
当社は、(4)に定める損失の危険の管理に関する規程およびその他の体制に則り、当社グループ全体に生じる可能性のあるリスクの早期発見・把握と、当該リスクによるマイナスの影響を最小化する。
- ③子会社の取締役等の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制
当社は、「関係会社管理規程」に定める基本方針に基づき、子会社の事業および経営に関する重要な事項については当社の取締役会に付議・報告を行う。
- ④子会社の取締役等および使用人の職務の執行が法令および定款に適合することを確保するための体制
 - イ. 当社は子会社に対し、業務の適正を確保するために、倫理綱領に定める倫理規範に基づく行動基準の実践を徹底させる。
 - ロ. 当社は、当社の定期的な内部監査を実施することにより、子会社の業務監査を実施し、職務の執行の適正性を確保する。

(7) 監査等委員会の職務を補助すべき使用人に関する事項

- ①当社は、監査等委員会の補助すべき使用人について、常勤監査等委員が置かれていない場合は必置とし、その他必要に応じて設けるものとする。
- ②当社は、監査等委員会の職務を補助すべき使用人の人事異動・人事評価に関する事項は、監査等委員会および常勤監査等委員との協議を経たうえで決定する。

(8) 監査等委員会への報告に関する事項

- ①監査等委員は、取締役会等の重要な意思決定会議に出席し、または必要に応じて議事録等を閲覧するとともに、取締役および当社グループの使用人から重要事項の報告を受ける。
- ②取締役および執行役員は、法令・定款違反等会社に著しい損害を及ぼす重要な事実が発生し、または発生する可能性が高いと判断した場合は、速やかに監査等委員会または常勤監査等委員に報告する。
- ③代表取締役が決裁する稟議は、決裁後速やかに監査等委員に供覧する。

(9) 監査等委員会へ報告した者が当該報告をしたことを理由として不利な取り扱いを受けないことを確保する体制

当社は、監査等委員会または常勤監査等委員へ報告を行った当社グループの役職員が、当該報告を行ったことを理由として不利な取り扱いを受けることを禁止し、その旨を当社グループの役職員に周知徹底する。

(10) 監査等委員の職務の執行について生ずる費用の前払いまたは償還の手続その他の当該職務の執行について生ずる費用または債務の処理に係る方針に関する事項

- ①当社は、監査等委員会が職務の執行上必要に応じて利用する弁護士、公認会計士、コンサルタント等の費用を負担するものとする。
- ②当社は、上記のほか監査等委員が職務の執行上必要とする費用についても、負担するものとする。

(11) その他監査等委員会の監査が実効的に行われることを確保するための体制

- ①代表取締役は、監査等委員会と定期的に会合を持ち、会社が対処すべき課題、監査等委員会監査の環境整備の状況、監査上の重要課題等について意見交換を行い、相互に意思疎通を図る。
- ②監査等委員会は、会計監査人から会計監査の計画、方法および結果について定期的に報告を受け、情報交換を行い、効率的な監査を実施する。
- ③内部監査部門は、内部監査結果、内部監査情報その他必要な情報を監査等委員会に提供し、監査等委員会との緊密な連携を図る。また、監査等委員会は、必要に応じ、内部監査部門に対し監査事項等について調査を求めることができる。
- ④当社は、監査等委員が会社の顧問弁護士とは別に監査等委員会専用の弁護士と顧問契約を締結し、活用することを保証する。

(12) 反社会的勢力排除に向けた基本的な考え方および体制

当社グループは、市民社会の秩序や安全に脅威を与える反社会的勢力および団体に対して毅然とした姿勢で臨み、反社会的勢力および団体による経営活動への関与や被害を防止す

るために、倫理綱領等において反社会的勢力および団体とは関係遮断を徹底することを基本方針に定めるとともに、組織的体制を整備し、警察当局等と連携した情報収集や役職員に対する啓発活動等により、関係の排除に取り組む。

前述の基本方針に基づく、当事業年度の内部統制システムの運用状況の概要は以下のとおりであります。

(1) 職務の執行の適正性・効率性を確保するための取り組み

- ・当社では、取締役会を原則として月に1回開催しているほか、必要に応じて臨時の取締役会も開催することで、適正な業務執行の確保および迅速な意思決定を図っており、当事業年度においては、13回開催しています。
- ・当社グループの経営戦略や事業戦略および重要な業務執行に関する事項を協議・検討するため、取締役および部門責任者等で構成される「グループ経営委員会」を設置しています。本委員会は、原則として毎月開催し、取締役会に上程すべき重要事項や各事業における取り組みおよび課題への対応策等について協議・検討しています。なお、当事業年度においては、12回開催しています。
- ・当社の取締役9名のうち5名は社外取締役であり、そのうち4名が監査等委員であります。これらの社外取締役は、前述の会議をはじめとする重要会議に出席し、随時必要な意見を表明しています。また、その他重要事項についても重要な決裁書類等の確認を通じて監査に必要な情報が監査等委員に適切に伝達される仕組みを構築・運用しています。

(2) コンプライアンス推進およびリスク管理に関する取り組み

- ・2025年6月にCGO(チーフ・ガバナンス・オフィサー)を設置し、ガバナンス改革の推進責任者として、グループ全体のコンプライアンス、リスクマネジメント体制の統括・実行を担うことで、実効的なガバナンス体制の構築を推進しています。
- ・2025年10月に社外委員より構成されたガバナンス強化特別委員会から受領した最終答申を受け、提言された事項を着実に実行に移すために具体的な取り組み方針を策定し、CGO統括の下で取り組みを進めています。
- ・当社グループでは、全ての役職員に対してコンプライアンス研修の受講を義務付けており、特に重要かつ専門的な法令として位置付ける独占禁止法、贈収賄防止および購買関連法規など、社外専門家による専門研修も実施しています。
- ・当社の行動指針である「倫理綱領」を用いた教育研修や啓発活動を通じ、当社グループ全体を挙げて役職員の意識および知識の向上に取り組んでいます。
- ・内部通報制度の強化・充実を図るべく、2025年4月にコンプライアンス推進部を新設しました。また、内部通報制度の運用状況についてはコンプライアンス委員会および取

締役に報告されています。

- ・ リスクマネジメントについては、リスク管理委員会において当社グループを取り巻くリスクを洗い出し、発生頻度や影響度に応じたリスクマッピングを通じて重要リスクを特定したうえで、対応方針等の策定を行い、グループ全体のリスク管理を統合的に推進・監督しています。
- ・ 自然災害等の発生に備え、安否確認訓練や防災訓練等を定期的実施するとともに、共創未来グループ災害等対策委員会において、災害対策本部の立ち上げ基準の見直し等を行い、不測の事態発生時における組織的な対応体制の整備と業務の適正な継続を確保しています。
- ・ 情報セキュリティについては、お取引先からお預かりした情報資産ならびに当社が業務上保有する情報資産に関し、「情報セキュリティ基本方針」および「情報セキュリティ基本規程」に従い、その保護に努めています。また、情報セキュリティ委員会にて、情報セキュリティに関する施策を企画・推進し、当社グループ全体の情報セキュリティの確保に努めています。

(3) グループ管理体制について

当社グループ会社の管理については、前述の運営体制に加え、「関係会社管理規程」に則り、報告体制を整備するとともに、子会社の適切な管理を行っています。また、主要な子会社の経営状況の把握や重要案件についてはグループ経営委員会において協議を行う体制を構築しています。さらに、当社の内部監査部門であるグループ監査室は、監査計画に基づき、グループ各社に対する内部監査を実施しています。

(4) 監査の実効性確保のための取り組みについて

監査等委員は取締役会およびグループ経営委員会等の重要な会議に出席し、業務執行および管理に関する情報、ならびに内部統制の実効性に関わる情報を入手しています。また代表取締役や各部門の責任者等と定期的に会合を持ち、意見交換を行うとともに、会計監査人、グループ監査室および子会社監査役からも定期的または随時に報告を受け、情報交換を行っています。これらの取り組みにより、関係部門と緊密な連携を図ることで、監査の実効性を確保しています。

6. 会社の支配に関する基本方針

(1) 当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針

当社は、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者は、当社グループの財務及び事業の内容や当社の企業価値の源泉を十分に理解し、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を継続的かつ持続的に確保、向上していくことを可能とする者である必要があると考えております。

当社は、特定の者による当社株券等の大規模買付行為等（注）について、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上に資するものであれば、これを否定するものではなく、かかる大規模買付行為等を受け入れるか否かの判断は、最終的には当社の株主の皆様のご意思に基づいて行われるべきものと考えております。

しかしながら、株券等の大規模買付行為等の中には、その目的等から見て企業価値ひいては株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすもの、株主に株式の売却を事実上強要するおそれがあるもの、対象会社の取締役会や株主が株券等の大規模買付行為等の内容等について検討し又は対象会社の取締役会が代替案を提案するための十分な時間や情報を提供しないもの、対象会社が買収者の提示した条件よりも有利な条件をもたらすために買収者との協議・交渉を必要とするもの等、大量買付の対象となる会社の企業価値ひいては株主共同の利益に資さないものも少なくありません。

