

# 地域新聞社を守る

MTM Capitalによる地域新聞社の改善に向けたご説明資料

2026年4月  
MTM Capital 株式会社

MTM  
CAPITAL

## 地域新聞社を守るために

MTM Capitalは地域新聞社(以下、「地域新聞社」または「当社」)の価値を守り、現経営陣による保身によって毀損した価値の回復と新しい経営体制による中長期的な企業価値の向上を目指します。

### 地域新聞社の現状の問題点

#### グロース市場からの市場区分変更

当社はグロース市場の上場維持基準の「時価総額」基準を満たすことができず、東証スタンダード市場への市場区分の変更、また福岡証券取引所への重複上場を公表しました。グロース市場からの市場区分変更によって流動性の枯渇が生じ、株主の持ち分価値が多大な損害を被る可能性が高いと考えております。

#### 株主軽視の「買収防衛策」による保身

当社は2022年に導入の「大量取得行為に関する対応策」に基づき、2025年11月に弊社を対象とする共同協調行為認定手続の開始を公表。これは、一般株主のためではなく、現経営陣の椅子を守るための「保身の盾」です。弊社との対話を拒み、独立性に欠けた名ばかりの独立委員会による恣意的な協調行為認定は、経営陣の保身の証左です。

#### 株価認識における「二枚舌」と経営責任の回避

現経営陣は、株価の急騰を自身の優待・資本政策によるものとするこもあれば、一転して自らの地位の危機を感じると「異常事態」とし、株価というマーケットの評価に対する恣意的な解釈を行い、不当に正当性を主張するための道具としています。

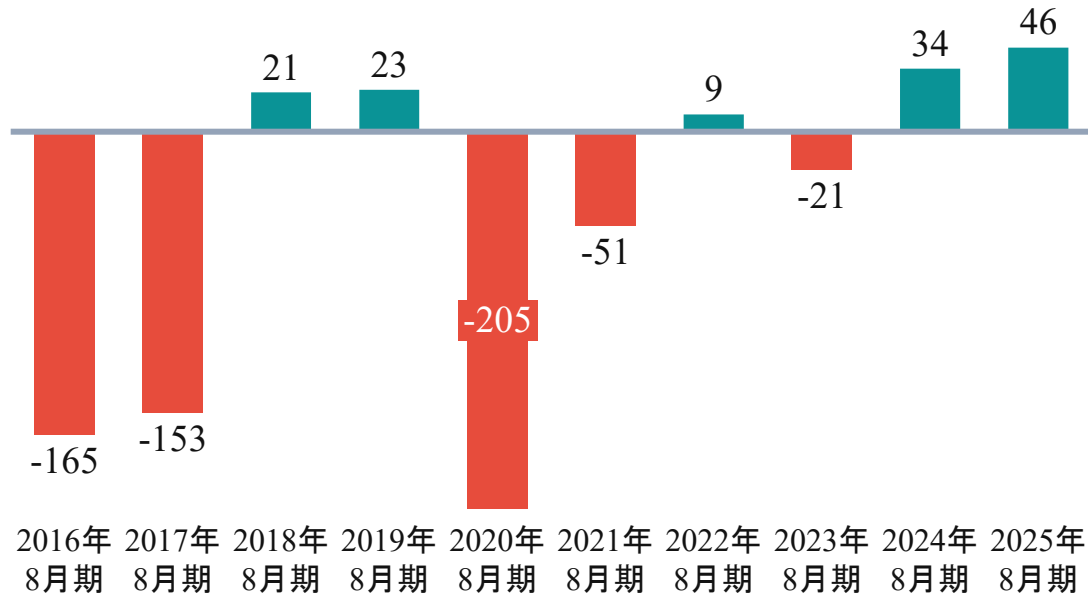
#### ノウハウも実績もない多額の不動産投資による価値毀損

2025年8月期まで、2021年8月に清算したショッパー社を除き、ほとんどM&Aの実績はありません。そのうえ、ライツオフリングで調達した金額の大半を会社として実績もノウハウもない不動産投資に回しています。これは資金調達時に予定していた資金使途とは全く異なる使い方をしており、株主に対する誠実性を欠いた行為であり、またその物件の取得価格の妥当性には疑問符が付きます。

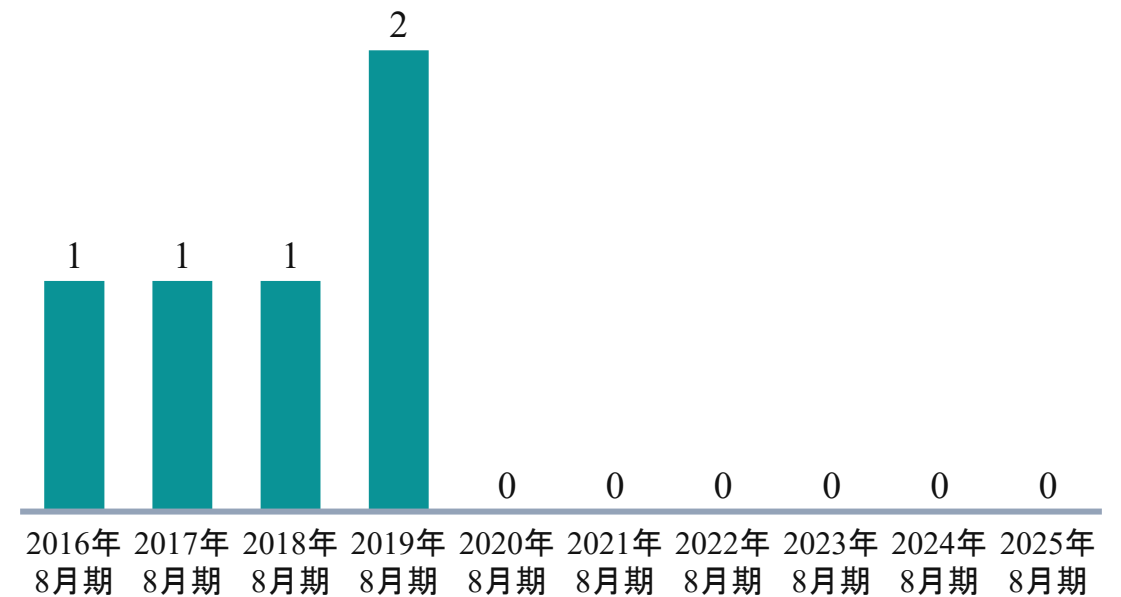
## 地域新聞社の現状

地域新聞社は過去10年のうち、5年間は赤字になっており、また2019年8月期を最後に配当を実施できていません。当社は能力・実績が乏しいマネジメントが生きていくための「箱」となっています。

