

2026年5月15日

各 位

会 社 名 株式会社学研ホールディングス  
代表者名 代表取締役社長 宮原 博昭  
(コード：9470 東証プライム)  
問合せ先 常務執行役員 経営戦略室長 澤田 隆司  
(TEL. 03-6431-1055)

会 社 名 株式会社レアジョブ  
代表者名 代表取締役社長 中村 岳  
(コード：6096 東証スタンダード)  
問合せ先 執行役員 CFO 牧 泰亮  
(TEL. 03-5468-7401)

### 株式会社学研ホールディングスによる株式会社レアジョブの完全子会社化に関する 株式交換契約締結（簡易株式交換）のお知らせ

株式会社学研ホールディングス（以下「学研ホールディングス」といいます。）と株式会社レアジョブ（以下「レアジョブ」といい、学研ホールディングスとレアジョブを総称して、以下「両社」といいます。）は、両社の本日付の取締役会において、学研ホールディングスを株式交換完全親会社とし、レアジョブを株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行うことを決定し、本日、両社間で株式交換契約（以下「本株式交換契約」といいます。）を締結いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

本株式交換は、学研ホールディングスにおいては、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796条第2項本文の規定に基づく簡易株式交換の手続により株主総会の決議による承認を受けずに、また、レアジョブにおいては、2026年6月25日開催予定の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において本株式交換契約の承認を受けた上で、2026年7月31日を効力発生日として行われる予定です。

なお、本株式交換の効力発生日（2026年7月31日（予定））に先立ち、レアジョブの普通株式（以下「レアジョブ株式」といいます。）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。）スタンダード市場において、2026年7月29日に上場廃止（最終売買日は2026年7月28日）となる予定です。

#### 記

##### 1. 本株式交換の目的

学研ホールディングスグループ（学研ホールディングス並びにその子会社及び持分法適用関連会社をいいます。以下同じです。）は、「人の可能性をどこまでも追求する会社へ」という Aspiration のもと、全世代の「学び」と「暮らし」を支える多角的な事業ポートフォリオを構築しています。現在、学研ホールディングスグループは2025年11月7日に公表した中期経営計画「Gakken 2027 Value UP」（以下「学研ホールディングスグループ中期経営計画」といいます。）において、営業利益率の向上と資本効率の改善を最優先課題として掲げており、その成長戦略の中核として「語学（英語学習）」及び「リカレント・リスクリング」領域を最優先注力分野に位置付けています。学研ホールディングスグループは、国内の学齢人口減少という構造的課題を打破するため、「リカレント・リスクリング」及び「グローバル展開」を全社的な最優先注力領域として定めております。その中でも特に、「語学（英語学習）領域」を成長戦略の核心として明確に位置付けており、豊富な教育 IP とオンライン運営能力を高度に融合させるこ

とで、幼児から社会人までの全世代における「成果の可視化」を伴う学びのニーズに応え、LTVの最大化を強力に推進する方針です。

他方、レアジョブグループ（レアジョブ並びにその子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。）は、「Chances for everyone, everywhere.」をグループビジョンに掲げ、世界中の人々が国境や言語の壁を越えて、それぞれの能力を活かし、活躍できる世の中の創造を目指しております。グループビジョンの実現に向け、時代の変化に対応するために新しい知識やスキルを学ぶ「リスキリング（Reskilling）」を軸とした「リスキリング事業」と、幼児から高校生まで幅広い世代の子どもを対象とする「子ども・子育て支援事業」の2つを展開しております。英語学習をはじめとした人々の学びを支援する他、既存事業の海外展開も視野に入れた幅広い学びの領域への事業拡大を目指しております。

学研ホールディングスは、「リカレント・リスキリング」及び「語学（英語学習）領域」におけるデジタル戦略の加速を目的として、2024年11月にレアジョブとの間で資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。）を締結しました。本資本業務提携契約に基づき、市場での株式取得等を通じてレアジョブ株式の20%超を取得し、2025年1月にレアジョブを持分法適用関連会社といたしました。

提携の開始以降、学研ホールディングスはレアジョブに社外取締役を派遣し、経営・戦略レベルでの緊密な連携と意思疎通を図ってまいりました。具体的な事業面においても、以下のとおり実務的な協業を進め、一定の成果を創出しております。

- **相互営業・販売協力の推進：**両社が保有する企業、学校、個人向けの広範な営業及び顧客基盤を相互に活用し、オンライン・オフラインを組み合わせた語学・研修サービスのクロスセルや共同提案を推進しました。
- **経営管理・運営効率の改善：**データ分析手法の共有化を推進しているほか、両社の顧客接点を活かした「リファラルマーケティング」を開始し、獲得効率の最適化を図りました。

上記のような実務レベルでの協業を通じて、学研ホールディングスグループの教育 IP・ネットワークとレアジョブグループのEdTech開発力に加え、ジュニア層（Kimini 英会話）からビジネス・中上級者層（レアジョブ英会話）までを網羅するポジショニング上の高い補完性と、シナジーの蓋然性を確認するに至りました。

一方で、持分法適用関連会社という限定的な資本関係においては、独立した上場企業間での機密保持や法的制約、さらにはマイノリティ株主の利益保護への配慮が必要となるため、中長期的な競争優位性を決定づける膨大なデータの共有や、機動的な戦略投資の断行には、構造的な限界が存在することも明らかとなりました。

その後、学研ホールディングスは、2025年4月頃から開始した学研ホールディングスグループ中期経営計画の策定過程において、加速度的に進化していく技術革新やグローバル競争の激化といった不透明な事業環境の中、学研ホールディングスグループの中におけるレアジョブグループの重要性を改めて認識し、2025年10月頃より、両社間で学研ホールディングスによるレアジョブの完全子会社化に関する検討を開始いたしました。その中で、学研ホールディングスは、学研ホールディングスグループ中期経営計画の戦略目標を最速で完遂するためには、これまで以上に両社の協業を加速させ、構造的一体化により以下の3つの壁を打破することが不可欠であると判断いたしました。

1. **迅速な意思決定と柔軟な戦略投資の実行：**独立した経営主体間では、利益相反の回避やマイノリティ株主の利益保護の観点から、大規模な戦略投資や機動的なリソースの再配分を行うことに制約が生じます。100%親子会社としての構造的一体化により、グループ全体の最適化の視点から迅速な経営判断を断行できる体制を構築します。
2. **グループ経営資源及びデジタルアセットの完全融合：**次世代の教育インフラ構築や高度な学習サービスの提供には、両社が保有する膨大な学習データ、システム、コンテンツ、及び運営ノウハウを制約なく共有・統合することが不可欠です。資本関係を一本化することで、情報共有の障壁を撤廃し、デジタル・トランスフォーメーションを非連続に加速させることで、中長期的な企業価値向上を実現します。
3. **重複コストの排除と収益構造の抜本的改善：**非公開化による上場維持コストの削減に加え、マーケ

ディング活動の一体運用やインフラの共通化、講師管理・オペレーション網の統合等を進めることで、スケールメリットを最大化し、高収益かつ持続可能な事業体への転換を図ります。

そして、両社は、完全子会社化の方法について協議を重ね、2025年12月頃、完全子会社化の方法として、本株式交換を選択することといたしました。本株式交換の対価として学研ホールディングスの普通株式（以下「学研ホールディングス株式」といいます。）がレアジョブの一般株主の皆様へ交付されることにより、学研ホールディングス株式の所有を通じて、本株式交換後に想定されている各種施策の実行を通じて期待される効果や、かかる効果の発現による学研ホールディングスグループの事業発展・収益拡大、その結果としての学研ホールディングス株式の株価上昇等を享受する機会をレアジョブの一般株主の皆様に対して提供できることに加え、学研ホールディングス株式には十分な流動性があり、市場取引により随時現金化が可能であることから、学研ホールディングス株式を継続所有するか、売却して現金化するかの選択肢をレアジョブの一般株主の皆様へ提供できるという観点からも望ましいスキームと判断しました。

以上より、両社は、学研ホールディングスによるレアジョブの完全子会社化が、今後の学研ホールディングスグループ及びレアジョブグループのさらなる企業価値向上に資するものであり、両社の株主の皆様にとっても有益なものであると判断したことから、本日、本株式交換を行うことを決定し、本株式交換契約を締結することといたしました。

## 2. 本株式交換の要旨

### (1) 本株式交換の日程

本定時株主総会基準日（レアジョブ）	2026年3月31日
本株式交換契約締結の取締役会決議日（両社）	2026年5月15日（本日）
本株式交換契約締結日（両社）	2026年5月15日（本日）
本定時株主総会開催日（レアジョブ）	2026年6月25日（予定）
最終売買日（レアジョブ）	2026年7月28日（予定）
上場廃止日（レアジョブ）	2026年7月29日（予定）
本株式交換の効力発生日（両社）	2026年7月31日（予定）

(注1) 学研ホールディングスにおいては、会社法第796条第2項本文の規定に基づき、学研ホールディングスの株主総会の決議による承認を必要としない簡易株式交換の手続により本株式交換を行う予定です。

(注2) 上記日程は、本株式交換に係る手続進行上の必要性その他の事由によって必要となる場合には、両社間で協議し合意の上、変更されることがあります。上記日程に変更が生じた場合には、速やかに公表いたします。

(注3) 本株式交換は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。）第10条第2項に基づく届出について法定の待機期間が経過し、かつ、公正取引委員会により排除措置命令等の本株式交換を妨げる措置又は手続がとられていないことを条件としております。

### (2) 本株式交換の方式

本株式交換は、学研ホールディングスを株式交換完全親会社、レアジョブを株式交換完全子会社とする株式交換です。なお、学研ホールディングスにおいては、会社法第796条第2項本文の規定に基づく簡易株式交換の手続により、株主総会の決議による承認を受けずに、また、レアジョブにおいては、本定時株主総会の決議による本株式交換契約の承認を受けた上で、2026年7月31日を効力発生日として行う予定です。