当社は、グループの企業価値の源泉は、当社グループのお客様からの信頼と当社グループのブランド力、いつ何時でも安心・安全な医薬品流通を可能とするための仕組みを確立した当社グループのビジネスモデル、当社グループの従業員や取引先等のステークホルダーとの信頼関係等が、当社の企業価値の源泉を構成していると考えております。当社株券等の大規模買付行為等を行う者がこれらの当社の企業価値の源泉を理解し、これらを中長期的に確保し、向上させられるのでなければ、当社の企業価値ひいては株主共同の利益は毀損されることとなります。当社は、このような当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資さない大規模買付行為等を行うものは、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者として不適切であり、このような者による大規模買付行為等に対しては、必要かつ相当な対抗措置を講じることにより、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保する必要があると考えております。

(注) 2025年10月31日付「3D Investment Partners Pte. Ltd.による当社株式の大量買付等を踏まえた当社株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関するお知らせ」（以下「本対応方針導入リリース」といいます。）において定義される「大規模買付行為等」をいいます。以下同じです。

(2) 取り組みの具体的な内容の概要

①基本方針の実現に資する特別な取組み

企業価値向上のための取組み

・中期経営計画

『中期経営計画 2023-2025「次代を創る」』を策定し、「事業変革」「成長投資・収益性向上」「サステナビリティ経営」「資本効率の改善と株主還元の向上」という基本方針のもと具体的施策に取り組んでまいりました。具体的には、営業部門を中心とした組織変更や医薬MSと検査薬MSによる共同プロモーションの推進、適正流通に向けた「専用管理システム」の自社構築、各種アライアンスの推進による取り組みの強化、「ガバナンス強化特別委員会」の設置、政策保有株式の継続的な縮減や増配の継続などを実行しております。

・実行計画

『中期経営計画 2023-2025「次代を創る」』で掲げた目標を達成すべく、2024年には社外の視点も取り入れた経営戦略委員会での議論を経て、中期経営計画を「期間」「コミットメント」の観点から具体化し、ロードマップを明確にした実行計画を策定いたしました。経営戦略委員会の具体的な議論では、「資本効率」の改善のために、当社のコア事業である医薬品卸売事業の収益性・生産性向上を実現するための営業強化策や、スペシャリティ製品の流通における競争優位の確立、及び顧客支援ビジネスという当社の強みを活かした新規事業に経営資源を傾斜配分するという結論に至り、当該事業ポートフォリオ改革を推進するために、「ガバナンスの強化」と「人事戦略、人事制度の改革」の観点から、ホールディングス体制の強化やDXの活用も視野に入れた組織、人財インフラの強化を実施することといたしました。

・新中期経営計画

当社は、2026年4月28日付で、2027年3月期から2029年3月期までの3年間の新たな『中期経営計画2026-2028「次代を翔ける」』（以下「中計2026-2028」といいます。）を策定しております。中計 2026-2028 はこれまでの準備期間で築いた「基盤」を土台にし、成長を目指した更なる投資による「収益化フェーズ」として、営業利益の非連続な飛躍の実現にフォーカスした戦略、施策を実行する期間と位置付けています。外部環境の変化に柔軟に対応しながら、自律的に成長を続けられる収益体質を確立し、未来に向けて力強く上昇していくという決意を込め、「次代を翔ける」というスローガンを掲げました。

コア事業である医薬品卸売事業の収益力強化とともに、当社の経験、強みを活かした積極的なアライアンスの実行による新規事業の早期拡大を通して、ヘルスケアビジネスに関わるあらゆるステークホルダーの皆様へ新たな価値を創造し、提供する「ヘルスケア・トータルソリューション・プロバイダー」へと転換いたします。挑戦を恐れない自律型の社員がリードする価値創造組織への進化を通して、変化の激しい次代を力強く飛躍し、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現してまいります。

・サステナビリティへの取り組み

サステナビリティに係る対応を経営上の重要課題と認識し、サステナビリティ推進委員会を中心とするガバナンス体制を構築しております。本委員会は、営業・物流・薬事・管理部門のメンバーで構成され、気候変動に係る事項を含むマテリアリティ（重要課題）の特定や環境（E）・社会（S）・ガバナンス（G）、DX等への対応を含むサステナビリティ戦略について審議し、取締役会に答申します。本委員会は、委員長を取締役専務執行役員COOが務め、サステナビリティ方針に基づく行動計画の立案、目標設定、進捗管理、効果検証を行うとともに、気候変動が事業に与える影響について、毎年評価を行い、識別したリスクの最小化と機会の獲得に向けた方針をもとに、対応策の策定および目標設定を行います。また、目標の達成状況を定期的に確認するとともに継続的に改善に向けた取り組みを実施しております。

人的資本に関しても、人的資本に係る投資、主要部署の責任者以上の職位の任免、重要な労働条件の基準に関する決定・変更等について取締役会の承認を受けており、その他の社員の任免や労務管理、健康経営推進をはじめとする各施策の推進についても取締役会に報告され、監督を受ける体制としております。

コーポレート・ガバナンスの強化

当社グループは、お得意先、お取引先、株主、社員および行政機関などの様々なステークホルダーに対する責任を誠実に果たし、持続性のある企業として企業価値を高めるためには、企業経営に関する監査・監督機能の充実、コンプライアンスの徹底および経営活動の透明性の向上が重要であると認識し、コーポレート・ガバナンスの充実を経営上重要な課題のひとつとして取り組んでおります。

経営の体制としては2016年より監査等委員会設置会社へ移行しており、監査等委員会は、取締役等からの業務遂行状況の報告の聴取や重要な決裁書類等の確認を行うこととし、監査等委員である取締役は、監査の方針および業務の分担等に従い、業務および財産の状況の調査等を行うことにより、厳正な監査の実施を図っております。

取締役会の構成については、2025年6月より独立社外取締役が過半数を占める体制とするなど、監督機能の実効性が一層強化される形となっております。指名報酬委員会に関しても、社外取締役4名・社内取締役2名という構成にするとともに、審議の範囲と深度を更に拡充しております。

また、ガバナンス改革の推進責任者であるCGOの新設や、内部通報制度の機能強化に繋がるコンプライアンス推進部の設置など、コーポレート・ガバナンス強化のために不断の改革を実行しております。

さらに、社外メンバーのみで構成される「ガバナンス強化特別委員会」からの最終答申に基づき、当社グループは今後の重点施策として、(1) 取締役会の実効性向上、(2) 事業推進体制の強化、(3) 相談役・顧問制度の見直し、(4) 投資規程・グループ経営管理の強化、(5) 人的資本・育成等に取り組み、さらなるコーポレート・ガバナンス体制の強化を通じて、企業価値向上を図ってまいります。

- ②基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み

当社は、2025年10月31日開催の取締役会において、当社の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（会社法施行規則第118条第3号に規定されるものをいい、以下「基本方針」といいます。）を決定するとともに、基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ（2））として、当社株券等に係る大規模買付行為等に関する対応方針（以下「本対応方針」といいます。）を導入することを決議いたしました。なお、本対応方針は、既に具体化している当社株式の買集めを受け、3D Investment Partners Pte. Ltd.又はその他の当事者による大規模買付行為等への対応を主たる目的として導入されるものであり、平時に導入されるいわゆる事前警告型買収防衛策とは異なるものです。

本対応方針の概要は以下のとおりですが、詳細につきましては本株主総会の株主総会参考書類第4号議案の別紙A又は当社ウェブサイト (<https://www.tohohd.co.jp/assets/data/251031-1.pdf>) をご参照ください。

当社取締役会は、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かの判断について、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上の観点から、最終的には株主の皆様によってなされるべきものと考えております。そして、株主の皆様が、大規模買付行為等を受け入れるか否かの判断を十分検討した上で適切に行うために、当該大規模買付行為等の開始に先だって、株主総会（以下「株主意思確認総会」といいます。）によって株主の皆様のご意思を確認する機会を確保することが必要であり、また、かかる意思確認が適切になされるためには、その前提として、大規模買付者（注1）からの必要十分な情報提供及び株主の皆様における検討時間を確保することが必須であると考えております。

本対応方針は、大規模買付行為等がなされる場合に、大規模買付者に対して所要の情報を提供するよう求めるとともに、かかる情報提供を実効性あるものとし、当該情報に基づいて株主の皆様が当該大規模買付行為等の実行の是非を熟慮されるために要する時間を確保する枠組みとして導入しております。

大規模買付者が本対応方針に従わない場合には、本対応方針に従って株主の皆様判断を得る機会を確保できるよう、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、一定の対抗措置を講じる方針です。

