



2026年2月25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)

### 当社株券等の大規模買付行為等に係る追加情報提供の要請に関するお知らせ

当社は、2026年2月3日付「当社株券等の大規模買付行為等に係る情報提供の要請に対する回答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。) から、3D による当社株券等の大規模買付行為等 (以下「本大規模買付行為等」といいます。) に係る情報提供の要請に対する回答 (以下「本回答」といいます。) を受領いたしました。

当社取締役会は、本回答において 3D から提供された情報について、独立委員会の意見も踏まえて慎重に検討した結果、当該情報では、本大規模買付行為等の内容及び態様等に照らして、株主の皆様のご判断のために不十分であると判断したため、3D に対して追加的に情報を提供するよう要請いたしましたので、お知らせいたします。

提供を要請した情報の内容は別紙のとおりですが、当社は、かかる要請に応じて 3D から提供された情報を検討した上、当該情報では、本大規模買付行為等の内容及び態様等に照らして、株主の皆様のご判断のために不十分であると当社取締役会が合理的に判断した場合には (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。)、3D に対して必要な情報の追加提供を要請することがあります。

以 上

2026年2月25日

3D Investment Partners Pte. Ltd. 御中

東邦ホールディングス株式会社

#### 追加情報の提供の要請

当社は、3Dより、2026年1月16日付で本説明書を受領したことを受け、本大規模買付者に対し、当社が2025年10月31日付で導入した「当社株券等に係る大規模買付行為等に関する対応方針」に従い、2026年1月23日付で本必要情報の提供を要請いたしました。その後、3Dより、2026年2月3日付で「『本必要情報の提供の要請』に対する回答書」（以下「本回答書」といいます。）を受領したため、本回答書の内容について慎重に検討を行いました。その結果、本回答書において受領した情報では、本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本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判断したため、独立委員会の意見も踏まえ、別紙に記載のとおり、追加情報の提供を要請いたします。

なお、本書において別途定義されていない用語については、当社が2025年10月31日付で公表した「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」及び2026年1月23日付で提出した「本必要情報の提供の要請」における定義に従うものとします。

以上

## 第1 本大規模買付者及びそのグループの詳細

1. 本回答書第1の1（以下、項目の番号は「1-1」等と記載します。）他複数の個所において、3Dらは「短期的利益の追求を目的とすることなく」「長期的なリターンの達成を目的」等の記載がございます。一方で、2025年5月27日「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14頁、15頁においては、実行計画の内容を「時間軸が長期」であることを理由に委員会の検証結果を△と評価しております。貴社として、リターンや利益の文脈で言及されている「短期」／「長期」とは具体的にどの程度の期間を想定されているかご教示ください。
2. 1-2において、本特定株主グループについてご記載いただいておりますが、Hibiki Path Advisorsや同社が運用するファンドについては、グループには含まれないとの理解でよいかご教示ください。
3. 1-3において、「貴社のガバナンスに不備がある現在の状況は、貴社株式の市場株価と貴社の本源的価値とが乖離していること、及び潜在的な成長可能性が実現されていないことを示すものにほかならず」とされておりますが、なぜそのようにいえるのか、ブレイクダウンないし敷衍してご説明ください。
4. 1-3、2-9、2-16において、「当社の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」と繰り返し主張されています。もし非公開化を含む具体的なコーポレートアクション等を前提としてないのであれば、貴社が提案するガバナンス改善のみによって、どのようにして市場株価と本源的価値の乖離が解消されるのか具体的にご教示ください。
5. 1-3において、「3Dらは、これまでの投資実績において、短期的な利益の追求を目的とした株式取得を行い、対象会社の企業価値を毀損したことはありません。」とされておりますが、これまでの富士ソフト、東芝、東北新社、APAMAN、焼津水産化学工業等の事例における投資の目的をご教示ください（経営支配権を取得する目的、重要提案行為を行う目的、純投資目的等を含みますが、これらに限りません。）。また、当社への投資目的との違いがあればご教示ください。
6. 1-7、1-12及び5-4の回答によれば、当社の具体的な事業戦略や業績向上策について、貴社が何ら具体的関心や提案を示していないと理解しているところ、貴社は「企業価値の向上」が目的であると強調されていることからすれば、肝心の事業戦略や収益力