### (3) 本株式交換に係る割当ての内容

	学研ホールディングス (株式交換完全親会社)	レアジョブ (株式交換完全子会社)
本株式交換に係る割当比率	1	0.39
本株式交換により交付する株式数	学研ホールディングスの普通株式：2,965,633株(予定)	

#### (注1) 本株式交換に係る割当比率

学研ホールディングスは、レアジョブ株式1株に対して、学研ホールディングス株式0.39株を割当交付いたします。ただし、基準時(以下に定義します。)において学研ホールディングスが所有するレアジョブ株式については、本株式交換による株式の割当ては行いません。なお、上記表に記載の本株式交換に係る割当比率(以下「本株式交換比率」といいます。)は、算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合、両社が協議した上で、合意により変更されることがあります。

#### (注2) 本株式交換により交付する学研ホールディングス株式数

学研ホールディングスは、本株式交換に際して、学研ホールディングスがレアジョブの発行済株式の全部(ただし、学研ホールディングスが所有するレアジョブ株式を除きます。)を取得する時点の直前時(以下「基準時」といいます。)のレアジョブの株主の皆様(ただし、下記の自己株式の消却が行われた後の株主をいい、学研ホールディングスを除きます。)に対して、その所有するレアジョブ株式に代えて、本株式交換比率に基づいて算出した数の学研ホールディングス株式を割当交付する予定です。交付する学研ホールディングス株式は、学研ホールディングスが所有する自己株式(2,965,633株)を充当する予定ですが、不足する場合には、本株式交換による株式の交付に際し、当該不足分に相当する数の普通株式を新たに発行する予定です。

なお、レアジョブは、本株式交換の効力発生日の前日までに開催するレアジョブの取締役会決議により、基準時において所有する自己株式(本株式交換に関する会社法第785条第1項に基づく反対株主の株式買取請求に応じて取得する株式を含みます。)の全部を、基準時において消却する予定です。

#### (注3) 単元未満株式の取扱い

本株式交換により、学研ホールディングスの単元未満株式(100株未満の株式)を所有することとなるレアジョブの株主の皆様におかれましては、その所有する単元未満株式を金融商品取引所市場において売却することはできません。そのような単元未満株式を所有することとなる株主の皆様は、会社法第192条第1項の規定に基づき、学研ホールディングスに対し、自己の所有する単元未満株式の買取りを請求することが可能です。

#### (注4) 1株に満たない端数の取扱い

本株式交換に伴い、1株に満たない端数の学研ホールディングス株式の割当交付を受けることとなるレアジョブの株主の皆様に対しては、会社法第234条その他の関連法令の定めに従い、その端数の合計数(合計数に1株に満たない端数がある場合は、これを切り捨てるものとします。)に相当する数の学研ホールディングス株式を売却し、かかる売却代金をその端数に応じて交付いたします。

### (4) 本株式交換に伴う新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い

本株式交換により株式交換完全子会社となるレアジョブは、新株予約権及び新株予約権付社債のいずれも発行していないため、該当事項はありません。

## 3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

### (1) 割当ての内容の根拠及び理由

両社は、上記「2. 本株式交換の要旨」の「(3) 本株式交換に係る割当ての内容」に記載の本株式交換比率その他本株式交換の公正性・妥当性を確保するため、それぞれ個別に、両社から独立した第三

者算定機関に株式交換比率の算定を依頼すること、また、両社から独立したリーガル・アドバイザーから法的助言を受けることとしました。そして、学研ホールディングスは、両社から独立した株式会社SBI証券（以下「SBI証券」といいます。）を、レアジョブは、両社から独立した株式会社三菱UFJ銀行コーポレート情報営業部財務開発室（以下「三菱UFJ銀行財務開発室」といいます。）を、それぞれファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選定し、また、学研ホールディングスは、両社から独立した西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ」といいます。）を、レアジョブは、両社から独立したシティユーワ法律事務所を、それぞれリーガル・アドバイザーとして選定いたしました。

両社は、それぞれ、自らが選定した第三者算定機関による本株式交換に用いられる株式交換比率の算定結果や、リーガル・アドバイザーからの助言を参考に、かつ相手方に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて慎重に検討し、それぞれの財務の状況、資産の状況、将来の見通し等の要因を総合的に勘案した上で、両社の間で、株式交換比率について複数回にわたり慎重に協議・交渉を重ねてまいりました。

そして、学研ホールディングスにおいては、下記「(4) 公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」に記載のとおり、学研ホールディングスの第三者算定機関であるSBI証券から2026年5月14日付で取得した株式交換比率に関する算定書、リーガル・アドバイザーである西村あさひからの助言及び学研ホールディングスがレアジョブに対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて、慎重に協議・検討した結果、本株式交換比率は妥当であり、学研ホールディングスの株主の皆様様の利益に資するとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

他方、レアジョブにおいては、下記「(4) 公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」に記載のとおり、レアジョブの第三者算定機関である三菱UFJ銀行財務開発室から2026年5月14日付で取得した株式交換比率に関する算定書（以下「本株式交換比率算定書（三菱UFJ銀行財務開発室）」といいます。）、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所からの助言、レアジョブが学研ホールディングスに対して実施したデュー・ディリジェンスの結果並びに両社からの独立性及び本株式交換の成否からの独立性を有する委員のみから構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）からの指示、助言及び2026年5月14日付で受領した答申書（以下「本答申書」といいます。詳細については、下記「(4) 公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」の「③ レアジョブにおける独立性を有する特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおりです。また、本答申書の内容については、別添の2026年5月14日付「答申書」をご参照ください。）の内容等を踏まえ、慎重に協議・検討いたしました。その結果、レアジョブは、本株式交換比率は妥当であり、レアジョブの一般株主の皆様にとって利益に資するとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。なお、レアジョブは、2026年2月16日付「業績予想の修正に関するお知らせ」において公表しているとおり、2026年3月期の通期連結業績予想の下方修正（以下「本業績予想修正」といいます。）を行っております。しかし、本特別委員会は、本業績予想修正は、リスクリング事業における個人・法人向け共に競争環境の激化等による顧客獲得の計画未達及び株式会社東京インターナショナルスクールグループの株式取得等に伴う一時費用の計上が要因であり、これらの要因は本株式交換の検討とは無関係な市場の動向及びM&A取引によって生じたものであること、また、本業績予想修正の検討過程及び開示時期について学研ホールディングスの関与又は影響力の行使は認められないこと等を勘案し、本業績予想修正は、本株式交換の検討とは無関係に、東京証券取引所の適時開示基準に従って適切に公表したものであり、本株式交換に関連して又は本株式交換を意図して行われたものとは認められないと判断しております。

このように、両社は、本株式交換比率は妥当であり、両社のそれぞれの株主の皆様様の利益に資するとの判断に至ったため、両社は本日の取締役会決議に基づき、本株式交換比率により本株式交換を行うことを決定いたしました。

なお、本株式交換比率は、算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合、両社が協議した上で、合意により変更されることがあります。

## (2) 算定に関する事項

### ① 算定機関の名称及び両社との関係

学研ホールディングスの第三者算定機関である SBI 証券及びレアジョブの第三者算定機関である三菱 UFJ 銀行財務開発室は、いずれも、両社から独立した算定機関であり、両社の関連当事者には該当せず、本株式交換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。

なお、本株式交換に係る SBI 証券の報酬には、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、学研ホールディングスは、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案すれば、本株式交換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わけではないと判断しております。なお、法人としての三菱 UFJ 銀行は、レアジョブと預金取引や融資取引があり、銀行法（昭和 56 年法律第 59 号。その後の改正を含みます。）第 13 条の 3 の 2 第 1 項及び銀行法施行規則（昭和 57 年大蔵省令第 10 号。その後の改正を含みます。）第 14 条の 11 の 3 の 3 等の適用法令に従った法的義務として、行内における情報隔壁措置等、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施しており、ファイナンシャル・アドバイザーとしての三菱 UFJ 銀行財務開発室は、預金の受入れ及び融資を行う同行の別部署とは独立した立場から、レアジョブ株式の株式価値の分析を行うことができる体制を構築しているものと考えられるので、レアジョブは、レアジョブ株式の株式価値の分析にあたっては、三菱 UFJ 銀行財務開発室において適切な弊害防止措置が講じられているものと判断しております。また、本株式交換に係る三菱 UFJ 銀行財務開発室の報酬には、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、レアジョブは、同種の取引における一般的な実務慣行及び本株式交換が不成立となった場合にレアジョブに相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、本株式交換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しております。

なお、本特別委員会は、2026 年 2 月 20 日開催の第 1 回特別委員会において、三菱 UFJ 銀行財務開発室の独立性に特段の問題がないことを確認した上で、レアジョブの第三者算定機関として選任することを承認しております。

### ② 算定の概要

#### (i) SBI 証券による算定

SBI 証券は、学研ホールディングスについては、学研ホールディングス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、市場株価平均法（2026 年 5 月 14 日を算定基準日として、東京証券取引所における算定基準日の終値、算定基準日までの直近 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月の各期間の終値単純平均値を採用しております。）を採用して算定を行いました。

レアジョブについては、レアジョブ株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価平均法（2026 年 5 月 14 日を算定基準日として、東京証券取引所における算定基準日の終値、算定基準日までの直近 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月の各期間の終値単純平均値を採用しております。）を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するために、ディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）を採用して算定を行いました。

各評価手法による学研ホールディングス株式の 1 株当たりの株式価値を 1 とした場合の株式交換比率の算定結果は以下のとおりです。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価平均法	0.29～0.34
DCF 法	0.30～0.43

SBI 証券は、株式交換比率の算定に際して、公開情報及び SBI 証券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っておりません。両社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の

偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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。レアジョブの財務予測その他将来に関する情報については、レアジョブの経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。SBI証券の算定は2026年5月14日までにSBI証券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、SBI証券の算定は、学研ホールディングスの取締役会が本株式交換比率を検討するための参考に資することを唯一の目的としており、本株式交換比率の公正性について意見を表明するものではありません。