営業利益(単位:百万円)



配当(単位:円)

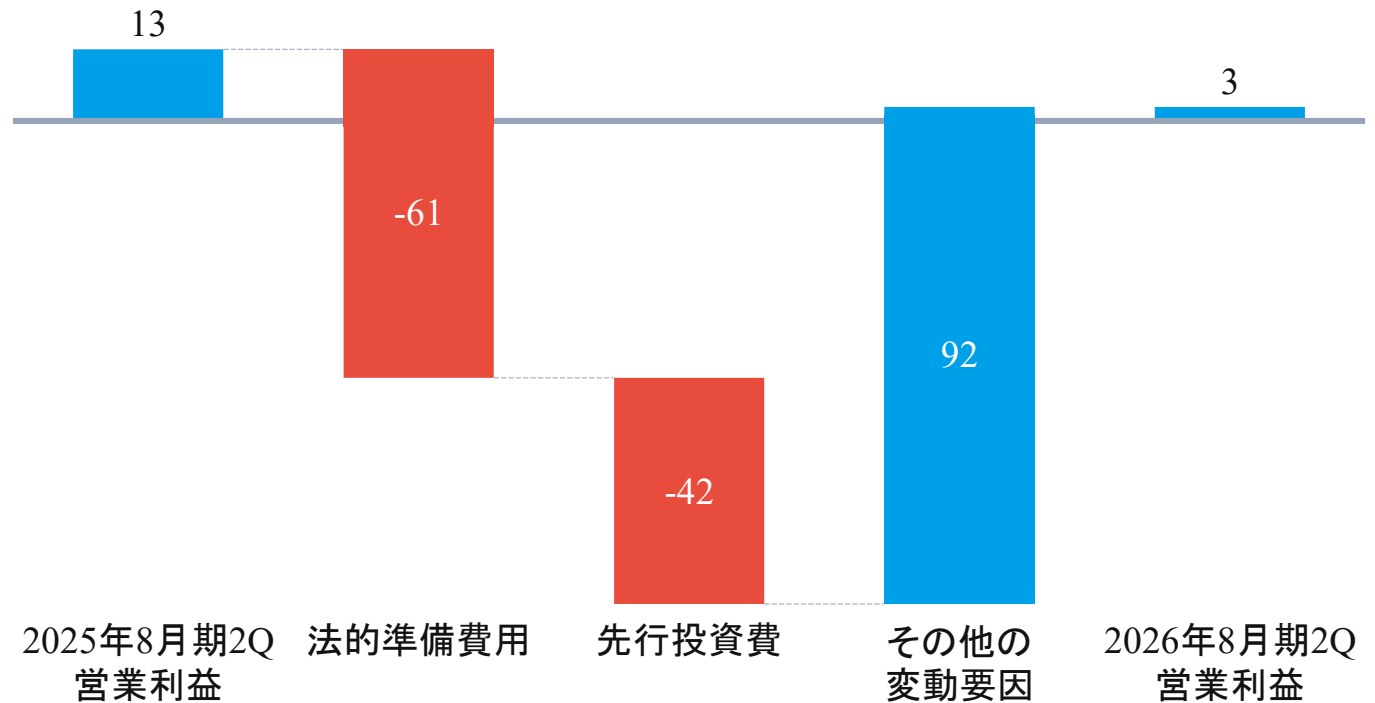


## 多額の法的準備費用の計上

さらに、第二四半期までに当社の収益水準を大きく上回る多額の法的準備費用を計上しており、現経営陣の保身のために会社の価値が著しく毀損されている状態にあります。今後も多額の法的準備費用が計上される恐れがあります。

- 株主対応に係る法的準備費用として2026年8月期第二四半期までに6,100万円を計上しているが、それは過去10年間で最も利益が出た年の営業利益額をも上回る水準であり、現経営陣による保身によって会社の利益が損なわれていることの証左となっている
- また、先行投資費とは具体的にどのようなものを明記せず、先行投資費がなければ利益は出てくるとしているが、投資案件による収益性が投下した費用額に見合っていないだけであり、損失額を膨らませている元凶となっている

2026年8月期第二四半期までの営業利益の変動要因について(単位:百万円)



## マネジメントによる利益許与の疑い

会社側リーガルアドバイザーであるOMM法律事務所の創設者大塚和成氏は、経営者の自己保身を目的として望ましくない株主を撃退するために、弁護士・コンサルタントへの報酬の支払いは利益供与罪に該当する可能性があるとして過去のインタビューで述べています。

### OMM法律事務所大塚和成氏の 買収防衛に係る費用と利益供与について言及

——経営者の自己保身のために弁護士やIRアドバイザーに会社から報酬を支払うことについてはどのような問題があると言えるでしょうか。

大塚和成弁護士

「例えば、暴力団のフロント企業から買収を仕掛けられた際に会社を守ることを目的として、会社から弁護士やIRアドバイザー・PRアドバイザーに合理的な報酬を支払うことが違法ということにはならないでしょう。」

「しかし、経営者の自己保身を目的として、多額の報酬を支払って買収者を撃退することは、経営判断として誤っていますし、総会屋への利益供与と同じように会社法上の利益供与罪(会社法120条、970条)に該当することになりかねません。実際、会社から弁護士への報酬の支払について、経営判断の誤りを理由に役員責任追及訴訟が提起されて経営者が敗訴する判決が出ていますし(伊豆シャボテンリゾート事件の地裁判決。高裁は逆転)、企業防衛(株式買戻し工作)のためのアドバイザーへの金銭の供与が利益供与罪に該当するという判断を下した裁判例もあります(東京地判平成7年12月27日)。」

「株主あるいは株主が指示する者に対して会社から株主の権利行使に関して財産的な利益を供与するのが利益供与罪の典型ですが、会社法120条・970条は、利益の供与を受ける者を「何人」と定めていて株主に限っていません。経営者にとって好ましくない株主を撃退するために、会社からコンサルタントに報酬を支払うことも利益供与罪に該当する可能性があるわけです。」

当社は会社側リーガルアドバイザーのOMM法律事務所の代表弁護士が過去に指摘していた状態に陥っている

## 買収防衛策という保身

現経営陣はそもそも株主との対話を拒み、独立性に疑問符が付く名ばかりの独立委員会による恣意的な協調行為認定によって、自らの保身のために買収防衛策を発動しようとしています。

