



平成 31 年 1 月 17 日

各 位

会 社 名 株式会社 廣 濟 堂
代表者名 代表取締役社長 土井 常由
(コード番号 7868 東証 第1部)
問合せ先 取締役 小林 秀昭
電 話 (03) 3453-0557

MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 31 年 1 月 17 日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) (注) の一環として行われる株式会社 BCJ-34 (以下「公開買付者」といいます。) による当社の普通株式 (以下「当社株式」といいます。) に対する公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) に関して、賛同する意見を表明すること、また、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を完全子会社とすることを企図していること、並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

(注) 「マネジメント・バイアウト (MBO)」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である取引をいいます。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社 BCJ-34
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目 1 番 1 号 パレスビル 5 階
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 杉本 勇次
(4) 事 業 内 容	当社の株券等の取得及び所有
(5) 資 本 金	25,000 円(平成 31 年 1 月 17 日現在)
(6) 設 立 年 月 日	平成 30 年 12 月 5 日

(7)	大株主及び持株比率	株式会社 BCJ-33	100.00%
(8)	当社と公開買付者の関係		
	資本関係	公開買付者は、当社株式を 100 株（所有割合（注）0.00%）所有しております。	
	人的関係	該当事項はありません。	
	取引関係	該当事項はありません。	
	関連当事者への該当状況	該当事項はありません。	

(注) 「所有割合」とは、当社が平成 30 年 11 月 13 日に提出した「第 55 期第 2 四半期報告書」（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された平成 30 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式数（24,922,600 株）から、当社が平成 30 年 11 月 9 日に公表した「平成 31 年 3 月期第 2 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「本四半期決算短信」といいます。）に記載された平成 30 年 9 月 30 日現在の当社が所有する自己株式数（9,061 株）を控除した株式数（24,913,539 株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下同じとします。

2. 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 610 円（以下「本公開買付価格」といいます。）

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

当社は、平成 31 年 1 月 17 日に開催された取締役会において、後記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社株式を所有する株主の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、後記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

公開買付者である株式会社 BCJ-34 は、Bain Capital Private Equity, LP が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接的に所有する株式会社 BCJ-33 の完全子会社であり、当社株式の全てを所有し、当社の事業活動を支配及び管理すること

を主たる目的として、平成 30 年 12 月に設立された株式会社であるとのことです。本日現在、公開買付者は、当社株式を 100 株所有しているとのことです。

Bain Capital Private Equity, LP 及びそのグループ（以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。）は全世界で約 1,050 億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては平成 18 年に東京拠点を開設して以来、約 30 名のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。日本においては、ジュピターショップチャンネル株式会社、株式会社すかいらく、株式会社ドミノ・ピザジャパン、株式会社マクロミル、株式会社ベルシステム 24、株式会社アサツーディ・ケイ、東芝メモリ株式会社など 14 社に対して、そしてグローバルでは昭和 59 年の設立以来 450 社超に対しての投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部（以下「東証第一部」といいます。）に上場している当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得及び所有することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施するとのことです。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、16,609,000 株（所有割合 66.67%）を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。買付予定数の下限（16,609,000 株）は、本四半期報告書に記載された平成 30 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式数（24,922,600 株）から、本四半期決算短信に記載された平成 30 年 9 月 30 日現在の当社が所有する自己株式数（9,061 株）を控除した株式数（24,913,539 株）に係る議決権数（249,135 個）に 3分の2 を乗じた数（166,090 個）に 100 株を乗じた数としているとのことです。買付予定数の下限である 16,609,000 株は、本四半期報告書に記載された平成 30 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式数（24,922,600 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（9,061 株）、澤田ホールディングス株式会社（以下「澤田HD」といいます。）が所有する当社株式数（3,088,500 株）（注1）、及び本日現在、公

公開買付者が所有する当社株式数（100 株）を控除した株式数（21,824,939 株）の過半数（10,912,470 株、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主の皆様が所有する当社株式の総数の過半数、すなわち、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）に相当する数に当たるとのことです。）に澤田HDが所有する当社株式数（3,088,500 株）（注1）を加算した株式数（14,000,970 株）を上回るものとなるということです。

（注1）公開買付者は、澤田HDより、同社が所有する当社株式（3,088,500 株）（所有割合 12.40%）につき、同社の取締役会の承認を条件に本公開買付けに応募する意向を受けているということです。

本公開買付けにより、公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、後記「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、当社に対し、本公開買付け成立後に、公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とするための手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の実施を要請する予定とのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けに係る決済等に要する資金及び本公開買付け成立後における当社の既存借入金の返済に要する資金に使用するため、株式会社三井住友銀行から総額 341.3 億円を限度として借入（以下「本買収ローン」といいます。）を行うことを予定しているとのことです。本買収ローンに係る融資条件の詳細については、株式会社三井住友銀行と別途協議の上、本買収ローンに係る融資契約において定めることとされているとのことです。本買収ローンに係る融資契約では、公開買付届出書の添付書類である融資証明書に記載のとおり、一定の貸出実行条件、財務制限条項等のこの種の融資契約に通常定められる条件が規定される予定とのことです。また、本買収ローンに際しては、公開買付者が所有する当社株式等について担保権が設定されることが予定されているほか、本スクイーズアウト手続により当社の株主が公開買付者のみとなった後は、当社が公開買付者の連帯保証人となり、かつ、当社の一定の資産等について担保権が設定されることが予定されているとのことです。

② 本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

当社は、公開買付者より、本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針につき、以下の説明を受けています。

当社グループは、本日現在、子会社 14 社、関連会社 2 社で構成され、社会の発展

と人々の豊かな暮らしづくりの担い手として、印刷、IT、人材、出版、葬祭などの各事業を通じて、信頼される企業グループを目指しております。創業以来、当社グループがさまざまな事業を多角的に経営してきた根底には、企業理念である「廣濟」（広く社会に貢献する）の精神と常に新しいものに挑戦する「進取の精神」があり、その理念に基づき事業展開を進めてまいりました。

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LP が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接的に所有する株式会社 BCJ-33 の完全子会社であり、当社株式の全てを所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として、平成 30 年 12 月に設立された株式会社とのことです。また上記のとおり、ベインキャピタルは全世界で約 1,050 億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては平成 18 年に東京拠点を開設して以来、約 30 名のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。日本においては、ジュピターショップチャンネル株式会社、株式会社すかいらく、株式会社ドミノ・ピザジャパン、株式会社マクロミル、株式会社ベルシステム 24、株式会社アサツーディ・ケイ、東芝メモリ株式会社など 14 社に対して、そしてグローバルでは昭和 59 年の設立以来 450 社超に対する投資実績を有しているとのことです。