なお、SBI証券がDCF法による算定の根拠としたレアジョブの財務予測について、対前年度比較において利益又はフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、オンライン英会話の個人向け会員数の減少等により2027年3月期において、償却前営業利益(以下「EBITDA」といいます。)及び営業利益が、対前年度比で減少し、2027年3月期において、EBITDAで対前年度比マイナス23.0%、営業利益で対前年度比マイナス100.0%、2028年3月期において、ALT事業の伸長等により、EBITDAで対前年度比205.6%、営業利益で対前年度比348百万円の大幅な増益を見込んでおります。また、2029年3月期は、オンライン英会話事業の回復により、EBITDAで対前年度比24.4%、営業利益で対前年度比47.1%を見込んでおります。また、当該財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

(ii) 三菱UFJ銀行財務開発室による算定

三菱UFJ銀行財務開発室は、学研ホールディングスについては、学研ホールディングス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、市場株価分析による算定を行いました。

レアジョブについては、レアジョブ株式が東京証券取引所スタンダード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分析を、また、レアジョブの将来の事業活動の状況を評価に適切に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析(以下「DCF分析」といいます。)を採用して算定を行いました。

各評価手法による学研ホールディングス株式の1株当たりの株式価値を1とした場合の株式交換比率の算定結果は以下のとおりです。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価分析	0.29～0.34
DCF分析	0.30～0.44

市場株価分析では、2026年5月14日を算定基準日として、学研ホールディングスについては、東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値、並びに算定基準日までの直近1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値を採用し、レアジョブについては、東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値、並びに算定基準日までの直近1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値を採用して算定しております。

DCF分析では、レアジョブが現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2027年3月期から2029年3月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)における財務予測、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮したレアジョブの将来の収益予想に基づき、レアジョブが2026年4月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、レアジョブの企業価値や株式価値を分析しております。なお、割引率には加重平均資本コストを採用し、10.00%から12.00%を使用しております。資本コストの計算にあたっては、レアジョブの企業規模等を勘案した上でサイズリスク・プレミアムを加味しております。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、本事業計画における財務予測の推移及び期間等を踏まえて永久成長率を-0.50%から0.50%とした上で、継続価値を2,735百万円から3,803百万円としております。また、非事業用資産として、必

要運転資金（レアジョブグループにおける過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し算出しております。）を控除した余剰現預金を加算しております。

三菱 UFJ 銀行財務開発室が、DCF 分析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。当該財務予測には、対前年度比較において利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、AI を用いた教育事業を行う企業の台頭や消費者トレンドの変化により、個人向け英会話事業が苦戦した結果、2027 年 3 月期は売上高が減少し、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローが大幅に減少することを見込んでおります。一方で、足元における法人向けリスキリング事業と個人向けリスキリング事業の区分撤廃といった事業立て直しに向けた組織構造の変革等を通じ、顧客数の増加及びコストの圧縮を実現する予定であることから、2028 年 3 月期及び 2029 年 3 月期における営業利益及びフリー・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、本事業計画は、本株式交換の取引条件の妥当性を検討することを目的として、学研ホールディングスから独立した社内検討体制のもとで策定されたものであり、本事業計画の策定にあたっては、過去の業績や足元の収益状況に加え、教育産業市場の状況、具体的には、働き方改革による余暇の有効活用のほか、近年注目されているリスキリングのトレンドの中で、社会人学習者が増加傾向にある一方、円安や物価高の影響により消費者の生活費が圧迫され、自己投資に充てる金額が減少傾向にあるという状況等を前提としております。

なお、本株式交換の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、財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2027 年 3 月期	2028 年 3 月期	2029 年 3 月期
売上高	8,970	9,624	10,184
営業利益	0	348	512
EBITDA	284	584	727
フリー・キャッシュ・フロー	180	380	531

(注) 三菱 UFJ 銀行財務開発室は、本株式交換比率算定書（三菱 UFJ 銀行財務開発室）の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき三菱 UFJ 銀行財務開発室において一切認識されていないことを前提としております。三菱 UFJ 銀行財務開発室は、本株式交換比率算定書（三菱 UFJ 銀行財務開発室）の作成にあたり使用する情報の中に含まれる財務予測等の予測値はレアジョブによる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたものであるとの前提に立ち、提供を受けた情報をそのまま採用しています。三菱 UFJ 銀行財務開発室は、かかる財務予測等の正確性・妥当性及び実現可能性等について責任を負うものではなく、当該財務予測等及びその前提について意見を述べるものでもありません。三菱 UFJ 銀行財務開発室は、レアジョブ及びその関係会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません（これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。）。本株式交換比率算定書（三菱 UFJ 銀行財務開発室）で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、レアジョブにより合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。本株式交換比率算定書（三菱 UFJ 銀行財務開発室）において、三菱 UFJ 銀行財務開発室が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定において分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。三菱 UFJ 銀行財務開発室は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について

て独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。本株式交換比率算定書（三菱UFJ銀行財務開発室）の作成にあたり使用する情報の真実性・正確性等、あるいは今後入手し得る追加情報の内容次第では評価の前提条件が異なるため、本株式交換比率算定書（三菱UFJ銀行財務開発室）の内容も大きく変わる可能性があります。本株式交換比率算定書（三菱UFJ銀行財務開発室）は、レアジョブ及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに本株式交換比率算定書（三菱UFJ銀行財務開発室）に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。本株式交換比率算定書（三菱UFJ銀行財務開発室）は、本株式交換が適法かつ有効に実施されること、及び本株式交換の実行に必要な全ての政府、監督官庁その他による同意又は許認可が、本株式交換によってもたらされると期待される利益を何ら損なうことなく取得されることを前提としており、三菱UFJ銀行財務開発室はこれらについて独自の検証を行う義務を負うものではありません。

### （3）上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換により、その効力発生日である2026年7月31日（予定）をもって、レアジョブは学研ホールディングスの完全子会社となることから、レアジョブ株式は、東京証券取引所スタンダード市場の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て、2026年7月29日に上場廃止（最終売買日は2026年7月28日）となる予定です。上場廃止後は、レアジョブ株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできなくなります。なお、現在の本株式交換の効力発生日が変更された場合には、上場廃止日も変更される予定です。

レアジョブ株式が上場廃止となった後も、本株式交換によりレアジョブの株主の皆様は割り当てられる学研ホールディングス株式は東京証券取引所プライム市場に上場されているため、1単元以上の株式については本株式交換の効力発生日以後も金融商品取引所での取引が可能であり、引き続き株式の流動性を提供できるものと考えております。

単元未満株式については、東京証券取引所プライム市場において売却することはできませんが、株主の皆様のご希望により、単元未満株式の買取制度をご利用いただくことが可能です。かかる取扱いの詳細については、上記「2. 本株式交換の要旨」の「（3）本株式交換に係る割当ての内容」の（注3）「単元未満株式の取扱い」をご参照ください。

また、本株式交換に伴い、1株に満たない端数が生じた場合における端数の取扱いの詳細については、上記「2. 本株式交換の要旨」の「（3）本株式交換に係る割当ての内容」の（注4）「1株に満たない端数の取扱い」をご参照ください。

なお、レアジョブの株主の皆様は、最終売買日である2026年7月28日（予定）までは、東京証券取引所スタンダード市場において、その所有するレアジョブ株式を従来どおり取引することができるほか、基準時まで会社法その他法令に定める適法な権利を行使することができます。

### （4）公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）

両社は、学研ホールディングスが、本日現在、既にレアジョブ株式1,903,300株（2026年3月31日時点の発行済株式総数9,845,600株から同日時点のレアジョブの自己株式数297,545株を控除した株式数に占める所有割合にして19.93%）を所有しており、レアジョブが学研ホールディングスの持分法適用関連会社であり、学研ホールディングスはレアジョブのその他の関係会社に該当することから、本株式交換に際しては、利益相反を回避して本株式交換の公正性を担保する必要があると判断し、以下のとおり公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含みます。）を実施しております。

#### ① 両社における独立した第三者算定機関からの算定書の取得

学研ホールディングスは両社から独立した第三者算定機関であるSBI証券を、レアジョブは両社から独立した第三者算定機関である三菱UFJ銀行財務開発室を、それぞれの第三者算定機関として選定し、それぞれ株式交換比率に関する算定書を取得いたしました。

算定書の概要については、上記「(2) 算定に関する事項」をご参照ください。なお、両社は、いずれも、各第三者算定機関から本株式交換比率が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

## ② 両社における独立した法律事務所からの助言

学研ホールディングスは、リーガル・アドバイザーとして、西村あさひを選定し、同事務所より、本株式交換の諸手続及び学研ホールディングスの意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けております。なお、西村あさひは、両社から独立した法律事務所であり、両社との間に重要な利害関係を有していません。

一方、レアジョブは、リーガル・アドバイザーとして、シティユーワ法律事務所を選定し、同事務所より、本株式交換の諸手続及びレアジョブの意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けております。なお、シティユーワ法律事務所は、両社から独立した法律事務所であり、両社との間に重要な利害関係を有していません。また、本特別委員会は、2026年2月20日開催の第1回特別委員会において、シティユーワ法律事務所の独立性に特段の問題がないことを確認した上で、レアジョブのリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

## ③ レアジョブにおける独立性を有する特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

### (i) 設置等の経緯

レアジョブは、2026年2月10日、学研ホールディングスから本株式交換の検討・協議を開始したい旨の初期的な意向表明書（以下「初期的意向表明書」といいます。）を受領したところ、学研ホールディングスがレアジョブのその他の関係会社に該当することに鑑み、レアジョブの意思決定に慎重を期し、また、レアジョブの取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するとともに、レアジョブの取締役会において本株式交換を行う旨の決定をすることがレアジョブの一般株主にとって公正であるといえるかどうかについての意見を取得することを目的として、2026年2月16日、三原宇雄氏（公認会計士、レアジョブ社外取締役（監査等委員）兼独立役員）、成松淳氏（公認会計士、レアジョブ社外取締役（監査等委員）兼独立役員）及び五十嵐幹氏（レアジョブ社外取締役（監査等委員）兼独立役員）の3名により構成される本特別委員会を設置いたしました。また、本特別委員会の委員の互選により本特別委員会の委員長として三原宇雄氏が選定されました。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本株式交換の成否及び答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていません。