改善に関するビジョンが示されていないのは不自然と考えられますが、貴社が当社の事業内容や業績改善策について具体的な言及を避けている理由をご教示ください。仮に本回答書に記載のように「個別具体的な施策とは、外部株主が押し付けるものではなく、（中略）貴社経営陣自身によって決定されるべきものである」とのお考えから、何ら事業戦略や業績向上に関心がないまま当社の株式を取得されているということであれば、貴社のいう「企業価値向上」とは、経営実態の改善ではなく一時的に株価を引き上げることを意味しているということにならないでしょうか。貴社のお考えを具体的にご教示ください。

7. 1-9において、現在本特定株主グループが保有する当社株式は16,023,534株、うち新株予約権付社債券に係る株券等が326,000株であるとのことですが、2025年8月27日付変更報告書 No.15に記載されている保有株券等は15,543,284株であり、うち新株予約権付社債券に係る株券等が325,250株とされています。かかる保有株券等の増加について、本特定株主グループが買い増しを行った具体的な時期及び取得方法をご教示ください。
8. 1-12及び1-13の回答によれば、3Dらにおいて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考えるとのことですが、既に本大規模買付者は当社の筆頭株主であり、さらに現在の保有比率以上の買い増しを行う意向を有しているところ、会社の経営や当社の事業に対する知識がない中で当社への議決権を行使することや重要提案行為を行うことは、誤った判断により当社の企業価値ひいては株主共同の利益に悪影響を及ぼす可能性があるように思われますが、この点に関するお考えをご教示ください。
9. 1-16において、保有する富士ソフト株について最終的に9,850円で公開買付けが成立したとの記載がありますが、本特定株主グループが提出した2024年11月12日の変更報告書によれば、貴社は2024年11月6日付で8,800円で売却したとのことです。対抗公開買付けが予告されていた中で、KKRによる公開買付けに応募された背景についてご教示ください。また、富士ソフトの開示によれば、本特定株主グループは、本特定株主グループ主導の下で富士ソフトの非公開化提案を募っていたとのことですが、この背景と本回答書におけるご説明から排除された理由をご教示ください。本特定株主グループが主導した非公開化プロセスについては、富士ソフトの経営陣の同意を得ずに開始したと理解しておりますが、非公開化は対象会社の企業価値及び一般株主の利益に重大な影響を与えると考えられるにもかかわらず、経営陣の同意を得ずに開始した理由をご教示ください。

10. 1-16 において、富士ソフトの事例に関して、非公開化の代替的施策として 750 億円の自己株式取得を提案されたことや金額の算定根拠についてもご説明いただいておりますが、当該時点で不動産売却等による財務改善が実現していなかった中において、財務健全性を大きく毀損し、かつ単体分配可能額の上限 770 億円に迫る規模での自己株式取得を行うことについてのリスクは検討されたか、そうしたリスクの大きな提案を当社にも同様に行う可能性はあるかについてご教示ください。
11. 1-16 において、貴社は富士ソフト及び東芝への投資事例について詳細にご説明されており、いずれの事例においても最終的に非公開化が実現しております。また、1-17 において、東北新社に対しても非公開化を提案した旨ご説明されております。これらの事例を踏まえると、貴社の投資戦略において、上場企業の非公開化は企業価値向上・株主共同の利益の実現の有力な選択肢として位置づけられているように見受けられます。当社について、現時点において非公開化が企業価値向上に資すると考えるか否か及びその理由、将来において当社に対して非公開化を提案する可能性の有無及びその理由をご教示ください。
12. 1-17 において、東北新社への非公開化提案に言及されていますが、これは 3D から自身による非公開化であるところ、非公開化後の同社の経営を行うために必要な知識等は備えていたかご教示ください。加えて、東北新社に関しては経営支配権の獲得を目指していたと理解していますが、株式取得当初から経営支配権の獲得を目的としていたのか、また現在も経営支配権の獲得を念頭に置いているのかご教示ください。
13. 公表資料によれば、東北新社の投資事例において、3D は 2024 年 3 月 27 日付変更報告書の中で、東北新社株式の保有目的について、当社株式に対する変更報告書の保有目的欄と同様に「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」と記載しておりますが、2024 年 7 月 24 日、東北新社に対して、東北新社の普通株式に対する公開買付け及びその後のスクイーズアウト手続を通じた株式の非公開化を提案した後も、当該目的を変更するために変更報告書等を提出されていないものと理解しております。また、3D が非公開化提案を募集した富士ソフトの投資事例においても、富士ソフト株式の保有目的は同様に「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」とされております。3D らとして、かかる非公開化前提の買収提案という明らかな支配権取得行為の提案や自らによる非公開化提案募集のプロセスの主導も全て「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」の範疇であると整理されていたという理解でよいか、ご回答ください。