具体的には、①大規模買付者には、本対応方針導入後に大規模買付行為等に該当する行為を行う場合は、その60営業日前までに、大規模買付行為等説明書を当社取締役会宛に書面にて提出していただきます。②当社は、大規模買付者に対し、遅くとも当社取締役会が大規模買付行為等説明書を受領した日から5営業日以内（初日は算入されないものとし、以下同じです。）に、株主の皆様が株主意思確認総会において大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かを判断するために必要と考えられる情報の提供を求めます。③当社取締役会は、当社が大規模買付者から大規模買付行為等説明書を受領した日から60営業日以内で取締役会が合理的に定める期間を、当社取締役会による大規模買付行為等がなされることの是非を評価・検討するための期間（以下「取締役会評価期間」といいます。）として設定します。大規模買付行為等は、

取締役会評価期間の経過後（但し、株主意思確認総会が開催されることとなった場合には、対抗措置の発動に関する議案の否決及び同総会の終結後）でなければ実施してはならないものとします。④当社は、当社取締役会において大規模買付行為等がなされることに反対であり、これに対して対抗措置を発動すべきであると考えられる場合には、株主意思確認総会を開催することを取締役会評価期間内に決定し、実務上合理的な範囲で速やかに株主意思確認総会を開催します。⑤株主意思確認総会において、株主の皆様が、当社取締役会が提案する対抗措置の発動に関する議案を承認したにもかかわらず、大規模買付者が大規模買付行為等を中止又は撤回しない場合には、当社取締役会は、かかる株主の皆様のご意思に従い、独立委員会の意見を最大限尊重した上で、対抗措置（(a)差別的行使条件及び取得条項等が付された新株予約権の無償割当て、及び(b)当社株式を対価として非適格者（注2）以外の保有者から当該新株予約権を強制取得することにより、非適格者の保有する当社の議決権を希釈化すること）を発動します。但し、大規模買付者が上記①から③までに記載した手順を遵守せず、上記④に記載する株主意思確認総会を開催する以前において大規模買付行為等を実行又は継続しようとする場合には、当社取締役会は、特段の事由がない限り、株主意思確認総会を経ることなく対抗措置を発動できるものとします。

本対応方針は、2025年10月31日から効力が生じ、その当初有効期間は、本定時株主総会後に最初に開催される取締役会の終結の時までとします。但し、本定時株主総会後最初に開催される当社取締役会の終結時において、現に大規模買付行為等を行っている者又は当該行為を企図する者であって当社取締役会において定める者が存在する場合には、当該行われている又は企図されている行為への対応のために必要な限度で、かかる有効期間は延長されるものとします。

(注1) 本対応方針導入リリースにおいて定義される「大規模買付者」をいいます。以下同じです。

(注2) 本対応方針導入リリースにおいて定義される「非適格者」をいいます。以下同じです。

(3) 具体的取り組みに対する当社取締役会の判断及びその理由

上記（2）の取り組みは、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、向上させることを目的としたものであることから、上記（1）の基本方針に沿うものであり、また、以下の理由により当社役員の地位の維持を目的とするものではないと判断しております。

① 平時の買収防衛策に関する指針等の趣旨を踏まえたものであること

本対応方針は、平時に導入されるいわゆる事前警告型買収防衛策とは異なるものではありませんが、経済産業省等の公表した買収防衛策に関する各種指針やコーポレートガバナンス・コードの趣旨を踏まえて策定されており、これらの指針等に定められる要件のうち、有事の対応方針にも妥当するものについては、本対応方針においても充足されていると当社は考えております。

- ②株主意思の尊重（株主の皆様のご意思を直接的に反映する仕組みであること）
対抗措置の発動に際しては、株主意思確認総会を開催し、株主の皆様のご意思を反映いたします。大規模買付者が所定の手続を遵守する限り、株主意思確認総会における株主の皆様のご意思に基づいてのみ発動の有無が決定されます。
一方、大規模買付者が手続を遵守しない場合には、株主の皆様へ熟慮の機会を与えない買付行為から当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保するため、独立委員会の意見を最大限尊重したうえで、取締役会限りで対抗措置が発動される場合がありますが、その際も株主の皆様のご意思をできる限り尊重するべく、当社取締役会の判断により株主意思確認総会の承認を条件とすることがあります。
このように、本対応方針は株主の皆様のご意思を最大限尊重する仕組みとなっております。
- ③取締役会の恣意的判断の排除
当社は、株主意思確認総会を開催し、株主の皆様のご意思に従い、大規模買付行為等に対する対抗措置の発動の是非を決定いたします。大規模買付者が所定の手続を遵守する限り、株主意思確認総会に基づいて発動の有無が決定されることとなり、当社取締役会の恣意的な裁量によって対抗措置が発動されることはありません。また、本対応方針の必要性及び相当性を確保し、経営者の保身のために本対応方針が濫用されることを防止するために、独立性のある社外取締役から構成される独立委員会の勧告を必ず受けるものとし、当社取締役会は独立委員会の意見を最大限尊重するものとしています。さらに、独立委員会は必要に応じて、当社取締役会及び独立委員会から独立した外部専門家の助言を得ること等ができるなど、独立委員会による判断の客観性および合理性が担保されており、本対応方針は取締役の恣意的判断を排除するものであります。
- ④デッドハンド型買収防衛策又はスローハンド型買収防衛策ではないこと
本対応方針は、当社の株主総会において選任された取締役で構成される取締役会の決議によっていつでも廃止することが可能であるため、いわゆるデッドハンド型買収防衛策（取締役会の構成員の過半数を交替させてもなお、発動を阻止できない買収防衛策）又はいわゆるスローハンド型買収防衛策（取締役会の構成員の交替を一度に行うことができないため、その発動を阻止するのに時間を要する買収防衛策）ではありません。

7. 剰余金の配当等の決定に関する方針

当社は、株主の皆様に対する利益還元を経営の重要課題のひとつとして位置付け、1株当たりの利益を向上させることが責務であると認識しております。利益配分については、将来の収益基盤の強化と市況変動に備えて内部留保の充実に努めながら、配当政策は安定配当を基本として、毎期の業績変動をも勘案していきたいと考えております。

当連結会計年度の剰余金の配当につきましては、この方針に基づき、期末配当金は1株当たり120円とさせていただきます。既に実施済の中間配当金45円と合わせまして、年間配当金は1株当たり165円となります。

なお、当社は、2006年6月29日開催の第58回定時株主総会において剰余金の配当等を取締役会の決議によって決定することができる旨（定款第43条）の決議をいただいております。

連結計算書類

連結株主資本等変動計算書 (2025年4月1日から2026年3月31日まで)

(単位：百万円)

	株 主 資 本				
	資 本 金	資本剰余金	利益剰余金	自己株式	株主資本合計
2025年4月1日残高	10,649	45,212	218,932	△28,819	245,975
連結会計年度中の変動額					
剰余金の配当			△5,449		△5,449
親会社株主に帰属する当期純利益			17,327		17,327
自己株式の取得				△10,002	△10,002
自己株式の処分			△703	12,047	11,344
連結範囲の変動			△6		△6
非連結子会社との合併による増減			114		114
土地再評価差額金の取崩			161		161
株主資本以外の項目の 連結会計年度中の変動額 (純額)					
連結会計年度中の変動額合計			11,445	2,044	13,490
2026年3月31日残高	10,649	45,212	230,378	△26,775	259,465

	その他の包括利益累計額			新株予約権	非支配 株主持分	純資産合計
	その他有価証券 評価差額金	土地再評価 差額金	その他の 包括利益 累計額合計			
2025年4月1日残高	15,089	△4,409	10,679	126	116	256,897
連結会計年度中の変動額						
剰余金の配当						△5,449
親会社株主に帰属する当期純利益						17,327
自己株式の取得						△10,002
自己株式の処分						11,344
連結範囲の変動						△6
非連結子会社との合併による増減						114
土地再評価差額金の取崩						161
株主資本以外の項目の 連結会計年度中の変動額 (純額)	1,327	△162	1,164	△3	10	1,172
連結会計年度中の変動額合計	1,327	△162	1,164	△3	10	14,662
2026年3月31日残高	16,417	△4,572	11,844	123	126	271,560

(注) 記載金額は百万円未満を切り捨てて表示しております。

連結注記表

1. 連結計算書類作成のための基本となる重要な事項に関する注記等

(1) 連結の範囲に関する事項

① 連結子会社の状況

・連結子会社の数	19社
・主要な連結子会社の名称	東邦薬品株式会社 九州東邦株式会社 株式会社セイエル 株式会社幸耀 株式会社スクウェア・ワン 株式会社東邦システムサービス ファーマクラスター株式会社 株式会社ファーマダイワ 株式会社J. みらいメディカル 株式会社ファーマみらい 株式会社ストレチア 株式会社ケイ・クリエイト 株式会社青葉堂 共創未来ファーマ株式会社 株式会社東京臨床薬理研究所 株式会社アルフ 株式会社ネグジット総研 株式会社e健康ショップ 株式会社eヘルスケア