また、レアジョブは、本特別委員会に対して、(a) 本株式交換の是非（本株式交換がレアジョブの企業価値の向上に資するか否か）、(b) 本株式交換の取引条件の公正性、(c) 本株式交換に係る手続の公正性、(d) 上記(a)から(c)を踏まえ、本株式交換の実施を決定することがレアジョブの一般株主にとって公正なものであるか（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。加えて、レアジョブは、本特別委員会を取締役会から独立した会議体として位置付け、取締役会は、本株式交換に関する意思決定を行うに際して、本答申書において示された本特別委員会の意見を最大限尊重するものとし、特に、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、取締役会は、本株式交換を行う旨の意思決定を行わないこととする旨を決議しております。

あわせて、レアジョブは、本特別委員会に対して、(ア) 本特別委員会が自ら交渉を行うこともできるほか、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができる権限、(イ) 必要に応じて自らの外部アドバイザー等（ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等）を選任し（この場合の費用はレアジョブが負担します。）、又は、レアジョブが選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認（事後承認を含みます。）し、本特別委員会として、レアジョブが選任する外部アドバイザー等を信頼して専門的助言を求める

ことができると判断した場合には、当該アドバイザー等を活用することができる権限、並びに（ウ）答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集をレアジョブの役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して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。

(ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2026年2月20日から2026年5月14日までに、合計11回にわたって開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議等を行う等して、本諮問事項について慎重に検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、レアジョブ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三菱UFJ銀行財務開発室並びにリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所について、いずれも独立性に問題がないことを確認し、その選任を承認いたしました。

その上で、学研ホールディングス及びレアジョブの両社から、本株式交換の目的、本株式交換に至る背景・経緯、本株式交換により創出されるシナジーの内容、本株式交換後の経営方針、従業員の取扱い等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、レアジョブからは、株式交換比率の算定の前提となる本事業計画の作成手続及び内容についても説明を受け、質疑応答を行いました。また、レアジョブのファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJ銀行財務開発室から、株式交換比率の算定方法及び算定結果の説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、レアジョブのリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本株式交換に係るレアジョブ取締役会の意思決定の方法・過程等、本特別委員会の運用その他の本株式交換に係る手続面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に関して助言を受けております。

なお、本特別委員会は、両社の間における本株式交換に係る協議・交渉の経緯及び内容について適宜に報告を受けた上で、学研ホールディングスから本株式交換比率についての最終的な提案を受けるまで複数回にわたり交渉の方針等について協議を行い、レアジョブに意見する等して、学研ホールディングスとの交渉過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、かかる手続を経て、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行い、(a) 本株式交換はレアジョブの企業価値の向上に資すると考えられるため、その実施は相当であると思料する旨、(b) 本株式交換の取引条件には公正性が認められる旨、(c) 本株式交換に係る手続には公正性が認められる旨、(d) 上記(a)から(c)を踏まえると、本株式交換の実施を決定することはレアジョブの一般株主にとって公正なものであると思料する旨の答申書を、2026年5月14日付で、委員全員の一致で、レアジョブ取締役会に対して提出しております。本答申書の内容については、別添の2026年5月14日付「答申書」をご参照ください。

④ レアジョブにおける利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

レアジョブは、シティユーワ法律事務所から得た法的助言、三菱UFJ銀行財務開発室から取得した本株式交換比率算定書（三菱UFJ銀行財務開発室）の内容、本特別委員会から入手した本答申書、本特別委員会が学研ホールディングスとの間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の資料を踏まえ、学研ホールディングスによる本株式交換がレアジョブの企業価値の向上に資するか、本株式交換比率を含む本株式交換に係る取引条件が公正なものかについて慎重に審議・検討を行った結果、2026年5月15日開催のレアジョブの取締役会において、本株式交換契約を締結することを決議いたしました。

上記のレアジョブの取締役会においては、学研ホールディングスはレアジョブのその他の関係会社に該当することに鑑み、利益相反のおそれを回避する観点から、レアジョブの取締役7名のうち、学研ホールディングスの執行役員を兼務している谷口正一郎氏を除く6名の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）により審議の上、全員一致により上記決議を行っております。

また、同じく利益相反のおそれを回避する観点から、レアジョブの取締役のうち、谷口正一郎氏は、

上記取締役会を含む本株式交換に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、レアジョブの立場で本株式交換の協議及び交渉にも参加していません。

⑤ レアジョブにおける独立した検討体制の構築

レアジョブは、学研ホールディングスから独立した立場で、本株式交換に係る検討、交渉及び判断を行う体制を社内に構築いたしました。具体的には、レアジョブは、2026年2月10日に、学研ホールディングスより初期的意向表明書を受領して以降、本株式交換に関する検討（株式交換比率の算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに学研ホールディングスとの協議及び交渉を行う体制を構築いたしました。

本特別委員会は、2026年2月20日開催の第1回特別委員会において、シティユーワ法律事務所の助言を踏まえ、本株式交換について社内で検討、交渉及び判断を行うにあたり、レアジョブの取締役のうち学研ホールディングスの執行役員を兼務している谷口正一郎氏及び学研ホールディングスの役員等を兼務又は兼任するレアジョブの従業員については、本株式交換に関して利害関係を有すると考えられることから、レアジョブにおける本株式交換に関する検討、学研ホールディングスとの協議及び交渉には一切参加しないこととする旨を確認いたしました。これらの取扱いを含めて、レアジョブの検討体制に独立性、公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

⑥ 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

両社は、レアジョブが学研ホールディングス以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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、対抗的買収提案者がレアジョブとの間で接触することを制限するような内容の合意を一切行っておりません。

また、本株式交換契約を承認するためのレアジョブの定時株主総会は本株式交換契約の締結が公表されてから1ヶ月超後である2026年6月25日に開催予定であり、他の企業買収の事例と比しても、対抗的買収提案者による機会が十分に確保されていると考えております。

4. 本株式交換の当事会社の概要

	株式交換完全親会社	株式交換完全子会社
(1) 名称	株式会社学研ホールディングス	株式会社レアジョブ
(2) 所在地	東京都品川区西五反田二丁目11番8号	東京都渋谷区神宮前六丁目27番8号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 宮原 博昭	代表取締役社長 中村 岳
(4) 事業内容	教室塾、出版・コンテンツサービス、保育・幼児、グローバル等教育事業、高齢者住宅・認知症グループホーム等医療福祉事業	リスキリング事業、子ども・子育て支援事業
(5) 資本金	19,817百万円	657百万円
(6) 設立年月日	1947年3月31日	2007年10月18日
(7) 発行済株式数	44,633,232株（2025年9月30日現在）	9,845,600株（2026年3月31日現在）
(8) 決算期	9月末	3月末
(9) 従業員数	10,120人（連結）（2025年9月30日現在）	614人（連結）（2025年3月31日現在）
(10) 主要取引先	—	—
(11) 主要取引銀行	株式会社三井住友銀行 株式会社三菱UFJ銀行	株式会社三菱UFJ銀行 株式会社りそな銀行 株式会社みずほ銀行

(12)	大株主及び持株比率 (2025年9月末現在)	公益財団法人古岡奨学会	中村 岳
		13.41%	21.03%
		日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	株式会社学研ホールディングス
		10.98%	19.90%
		学研従業員持株会	株式会社 UED
		2.93%	5.92%
		BNP PARIBAS LUXEMBOURG/2S/ JASDEC/JANUS HENDERSON HORIZON FUND (常任代理人 香港上海銀行 東京支店)	株式会社増進会ホールディングス
		2.90%	5.02%
		株式会社三井住友銀行	鄭 勝喜
		2.89%	4.97%
		株式会社河合楽器製作所	株式会社 RISO
2.40%	2.14%		
株式会社日本政策投資銀行	藤田 利之		
2.28%	1.74%		
学研ビジネスパートナー持株会	レアジョブ従業員持株会		
2.20%	1.37%		
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	株式会社 ZuitJP		
1.91%	1.22%		
株式会社広済堂ホールディングス	DAIWA CM SINGAPORE LTD-NOMINEE KATO TOMOHISA (常任代理人 大和証券株式会社)		
1.66%	1.22%		
(13)	当事会社間の関係		
資本関係	学研ホールディングスは、レアジョブ株式 1,903,300 株 (2026年3月31日時点の発行済株式総数 9,845,600 株から同日時点のレアジョブの自己株式数 297,545 株を控除した株式数に占める所有割合にして 19.93%) を所有しており、レアジョブは学研ホールディングスの持分法適用関連会社であります。		
人的関係	学研ホールディングスの執行役員をレアジョブの社外取締役として派遣することで、両社の中期経営計画及び成長戦略を高い次元で整合・同期させております。加えて、両社で相互出向等を通じた人材交流を推進しており、とりわけ BtoC 領域において、現場起点の知見共有と組織能力の相互補完を図っています。		
取引関係	個人向け英会話では、データ分析手法の共有とリファラル施策により獲得効率の改善を進めています。法人向け研修では、相互営業・販売協力で提供価値の拡大を推進しています。学校向けでは、全国の拠点網を活用して ALT 事業の営業を強化し、ネットワークを拡張しています。あわせて、ALT 派遣とオンライン英会話のセット提案も拡大しています。		
関連当事者への該当状況	レアジョブは学研ホールディングスの持分法適用関連会社に該当いたします。 同時に、学研ホールディングスはレアジョブのその他の関係会社に該当いたします。		