当社は、昭和 24 年 1 月に東京都中央区に櫻井謄写堂として創業し、印刷事業をスタートさせ、昭和 29 年 7 月に法人化して有限会社櫻井広濟堂を設立し、昭和 37 年 4 月に株式会社櫻井廣濟堂（昭和 47 年 7 月に廣濟堂印刷株式会社、昭和 56 年 4 月に株式会社廣濟堂、平成 6 年 4 月に廣濟堂印刷株式会社に社名を変更）に組織を変更し、平成 9 年 8 月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場いたしました。一方で、昭和 37 年 3 月に株式会社関西櫻井廣濟堂（昭和 47 年 7 月に関西廣濟堂印刷株式会社、昭和 50 年 7 月に株式会社関西廣濟堂に社名を変更）を設立し、タイプオフセット印刷業を開始し、平成 4 年 7 月に大阪証券取引所市場第二部に上場いたしました。その後、平成 11 年 10 月に廣濟堂印刷株式会社と株式会社関西廣濟堂が合併、社名を株式会社廣濟堂に変更し、平成 12 年 9 月に東京証券取引所及び大阪証券取引所市場第一部銘柄に指定されておりますが、平成 25 年 7 月の東京証券取引所と大阪証券取引所の統合を経て、現在は東証第一部に上場しております。

当社グループは、印刷事業を推進する中でデジタル技術の将来性にいち早く着目し、昭和 45 年 9 月に日本で初となるコンピューター文字組版システムを導入し、ここで培ったデジタル情報加工技術をベースに、平成に入ってからには IT 分野へとフィールドを拡大し、インターネットの普及を追い風に、IT を印刷と肩を並べる事業の柱へと育ててまいりました。また、昭和 52 年 7 月にはアルバイト情報誌を創刊

し人材事業をスタートさせたほか、昭和 55 年 9 月には株式会社埼玉アサヒカントリークラブの全株式を取得しゴルフ場経営を開始、また、昭和 60 年 5 月には東京都内の葬祭場を運営する東京博善株式会社（以下「東京博善」といいます。）への経営支援を開始し、葬祭事業を開始いたしました。

本日現在、当社グループのセグメントは、「情報」、「葬祭」、及び「その他」の 3 つとしており、それぞれの分野で独自の技術・ノウハウを生かした事業を展開しております。

情報セグメントは、基幹事業の印刷事業を情報コミュニケーションへ本格転換することを目指しており、印刷や I T、映像、イベントの事業リソースを駆使して、最適な情報ソリューションを提供しているほか、企業の採用活動、社員教育など人材ソリューションのあらゆる課題にワンストップで応える人材事業、初期投資なしで L E D 照明を導入し、お客さまの省エネ化、コスト削減を支援する L E D エスコ事業、一般図書と教育図書の制作・発行を通して、豊かなライフスタイルの創造に向けて、価値あるコンテンツを提供する出版事業で構成されております。

葬祭セグメントにおいては、東京都内 6 か所で総合斎場を運営する葬祭事業を行っており、その他セグメントにおいては、ゴルフ場運営事業を行っております。

当社グループのコア事業が属する印刷業界においては、電子化による紙媒体の需要低下や競争激化に伴う受注価格の下落が続くなど厳しい経営環境が続いており、また、出版事業も縮小傾向にある市場の影響もあり、経営環境は依然として厳しい状況が予想されます。そのような中、当社グループは、平成 29 年度を初年度とする第 3 次中期経営計画「KOSAIDO Re-Innovation」を策定しており、その実現に向けて、「コア事業の競争力強化及び再構築」、「事業ポートフォリオ改編」、「組織再編、制度意識改革」、「経営管理体制の強化」、「財務体質改善、経営指標改善」及び「子会社のガバナンス強化」を重要な経営課題として掲げ、対応する施策を推進しております。具体的には「コア事業の競争力強化及び再構築」については、コア事業である印刷事業の再構築を行うとともに、事業領域の整理を行い各事業領域の成長分野に対する経営資源の再配分及び適正化を、「事業ポートフォリオ改編」については、各事業領域毎に成長分野を設定し、選択と集中の加速による成長分野への積極投資を、「組織再編、制度意識改革」については、業務及び職務の分掌の見直しや次期経営人材の育成のため新たな人材育成制度の体系化、重複業務の集約・多能工化による間接人員削減等を、「経営管理体制の強化」については、開かれた経営や風通しの良い職場環境等を推進するとともに、投資判断基準の再整備及びその厳格な運用による費用対効果への意識向上等を推進しております。また同時に、「財務体質改善、経営指標改善」についても、資産の圧縮や安定した収益による有利子負債返済等を進め、また K P I の設計等経営指標の見直しを行い、「子会社のガバナンス強化」につきましては、加速する事業環境の変化に対する子会社の適応力強化のため、子会社の業務見直しや経営陣刷新等を進めております。

しかしこうした対応を実施する一方、当社グループを取り巻く経営環境、とりわけ当社グループのコア事業である印刷事業の経営環境は、コミュニケーションツールの紙媒体から電子媒体への移行等に伴う需要低下や競争激化に伴う更なる受注採算の悪化が想定より急速に進んでおります。また人材事業についても、HRテック（テクノロジーの活用で採用活動等人事領域の業務効率改善を行うソリューションを指す「Human Resources Technology」の略語）の台頭により、今後、従来型の求人媒体に対する需要が減少して行くことも想定され、当社グループの経営環境は更に厳しくなることが懸念されております。

上記の経営課題に対する施策を実行し、また今後の経営の方向性を検討する過程で、平成 30 年 6 月に当社の代表取締役社長に就任した土井常由氏（以下「土井氏」といいます。）は、平成 30 年 8 月上旬、当社が取り組むべき施策領域が非常に多岐にわたる状況であり、限られた経営資源のもとでかかる施策の全てを実現することは困難であると考えたとのことです。そこで、平成 30 年 9 月上旬、金融機関を通じて紹介されたベインキャピタルと土井氏との間で話し合いの機会がもたれ、ベインキャピタルは土井氏に当社の将来的な戦略についてのアドバイスを提供し、土井氏は中長期的な経営を進めていく上での論点について総合的に検討、分析したとのことです。

その結果、土井氏及びベインキャピタルは、当社グループが今後中長期的な更なる成長、企業価値向上を実現するためには、当社グループのコア事業である印刷事業における事業構造改革及び印刷の上流工程（マーケティングソリューション等）への進出、また人材関連事業についても既存事業の収益力強化に加え、今後成長が期待される領域（人材紹介・人材派遣等）への経営資源の投入が必要であると考えに至ったとのことです。また、これら一連の施策を迅速に実行していくためには、社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であると考えているとのことです。

しかしながら、こうした事業構造改革についての取り組みは、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、それらの施策がすぐに当社グループの利益に貢献するものであるとは考えにくく、計画どおりに事業が展開しない事業遂行上の不確定リスクに加え、短期的には収益性が悪化することも懸念されるとのことです。この点について、上記のようなリスクを伴う事業構造改革を着実に進めていくため、事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行可能であるベインキャピタルが協力することは、当社グループにおける既存事業の業務改善、事業構造改革に付随するリスクや経営プロセスの適格な評価とスピード感のある意思決定等を実施して行く上で非常に有益であると考えられるとのことです。

一方で、上記のような事業構造改革を進めていくことには、短期的には当社の利益

水準やキャッシュ・フローの悪化を招く可能性があり、上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、当社株価にマイナスの影響を及ぼす可能性は否定できないとし、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しい、との認識に至ったとのことです。

