

2026年4月22日

株式会社地域新聞社

取締役会御中

監査役会御中

MTM Capital 株式会社

代表取締役：嶋田 智樹

地域新聞社の経営陣による保身及び企業価値毀損に関する公開質問状

MTM Capital は、株式会社地域新聞社（以下「貴社」といいます。）の株主として、貴社の中長期的な企業価値の向上に強い関心を持ち、建設的な対話を求めて株式の取得を進めてまいりました。弊社は、貴社がかつて地域メディアとして培ってきた価値及び無料配布紙を基盤とした事業基盤に将来性を見出しており、適切なガバナンス体制と規律ある資本政策のもとで、貴社の企業価値は十分に回復・向上し得るものと考えております。

しかしながら、現経営陣の下で貴社は、過去10年のうち5期で赤字を計上し、2019年8月期を最後に配当も停止したまま、度重なるエクイティファイナンスによって既存株主の持分を大幅に希薄化させ、他方で本業との関連性や実績に乏しい不動産投資及びM&A案件に調達資金を投入してまいりました。加えて、貴社は2022年11月の第38期定時株主総会で承認された「大量取得行為に関する対応策」（いわゆる買収防衛策）に関し、2025年11月、弊社を含む「本特定株主ら」による「共同協調行為」の存否に関する検討を開始し、併せて本買収防衛策に関して設置された独立委員会に対して同認定の是非を諮問する旨を決議していますが、貴社は弊社との面談を再三にわたり拒絶する一方、独立性に重大な疑義のある独立委員会の判断を根拠として弊社を「協調行為者」と恣意的に認定しており、これら一連の対応は、一般株主の利益ではなく現経営陣の地位保全を目的とするものであると弊社は考えております。

さらに、貴社はグロース市場の上場維持基準（時価総額）を満たすことができず、スタンダード市場への市場区分変更を公表しており、流動性の枯渇による株主価値の毀損が現実味を帯びております。貴社株価の上昇局面を自身の優待・資本政策の成果と誇りながら、弊社による株式取得に直面するや否や同様の株価上昇を「異常な急騰」と断じるなど、株価というマーケットからの評価に対する自己矛盾した態度も、経営責任の回避と自己保身の表れと言わざるを得ません。

以上の問題意識に基づき、弊社は本日、以下の10点について、貴社取締役会及び経営陣に対し公開での質問を行います。貴社取締役会、監査役会及び経営陣においては、2026年5月1日午後5時までに、本質問状への回答を貴社ウェブサイトに掲載する等の方法で公表いただきますようお願い申し上げます。

業績悪化及び多額の法的準備費用の計上について

(1) 貴社は、2026年8月期第2四半期までに、株主対応に係る「法的準備費用」として6,100万円を計上しています。この金額は、貴社が過去10年間で最も利益を計上した期の営業利益額をも上回る水準になります。また、貴社は「先行投資費」についても具体的な内訳を明示しないまま、当該費用がなければ利益が確保できた旨の説明を行っていますが、投資案件による収益が費用額を上回っていない以上、損失を拡大させているのは当該投資案件それ自体であるとも考えられます。本件「法的準備費用」の支払先（法律事務所・IRアドバイザー・PRアドバイザー等の別）及び用途、2026年8月期通期及び翌期以降における追加計上見込み額、並びに「先行投資費」の具体的な内訳及びその投資回収見込みについて、ご回答ください。

会社法上の利益供与の疑いについて

(2) 貴社の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である大塚和成弁護士は、過去のインタビュー記事において、「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」と明確に述べています。加えて、同氏は、「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」とも指摘しています。貴社が会社側リーガルアドバイザーとして選定した OMM 法律事務所の代表弁護士自身が警鐘を鳴らしていた状況に、貴社が現に陥っている可能性があると思えます。現経営陣は、(1)で言及した「法的準備費用」を含む一連の支出について、会社法 120 条及び 970 条の利益供与罪に該当する懸念がないと判断した根拠、利益水準を著しく低下させる多額の法的準備費用支出について、その金額水準の積算根拠と支出の妥当性について、ご回答ください。