(14) 最近3年間の連結経営成績及び連結財政状態			
学研ホールディングス			
決算期	2023年9月期	2024年9月期	2025年9月期
純資産額	55,034	53,653	59,471
総資産額	136,328	130,714	139,194
1株当たり純資産額(円)	1,195.91	1,219.10	1,241.65
売上高	164,116	185,566	199,119
営業利益	6,170	6,880	8,237
経常利益	6,477	6,903	7,810
親会社株主に帰属する当期純利益	3,194	2,260	3,578
1株当たり当期純利益(円)	72.51	52.99	86.02
1株当たり配当額(円)	25.00	25.00	26.00
レアジョブ			
決算期	2024年3月期	2025年3月期	2026年3月期
純資産額	1,834	1,932	2,245
総資産額	6,256	5,891	6,598
1株当たり純資産額(円)	191.59	203.27	235.18
売上高	10,175	9,716	9,601
営業利益	697	442	78
経常利益	701	424	94
親会社株主に帰属する当期純利益	△288	269	326
1株当たり当期純利益(円)	△30.49	28.34	34.16
1株当たり配当額(円)	13.00	5.00	8.00

(単位：百万円。特記しているものを除く。)

#### 5. 本株式交換後の状況

	株式交換完全親会社
(1) 名称	株式会社学研ホールディングス
(2) 所在地	東京都品川区西五反田二丁目11番8号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 宮原 博昭
(4) 事業内容	教室塾、出版・コンテンツサービス、保育・幼児、グローバル等教育事業、高齢者住宅・認知症グループホーム等医療福祉事業
(5) 資本金	19,817百万円
(6) 決算期	9月末
(7) 純資産	現時点では確定しておりません。
(8) 総資産	現時点では確定しておりません。

#### 6. 会計処理の概要

本株式交換に関する会計処理については、企業結合に関する会計基準における取得の会計処理を適用することを予定しております。

#### 7. 今後の見通し

学研ホールディングスの持分法適用関連会社であるレアジョブは、本株式交換後は学研ホールディングスの完全子会社となります。

本株式交換が学研ホールディングスに与える影響等については、現時点では確定しておりません。今後、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。

## 8. MBO等に関する事項

### (1) 一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

学研ホールディングスはレアジョブのその他の関係会社に該当することから、本株式交換は、有価証券上場規程第 441 条に規定される「MBO等に係る遵守事項」が適用されます。そのため、レアジョブは、本特別委員会から 2026 年 5 月 14 日付で、本株式交換の実施を決定することがレアジョブの一般株主にとって公正なものである旨の意見を取得しています。詳細については、当該意見の内容が記載された別添の 2026 年 5 月 14 日付「答申書」をご参照ください。

### (2) 少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

レアジョブには支配株主が存在しないため、レアジョブが 2025 年 6 月 26 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」は定めておりませんが、レアジョブは、本株式交換を検討するに当たり、上記「3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等」の「(4) 公正性を担保するための措置 (利益相反を回避するための措置を含む。)」に記載のとおり、その公正性を担保し、利益相反を回避するための各措置を講じております。

### (3) 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に関する事項

上記「3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等」の「(4) 公正性を担保するための措置 (利益相反を回避するための措置を含む。)」をご参照ください。

以 上

### (参考) 当期連結業績予想及び前期連結実績

学研ホールディングスにおける当期連結業績予想 (2026 年 2 月 13 日公表分) 及び前期連結実績

(単位: 百万円)

	連結売上高	連結営業利益	連結経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益
当期業績予想 (2026 年 9 月期)	205,000	8,500	8,300	4,000
前期実績 (2025 年 9 月期)	199,119	8,237	7,810	3,578

レアジョブにおける前期連結実績 (2026 年 5 月 15 日公表分)

(単位: 百万円)

	連結売上高	連結営業利益	連結経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益
前期実績 (2026 年 3 月期)	9,601	78	94	326

(注) レアジョブにつきましては、2026 年 7 月 29 日で上場廃止となる予定のため、2027 年 3 月期の業績予想は公表しておりません。

(参考) 2026 年 5 月 14 日付「答申書」(別添)

答 申 書

2026年5月14日

株式会社レアジョブ 特別委員会

2026年5月14日

株式会社レアジョブ 取締役会 御中

## 答 申 書

株式会社レアジョブ 特別委員会

委員長 三原 宇雄

委員 成松 淳

委員 五十嵐 幹

本特別委員会は、株式会社学研ホールディングス（以下「**学研ホールディングス**」という。）により提案されている、学研ホールディングスを株式交換完全親会社とし、株式会社レアジョブ（以下「**当社**」という。）を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「**本株式交換**」という。）に関し、当社取締役会より諮問を受けた事項（以下「**本諮問事項**」という。）について、学研ホールディングス及び本株式交換の成否から独立した、本特別委員会の委員全員の一致した意見に基づき、以下のとおり答申（以下「**本答申**」という。）する。

## I 諮問事項及び検討過程

### 第1 諮問事項

本諮問事項は以下のとおりである。

- (i) 本株式交換の是非（本株式交換が当社の企業価値の向上に資するか否か）
- (ii) 本株式交換の取引条件の公正性
- (iii) 本株式交換に係る手続の公正性
- (iv) 上記（i）から（iii）を踏まえ、本株式交換の実施を決定することが当社の一般株主にとって公正なものであるといえるか

### 第2 検討過程

本特別委員会は、以下の検討過程を経て、本諮問事項の検討を行った。

- ・ 別紙「議事経過」に記載の本特別委員会の各会合の開催、及び会合外における電子メール等を通じた意見表明、情報交換、情報収集等
- ・ 当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所からの、本特別委員会の意義・役割等を含む本株式交換の手続面における公正性を担保するための措置、並びに本株式交換に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容についての助言の取得
- ・ 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である株式会社三菱 UFJ 銀行コーポレート情報営業部財務開発室（以下「**三菱 UFJ 銀行財務開発室**」という。）による株式交換比率の算定結果及び当該内容に関する同社からの説明の受領、並びに、当該算定結果を踏まえた上での学研ホールディングスから提案された株式交換比率の検討
- ・ 上記の検討結果を踏まえた、本特別委員会における総合的な協議・検討

## II 答申の内容

- (i) 本株式交換は当社の企業価値の向上に資すると考えられるため、その実施は相当であると思料する。
- (ii) 本株式交換の取引条件には公正性が認められる。
- (iii) 本株式交換に係る手続には公正性が認められる。
- (iv) 上記(i)から(iii)を踏まえると、本株式交換の実施を決定することは当社的一般株主にとって公正なものであると思料する。

本特別委員会は、当社のその他の関係会社である学研ホールディングスからの独立性及び本株式交換の成否からの独立性を有するところ、本答申は、本株式交換が当社の「一般株主にとって公正なものであること」に関する特別委員会による意見（株式会社東京証券取引所 有価証券上場規程第 441 条及び同施行規則第 436 条の 3）を兼ねるものである。

### Ⅲ 答申の理由

#### 序論 M&A 指針に基づく検討

学研ホールディングスは当社のその他の関係会社であり、本株式交換は、その他の関係会社に関連する株式交換に該当するため、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」という。）が定める企業行動規範に基づき、特別委員会から、当該株式交換が「一般株主にとって公正なものであることに関する意見の入手」が必要となる。

また、企業行動規範においては、経済産業省が 2019 年 6 月 28 日付で公表した「公正な M&A の在り方に関する指針」（以下「M&A 指針」という。）を踏まえて、特別委員会が一般株主の利益を図る観点から株式交換の公正性について十分に検討・判断することができるよう、個別の状況に応じた適切な対応を行うことが望ましいとされているため、M&A 指針に則った公正性担保措置を講じ、当社の一般株主の利益に最大限配慮することが重要となる。

本特別委員会は、公正性担保措置の一環として設置されているところ、M&A 指針に則り、本答申を行うにあたって、①当社の企業価値の向上に資するか否かという観点から、本株式交換の是非について検討・判断するとともに、②当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件及び手続の公正性について検討・判断を行った。

## 第1 本株式交換の是非（本株式交換が当社の企業価値の向上に資するか否か）

### 1.1 当社の事業内容、事業環境及び経営課題等

#### 1.1.1 事業内容

当社は、時代の変化に対応するために新しい知識やスキルを学ぶ「リスキリング（Reskilling）」を軸とした「リスキリング事業」と、幼児から高校生まで幅広い世代の子どもを対象とする「子ども・子育て支援事業」の2つの事業を展開しており、英語学習をはじめとした人々の学びを支援する他、既存事業の海外展開も視野に入れた幅広い学びの領域への事業拡大を目指している。

#### 1.1.2 事業環境及び経営課題等

当社によれば、当社を取り巻く事業環境としては、円安や物価高の影響により消費者の生活費が圧迫され、海外旅行や語学留学などの自己投資にコストをかけづらい状況が続くとともに、AI技術の進化による自動翻訳ツールの精度向上に伴い、語学学習への意欲そのものの低下が懸念されているとのことである。

「リスキリング事業」に関しては、業界動向として、学習者のニーズや利用サービスの多様化・細分化が急激に進んでいることから、厳しい競争環境に直面しているとのことである。また、当社の経営面においては、オンライン英会話事業の売上減少に伴い、主に人件費を中心とする固定費の割合が増加し、収益を圧迫しているとのことである。加えて、多様化する顧客ニーズに対応するため、AIを活用した学習サポートや新サービスの開発等によるプロダクトポートフォリオの再構築が急務であるとともに、サービスの要となる質の高い英会話講師等の安定的な確保についても、フィリピンにおけるインフレに伴う報酬水準の上昇等のカントリーリスクがあり、供給体制の維持・強化が課題であるとのことである。

また、「子ども・子育て支援事業」に関しては、市場環境の観点からは、ALT（外国語指導助手）派遣市場自体は底堅く推移しているものの、各自治体や教育委員会の方針に基づいて配置が決定されることから、予算や人員配置の方針が変更されるリスクが存在しているとのことである。さらに、組織内部の課題として、今後の安定的かつ飛躍的な成長を目指す上では、事業のスケールと安定的な運営を実現するための組織力向上が求められているとのことである。

加えて、その他の経営課題として、「EdTech カンパニー」としてのブランド知名度の向上、システムの安定稼働及び継続的なテクノロジー投資の必要性、業容拡大やM&Aに伴う組織・経営管理体制の強化、並びに個人向けサービスにおける広告投資効率の改善をはじめとする収益構造の健全化（ユニットエコノミクスの改善）が重要な検討課題となっているとのことである。