これらの分析の結果、土井氏及びベインキャピタルは、短期的な当社グループの利益水準やキャッシュ・フローの悪化を恐れ、これらの施策を縮小する、又は先延ばしにすることは、当社の中長期的な競争力・収益力を弱めることにつながる可能性があると考え、その上で、当社が短期的な業績変動に動じることなく、機動的に経営課題に対処し、安定した経営体制の下で中長期的に持続的な企業価値向上を実現させていくためには、ベインキャピタルをスポンサーとして、当社の資本を再構成して非公開化し、また機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする安定した新しい経営体制を構築した上で、当社従業員が一丸となって当社の事業構造改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であるとの考えに至ったとのことです。

このような考えの下、土井氏及びベインキャピタルは、当社に対して、当社株式の非公開化に関し、本公開買付けその他の本取引の諸条件並びに本取引後の経営方針及び資本構成等について、平成 30 年 9 月中旬に初期的な打診を行い、当社と本取引の実施の可能性について協議を重ねた上で、平成 30 年 10 月下旬より、本取引の実現可能性の精査のための当社に対するデュー・ディリジェンスを開始いたしました。また、土井氏及びベインキャピタルは、当社に対して、平成 30 年 10 月 30 日に本取引に関する正式な初期的提案を行いました。

当社は、かかる打診・提案を受けて、後記「③本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、独立した第三者算定機関として山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所及び祝田法律事務所をそれぞれ選任しております。また、後記「（6）本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した第三者委員会の設置」に記載のとおり、本取引の提案についての審議に慎重を期し、審議の公正性・客観性を担保するため、本取引の検討のための当社の諮問機関として、当社及び公開買付者から独立した、外部の有識者である笠野さち子氏（弁護士、霞門綜合法律事務所）、郡司昌恭氏（公認会計士・税理士、郡司公認会計士事務所代表・あおい税理士法人代表社員・株式会社 MAAC パートナーズ代表取締役）、及び当社の社外取締役である千代田有子氏から構成される独立した第三者委員会を設置し、本取引に関する提案を検討する体制を整えております。

ベインキャピタルは、平成 30 年 11 月下旬、デュー・ディリジェンスの途中経過（中間報告）等を踏まえて土井氏と協議の上、本取引の実現可能性が高まったと判断し、平成 30 年 12 月 5 日、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を

設立したとのことです。土井氏及びベインキャピタルは、平成 30 年 12 月上旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、平成 30 年 12 月 17 日に、本公開買付価格を 1 株当たり 550 円とする旨の提案を行い、その後も当社との間で、本公開買付けを含む本取引の諸条件、及び本取引成立後の当社の経営方針について協議・交渉を重ねた上で、平成 31 年 1 月 17 日に本公開買付価格を 610 円として、本取引の一環として、公開買付者を通じて本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

公開買付者は、本取引成立後の当社の経営方針について、次のとおり考えているとのことです。

公開買付者は、当社が印刷、IT、人材、出版、葬祭という複数の事業ポートフォリオを保有していることに着目し、今後、中長期的に成長するポテンシャルを有すると考えられる事業を精査し、強化していくことで、安定した収益基盤を確立していくことが重要と考えているとのことです。

具体的には現状、国内の印刷事業は上流工程、所謂マーケティング領域からの一貫通貫の展開により、付加価値と高収益性を生むものと考えているとのことです。その実現のために、ベインキャピタルの保有する既存ポートフォリオの紹介及びそれらと当社グループの協業を推進し、「インクを紙に落とす」という従来型の印刷（製造部分）の基盤を維持しつつも価格競争ではなく、印刷物（成果物）がもたらす価値を共に共有できるパートナーシップの構築を目指すとのことです。また、印刷事業以外の情報セグメント事業（主に人材事業）についても、将来的な海外人材紹介事業の成長を見据えた上で、例えば海外現地企業とのパートナーシップ構築の支援や、M&A を通じた高成長セグメント事業への進出・拡大を支援するとのことです。

これらの一連の施策を着実に実行していくには、事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行可能であるベインキャピタルをスポンサーとして、既存事業の業務改善、拡大を進める事業への積極的かつ計画的な取り組み、リスクや経営プロセスの適格な評価とスピード感のある意思決定等が必要となるとのことです。すなわち、ベインキャピタルとの連携を行うことで、当社の今後の事業展開を支えるための人材登用、人材開発、事業への投資などを円滑に実施していけるものと考えているとのことです。また、これらの一連の施策の着実な実行のため、印刷事業を含む情報セグメントにおける人件費・外注費・資材費等の適正化、過剰な生産設備の適正化、設備の更新のための施策、葬祭事業における価格設定の適正化、非事業資産の売却、不採算又はノンコア事業を行う子会社の売却等を通じた財務体質の強化の実施についても検討する予定とのことです。加えて、当社グループ全体における余剰現預金の活用及び再配置を含めた有利子負債の整理、資金調達、財務基盤確立、資本構成の見直しのた

めの施策の実施についても検討する予定とのことです。

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、土井氏は本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、株式会社 BCJ-33 への出資又は株式会社 BCJ-33 の株式取得も検討しておりますが、その具体的な金額や時期については現時点では未定とのことです。公開買付者としては、土井氏及びベインキャピタルが指名する取締役を合わせた人数が当社の取締役の過半数となるように、土井氏及びベインキャピタルが指名する者を当社の取締役に就任させることを考えているとのことです。その具体的な人数、時期及び候補者等については現時点では未定であり、公開買付者と土井氏を除く当社の取締役及び監査役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っていないとのことです。本公開買付け実施後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

なお、本公開買付け後の当社グループの従業員の雇用に関しては、現時点では、現状どおりの雇用を維持することを予定しているとのことです。また今後は、ストックオプション・業績連動型報酬の採用など、企業価値の向上が役職員の処遇の向上に繋がる人事施策の導入を検討していきたいと考えているとのことです。

③ 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、前記「②本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、平成 30 年 9 月中旬に土井氏及びベインキャピタルからマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社を非公開化することを含む本取引の実施の可能性を検討することについて打診を受け、土井氏及びベインキャピタルとの間で本取引の実施の可能性について協議を重ねたところ、平成 30 年 10 月 30 日に土井氏及びベインキャピタルから本取引に関する正式な初期的提案を受けたため、後記「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性その他の本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、第三者算定機関として山田コンサルを、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所及び祝田法律事務所を選任するとともに、本取引の提案を検討するための第三者委員会（当該第三者委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、後記「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）を設置し、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。

当社は、上記のとおり、平成 30 年 9 月中旬に、土井氏及びベインキャピタルより、当社株式の非公開化について打診を受けて以降、土井氏及びベインキャピタルとの間で当社が取り組むべき経営課題につき複数回の協議を重ね、平成 30 年 10 月 30

日に、土井氏及びベインキャピタルから本取引に関する正式な初期的提案を受領しました。その後、ベインキャピタルによるデュー・ディリジェンスを通して、更に詳細に当社の経営課題の精査、事業構造改革の必要性についての検討を実施した上で、平成 30 年 12 月 17 日に、土井氏及びベインキャピタルから本公開買付価格を 1 株当たり 550 円とする旨の提案を受けました。その後、当社は、ベインキャピタルから提出された当該提案書に記載された本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、第三者委員会とも協議を行った上で、山田コンサル並びに西村あさひ法律事務所及び祝田法律事務所の助言を受けながら、土井氏及びベインキャピタルとの間で複数回に亘る協議・検討を重ねてきました。