前連結会計年度において非連結子会社であった株式会社ケイ・クリエイトは、当連結会計年度より重要性が増したことにより連結の範囲に含めております。

また、セイコーメディカルブレン株式会社及びベガファーマ株式会社は株式会社ストレチアに、株式会社厚生は株式会社青葉堂に、それぞれ当連結会計年度において合併いたしました。

② 非連結子会社の状況

- ・ 主要な非連結子会社の名称
- ・ 連結の範囲から除いた理由

沖縄東邦株式会社

非連結子会社はいずれも小規模であり、合計の総資産、売上高、連結当期純損益及び利益剰余金等に重要な影響を与えず、かつ全体としても重要性がないため、連結の範囲から除外しております。

(2) 持分法の適用に関する事項

① 持分法を適用した関連会社の数

3社

- ・ 主要な会社の名称

酒井薬品株式会社

あゆみ製薬ホールディングス株式会社

あゆみ製薬株式会社

持分法適用により生じたあゆみ製薬ホールディングス株式会社ののれん相当額については、20年間の均等償却を行っております。

② 持分法を適用していない非連結子会社及び関連会社の状況

- ・ 主要な非連結子会社の名称
- ・ 主要な関連会社の名称
- ・ 持分法を適用しない理由

沖縄東邦株式会社

株式会社わかば

持分法を適用しない非連結子会社及び関連会社については、それぞれ連結当期純損益及び利益剰余金等に重要な影響を与えず、かつ全体としても重要性がないため、持分法の適用から除外しております。

(3) 連結子会社の事業年度等に関する事項

連結子会社の事業年度末日と連結決算日は、一致しております。

(4) 会計方針に関する事項

① 有価証券の評価基準及び評価方法

満期保有目的の債券……………償却原価法（定額法）

その他有価証券

- ・ 市場価格のない ……………連結会計年度末日の市場価格等に基づく時価法（評価差額は全部純資産直入法により処理し、売却原価は移動平均法により算定しております。）
- ・ 株式等以外のもの

- ・市場価格のない株式等 ……………移動平均法による原価法
 なお、市場価格のない有価証券については、1株当たりの純資産額と取得原価を比較して1株当たり純資産額が50%を下回っている場合に減損処理の要否を検討しておりますが、将来の超過収益力等を反映した価額を実質価額とすることが合理的と判断される場合には、当該金額を純資産額に代えて減損処理の要否を検討しております。
 また、投資事業有限責任組合及びそれに類する組合への出資(金融商品取引法第2条第2項により有価証券とみなされるもの)については、組合契約に規定される決算報告日に応じて入手可能な最近の決算書を基礎とし、持分相当額を純額で取り込む方法によっております。

② 棚卸資産の評価基準及び評価方法…連結子会社4社

(東邦薬品株式会社、九州東邦株式会社、株式会社セイエル、株式会社幸耀) は移動平均法による原価法(収益性の低下による簿価切下げの方法)

共創未来ファーマ株式会社は先入先出法による原価法(収益性の低下による簿価切下げの方法)

その他の連結子会社は最終仕入原価法による原価法(収益性の低下による簿価切下げの方法)

③ 固定資産の減価償却の方法

ア. 有形固定資産

(リース資産

以外のもの) ……………定率法(ただし、1998年4月1日以降に取得した建物(建物附属設備を除く)並びに2016年4月1日以降に取得した建物附属設備及び構築物については定額法)

なお、主な耐用年数は以下のとおりであります。

建物及び構築物	8年～50年
機械装置及び運搬具	4年～8年
器具及び備品	5年～20年

- イ. 無形固定資産
 (リース資産
 以外のもの) ……………定額法
 なお、自社利用のソフトウェアは、社内における利用可能期間(5年)に基づく定額法
- ウ. リース資産……………所有権移転外ファイナンス・リース取引に係るリース資産
 リース期間を耐用年数とし、残存価額をゼロとして算定する定額法
- ④ 重要な引当金の計上基準
- ア. 貸倒引当金……………売掛債権、貸付金等の貸倒損失に備えるため、一般債権については貸倒実績率による計算額を、貸倒懸念債権等特定の債権については個別に回収可能性を検討し、回収不能見込額を計上しております。
- イ. 賞与引当金……………使用人及び使用人としての職務を有する役員に対して支給する賞与に充てるため、支給見積額のうち当連結会計年度負担額を計上しております。
- ウ. 役員賞与引当金……………役員に対して支給する賞与に充てるため、支給見積額のうち当連結会計年度負担額を計上しております。
- エ. 債務保証損失引当金……………債務保証による損失に備えるため、被保証先の財務状態等を勘案して損失負担見積額を計上しております。

⑤ 収益及び費用の計上基準

当社及び連結子会社の顧客との契約から生じる収益に関する主要な事業における主な履行義務の内容及び当該履行義務を充足する通常の時点（収益を認識する通常の時点）は以下のとおりであります。

ア. 医薬品卸売事業

医薬品卸売事業においては、医療機関等に対して医療用医薬品、検査薬、検査機器、顧客支援システム等の販売、顧客支援システム関連の保守サービスの提供等を行っております。なお、検査機器等の販売の一部では、機器メーカー等が取引に関与しており、当社グループの履行義務は、当該機器メーカー等により顧客に検査機器等が提供されるように手配し、顧客から代金を回収することにあります。このため、当該取引において当社グループは代理人として取引を行っていると判断しております。また、医療用医薬品等の販売契約においては、当社グループは返品に応じる義務を負っており、顧客からの商品が返品された場合は、当該商品の対価を返金する義務があります。

医療用医薬品、検査薬、検査機器、顧客支援システム等の販売は、商品の引き渡し又は検収により、顧客に当該商品に対する支配が移転し、履行義務が充足されることから、商品を顧客に引き渡した時点又は顧客が検収した時点で収益を認識することとなります。しかしこれらの取引は、いずれも国内における販売であり、出荷の当日もしくは翌日に顧客に納品されることから、出荷及び配送に要する通常の日数と判断し、出荷時点を引き渡した時点として、収益を認識しております。保守サービス等の一定の期間に充足される履行義務は、顧客がサービス提供期間を通じて便益を受けるため、当該期間に履行義務が充足されたと判断し、期間に応じて定額で収益を認識しております。

イ. 調剤薬局事業

調剤薬局事業においては、主に患者に対して医療用医薬品を処方するとともに、服薬指導等を実施し、健康保険法に定められた調剤報酬点数に基づく調剤報酬を収受しております。

医療用医薬品の処方、患者への医薬品の引き渡し及び服薬指導等の実施により、当該医薬品に対する支配が移転し履行義務が充足されることから、医薬品を患者に引き渡し服薬指導等を実施した時点で収益を認識しております。

ウ. 医薬品製造販売事業

医薬品製造販売事業においては、ジェネリック医薬品を中心とする医療用医薬品の製造・販売を行っております。

医療用医薬品の販売は、製品の引き渡しにより、顧客に当該製品に対する支配が移転し、履行義務が充足されることから、製品を顧客に引き渡した時点で収益を認識することとなります。しかしこの取引は国内における販売であり、出荷の日目もしくは翌日に顧客に納品されることから、出荷及び配送に要する通常の日数と判断し、出荷時点を引き渡した時点として、収益を認識しております。

エ. その他周辺事業

その他周辺事業においては、顧客支援システム、情報処理機器等の販売、医療機関のホームページの制作、顧客支援システム関連の保守サービスの提供等を行っております。

顧客支援システム、情報処理機器等の販売、医療機関のホームページ制作は、商品の引き渡し又は検収により、顧客に当該商品に対する支配が移転し、履行義務が充足されることから、商品を顧客に引き渡した時点又は顧客が検収した時点で収益を認識しております。保守サービス等の一定の期間に充足される履行義務は、顧客がサービス提供期間を通じて便益を受けるため、当該期間に履行義務が充足されたと判断し、期間に応じて定額で収益を認識しております。

⑥ その他連結計算書類の作成のための重要な事項

ア. 退職給付に係る会計処理の方法

連結子会社10社（株式会社ファーマダイワ、株式会社J. みらいメディカル、株式会社ファーマみらい、株式会社ストレッチア、共創未来ファーマ株式会社、株式会社東京臨床薬理研究所、株式会社アルフ、株式会社ネグジット総研、株式会社青葉堂、株式会社ケイ・クリエイト）は、退職給付に係る負債及び退職給付費用の計算に、退職給付に係る期末自己都合要支給額を退職給付債務とする方法を用いた簡便法を適用しております。

また、当社及び連結子会社2社（東邦薬品株式会社、株式会社東邦システムサービス）は、確定拠出年金制度に全面的移行したことに伴い、移行時在籍従業員のうち、定年の退職者に対しては、過去勤務部分の一部を退職時に退職一時金として支払う経過措置を設けております。それにより、2026年3月末現在の退職給付債務を従業員の退職給付に備えるために計上しております。数理計算上の差異は、僅少のため発生年度に費用処理することとしております。

