

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年12月2日
【報告者の名称】	株式会社Fast Fitness Japan
【報告者の所在地】	東京都新宿区西新宿六丁目3番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区西新宿六丁目3番1号
【電話番号】	03-6279-0861
【事務連絡者氏名】	執行役員CF0総合企画本部長 三井 規彰
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、株式会社Fast Fitness Japanをいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社JG35をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 書中の「法」とは、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。)をいいます。

(注5) 書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注6) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。

(注7) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注9) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、日本で設立された会社である当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)及び新株予約権を対象としております。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法( Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国1934年証券取引所法」といいます。)第13条第(e)項又は第14条第(d)項及びこれらの条項に基づく規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類に含まれ又は言及されている全ての財務情報は米国の会計基準に基づくものではなく、米国の会計基準に基づいて作成された財務情報と同等又は比較可能であるものとは限りません。また、公開買付者及び当社は米国外で設立された法人であり、それらの役員の一部又は全部は米国居住者ではないこと等から、米国の証券関連法に基づき発生する権利又は要求を行使することが困難となる可能性があります。さらに、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を取ることができない可能性があります。加えて、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者(affiliate)について米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。また、株主が米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者に米国の裁判所の管轄に従わせることができる保証はありません。

(注10) 本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

(注11) 本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法( Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。)第27 A条及び米国1934年証券取引所法第21 E条で定義された「将来に関する記述」( forward-looking statements )が含まれています。既知もしくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果がこれら「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関連者は、「将来に関する記述」に明示的又は黙示的に示された内容が達成されることを保障するものではありません。本書及び本書の参照書類中の「将来に関する記述」は、本書提出日時点で公開買付者及び当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社又はそれぞれの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

(注12) 公開買付者及びその関連者( JGIA(以下に定義します。)及び当社を含みます。)並びにそれらの各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人(それらの関連者を含みます。)は、それらの通常の業務

の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e - 5 (b)の要件に従い、当社株式又は当社の新株予約権を自己又は顧客の計算で、本公開買付けの開始前、又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。）中に本公開買付けによらず買付け等又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格又は市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付け等に関する情報が日本で開示された場合には、当該買付け等を行った者の英語ウェブサイト（又はその他の開示方法）により米国においても英文で開示が行われます。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社JG35  
所在地 東京都港区虎ノ門一丁目3番1号

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式1株につき、金2,315円（以下「本公開買付価格」といいます。）
- (2) 新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。また本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。）
- 2018年3月2日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権（行使期間は2020年3月6日から2028年3月2日）1個につき、金1,761,240円

## 3【当該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、2025年12月1日開催の取締役会において、下記「(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する意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して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。

なお、当該取締役会決議は、下記「(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「当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」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

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、当社の株券等を取得及び所有し、当社の事業活動の支配及び管理を主たる目的として、2025年10月21日付で設立された株式会社であり、本書提出日現在、日本成長投資アライアンス株式会社（以下「JGIA」といいます。）及びその子会社又は関連会社が発行済株式の全てを所有する株式会社JG28（以下「JG28」といいます。）が無限責任組合員であるJG29投資事業有限責任組合（以下「JG29」といいます。）がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。なお、本書提出日現在、JGIA及び公開買付者は当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

JGIAは、日本企業の中でも、人材・資金・ネットワーク等のリソースが限定的であり、本来の成長可能性を十分に発揮することが現状できていない潜在成長力のある企業に特化した事業承継投資、事業支援投資、成長投資等を目的としたファンドを組成・運用しており、JGIAによる成長資金提供や経営支援に加えて、JGIAと資本業務提携し、投資先の企業価値向上に各社の強みを活かして貢献するパートナー企業（日本たばこ産業株式会社（以下「JT」といいます。）及び株式会社博報堂（以下「博報堂」といいます。））による事業支援、投資先企業への人材派遣等を通じて40社近くの投資先企業の成長を支援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。）プライム市場に上場している当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式（以下に定義します。以下同じです。）を含み、本不応募株式（以下に定義します。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化するための取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2025年12月1日付で本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本取引は、当社の取締役会長であり株主である章氏（所有株式数：405,800株、所有割合（注1）：2.13（注2））が、創業家の資産管理会社であるオークを通じて公開買付者に出資を行う予定であり、本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていく予定であることから、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注3）に該当するとのことです。本書提出日現在、公開買付者と当社のその他の取締役（監査等委員を含みます。）との間には、本公開買付け後の役員就任や処遇について合意はなく、本公開買付け成立後の当社の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

（注1） 所有割合とは、（ ）当社が2025年11月14日に公表した「2026年3月期第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「本決算短信」といいます。）に記載された2025年9月30日時点の発行済株式総数（18,771,180株）から、（ ）2025年9月30日時点の当社が所有する自己株式数（16,568株）を控除した株式数（18,754,612株）に、（ ）2025年9月30日現在残存する本新株予約権333個の目的となる当社株式（259,740株）を加算した株式数（19,014,352株）（以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下、所有割合の計算において同じです。

- (注2) なお、章氏の所有株式(405,800株)のうち譲渡制限付株式報酬として章氏に付与された当社の譲渡制限付株式15,500株(以下「本譲渡制限付株式(章氏)」といいます。所有割合:0.08%)については、割当契約書において、譲渡制限期間中に、株式の併合(当該株式の併合により付与対象者の有する株式が1株に満たない端数のみとなることとなる場合に限りまゝ)の効力発生日が到来する場合には、効力発生日の前営業日において、当社が無償取得するものとされておりまゝ。そのため、本スクイズアウト手続(以下に定義します。)においては、上記割当契約書の規定に従い、本株式併合(下記「(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)」において定義します。以下同じです。)の効力発生日の前営業日をもって、本譲渡制限付株式(章氏)については、当社において無償取得する予定とのこととす。
- (注3) 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ものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年12月1日付で、株式会社オーク(以下「オーク」といいます。注4)との間で、公開買付不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。)を締結し、オークは、その所有する当社株式9,108,900株(所有割合:47.91%。以下「本不応募株式」といいます。)の全てについて本公開買付けに応募しない旨、本臨時株主総会(下記「(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)」において定義します。)において、本不応募株式に関して、本株式併合に関連する議案にオークが賛成する旨、また、本株式併合の効力発生後にオークが本自己株式取得(以下に定義します。以下同じです。)に応じて本不応募株式の全てを当社に売却する旨等を合意しているとのこととす。本自己株式取得は、本自己株式取得価格(以下に定義します。以下同じです。)を、法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下同じです。)に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、( )本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が、( )仮にオークが本不応募株式を本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額とほぼ同額となる金額に設定することにより、本公開買付け価格の最大化と株主間の公平性を両立させることを企図するものとのこととす。

- (注4) オークは、当社の創業家の資産管理会社であり、本書提出日現在、当社の取締役会長かつ創業家の1人である章氏が代表取締役を務め、章氏並びに章氏の親族である章太氏及び絢子氏(それぞれ以下に定義します。)がその発行済株式の全てを所有しております。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2025年12月1日付で、当社の創業家である( )章氏(本譲渡制限付株式(章氏)を除く所有株式数:390,300株、所有割合:2.05%)、( )大熊章太氏(以下「章太氏」といいます。章太氏が野村信託銀行株式会社を受託者とする管理有価証券信託に拠出している当社株式数:702,000株、所有割合:3.69%)、( )大熊絢子氏(以下「絢子氏」といいます。絢子氏が野村信託銀行株式会社を受託者とする管理有価証券信託に拠出している当社株式数:702,000株、所有割合:3.69%)、及び( )当社の従業員である高嶋淳氏(以下「高嶋氏」といいます。所有株式数:428,680株、所有割合:2.25%) (以下「本応募合意株主」と総称します。また、章氏を除く本応募合意株主を「本応募合意株主(関係者株主)」と総称します。)との間で、公開買付応募契約(以下、章氏との間の公開買付応募契約を「本応募契約(章氏)」、本応募合意株主(関係者株主)との間の公開買付応募契約を「本応募契約(関係者株主)」)と締結し、本応募合意株主は、本譲渡制限付株式(章氏)を除く所有する当社株式の全て(所有株式数の合計:2,222,980株、所有割合の合計:11.69%)を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのこととす。

さらに、オーク及びJG29は、当社が日本における「エニタイムフィットネス」のマスター・フランチャイジーとしてサブ・フランチャイズを許諾する権利に関するマスター・フランチャイズ契約を締結しているAnytime Fitness Franchisor, LLCのグループ会社であり、当社の株主であるRM Japan, LLC(以下「RM Japan」といいます。所有株式数:1,443,000株、所有割合:7.59%)の親会社であるPurpose Brands Intermediate, LLC(以下「PB」といいます。)との間で、Agreement(以下「本PB関連契約」といいます。)を2025年11月27日付で締結し、本PB関連契約において、PBがRM Japanをして、RM Japanが所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨を合意しているとのこととす。

加えて、公開買付者は、2025年12月1日付で、( )当社の顧問弁護士であるShane Intihar氏(以下「Shane氏」といいます。)との間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約(Shane氏)」)といい、本応募契約(章氏)、本応募契約(関係者株主)及び本応募契約(Shane氏)を総称して、「本応募契約」といいます。)を締結し、その所有する第5回新株予約権333個(目的となる当社株式数:259,740株、所有割合:1.37%)を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのこととす。

本不応募契約、本応募契約及び本PB関連契約の詳細につきましては、下記「(7)公開買付者と当社の株主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」をご参照ください。

本取引は、本公開買付け、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合に当社が行う本株式併合を通じて、当社の株主を公開買付者及びオークのみとすること、本自己株式取得を実行するための資金を確保すること及び本自己株式取得を実行するための分配可能額を確保することを目的として、公開買付者が当社に対して、本自己株式取得に係る対価に充てる資金を提供すること（以下「本資金提供」（注5）といいます。）及び当社において会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第447条第1項及び第448条第1項に基づく当社の資本金及び資本準備金の額の減少（注6）（以下「本減資等」といいます。）を行うこと（注7）、並びに本公開買付けの成立及び本株式併合の効力発生を条件として当社による本自己株式取得を行うことからそれぞれ構成され、最終的に、公開買付者が当社を完全子会社化し、JG29が33%、オークが67%の議決権比率で公開買付者の株式を所有することを企図しているとのことです。なお、本株式併合の詳細につきましては、下記「(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）」をご参照ください。

なお、オーク及びJG29は、上記のとおり、2025年11月27日付で、PBとの間で、本PB関連契約を締結しており、本PB関連契約において、PBがRM Japanをして、RM Japanが所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募させるものとする旨に加え、本公開買付けが成立することを条件として、当社株式の非公開化後に、PB又はPBの関連会社が、公開買付者から、公開買付者の発行済株式の2.5%（当該再出資後の議決権比率をいいます。以下同じです。）にあたる優先株式を引き受けることで、当該会社が公開買付者に出資（以下「本再出資」といい、本再出資を行うPB又はPBの関連会社を「本再出資会社」といいます。）を行う権利（以下「本再出資権」といいます。）をPBに対して付与し、PBは、公開買付期間の満了後30日以内に、オークが及びJG29に書面による通知を行うことで、本再出資権を行使できる旨合意しているとのことです。本再出資権が行使され、本再出資が実施された場合、JG29が32.2%、オークが65.3%、本再出資会社が2.5%の議決権比率で公開買付者の株式を所有する予定とのことです。本PB関連契約の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と当社の株主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」をご参照ください。

なお、本再出資における公開買付者株式1株当たりの対価を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格と同一の価格である2,315円（ただし、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）とする予定とのことです。（注8）

