

2026年5月12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

**2026年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)の発行に関する公開質問状**

MTM Capital (以下「弊社」といいます。)は、2026年4月22日付で株式会社地域新聞社(以下「貴社」といいます。)の取締役会及び監査役会に対して公開質問状を送付し、貴社経営陣との真摯な対話を試みてまいりました。しかしながら、弊社が回答期限と定めた2026年5月1日、貴社は自社ホームページ上においてプレスリリースを公表し、「一貫して株主の皆様をはじめとするステークホルダーに対し、経営方針および各種取り組みについて、公平性および透明性の確保を重視し、法令および適時開示規則に則った開示にとどまらず、積極的なIR活動を通じて自主的な情報開示を行っております。」と宣言しているにも関わらず、「特定の株主からの質問に対しては、フェア・ディスクロージャー・ルールの観点から個別の回答を差し控える」旨を表明されました。

この点につきまして、弊社としては看過しがたい論理的な矛盾があるものと考えております。すなわち、仮に弊社のみに対して個別に回答する場合であればフェア・ディスクロージャー・ルールへの抵触が問題となり得るものの、本件はそもそも「公開」質問状であり、貴社のホームページ上で回答を公表すれば、すべての株主及び投資家に対する公平な情報開示が担保されることは明白です。したがって、同ルールを理由として回答を行わないとの説明は、論理的に破綻していると言わざるを得ません。また、2025年11月21日付「【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」については、その適時開示において2026年2月頃を予定時期と示しているにも関わらず、その後の適切な情報開示すらなされていない状況であります。また、4月22日付けで公表した「MTM Capitalによる地域新聞社の改善に向けたご説明資料」において、株価水準に対する恣意的な評価について指摘いたしました。が、現在もなお、現状の株価水準があたかもStrategic Planの成果によるものであるかのように誤認させる開示が継続されております。

弊社が本質問状を公開の形式により送付した意図は、現経営陣に対して不透明な行為に

関する説明責任を果たすよう求めるとともに、経営陣ご自身の言葉によって事実関係が説明される機会を設けることにあります。これは弊社のみならず、貴社の他の株主の皆様にとりましても、極めて有益な情報となるものと確信しております。今般の貴社現経営陣の対応は、株主との真摯な対話を顧みることなく、もっぱら自らの保身を図る姿勢を象徴するものであり、上場企業の経営陣として極めて遺憾な態度であると言わざるを得ません。弊社といたしましては、引き続き株主としての正当な権利に基づき、貴社の企業価値向上及びコーポレート・ガバナンスの健全化に向けた働きかけを継続してまいります所存です。

加えて、貴社は2026年4月14日に「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）の発行に関するお知らせ」を公表し、同月30日には新株式817,900株の払込並びに第11回新株予約権9,947個の割当が実行されました。本第三者割当増資及び第11回新株予約権（いわゆるMSワラント）の発行は、(i)新株式の94.3%が代表取締役社長細谷佳津年氏が100%保有する株式会社OPUS67に集中割り当てられていること、(ii)第11回新株予約権の行使価額が当初324円から下限227円（当初行使価額の70%、最大約30%のディスカウント）まで下方修正可能な構造であること、(iii)MSワラントの引受先であるネクスト・グロース株式会社が実態に乏しい個人色の強い投資会社であること、(iv)細谷氏は既に第9回・第10回新株予約権の主要受給者の一人と推定され、相当規模の株式取得権を保有しているにもかかわらず、追加的に自己の資産管理会社を通じて771,600株を取得していること、等の点において、株主共同の利益を著しく毀損する不公正発行であり、かつ取締役の善管注意義務及び忠実義務に違反する利益相反取引に該当するものと弊社は考えております。本第三者割当増資及び第11回新株予約権による最大希薄化率は貴社開示資料における算定で24.0%に達し、加えて既発行新株予約権（第6・8・9・10回）の未行使分を併せて全行使した場合の最大希薄化率は約41%に達する見通しです。現経営陣の下で2022年以降に計6回もの新株予約権発行を通じ、既存株主は累次の希薄化を強いられてきましたが、本件はその規模・スキームの両面において過去と一線を画する重大な株主価値毀損事案であると弊社は認識しております。