また、本公開買付価格については、当社は、平成 30 年 12 月 17 日に土井氏及びベインキャピタルから本公開買付価格を 1 株当たり 550 円とする旨の提案を受けた後、山田コンサルから報告を受けた当社株式の株式価値に関する試算結果の内容及び第三者委員会での検討を踏まえた上で、平成 30 年 12 月 26 日に、土井氏及びベインキャピタルに対し、本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後も当社は、山田コンサルの助言を受けながら、本公開買付価格について、土井氏及びベインキャピタルとの間で、複数回に亘り協議・交渉を行い、その結果、土井氏及びベインキャピタルからは、平成 31 年 1 月 10 日に、本公開買付価格を 1 株当たり 610 円とする旨の再提案を受けました。当社は、当該再提案について、第三者委員会及び山田コンサルから更に意見を聴取するとともに、平成 31 年 1 月 16 日付で山田コンサルから取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容も踏まえて慎重に検討を行い、その結果、当該価格は、市場価格から見れば相当のプレミアムが付されていると評価でき、また、後記「（3）算定に関する事項」に記載の市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超え、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）による算定結果のレンジの範囲内であり合理性を有することから、妥当な価格であると判断いたしました。このように、当社は、土井氏及びベインキャピタルとの間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行ってまいりました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所及び祝田法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、第三者委員会から平成 31 年 1 月 16 日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び第三者委員会の具体的な活動内容等については、後記「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）。

以上のとおり、当社は、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所及び

祝田法律事務所から受けた法的助言及び当社株式価値算定書の内容を踏まえ、また、第三者委員会との協議及び同委員会から受領した本答申書の内容を最大限に尊重の上で、本取引により企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格その他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

当社グループの主要マーケットである国内印刷業界では、持続的な人口減少や電子化による紙媒体の需要低下、競争激化に伴う受注価格の継続的な下落など厳しい経営環境が続いており、経営環境は依然として厳しい状況で推移するものと認識しております。人材関連事業においても、求人媒体発刊（フリーペーパー）による非正規雇用を中心とした求人媒体事業は、企業が直接求人を集めるダイレクトリクルーティングなどの手法やインターネット媒体の技術変化により、収益力を低下させております。また、葬祭事業においても、東京都の死亡者人口は増加傾向にあるものの、死亡年齢の高齢化による葬祭参加者の減少、ご葬家の小規模葬儀のニーズ拡大から葬儀が簡素化し、葬儀単価が下落傾向にあり、また、簡素化に伴い、斎場設備における高級炉等の利用率も低迷しており、平成 28 年 12 月にリニューアルした四ツ木斎場の収益改善など課題も多いです。

当社では、このような環境認識を踏まえ、様々な施策に取り組んできましたが、上記の環境下では、今後、市場規模の大きな伸びは期待できず、当社としても、現状の延長線上では一段の飛躍は難しいと考えており、安定的かつ持続的に当社の企業価値を向上させるためには、上場企業である当社において求められる短期的な利益確保を重視する既存の戦略を推進するのではなく、中長期的な成長を阻害するあらゆる要因を検証し直し、新たな戦略を採用・推進することが必要であると考えております。そして、前記「②本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、土井氏及びベインキャピタルは、当社グループが今後中長期的な更なる成長、企業価値向上を実現するためには、当社グループのコア事業である印刷事業における事業構造改革及び印刷の上流工程（マーケティングソリューション等）への進出、また人材関連事業についても既存事業の収益力強化に加え、今後成長が期待される領域（人材紹介・人材派遣等）への経営資源の投入、更に葬祭事業についても長年の葬祭場運営により培ったノウハウ、技術の商品・サービス化への取り組みが必要であると考えており、これら一連の施策を迅速に実行していくためには、社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用し、短期間で着実に実行できる体制を構築することが必要であると考えているとのことです。これらの土井氏及びベインキャピタルの考えるような抜本的な施策について、当社においても、中長期的な成長のための戦略として不可欠なものと考えております。具体的には、印刷事業においては、出版不況に代表される大量に紙に情報を印刷するという需要の低下、成長分野（フレキシブル印刷、デジタルサービス）の拡大、One-to-one マーケティングに代表される情報発信の形態変化による印刷の上流工程（マーケティングソリューション等）への進出の必要性、特定の工程に関しては、

設備老朽化により外注比率が高く（全国平均 23.5%に対し、当社は 44%程度）、これが利益を圧縮する原因の 1つであるため、従前外注していた作業の内製化を進める必要があることに対して、従来の工場設備では適応力が低く、収益力の向上は見込めず、老朽化した設備の刷新と共に、市場ニーズにあった国内外の工場・設備の再編が必要であり、こうした事業構造改革の促進については、それらの実施につき社内の経営資源に依ること限定せず、事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行可能であるベインキャピタルの協力の下、社外から人材や経営ノウハウを取り入れて対応することが必要かつ急務であると考えております。人材関連事業においても、前記のとおり、求人媒体事業が収益力を低下させているため、今後は人材紹介・人材派遣といった分野へのシフトが急務であり、M&A等を含む領域拡大のための施策実行と海外で展開する日本語学校を活かした日本への留学支援の拡大、留学生を含む海外労働者への就業支援などダイナミックな事業ポートフォリオの転換が必要であると考えております。また、葬祭事業においても、前記のとおり、葬儀の簡素化により葬儀単価が下落傾向にあること、斎場設備における高級炉等の利用率が低迷し四ツ木斎場の収益改善などの課題も多いことを踏まえて、今後は、終活ビジネスに対する取組み強化や海外展開が必要であると考えております。

しかしながら、これらの施策にあたっては、工場・設備の再編等に伴い多額の先行投資が必要となり、そのために当社において、資産の効率性を重視したアセットの再構築として、非稼働資産の売却及び流動化、ノンコア事業のスピンアウトを推進するとともに、当社グループ全体の資金の効率的な管理と活用を通じた投資余力の捻出を実施することを検討しているところ、当該アセットの再構築の内容が現時点で不確定であるため、損失が先行すること等により当社の業績及び単体純資産へ悪影響を与える可能性があることから、当社が上場を維持したままでのこれらの施策の実行は困難であると考えております。当社においては本日現在で約 270 億円の有利子負債があり、投資前債務償還年数は 13.9 年と長期化しており、余剰現預金も存在しない状況となっております。更に、東京博善においても、設備老朽化に伴い、今後 4 期は毎期 10 億～15 億円程度の更新投資を予定しており、また、後記のとおり当社及び東京博善の資産の一部に減損の可能性があるなど、財務体質の改善が必要な状況であり、このような状況下では、当社の株主の皆様に対して多大な影響を与えることなく、市場から多額の資金調達を行うことも難しい状況となっております。また当社が上場したままこれらの施策を実行した場合には、短期的には利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらし、当社の株主の皆様に対して多大なる悪影響を与えてしまう可能性を否定できないと考えられ、更に、当社が上場を維持した状態では、当社株式の株価への悪影響を回避するために、これまでと同様、短期的な業績や利益確保を重視せざるを得ない状況に置かれ、中長期的な企業価値の向上を十分に追求できないおそ