- （注5） 本資金提供の方法としては、公開買付者による当社に対する出資、貸付け（又はこれらの組合せ）を予定しているとのことです。
- （注6） 本減資等においては、当社の資本金及び資本準備金の額を減少し、その他資本剰余金又はその他利益剰余金へ振り替える予定とのことです。
- （注7） 当社は、本自己株式取得を実行するための資金を確保することを目的として、本資金提供に加えて、当社の本自己株式取得の実行時における資金額が本書提出日現在の想定より少なくなる場合に、子会社からの剰余金の配当の受領又は借入れ（又はこれらの組合せ）を行う予定ですが、本自己株式取得を実行する時点の当社の所有する現預金やその事業運営に要する現預金の水準等を勘案して実施を判断する予定であり、本書提出日現在、その金額については未定とのことです。
- （注8） 公開買付者がPBに対して本再出資権を付与した理由は、当社の事業上のパートナーであるPBとしても本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて関わっていく予定である中、PBに、本取引後も、当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有していただくことを企図したもののことです。このように、本再出資は、RM Japanによる本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に抵触するものではないと考えているとのことです。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、買付予定数の下限を3,254,600株（所有割合17.12%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（3,254,600株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化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定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,254,600株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（3,254,600株）は、潜在株式勘案後株式総数（19,014,352株）に係る議決権数（190,143個）に3分の2を乗じた数（126,762個、小数点以下を切上げ）から、( )2025年12月1日時点において存在する譲渡制限付株式報酬として当社の取締役等に付与された当社の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）（合計53,000株）に係る議決権の数の合計（530個）、( )本新株予約権（333個）の目的となる当社株式数（259,740株）に係る議決権の数（2,597個）及び( )本不応募株式数（9,108,900株）に係る議

決権の数（91,089個）をそれぞれ控除した数（32,546個）に、当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（3,254,600株）としているとのことです。これは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得し当社株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(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）」に記載の本株式併合の手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、当社の株主を公開買付者及びオークのみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及びオークが当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。なお、本譲渡制限付株式に関しては、譲渡制限が付されていることから、本公開買付けに応募することができませんが、当社は、2025年12月1日開催の当社取締役会において、本取引の一環として行われる本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、本譲渡制限付株式を所有している取締役を含む当社の取締役（取締役全8名のうち、章氏を除く7名）が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、本公開買付けが成立した場合には、本譲渡制限付株式を所有する当社の取締役は本スクイズアウト手続に賛同する見込みであると考えているとのことです。そのため、買付予定数の下限を考慮するにあたって、本譲渡制限付株式（合計53,000株）に係る議決権の数の合計（530個）を控除しているとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(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、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済の開始日（以下「本決済開始日」といいます。）の前営業日までに、JG29が公開買付者から優先株式を引き受けることでJG29から3,530,000千円を限度として、オークが公開買付者から普通株式を引き受けることでオークから7,170,000千円を限度として、それぞれ出資を受ける（以下、JG29及びオークによる公開買付者に対する出資を合わせて「本SPC出資」といいます。本SPC出資に伴い、JG29が33%、オークが67%の議決権比率で公開買付者の株式を所有する予定とのことです。）予定とのことです（注9）。また、株式会社三菱UFJ銀行から7,500,000千円、野村キャピタル・インベストメント株式会社から5,000,000千円を上限として、本決済開始日の前営業日までに融資（以下「本融資」といいます。）を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金に充当する予定とのことです。本融資に係る融資条件の詳細は、株式会社三菱UFJ銀行及び野村キャピタル・インベストメント株式会社と別途協議の上、本融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本融資に係る融資契約では、当社株式等が担保に供されることが予定されているとのことです。

（注9）オークによる本SPC出資について、本SPC出資における公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である2,315円（ただし、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。）にする予定であることから、本SPC出資におけるオークによる公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること、また、本SPC出資は、当社の主要株主であるオークが、公開買付者への出資を通じて、当社株式の非公開化後も当社に關与することを目的として実施されるものであり、オークによる本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社に対して、本スクイズアウト手続の実施を要請する予定とのことです。

本株式併合の実施後、公開買付者は、本自己株式取得を実行するための資金を確保すること及び本自己株式取得を実行するための分配可能額を確保することを目的として、公開買付者から当社に対する本資金提供及び当社による本減資等を行うとのことです。

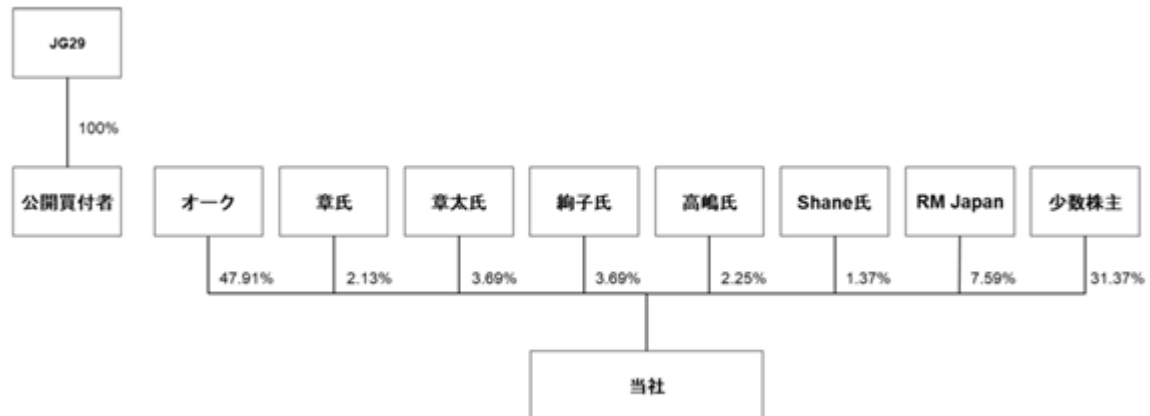
当社による本減資等の実施後、本減資等により確保された分配可能額を活用して、当社において、本不応募株式を取得すること（以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る自己株式取得価格を「本自己株式取

得価格」といいます。)を予定しているとのことです。本自己株式取得は、本株式併合後、有価証券報告書提出義務免除承認前に実施する可能性があります。当社株式の上場廃止後であり、上場廃止後の株式は自社株公開買付け(法第27条の22の2に定める公開買付けをいいます。以下同じです。)の対象となる「上場株券等」(法第24条の6第1項、令第4条の3)に該当しないため、公開買付者は、自社株公開買付けを実施しない予定とのことです。また、本自己株式取得価格は、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、当社の少数株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付け価格の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、( )本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が、( )仮にオークが本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額とほぼ同額となる金額として、本株式併合前の当社株式1株当たり1,630.65円を予定しているとのことです。

本取引の概要及びストラクチャー図は以下のとおりとのことです。

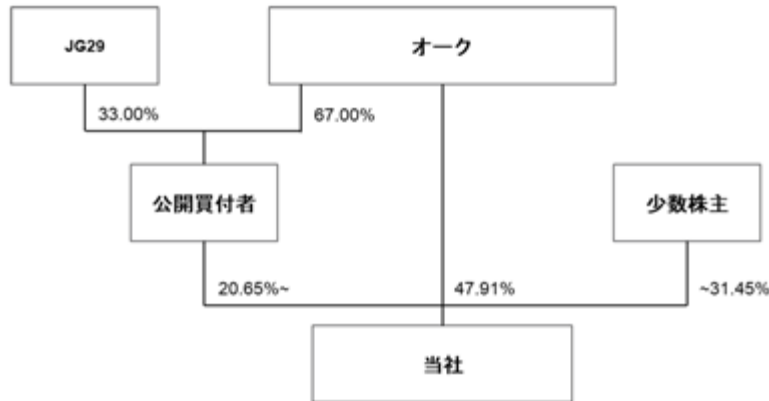
・本公開買付けの実施前(現状)

本書提出日現在において、当社株式のうち、オークが9,108,900株(所有割合:47.91%)、章氏が405,800株(所有割合:2.13%)、章太氏が702,000株(所有割合:3.69%)、絢子氏が702,000株(所有割合:3.69%)、高嶋氏が428,680株(所有割合:2.25%)、RM Japanが1,443,000株(所有割合:7.59%)その他の当社株式をその他の所有株主が所有し、Shane氏が本新株予約権333個(目的となる当社株式:259,740株、所有割合:1.37%)を保有しているとのことです。また、JG29が公開買付者の発行済株式の全てを所有しているとのことです。



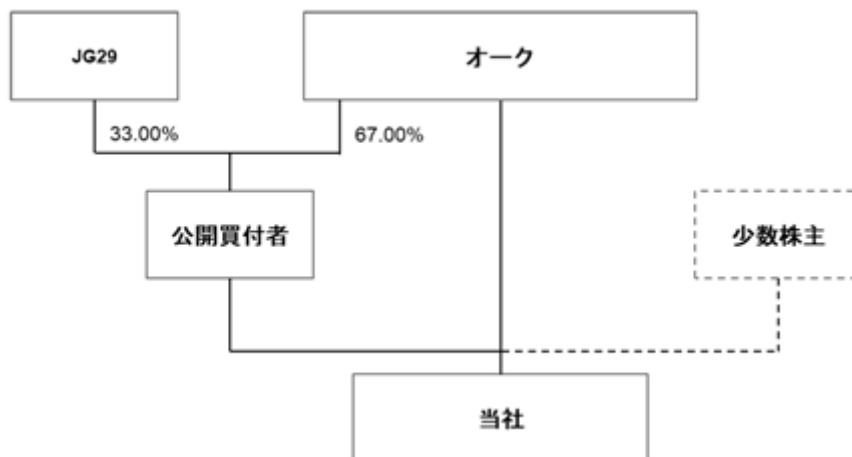
・本公開買付け及び本SPC出資（2026年1月下旬）

公開買付者は、当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを対象に本公開買付けを実施し、本公開買付けの下限を充たす応募がなされ、本公開買付けが成立した場合には本公開買付けの決済を行うとのことです。オークは、本決済開始日までに公開買付者に対する出資を行い、公開買付者の普通株式を引き受け、他方、JG29は、本決済開始日までに公開買付者に対する出資を行い、公開買付者の優先株式を引き受けるとのことです。これらの出資に伴い、JG29が33%、オークが67%の議決権比率で公開買付者の株式を所有するとのことです。また、公開買付者は本決済開始日までに株式会社三菱UFJ銀行及び野村キャピタル・インベストメント株式会社から借入れを受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。



・本スクイズアウト手続の実施（2026年4月上旬～同年4月中旬（予定））

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの決済後、当社に対して本株式併合の手続の実施を要請し、当社の株主を公開買付者及びオークのみとするための手続を実施するとのことです。





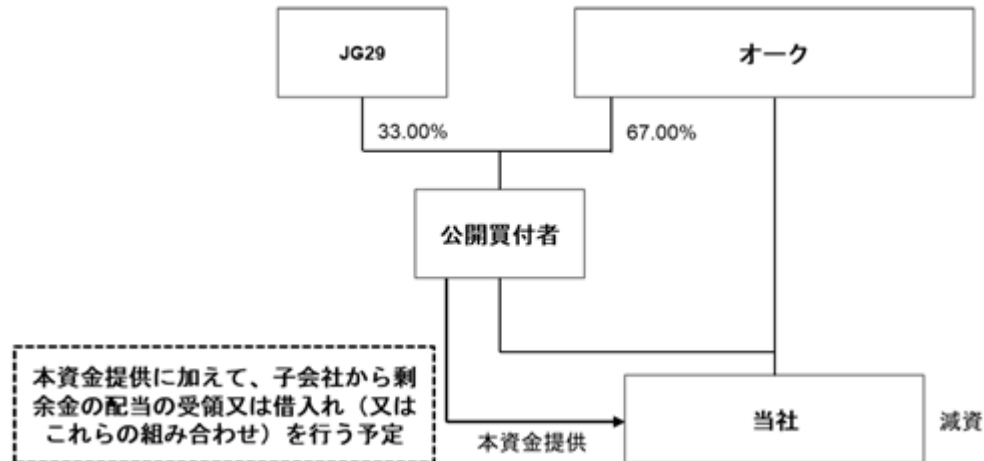
・当社による分配可能額及び本自己株式取得に係る資金の確保を目的とした本資金提供及び本減資等（2026年6月上旬（予定））

公開買付者は、本自己株式取得に要する資金の額、当社の所有する現預金やその事業運営に要する現預金の水準等を勘案して本資金提供を行い、当社において当該資金を本自己株式取得に際してオークに支払う金額の一部に充てることを予定しているとのことです。