14. 当社株式に対する 2025 年 8 月 27 日付変更報告書において、当社株式の保有目的として「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」と記載されていますが、今後（少なくとも 1 年以内に）その変更の予定があるか、ある場合は、その具体的な内容をご教示ください。

## 第 2 本大規模買付行為等の目的、方法及び内容等

1. 2-1 において、貴社が当社を投資先に選んだ理由として、当社が付加価値の高い医薬品卸売事業等を行っているにもかかわらず、その収益性が低い状況となっており、また、資産の効率化余地が放置されている結果、資本効率に改善の余地があるにご回答いただいておりますが、その一方で、2-16 等において、ガバナンスの不備が解消されれば、当社の本源的価値が顕在化することが見込まれると主張しております。両回答では貴社が問題意識を有している内容が整合していないように思われますが、両回答の整合性をご説明ください。
2. 2-3 において、「3D らは、貴社株式についてのエグジットの方針を検討しておりません。そのため、貴社株式についての具体的な利回り・投資回収金額及び投資回収期間を想定していません。」にご回答いただいております。しかしながら、オープンエンド・ファンドであっても、通常は、ポートフォリオ全体の目標リターンやベンチマークは設定するはずであり、ポートフォリオ内の個別銘柄ごとの想定保有期間を定め、流動性確保のために随時個別銘柄の資産売却を行うものと理解しております。そのことを前提とすると、具体的な利回り・投資回収金額及び投資回収期間を想定していない等というのは通常ではないと存じますが、そのような投資方針を採られている理由をご教示ください。
3. 2-5 において、「現預金の 70%ほどが余剰資金であると想定」と記載がありますが、その算定根拠についてご教示ください。また、その他有価証券について「ハードルレートを下回る投資リターンしか挙げられておらず」とのことですが、ご想定ハードルレートの水準及び根拠をご教示ください。このほか、約 15%の ROIC の算出過程において言及されている一部資産の売却等を含む各施策について、その具体的内容及び検討の妥当性に関する根拠についてご教示ください。
4. 2-5 において、貴社の試算によれば、1247 億円の非事業用資産の適正化及び 591 億円の事業用資産の適正化の余地があるとのことであるところ、単にこれらの資産を売却するのみでは投下資本ベースの ROIC は向上しないものと理解しておりますが、かかる適正化により生じるキャッシュの用途について、ご想定を具体的にご教示ください。

5. 2-11 において、「改正後の金融商品取引法は、議決権割合が 30%以下となる取得であれば対象会社の経営支配権に重大な影響を及ぼすものではないと位置づけている」との記載がありますが、そのように考えられた背景についてご教示ください。
6. 2-11 他複数の個所において、27%を上限とする取得は経営支配権に重大な影響を及ぼすものではないとしています。本大規模買付者は特別決議の拒否権水準を基準として主張をされていますが、本大規模買付行為等を実施した後においても、本大規模買付者は当社の役員人事や経営の意思決定等にも何らの影響を及ぼすことはないとお考えでしょうか。仮にそのようなご見解であれば、そのように考えられた理由についてご教示ください。
7. 1-3 等において、「ガバナンスの不備が解消されれば…本源的価値の顕在化及び企業価値向上が実現する」、「投資先企業の経営戦略やコーポレート・ガバナンスに関して懸念を抱いた場合には、…株主権を適切に行使する」とありますが、本大規模買付者として、本大規模買付行為等の実施は当社のガバナンス不備の解消に資すると考えていらっしゃるのでしょうか。仮にガバナンス不備の解消に資するとお考えであれば、かかる株式の追加取得がどのようにガバナンスに影響を及ぼすとお考えかご教示いただき、逆に本大規模買付行為等がガバナンスの不備の解消や企業価値向上に貢献するものではないとお考えであれば、本大規模買付行為等を実施することの本大規模買付者としての経済合理性はどこにあるとお考えか、ご教示ください。
8. 2-12 において、貴社は「本回答書作成時点において、本取得後に貴社株式を追加的に取得する予定はなく、その検討もしていません。そのため、想定している取得時期、方法、株式数、資金調達方法及び取得を行うための条件もありません。」としておりますが、かかる前提はいつまでを想定したものか、具体的な期限等があればご教示ください。仮に期限等がない場合、追加取得のご意向をご連絡いただいた 2025 年 7 月 11 日付当社宛書簡においては、「本書到達後 1 年が経過するまでは」と期限が付されており、同様に別途ご提示いただいた誓約書案においても、有効期間が 2026 年 7 月 11 日とされておりましたので、期限等がない理由をご教示ください。
9. 2-16 において、関与率 25%での処分であれば 1 年 10 ヶ月程度で市場内売却を完了できるとの試算が示されています。一般的に関与率 25%は非常に高い水準であり、約 2 年にわたって高い関与率での売却が継続する場合、需給バランスに大きな影響が生じ、その間の株価下落は容易に想定されることから、一般株主と本特定株主グループとの間で利益相反が生じる可能性があると考えられますが、この点に関する本大規模買付