イ. のれんの償却方法及び償却期間

のれんの償却については、5年間または10年間の均等償却を行っております。

2. 会計上の見積りに関する注記

会計上の見積りにより当連結会計年度に係る連結計算書類にその額を計上した項目であって、翌連結会計年度に係る連結計算書類に重要な影響を及ぼす可能性があるものは、以下のとおりであります。

(1) 市場価格のない非連結子会社株式の評価

① 当連結会計年度の連結計算書類に計上した金額

投資有価証券等 1,600百万円

② 会計上の見積りの内容に関する理解に資する情報

当社グループは、市場価格のない非連結子会社株式は移動平均法による原価法を採用し、その評価は1株当たり純資産額と取得価額とを比較して1株当たり純資産額が50%を下回っている場合に減損処理の要否を検討しております。なお、将来の超過収益力等を反映した価額を実質価額とすることが合理的と判断される場合には、当該金額を純資産額に代えて減損処理の要否を検討しております。減損処理の要否を検討するに当たっては、投資先から入手した事業計画の達成状況及び将来計画の実現可能性を勘案して、将来の超過収益力等の毀損が生じておらず実質価額が著しく下落していないと判断した場合、または当社グループの投資価値回復計画を作成し、実質価額が取得原価に比して50%超下回るものの、実行可能で合理的な投資価値回復計画があり回復可能性が十分な証拠によって裏付けられる場合には減損処理を行わない方針としております。

将来の超過収益力算定の基礎となる投資先の事業計画及びこれを補正した投資価値回復計画における主要な仮定は、売上成長率及び売上総利益率であります。投資価値回復計画の策定において、売上成長率及び売上総利益率は、過去の実績や具体的な裏付けのある施策の効果を反映させ、具体的な裏付けのない目標値はストレスをかけて合理的かつ実行可能な水準に補正しております。

主要な仮定である売上成長率及び売上総利益率は、見積りの不確実性が高く、売上成長率及び売上総利益率が変動することに伴い、投資先の事業計画または投資価値回復計画を達成できない場合には、市場価格のない非連結子会社株式の減損損失を計上する可能性があります。

3. 連結貸借対照表に関する注記

(1) 顧客との契約から生じた債権の残高	
受取手形	1,595百万円
売掛金	345,489百万円
(2) 有形固定資産の減価償却累計額	72,088百万円
(3) 担保に供している資産及び担保に係る債務	
① 担保に供している資産	
定期預金	105百万円
建物	811百万円
土地	1,365百万円
投資有価証券	1,169百万円
計	3,451百万円
② 担保に係る債務	
支払手形及び買掛金	3,586百万円
短期借入金	80百万円
長期借入金（1年内返済を含む）	698百万円
計	4,365百万円
(4) 保証債務	
銀行保証債務	262百万円
定期建物賃貸借契約に係る契約残存期間の賃料に 対する連帯保証債務	2,132百万円
小計	2,394百万円
債務保証損失引当金	△566百万円
計	1,828百万円

(5) 土地の再評価

「土地の再評価に関する法律」(平成10年3月31日公布法律第34号)及び「土地の再評価に関する法律の一部を改正する法律」(平成13年3月31日公布法律第19号)に基づき、当社の事業用土地の再評価を行い、再評価差額から「再評価に係る繰延税金負債」を控除した金額を「土地再評価差額金」として純資産の部に計上しております。

再評価の方法

「土地の再評価に関する法律施行令」(平成10年3月31日公布政令第119号)第2条第3号に定める土地課税台帳に基づき算出しております。

再評価を行った年月日

2002年3月31日

再評価を行った土地の当連結会計年度末における時価と再評価後の帳簿価額との差額

293百万円

4. 連結損益計算書に関する注記

売上高のうち、顧客との契約から生じる収益の額

1,553,066百万円

5. 連結株主資本等変動計算書に関する注記

(1) 発行済株式の種類及び総数並びに自己株式の種類及び株式数に関する事項

株式の種類	当連結会計年度期首の株式数	当連結会計年度増加株式数	当連結会計年度減少株式数	当連結会計年度末の株式数
発行済株式				
普通株式	73,025千株	－	－千株	73,025千株
合計	73,025千株	－	－千株	73,025千株
自己株式				
普通株式(注)	10,422千株	1,993千株	4,092千株	8,324千株
合計	10,422千株	1,993千株	4,092千株	8,324千株

- (注) 1. 普通株式の自己株式の増加1,993千株は、取締役会決議による増加1,992千株、単元未満株式の買取りによる増加0千株及びRS無償取得による増加0千株であります。
2. 普通株式の自己株式の減少4,092千株は、2028年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使による減少4,080千株、譲渡制限付株式報酬としての処分による減少10千株及びストックオプション行使による減少1千株であります。

(2) 新株予約権等に関する事項

会社名	内訳	目的となる株式の種類	目的となる株式の数(千株)				当連結会計年度末残高(百万円)
			当連結会計年度期首	増加	減少	当連結会計年度末	
提出会社	2028年満期ユーロ円貨建転換社債型新株予約権付社債(注1、2、3、4)	普通株式	4,675	38	4,080	634	－
	ストック・オプションとしての新株予約権(注5)	普通株式	60	－	1	58	123
合計			4,735	38	4,081	692	123

- (注) 1. 新株予約権の目的となる株式の数は、新株予約権が権利行使されたものと仮定した場合における株式数を記載しております。
2. 転換社債型新株予約権付社債については、一括法によっております。
3. 2028年満期ユーロ円貨建転換社債型新株予約権付社債の目的となる株式の数の増加38千株は、社債要項の転換価額調整事項に従い、当該転換価額を調整したことによるものです。
4. 2028年満期ユーロ円貨建転換社債型新株予約権付社債の目的となる株式の数の減少4,080千株は、新株予約権の行使による減少によるものです。
5. スtock・オプションとしての新株予約権の目的となる株式の数の減少1千株は、権利行使によるものです。

(3) 剰余金の配当に関する事項

① 当連結会計年度中に行った剰余金の配当に関する事項

決議	株式の種類	配当金の総額	1株当たり配当額	基準日	効力発生日
2025年5月14日 取締役会	普通株式	2,504百万円	40円	2025年3月31日	2025年6月6日
2025年11月12日 取締役会	普通株式	2,944百万円	45円	2025年9月30日	2025年12月1日

② 基準日が当連結会計年度に属する配当のうち、配当の効力発生日が翌連結会計年度になるもの

決議	株式の種類	配当金の総額	1株当たり配当額	基準日	効力発生日
2026年5月13日 取締役会	普通株式	7,765百万円	120円	2026年3月31日	2026年6月5日

(注)配当の原資については、利益剰余金とすることを予定しております。

6. 金融商品に関する注記

1. 金融商品の状況に関する事項

(1) 金融商品に対する取組方針

当社グループは、資金運用については定期預金等の安全性の高い商品に限定し、また、資金調達については銀行等金融機関からの借入及び社債発行により調達しています。デリバティブは、借入金の金利変動リスクを回避する目的で利用し、投機的な取引は行わない方針です。

(2) 金融商品の内容及びそのリスク並びにリスク管理体制

営業債権である受取手形及び売掛金は、顧客の信用リスクに晒されています。当該リスクに関しては、当社グループの債権管理規程に従い、取引先ごとの期日管理及び残高管理を行うとともに、主な取引先の信用状況を必要の都度、把握する体制としています。

有価証券及び投資有価証券は、主に満期保有目的の債券や業務上の関係を有する企業の株式であり、市場価格の変動リスク等に晒されていますが、財務部門において定期的に時価を把握し、リスクを管理しています。

営業債務である支払手形及び買掛金は、1年以内の支払期日です。

借入金のうち、短期借入金は主に営業取引に係る資金調達や、投資資金を長期借入金で調達するまでの短期間のつなぎ資金であり、長期借入金及び社債は主に設備投資に係る資金調達です。長期借入金は、主に固定金利による資金調達により金利変動のリスクを抑制しています。

デリバティブ取引の実行及び管理は、財務部門において行っておりますが、実行にあたっては、事前にヘッジ対象の借入金と共に社内規程に基づき決裁を受けて行っております。また、デリバティブの利用にあたっては、信用リスクを軽減するために、格付の高い金融機関とのみ取引を行っています。なお、当連結会計年度においてデリバティブ取引は行っていません。

また、営業債務や借入金は、流動性リスクに晒されていますが、当社グループでは、各社が月次に資金繰計画を作成するなどの方法により管理しています。

(3) 金融商品の時価等に関する事項についての補足説明

金融商品の時価には、市場価格に基づく価額のほか、市場価格がない場合には合理的に算定された価額が含まれています。当該価額の算定においては変動要因を織り込んでいるため、異なる前提条件等を採用することにより、当該価額が変動することがあります。