買収防衛策（大量取得行為に関する対応策）の導入に係る不当な対応について

(3) 貴社は買収防衛策に関し、2025年11月、弊社を含む「特定株主ら」による共同協調行為の存否に関する検討手続を開始するとともに、買収防衛策に関して設置された独立委員会に対し、特定株主らによる共同協調行為が行われていると認定することの是非について諮問する旨を決議しております。しかしながら、当該独立委員会の構成メンバーのうち議長の色部文雄氏は、常勤監査役として15年以上にわたり貴社に在任しており、独立性に重大な疑義があると考えられます。また、貴社代表取締役である細谷氏は、弊社が株式取得後及び定時株主総会前に行った面談依頼をいずれも一方的に拒絶した一方で、独立委員会の名のもとに弊社を「協調行為者」と恣意的に認定しています。さらに、定時株主総会においては、出席株主による議長不信任及び議長交代の動議について、細谷議長が拍手と

いう曖昧な方法で否決したほか、書面による集計を求める動議に対しても再度拍手により否決するなど、会社法上の議事運営に関する重大な疑義が生じています。独立委員会議長の色部氏の選定基準及び当該選定における独立性確保のプロセス、弊社との面談を拒絶した理由、並びに定時株主総会における動議処理の会社法上の適法性について、ご回答ください。

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について

(4) 貴社は、2021年1月に公表したショッパー社の清算以降、マイルストーンキャピタルへの第三者割当増資及びMSワラント形態での新株予約権発行、並びに複数回にわたる新株予約権の発行・行使を通じて、発行済株式総数を2020年8月期から2025年8月期の間に約2倍に増加させています。そして、細谷氏は、自身を「ノンコミットメント型ライツオフアリングのスペシャリスト」等と各種媒体で自称しています。しかしながら、第5回新株予約権については、希薄化による株主価値毀損を抑制するためとしてディスカウント率を10%に抑えて実施したものの、行使比率はわずか4.2%に留まり、払込総額31.9百万円に対して費用総額が21.8百万円と、調達効率の観点からも事実上の失敗に終わったと弊社は評価しています。にもかかわらず、貴社は2回目となる第7回新株予約権においては、ディスカウント率を一気に50%に拡大して再実施しており、「希薄化抑制」という当初の説明との整合性を欠く言行不一致と言わざるを得ません。第5回新株予約権の行使比率が低水準に留まった原因に関する責任の所在、及び「希薄化抑制」という当初の方針を覆して実施した第7回新株予約権において50%ものディスカウントを付与することが既存株主利益に適うと判断した具体的根拠について、ご回答ください。

株式交付の「活用」について

(5) 貴社は「地域共創プラットフォーム構想」の一環として、株式交付によるM&Aを志向していると理解しています。しかしながら、株式交付は対価として自社株式を用いるものであり、新株発行又は自己株式の交付を伴う以上、既存株主にとっては希薄化を生じさせるM&A手法です。ライツオフアリング等によって既に多額の現金を調達している貴社においては、本来、第一に検討すべきは現金対価によるM&Aであり、株式交付を優先的に検討する必然性は乏しいものと弊社は考えます。さらに、株式交付は、貴社代表取締役に対して友好的な対象会社オーナー経営者を新株主として迎え入れる結果となるため、実質的な買収防衛策としても機能し得るものであり、この点からも既存株主との利益相反の懸念が拭えません。株式交付を、現金対価によるM&Aに優先して検討することとした理由、既存株主の希薄化を伴うM&A手法を選択することの合理性、及び実質的な買収防衛策として機能する可能性に対する取締役会の認識について、ご回答ください。

株価認識における自己矛盾と経営責任の回避について

(6) 貴社代表取締役細谷氏は、2025年9月のダイヤモンド・ザイ取材において、直近の株価上昇について「株主優待も1つの要因ではあるのですが（中略）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」と述べ、株価上昇を自身の優待政策及び資本政策の成果として積極的に位置付けています。他方、2026年2月4日付プレスリリースにおいては、「当社の株価は2026年1月下旬以降急騰しておりますが（中略）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」と、同様に出来高を伴う株価上昇について「異常な急騰」との認識を示しています。出来高を伴う株価上昇という点において2025年8月頃と2026年1月頃の株価動向に本質的な相違がないにもかかわらず、前者を自身の成果と誇り、後者を不当な「異常事態」と位置付ける姿勢は、マーケットの評価に対する恣意的かつ自己保身的な解釈と言わざるを得ません。両時点における株価上昇の差異に関する具体的な分析、及び「異常な急騰」との認識に至った客観的根拠について、ご回答ください。