者のお考えについてご教示ください。また、約 2 年にわたる売却は、本特定株主グループとして期間中の株価変動リスクを抱えることとなりますが、このようなリスクを回避する手段についてご検討されているものがあればご教示ください。

10. 2-17 において、追加取得のみが純投資であるとの説明がなされていますが、既存投資分との区別・管理は理論的・現実的に可能であるのか、また可能な場合はどのように区別・管理する想定であるのか、議決権行使・エンゲージメント方針に何か具体的に差が生じ得るのか等をご教示ください。また、今回の本大規模買付行為等にあたって、どのような背景から、これまでの取得方針を変更されて純投資目的とされたのかご教示ください。
11. 本説明書及び本回答書において、追加取得は「純投資」であることを繰り返しご記載いただいておりますが、2025 年 7 月に意向を示され、その後複数回の質問をさせていただいた最大 30%までとする追加取得については、「企業価値向上のための基盤の構築および中長期的な株主利益の保護を目的」、「貴社におけるガバナンス体制の改善を目的」とすることとされております。かかる記載からすれば、後者については、専ら株式価値の変動又は株式に係る配当により利益を受けることを目的としているのではなく、議決権保有比率を引き上げることにより、貴社の考えるガバナンス体制の改善（この時点で提示されていた第三者委員会の設置等）を当社に行わせるために影響力を高めることが目的であると解されますが、両者の整合性についてご説明ください。また、最大 30%までの追加取得の目的については、「あえて申し上げるのであれば、本件追加取得は、当社が中長期的に追加的なリスクをとることにより、貴社取締役会及び他の株主様に対し、企業価値最大化を実現するためのガバナンス体制の構築を引き続き促していくことへの、当社のより強いコミットメントを示すもの」ともされておりますが、これも専ら株式価値の変動又は株式に係る配当により利益を受けることを目的とするものと異なるものと思われまます。併せて整合性をご説明ください。
12. 貴社はこれまで一貫して、当社株式の保有目的は純投資であり、経営支配の意図はない旨を説明しています。他方で、過去において、当社の経営戦略、事業再編、資本政策等を検討することを目的として、委員会の設置、その構成、検討アジェンダ、アドバイザーの選定方法、検討結果の報告先等について、貴社が主導的に関与するための具体的な条件を提示しましたが、当該協議において、貴社は、当社の経営判断や戦略検討プロセスに実質的に関与することを想定されていたかご教示ください。また、仮に想定されていた場合には、その想定が「純投資であり経営支配の意図はない」とのこれまでの貴社説明と、どのように整合するとお考えなのかご教示ください。仮に想定されていなかった場合には、委員会の構成、検討事項、運営方法等について詳細な条

件提示を行った理由が、経営判断や戦略検討への関与を意図したものではなかったとする合理的な理由をご説明ください。

### 第3 本大規模買付行為等の価格の算定根拠及びその算定経緯

1. 3-2 において、貴社は当社の「本源的価値」について具体的な数値として回答を拒否されています。しかし、本源的価値を具体的な数値で示せないのであれば、市場株価が本源的価値を大きく下回っているという貴社の指摘自体、恣意的で検証不可能なものとも考えられるところです。もし本当に当社株式が著しく割安であるとお考えなのであれば、貴社として算出した本源的価値のレンジや算定根拠等が存在すると存じますが、当該レンジや算定根拠等をご教示ください。