以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容について、当社及び学研ホールディングスの認識に特段の齟齬は認められず、また、当社及び学研ホールディングスに対するインタビューやその他の一般的な公表情報を踏まえると、特段不合理な点は認められない。

## 1.2 本株式交換により想定されるシナジー効果・メリットの検討

### 1.2.1 本株式交換の意義・目的

本株式交換の検討の経緯、及び、本株式交換を通じて学研ホールディングスの完全子会社となることで当社に想定されるシナジー効果・メリットについて、当社及び学研ホールディングスに対するヒアリング等を通じて、大要以下のとおり説明を受けた。

(本株式交換の検討の経緯)

学研ホールディングスによれば、学研ホールディングスは、「リカレント・リスキリング」及び「語学（英語学習）領域」におけるデジタル戦略の加速を目的として、2024年11月に当社との間で資本業務提携契約（以下「**本資本業務提携契約**」という。）を締結したとのことである。本資本業務提携契約に基づき、市場での株式取得等を通じて当社の普通株式（以下「**当社株式**」という。）の20%超を取得し、2025年1月に当社を持分法適用関連会社としたとのことである。提携の開始以降、学研ホールディングスは当社に社外取締役を派遣し、経営・戦略レベルでの緊密な連携と意思疎通を図り、事業面においても、①相互営業・販売協力の推進及び②経営管理・運営効率の改善といった実務的な協業を進め、一定の成果を創出しているとのことであるが、このような実務レベルでの協業を通じて、学研ホールディングスグループ（学研ホールディングス並びにその子会社及び持分法適用関連会社をいう。以下同じ。）の教育IP・ネットワークと当社グループ（当社並びにその子会社及び関連会社をいう。以下同じ。）のEdTech開発力に加え、ジュニア層からビジネス・中上級者層までを網羅するポジション上の高い補完性と、シナジーの蓋然性を確認するに至ったとのことである。

一方で、持分法適用関連会社という限定的な資本関係においては、独立した上場企業間での機密保持や法的制約、さらにはマイノリティ株主の利益保護への配慮が必要となるため、中長期的な競争優位性を決定づける膨大なデータの共有や、機動的な戦略投資の断行には、構造的な限界が存在することも明らかとなったとのことである。

その後、学研ホールディングスは、2025年4月頃から開始した学研ホールディングスグループの中期経営計画「**Gakken 2027 Value UP**」（2025年11月7日公表）の策定過程において、加速度的に進化していく技術革新やグローバル競争の激化といった不透明な事業環境の中、学研ホールディングスグループの中におけるレアジョブグループの重要性を改めて認識し、2025年10月頃より、両社間で学研ホールディングスによるレアジョブの完全子会社化に関する検討を開始したとのことである。

当社及び学研ホールディングスは、本株式交換に関して慎重に協議・交渉を重ねて

きた結果、本株式交換により、以下のような成果が想定できると判断したとのことである。

(当社に想定されるシナジー効果・メリット)

① 迅速な意思決定と柔軟な戦略投資の実行

独立した経営主体間では、利益相反の回避やマイノリティ株主の利益保護の観点から、大規模な戦略投資や機動的なリソースの再分配を行うことに制約が生じるところ、当社が学研ホールディングスの完全子会社となることによって、グループ全体の最適化の観点から迅速な経営判断を行うことができるようになる。

② グループ経営資源及びデジタルアセットの完全融合

次世代の教育インフラ構築や高度な学習サービスの提供には、当社及び学研ホールディングスが保有する膨大な学習データ、システム、コンテンツ及び運営ノウハウを両社間で制約なく共有・統合することが不可欠であると思料するところ、当社が学研ホールディングスの完全子会社となることによって、両社間における情報共有の障壁を撤廃し、デジタル・トランスフォーメーションを非連続的に加速させることで、中長期的な企業価値向上を実現することができるようになる。

③ 重複コストの排除と収益構造の抜本的改善

非公開化による上場維持コストの削減に加えて、マーケティング活動の一体運用やインフラの共通化、講師管理・オペレーション網の統合等を進めることで、スケールメリットを最大化し、高収益かつ持続可能な事業体への転換を図ることができる。

## 1.2.2 検討

上記 1.2.1 に記載の本株式交換によるシナジー効果・メリットの説明には特段不合理な点は認められず、仮に当社においてこれらのシナジー効果・メリットが享受できた場合、当社の経営課題の解決につながり、ひいては当社の中長期的な企業価値の向上に資することが期待できると考えられる一方で、かかる判断を否定すべき特段の事情は発見されていない。

また、これらのシナジー効果・メリットに対する当社と学研ホールディングスの認識は主要な点において一致しているといえる。その上で、当社によるシナジー効果・メリットに関する説明内容については、本特別委員会としても十分首肯し得るものである。

## 1.3 本株式交換により想定されるデメリットの検討

本株式交換により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び学研ホールディングスへのインタビューを通じて確認したところ、①顧客そ

の他の取引先に対する影響、②今後の資金調達への影響、③非上場化に伴うコンプライアンス体制の弱体化、④今後の人材採用への影響、⑤既存の従業員の士気等に対する影響、⑥その他上場廃止に伴い想定されるデメリット及び⑦その他上場廃止以外の観点から想定されるデメリットのいずれについても具体的に想定されないとのことである。

なお、一般的に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、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ることや、知名度の維持や取引先を含む外部からの社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが挙げられるところ、資金調達については学研ホールディングスによる資金支援など、株式市場における資金調達を代替する手段が存在すること、また、当社の知名度は、既に十分に高く、非上場会社となった場合でも、学研ホールディングスの完全子会社としてグループ内の連携をより一層強化することにより、学研ホールディングスグループの知名度の恩恵を享受でき、社会的信用の向上を図ることも可能であることから、上場廃止に伴う影響は限定的であると考えているとのことである。

これらの説明内容にはいずれも特段不合理な点は見受けられず、本株式交換によって期待される効果を上回るようなデメリットが生じる具体的な懸念は特に認められない。

## 1.4 小括

以上を総合的に考慮すると、本株式交換は当社の企業価値の向上に資すると考えられるため、その実施は相当であると思料する。

## 第2 本株式交換の取引条件の公正性

### 2.1 株式交換比率の検討

#### 2.1.1 本株式交換比率

本株式交換において、当社及び学研ホールディングスとの間で合意される予定の株式交換比率（当社株式1株に対して割り当てられる学研ホールディングスの株式数。以下「**本株式交換比率**」という。）は以下のとおりである。

	学研ホールディングス	当社
株式交換比率	1.00	0.39

#### 2.1.2 三菱UFJ銀行財務開発室による算定結果に基づく検討

##### (1) 算定結果

当社の第三者算定機関である三菱 UFJ 銀行財務開発室による 2026 年 5 月 14 日付の株式交換比率算定書によれば、株式交換比率の算定結果（当社株式 1 株に対して割り当てられる学研ホールディングスの株式数の算定レンジをいう。）は以下のとおりである。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価分析	0.29～0.34
ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析 (以下「DCF 分析」という。)	0.30～0.44

## (2) 算定手法の選択

三菱 UFJ 銀行財務開発室によれば、(i)学研ホールディングスについては、学研ホールディングスの普通株式（以下「**学研ホールディングス株式**」という。）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分析を、(ii)当社については、当社株式が東京証券取引所スタンダード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分析を、また、当社の将来の事業活動の状況を評価に適切に反映するため、DCF 分析を採用して算定を行ったとのことである。

上記の各算定方法は、いずれも上場会社の株式価値の算定手法として一般に妥当とされているものであるところ、上記の三菱 UFJ 銀行財務開発室による説明内容にも特段不合理な点はなく、同社による算定手法の選択は、第三者算定機関としての裁量の範囲内にある合理的なものと考えられる。

## (3) 市場株価分析に基づく算定

三菱 UFJ 銀行財務開発室は、市場株価分析として、本株式交換の公表日の前日である 2026 年 5 月 14 日を算定基準日として、学研ホールディングスについては、東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値並びに算定基準日までの直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値を採用し、当社については、東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値並びに算定基準日までの直近 1 ヶ月間、直近 3 ヶ月間及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値を採用して算定している。

なお、市場株価分析での算定においては、特殊な事情により測定期間において市場株価が不当に歪められているような場合にはその合理性が問題となる。この点、当社は、2026 年 2 月 16 日付「業績予想の修正に関するお知らせ」において公表しているとおり、2026 年 3 月期の通期連結業績予想の下方修正（以下「**本業績予想修正**」という。）を行っている。しかし、当社によれば、本業績予想修正は、リスキリング事業における個人・法人向け共に競争環境の激化等による顧客獲得の計画未達及び株式会社東京インターナショナルスクールグループの株式取得等に伴う一時費用の計上が要因であり、これらの要因は本株式交換の検討とは無関係な市場の動向及び M&A 取引によって生じたものであり、また、

本業績予想修正の検討過程及び開示時期について学研ホールディングスの関与又は影響力の行使は認められないとのことであるから、これらのことを勘案すれば、本業績予想修正は、本株式交換の検討とは無関係に、東京証券取引所の適時開示基準に従って適切に公表したものであり、本株式交換に関連して又は本株式交換を意図して行われたものとは認められず、本業績予想修正によって、当社株式の市場株価が不当に歪められたとは認められない。

本件において、当社又は学研ホールディングスが、意図的に当社株式及び学研ホールディングス株式の市場株価を変動させようとした事実は見受けられず、その他、市場株価の測定期間から殊更に排除しなければ算定結果に疑義が生じるような事情も特に見受けられなかった。

これらを考慮すると、三菱UFJ銀行財務開発室による市場株価分析に基づく算定には一定の合理性があると考えられる。

#### (4) DCF分析に基づく算定

##### ア 事業計画の合理性

三菱UFJ銀行財務開発室のDCF分析は、当社作成の2027年3月期から2029年3月期の3期分に係る事業計画（以下「**当社事業計画**」という。）を基礎としている。そのため、当該算定が合理性を有するためには、算定の基礎とされた当社事業計画又は財務予測が適切に作成されていることが重要となる。