### 買収防衛策に係る不公正な行為について

#### 独立委員会の 独立性への疑念

独立委員会の構成メンバーに関して、議長の色部文雄氏は当社に15年以上もの間、常勤監査役として務めており、独立性に疑問符が付く。

#### 細谷氏の面談拒否

弊社は株式取得後に細谷氏に面談依頼を行ったものの無視され、株主総会前にも細谷氏に面談依頼したものの、こちらも一方的に拒絶。

#### 恣意的な協調行為認定

弊社としては細谷氏の経営方針を聞くことにより、会社提案に賛成する可能性はあったが、上記のとおり株主軽視の姿勢を見せており、また株主総会当日の運営に問題があったことから、弊社は会社議案すべてに反対票を投じた。会社議案への反対をもって協調行為があるとするのは不公正極まりない。

#### 定時株主総会における 細谷氏による会社法違 反疑惑

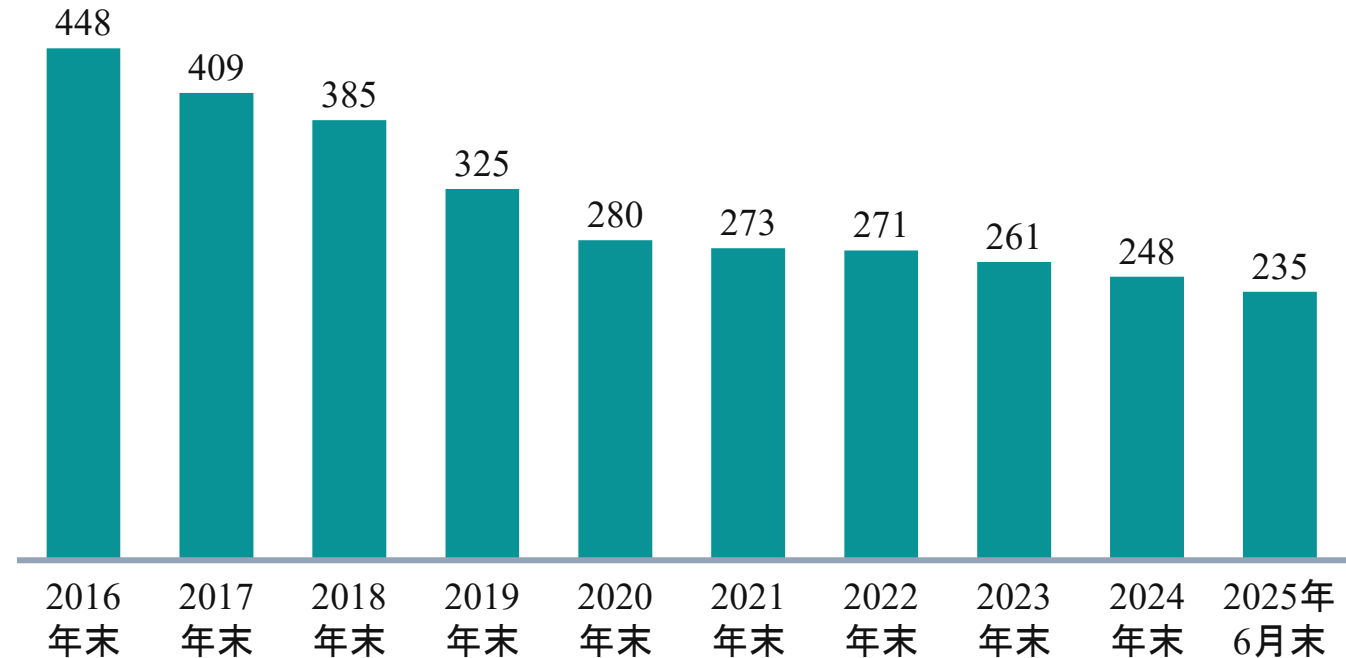
定時株主総会において、出席株主が議長の不信任及び議長交代の動議を提出したところ、議長の細谷氏は出席株主の拍手という曖昧な方法で動議を否決し、書面による集計を行う動議に対しても再度拍手で確認する方法にて否決を行ったという明らかな細谷氏の会社法違反が疑われる。

## 買収防衛策という保身

過去十数年にわたって日本の上場企業による買収防衛策の導入数は著しく減少しているものの、当社は時代に逆行した「保身」政策を行おうとしています。

- 日本の上場企業における買収防衛策の導入数は、2016年の448社から約10年間で半減(235社)しており、「買収防衛策の廃止」は日本市場の新たなスタンダードであり、このような潮流の中で、あえて防衛策を導入・継続する姿勢は、株主による正当な評価や市場の規律を拒絶するものであり、経営陣の「保身」と断じざるを得ない
- 多くの上場企業がガバナンス体制を見直し、資本政策の規律を正し、企業価値向上を図る中、当社は企業価値向上への緊張感を欠いた経営体制を露呈している