公開買付者は、本自己株式取得に必要な分配可能額を確保するために、当社にて速やかに本減資等を実施することを予定しているとのことです。

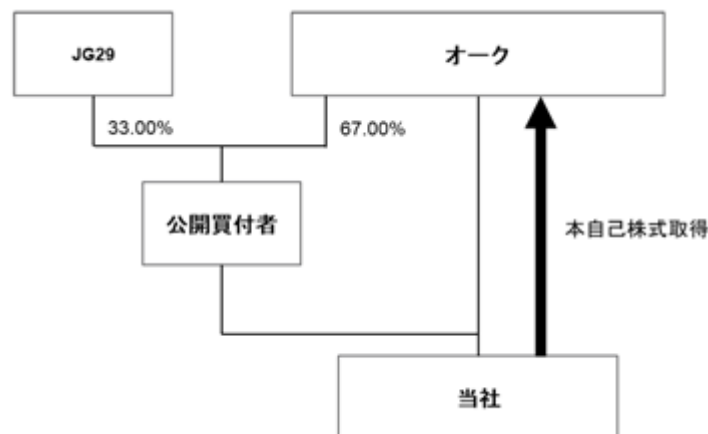
なお、公開買付者は、本減資等、本資金提供及び本自己株式取得に関する議案を付議する臨時株主総会が、本株式併合の効力発生を経て、当社の株主がオークと公開買付者のみになった後に、実施されることを予定しているとのことです。

本公開買付け、本株式併合、本資金提供及び本減資等の完了後、当社が、その時点においてオークが所有する当社株式（本不応募株式）の全てを、本自己株式取得を通じて取得する予定とのことです。



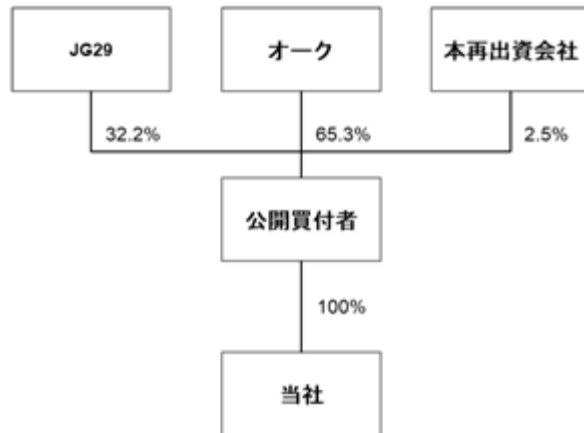
・本自己株式取得（2026年6月上旬（予定））

公開買付者による本資金提供及び当社における本減資等の実施後、当社において本自己株式取得を実施し、オークがこれに応じて本不応募株式の全てを当社に売却することにより当社が公開買付者の完全子会社となるとのことです。



・本再出資（詳細時期未定）

PBが本再出資権を行使した場合、当社株式の非公開化後、本再出資会社が、公開買付者から、公開買付者の発行済株式の2.5%にあたる普通株式を引き受けることで、当該会社が公開買付者に出資を行う予定とのことです。本再出資後は、JG29が33.2%、オークが65.3%、本再出資会社が2.5%の議決権比率で公開買付者の株式を所有する予定とのことです。なお、その具体的な手法及び日程等の詳細は本書提出日現在未定とのことです。



公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

( ) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程は、以下のとおりとのことです。

なお、以下の記載のうち当社に関する記述は、当社から受けた説明及び当社が公表した情報に基づくものです。

当社グループ（当社及び連結子会社7社の計8社（本書提出日現在）により構成される企業グループをいいます。以下同じです。）は、日本国内における「エニタイムフィットネス」のマスター・フランチャイジーとして、直営店及びフランチャイズ（FC）店を展開しております。

2010年5月、当社はフィットネスクラブ運営事業を目的として設立され、2010年6月に「エニタイムフィットネス」のマスター・フランチャイザーであるAnytime Fitness, LLCとマスター・フランチャイズ契約を締結いたしました。その後、当社は日本における24時間マシン特化型ジムのパイオニアとして、“有人”、“安全”、“安心”、“快適”、“清潔”をコンセプトとするエニタイムフィットネスの直営店及びフランチャイズ店の店舗数拡大とともに成長を遂げてまいりました。2025年9月末時点で、国内1,217店舗を運営し、「エニタイムフィットネス」ブランドでのフィットネスクラブとしては米国に次ぐ世界第2位の店舗数を有しております。

また、2020年12月に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。）マザーズに当社株式を上場、2021年12月に東京証券取引所市場第一部指定を受けております。2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては東京証券取引所プライム市場に上場しております。

当社グループは、企業理念であるPurpose「ヘルシアプレイスをすべての人々へ」の下、Mission「Fitnessを人々の日常にし、活力ある心豊かな社会をつくる」、Vision「一人ひとりのライフスタイルを支える、社会にとってあたり前のパートナーに」を掲げ、誰もが健康的に暮らせる、心豊かな社会の実現を目指し、サービスの提供・開発に取り組んでおります。

当社グループの事業内容は、以下のとおりです。

ア 国内エニタイムフィットネス事業

当社、連結子会社である株式会社AFJ Project（以下「AFJ」といいます。）及び株式会社ベストフィットネスの3社を通じて行っており、当社は、Anytime Fitness Franchisor, LLCとの間でマスター・フランチャイズ契約を締結し、日本における「エニタイムフィットネス」のマスター・フランチャイジーとしてサブ・フランチャイズを許諾する権利を保有し、事業を展開しております。AFJは、当社のサブ・フランチャイジーとして、エニタイムフィットネスの店舗を運営しております。

#### イ 海外エニタイムフィットネス事業

ドイツにおけるエニタイムフィットネス事業は、当社の連結子会社である地域統括会社のFast Fitness Brands B.V.（オランダ）、及びその連結子会社のFast Fitness Brands GmbH（ドイツ）、AF Gütersloh GmbH（ドイツ）、Fast Fitness Brands West GmbH（ドイツ）の4社を通じて展開しております。

当社は、2024年4月30日付で、Fast Fitness Brands B.V.を株式取得により連結子会社としたことに伴い、Fast Fitness Brands GmbHが、Anytime Fitness Franchisor, LLCとの間で締結したマスター・フランチャイズ契約に基づき、ドイツにおける「エニタイムフィットネス」のマスター・フランチャイジーとしてサブ・フランチャイズを許諾する権利を承継し、同国での事業運営を開始いたしました。

AF Gütersloh GmbH及びFast Fitness Brands West GmbHは、それぞれFast Fitness Brands GmbHのサブ・フランチャイジーとして、エニタイムフィットネスの店舗を運営しております。

シンガポールにおいては、2024年4月に株式取得により連結子会社となったSaya Pte.Ltd.が、エニタイムフィットネス事業を運営しております。

#### ウ The Bar Method事業

当社及び連結子会社であるAFJの2社を通じて行っており、当社は、The Bar Method Franchisor, LLCとの間でマスター・フランチャイズ契約を2024年2月に締結し、日本における「The Bar Method」のマスター・フランチャイジーとしてサブ・フランチャイズを許諾する権利を保有し、2024年11月に「The Bar Method」として1号店となる自由が丘店の出店により事業を開始いたしました。

AFJは、当社のサブ・フランチャイジーとして、バー・エクササイズスタジオであるThe Bar Methodの店舗を運営しております。

#### エ EC・物販事業

当社において、アパレルから生活雑貨、トレーニングギア、プロテインなどを販売する公式オンラインストア「A PROP（ア プロップ）」を2024年12月に開設し、EC・物販事業の本格展開を開始いたしました。

当社グループを取り巻く市場環境としては、日本のフィットネス参加率は5.0%であり、米国23.7%、英国15.9%、ドイツ13.4%（注10）と比較して依然低水準であることから、国内エニタイムフィットネス事業及びThe Bar Method事業については、長期的な成長余地は大きいと認識しております。他方、24時間型セルフジムを中心に新規参入が急増し、とりわけ低価格帯業態においてその傾向は顕著になっていると考えております。こうした状況により国内エニタイムフィットネス事業の競業他社との競争は激化しているものの、当社が強みとするブランド力・利便性・オペレーションノウハウ・データ活用力を発揮し、当社の国内エニタイムフィットネス事業は堅調に店舗数及び会員数が推移し、2025年9月末時点で店舗数は1,217店舗、会員数は1,087,443名です。

また、当社連結子会社がマスター・フランチャイズ権を持つドイツにおいては、フィットネス参加率13.4%と欧州でも高水準であり、市場規模が大きいことから一見して非常に魅力的な市場といえます。他方で、大手既存プレイヤーも多数存在するため、後発参入者である当社グループにおいては競争環境の厳しさを十分に踏まえて事業展開を行う必要があると考えております。そのような厳しい競争環境においても、当社が培ってきた店舗運営ノウハウや店舗開発力、ブランドの浸透度を差別化要素として発揮できれば、ドイツは依然として極めて有望な成長機会を獲得できる市場であると考えております。当社は、事業展開を行う海外各国の特性に応じた柔軟なフォーマットを展開することにより、海外エニタイムフィットネス事業を第2の成長ドライバーとして育成することを目指しております。

（注10） 株式会社クラブビジネスジャパン「出所：日本のフィットネスクラブ業界のトレンド2025年版」（Fitness Business編集部、2025年6月25日発行）を基に記載しております。

こうした中、当社の取締役会長である章氏は、上記の取り組みも含め、創業以来、当社が「ヘルシアプレイスをすべての人々へ」というパーパスを軸に、事業活動を通じて、お客様や地域に寄り添いながら健康的なライフスタイルを提供することに尽力し、また、フィットネスクラブとしての高いブランド認知・地位を築き上げた上で、積極的な成長施策を通じて、新業態への進出やオンラインストアの展開等多様なサービスポートフォリオを構築していると認識していたとのことです。一方で、当社が事業を営む国内フィットネス市場においては、人口当たりのフィットネス参加率が、欧米やアジア先進国対比でなお低位に留まる中、価格帯や業態の多様化によって新規参入も含め事業者が乱立する等、競争環境が大きく変化しており、今後、当社の更なる成長を達成するためには、かかる変化への対応が急務だと考えていたとのことです。かかる状況の中、具体的には、(a)更なる積極的な新規出店やマーケティング強化、(b)国内・海外におけるM&Aを通じた非連続的な成長の実現、(c)店舗利益の高い水準での均一化、(d)既存の顧客基盤とデジタルを掛け合わせた顧客満足度やLTV（Life Time Value）の最大化等の施策を推進することで、中長期的にみれば当社グ

ループの更なる成長と企業価値向上を期待できると考えるようになったとのことです。他方で、かかる施策は事業構造の大きな転換や新たな取り組みを伴うものであり、直ちに当社グループの業績に貢献するものではなく、相応の時間と先行投資が必要になると考えるようになったとのことです。

また、上場企業である以上、株式市場の短期的な利益追求の要請への対応が求められる中で、株価を意識しながらの成長戦略実行及び既存リソースでの実行を考えると、実現可能性は、非公開化した場合と比較すると低くなることに加えて、資本市場から十分な評価が得られず、当社株式の株価の下落が生じ、既存株主の皆様の利益を損なう可能性も否定できないため、当社が上場を維持したまま上記施策を実施することは困難と考えるようになったとのことです。

以上のことから、章氏は、2024年7月頃、当社グループの事業戦略を考える中で、事業戦略遂行のための手段の選択肢の1つとして、当社株式の非公開化の可能性についても検討を開始したとのことです。そして、上記のように、章氏が実施を検討する各施策の実施には一定の時間を要する可能性が高い点、フィットネス市場の競争環境が激化する中で、競合他社を上回る速度でのホワイトスペースへの出店や一層の高付加価値なサービスの提供が重要になってきており、国内の出店と海外を含む新規事業の双方を迅速に実施する必要がある点、非公開化の実現可能性、非公開化に伴う事業面、財務面や各ステークホルダーへの影響等について慎重に検討を重ねた結果、短期的な利益にとらわれず、中長期的かつ持続的に当社グループの企業価値を向上させるためには、当社株式を可能な限り早く非公開化することが、上記の施策の実行に伴い生じうる当社の株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、上記の各施策を中長期的な視点から抜本的かつ機動的に一貫性をもって実践するために最も有効な手段であり、かつ、当社の株主の皆様にとって市場株価に一定のプレミアムを付した金額で合理的な株式の売却の機会を提供することも可能になるとの結論に至ったとのことです。また、同時に、章氏は、短期的な利益にとらわれずに上記の施策を推進していくためには、当社株式を非公開化した上で、創業家一族であり当社の現取締役会長として、当社グループの経営について最も深く理解をしている章氏が継続して経営に関与し、柔軟かつ機動的な経営判断を行う必要があり、創業から培われた企業カルチャーを維持・発展させるとともに、当社のステークホルダーとの関係の継続性を確保するためにはマネジメント・パイアウト(MBO)の手法が最適な手段であると考えたとともに、既に当社株式を47.91%所有している創業家の資産管理会社で、章氏が代表取締役を務めるオークを本取引の実施の主体とすることとしたとのことです。