2. 金融商品の時価等に関する事項

2026年3月31日における連結貸借対照表計上額、時価及びこれらの差額については、次のとおりです。

なお、「現金及び預金」「受取手形」「売掛金」「仕入割戻未収入金」「支払手形及び買掛金」については、現金であること、及び短期間で決済されるため、時価が帳簿価額に近似するものであることから、記載を省略しております。

(単位：百万円)

	連結貸借対照表 計上額	時 価	差 額
(1) 有価証券及び投資有価証券			
満期保有目的の債券	4,000	3,961	△38
其他有価証券	32,735	32,735	—
(2) その他投資等			
長期性預金	4,000	3,930	△69
(3) 社債	1,753	3,062	1,308
(4) 長期借入金	5,676	5,626	△50

(注1) 有価証券に関する事項

(1) 有価証券及び投資有価証券

保有目的ごとの有価証券に関する注記事項は以下のとおりであります。

① 満期保有目的債券

(単位：百万円)

区 分	種 類	取得原価	連結貸借対照表 計上額	差 額
	債 券			
連結貸借対照表計上額が 取得原価を超えるもの	国債・地方債等	—	—	—
	社 債	—	—	—
	その他	—	—	—
	小 計	—	—	—
	債 券			
連結貸借対照表計上額が 取得原価を超えないもの	国債・地方債等	—	—	—
	社 債	—	—	—
	その他	4,000	4,000	—
	小 計	4,000	4,000	—
	合 計	4,000	4,000	—

② その他有価証券

(単位：百万円)

区 分	種 類	取得原価	連結貸借対照表 計上額	差 額
連結貸借対照表計上額が 取得原価を超えるもの	株 式	6,117	29,530	23,413
	債 券			
	国債・地方債等	—	—	—
	社 債	—	—	—
	その他	—	—	—
	その他	16	37	21
	小 計	6,133	29,568	23,434
連結貸借対照表計上額が 取得原価を超えないもの	株 式	199	167	△31
	債 券			
	国債・地方債等	—	—	—
	社 債	—	—	—
	その他	—	—	—
	その他	3,000	3,000	—
	小 計	3,199	3,167	△31
合 計	9,332	32,735	23,402	

- (注) 1. 当連結会計年度の取得原価は減損処理額28百万円控除後の金額であります。
2. 減損処理にあたっては、連結会計年度末の時価が取得原価に比べ50%程度以上下落した場合に減損処理を行っております。また、30~50%程度下落した場合は、過去1年間の月末の平均時価を算出し、取得原価に比べて30%以上の下落であった時に減損処理を行っております。

③ 連結会計年度中に売却したその他有価証券（自2025年4月1日 至2026年3月31日）

（単位：百万円）

区 分	売却額	売却益の合計額	売却損の合計額
株 式	14,753	9,492	－
債 券	－	－	－
その他	－	－	－
合 計	14,753	9,492	－

（注2）市場価格のない株式等は、「(1) 有価証券及び投資有価証券」には含まれておりません。
当該金融商品の連結貸借対照表計上額は以下のとおりであります。

（単位：百万円）

区 分	金 額
非上場株式等	27,499

（注3）連結貸借対照表に持分相当額を純額で計上する組合その他これに準ずる事業体への出資については、「(1) 有価証券及び投資有価証券」には含めておりません。当該出資の連結貸借対照表計上額は2,063百万円であります。

（注4）投資信託について、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に従い、投資信託の基準価額を時価とみなしており、「(1) 有価証券及び投資有価証券」に当該投資信託が含まれております。

（注5）長期性預金は、連結貸借対照表の投資その他の資産の「その他」に含まれております。

(注6) 金銭債権及び満期のある有価証券の連結決算日後の償還予定額

(単位：百万円)

区 分	1年以内	1年超 5年以内	5年超 10年以内	10年超
預金	87,169	—	—	—
受取手形	1,595	—	—	—
売掛金	345,489	—	—	—
仕入割戻未収入金	11,648	—	—	—
有価証券及び投資有価証券				
満期保有目的の債券				
社債	—	—	—	—
その他	4,000	—	—	—
その他有価証券	3,000	2	—	—
その他投資等				
長期性預金	—	4,000	—	—

(注7) 社債・長期借入金・リース債務及びその他の有利子負債の連結決算日後の返済予定額

(単位：百万円)

区 分	1年以内	1年超 5年以内	5年超 10年以内	10年超
社債	—	1,750	—	—
長期借入金	394	4,827	243	211

3. 金融商品の時価の適切な区分ごとの内訳等に関する事項

金融商品の時価を、時価の算定に用いたインプットの観察可能性及び重要性に応じて、以下の3つのレベルに分類しております。

レベル1の時価：同一の資産又は負債の活発な市場における無調整の相場価格により算定した時価

レベル2の時価：レベル1のインプット以外の直接又は間接的に観察可能なインプットを用いて算定した時価

レベル3の時価：重要な観察ができないインプットを使用して算定した時価

時価の算定に重要な影響を与えるインプットを複数使用している場合には、それらのインプットがそれぞれに属するレベルのうち、時価の算定における優先順位が最も低いレベルに時価を分類しております。

(1) 時価で連結貸借対照表に計上している金融商品

(単位：百万円)

区分	時価			
	レベル1	レベル2	レベル3	合計
有価証券及び投資有価証券				
その他有価証券	29,735	3,000	—	32,735

(2) 時価で連結貸借対照表に計上している金融商品以外の金融商品

(単位：百万円)

区分	時価			
	レベル1	レベル2	レベル3	合計
有価証券及び投資有価証券				
満期保有目的の債券				
社債	—	—	—	—
その他	—	3,961	—	3,961
その他投資等				
長期性預金	—	3,930	—	3,930
資産計	—	7,892	—	7,892
社債	—	3,062	—	3,062
長期借入金	—	5,626	—	5,626
負債計	—	8,688	—	8,688

(注) 時価の算定に用いた評価技法及びインプットの説明

有価証券及び投資有価証券

有価証券の満期保有目的の債券及びその他有価証券は市場での取引頻度が低く、取引先金融機関から提示された価格等に基づき算定しており、レベル2の時価に分類しております。投資有価証券である上場株式は、活発な市場で取引されているため、市場における相場価格を用いて評価しており、レベル1の時価に分類しております。

長期性預金

長期性預金は元利金の合計金額を同様の預入を行った場合に想定される利率で割り引いており、レベル2の時価に分類しております。

社債

当社の発行する社債は相場価格を用いて評価しております。当社の発行する社債は、市場での取引頻度が低く、活発な市場における相場価格とは認められないため、その時価をレベル2の時価に分類しております。

長期借入金

長期借入金の時価は、元利金の合計額と、当該債務の残存期間及び信用リスクを加味した利率を基に、割引現在価値法により算定しており、レベル2の時価に分類しております。

7. 賃貸等不動産に関する注記

賃貸等不動産の総額に重要性が乏しいため、注記を省略いたします。

8. 収益認識に関する注記

(1) 顧客との契約から生じる収益を分解した情報

(単位：百万円)

	報告セグメント				合計
	医薬品卸売事業	調剤薬局事業	医薬品製造販売事業	その他 周辺事業	
医療用医薬品	1,273,705	76,110	2,624	—	1,352,440
検査薬	71,415	—	—	—	71,415
その他	99,292	24,419	30	5,468	129,210
顧客との契約から生じる 収益	1,444,413	100,529	2,654	5,468	1,553,066
その他の収益	284	5	—	7	297
外部顧客への売上高	1,444,698	100,535	2,654	5,475	1,553,364

(2) 収益を理解するための基礎となる情報

① 医薬品卸売事業

医薬品卸売事業においては、医療機関等に対して医療用医薬品、検査薬、検査機器、顧客支援システム等の販売、顧客支援システム関連の保守サービスの提供等を行っております。

医療用医薬品、検査薬、検査機器、顧客支援システム等の販売は、商品の引き渡し又は検収により、顧客に当該商品に対する支配が移転し、履行義務が充足されることから、商品を顧客に引き渡した時点又は顧客が検収した時点で収益を認識することとなります。しかしこれらの取引は、いずれも国内における販売であり、出荷の当日もしくは翌日に顧客に納品されることから、出荷及び配送に要する通常の日数と判断し、出荷時点を引き渡した時点として、収益を認識しております。保守サービス等の一定の期間に充足される履行義務は、顧客がサービス提供期間を通じて便益を受けるため、当該期間に履行義務が充足されたと判断し、期間に応じて定額で収益を認識しております。保守サービス等の販売の一部において前払を受ける場合がありますが、通常の支払期限は商品の引き渡し又は検収時より60日から90日が中心であり、取引価格に重要な金融要素は含まれておりません。