れもあると考えております。

当社としては、短期的には利益水準の低下を招くリスクを認識しながらも、中長期的な視点から新たな戦略を推進するためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社の資本を再構成して非公開化し、また機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする安定した新しい経営体制を構築した上で、公開買付者、取締役、従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことこそが、最も有効な手段であると考えてに至りました。

なお、当社としては、当社が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきたブランド力、信用力に影響を及ぼす可能性があると考えております。しかしながら、当社の経営環境や財務状況に鑑みると、当社による大規模な資金調達の引受先もおらず、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実行は現実的ではなく、また、当社のブランド力、信用力は創業以来の事業活動により獲得されてきた部分が大きいことから、当社の取締役会は、株式の非公開化によるデメリットは限定的であり、株式の非公開化によるメリットがこれを上回ると判断いたしました。

また、(a)本公開買付価格（610円）が、後記「（3）算定に関する事項」に記載されている山田コンサルによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果（382円から467円）及び類似会社比較法による算定結果（401円から597円）を上回るものであり、かつ、DCF法による算定結果（545円から736円）のレンジの範囲内であること、(b)本公開買付価格（610円）に対しては、本公開買付けの公表日の前営業日である平成31年1月16日の東証第一部における当社株式の終値424円に対して43.87%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、平成31年1月16日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値382円（小数点以下四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して59.69%、過去3ヶ月間の終値単純平均値424円に対して43.87%、過去6ヶ月間の終値単純平均値467円に対して30.62%のプレミアムが加算されており、相当なプレミアムが付されていると考えられること、(c)後記「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)本公開買付価格（610円）は、上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と土井氏及びベインキャピタルとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対し

て、合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、本公開買付価格は当社の平成 30 年 9 月 30 日現在の簿価株主資本額から算出された 1 株当たり株主資本額（1,090 円）を下回っておりますが、資産売却等の困難性や清算に伴う相当な追加コストの発生等を考慮すると、簿価株主資本額がそのまま換価されるわけではなく、相当程度毀損することが見込まれることに加え、前記のとおり、設備の収益性低下の問題を抱えていることから、簿価全額の減損とはならない事が想定されるものの、当社の印刷事業における簿価 100 億円程度の資産及び東京博善の簿価 120 億円程度の資産に係る平成 31 年 3 月期又は将来における減損の可能性や、工場・設備の再編に伴う除却損失発生や償却費増加による利益低下の可能性があり、これにより簿価株主資本額が減少する可能性がございます。更に、株主資本額は会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である当社の企業価値の算定において重視することは合理的ではないと考えております。

また、平成 30 年 3 月期末時点において当社の連結純資産 466 億円のうち、単体純資産は 50 億円程度となっており、連結純資産の大半は子会社の純資産で構成されている現状で、当社の印刷事業における前記減損や、除却損失発生や償却費増加による一時的な利益低下が現実化した場合には、工場・設備の再編の対象として考えている資産の簿価が、単体純資産よりも多額であることから、当社単体で債務超過に陥る可能性も否定できないため、本取引を実行せずに当社が上場を維持した場合には、今後、株価の下落の可能性や、当社の株主の皆様への配当財源を確保することが困難となる可能性がございます。このような観点からも、当社株式の市場株価に対して十分なプレミアムが付された本公開買付価格にて行われる本公開買付けは、当社の株主の皆様にとって合理的な売却の機会を提供するものであると考えております。

当社は、本公開買付価格について、市場株価法及び類似会社比較法に加え、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するための DCF 法による分析結果を勘案して検討した結果、妥当であるものと判断しております。

以上より、当社は、平成 31 年 1 月 17 日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（当社の代表取締役社長である土井氏を除く取締役 6 名）の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する決議をいたしました。

また、上記取締役会では、当社の監査役の全員が、当社取締役会が上記決議をすることに異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役社長である土井氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、株式会社 BCJ-33 への出資又は株式会社 BCJ-33 の株式取得も検討していることを踏まえ、利益相反を回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてベインキャピタル及び公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

(3) 算定に関する事項

① 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、山田コンサルは当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

② 算定の概要

山田コンサルは、当社から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社の株式価値算定を行っております。山田コンサルは、複数の算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東証第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、比較可能な類似会社が複数存在し、類似会社比較法による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社業績の内容や予想等を勘案するため DCF 法を採用して当社株式の 1 株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、平成 31 年 1 月 16 日付で当社株式価値算定書を取得しました。なお、当社は、山田コンサルから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

上記各手法に基づいて算定された当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 382 円～467 円
類似会社比較法	: 401 円～597 円
DCF 法	: 545 円～736 円

市場株価法は、多くの投資家が企業の将来性、収益力、財産価値等の多様な要素を勘案して市場で取引を行うことによって形成される客観性の高い市場株価を基礎として株式価値を算定する手法であり、上場会社の株式価値を表す適切な指標であると考えられることから、山田コンサルは市場株価法を採用することとし、市場株価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である平成 31 年 1 月 16 日を基準日として、東証第一部における当社株式の基準日終値 424 円、基準日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 382 円、基準日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 424 円及び基準日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 467 円を基に、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 382 円から 467 円までと分析しています。

類似会社比較法は、評価対象会社と事業内容等が類似する上場会社の時価総額等に対する財務数値等の倍率を用いて、評価対象会社の株式価値を評価する手法であり、

当社においては、事業内容等が類似する上場会社が複数選択でき、各社の事業特性を反映した株式価値を算定することが可能であるため、山田コンサルは類似会社比較法を採用することとし、類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、共立印刷株式会社、株式会社クレストック、総合商研株式会社等7社を選定し、EV/EBITDA 倍率法を用いて、当社株式1株当たりの価値の範囲を401円から597円までと分析しています。

DCF法は、企業が将来の一定期間に獲得するであろうフリー・キャッシュ・フローを、リスクを考慮した適切な割引率によって現在価値に還元したものを事業価値とし、これに事業外資産や有利子負債等を考慮することにより企業価値及び株式価値を算定する手法であり、継続企業の評価においては最も理論的であるといわれていることから、山田コンサルはDCF法を採用することとし、DCF法では、当社が作成した平成31年3月期から平成34年3月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、平成31年3月期第3四半期以降に当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を545円から736円までと分析しています。割引率は、6.92%から7.92%を採用しており、継続価値の算定にあたっては、フリー・キャッシュ・フローの成長率を-0.25%から0.25%として算定しております。山田コンサルがDCF法の算定の前提とした当社の事業計画の具体的な数値は以下のとおりです。なお、DCF法による分析に用いた当社の業績見込みにおいては大幅な増減益を見込んでおりません。また、DCF法による算定の基礎となる事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、したがって、本取引実行後の各種施策の効果等を考慮しておりません。

(単位：百万円)

	平成31年 3月期（下 半期）	平成32年 3月期	平成33年 3月期	平成34年 3月期
売上高	20,579	37,885	38,366	38,786
営業利益	2,009	2,722	2,776	2,916
EBITDA	3,173	5,128	5,204	5,300
フリー・キャッシュ・フロー	482	1,522	1,987	1,716

上記の連結財務予測のうち、平成31年3月期（下半期）の予測値については、平成30年5月15日に公表した平成30年3月期決算説明資料に記載された平成31年3月期（通年）の予想値から平成30年11月9日に公表した本四半期決算短信に記載された平成31年3月期の上半期の実績値を控除した数値（以下「平成30年5月15日現在の平成31年3月期（下半期）予想値」といいます。）と異なり、また、平成32年3月期の予測値については、当社が平成29年5月15日付で作成した「第3次中期