以上を踏まえ、弊社は2026年4月22日付け公開質問状にて質問を行った10点に加え本日、以下の7点について、貴社取締役会、監査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22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。なお、再度申し上げますが、本質問状は「公開」質問状であり、貴社ウェブサイト等を通じて回答を公表していただくことにより、フェア・ディスクロージャー・ルールに抵触することなくすべての株主及び投資家に対して公平な情報開示が担保されますことを、念のため申し添えます。

### 不公正発行の該当性について

(1) 本第三者割当による新株式 817,900 株のうち 771,600 株 (94.3%) が、貴社代表取締役社長細谷氏が 100% 保有する OPUS67 に集中割り当てられています。OPUS67 は 2026 年 3 月 5 日設立、資本金 100 万円、従業員数も「-」と開示されており、設立後わずか 40 日で発行決議に至り、56 日後には現物株 771,600 株 (時価約 2.5 億円相当) を取得するに至っています。形式上は資金調達を目的としつつも、実質的には現経営陣による経営支配権の強化を目的とした不公正発行に該当するのではないかと弊社は考えております。細谷氏自身が特別利害関係人として取締役会決議に参加しなかったという形式的な手順のみで、本件を取締役会全体として承認することが、株主共同の利益との関係において妥当であったと判断した具体的根拠、並びに OPUS67 への集中割当が経営支配権の強化を目的とするものではないと判断した客観的根拠について、ご回答ください。

### 実質的な有利発行該当性について

(2) 本株式の発行価額は発行決議日前取引日の終値と同額の 324 円とされ、貴社は希薄化に配慮した発行であると主張されています。しかしながら、同時に発行された第 11 回新株予約権の行使価額は、割当日の翌取引日 (2026 年 5 月 1 日) 以降、2 週間毎の月曜日に修正日直前取引日終値の 90% (最大 10% ディスカウント) に修正される設計であり、最終的には下限行使価額 227 円 (当初行使価額の 70%、最大 30% のディスカウント) にまで引き下げ得るものとなっています。形式上はディスカウントなしと装いつつ、実質的には継続的なディスカウント発行が組み込まれている本スキームについて、会社法第 199 条第 3 項に定める「特に有利な金額」に該当するか否かを貴社取締役会として検討した内容及び結論、並びに当該判断にあたって参照した第三者意見の有無及び内容について、ご回答ください。

### OPUS67 への割当に関する利益相反取引について

(3) OPUS67 は貴社代表取締役社長細谷氏が 100% 保有する資産管理会社であり、本件発行は、細谷氏が貴社の議決権比率を実質的に引き上げるとともに、現物株を取得する経済的利益を享受する取引です。本件は会社法第 356 条第 1 項第 2 号又は第 3 号に定める利益相反取引に該当するものと考えられますが、貴社取締役会において、本件取引が貴社及び株主共同の利益にとって最善の選択であると判断した具体的根拠、並びに当該判断にあたって独立社外取締役及び監査役会がどのような検討・関与を行ったかについて、ご回答ください。加えて、細谷氏は 2024 年 2 月の代表取締役社長就任以降、第 9 回新株予約権 (2024 年 11 月 15 日割当、取締役及び従業員 272 名対象、3,800 個) 及び第 10 回新株予約権 (2025 年 9 月割当、取締役・従業員対象、1,000 個) の主要受給者の一人として、既に相当規模の株式取得権を保有しているものと推定されますが、それにもかかわらず、自らの資産管理会社を通じて約 2.5 億円規模の現物株を追加的に取得することについて、経