医療用医薬品の販売において、納入後に価格交渉を行って取引価格を決定する実務慣行があり、価格交渉の結果、値引によって取引価格が変動する可能性があることから、これを変動対価として認識しております。このため取引価格については、顧客別・商品別に過去の販売実績等を考慮し、価格交渉により妥結する可能性が最も高いと見込まれる価格を見積って算定しております。なお、変動対価の額は、当該変動対価に関する不確実性が事後的に解消される際に、解消される時点までに計上された収益の著しい減額が生じない可能性が高い部分に限り取引価格に含めることとしており、期末日においては、精算は翌期となるものの取引価格がほぼ決定する傾向となっております。

医療用医薬品等の販売契約においては、当社グループは返品に応じる義務を負っており、顧客からの商品が返品された場合は、当該商品の対価を返金する義務があります。返品については、返品実績等に照らして発生しうると考えられる予想返金額を算定し、収益より控除する方法を用いて取引価格を算定しております。この結果、返品に係る負債を認識し、重要な戻入れが生じない可能性が高い範囲でのみ収益を認識しております。

検査機器等の販売の一部では、機器メーカー等が取引に関与しており、当社グループの履行義務は、当該機器メーカー等により顧客に検査機器等が提供されるように手配し、顧客から代金を回収することにあります。このため、当該取引において当社グループは代理人として取引を行っていると判断しております。これにより、検査機器等の販売の一部について、取引価格を、顧客から受け取る対価の額から機器メーカー等に支払う額を控除した純額により算定しております。

なお、検査機器、顧客支援システム等の販売、顧客支援システム関連の保守サービスの提供等については、収益の分解情報の「その他」に含めて表示しております。

② 調剤薬局事業

調剤薬局事業においては、主に患者に対して医療用医薬品を処方するとともに、服薬指導等を実施し、健康保険法に定められた調剤報酬点数に基づく調剤報酬を収受しております。

医療用医薬品の処方は、患者への医薬品の引き渡し及び服薬指導等の実施により、当該医薬品に対する支配が移転し、履行義務が充足されることから、医薬品を患者に引き渡し、服薬指導等を実施した時点で収益を認識しております。

保険薬局における医療用医薬品と調剤報酬の支払は、主に処方時に3割を患者から受領し、7割は国民健

康保険団体連合会又は社会保険診療報酬支払基金から概ね2ヶ月後に入金されるため、1年を超える長期のものではなく、取引価格に重要な金融要素は含まれておりません。

なお、調剤報酬については、収益の分解情報の「その他」に含めて表示しております。

③ 医薬品製造販売事業

医薬品製造販売事業においては、ジェネリック医薬品を中心とする医療用医薬品の製造・販売を行っております。

医療用医薬品の販売は、製品の引き渡しにより、顧客に当該製品に対する支配が移転し、履行義務が充足されることから、製品を顧客に引き渡した時点で収益を認識することとなります。しかしこの取引は国内における販売であり、出荷の当日もしくは翌日に顧客に納品されることから、出荷及び配送に要する通常の日数と判断し、出荷時点を引き渡した時点として、収益を認識しております。

これらの収益に対応する債権の通常支払期限は製品の引き渡し時より60日程度であり、1年を超える長期のものではなく、取引価格に重要な金融要素は含まれておりません。

④ その他周辺事業

その他周辺事業においては、顧客支援システム、情報処理機器等の販売、医療機関のホームページの制作、顧客支援システム関連の保守サービスの提供等を行っております。

顧客支援システム、情報処理機器等の販売、医療機関のホームページ制作は、商品の引き渡し又は検収により、顧客に当該商品に対する支配が移転し履行義務が充足されることから、商品を顧客に引き渡した時点又は顧客が検収した時点で収益を認識しております。保守サービス等の一定の期間に充足される履行義務は、顧客がサービス提供期間を通じて便益を受けるため、当該期間に履行義務が充足されたと判断し、期間に応じて定額で収益を認識しております。

保守サービス等の販売の一部において前払を受ける場合がありますが、通常支払期限は商品の引き渡し又は検収時より60日から90日が中心であり、取引価格に重要な金融要素は含まれておりません。

なお、顧客支援システム、情報処理機器等の販売、医療機関のホームページの制作、顧客支援システム関連の保守サービスの提供等については、収益の分解情報の「その他」に含めて表示しております。

(3) 当該連結会計年度及び翌連結会計年度以降の収益の金額を理解するための情報

① 契約負債の残高等

(単位：百万円)

顧客との契約から生じた債権（期首残高）	332,491
顧客との契約から生じた債権（期末残高）	347,084
契約負債（期首残高）	162
契約負債（期末残高）	105

契約負債は、主に、一定期間に保守サービス等を提供する顧客との契約について、顧客から受け取った未経過期間分の前受金に関するものであり、収益の認識に伴って取り崩されるものであります。

当連結会計年度に認識された収益の額のうち期首現在の契約負債残高に含まれていた額は、134百万円
であります。

契約負債の残高に重要な変動はありません。

過去の期間に充足（又は部分的に充足）した履行義務から、当連結会計年度に認識した収益（主に、取
引価格の変動）の額に重要性はありません。

② 残存履行義務に配分した取引価格

当社グループの残存履行義務に配分した取引価格は、金額的重要性が乏しいため、記載を省略しており
ます。

9. 1株当たり情報に関する注記

(1) 1株当たり純資産額	4,193円25銭
(2) 1株当たり当期純利益	271円18銭

10. 重要な後発事象に関する注記

該当事項はありません。

計算書類

株主資本等変動計算書 (2025年4月1日から2026年3月31日まで)

(単位：百万円)

	株 主 資 本								
	資本金	資本剰余金			利 益 準 備 金	利益剰余金			利 益 剰 余 金 合 計
		資 本 準 備 金	そ の 他 資 本 剰 余 金	資 本 剰 余 金 合 計		そ の 他 利 益 剰 余 金			
					土 地 圧 縮 積 立 金	別 途 積 立 金	繰 越 利 益 剰 余 金		
2025年4月1日残高	10,649	46,177	—	46,177	664	2,629	6,336	99,807	109,437
事業年度中の変動額									
土地圧縮積立金の積立						666		△666	—
土地圧縮積立金の取崩						△46		46	—
剰余金の配当								△5,449	△5,449
当期純利益								14,502	14,502
自己株式の取得									
自己株式の処分								△703	△703
土地再評価差額金取崩								161	161
株主資本以外の項目の 事業年度中の変動額 (純額)									
事業年度中の変動額合計						620		7,892	8,512
2026年3月31日残高	10,649	46,177	—	46,177	664	3,249	6,336	107,700	117,950

	株 主 資 本		評 価 ・ 換 算 差 額 等			新 株 予 約 権	純 資 産 合 計
	自 己 株 式	株 主 資 本 合 計	そ の 他 有 価 証 券 評 価 差 額 金	土 地 再 評 価 差 額 金	評 価 ・ 換 算 差 額 等 合 計		
2025年4月1日残高	△28,859	137,405	17,299	△4,386	12,912	126	150,444
事業年度中の変動額							
土地圧縮積立金の積立		—					—
土地圧縮積立金の取崩		—					—
剰余金の配当		△5,449					△5,449
当期純利益		14,502					14,502
自己株式の取得	△10,002	△10,002					△10,002
自己株式の処分	12,047	11,344					11,344
土地再評価差額金取崩		161					161
株主資本以外の項目の 事業年度中の変動額 (純額)			619	△162	456	△3	453
事業年度中の変動額合計	2,044	10,557	619	△162	456	△3	11,010
2026年3月31日残高	△26,814	147,962	17,918	△4,549	13,369	123	161,455

(注) 記載金額は百万円未満を切り捨てて表示しております。

個別注記表

1. 重要な会計方針に係る事項に関する注記

(1) 有価証券の評価基準及び評価方法

子会社株式及び関連会社株式

……………移動平均法による原価法

なお、市場価格のない子会社株式及び関連会社株式については、1株当たりの純資産額と取得原価を比較して1株当たり純資産額が50%を下回っている場合に減損処理の要否を検討しておりますが、将来の超過収益力等を反映した価額を実質価額とすることが合理的と判断される場合には、当該金額を純資産額に代えて減損処理の要否を検討しております。

その他有価証券

・市場価格のない株式等以外のもの……………期末日の市場価格等に基づく時価法（評価差額は全部純資産直入法により処理し、売却原価は移動平均法により算定しております。）

・市場価格のない株式等……………移動平均法による原価法

なお、市場価格のない有価証券については、1株当たりの純資産額と取得原価を比較して1株当たり純資産額が50%を下回っている場合に減損処理の要否を検討しておりますが、将来の超過収益力等を反映した価額を実質価額とすることが合理的と判断される場合には、当該金額を純資産額に代えて減損処理の要否を検討しております。