### 買収防衛策の導入企業数の推移について

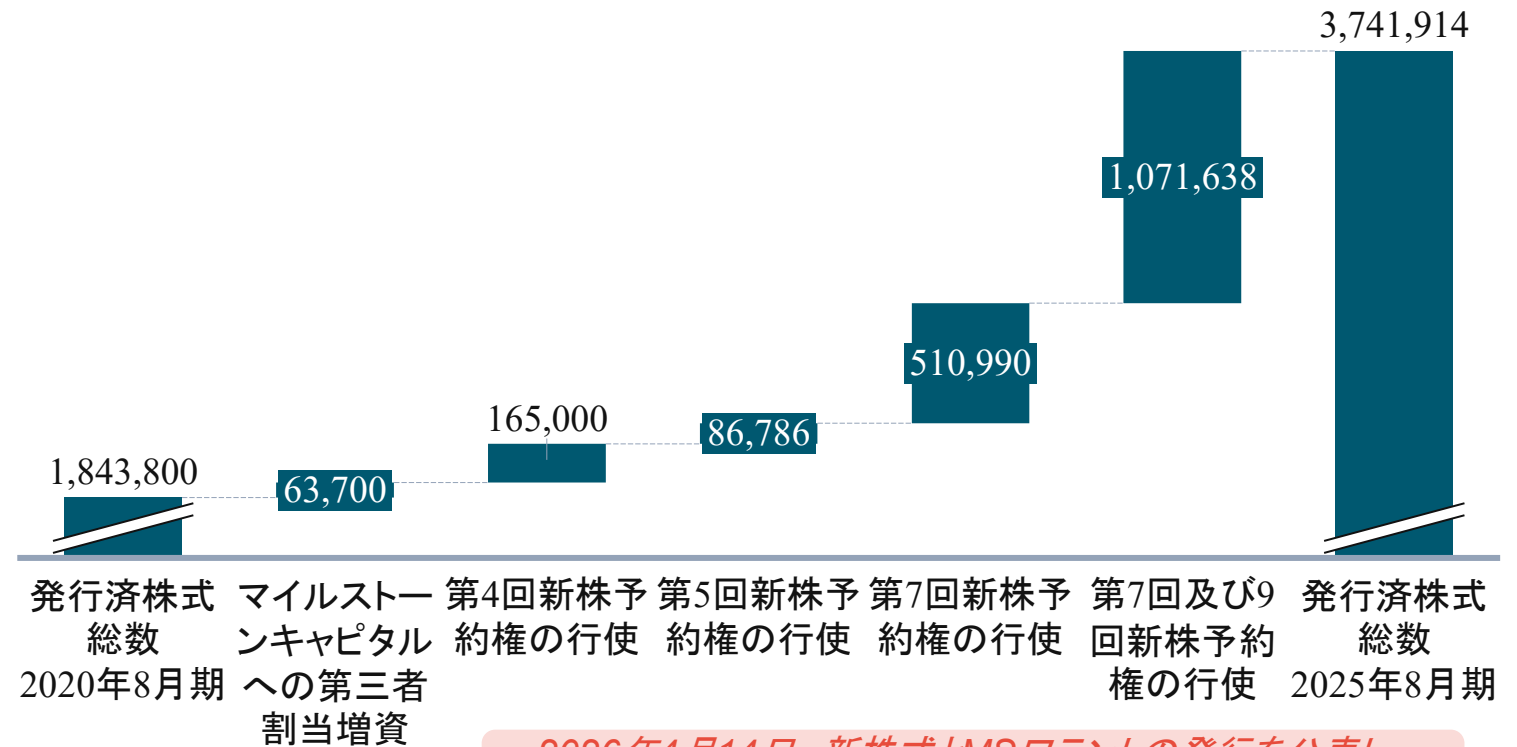


## 度重なるエクイティファイナンスによる株主価値の毀損

ショッパー社の破綻から幾度となく資金調達を実施してきており、その間に既存株主の持ち分価値を毀損する希薄化が生じています。また、4月14日に公表した新株式及びMSワラントの発行によって更なる希薄化が行われようとしています。

- 2021年1月に公表したショッパー社の清算から複数回に渡って資金調達を実施してきており、その間に発行済株式数は2倍近く増加し、著しい希薄化を株主は強いられてきた
- マイルストーンキャピタルへの新株及び第4回新株予約権の割当は、同社が提示する条件を全面的に受け入れる形で実施しており、株主の価値を著しく毀損するMSワラントの形態で行われていた
- 細谷氏は他の媒体等にてライツオフリングのスペシャリストなどと自称しているが、第5回新株予約権は、ノンコミットメント型ライツオフリングとして株主価値を毀損しないようにとディスカウント率を抑えて実施したが、行使比率は4.2%と大失敗に終わり、2回目(第7回新株予約権)のノンコミットメント型ライツオフリングでは大幅なディスカウント率で再実施しており、言行不一致も甚だしい

エクイティファイナンスの実施による発行済株式総数の変動(単位:株式数)



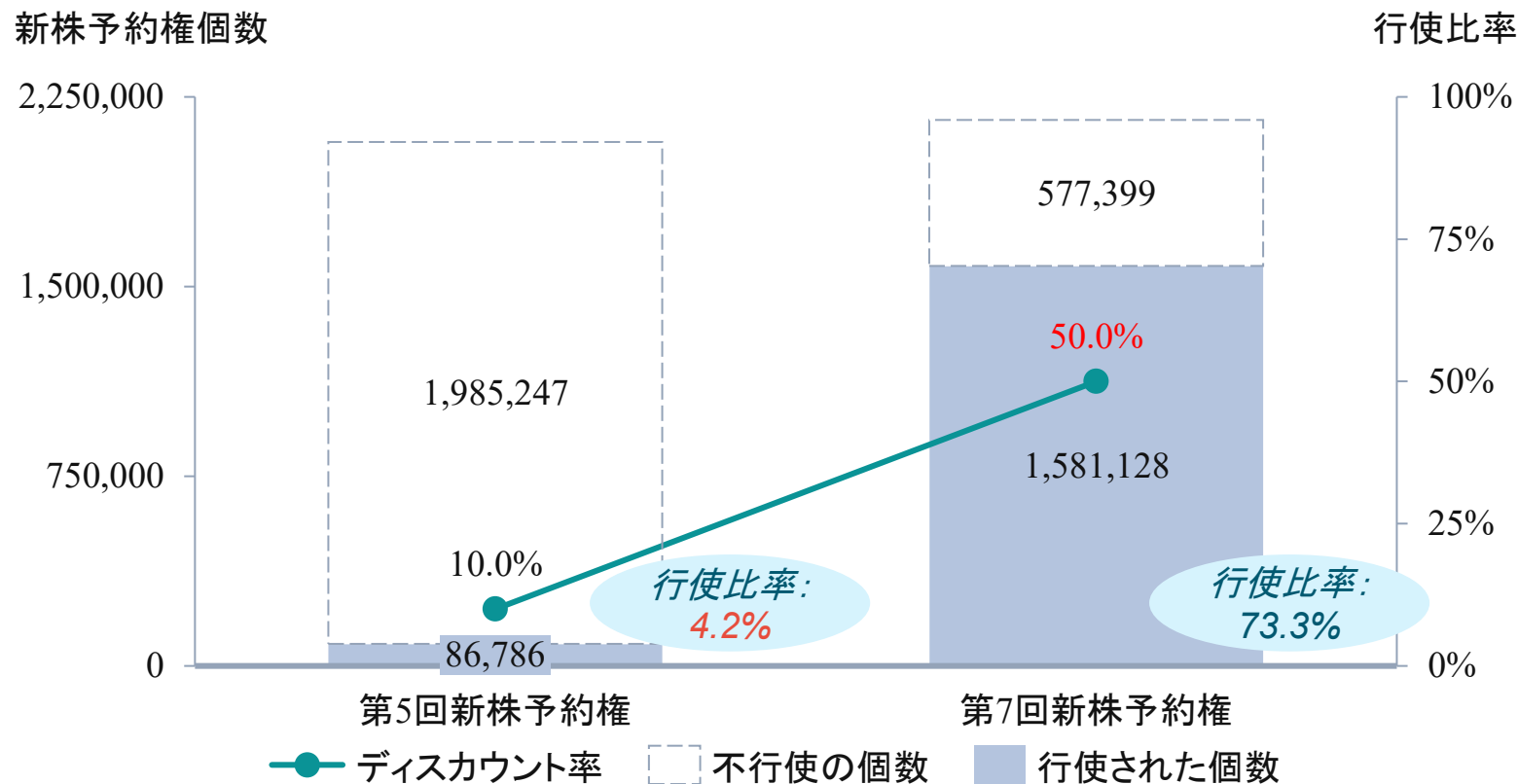
2026年4月14日、新株式とMSワラントの発行を公表し、更なる希薄化も...