オークは、当社の更なる企業価値向上を目指す観点では、オークが単独で非公開化するよりも、当社の更なる事業発展を支援可能な知見やリソースを有する外部パートナーと共同で本取引を実施することが望ましい一方で、当社のステークホルダーとの関係の継続性の観点からは、創業家が当社のマジョリティ持分を所有することを対外的に明確とすることが望ましいと考え、2024年9月頃、これらの前提を満たすパートナー候補についての検討を開始したとのことです。その後、2024年9月頃から2025年2月頃にかけて、オークは、創業家がマジョリティ持分を所有することを前提とした共同投資に関心を示すJGIAを含む2社のパートナー候補と面談、協議を行ったとのことです。

その後、2025年2月頃にJGIAとの間で共同投資に向けた初期的な面談を行い、共同投資に係る協議を開始したとのことです。その後複数回にわたる協議の上、2025年7月頃、オークとして共同投資のパートナーとしてJGIAを選定するに至り、初期的な提案に向けての具体的な協議・検討を開始したとのことです。

オークとして、JGIAを本取引に向けたパートナーとして選定するに至った主な理由は以下のとおりとのことです。

#### (ア) JGIAの有する豊富な案件実績等

JGIAは、日本企業の中でも、人材・資金・ネットワーク等のリソースが限定的ながら、潜在成長力の大きい企業に特化した成長投資等を目的としたファンドを組成・運用しているとのことです。JGIAによる成長資金提供や経営支援に加えて、JGIAのアライアンスパートナーによる事業支援、投資先企業への人材派遣等を通じて投資先企業の成長を支援しているとのことです。JGIAは、国内外の機関投資家からの出資を受け、総額1,200億円超の資金を運用しており、インテリア雑貨・家具等の企画販売を行う株式会社Francfrancや「BRIEFING」を主力ブランドとしてビジネスバッグやゴルフ用品の製造・企画・販売を行う株式会社ユニオンゲートグループ等コンシューマー領域での多数のバリューアップ実績や、IPO支援実績・非公開化実績等を多数有しており、JGIAの過去の投資実績に基づく、地に足の着いた成長支援により、当社の更なる成長を追求可能と考えたとのことです。

(イ) JGIAの有するアライアンスパートナー等のプラットフォーム

JGIAは、一般的なプライベート・エクイティ・ファンドとは異なり、経営支援人材の派遣、ブランディング・マーケティング支援、及びDX推進支援等の観点から、アライアンスパートナーである博報堂、JT等の経営資源を活用することが可能とのことです。また、JGIAは、外資系戦略コンサルティングファーム出身者を中心に構成されるJGIAコンサルティング株式会社を擁しており、投資先のオペレーション効率化・改善支援・DX支援等の経営改善を担うプロジェクトマネージャーを半常駐で派遣すること等を通じて、実践的な支援を提供しているとのことです。

オークとしては、積極的な新規出店やマーケティング施策の実行、フィットネス×テックを根幹とした顧客への高付加価値サービスの提供、新業態による新たな市場開拓や国内外のM&Aを活用した非連続的なビジネスの拡張等が、当社の成長において重要と考えていることから、JGIA及びそのアライアンスパートナーとの協業等を通じた各種支援施策こそが、当社の更なる成長に寄与すると判断したとのことです。

一方、JGIAにおいては、上記のとおり、2025年2月頃にオークとの間で共同投資に向けた初期的な面談を行ったとのことです。その後、上記(ア)及び(イ)記載の理由から、JGIAとしても当社の企業価値向上に貢献できると判断したことから、2025年6月頃から初期的な提案に向けて検討を進め、オークとの間で複数回にわたる協議を行い、2025年7月頃、オークとして共同投資のパートナーとしてJGIAを選定する旨の連絡を受けたとのことです。

オーク及びJGIA(以下「提案者」と総称します。 )は、本取引の推進に向けた更なる協議・検討を行った後、大要以下の施策を推進することで当社の企業価値向上に貢献できるという考えを深め、当社に対して、共同で2025年7月24日に当社株式の非公開化の提案を内容とする意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。 )を提出したとのことです。

(a) 更なる積極的な新規出店やマーケティング強化

当社グループは創業以来、15年をかけて1,200店舗超を展開してきていますが、当社グループ全体として、都市部・住宅地を中心に更なる出店余地が相応にあり、これらのエリアにおけるドミナント戦略を一段と強化するために、物件開発チームの人員数増強、物件情報網の拡大を通じた出店パイプラインの更なる充実化、積極的な設備投資による直営店の出店数の増強、フランチャイズオーナーへの物件情報の共有及び出店勧奨の徹底、フランチャイズオーナーに対するサポート内容の充実化が必要であると考えているとのことです。

特に、直営店の出店数を増やし、各地域における「エニタイムフィットネス」のモデル店舗を生み出した上で、当該ビジネスモデルをフランチャイズ含むチェーン全体で共有することで、地域のフランチャイズ店とより綿密に連携し、情報共有・課題解決に貢献でき、「エニタイムフィットネス」の認知度の向上や新たなフランチャイズオーナーの加入促進を通じて、当社の売上・利益への直接的な貢献が見込めることから、直営店の出店に特段の上限を設けることなく積極的な出店戦略を実施する必要があると考えているとのことです。

(b) 国内・海外におけるM&Aを通じた非連続的な成長の実現

国内・海外フィットネスジム市場においては、地場の同業チェーンを中心に非常に多くの競合が存在しており、M&Aの機会は豊富に存在するものと思料しているとのことです。これら同業チェーンを買収し、立地と会員基盤を獲得した上で、「エニタイムフィットネス」フォーマットに転換することで、非連続的な成長の実現が可能と考えているとのことです。加えて、健康寿命の延伸を通じて、LTV(Life Time Value)を直接押し上げる補完的機能の取得に資する対象領域でのM&Aも推進することで、出店加速と顧客価値の深化を同時に加速することを考えているとのことです。

(c) 店舗利益の高い水準での均一化

当社グループは同立地区分の店舗間においても店舗利益率に一定の差異が生じており、フランチャイズを含む個店毎の業績動向をこれまで以上に詳細に把握し、各店舗のオペレーション課題の解決等を本社が即座にサポートできる体制を構築することで、全社の利益率を底上げするとともに、フランチャイズ網の拡大を目指すことが可能と考えているとのことです。

(d) 既存の顧客基盤とデジタルを掛け合わせた顧客満足度やLTV (Life Time Value) の最大化

短時間コーチングを中心とする運動導入・定着支援及び店内での健康寿命に資する商材の提供を「任意オプション」として体系化することに加え、入退館時の体組成計による計測（注11）に基づくトレーニングメニュー提示等、フィットネス領域におけるテクノロジー活用を根幹とした顧客への高付加価値サービスを提供することで、一人当たり売上とLTV (Life Time Value) の持続的な伸長を図ることを考えているとのことです。

（注11） 体組成計による計測とは、体を構成する基本成分である体水分、タンパク質、ミネラル及び体脂肪を定量的に分析し、栄養状態に問題がないか、身体はバランスよく発達しているか等、人体成分の過不足を評価する検査をいいます。

なお、提案者による本取引の検討過程において、JGIAからオークに対して、株主価値の最大化及び円滑な案件遂行の観点から、本公開買付け、本スクイズアウト手続及び本自己株式取得と同様のストラクチャーを提案し、当該ストラクチャーを採用することで合意に至ったとのことです。

その後、提案者は、2025年8月下旬から2025年10月上旬にかけて、当社に対してデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。また、2025年9月5日、提案者は、本特別委員会（下記「当社が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」において定義します。以下同じです。）より本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による質問を受領し、2025年9月19日、本特別委員会に書面による回答を提出したとのことです。その後、2025年10月3日、提案者は、2025年9月19日に提出した本取引の目的・意義、条件、本取引後の当社の経営方針等に関し、本特別委員会から書面による追加の質問を受領し、書面並びに2025年10月8日及び10月10日の本特別委員会によるインタビューの場にて、これらの質問事項について回答したとのことです。なお、インタビューには章氏も同席しているとのことです。これらのデュー・ディリジェンスやインタビューの結果等を踏まえて、提案者は、当社の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を行い、2025年10月16日に、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を2,100円（提案日の前営業日である2025年10月15日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,778円に対して18.11%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率及びディスカウント率の計算において同じです。）、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,782円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して17.85%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,722円に対して21.95%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,597円に対して31.50%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した2,100円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる対象株式（780株）を乗じた金額である1,593,540円とする旨の初回提案を行ったとのことです。これに対して、当社から、2025年10月21日、大和証券及びブルータス・コンサルティング（下記「当社が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」においてそれぞれ定義します。以下同じです。）による当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を踏まえると、当社一般株主にとって公正な価格とは言い難く、当社として本公開買付けに対する応募推奨を行うためには全く不十分な価格であるとして、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答があったとのことです。これを受けて、提案者は、2025年10月27日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を2,140円（提案日の前営業日である2025年10月24日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,730円に対して23.70%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,752円に対して22.15%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,748円に対して22.43%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,614円に対して32.59%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した2,140円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,624,740円とする旨の2回目の提案を行ったとのことです。これに対して、当社から、2025年10月28日、大和証券及びブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を踏まえると、当社一般株主にとって公正な価格とは言い難く、当社として本公開買付けに対する応募推奨を行うためには全く不十分な価格であるとして、本公開買付価格の再提案を要請する旨の回答があったとのことです。

これを受けて、提案者は、2025年10月31日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付価格を2,190円（提案日の前営業日である2025年10月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,724円に対して27.03%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,737円に対して26.08%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,761円に対して24.36%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,621円に対して35.10%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した2,190円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,663,740円とする旨の3回目の提案を行ったとのことです。これに

対して、当社から、2025年11月4日、大和証券及びブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した結果、引き続き当社一般株主にとって十分な価格であるとは到底言えないとして、本公開買付け価格の再提案を要請する旨の回答があったとのことです。これを受けて、提案者は、2025年11月6日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付け価格を2,235円（2025年11月1日に確認された当社株式の非公開化に関する一部情報誌による憶測報道（以下「本憶測報道」といいます。）の直前の営業日である2025年10月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,791円に対して24.79%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,740円に対して28.45%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,766円に対して26.56%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,622円に対して37.79%のプレミアムを加えた価格かつ、提案日の前営業日である2025年11月5日の同市場における当社株式の終値2,266円に対して1.37%のディスカウント、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,783円に対して25.35%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,791円に対して24.79%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,634円に対して36.78%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付け価格として提案した2,235円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,698,840円とする旨の4回目の提案を行ったとのことです。これに対して、当社から、2025年11月7日、大和証券及びブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した結果、引き続き当社一般株主にとって十分な価格であるとは到底言えないとして、本公開買付け価格の再提案を要請する旨の回答があったとのことです。

これを受けて、提案者は、2025年11月10日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付け価格を2,280円（本憶測報道の直前の営業日である2025年10月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,791円に対して27.30%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,740円に対して31.03%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,766円に対して29.11%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,622円に対して40.57%のプレミアムを加えた価格かつ、提案日の前営業日である2025年11月7日の同市場における当社株式の終値2,200円に対して3.64%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,825円に対して24.93%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,813円に対して25.76%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,644円に対して38.69%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付け価格として提案した2,280円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,733,940円とする旨の5回目の提案を行ったとのことです。これに対して、当社から、2025年11月11日、大和証券及びブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した結果、引き続き当社一般株主にとって十分な価格であるとは到底言えないとして、本公開買付け価格の再提案を要請する旨の回答があったとのことです。