経営計画(2017～2019 年度)「KOSAIDO Re-Innovation」に記載された数値(以下「平成 29 年 5 月 15 日付中期経営計画における平成 32 年 3 月期予想値」といいます。)と異なりますが、この理由は以下のとおりです。

すなわち、上記の連結財務予測のうち、平成 31 年 3 月期(下半期)の予測値については、平成 30 年 5 月 15 日現在の平成 31 年 3 月期(下半期)予想値を上回る予測となっておりますが、主に、当社の完全子会社である株式会社キャリアステーションの業績が平成 29 年 10 月の買収時及び平成 30 年 5 月時点の見込みよりも好調であることが要因です。また、上記の連結財務予測のうち、平成 32 年 3 月期の予測値については、平成 29 年 5 月 15 日付中期経営計画における平成 32 年 3 月期予想値を下回る予測となっておりますが、当社を取り巻く厳しい環境により、印刷事業、人材事業及び葬祭事業等当社の主要事業の収益性は悪化しており、当該中期経営計画と当社の足元の業績及びその予測には重大なかい離が生じているため、当初の目標値であった中期経営計画よりも、足元の収益環境及び当社の業績等も踏まえ、より現状に即した予測に基づき、当社の客観的かつ合理的な企業価値を算定し、本公開買付価格の妥当性を検討することがより適切であると判断しました。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東証第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、後記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の一連の手続により、公開買付者が当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者が当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至った場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法(平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第

179 条に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対し株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員が所有する当社株式の全てを取得します。当該各株主の所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社の取締役会において当該株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第 179 条の 8 その他関係法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後に、公開買付者が当社の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、平成 31 年 6 月に開催予定の当社の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において会社法第 180 条に基づき当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含めることを当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、本定時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本定時株主総会において株式併合の議案についてご承認を頂いた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本定時株主総会においてご承認を頂いた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端株が生じるときは、交付されるべき株式の数が 1 株に満たない端数となる株主に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社株式の併合の

割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。この場合の具体的な手続については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、株式併合をすることにより株式の数が1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定とのことです。株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記株式売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け成立後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社株式の所有状況等によっては、それと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

また、本スクイーズアウト手続が完了した後、公開買付者は、公開買付者と当社との間で吸収合併を実施することを予定しているとのことです（なお、当該吸収合併の実施時期及び公開買付者と当社のいずれを存続会社とするかについては、本日現在において未定とのことです。）。

本公開買付けは、本定時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けが本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

① 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関として、山田コンサルに当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、山田コンサルは当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、山田コンサルから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

当該株式価値算定書の概要は、前記「(3) 算定に関する事項」の「②算定の概要」をご参照ください。

② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所及び祝田法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、西村あさひ法律事務所及び祝田法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

③ 当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、本公開買付けに関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、平成 30 年 10 月 31 日、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、外部の有識者である笠野さち子氏（弁護士、霞門綜合法律事務所）及び郡司昌恭氏（公認会計士・税理士、郡司公認会計士事務所代表・あおい税理士法人代表社員・株式会社 MAAC パートナーズ代表取締役）並びに当社の独立役員であり社外取締役である千代田有子氏を選定しております。また、当社は、当初からこの 3 氏を第三者委員会の委員として選定しており、第三者委員会の委員を変更した事実はありません。）を設置しました。

そして、当社は、第三者委員会に対し、①本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、②本公開買付けの買付価格その他の本取引に係る条件の公正性・妥当性、③本取引に係る手続（利益相反回避措置を含みます。）の公正性、④上記①乃至③の観点から、本公開買付けを含む本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、⑤上記①乃至④の観点から、当社の取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下「本諮問事項」と総称します。）を諮問し、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

第三者委員会は、平成30年10月31日から平成31年1月16日までの間に合計11回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を慎重に行いました。具体的には、当社から、事業環境、事業計画、経営課題、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、本取引により生じるシナジー効果等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。また、ベインキャピタルからは、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引によって見込まれるシナジー、本取引後の当社グループ及び当社の経営方針、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。更に、山田コンサルから当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けるほか、西村あさひ法律事務所及び祝田法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために採られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社から本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。これらの内容を踏まえ、第三者委員会は、本諮問事項について慎重に協議・検討を行いました。

かかる検討の結果、第三者委員会は、平成31年1月16日に、本諮問事項につき、以下を内容とする本答申書を当社取締役会に対し提出しました。

- (a) (i) 本取引の目的及び必要性・背景事情としては、(1)印刷事業については業界全般が厳しい環境におかれているところ、経営資源の再配分・適正化を進め、時代のニーズに合わせた提案型の営業体制の強化、成長分野（フレキシ印刷、デジタルサービス）の拡大、工場再編等が必要であること、また設備が古いため、外注を使わざるを得ないところ、外注比率が全国平均23.5%であるのに対し、当社は44%程度と高く、これが利益を圧縮する原因の1つであるため、設備を刷新した上で、従前外注していた作業の内製化を進める必要があること、(2)人材事業についても、インターネットによる求人が進んだ結果、紙媒体による求人市場は縮小傾向にあり、特定の業種（建築、飲食、小売等）に特化した求人サービスに集中することや、海外での事業展開、また特定の業種に特化した会社を対象としたM&A等を検討する必要があること、(3)他方、葬祭事業については、現時点では、東京博善自体は比較的安定した収益を上げているものの、少子高齢化に伴い葬儀の簡素化が進み、葬儀単価は下落傾向にあるため、将来の成長が大きく期待できるとは言い難く、当社グループとしては、東京博善の業績が堅調であ

るうちに、印刷事業を始めとするその他の事業の改善を進める必要があること、(4)以上のとおり、当社においては、企業価値向上のため、特に印刷事業及び人材事業について大規模な投資が必要となるが、前記「(2)意見の根拠及び理由」の「③ 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」のとおり、多額の有利子負債や当社及び東京博善の一部の資産の減損可能性を考慮すると、当社の財務状況では、投資余力がなく、このまま単独で企業価値を向上させる余地は乏しいこと、(5)更に、当社が上場を維持したままでは、当社株式の株価への悪影響を回避するために、これまでと同様、短期的な業績や利益確保を重視せざるを得ない状況に置かれ、リスクを伴う抜本的な経営判断を実行することに支障が生ずるおそれがある等の説明を受けており、また、(ii)本公開買付けを経て行われる本取引のメリットの具体的な内容としては、(1)印刷事業について、(ア)ベインキャピタルの投資先との協業により新たな受注が見込まれ、また、当社のデジタル印刷技術やフレキシソ印刷技術を利用した企画提案をベインキャピタルと当社が共同で実施し、単なる印刷受注に留まらず、より上流工程への参画を検討していること、(イ)人員体制及び拠点体制の見直し等による労務費の最適化、内製化による外注費の削減、集中購買を利用した原材料費の見直しといったコストの最適化が想定されていること、(ウ)加えて、当社印刷事業の各拠点について、他の印刷会社とのジョイントベンチャーによる拠点の統合も視野に入れていること、(2)人材事業については、人材業界に大手企業が少ない一方、非上場企業が多いため、M&Aによる拡大の余地が大きく、特に人手不足の業種に特化した会社のM&Aを有効な手段として捉えていること、(3)葬祭事業については、火葬場や式場の運営に関する東京博善の事業については現状を維持しつつも、当社の印刷事業及び人材事業における経験を活かした葬祭サービスを付加価値として提供すること、業種の特殊性から人材の定着率が低い中で人事評価制度を適正化すること、いわゆる「終活」サービスが各業界で広がる中で、当社グループとしても成長事業領域と認識し、この分野への取組みを強化していくことを考えていること、(4)当社が経営課題解決のために積極投資を行うことをベインキャピタルとして検討しており、当社の企業価値向上に資すると考えられる。更に、(iii)当社を非公開化することの影響については、当社は創業70年の歴史があり、既に知名度があることから、非公開化により社会的な信用を失うことに関する深刻な影響はないと考えられること、当社の経営環境や財務状況に鑑みると、当社による大規模な資金調達の見受先もおらず、資本市場からの資金調達を行うことは非現実的であり、非公開化によりこれを行えなくなったとしても大きな影響はないと考えられること等から、非公開化が当社の企業価値向上にとってマイナスとなるとは認められないと考えている。その他、本取引の目的が不当なものであることを推知させる事実もないため、第三者委員会としては、本取引には当社の企業価値向上に資する可能性が認められ、その目的は正当性・合理性を