## 度重なるノンコミットメント型ライツオファリングによる株主価値の毀損

細谷氏は各媒体でライツオファリングのスペシャリストと自称していますが、1回目の実施時には株主の持ち分価値毀損の抑制のためにディスカウント率を10%に抑えて実施したものの、行使比率4.2%と大失敗。2回目は「希薄化抑制」という当初の方針を覆してディスカウント率50%での実施を行い、当社は株主の持ち分価値を毀損しただけでなく、株主への背任行為を見せています。

- 第5回新株予約権はノンコミットメント型ライツオファリングとしてディスカウント10%に抑えて希薄化による価値毀損を抑制するとしていたが、行使比率は4.2%という類を見ない低水準にとどまり、払込総額は31.9百万円に対して費用総額が21.8百万円となった
- そこで当社は50%という大幅なディスカウントを付与した2回目の第7回新株予約権の発行を実施しており、希薄化を抑制するとしていたところ、完全な言行不一致
- 細谷氏は他の媒体等にてライツオファリングのスペシャリストなどと自称しているが、杜撰な資金調達を主導し、当社は株主の持ち分価値を毀損しただけでなく、株主への背任行為を見せている

### ノンコミットメント型ライツオファリング実施時の条件と結果



## 株式交付という保身

新株発行/自己株式の交付を前提として希薄化を伴う株式交付は、自社株をオーナー社長(株式交付子会社)に譲渡することによって、株主構成を現経営陣に友好的な人で再構成できるという点で、当社は株式交付スキームを実質的な買収防衛策として機能させようとしている懸念があります。

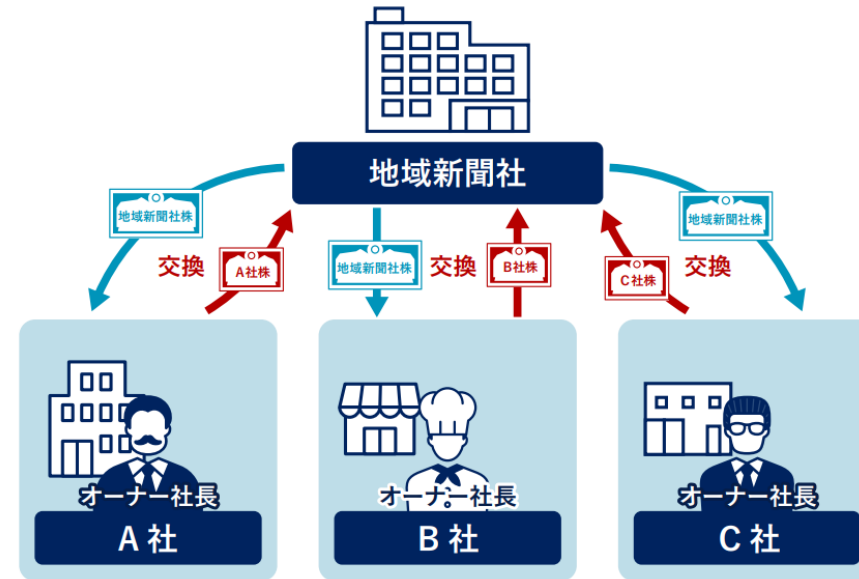
- 株式交付は企業買収に際し譲渡対価に株式を用いるものであるため、新株発行あるいは自己株式の交付が必要になり、既存株主にとっては希薄化を伴うM&A手法になる。そのため当社が最初に検討すべき手法は現金対価での買収であり、本来、ライツオフリングで調達した現金を用いたM&Aに限界がきたタイミングで検討すべき手法である
- 株式交付はオーナー社長に自社株を譲渡するため、現経営陣に対して友好的な人物で株主構成を再構成できる可能性が存在し、当社は株式交付を実質的な買収防衛策として機能させようと悪意を持って利用しようとしている懸念がある

### 地域新聞社が公表している「地域共創プラットフォーム」

#### 04 新型ビジネスモデル構想 -②地域共創プラットフォーム



地域老舗優良企業のオーナーが保有している自社株を**地域新聞社に譲る**  
株を譲ったオーナー社長には対価としてお金ではなく地域新聞社の**株を交付する**



39

## 株価水準への言及と自己矛盾

現経営陣は株価変動を自身の優待・資本政策によるものとしつつも、株価急騰を不自然なものとして危惧しているという声明文を公表しています。株価というマーケットの評価に対する恣意的な解釈を行い、自らの地位の危機を感じると「異常事態」とするのは、経営陣の保身の姿勢が端的に表されています。

### 2025年9月実施のインタビューにて 細谷氏による株価変動の要因についての言及

——株主優待の拡充が株価上昇の理由なのでしょうか。

細谷氏「株主優待も1つの要因ではあるのですが、実は、1月に大幅拡充を発表した時点では、大きな株価上昇にはつながりませんでした。」

「最も大きな要因は、7月に「地域共創プラットフォーム構想」を発表したことだと思います。グロース企業の場合、M&Aを通じて企業規模を拡大する姿勢が投資家に評価されやすいですが、当社もそのように受け止められたのだと思います。また、AIに関する特許出願も評価されたと感じています。」

### 2026年2月開示のプレスリリースにて 株価急騰を不自然なものとした声明文を公表

「当社の株価は2026年1月下旬以降急騰しておりますが、当社としては、かかる当社株価の異常な急騰は、当社のファンダメンタルズを必ずしも反映したものではなく、何者かが、特段の開示をすることなく、何らかの意図をもって単独で又は協調・共同して当社株式の買集めを行っていることで引き起こされている可能性もあるのではないかと危惧しており、仮にそのような買集めが行われているとすれば、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の確保・向上に支障が生じかねないと懸念しております。」