これを受けて、提案者は、2025年11月12日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付け価格を2,290円（本憶測報道の直前の営業日である2025年10月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,791円に対して27.86%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,740円に対して31.61%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,766円に対して29.67%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,622円に対して41.18%のプレミアムを加えた価格かつ、提案日の前営業日である2025年11月11日の同市場における当社株式の終値2,227円に対して2.83%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,876円に対して22.07%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,831円に対して25.07%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,657円に対して38.20%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付け価格として提案した2,290円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,741,740円とする旨の6回目の提案を行ったとのことです。これに対して、当社から、2025年11月13日、大和証券及びブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した結果、引き続き当社一般株主にとって十分な価格であるとは到底言えないとして、本公開買付け価格の再提案を要請する旨の回答があったとのことです。

これを受けて、提案者は、2025年11月14日、当社及び本特別委員会に対して、本公開買付け価格を2,315円（本憶測報道の直前の営業日である2025年10月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,791円に対して29.26%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,740円に対して33.05%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,766円に対して31.09%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,622円に対して42.73%のプレミアムを加えた価格かつ、提案日の前営業日である2025年11月13日の同市場における当社株式の終値2,213円に対して4.61%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,906円に対して21.46%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,852円に対して25.00%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,669円に対して38.71%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付け価格として提案した2,315円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,761,240円とする旨の最終提案を行ったとのこと



です。これに対して、当社から、2025年11月14日、本公開買付けの公表日までの間に当社株式価値に影響を及ぼす事象が生じていないこと及び最終的な当社の意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経てなされるという条件のもと、最終提案を応諾する旨の回答を受領したとのことです。

その後、提案者は、当社から、2025年12月1日に開催された特別委員会において、2025年11月14日以降の当社株価の動向及び大和証券及びプルータス・コンサルティングの株式価値算定に係る最終報告の内容等を踏まえ、2025年11月14日以降に当社株式価値に影響を及ぼす重大な事象が生じていないこと等を確認し、2025年11月14日に提案者から受領した最終提案の公正性について検討を行った上で、当該最終提案の内容を応諾する旨の回答を受領したとのことです。

以上の交渉を経て、当社の2026年3月期の期末配当が無配であることを前提として、公開買付者は2025年12月1日、本公開買付価格を2,315円、本新株予約権買付価格を1,761,240円とし、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

上記の当社及び本特別委員会との交渉と並行して、提案者は、2025年11月12日に、章太氏、絢子氏及び高嶋氏との間で公開買付応募契約の締結に向けた交渉を開始し、2025年12月1日、公開買付者は章太氏、絢子氏及び高嶋氏との間で章太氏、絢子氏及び高嶋氏が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募することを含む本応募契約（関係者株主）を締結したとのことです。

また、提案者は、2025年10月29日に、Shane氏との間で本応募契約（Shane氏）の締結に向けた交渉を開始し、2025年12月1日、公開買付者はShane氏との間でShane氏が所有する本新株予約権の全てについて本公開買付けに応募することを含む本応募契約（Shane氏）を締結したとのことです。

さらに、提案者は、2025年10月23日にRM Japan及びPBとの間で、本公開買付けに対する応募合意の取得に向けて交渉を開始したとのことです。当該交渉の中で、提案者は、PBから、当社の事業上のパートナーとして本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に関与していくために、本公開買付け成立後に公開買付者に対して出資を行いたい旨の打診を受けたとのことです。提案者は、PBが当社の事業上のパートナーとして本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて関わっていく予定である中、PBに、本取引後も、当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有していただくことを企図し、PBとの間で再出資の条件についても協議を行ったとのことです。そして、提案者は、PBとの間で、PBがRM Japanをして、RM Japanが所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募させるものとし、本公開買付けが成立することを条件として、当社株式の非公開化後に、PB又はPBの関連法人が公開買付者から、公開買付者の発行済株式の2.5%にあたる優先株式を引き受けることで、当該法人が本再出資を行う権利をPBに対して付与し、PBは、公開買付期間の満了後30日以内に、提案者に書面による通知を行うことで、本再出資権を行使できる旨の内容の本PB関連契約を2025年11月27日付で締結したとのことです。

また、公開買付者は、2025年12月1日付で、JG29、オーク及び章氏との間で、取引基本契約書（以下「本取引基本契約」といいます。）及び株主間契約書（以下「本株主間契約」といいます。）を締結し、本取引及び本取引後の当社の運営並びに当社株式の取扱いを合意するとともに、本自己株式取得価格を1,630.65円とすることで合意に至ったとのことです。

本応募契約、本取引基本契約及び本株主間契約及び本PB関連契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主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」をご参照ください。

#### ( ) 本公開買付け後の経営方針

本取引後の会社法上の機関設計及び役員構成を含む、組織体制、ガバナンス体制、意思決定の仕組み・方法の変更については、本取引後に、最適な経営・執行体制となるように、当社とも詳細を協議の上、決定する想定とのことです。

また本取引後の提案者としての関与については、補強が必要な領域への外部人材の投入や、提案者からの取締役派遣等も通じて、当社の成長に向けて取り組む方針とのことです。

なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、上記「( ) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、本取引完了後も章氏は、引き続き取締役として、当社の経営に関与し、当社の企業価値の最大化のための施策を推進していくことを想定しているとのことです。

公開買付者は、本株主間契約において、本取引後における当社の取締役について、オーク及び章氏が3名、JG29が2名をそれぞれ指名及び選任することを合意しておりますが、その具体的な候補者については、本書提出日現在においては未定とのことです。その他、具体的な本取引後における当社の経営方針については、本書提出日現在においては詳細は未定ですが、当社の企業価値の最大化を実現できる体制を作るべく、提案者及び章氏との間で協議していくとのことです。

公開買付者は、本株主間契約に基づき、本取引後の当社のガバナンス・運営等についても合意しているとのことです。本株主間契約の詳細は、下記「(7) 公開買付者と当社の株主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」をご参照ください。



当社が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、2025年7月24日に、章氏が代表取締役を務めるオーク及びJGIAと総称して、以下「提案者」といいます。）より、当社に対して、本取引に関する本意向表明書の提出を受けたことから、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

当社は、下記「(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「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」及び「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本取引における当社及び当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、2025年8月13日開催の取締役会において、公開買付者、章氏、オーク及びJGIA（総称して、以下「公開買付関連当事者」といいます。）並びに当社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、公開買付関連当事者及び当社グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。さらに、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年8月13日開催の取締役会において、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）を設置いたしました。

また、本特別委員会は、下記「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」に記載のとおり、2025年9月19日、本特別委員会固有の第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）を選任する旨を決定しております。

さらに、当社は、下記「(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「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、章氏は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する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公開買付関連当事者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

当社は、上記体制を整備した後、2025年8月下旬から2025年10月上旬にかけて提案者から当社に対するデュー・ディリジェンスを受け入れました。また、TMI総合法律事務所及び大和証券の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して提案者との間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。具体的には、2025年9月5日、提案者に対し、本特別委員会より本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による質問を提出し、2025年9月19日、提案者より書面による回答を受領いたしました。その後、2025年10月3日、提案者より2025年9月19日に回答を受けた本取引の目的・意義、条件、本取引後の当社の経営方針等に関し、本特別委員会から提案者に対して書面による追加の質問を提出し、書面並びに2025年10月8日及び10月10日の提案者に対するインタビューの場にて、これらの質問事項について回答を受領いたしました。なお、インタビューには章氏も同席しております。

かかる協議・交渉の結果を踏まえ、当社は、下記のとおり、現在の当社グループの有する経営資源のみでは実現困難な課題に対しても、JGIAが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用することで、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。

また、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格について、当社は、提案者との間で継続的に交渉を行いました。具体的には、2025年10月16日に提案者から本公開買付価格を1株当たり2,100円（提案日の前営業日である2025年10月15日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,778円に対して18.11%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,782円に対して17.85%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,722円に対して21.95%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,597円に対して31.50%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した2,100円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,593,540円とする旨の初回提案を受領いたしました。これに対して、当社から、2025年10月21日、大和証券及びブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を踏まえると、本公開買付価格に係る当該提案価格は、当社一般株主にとって公正な価格とは言い難く、当社として本公開買付けに対する応募推奨を行うためには全く不十分な価格であるとして、提案価格の再検討を要請いたしました。

その後、2025年10月27日に提案者から本公開買付価格を1株当たり2,140円（提案日の前営業日である2025年10月24日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,730円に対して23.70%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,752円に対して22.15%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,748円に対して22.43%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,614円に対して32.59%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した2,140円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,624,740円とする旨の再提案を受領いたしました。これに対して、当社から、2025年10月28日、大和証券及びブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を踏まえると、本公開買付価格に係る当該提案価格は、引き続き当社一般株主にとって公正な価格とはいえず、当社として本公開買付けに対する応募推奨を行うためには全く不十分な価格であるとして、提案価格の再検討を要請いたしました。その後、2025年10月31日に提案者から本公開買付価格を1株当たり2,190円（提案日の前営業日である2025年10月30日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,724円に対して27.03%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,737円に対して26.08%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,761円に対して24.36%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,621円に対して35.10%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した2,190円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,663,740円とする旨の再提案を受領いたしました。これに対して、当社から、2025年11月4日、大和証券及びブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を踏まえると、本公開買付価格に係る当該提案価格は、引き続き当社一般株主にとって十分な価格とは到底言えない価格であるとして、提案価格の再検討を要請いたしました。その後、2025年11月6日に提案者から本公開買付価格を1株当たり2,235円（本憶測報道の直前の営業日である2025年10月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,791円に対して24.79%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,740円に対して28.45%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,766円に対して26.56%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,622円に対して37.79%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した2,235円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,698,840円とする旨の再提案を受領いたしました。これに対して、当社から、2025年11月7日、大和証券及びブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した結果、引き続き当社一般株主にとって十分な価格であるとは到底言えない価格であるとして、提案価格の再検討を要請いたしました。その後、2025年11月10日に提案者から本公開買付価格を1株当たり2,280円（本憶測報道の直前の営業日である2025年10月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,791円に対して27.30%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,740円に対して31.03%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,766円に対して29.11%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,622円に対して40.57%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した2,280円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,733,940円とする旨の再提案を受領いたしました。これに対して、当社から、2025年11月11日、大和証券及びブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した結果、引き続き当社一般株主にとって十分な価格であるとは到底言えない価格であるとして、提案価格の再検討を要請いたしました。これを受けて、2025年11月12日に提案者から本公開買付価格を1株当たり2,290円（本憶測報道の直前の営業日である2025年10月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,791円に対して27.86%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,740円に対して31.61%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,766円に対して29.67%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,622円に対して41.18%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した2,290円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額（57円）を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,741,740円とする旨の再提案を受領いたしました。これに対して、当社から、2025年11月13日、大和証券及びブルータス・コンサルティングによる当社株式価値の算定結果、及び本公開買付けと類似する過去の公開買付け事例におけるプレミアム水準等を総合的に勘案した結果、引き続き当社一般株主にとって十分な価格であるとは到底言えないとして、提案価格の再検討を要請いたしました。これを受けて、2025年11月14日に提案者から本公開買付価格を1株当たり2,315円（本憶測報道の直前の営業日である2025年10月31日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,791円に対して29.26%、同日から過去1ヶ月間の終値単純平均値1,740円に対して33.05%、同日から過去3ヶ月間の終値単純平均値1,766円に対して31.09%、同日から過去6ヶ月間の終値単純平均値1,622円に対して42.73%のプレミアムを加えた価格）、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格として提案した2,315円から本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額57円を控除した価格に本新株予約権1個の目的となる当社株式（780株）を乗じた金額である1,761,240円とする旨の最終提案を受領いたしました。これに対して、2025年11月14日、本公開買付けの公表日までの間に当社株式価値に影響を及ぼす事象が生じていないこと及び最終的な当社の意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会決議を経

てなされるという条件のもと、当社として最終提案を応諾する旨、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券を通じて提案者に伝達いたしました。

その後、当社は、2025年12月1日に開催された特別委員会において、2025年11月14日以降の当社株価の動向及び大和証券及びブルータスの株式価値算定に係る最終報告の内容等を踏まえ、2025年11月14日以降に当社株式価値に影響を及ぼす重大な事象が生じていないこと等を確認し、2025年11月14日に提案者から受領した最終提案の公正性について検討を行った上で、当該最終提案の内容を応諾することとし、その旨当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券を通じて提案者に伝達いたしました。