資本配分の妥当性（投資実績、不動産投資、UniGrowth買収）について

(7) 貴社のM&A実績を確認すると、2014年12月に取得した後、2021年8月に清算したショッパー社の案件を除き、2025年8月期まで実質的なM&A実績は存在しません。他方で、貴社はライツオフアリング等によって調達した資金の大部分を、会社として実績もノウハウも乏しい不動産投資に投入しており、2025年8月期においては、ライツオフアリングで調達した4億3,100万円のうち3億2,500万円（約75%）を自己資金として不動産取得に費消しています。これは、資金調達時に開示されていた資金用途と大きく異なる用途による資金利用であり、株主に対する誠実性の観点から重大な疑義を生じさせるものと弊社は考えます。資金調達時に開示した資金用途と実際の資金用途との乖離の経緯、及び当初の資金用途計画にはない不動産投資の実行について取締役会はどのような審議を行ったかについて、ご回答ください。

(8) 貴社は2025年11月、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ました。しかしながら、UniGrowth社は資本金わずか600万円、設立は2024年4月25日と間もなく、共同代表取締役の一人は2025年6月27日に既に辞任しており、同社の実績及び実態には極めて不明瞭な点が多いと言わざるを得ません。また、2025年11月21日の開示では、デュー・ディリジェンスを2025年12月から2026年2月、最終契約締結を2026年2月と公表していたにもかかわらず、その後本日に至るまで進捗に関する開示は一切なされておられません。UniGrowth社の事業実績及び財務内容に関する具体的な評価、同社との統合スキーム及び条件の妥当性、及び2025年11月21日開示以降の本件に関する進捗状況について、ご回答ください。

(9) 貴社が2025年8月期に取得した不動産2物件（行徳ステーションレジデンス及び行徳（底地））について、弊社の分析では、取得価格の妥当性に重大な疑義があります。特に行徳（底地）物件については、貴社がNOI見込みを10百万円としている一方、根抵当権極度額5,000万円を借入金額と仮定した場合のLTVはわずか20.8%にとどまり、十分な借入レバレッジを掛けられなかった、すなわち市場評価からみて割高な価格で取得された可能性が高いと考えられます。また、当該底地上の建物は葬儀場であり、将来的な売却時の流動性・価値への悪影響も懸念されます。さらに、行徳駅周辺の2024年第4四半期から2025年第3四半期の取引価格（中央値）と比較すると、本物件の取得価格は約48.2%上回る水準となっています。細谷氏は、2003年6月のCBRE株式会社入社以降、ADワークスグループでの在籍期間を含めて約20年にわたり不動産業界に在籍されていたにもかかわらず、LTVの低さ、底地の地歴リスク、及び周辺相場に対する割高感を看過して本件取得を承認した根拠・経緯について、また両物件の想定利回りとその前提となる算定根拠について、ご回答ください。

4月14日公表の第三者割当による新株式及び第11回新株予約権（行使価額修正条項付）の発行について

(10) 貴社は2026年4月14日、ネクスト・グロース株式会社及び貴社代表取締役社長細谷氏の資産管理会社OPUS67合同会社を割当先とする新株式81万7,900株（発行価額324円）、並びにネクスト・グロースを割当先とする第11回新株予約権9,947個（潜在株式数99万4,700株）の発行を決議しました。本新株予約権はいわゆるMSワラント（行使価額修正条項付新株予約権）であり、割当日翌営業日に最初の修正が行われた後、2週間ごとの月曜日に直前営業日終値の90%へ行使価額が引き下げられ、下限は当初行使価額324円の70%に相当する227円と、最大30%のディスカウントが許容される設計です。最大希薄化率は24.0%に達します。貴社はデットによる調達を回避する理由として財務健全性の悪化を挙げていますが、これまで幾度もエクイティファイナンスを繰り返しながら十分な利益を上げられず、利益剰余金はマイナスのまま自己資本の積み上げも実現できておらず、財務健全性を確保するために今回の増資を行うのは欺瞞に他なりません。加えて、細谷氏自身の資産管理会社への新株割当は明白な利益相反であり、実質的な買収防衛策としての機能も懸念されます。

これは資金調達を名目とした経営支配権の強化を主要目的とする不公正発行であり、かつ取締役の善管注意義務・忠実義務に違反する利益相反取引に該当するのではないかと、またMSワラントの行使価額が下限227円まで下方修正可能な設計は実質的な有利発行に他ならず、加えて2024年7月のライツ・オフリング（約4.3億円調達）以降も利益の着実な積み上げや株主還元が実現されていない中で、再び約5.7億円・約24%もの希薄化を伴うエクイティファイナンスを実施する合理的必要性はどこにあるのかについて、ご回答ください。

い。

以上