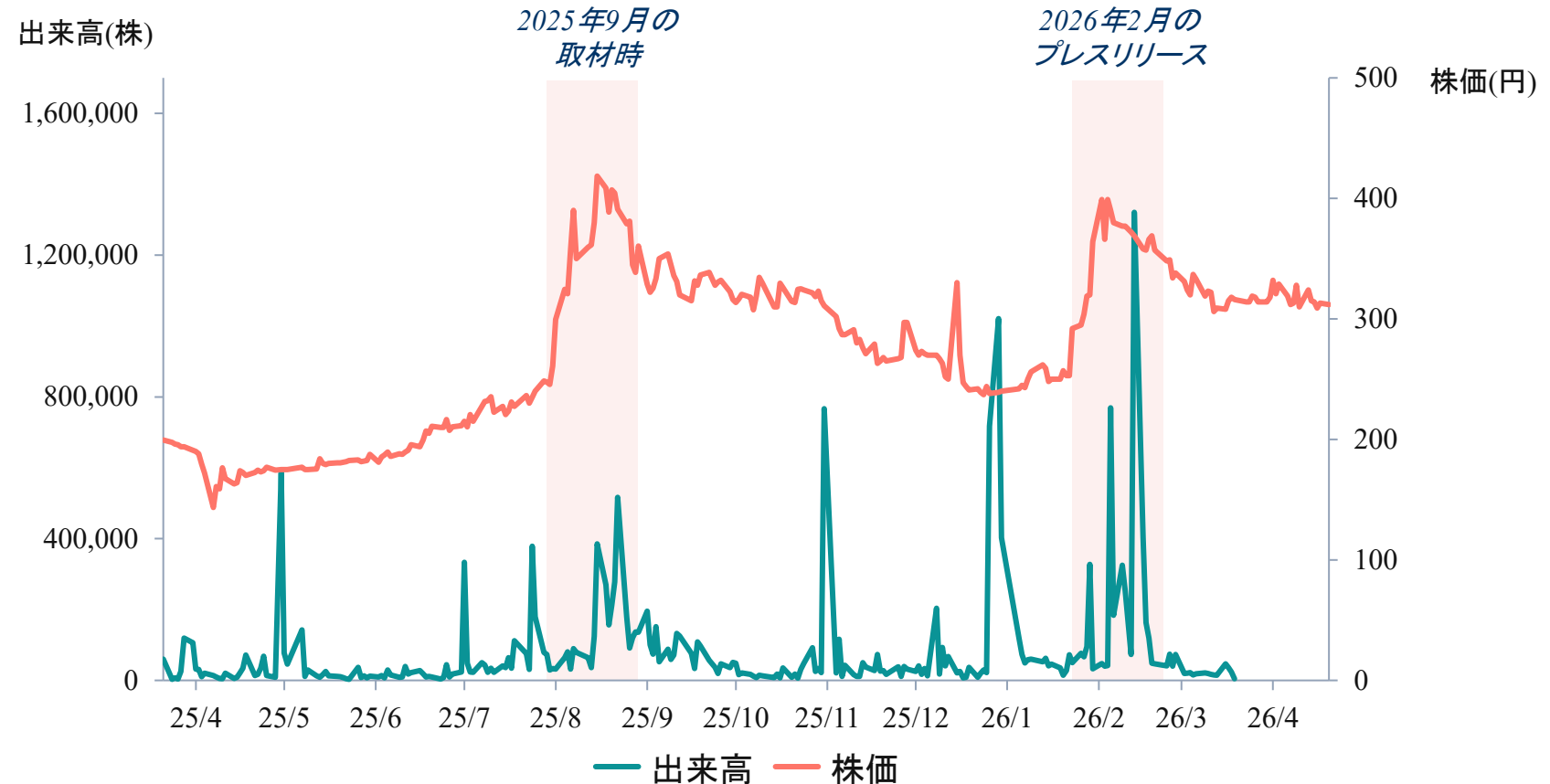
株価の変動を自身の成果だと主張すれば、不当な急騰ともする矛盾した態度を示している

## 実際の株価の推移

また、当社が株価急騰を好意的に受け止める2025年8月頃と、不自然な株価急騰と批判する2026年1月頃の株価上昇はどちらも出来高を伴う点で共通しており、後者だけを不当なものとするのは当社マネジメントによる恣意的な解釈に他ならないと考えております。

- 当社が不当な買い付けが行われているとした2026年1月頃と、会社の施策が評価されて株価が上昇したとされる2025年8月頃では、両者とも出来高を伴った株価上昇という点で共通しており、2026年1月の急騰を不当なものとするのは株価に対する恣意的な解釈に他ならない

### 直近1年間の株価推移

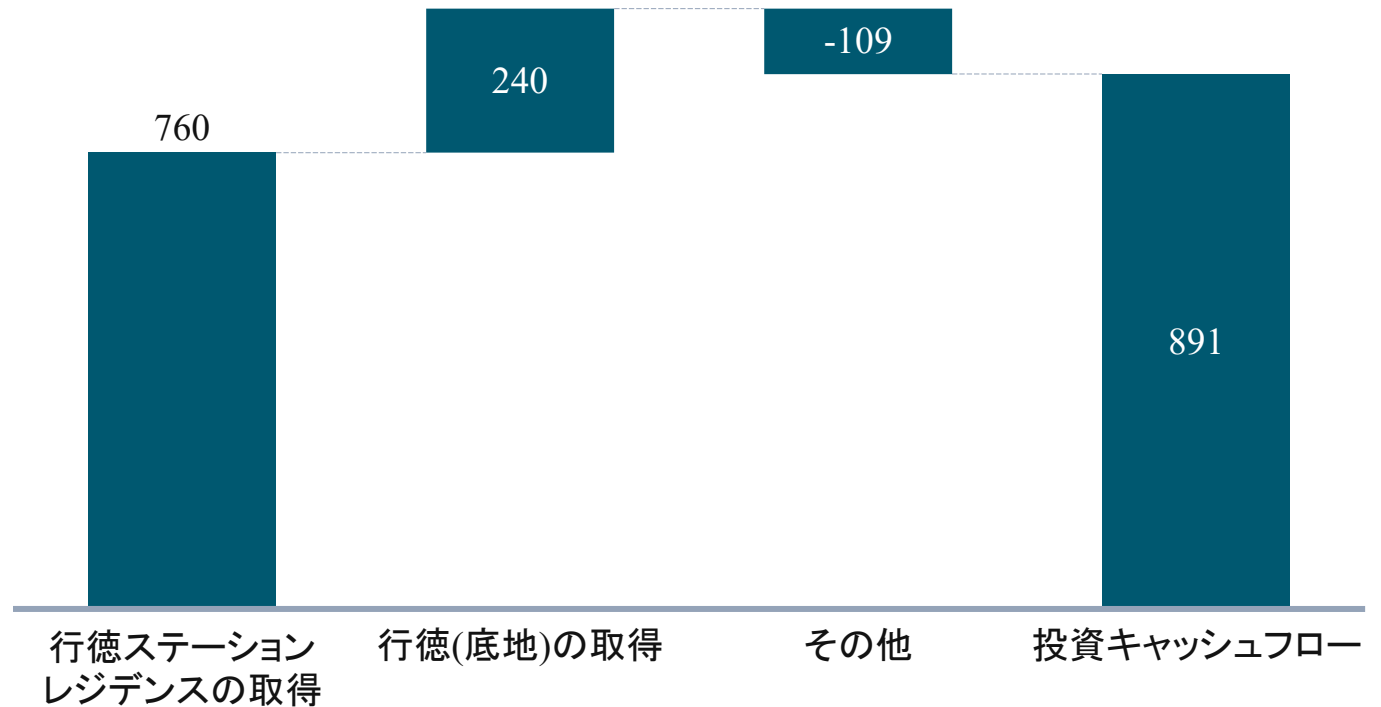


## 投資実績について

2025年8月期まで、2021年8月に清算をしたショッパー社を除き、ほとんど企業買収の実績がありません。そのうえ、ライツオフリングで調達した金額の大半を会社として実績もノウハウもない不動産投資に回しています。