この点、当社によれば、当社事業計画は、現時点で合理的に予測可能な期間として3ヶ年という期間を設定し、本株式交換の取引条件の妥当性を検討することを目的として新たに策定されたものであり、学研ホールディングスから独立した社内検討体制のもとで策定されたものとのことである。また、当社事業計画の策定にあたっては、過去の業績や足元の収益状況に加え、教育産業市場の状況、具体的には、働き方改革による余暇の有効活用のほか、近年注目されているリスクリングのトレンドの中で、社会人学習者が増加傾向にある一方、円安や物価高の影響により消費者の生活費が圧迫され、自己投資に充てる金額が減少傾向にあるという状況等を前提としているとのことである。なお、本株式交換の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、当該財務予測には加味していないとのことである。

また、当社事業計画に基づく財務予測には、対前年度比較において利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことである。具体的には、AIを用いた教育事業を行う企業の台頭や消費者トレンドの変化により、個人向け英会話事業が苦戦した結果、2027年3月期は売上高が減少し、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローが大幅に減少することを見込んでいる一方で、足元における法人向けリスクリング事業と個人向けリスクリング事業の区分撤廃といった事業立て直しに向けた組織構造の変革等を通じ、顧客数の増加及びコストの圧縮を実現する予定であることから、

2028年3月期及び2029年3月期における営業利益及びフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでいるとのことである。

当社事業計画は、上記の作成経緯のほか、当社の説明の限りにおいて重要な前提条件に不合理な点は認められず、3ヶ年という期間はDCF分析の算定において一般的に用いられる期間であること、その具体的な内容としても、3ヶ年の計画期間においては、売上高と営業利益のいずれも最終事業年度が最大となること等その他の事情を考慮すれば、三菱UFJ銀行財務開発室がDCF分析の基礎として当社事業計画を用いたことについて、一般株主の利益の観点から、不合理な点は見当たらない。

#### イ 算定過程の合理性

本特別委員会は、DCF分析における具体的な算定過程について、三菱UFJ銀行財務開発室からのヒアリングを通じて、大要以下のとおり説明を受けた。

- ・当社事業計画における財務予測、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の将来の収益予想に基づき、当社が2026年4月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分析している。
- ・割引率には加重平均資本コストを採用し、10.00%から12.00%を使用している。
- ・資本コストの計算にあたっては、当社の企業規模等を勘案した上でサイズリスク・プレミアムを加味している。
- ・継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、当社事業計画における財務予測の推移及び期間等を踏まえて永久成長率を-0.50%から0.50%とした上で、継続価値を2,735百万円から3,803百万円としている。
- ・非事業用資産として、必要運転資金（当社グループにおける過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し算出している。）を控除した余剰現預金を加算している。

本特別委員会としては、上記の事業価値の算定プロセスを含め、当社の企業価値及び株式交換比率の算定に至るプロセスについて特段不合理な点は認められず、三菱UFJ銀行財務開発室によるDCF分析に基づく算定には一定の合理性があると思料する。

#### (5) 算定結果に基づく検討

以上のとおり、三菱UFJ銀行財務開発室による株式交換比率の算定結果には一定の合理性が認められるところ、本株式交換比率は、三菱UFJ銀行財務開発室の算定結果のうち、市場株価分析の算定レンジの上限値を上回り、加えて、DCF分析の算定レンジの範囲内かつ中央値を上回っていることが認められ、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると評価できる。

### 2.1.3 プレミアムの検討

上記 2.1.1 のとおり、本株式交換比率は 1 : 0.39 であるが、本株式交換に係る公表日の前営業日である 2026 年 5 月 14 日を基準日とし、学研ホールディングスの株式に係る基準日の終値に対して本株式交換比率を乗じて算出される株価は、当社株式に係る基準日の終値、基準日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値、基準日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値及び基準日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対してそれぞれ 15.04% (基準日)、20.38% (基準日までの直近 1 ヶ月間)、25.03% (基準日までの直近 3 ヶ月間)、23.44% (基準日までの直近 6 ヶ月間) のプレミアム (小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率について同じ。) が付されたものとなる。

この点、公表日の前営業日の終値、公表日の前営業日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値、公表日の前営業日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値及び公表日の前営業日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合のいずれについても類似の株式交換事例におけるプレミアム水準 (注) を上回るものであることから、類似事例のプレミアム水準との比較において、合理性を有すると考えられる。

(注) 2023 年 4 月 1 日から 2026 年 3 月 31 日までに公表された株式交換案件のうち、連結子会社・持分法適用会社の完全子会社化案件 14 件 (但し、スクイーズアウト、債務超過、2 期連続赤字、保有資産に大幅な含み益があることが顕在化した案件を除く。) に係る上記と同様の計算によるプレミアム割合の中央値は、それぞれ 14.66% (公表日の前営業日)、11.57% (公表日の前営業日までの直近 1 ヶ月間)、15.82% (公表日の前営業日までの直近 3 ヶ月間)、14.77% (公表日の前営業日までの直近 6 ヶ月間) である。

### 2.1.4 学研ホールディングスにおける当社株式の取得価格との比較検討

学研ホールディングスは、三井物産株式会社 (以下「三井物産」という。) との間で 2024 年 11 月 8 日付で、三井物産から学研ホールディングスに対し、当社株式 1,828,100 株を 1 株につき 396 円で譲渡する旨の株式譲渡契約を締結しているが、①当該価格は当社の関与なく、学研ホールディングスと三井物産の間で決定された価格であり、かつ、同日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値であること、②本株式交換比率は現在の当社株式の株価水準や当社の企業価値等を考慮して決定すべきところ、2024 年 11 月 8 日当時の株価水準や当社の企業価値と現在の状況が異なることなどを踏まえると、当該価格との比較で、本株式交換比率の公正性を検討すべきではなく、過去に学研ホールディングスが 1 株につき 396 円で当社株式を取得していた事実をもって、本株式交換比率の公正性が損なわれるものではないと思料する。

## 2.2 マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の検討

本株式交換においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていない。もっとも、既に関取者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合においては、当該条件を設定することにより、企業価値の向上に資する M&A の成立を阻害してしまうおそれがあるとの懸念も指摘されていること、学研ホールディングスが既に当社株式 1,903,300 株（所有割合：（※） 19.93%）を所有していること、下記 3.1 から 3.6 までの各公正性担保措置の内容等に鑑みれば、本株式交換においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことについても、不合理なものではないと考えられる。

（※）「所有割合」とは、当社が 2026 年 5 月 15 日に公表した「2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された 2026 年 3 月 31 日現在の発行済株式数（9,845,600 株）から、当該決算短信に記載された、当社が同日現在所有する自己株式（297,545 株）を控除した株式数（9,548,055 株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいう。

## 2.3 具体的な交渉過程の公正性

本株式交換比率に係る学研ホールディングスとの具体的な交渉過程は以下のとおりであり、本特別委員会は、学研ホールディングスとの協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、本株式交換の取引条件の決定に至るまでに、一般株主にとってできる限り有利な取引条件となることを目指して協議・交渉が行われたものと評価できる。

### (1) 初回の提案

当社は、学研ホールディングスから、2026 年 4 月 15 日付の最終意向表明書により、本株式交換比率を 1 : 0.32（当社株式 1 株に対し、学研ホールディングス株式 0.32 株を割り当てる）とする提案を受けた。

当該提案について、2026 年 4 月 16 日開催の第 6 回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、本株式交換が当社のその他の関係会社である学研ホールディングスとの間の取引であることに鑑み、本株式交換比率は当社の企業価値及び当社の一般株主の利益保護の観点から受け入れられない水準である旨の意見を示した。

これを受け、当社は、当社と本特別委員会の連名による 2026 年 4 月 16 日付書面をもって、学研ホールディングスに対して、より高い株式交換比率の再提示を要請した。

## (2) 2回目の提案

当社は、学研ホールディングスから、2026年4月22日付の提案書により、本株式交換比率を1:0.33（当社株式1株に対し、学研ホールディングス株式0.33株を割り当てる）とする提案を受けた。

当該提案について、2026年4月23日開催の第7回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、本株式交換が当社のその他の関係会社である学研ホールディングスとの間の取引であることに鑑み、本株式交換比率は当社の企業価値及び当社の一般株主の利益保護の観点から依然として受け入れられない水準である旨の意見を示した。

これを受け、当社は、当社と本特別委員会の連名による2026年4月23日付書面をもって、学研ホールディングスに対して、より高い株式交換比率の再提示を要請した。

## (3) 3回目の提案

当社は、学研ホールディングスから、2026年4月27日付の提案書により、本株式交換比率を1:0.35（当社株式1株に対し、学研ホールディングス株式0.35株を割り当てる）とする提案を受けた。

当該提案について、2026年4月28日開催の第8回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、本株式交換が当社のその他の関係会社である学研ホールディングスとの間の取引であることに鑑み、本株式交換比率は当社の企業価値が適切に反映されておらず、当社の一般株主の利益保護の観点から到底受け入れられない水準である旨の意見を示した。

これを受け、当社は、当社と本特別委員会の連名による2026年4月28日付書面をもって、学研ホールディングスに対して、より高い株式交換比率の再提示を強く要請した。

## (4) 4回目の提案

当社は、学研ホールディングスから、2026年5月1日付の提案書により、本株式交換比率を1:0.37（当社株式1株に対し、学研ホールディングス株式0.37株を割り当てる）とする提案を受けた。

当該提案について、2026年5月7日開催の第9回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、本株式交換が当社のその他の関係会社である学研ホールディングスとの間の取引であることに鑑み、足元の市場株価の動向も踏まえれば、当社の一般株主の利益保護の観点から依然として受け入れられない水準である旨の意見を示した。

これを受け、当社は、当社と本特別委員会の連名による2026年5月7日付書面をもって、学研ホールディングスに対して、大幅に高い比率での株式交換比率の再提示を強く要請した。

## (5) 5回目の提案

当社は、学研ホールディングスから、2026年5月13日付の提案書により、本株式交換比率を1:0.39（当社株式1株に対し、学研ホールディングス株式0.39株を割り当てる）とする提案を受けた。