済的合理性が認められると貴社取締役会が判断した根拠についても、併せてご回答ください。

#### ネクスト・グロス株式会社の選定について

(4) 貴社開示資料によれば、本第三者割当増資に係るスキームは2025年10月にグロス・キャピタル株式会社（以下「グロス・キャピタル」）から提案を受けたものとされており、同社の兄弟会社であるネクスト・グロス株式会社が形式上の割当予定先として選定されています。両社はいずれも嶺井政人氏が代表を務め、同氏が単独又はその関係先で持株を保有する個人色の極めて強い投資会社です。グロス・キャピタル自体はIR支援や経営支援と引き換えに新株予約権引受の形態で投資を行う業者ですが、同社の従業員も3名程度と極めて少数であり、同社の関与した過去のファイナンス案件における投資先には、東証グロス市場において成長性に対する市場の評価が見限られた小型銘柄が中心を占めており、エクイティファイナンス実行後に明確なバリュアップを実現した実績は乏しいものと認識しております。①2025年10月のグロス・キャピタルからの提案受領以降、本スキームと比較検討した他の資金調達手段（公募増資、MSCB、金融機関借入等）の具体的内容及び各代替案を採用しなかった具体的根拠、②一般的なMSワラント引受先（証券会社・専門投資ファンド等）への打診の有無及びその応答内容、並びに最終的にこれらを採用しなかった具体的理由、③本来の事業主体であるグロス・キャピタル自体ではなく、兄弟会社であるネクスト・グロス（設立後僅か1年10ヶ月、資本金1,000万円、従業員1名）を割当予定先として選定された具体的な理由について、ご回答ください。

#### 「財務健全性の確保」の必要性について

(5) 貴社は本第三者割当増資の必要性として「財務健全性の確保」を挙げておられますが、貴社は2024年7月のノンコミットメント型ライツ・オファリング（第7回新株予約権、調達額4億3,100万円）以降も、利益剰余金がマイナスの状態が継続しており、配当も2019年8月期を最後に停止されたままです。直近3期の当期純損益も、純損失、純利益約3百万円、純利益約41百万円と低水準にとどまっています。このような状況において、累次の希薄化を伴うエクイティファイナンスを更に継続することなく、既存の現預金、事業運営からの自己資金、又は借入金等のデットによる調達によって財務健全性を確保することがなぜ困難であったのか、貴社取締役会において他の資金調達手段との比較検討を行った具体的な内容及びその結論について、ご回答ください。

#### 希薄化の規模及び累積的影響について

(6) 本第三者割当増資及び第11回新株予約権による最大希薄化率は、貴社開示資料によれば24.0%（発行済株式数7,539,828株に対し新規発行1,812,600株）に達し、加えて既

発行の第6・8・9・10回新株予約権の未行使分も併せて全行使された場合、発行済株式数は最大で10,626,628株となり、現状から約41%の希薄化が生じる見通しです。現経営陣の下では、2022年以降に計6回（うち2024年以降は約1年10ヶ月で5回）の新株予約権が発行されており、本件はその規模・スキームともに過去と一線を画する重大な希薄化案件です。本件発行決議に際し、貴社取締役会において、累次の希薄化が既存株主に与える累積的な影響をどのように評価したか、並びに既存株主に対する希薄化緩和措置（自己株式取得等）を検討したか、その結果について、ご回答ください。

#### **調達資金の用途及び充当の確実性について**

(7) 貴社は本件調達資金（差引手取概算額約5億7,500万円）の用途として、特許取得に関わるAI実装開発関連、設備投資、M&A及び資本業務提携を挙げておられます。しかしながら、貴社は2024年7月のライセンス・オフリングで調達した4億3,100万円のうち、約75%（3億2,500万円）を当初の資金用途計画にはなかった不動産取得（行徳ステーションレジデンス・行徳（底地））に転用しており、調達時に開示した資金用途と実際の用途との乖離が既に発生しています。本件調達資金について、貴社が開示された資金用途及び支出予定時期のとおり各案件への充当が実現する蓋然性について、ご回答ください。

以上