- 2025年8月期は不動産の取得がメインであり、M&Aによる投資額は開示資料上確認が不可能である。それ以前も会社としてM&Aを行ったのは2014年12月に取得したショッパー社の買収まで遡るが、同社は2021年8月に清算を実施
- 不動産物件の取得も銀行借入れと自己資金で調達しているとしているが、物件取得にあたって十分な借入れを行っておらず、ライツオフリングで調達した4億3,100万円のうち、3億2,500万円を自己資金として出資しており、調達分の約75%を不動産取得に費やしていることになる

2025年8月期の投資キャッシュフローとその内訳(単位:百万円)

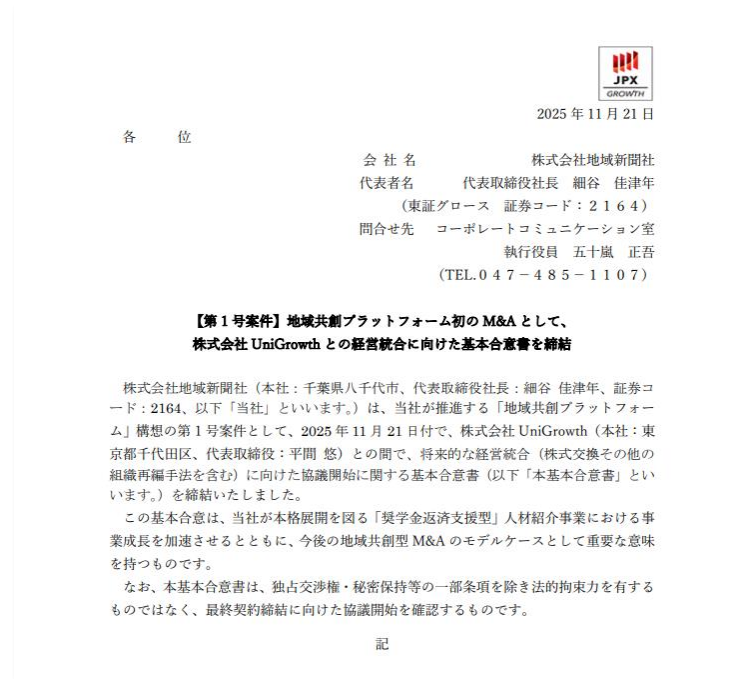


## UniGrowthの買収について

2025年11月に株式会社UniGrowthとの経営統合に向けた基本合意書の締結を公表したものの、同社は実績も実態も不明瞭となっており、地域新聞社の成長に貢献できないような会社を意味もなく買収しようとしています。

- UniGrowth社は資本金わずか600万円の極小企業であり、すでに共同代表の一人が辞任しており、実績も不明瞭
- また、2025年11月21日の開示では、UniGrowthの統合に向けたDD期間2025年12月から2026年2月、最終契約締結予定時期2026年2月と公表しているにも関わらず、その後の開示はない
- UniGrowthのホームページ(右概要にリンク記載)は取って付けたようなサイトになっており、実態が伴っているのか不明瞭となっている

### 株式会社UniGrowthとの経営統合に向けた基本合意書締結のプレスリリース



The image shows a press release document from JPX GROWTH. The document is dated 2025年11月21日. It is addressed to '各位' (Everyone). The sender is '株式会社 UniGrowth' with the following details: 会社名: 株式会社地域新聞社, 代表取締役社長: 細谷 佳津年, (東証グロース 証券コード: 2164), 問合せ先: コーポレートコミュニケーション室, 執行役員: 五十嵐 正吾, (TEL.047-485-1107). The subject is '【第1号案件】地域共創プラットフォーム初のM&Aとして、株式会社 UniGrowth との経営統合に向けた基本合意書を締結'. The main text states that UniGrowth (headquartered in Chikama City, Kumamoto Prefecture, represented by CEO Tetsunori Hosoya, stock code 2164) and the company are progressing with the 'Regional Co-creation Platform' project. On November 21, 2025, they signed a basic agreement for the M&A of UniGrowth (headquartered in Chiyoda Ward, Tokyo, represented by CEO Yūji Hirama) to achieve future business integration (including share exchange and organizational restructuring). This agreement is intended to accelerate the company's growth and serve as a model case for regional co-creation M&A. The document also notes that the agreement is not binding and that the parties will confirm the start of negotiations.

- 名称: 株式会社UniGrowth
- 所在地: 東京都千代田区麹町六丁目4-9 201号
- 事業内容: 人材コンサルティング、有料職業紹介
- 役員:
  - 代表取締役: 平間悠 氏
  - 代表取締役: 山本恵 氏(2025年6月27日辞任)
  - 取締役: 浜崎正己 氏
- 設立: 2024年4月25日
- 資本金600万円
- 公式サイト: <https://unigrowth.jimdosite.com/>

## 不動産物件の取得価格の妥当性について

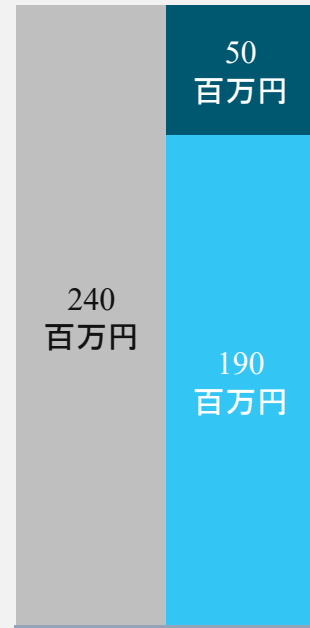
当社は経営計画でも詳細に述べられていない、会社として未経験領域の不動産投資を実施。これは資金調達時の資金使途とは全く異なる使い方であり、株主に対する背任行為です。またその物件の取得価格の妥当性には疑問符が付きます。

- 細谷氏は少なくとも2003年6月のCBRE株式会社入社以降、ADワークスグループ在籍期間を含めて約20年は不動産業界におり、また、その大半が財務系、CFOとして働いていたのにも関わらず、LTVの低い投資、底地評価を加味しない、周辺取引価格より高い金額での取得を実施している
- 不動産取得にあたって3億2,500万円(右図の水色の出資額の総額)を自己資金で実施しており、ライツオフリングで調達した4億3,100万円の約75%を不動産取得に費やしていることになる