有すると思料する。

- (b) 当社は、本取引の条件、とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、当社株式の株式価値の算定を、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関である山田コンサルへ依頼し、当社株式価値算定書を取得して、その検討・判断を行う際の参考としている。その上で、(i)山田コンサルの採用した手法及び算定の過程について特段不合理な点は認められないことから、当社株式価値算定書の算定結果は妥当であると考えられること、(ii)当社は、山田コンサルの株式価値算定の結果を踏まえ、土井氏及びベインキャピタルと交渉を重ね、最終的には、土井氏及びベインキャピタルの当初提示額である1株当たり550円から10.9%以上増加した本公開買付価格の提示を受けるに至っており、一定の交渉の成果が認められること、(iii)本公開買付価格は、山田コンサルによる市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限値を超え、かつDCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、また、過去3年間(平成27年12月～平成30年11月)に公表された公開買付事例(マネジメント・バイアウト(MBO)に限る)におけるプレミアム水準と比較しても遜色のない水準のプレミアムが付されていることから、本公開買付価格は、当社の企業価値を適正に評価して設定されていると評価でき、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性・妥当性は十分に確保されていると思料する。
- (c) 本取引の手續の公正性(利益相反回避措置を含む)について、(i)本取引を実施するに至ったプロセス等について、本取引に至る経緯、山田コンサルによる当社株式価値算定書の前提及び土井氏がマネジメント・バイアウト(MBO)に関して有する利害関係等に関して充実した開示がなされる予定であること、(ii)前記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」のとおり、本取引においては、本スクイーズアウト手續後に当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)に株式買取請求権又は価格決定申立ての権利が確保されており、また、本スクイーズアウト手續において当社の株主の皆様に支払われる価格は、特段の事情がない限り、本公開買付価格と同一の価格を基準としていること、(iii)「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の措置が採られる予定であることから、経済産業省による平成19年9月4日付「企業価値の向上及び公正な手續確保のための経営者による企業買収(MBO)に関する指針」において示された実務上の具体的対応策が履踐されていると評価することができるため、本取引に係る手續は公正であると認められる。
- (d) 前記(a)乃至(c)のとおり、本取引の目的は正当性・合理性を有し、本取引の取引条件は公正性・妥当性が確保されており、また本取引に係る手續の公正性も確保されているから、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものとはいえないと

思料する。

- (e) 前記(a)乃至(d)から、本取引は当社の企業価値向上に資すると考えられることから、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明することは妥当であり、また本取引の取引条件は公正性・妥当性が確保されており、本取引に係る手続の公正性も確保されているから、当社の取締役会が当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することも妥当と思料する。

④ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、山田コンサルより取得した当社株式価値算定書、西村あさひ法律事務所及び祝田法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、第三者委員会（当該第三者委員会の構成及び具体的な活動内容については、前記「③当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討しました。

その結果、前記「（２）意見の根拠及び理由」の「③本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社取締役会は、本取引について、(i)本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii)本公開買付け価格及び本公開買付けのその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な売却の機会を提供するものであると判断し、平成 31 年 1 月 17 日の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（当社の代表取締役社長である土井氏を除く取締役 6 名）の全員一致で、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をしました。

また、上記当社取締役会では、審議に参加した当社の監査役全員が、当社取締役会が上記決議をすることについて異議がない旨の意見を述べました。

なお、当社の代表取締役社長である土井氏は、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたる予定であり、株式会社 BCJ-33 への出資又は株式会社 BCJ-33 の株式取得も検討していることを踏まえ、利益相反を回避する観点から、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてベインキャピタル及び公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当社は、平成 18 年 5 月 30 日開催の取締役会において、「企業価値向上のための買収防衛策としての情報開示ルール」（以下「本情報開示ルール」といいます。）を導入しておりますが、本公開買付けに関しては、慎重に協議・検討を行った結果、本公開買付けが当社の企業価値又は株主共同の利益を低下させるものではなく、むしろ当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上に資するものであると判断したことから、上記の平成 31 年 1 月 17 日の取締役会において、本公開買付けについては対抗措置を発動しない旨を決議しました。

⑤ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）として法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を 30 営業日としているとのことです。このように、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けの応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑥ 買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいては、公開買付者は、16,609,000 株（所有割合 66.67%）を買付予定数の下限と設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。買付予定数の下限（16,609,000 株）は、本四半期報告書に記載された平成 30 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式数（24,922,600 株）から、本四半期決算短信に記載された平成 30 年 9 月 30 日現在の当社が所有する自己株式数（9,061 株）を控除した株式数（24,913,539 株）に係る議決権数（249,135 個）に 3 分の 2 を乗じた数（166,090 個）に 100 株を乗じた数としているとのことです。買付予定数の下限である 16,609,000 株は、本四半期報告書に記載された平成 30 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式数（24,922,600 株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（9,061 株）、澤田HDが所有する当社株式数（3,088,500 株）、及び本日現在、公開買付者が所有する当社株式数（100 株）を控除した株式数（21,824,939 株）の過半数（10,912,470 株、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主の皆様が所有する当社株式の総数の過半数、すなわち、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）に相当する数に当たります。）に澤田HDが所有する当社株式数（3,088,500 株）を加算した株式数（14,000,970 株）を上回るものとなるとのことです。このように、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有しない当社の株主の皆様から過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、当社の株主の皆様意思を重

視した買付予定数の下限の設定を行っているとのことです。

4. 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、澤田HDより、同社が所有する当社株式（3,088,500株）（所有割合12.40%）につき取締役会の承認を条件に本公開買付けに応募する意向を受けているとのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載のとおり、当社は、平成18年5月30日開催の取締役会において、本情報開示ルールを導入しておりますが、本公開買付けに関しては、慎重に協議・検討を行った結果、本公開買付けが当社の企業価値又は株主共同の利益を低下させるものではなく、むしろ当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上に資するものであると判断したことから、平成31年1月17日の取締役会において、本公開買付けについては対抗措置を発動しない旨を決議しました。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針については、前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けを実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