### 第5 本大規模買付行為等の完了後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経営方針等

1. 5-2 において、「貴社の経営を支配することにより貴社の経営方針について特段の影響を及ぼす予定はなく」と記載いただいておりますが、敷衍してご説明ください。具体的には、貴社がいうところの「経営支配権」を取得することによって経営方針に影響を及ぼす予定がないのであって、その他の方法により経営方針に影響を及ぼすことは想定されているという趣旨になりますでしょうか。その場合は、その具体的な方法をご教示ください。
2. 5-2 において、現時点においては、3D らが、当社に対して、取締役その他の役員を推薦する又は派遣することを提案する予定はないものの、必要と判断した場合には、社外取締役の推薦・派遣を提案することも考えられる旨ご回答いただいておりますが、具体的にどのような場合に「ガバナンスの改善を求めるために必要である」とご判断され、当該提案を行う可能性があるかご教示ください。また、あえて推薦する取締役を社外取締役に限定される理由をご教示ください。
3. 5-3 において、貴社関係者である長谷川氏の経営統合に関する提案は「ブレインストーミングの一環として発言したもの」と位置付けておられます。しかしながら、貴社は面談以前に、詳細かつ具体的な内容を示して度々同業他社との経営統合を検討するよう要望されてきた経緯を踏まえすと、経営統合に関する提案が単にブレインストーミングであったとの主張は不合理であるように思われますが、かかる提案を行った背景や提案に至った経緯、提案後の検討状況等について、具体的にご説明ください。また、当社においては、これまで投資家からのご提案、ご要望や対話の内容は真摯に

受け止めて検討するべきものと考えて対応してまいりましたが、仮にかかる提案がブレインストーミングの一環に過ぎなかったとすれば、貴社との対話における信頼関係の構築に影響を与えるものと考えます。貴社における当社との面談時の発言内容の軽重に関するご方針等があればご教示ください。

4. 5-4 において、貴社が当社に対して示した「ガバナンス体制の整備に関する具体的提言」は、当社が市場の信頼を回復するために最低限必要なガバナンスの水準として考えられるところを示したものとありますが、貴社が指摘するガバナンス上の問題点の改善を実現するために必要な期間の見通し、ガバナンス改善が完了したと評価するための具体的な指標・基準、貴社が指摘する問題点や提言について当社が既に改善に着手している事項があるとするればその評価等、並びに特に優先的に取り組むべきとお考えになる項目があれば当該項目及びその理由をご教示ください。
5. 5-4 について、貴社として現時点において当社に対するご提案は、「ガバナンス体制の整備に関する具体的提言」のみという理解でよろしいでしょうか。その場合、ご提案いただいた「ガバナンス体制の整備に関する具体的提言」を実行することで当社の企業価値がどのようにしてどの程度向上すると想定しているか、及びその算定根拠をご教示ください。
6. 5-5 において、貴社が示した「ガバナンス体制の整備に関する具体的提言」は、当社に対して提言の実行を求める趣旨ではなく、あくまでも当社及び当社株主の皆様に対する「情報提供」として提出・公表したものにすぎないとしています。そして、貴社が主導して当社における個別具体的な施策を実施すること等は想定していないと明言しています。そのことを前提として、貴社は当該「情報提供」を通じて、具体的にどのような段階を踏んで、当社の企業価値向上を図ろうとしているかご教示ください。また、仮に当社が「具体的提言」を実施しない場合、貴社として、どのような対応をとることを想定しているか、具体的にご教示ください。
7. 5-10 において、上場の意義についてご教示いただいておりますが、当社としては「株主の分散による多様な意見の獲得」も上場意義の一つと考えております。左記意見に関するお考えがあればご教示ください。
8. 当社が営む「安心・安全な医薬品流通」という使命は、極めて高い公共性を有していますが、当社の社会インフラとしての公共性についてお考えがあればお聞かせください。

## 第7 一般株主との利益相反の可能性への対処方針

1. 7-1-①において、オープンエンド・ファンドであって特定の期限までの換金売りをを行う構造ではないとご説明いただいておりますが、一般論としては、アセットオーナーからの短期的な償還要請がなされる可能性も十分にあると考えられます。オープンエンド・ファンドであることが短期売却を行わないこととされる背景について詳しくご解説ください。また、過去において、本特定株主グループが運用するファンドにおいて、短期間にアセットオーナーからの償還要請がなされた事例の有無、当該事例がある場合、その際の対応（保有株式の売却の有無、売却規模等）、償還要請に起因する売却を行わないことを保証できるか否か、及びその根拠をご教示ください。
2. 7-1-③において、本説明書受領公表の翌日に株価が上昇している背景は、市場が「企業価値向上に資するもの」と評価している証左であるとの記載がありますが、株式市場が本特定株主グループ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ある（現に2026年1月19日終値は1月16日株価を上回っていますが、過去1か月における平均株価と同水準です）と考えられますが、本特定株主グループとして、「説明書受領公表の翌日に株価が上昇している背景は、市場が『企業価値向上に資するもの』と評価している証左である」と判断した背景についてより詳細にご教示ください。