以上の経緯の下で、当社は、TMI総合法律事務所から、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るとともに、本特別委員会から2025年12月1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本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）。

また、当社は、2025年11月28日付で大和証券から当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（大和証券）」といいます。）の提供を受けております。

さらに、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、2025年11月28日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルータス）」といいます。）及び本公開買付価格である1株当たり2,315円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提供を受けております（本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「( ) 算定の概要」及び「( ) 本フェアネス・オピニオンの概要」をご参照ください。）

その上で、当社は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言及び大和証券から取得した本株式価値算定書（大和証券）の内容、並びに本特別委員会が取得した本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ本取引に関する諸条件が妥当なものであると判断いたしました。

当社が属している国内フィットネス市場は、コロナ禍を経て生活者の健康意識が一段と高まったことや政府による「運動習慣」定着施策、企業における「健康経営」の推進、さらには各社がWEBやSNS等を通じて生活者へ運動習慣の浸透を促していることを背景に拡大基調が続いており、2024年度の市場規模は約5,389億円（注12）と過去最高を更新し、フィットネス参加率も5.0%を突破いたしました。他方で、日本のフィットネス参加率は米国や英国、ドイツと比較すると依然として低水準であり、長期的な成長余地は大きいと認識しております。日本国内においては24時間型セルフジムを中心に新規参入が急増し、とりわけ低価格帯業態の拡大が目立つなど競争は激化している状況です。

こうした経営環境を踏まえ、成長機会を確実に捉えるための戦略の一層の強化、フランチャイズ店及び直営店を含めたオペレーション品質とサービス水準の均質化によるブランド価値の維持・向上、そして既存店舗の改築と新規店舗開発を両立させていくことが当社の主な経営課題であると認識しております。具体的には、当社グループは、フランチャイジーを通じて運営する店舗も合わせて日本国内で1,200店舗超を展開する中で、2026年以降の3年間で約500店舗が開業から10年を迎え順次リモデルが必要となる一方、当社が2024年5月14日に公表した中期経営計画（2025年3月期～2027年3月期）（以下「本中期経営計画」といいます。）に記載のとおり、年間70～80店舗の新規出店を安定的かつ継続的に進めていく方針であるため、「既存店舗の改築」と「新規店舗開発」をいかに両立させるかが大きな課題となっております。加えて、若年層や女性をはじめとする新規顧客層の獲得、人材育成及び直営店マネジメント層の強化、並びにCRMやアプリ、会員管理を含むデジタル基盤の高度化と活用拡大を通じて会員体験の向上と効率的な運営を実現することも喫緊の課題です。

さらに、海外展開においてはドイツ及びシンガポール事業の早期収益化を着実に進める必要があり、加えてEC物販や新ブランド事業を含む新たな収益源の確立に取り組むことで、既存事業に加えてこれらの新たな成長領域の両輪で持続的な成長基盤を構築していくことが求められております。

これらの経営課題に対して、当社は本中期経営計画に基づき、年間70～80店舗の新規出店を維持するとともに、2024年3月期よりTVCM、コネクテッドTV、Web広告やSNSなどで広告を展開する年2回の全国規模キャンペーンを実施して会員基盤の拡大に努めてまいりました。会員数は2025年5月に100万人を突破し、1店舗当たりの会員数も2025年9月末時点で894名と国内エニタイムフィットネス事業における会員数は拡大基調を強めながら推移しており、成長トレンドが継続しております。

一方で、一部地域での出店余地の飽和感や、グローバル全体での開発・展開方針に基づく、会員のトレーニングをサポートするエニタイムフィットネスの公式アプリや会員管理システム等へのデジタル投資に関する制約といった課題も存在しております。

また、直営店舗では新たな店舗モデルの開発やDX投資のスピードが十分とはいえず、フランチャイズ店への展開スキームも今後の改善余地を有しております。法人向け市場では、健康経営ニーズの高まりを捉えた企業提携プログラムの整備・拡充が今後の成長に向けた重要テーマであり、海外展開においてもドイツ・シンガポール事業の早期安定化に加え、他地域への展開検討も視野に入ります。さらに、医療・ウェルネス領域など、既存事業との親和性が高い分野での新規事業開発を通じた収益多様化も今後の重点課題と認識しております。

これらは、当社が事業の多角化や新規領域への挑戦を進める中で直面するものであり、同時に今後の改善余地や成長機会を示すものと認識しております。

このような状況の下、当社はこれらの経営課題に対し各種施策を実行してまいりましたが、今後これらの経営課題を迅速に克服し、より成長速度を加速させていくためには本取引の実施が有益であり、本取引の実施は当社の企業価値向上に資すると判断いたしました。本取引を実施し当社株式を非公開化することにより、短期的な業績変動に伴う株価影響やキャッシュフローにとらわれることなく当社の経営課題の克服に向けた大胆な経営判断・投資判断が可能となり、マネジメント・パイアウト（MBO）による所有と経営の一体化により意思決定の迅速化が図られることで諸施策の決定・実行の時間軸を早期化できると考えております。また、上場維持の場合と比してより抜本的・大規模な投資を検討・実行しやすくなることは、戦略投資の着実な実行や経営課題の早期実現に資すると見込んでおります。具体的には以下のような施策をより早期かつ着実に実行することで、当社の更なる企業価値向上に資するとの結論に至りました。

(a) 既存テリトリーの再定義と新規市場開拓

現在、当社は店舗ごとに一定のテリトリー（商圈）を設定しており、当該テリトリー内には出店が行えない仕組みを構築しておりますが、テリトリーの設定範囲が広いがゆえに、既存テリトリー内において、十分な会員の獲得が見込まれる立地への出店機会を逃していることから、既存テリトリーの範囲を見直すとともに、既存店舗の出店が十分ではない地方都市や再開発地区への出店を強化してまいります。あわせて、商業施設、企業や工場の敷地内、大学キャンパス内、病院敷地内など、異業種との連携による新規立地確保にも注力いたします。さらに地域創生や再開発プロジェクト等において、自治体や企業との連携を通じた出店機会の創出にも取り組み、地域に活性化と健康増進に貢献する店舗展開を推進してまいります。

(b) 直営店を核としたモデル開発

顧客満足度の一層の向上を目指し、最新の設備やDX化向けの投資を拡大し、最新の設備やDXを組み合わせた新コンセプト店舗を直営店で積極的に展開し、成功した施策についてフランチャイズ店への展開を進めてまいります。

(c) デジタル領域のさらなる高度化

データ分析人員やデータ分析のための投資を積極的に拡充し、AI・データ活用による会員行動分析、パーソナライズした健康サポート機能の提供、ECや物販とのクロスセルを強化してまいります。

(d) 法人市場の深耕

健康経営に積極的な企業との提携を強化し、提携先企業の従業員向けフィットネス導入プログラムを拡充いたします。また福利厚生の一環としての定着も推進してまいります。

(e) 海外展開の加速

ドイツにおいても直営店舗及びフランチャイズ店を両輪として店舗数を拡大させるハイブリッドモデルを確立し、早期に一定規模の店舗網を構築してまいります。加えて、欧州・アジアの市場への進出も見据え、グローバルな事業展開をより一層図ってまいります。

(f) 新規事業領域の探索

社外の提携先との協業等により、医療・ウェルネス領域との連携を深めることで、The Bar Method事業、EC・物販事業等の既存事業の更なる成長を含めて、ライフスタイル全般にわたる健康価値の提供を推進してまいります。

(注12) 株式会社クラブビジネスジャパン「日本のフィットネスクラブ業界のトレンド2025年版(Fitness Business編集部、2025年6月25日発刊)を基に記載。

加えて、上記施策の実行にあたっては、JGIAが有する各種経営リソースを活用することで、成長戦略を一段と加速させることが可能になると考えております。具体的には、データ分析や法人営業をリードしうる人材を含めた経営支援人材の派遣、競争が激化する国内市場や知名度が十分に普及していない海外市場のける事業拡大のためのブランディング・マーケティング支援、及びDX推進支援等の観点から、JGIAのアライアンスパートナーの経営資源を活用でき、当社の更なる成長に寄与すると考えております。

しかしながら、上記のシナジー実現のための施策実行に際しては、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、必ずしも早期に当社グループの利益に貢献するものではなく、短期的には専門性の高い人材の雇用、データ分析やDX化のための投資等により当社グループの売上高や収益性が停滞又は悪化することもある想定され、上場を維持したままでは短期的に当社株式の株価の下落といったマイナスの影響を及ぼすリスクがあり、また計画通りに事業が展開しない場合には当社の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があるものと考えております。

そのため、当社としても、当社の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新たな経営体制を構築した上で、提案者が有する経営資源やノウハウを最大限活用することが、当社の更なる企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

また、章氏は当社グループの事業内容を熟知していること、及びこれまで当社グループを牽引してきた実績があることに加えて、今後はJGIAが考える方針・施策を取り入れて、当社の企業価値向上を実現していくことを踏まえれば、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により引き続き当社の経営陣の立場であり続けること、すなわち章氏が所有と経営の双方を担うことは十分な合理性があると判断いたしました。

さらに、株主の立場からもこれまで当社の成長を支えてきたPB又はPBの関連会社として本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて関わっていく予定であり、また、PB又はPBの関連会社が本再出資権を行使する場合には、本取引の実施後に公開買付者に対して出資を行い当社との資本関係も維持されることから、当社株式の非公開化後も安定的な事業運営が可能であると考えております。

なお、当社株式が非公開化された場合には、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社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保並びに取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社は既に社会から高い知名度と信用を有していること、また、当社の現在の財務状況に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないことから、今後も継続して当社株式の上場を維持することの必要性を見出しにくい状況にあります。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社取締役会は、以下の点から、本公開買付け価格(2,315円)は公正であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(a) 下記「(3) 算定に関する事項」の「 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」の「( ) 算定の概要」に記載されている大和証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回っており、かつ、類似会社比較法による算定結果のレンジの範囲内であり、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。)によるレンジの範囲内であること。

- (b) 下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「( ) 算定の概要」に記載のとおり、本株式価値算定書（ブルータス）におけるブルータス・コンサルティングによる当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回っており、類似会社比較法による算定結果のレンジの中央値を上回っており、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること。また、本特別委員会がブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり2,315円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得していること。
- (c) 本憶測報道の直前の営業日である2025年10月31日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,791円に対して29.26%、同日までの過去1ヶ月間（2025年10月1日から同年10月31日まで）の終値単純平均値1,740円に対して33.05%、同過去3ヶ月間（2025年8月1日から同年10月31日まで）の終値単純平均値1,766円に対して31.09%、同過去6ヶ月間（2025年5月1日から2025年10月31日まで）の終値単純平均値1,622円に対して42.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額になっており、そのプレミアムは類似案件（経済産業省がM&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表されたマネジメント・パイアウト（MBO）のうち、成立した事例43件（ただし、公表日の前営業日の株価を基準として対象会社のPBRが1倍未満の事例、二段階公開買付け事例、REITに対する公開買付け事例を除きます。）における公表の前営業日を基準日として、同日の終値並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値（それぞれ38.5%、41.1%、42.3%、42.3%）と比較した場合、必ずしも高い水準にあるとまではいえないものの、当社株式の終値は本公開買付けの本憶測報道の直前の営業日である2025年10月31日までの過去6ヶ月において1,480円から1,791円まで21.01%上昇しており、当社株式の株価が上昇局面にあることを考慮すると当社株式の直近の株価のみで検討するよりもより長期間の平均値を考慮して検討することは不合理とはいえず、当該各事例における直近6ヶ月の終値の単純平均値に対するプレミアム水準の中央値に照らした本公開買付価格のプレミアム水準が上回っており、本公開買付価格は合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること。
- (d) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と提案者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。
- (e) 本公開買付価格その他の本公開買付けの条件は、下記「(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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること。
- さらに、本新株予約権買付価格（1,761,240円）は、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に、本新株予約権1個の目的となる当社株式数（780株）を乗じた金額であることから、上記(a)乃至(e)の点を踏まえ、本公開買付けは当社の本新株予約権者の皆様に対して合理的な本新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2025年12月1日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して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。