### 取得価格の妥当性について(単位:百万円)

■ 負債による調達 ■ 出資額 ■ 取得額

#### 行徳(底地)、2025年8月公表



- 2025年10月31日に土地に対して極度額5,000万円の根抵当権を設定
- NOI見込み10百万円としているが、LTV<sup>1</sup>は20.8%ときわめて低い水準、すなわち非常に割高な水準で取得していると推察
- 底地上の建物は葬儀場となっている

#### 行徳ステーションレジデンス、2025年3月公表



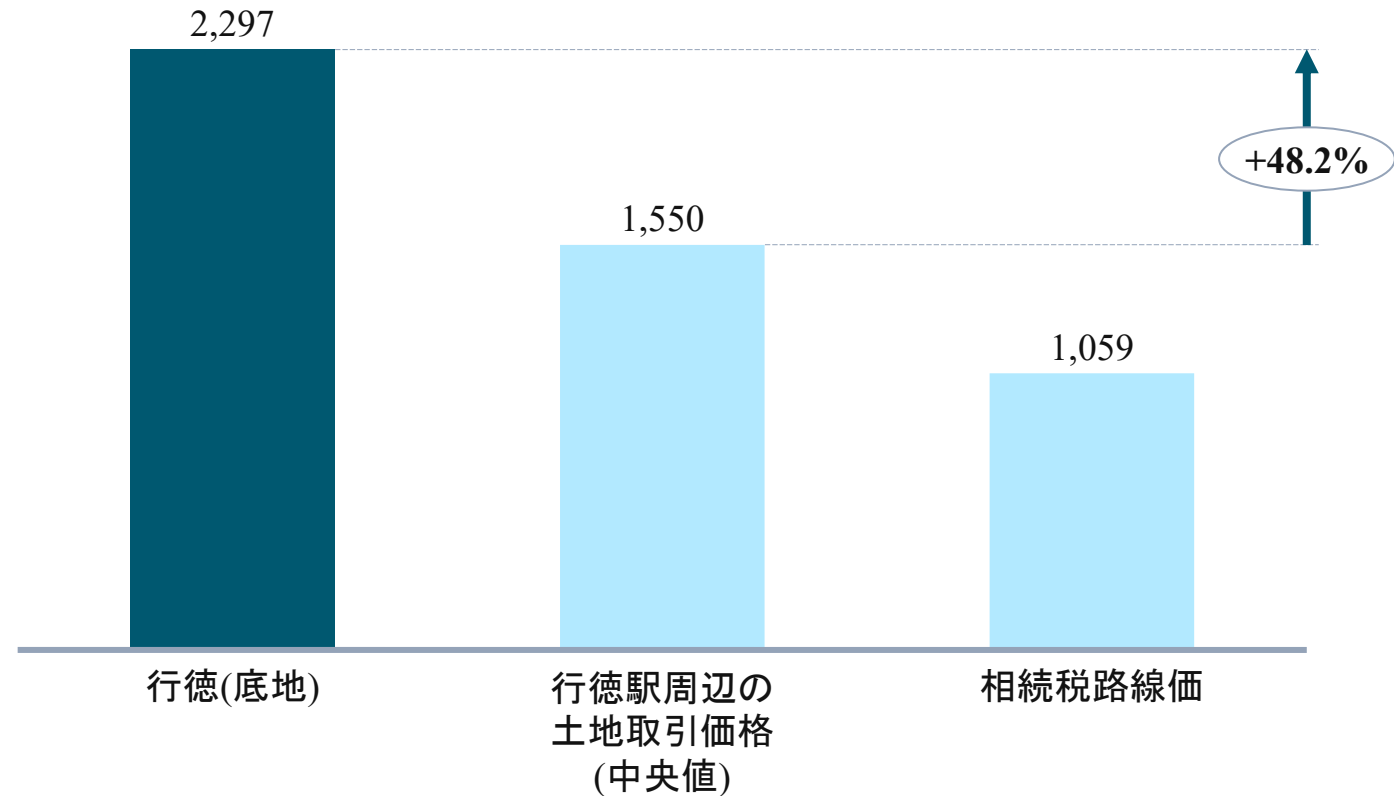
- 借入金額を調達できているものの、行徳(底地)とは異なり、物件の収益性は開示されていない
- そのため、物件の価値評価水準について妥当な水準であるかについては会社側からの説明はない

## 行徳(底地)の取得価格について

2025年8月に取得した行徳(底地)物件は行徳駅周辺の取引価格(中央値)と比較しても50%ほど上回る価格で取得しており、前項に記載している通り借入金調達によるレバレッジを十分に利かせられていないことから、非常に高値で取得している可能性があります。

- 2025年8月に取得した行徳(底地)物件は行徳駅周辺の取引価格(中央値)と比較しても50%ほど上回る価格で取得しており、前項の借入金によるレバレッジを十分に利かせられていないほどの高値で取得している可能性がある
- また、底地上の建物は葬儀場となっているが、会社として不動産投資も同様の投資案件も実績がない上に、その底地には葬儀場という地歴が付いてしまい、売却する上での悪影響を及ぼしてしまう可能性が存在

取得価格の妥当性について(単位:千円)



## 免責条項

本プレゼンテーション資料(以下「本資料」といいます。)は、MTM Capital株式会社(以下「MTM」といいます。)が作成したものであり、地域新聞社の全株主を対象に公開します。本資料は、地域新聞社の取締役会および経営陣が、MTMの提案に対して誠実な対話を行い、真に企業価値向上への責任を果たしているかを、株主の皆様が厳格に監督・注視していただくための判断材料として作成されました。

本資料に掲載されている内容は、MTMが運用または助言を行う特定のファンドや金融商品への投資を勧誘するものではなく、またそれらを意図、解釈されるものでもありません。また、本資料は、委任状勧誘(議決権の代理行使の勧誘)に関する規則が適用されるような、議決権の代理行使を勧誘する意図はありません。

掲載されている見解は、公開情報に基づきMTMが信頼し得ると判断したものに基づくものですが、正確性、完全性又は信頼性について何らの表明又は保証をおこなうものではありません。本資料には、将来の見通しに関する記述が含まれており、予測等が含まれることがありますが、予測等が実現することについて何らの表明又は保証をおこなうものではありません。MTMは、理由を問わず事前の通知なくこれらの内容を変更、修正、または削除する権利を留保しており、本資料の情報を常に最新の状態に維持したり、訂正や追加の資料を提供する義務を負うものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任において行われるようお願いいたします。