当該提案について、2026年5月14日開催の第11回特別委員会において慎重に検討した結果、本特別委員会は、当該提案に係る株式交換比率は、(i)市場株価分析の算定レンジの上限値を上回り、加えて、DCF分析の算定レンジの範囲内かつ中央値を上回っていることが認められ、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると評価できること、また、(ii)類似事例のプレミアム水準との比較において、合理性を有すると考えられることから、当社の一般株主の利益保護の観点からも、当社が当該提案をもって内諾することには合理性が認められる旨の意見を示した。

これを受け、当社は、2026年5月14日、学研ホールディングスに対して、最終的な意思決定は2026年5月15日に開催される当社取締役会での決議によることを前提として、当該提案を応諾し、本株式交換比率を1:0.39とすることに内諾する旨を回答した。

## 2.4 小括

以上を総合的に考慮すると、本株式交換比率を含む本株式交換の取引条件には公正性が認められる。

## 第3 本株式交換に係る手続の公正性

### 3.1 独立した特別委員会の設置

当社は、本株式交換の検討に当たり、当社の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、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置しているところ、以下に述べるとおり、本特別委員会は、独立性を有し、かつ、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、本株式交換の是非や取引条件及び手続の公正性について検討・判断を行ったものである。

#### (1) 設置時期

特別委員会に期待される役割に照らすと、対象会社が検討対象となるM&A取引について提案を受けた場合には、可及的速やかに特別委員会を設置することが望ましい。当社においては、2026年2月10日付で学研ホールディングスから本株式交換を行うことを提案する旨の初期的な意向表明書の提出を受けた後、本株式交換比率の具体的な交渉に入るよ

り以前の 2026 年 2 月 16 日開催の取締役会決議により本特別委員会が設置されており、本特別委員会の設置時期につき不合理な点は認められない。

## (2) 委員構成・独立性

特別委員会の委員となる者には、特に①買収者からの独立性及び②当該 M&A の成否からの独立性が必要となる。この点、本特別委員会は、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員 3 名により構成されているところ、各委員は、当社及び学研ホールディングス並びに本株式交換の成否のいずれからも独立性を有している。また、本特別委員会の各委員の報酬は固定報酬であり、本株式交換の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。以上のおり、本特別委員会における各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。

## (3) 交渉過程に関与する権限の付与

特別委員会の設置の趣旨に鑑みると、特別委員会が対象会社と買収者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することが望ましいと考えられる。この点、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対して、本特別委員会が自ら学研ホールディングスと交渉を行うことができる権限のほか、学研ホールディングスとの交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができる権限を付与している。その上で、本特別委員会は、上記 2.3 のとおり、学研ホールディングスとの交渉過程に実質的に関与している。

## (4) 当社の外部アドバイザー等の承認権限の付与

当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認（事後承認を含む。）する権限を付与している。これを受けて、本特別委員会は、2026 年 2 月 20 日に開催された第 1 回の会合において、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（三菱 UFJ 銀行財務開発室）、及びリーガル・アドバイザー（シティユーワ法律事務所）につき、両者へのヒアリングを通じて、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。

## (5) 情報収集に関する権限の付与

当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイ

ザ一等に対して求めることができる権限を付与している。

#### (6) 当社取締役会における本答申書の位置づけ

特別委員会の設置の趣旨に鑑みると、取締役会は、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して意思決定を行うことが望ましい。この点、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本株式交換を審議する取締役会においては、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本株式交換を行う旨の意思決定を行わないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。

### 3.2 当社における外部専門家の独立した専門的助言等の取得

#### 3.2.1 独立した第三者算定機関からの株式交換比率算定書の取得

当社は、本株式交換比率に関する意思決定の公正性を担保するために、当社及び学研ホールディングスから独立した第三者算定機関として三菱 UFJ 銀行財務開発室を選任し、同社に株式交換比率の算定を依頼し、2026年5月14日付で株式交換比率算定書を取得している。当該算定書における算定結果に一定の合理性が認められることについては、上記2.1.2に記載のとおりである。

なお、当社は、三菱 UFJ 銀行財務開発室から、株式交換比率が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）までは取得していない。もっとも、M&A指針においても、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではなく、その要否については、個別の M&A における具体的な状況を踏まえて判断することが適当とされている。本特別委員会としては、本件の検討過程に照らした結果、本株式交換の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、フェアネス・オピニオンを取得しなくとも、本株式交換に係る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。

#### 3.2.2 独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本株式交換に係る取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、当社及び学研ホールディングスから独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任し、本株式交換に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他本株式交換に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。

### 3.3 特別な利害関係を有する者の不関与

当社によれば、当社取締役7名のうち、谷口正一郎氏は学研ホールディングスの執行役員を兼務していることから、利益相反の疑義を回避する観点から、2026年5月15日開催予定の当社の取締役会においては、同氏は本株式交換の実施に関する審議及び決議には参加しない予定であり、また、当社の立場で本株式交換の協議及び交渉にも参加していないとのことである。

以上の取扱いは、本株式交換に係る当社の意思決定過程として独立性及び公正性の関連から問題ないものと考えられ、その他に本株式交換に係る協議、検討及び交渉の過程において、学研ホールディングスからの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

### 3.4 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

当社及び学研ホールディングスは、当社が学研ホールディングス以外の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、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一切行っていないとのことであり、また、本株式交換に係る株式交換契約を承認するための当社の定時株主総会は本株式交換が公表されてから1ヶ月超後である2026年6月25日に開催予定とのことであり、他の企業買収の事例と比しても、対抗的買収提案者による機会が十分に確保されていることから、間接的なマーケット・チェックは講じられているといえる。

なお、当社は、本株式交換に際して、積極的なマーケット・チェックは実施していない。この点、M&A指針において、「積極的なマーケット・チェックについては、M&Aに対する阻害効果の懸念や情報管理の観点等からの実務上の問題も指摘されていることを踏まえると、買収者が支配株主でない場合においては常に積極的なマーケット・チェックを実施することが望ましいとまではいえない。」と記載されていることを踏まえると、当社において積極的なマーケット・チェックを実施していないとしても、そのことをもって本株式交換に係る手続に公正性が欠けるとは認められない。

### 3.5 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

本株式交換に係るプレスリリースにおいては、法令や東京証券取引所の適時開示規制に沿った開示が予定されているほか、①特別委員会に関する情報（委員の独立性・属性等の適格性に関する情報、特別委員会における検討経緯や学研ホールディングスとの取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報、答申書の内容に関する情報等）、②株式交換比率算定書の内容に関する情報、③その他の情報（本株式交換を実施するに至ったプロセス等に関する情報、当該時期に本株式交換を行うことを選択する背景・目的等に関する情報等）について、それぞれ一定の開示が予定されており、一般株主による取引条件の公正性等に

についての判断のために相当と認められる情報が開示される予定であることが認められる。

### **3.6 強圧性の排除**

本株式交換においては、その取引条件及び手続に照らし、一般株主に対する強圧性の問題が疑われる事情は特段見当たらない。

### **3.7 小括**

以上を総合的に考慮すると、本株式交換に係る手続には公正性が認められる。

## **第4 上記（i）から（iii）を踏まえ、本株式交換の実施を決定することが当社の一般株主にとって公正なものであるといえるか**

上記（i）から（iii）を踏まえると、本株式交換の実施を決定することは当社の一般株主にとって公正なものであると思料する。

以 上

## 議 事 経 過

開催日	議事の概要
第1回： 2026年2月20日	1. 本件概要の確認 2. 公正性担保措置の必要性の確認 3. 特別委員会その他当社の検討体制に係る確認 - 各委員の独立性の確認、委員長の互選、特別委員会設置に係る取締役会決議の概要確認、当社の外部アドバイザー等の承認、当社の社内検討体制の確認
第2回： 2026年3月2日	1. 当社及び学研ホールディングスに対するインタビュー事項の確認
第3回： 2026年3月18日	1. 当社の事業計画に関する説明 - 質疑応答、事業計画の承認
第4回： 2026年4月2日	1. 学研ホールディングスに対するインタビュー - 本株式交換の検討過程、本株式交換後に想定している施策の内容、本株式交換による想定されるメリット・デメリット、本株式交換後の当社の経営方針等
第5回： 2026年4月3日	1. 当社に対するインタビュー - 主要な経営課題、本株式交換により想定されるメリット・デメリット等 2. 本株式交換の是非（本株式交換が当社の企業価値の向上に資するか否か）に係る中間的総括
第6回： 2026年4月16日	1. 学研ホールディングスからの株式交換比率に関する提案の確認 2. 三菱UFJ銀行財務開発室による株式交換比率に関する試算結果の報告 3. 当社としての交渉方針の検討
第7回： 2026年4月23日	1. 学研ホールディングスからの株式交換比率に関する提案の確認 2. 三菱UFJ銀行財務開発室による株式交換比率に関する試算結果の報告（更新部分） 3. 当社としての交渉方針の検討
第8回： 2026年4月28日	1. 学研ホールディングスからの株式交換比率に関する提案の確認 2. 三菱UFJ銀行財務開発室による株式交換比率に関する試算結果の報告（更新部分） 3. 当社としての交渉方針の検討 4. プレスリリースの確認 5. 答申書の確認
第9回： 2026年5月7日	1. 学研ホールディングスからの株式交換比率に関する提案の確認 2. 三菱UFJ銀行財務開発室による株式交換比率に関する試算結果の報告（更新部分） 3. 当社としての交渉方針の検討

開催日	議事の概要
第10回： 2026年5月11日	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 学研ホールディングスとの交渉状況の確認</li> <li>2. 三菱UFJ銀行財務開発室による株式交換比率に関する試算結果の報告（更新部分）</li> </ol>
第11回： 2026年5月14日	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 学研ホールディングスからの株式交換比率に関する提案の確認</li> <li>2. 三菱UFJ銀行財務開発室による株式交換比率に関する算定結果の報告</li> <li>3. プレスリリースの確認</li> <li>4. 答申内容の決定</li> </ol>

以上