なお、上記の当社取締役会においては、当社の取締役8名のうち、章氏は本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付関連当事者との協議及び交渉に一切参加しておりません。当該取締役会における決議の詳細は下記「(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「 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

## (3) 算定に関する事項

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

## ( ) 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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者及び当社グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2025年11月28日付で本株式価値算定書（大和証券）を取得しております。なお、当社は、以下に記載のとおり、公開買付者及び当社において、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を実施していることから、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれています。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、大和証券の独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。

## ( ) 算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値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、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の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、また当社業績の内容や予想等を評価に反映するために、DCF法を算定手法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2025年11月28日付で大和証券より本株式価値算定書（大和証券）を取得いたしました。

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（基準日）	1,622円～1,791円
市場株価法（基準日）	1,726円～2,200円
類似会社比較法	：2,103円～2,398円
DCF法	：2,032円～2,900円

市場株価法では、本憶測報道により、当社株式の市場価格が影響を受けていないと考えられる2025年10月31日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値1,791円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価1,740円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,766円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,622円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を1,622円～1,791円まで、2025年11月28日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値2,200円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,102円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,899円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,726円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を1,726円～2,200円と算定しております。

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、RIZAPグループ株式会社、株式会社カーブスホールディングス、株式会社LOIVEを選定したうえで、EBITDAに対する企業価値の倍率を用いて算定を行い、当社株式の1株当たり価値の範囲を2,103円～2,398円までと算定しております。

DCF法では、大和証券が当社の株式価値算定の前提とした事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を基に、本事業計画における収益や投資計画、当社の2026年3月期第2四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期第3四半期以降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2,032円～2,900円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストを用い、9.30%～11.07%を採用しており、当社の規模を考慮し、サイズリスク・プレミアムを含めて算出しております。継続価値の算定にあたっては乗数モデル及び定率成長モデルを採用し、乗数モデルではEBITDAに対する企業価値の倍率を5.0倍～7.0倍として、継続価値を450億円～630億円と算出しております。定率成長モデルでは国内インフレ率及び当社が属する業界成長率等を踏まえて、永久成長率は0.5%～1.5%として、当社の継続価値を412億円～558億円と算定しております。なお、現預金は当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して、株式価値の算定において加算しております。

なお、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として公開買付関連当事者との間で重要な利害関係を有しない当社取締役及び従業員で組成されたチームが策定しており、その後、本特別委員会における検討を経て承認されております。本事業計画は、国内エンタタイムフィットネス、海外エンタタイムフィットネス、The Bar Method、EC・物販等の事業において、直近までの業績及び設備投資の見通しを勘



案の上で、合理的に将来予測が可能な期間として2026年3月期から2031年3月期までの6期間を予測期間としております。なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

また、本事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、当社は事業拡大のために新店出店及びリモデル店舗の増加に伴う設備投資を継続して実施しておりますが、2027年3月期においては、海外展開に伴う初期投資を実施した2026年3月期比で設備投資額が減少することによりフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。2028年3月期においては、主に営業利益の増加によりフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。また、2029年3月期においては、とりわけ、出店から10年を迎えた店舗の再契約時に実施されるリモデル店舗の増加により前期比で設備投資額が大幅に増加することで、フリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおります。なお、2030年3月及び2031年3月においては、引き続き事業拡大のための新店出店及びリモデル店舗の増加に伴う設備投資を進めていくものの、投資額としては前期比で減少していくことにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。なお、大和証券がDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

(単位: 百万円)

項目	2026年3月期 (6ヶ月)	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期	2030年3月期	2031年3月期
売上高	10,453	23,340	25,884	28,793	31,173	33,316
営業利益	1,810	4,231	4,993	5,753	6,218	6,840
E B I T D A	2,439	5,616	6,462	7,438	8,233	8,971
フリー・キャッシュ・フロー	636	1,557	2,169	1,397	2,534	4,115

大和証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。大和証券の算定は、2025年11月28日までの上記情報を反映したものです。

特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得  
( ) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項(下記「(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「当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得」において定義します。)の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を確保するために、公開買付関連当事者及び当社グループから独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値算定及び本公開買付価格を含む本取引における取引条件について当社の一般株主にとっての財務的見地からの公正性に関する意見表明を依頼し、2025年11月28日付で、本株式価値算定書(ブルータス)及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。ブルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。



## ( ) 算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の結果、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、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の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、また当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値算定を行っております。

ブルータス・コンサルティングが上記の手法に基づいて算定した当社株式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（基準日）	1,622円～1,791円
市場株価法（基準日）	1,726円～2,200円
類似会社比較法	: 1,706円～2,506円
DCF法	: 1,879円～2,856円

市場株価法では、2025年 本憶測報道により、当社株式の市場価格が影響を受けていないと考えられる2025年10月31日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値1,791円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価1,740円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,766円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,622円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を1,622円～1,791円、2025年11月28日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値2,200円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,102円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,899円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,726円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を1,726円～2,200円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む類似上場会社として、RIZAPグループ株式会社、株式会社ルネサンス、セントラルスポーツ株式会社、株式会社東洋、株式会社カーブスホールディングス、株式会社ジェイエスエス、フィットイージー株式会社、株式会社トゥエンティーフォーセブンホールディングスを選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて当社の株式価値を計算し、当社の1株当たり株式価値の範囲を1,706円～2,506円と算定しております。

DCF法では、当社が足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえて現時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した本事業計画における財務予測、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期第3四半期以降に生み出す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算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,879円から2,856円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、7.30%～10.89%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率を理論上想定される長期的な経済環境等を踏まえ0%とし、継続価値の範囲を405億円から605億円までと算定しております。また、非事業用資産として、余剰資金（当社の現預金から、過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して算出しております。）を加算しております。なお、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として公開買付関連当事者との間で重要な利害関係を有しない当社取締役及び従業員で組成されたチームが策定しており、その後、本特別委員会における検討を経て承認されております。本事業計画は、国内エニタイムフィットネス、海外エニタイムフィットネス、The Bar Method、EC・物販等の事業において、直近までの業績及び設備投資の見通しを勘案の上で、合理的に将来予測が可能な期間として2026年3月期から2031年3月期までの6期間を予測期間としております。なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

また、本事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、当社は事業拡大のために新店出店及びリモデル店舗の増加に伴う設備投資を継続して実施しておりますが、2027年3月期においては、業績の伸長及び海外展開に伴う初期投資を実施した2026年3月期比で設備投資額が減少することによりフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。2028年3月期においては、業績の伸長によりフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。また、2029年3月期においては、リモデルの集中により前期比で設備投資額が大幅に増加することで、フリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおります。2030年3月期及び2031年3月期においては、引き続きリモデル店舗の増加に伴う設備投資を進めていくものの、投資額としては前期比で減少していくことにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。

ブルータス・コンサルティングがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

項目	2026年3月期 (6ヶ月)	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期	2030年3月期	2031年3月期
売上高	10,453	23,340	25,884	28,793	31,173	33,316
営業利益	1,810	4,231	4,993	5,753	6,218	6,840
E B I T D A	2,439	5,616	6,462	7,438	8,233	8,971
フリー・キャッシュ・フロー	9	1,390	1,983	1,219	2,444	4,032

ブルータス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

( ) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2025年11月28日付で、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格2,315円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております（注13）。本フェアネス・オピニオンは、本事業計画に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格2,315円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータス・コンサルティングが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注13) ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でブルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

ブルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業見通しその他の資料は、当社の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、ブルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

ブルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けておりません。したがって、ブルータス・コンサルティングは当社及びその関係会社の支払い能力についての評価も行っておりません。ブルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではありません。したがって、ブルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、当社が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものです。したがって、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べるものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではありません。したがって、ブルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負いません。

ブルータス・コンサルティングは、当社への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有しておりません。したがって、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにブルータス・コンサルティングに供され又はブルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、ブルータス・コンサルティングはその意見を修正、変更又は補足する義務を負いません。本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場していますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の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、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、下記「(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）」に記載の本スクイーズアウト手続が実施された場合には、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ります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場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、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施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、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本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む当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催す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、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催時期は、現時点では、2026年3月上旬から3月中旬頃を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者及びオークは本臨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。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本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るとのことです。本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、端数が生じた当社の株主に対して、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。以下同じです。）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になるとのことです。

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株主（公開買付者、オーク及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付け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を行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及びオークのみが当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、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当社の株主（公開買付者、オーク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するよう要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

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、当社の株主（公開買付者、オーク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しなかった当社の株主（公開買付者、オーク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ですので、株式併合に反対する当社の株主（公開買付者、オーク及び当社を除きます。）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。

本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実施するよう要請する予定ですが、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるように算定する予定とのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向です。

なお、本譲渡制限付株式については、割当契約書において、譲渡制限期間中に、株式の併合（当該株式の併合により付与対象者の有する株式が1株に満たない端数のみとなることとなる場合に限ります。）の効力発生日が到来する場合には、効力発生日の前営業日において、当社が無償取得するものとされています。そのため、本スクイズアウト手続においては、上記割当契約書の規定に従い、本株式併合の効力発生日の前営業日をもって、本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定です（なお、公開買付者は、今後当社とも協議の上、当該無償取得に伴う代替措置について検討する予定とのことです。が、本書提出日現在において当該協議は開始されておらず、その内容は未定とのことです。）。

上記本株式併合の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者、オーク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、その場合に当該当社の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当社の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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨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ありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主及び本新株予約権者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。

また、公開買付者は、当社に対して、本スクイズアウト手続の完了を条件として、2026年6月に開催予定の2026年3月期に係る当社の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することのできる株主を公開買付者のみとするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2026年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

#### (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、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する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等を踏まえ、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。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、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として、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者及び当社グループから独立した第三者算

定機関として、大和証券に当社株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、大和証券は、公開買付関連当事者及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、本特別委員会において、大和証券の独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。

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

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者及び当社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む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、TMI総合法律事務所は、公開買付関連当事者及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。TMI総合法律事務所に対する報酬には、本取引の公表や成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会において、TMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。

#### 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得

当社は、2025年8月13日付の取締役会決議に基づき、当社取締役会において本公開買付けを含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、公開買付関連当事者から独立した、当社における利害関係を有しない取締役から成る委員（植平光彦氏（当社社外取締役）、大井幸子氏（当社社外取締役）、谷田昌広氏（当社社外取締役監査等委員）、久保田浩文氏（当社社外取締役監査等委員）、濱岡正己氏（当社社外取締役監査等委員）及び酒井大輔氏（当社社外取締役監査等委員）の6名）によって構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、本特別委員会の互選により、植平光彦氏を本特別委員会の委員長として選定しております。また、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、本特別委員会の実施期間において、固定の報酬を支払うものとしております。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、(b)本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(c)本取引の取引条件の公正性（買収者との協議・交渉の過程、株式価値算定内容及びその前提とした財務予測・前提条件等の合理性、過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の合理性を含む。）、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引（本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。）が当社の一般株主にとって公正であるか否か（(a)乃至(d)の事項を総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について公正でないと判断した場合には、本取引を行わないこととしております。同時に、本特別委員会に対して、( )本取引に關する当社の役職員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求め、その他の調査を行う権限、( )公開買付関連当事者との協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行う権限、及び( )本特別委員会が必要と判断した場合には、当社の費用負担の下、弁護士、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任し、本特別委員会に対する助言を求めることができる権限を付与することを決議しております。

本特別委員会は、2025年8月21日から2025年12月1日まで合計18回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、提案者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、本事業計画について、公開買付関連当事者から独立した者によって作成されていることを確認するとともに、当社から重要な前提条件について説明を受け、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認し、承認しております。

その上で、大和証券から本株式価値算定書（大和証券）について、また、プルート・コンサルティングから本株式価値算定書（プルート）及び本フェアネス・オピニオンについて、それぞれ説明を受け、当社株式価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行いました。

その後、本特別委員会は、当社から、提案者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格につき、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的

及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり交渉が行われ、提案者から本公開買付価格につき2,315円、本新株予約権買付価格につき1,761,240円という最終的な提案を受けるに至るまで、提案者に対して本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見する等して、提案者との交渉過程に関与いたしました。さらに、T M I 総合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取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、当社からは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。