また、投資事業有限責任組合及びそれに類する組合への出資（金融商品取引法第2条第2項により有価証券とみなされるもの）については、組合契約に規定される決算報告日に応じて入手可能な最近の決算書を基礎とし、持分相当額を純額で取り込む方法によっております。

(2) 固定資産の減価償却の方法

① 有形固定資産……………定率法（ただし、1998年4月1日以降に取得した建物（建物附属設備を除く）並びに2016年4月1日以降に取得した建物附属設備及び構築物については定額法）
（リース資産
以外のもの）

なお、主な耐用年数は以下のとおりであります。

建物及び構築物	8年～50年
器具及び備品	5年～20年

- ② 無形固定資産……………定額法
なお、自社利用のソフトウェアは、社内における利用可能期間（５年）に基づく定額法
- ③ リース資産……………所有権移転外ファイナンス・リース取引に係るリース資産
リース期間を耐用年数とし、残存価額をゼロとして算定する定額法
- ④ 長期前払費用……………均等償却

（３）重要な引当金の計上基準

- ① 貸倒引当金……………売掛債権、貸付金等の貸倒損失に備えるため、一般債権については貸倒実績率による計算額を、貸倒懸念債権等特定の債権については個別に回収可能性を検討し、回収不能見込額を計上しております。
- ② 賞与引当金……………使用人及び使用人としての職務を有する役員に対して支給する賞与に充てるため、支給見積額のうち当事業年度負担額を計上しております。
- ③ 役員賞与引当金……………役員に対して支給する賞与に充てるため、支給見積額のうち当事業年度負担額を計上しております。
- ④ 退職給付引当金……………2005年４月の確定拠出年金制度に全面的移行したことに伴い、移行時在籍従業員のうち、定年の退職者に対しては、過去勤務部分の一部を退職時に退職一時金として支払う経過措置を設けております。それにより、2026年３月末現在の退職給付債務を従業員の退職給付に備えるために計上しております。数理計算上の差異は、僅少のため発生年度に費用処理することとしております。
- ⑤ 債務保証損失引当金……………債務保証による損失に備えるため、被保証先の財務状態等を勘案して損失負担見積額を計上しております。

（４）収益及び費用の計上基準

当社は、グループ会社に対して経営指導等のサービスの提供を行っております。

経営指導サービス等の一定の期間に充足される履行義務は、グループ会社がサービス提供期間を通じて便益を受けるため、当該期間に履行義務が充足されたと判断し、期間に応じて定額で収益を認識しております。

2. 会計上の見積りに関する注記

会計上の見積りにより当事業年度に係る計算書類にその額を計上した項目であって、翌事業年度に係る計算書類に重要な影響を及ぼす可能性があるものは、以下のとおりであります。

市場価格のない非連結子会社株式の評価

①当事業年度の計算書類に計上した金額

投資有価証券等 1,605百万円

②会計上の見積りの内容に関する理解に資する情報

連結注記表「3. 会計上の見積りに関する注記（1）市場価格のない非連結子会社株式の評価」に記載した内容と同一であります。

3. 貸借対照表に関する注記

(1) 有形固定資産の減価償却累計額 23,177百万円

(2) 担保に供している資産及び担保に係る債務

担保に供している資産

建 物 167百万円

土 地 440百万円

計 607百万円

なお、下記資産は東邦薬品株式会社等の子会社の支払手形及び買掛金に係る担保に供しております。

定 期 預 金 105百万円

建 物 142百万円

土 地 282百万円

投 資 有 価 証 券 1,169百万円

計 1,699百万円

(3) 保証債務

銀行保証債務 5,139百万円

買掛債務の保証債務 45,446百万円

定期建物賃貸借契約に係る契約残存期間の賃料に

対する連帯保証債務 2,132百万円

小計 52,717百万円

債務保証損失引当金 △566百万円

計 52,151百万円

(4) 関係会社に対する金銭債権及び金銭債務

短期金銭債権 18,080百万円

長期金銭債権 3,664百万円

短期金銭債務 64,292百万円

(5) 土地の再評価

「土地の再評価に関する法律」(平成10年3月31日公布法律第34号)及び「土地の再評価に関する法律の一部を改正する法律」(平成13年3月31日公布法律第19号)に基づき、事業用土地の再評価を行い、再評価差額から「再評価に係る繰延税金負債」を控除した金額を「土地再評価差額金」として純資産の部に計上しております。

再評価の方法

「土地の再評価に関する法律施行令」(平成10年3月31日公布政令第119号)第2条第3号に定める土地課税台帳に基づき算出しております。

再評価を行った年月日

2002年3月31日

再評価を行った土地の当事業年度末における時価と再評価後の帳簿価額との差額

475百万円

4. 損益計算書に関する注記

関係会社との取引高

営業取引による取引高

営業収益

15,500百万円

営業取引以外の取引による取引高

607百万円

5. 株主資本等変動計算書に関する注記

自己株式の数に関する事項

株 式 の 種 類	当事業年度期首の株式数	当事業年度増加株式数	当事業年度減少株式数	当事業年度末の株式数
普通株式(注)	10,411千株	1,993千株	4,092千株	8,312千株

- (注) 1. 普通株式の自己株式の増加1,993千株は、取締役会決議による増加1,992千株、単元未満株式の買取りによる増加0千株及びRS無償取得による増加0千株であります。
2. 普通株式の自己株式の減少4,092千株は、2028年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使による減少4,080千株、譲渡制限付株式報酬としての処分による減少10千株及びストックオプション行使による減少1千株であります。

6. 税効果会計に関する注記

繰延税金資産及び繰延税金負債の発生の主な原因別の内訳

繰延税金資産	
未払事業税	187百万円
賞与引当金	39百万円
貸倒引当金	628百万円
投資有価証券	1,383百万円
関係会社株式	1,575百万円
その他の固定負債	1百万円
減損損失	31百万円
資産除去債務	652百万円
ストックオプション	24百万円
譲渡制限付株式報酬	31百万円
その他	576百万円
繰延税金資産小計	5,132百万円
評価性引当額	△4,734百万円
繰延税金資産合計	397百万円
繰延税金負債	
土地圧縮積立金	△1,494百万円
その他有価証券評価差額金	△8,253百万円
子会社合併に伴う有価証券評価差額金	△144百万円
資産除去債務	△445百万円
その他	△3百万円
繰延税金負債合計	△10,341百万円
繰延税金負債の純額	△9,943百万円

7. 関連当事者との取引に関する注記

子会社及び関連会社等

属性	会社等の名称	議決権等の所有 (被所有) 割合(%)	関連当事者との関係	取引の内容	取引金額 (百万円)	科目	期末残高 (百万円)
子会社	東邦薬品株式会社	所有 直接 100.0	経営管理契約締結 資金援助 不動産賃貸 役員の兼任	資金の貸付 受取利息 (注1) 経営指導料収入 (注2) 不動産賃貸料収入 (注3) 受取配当金収入 (注4) 債務保証 (注5)	△7,553 46 1,463 4,147 9,237 45,446	貸付金 (CMS貸付金)	16,982
子会社	九州東邦株式会社	所有 間接 100.0	資金援助 役員の兼任	資金の預り 支払利息 (注1)	△830 72	預り金 (CMS預り金)	9,731
子会社	株式会社セイエル	所有 間接 100.0	資金援助 役員の兼任	資金の預り 支払利息 (注1)	577 144	預り金 (CMS預り金)	25,423
子会社	株式会社スクウェア・ワン	所有 直接 100.0	資金援助	債務保証 (注6)	2,931	—	—
子会社	株式会社ファーマみらい	所有 間接 100.0	資金援助	資金の預り 支払利息 (注1)	1,091 102	預り金 (CMS預り金)	20,677

(注) 取引条件及び取引条件の決定方針等

1. 利率については、当社の規程に基づき、市中金利等を勘案し協議の上決定しております。なお、取引金額は、期中の増減の純額を記載しております。
2. 経営指導料収入は、経営指導に係る費用相当額に基づき決定しております。
3. 不動産賃貸料収入は、近隣の取引実勢に基づき、協議の上決定しております。
4. 受取配当金収入は、配当基準を設定し、それに基づき決定しております。
5. 買掛債務につき、債務保証を行ったものです。
6. 銀行借入につき、債務保証を行ったものです。

8. 収益認識に関する注記

当社は、グループ会社に対して経営指導等のサービスの提供を行っております。

経営指導サービス等の一定の期間に充足される履行義務は、グループ会社がサービス提供期間を通じて便益を受けるため、当該期間に履行義務が充足されたと判断し、期間に応じて定額で収益を認識しております。

経営指導料の支払期限は経営指導サービス等を提供した月の末日とし、グループ会社より毎月入金を受け、1年を超える長期のものはなく、取引価格に重要な金融要素は含まれておりません。

9. 1株当たり情報に関する注記

(1) 1株当たり純資産額	2,493円03銭
(2) 1株当たり当期純利益	226円93銭

10. 重要な後発事象に関する注記

該当事項はありません。