(2) 今後の業績の見通し

本公開買付けが当社の業績に与える影響については、公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

10. その他

当社は、平成 31 年 1 月 17 日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成 30 年 5 月 15 日に公表した平成 31 年 3 月期の配当予想を修正し、平成 31 年 3 月期の期末配当を行わないこと、及び平成 31 年 3 月期より株主優待制度を廃止することを決議しております。詳細については、当社が平成 31 年 1 月 17 日に公表した「平成 31 年 3 月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

添付資料

公開買付者が平成 31 年 1 月 17 日付で公表した「株式会社 BCJ-34 による株式会社廣濟堂株式（証券コード：7868）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

平成 31 年 1 月 17 日

各 位

会 社 名	株式会社 BCJ-34
代表者名	代表取締役 杉本 勇次

株式会社廣濟堂株式（証券コード：7868）に対する 公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社 BCJ-34（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 31 年 1 月 17 日、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部（以下「東証第一部」といいます。）に上場している株式会社廣濟堂（以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 本公開買付けの内容

（1）対象者の名称

株式会社廣濟堂

（2）買付け等を行う株券等の種類

普通株式

（3）買付け等の期間

平成 31 年 1 月 18 日（金曜日）から平成 31 年 3 月 1 日（金曜日）まで（30 営業日）

（4）買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 610 円

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	24,913,439 株
買付予定数の下限	16,609,000 株
買付予定数の上限	—

(6) 公開買付代理人

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

(7) 決済の開始日

平成 31 年 3 月 8 日 (金曜日)

2. 本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LP が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接的に所有する株式会社 BCJ-33 の完全子会社であり、対象者株式の全てを所有し、対象者の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として、平成 30 年 12 月に設立された株式会社です。本日現在、公開買付者は、対象者株式を 100 株所有しております。

Bain Capital Private Equity, LP 及びそのグループは全世界で約 1,050 億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては平成 18 年に東京拠点を開設して以来、約 30 名のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めています。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しています。日本においては、ジュピターショップチャンネル株式会社、株式会社すかいらく、株式会社ドミノ・ピザジャパン、株式会社マクロミル、株式会社ベルシステム 24、株式会社アサツーディ・ケイ、東芝メモリ株式会社など 14 社に対して、そしてグローバルでは昭和 59 年の設立以来 450 社超に対しての投資実績を有しております。

今般、公開買付者は、東証第一部に上場している対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得及び所有することを目的とし、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注 1）のための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施いたします。

（注 1）マネジメント・バイアウト（MBO）とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である取引をいいます。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、16,609,000株（所有割合（注2）66.67%）を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。買付予定数の下限（16,609,000株）は、対象者が平成30年11月13日に提出した「第55期第2四半期報告書」（以下「本四半期報告書」といいます。）に記載された平成30年9月30日現在の対象者の発行済株式数（24,922,600株）から、対象者が平成30年11月9日に公表した「平成31年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「本四半期決算短信」といいます。）に記載された平成30年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（9,061株）を控除した株式数（24,913,539株）に係る議決権数（249,135個）に3分の2を乗じた数（166,090個）に100株を乗じた数としております。買付予定数の下限である16,609,000株は、本四半期報告書に記載された平成30年9月30日現在の対象者の発行済株式数（24,922,600株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（9,061株）、澤田ホールディングス株式会社（以下「澤田HD」といいます。）が所有する対象者株式数（3,088,500株）（注3）、及び本日現在、公開買付者が所有する対象者株式数（100株）を控除した株式数（21,824,939株）の過半数（10,912,470株、公開買付者と利害関係を有しない対象者の株主の皆様が所有する対象者株式の総数の過半数、すなわち、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）に相当する数に当たります。）に澤田HDが所有する対象者株式数（3,088,500株）（注3）を加算した株式数（14,000,970株）を上回るものとなります。

（注2）本四半期報告書に記載された平成30年9月30日現在の対象者の発行済株式数（24,922,600株）から、本四半期決算短信に記載された平成30年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（9,061株）を控除した株式数（24,913,539株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。

（注3）公開買付者は、澤田HDより、同社が所有する対象者株式（3,088,500株）（所有割合12.40%）につき取締役会の承認を条件に本公開買付けに応募する意向を受けております。

本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、後記「4. 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、対象者に対し、本公開買付け成立後に、公開買付者が対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とするための手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の実施を要請する予定です。

3. 算定の基礎

公開買付者は、対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である平成31年1月16日の東京証券取引所における対象者株式の終値（424円）並びに過去1ヶ月、過去3ヶ月及び過去6ヶ月の終値単純平均値（382円、424円及び467円）の推移を参考にいたしました。更に、対象者と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する上場会社の市場株価と収益性等を示す財務指標等との比較を通じて対象者の株式価値を分析しました。

なお、公開買付者は、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

本公開買付価格610円は、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である平成31年1月16日の東証第一部における対象者株式の終値424円に対して43.87%、過去1ヶ月間（平成30年12月17日から平成31年1月16日まで）の終値単純平均値382円に対して59.69%、過去3ヶ月間（平成30年10月17日から平成31年1月16日まで）の終値単純平均値424円に対して43.87%、過去6ヶ月間（平成30年7月17日から平成31年1月16日まで）の終値単純平均値467円に対して30.62%のプレミアムを加えた価格となります。

4. 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）

公開買付者は、前記「2. 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の一連の手続により、公開買付者が対象者株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しております。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者が対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至った場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条に基づき、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対し株式売渡請求の承認を求めます。対象

者がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の全員が所有する対象者株式の全てを取得します。当該各株主の所有していた対象者株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。平成 31 年 1 月 17 日に対象者が公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」によれば、対象者は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、対象者の取締役会において当該株式売渡請求を承認する予定とのことです。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第 179 条の 8 その他関係法令の定めに従って、対象者の株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

他方で、本公開買付けの成立後に、公開買付者が対象者の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、平成 31 年 6 月に開催予定の対象者の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において会社法第 180 条に基づき対象者株式の併合（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含めることを対象者に要請する予定です。公開買付者は、本定時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。本定時株主総会において株式併合の議案についてご承認を頂いた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本定時株主総会においてご承認を頂いた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端株が生じるときは、交付されるべき株式の数が 1 株に満たない端数となる株主に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日において未定ですが、公開買付者が対象者株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定される予定です。この場合の具体的な手続については、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、会社法第 182 条の 4 及び第

182 条の 5 その他の関係法令の定めに従い、対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち 1 株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は 1 株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記株式売渡請求及び株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け成立後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の対象者株式の所有状況等によっては、それと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

また、本スクイーズアウト手続が完了した後、公開買付者は、公開買付者と対象者との間で吸収合併を実施することを予定しております（なお、当該吸収合併の実施時期及び公開買付者と対象者のいずれを存続会社とするかについては、本日現在において未定です。）。本公開買付けは、本定時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

5. その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本公開買付けに係る公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

その他、本公開買付けの詳細は、本公開買付けに関して公開買付者が平成 31 年 1 月 18 日に提出する公開買付届出書をご参照ください。

以 上