なお、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びにリーガル・アドバイザーであるT M I 総合法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認しております。

また2025年9月19日には、本特別委員会独自の第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングを選任する旨を決定いたしました。

本特別委員会は、大和証券、T M I 総合法律事務所及びブルータス・コンサルティングが公開買付関連当事者及び当社グループの関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認しております。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、大和証券、T M I 総合法律事務所及びブルータス・コンサルティングと議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年12月1日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、添付の内容の本答申書を提出しました。

当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社は、大和証券より取得した本株式価値算定書（大和証券）、ブルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書（ブルータス）、本フェアネス・オピニオン及びT M I 総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、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いたしました。その結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社が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、2025年12月1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（取締役合計8名のうち、章氏を除く7名）の全員一致で、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

なお、上記の当社取締役会においては、当社の取締役8名のうち、章氏は本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付関連当事者との協議及び交渉に一切参加しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、章氏は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する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公開買付関連当事者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員4名（当社の取締役である山部清明氏、並びに当社の従業員3名）のみで構成することとし、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

これらの取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）はT M I 総合法律事務所の助言を踏まえております。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令で定められた期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、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することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、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いるとのことです。

さらに、公開買付者は、上記「(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、( ) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合を行うこと及び本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む本臨時株主総会を開催することを当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと及び( ) 本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（ただし、公開買付者、オーク及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにすることにより、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得  
上記「 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付関連当事者及び当社グループから独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングを選任し、当社の株式価値の算定、提案者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2025年11月28日付で本株式価値算定書（ブルータス）を取得いたしました。また、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり2,315円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者及び当社グループ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。

本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」の「( ) 算定の概要」をご参照ください。

#### (7) 公開買付者と当社の株主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

##### 本取引基本契約

公開買付者は、2025年12月1日付で、JG29、オーク及び章氏との間で、本取引基本契約を締結しているとのことです。その概要は以下のとおりとのことです。

- (A) 各当事者において、本取引の一連の各取引（本公開買付け、本SPC出資、本スクイズアウト手続、本減資等、本自己株式取得）を実施することを確認し、相互に必要な協力を行う。
- (B) オーク及び章氏は、本取引基本契約締結日から本株式併合の効力発生日までの間、自ら及び当社グループをして、当社の株主として又は章氏が当社の取締役として合理的に可能な限り、JG29の事前の書面による承諾がある場合又は本取引基本契約で企図されている行為を除き、( ) 従前の実務に従った通常の業務の範囲内でその業務を行い又は行わせ、( ) 法令等を遵守し又は遵守させ、( ) 本公開買付けの撤回事由に該当する行為及び当社グループの企業価値及び株式価値に重大な悪影響を及ぼす行為を行わず又は行わせない。
- (C) オーク、章氏及び公開買付者は、本取引基本契約締結日から本株式併合の効力発生日までの間（但し、公開買付者については、本公開買付けに係る決済後本株式併合の効力発生日までの間）、本取引基本契約に明示的に定める事項並びにJG29が事前に書面により承諾した内容に従い、当社の議決権その他の株主権を行使するとともに、相手方当事者が事前に同意した場合を除き、当社の株主総会の招集請求権、議題提案権若しくは議案提案権を行使しない。
- (D) 各当事者の表明及び保証に関する事項（表明及び保証に関する具体的な内容として、概略、オーク及び章氏は、JG29に対して、章氏に関し、( ) 行為能力等、( ) 契約の締結及び履行並びに強制執行可能性、( ) 法令等との抵触の不存在、( ) 反社会的勢力との関係の不存在、( ) 倒産手続等の不存在、( ) 当社株式の所有等について、オークに関し、( ) 設立及び存続並びに権利能力等、( ) 契約の締結及び履行並びに強制執行可能性、( ) 法令等との抵触の不存在、( ) 反社会的勢力との関係の不存在、( ) 倒産手続等の不存在、( ) 当社株式の所有等及びオークの株式に関する権利について表明保証を行っているとのことです。また、JG29は、オーク及び章氏に対して、JG29及び公開買付者に関し、( ) 設立及び存続並びに権利能力等、( ) 契約の



締結及び履行並びに強制執行可能性、( )法令等との抵触の不存在、( )反社会的勢力との関係の不存在、( )倒産手続等の不存在について表明保証を行っているとのことです。)

その他、本取引基本契約において、義務の不履行又は表明及び保証の違反に関する補償義務、契約の解除・終了、秘密保持義務、契約上の地位及び権利義務の譲渡その他の処分・承継禁止義務、契約に定めのない事項又は契約の条項に疑義が生じた場合の誠実協議義務について合意しているとのことです。

#### 本株主間契約

公開買付者は、2025年12月1日付で、JG29、オーク及び章氏との間で、本株主間契約を締結しているとのことです。その概要は以下のとおりとのことです。

##### (A) 機関設計・役員指名権

- (a) 本公開買付けの決済時点までの間、公開買付者の代表取締役及び取締役1名をJG29が指名する。
- (b) 本公開買付けの決済時点以降、公開買付者の取締役3名について、オーク及び章氏が2名を、JG29が1名を、それぞれ指名する。また、公開買付者の代表取締役1名について、オーク及び章氏が指名する。公開買付者の監査役の人数を2名とし、オーク及び章氏が1名を、JG29が1名をそれぞれ指名する。
- (c) 当社及びAFJは取締役会設置会社とし、監査役設置会社とする。当社及びAFJの取締役の人数はそれぞれ5名とし、オーク及び章氏が3名を、JG29が2名を、それぞれ指名する。当社及びAFJの代表取締役各1名について、それぞれオーク及び章氏が指名する。当社及びAFJの監査役の人数は各2名とし、オーク及び章氏が1名を、JG29が1名を、それぞれ指名する。

(B) 当社グループにおいて、本株主間契約で定める事項(定款変更、組織再編、株式及び新株予約権等の発行、解散及び清算、事業計画の変更、IPO方針の決定・変更等)を決定する際はJG29の事前承諾を要する。

(C) 本株主間契約に定める一定の事由が生じた場合において、JG29はプット・オプション権、オーク及び章氏はコール・オプション権を行使することができる。

(D) JG29、オーク及び章氏は、本取引完了後5年以内に、公開買付者の株式を東京証券取引所その他の証券取引市場に上場させるよう、商業上合理的な範囲で相互に協力する。

(E) 各当事者の表明及び保証に関する事項(表明及び保証に関する具体的な内容として、概略、オーク及び章氏は、JG29に対して、章氏に関し、( )行為能力等、( )契約の締結及び履行並びに強制執行可能性、( )法令等との抵触の不存在、( )反社会的勢力との関係の不存在、( )倒産手続等の不存在、( )当社株式の所有等について、オークに関し、( )設立及び存続並びに権利能力等、( )契約の締結及び履行並びに強制執行可能性、( )法令等との抵触の不存在、( )反社会的勢力との関係の不存在、( )倒産手続等の不存在、( )当社株式の所有及びオークの株主の権利の帰属等について表明保証を行っているとのことです。また、JG29は、オーク及び章氏に対して、JG29及び公開買付者に関し、( )設立及び存続並びに権利能力等、( )契約の締結及び履行並びに強制執行可能性、( )法令等との抵触の不存在、( )反社会的勢力との関係の不存在、( )倒産手続等の不存在について表明保証を行っているとのことです。)

その他、本株主間契約においては、義務の不履行又は表明及び保証の違反に関する補償義務、契約の解除・終了、秘密保持義務、契約上の地位及び権利義務の譲渡その他の処分・承継禁止義務、契約に定めのない事項又は契約の条項に疑義が生じた場合の誠実協議義務について合意しているとのことです。

#### 本不応募契約

公開買付者は、2025年12月1日付で、オークとの間で本不応募契約を締結し、オークは、本不応募株式の全てについて、本公開買付けに応募しないこと、オークは、本臨時株主総会において、当該時点で所有する全ての当社株式に係る議決権の行使として、本株式併合に関連する議案を含む全ての議案に賛成すること、オーク及び公開買付者は、本スクイズアウト手続の完了後の公開買付者が別途指定する日において、当社をして、オークの保有する当社株式の全てを取得させるものとし、オークは、当社に対し、当該株式を譲渡することを合意しているとのことです。



#### 本応募契約

公開買付者は、2025年12月1日付で、本応募合意株主及びShane氏との間で、それぞれ、本応募契約を締結し、その所有する当社株式の全て（本譲渡制限付株式（章氏）を除きます。）及び本新株予約権の全てについて本公開買付けに応募し、かつ、当該応募の結果成立した応募された当社株式及び本新株予約権の買付けに係る契約を解除しない旨（以下「本応募義務」といいます。）について合意しているとのことです（注14）（注15）。

なお、本公開買付けに応募することによって得られる金銭以外に、公開買付者から応募合意株主に供与される利益は存在しないとのことです。

（注14） 上記「3．当該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「本公開買付けの概要」に記載のとおり、章太氏及び絢子氏の所有する当社株式（以下「本信託株式」といいます。）は、野村信託銀行株式会社との間の信託契約（以下「本信託契約」といいます。）に基づき、管理有価証券信託に拠出されているとのことです。公開買付者と章太氏及び絢子氏との間の各応募契約においては、それぞれ、公開買付期間の末日までに、本信託契約が解除又は解約され、本応募合意株主が本信託株式の全部を所有していること又は公開買付期間の末日までに、野村信託銀行株式会社が、本信託株式について、本応募合意株主の指図に基づき、本公開買付けに応募できるよう本信託契約が変更されることのいずれかを満たすことを条件として、自ら又は野村信託銀行株式会社をして本公開買付けに応募し又は応募させ、かつ、当該応募の結果成立した本信託株式の買付けに係る契約を解除しない又は解除させないものとすることが合意されているとのことです。

（注15） 本応募契約（Shane氏）においては、Shane氏による本公開買付けへの応募の前提条件として、本公開買付けが、本応募契約（Shane氏）の定めに従って開始されており、かつ、撤回等されていないこと、司法・行政当局から、本公開買付け若しくはこれに対する応募を制限若しくは禁止し又は法令等に違反する旨の判決、決定又は指摘がなされておらず、また、その合理的な見込みもないこと、本応募契約（Shane氏）上の公開買付者の義務が、重要な点において履行又は遵守されていること、公開買付者の表明及び保証が、重要な点において全て真実かつ正確であることが規定されているとのことです。また、本応募契約（Shane氏）においては、第三者が、本公開買付価格より10%以上高い価格を公開買付価格とする公開買付けを開始した場合において、公開買付者が、当該第三者による公開買付けの開始日から10営業日以内（ただし、本公開買付けの公開買付期間の末日の3営業日前までとする。）に、本公開買付価格を第三者による公開買付けの価格を上回る価格へ変更しない場合、Shane氏が本応募義務の制約を受けず本新株予約権を当該第三者に売却することが可能となる旨が規定されているとのことです。

#### 本PB関連契約

オーク及びJG29は、2025年11月27日付で、PBとの間で、PBがRM Japanをして、RM Japanが所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募させるものとし、本公開買付けが成立することを条件として、当社株式の非公開化後に、PB又はPBの関連会社が、公開買付者から、公開買付者の発行済株式の2.5%（当該再出資後の議決権比率をいいます。）にあたる優先株式を引き受けることで、当該会社が公開買付者に本再出資を行う権利をPBに対して付与し、PBは、公開買付期間の満了後30日以内に、提案者に書面による通知を行うことで、本再出資権を行使できる旨の内容の本PB関連契約を締結しているとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
大熊 章	取締役会長	405,800	4,058
山部 清明	代表取締役社長	11,800	118
植平 光彦	取締役	5,300	53
大井 幸子	取締役	4,400	44
谷田 昌広	取締役	3,800	38
久保田 浩文	取締役	4,400	44
濱岡 正己	取締役	4,400	44
酒井 大輔	取締役	4,400	44
計	8名	444,300	4,443

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役植平光彦、大井幸子、谷田昌広、久保田浩文、濱岡正己及び酒井大輔は、社外取締役であります。

(注3) 当社の監査等委員会の体制は次のとおりであります。

委員長久保田浩文、委員谷田昌広、委員濱岡正己、委員酒井大輔

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】

該当事項はありません。

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。

以 上