

地域新聞社を守る

新株式及びMSワラントの発行についての懸念

2026年5月
MTM Capital 株式会社

MTM
CAPITAL

4月14日公表の第三者割当増資に対する重大な懸念

本エクイティファイナンスは、株主共同の利益を著しく毀損するものであり、細谷氏による保身工作に他なりません。

4月14日公表の新株式及び第11回新株予約権(行使価額修正条項付)の発行に関する懸念

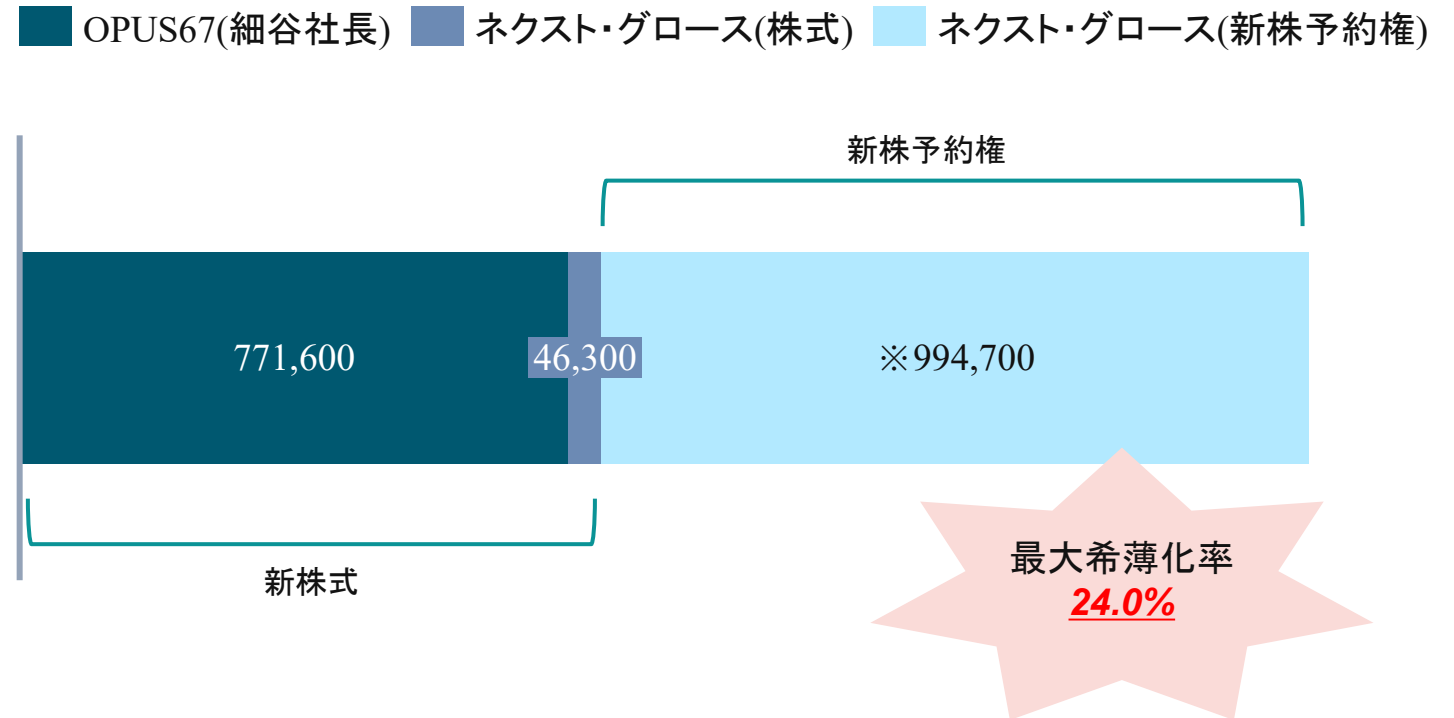
不公正発行	新株817,900株のうち94.3%をCEO細谷氏が100%保有するOPUS67に集中割当。形式上は資金調達だが、実質的な主要目的は経営支配の強化であり、株主共同の利益に反する不公正発行に該当する可能性が極めて高い。
有利発行	本株式の発行価額324円は時価と同額と主張するが、MSワラントの行使価額は下限227円まで下方修正可能。株価下落時には最大30%のディスカウント発行となる構造であり、形式的にはディスカウントなしと装いつつ実質的有利発行を実現している。
CEO自身への利益相反割当	OPUS67は2026年3月5日設立、資本金100万円、従業員ゼロの実態に乏しい法人。設立40日後に発行決議に至り、56日後(4/30)に771,600株を取得するスキームは、CEOが自社株を自身に割り当てる著しい利益相反であり、善管注意義務・忠実義務違反の疑いがある。
ネクスト・グロースへの割当の合理性	本件MSワラント引受先のネクスト・グロース(資本金1,000万円・従業員1名)は実態に乏しい受け皿法人。兄弟会社グロース・キャピタル(嶺井氏代表、従業員3名程度)であり、同社過去関与案件はバリューアップ実績が乏しい東証グロース小型銘柄が中心。他の引受候補や代替資金調達手段との比較検討は不透明で、選定プロセスは不合理。
「財務健全性確保」の欺瞞	2024年7月のRO(約4.3億円調達)に続き差引手取約5.7億円を企図。しかし直近3期は純損失、純利益3百万、41百万と低迷し、配当は一切なし。繰り返し希薄化を強いながら利益積上げや株主還元を実現しない「財務健全性」は方便に過ぎない。

新株式及び第11回新株予約権の割当先

取締役には株主価値を毀損しない条件で資金調達を行う善管注意義務があるにもかかわらず、細谷氏の資産管理会社への割当を承認しており、保身行為を繰り返し行っています。

- 新株式81万7,900株及び第11回新株予約権の潜在株式99万4,700株の合計181万2,600株が新たに発行され、発行済株式総数に対する最大希薄化率は24.0%、発行済株式総数の約4分の1に相当する希薄化が生じる
- 新株式の94.3%にあたる77万1,600株が細谷社長自身の資産管理会社OPUS67に割り当てられる。自らの保身を目的に、利害関係を有する取締役の決議への不参加という形式的手続きのみで、実質的には代表取締役自身の資産管理会社へ過半の新株を割り当てる本件発行を取締役会全体として承認しており、構造的な利益相反取引である

新株式及び第11回新株予約権の割当先



本件割当先及び割当方法の不合理性

本件は、第11回MSワラントの引受先選定及び細谷氏自身の受益方法の双方において合理性を欠いており、形式的な手続のみで実質的には経営支配の維持を目的としたスキームになっていると弊社は考えております。

ネクスト・グロースの実態とMSワラント引受先としての不適格性

- 本第三者割当増資に係るスキームは2025年10月にグロース・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・グロース株式会社が形式上の割当予定先として選定されている
- 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
- また、グロース・キャピタルは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だが、同社の従業員は3名程度であり、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、東証グロー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ーアップを実現した実績は乏しい

細谷氏自身による既保有インセンティブとの矛盾

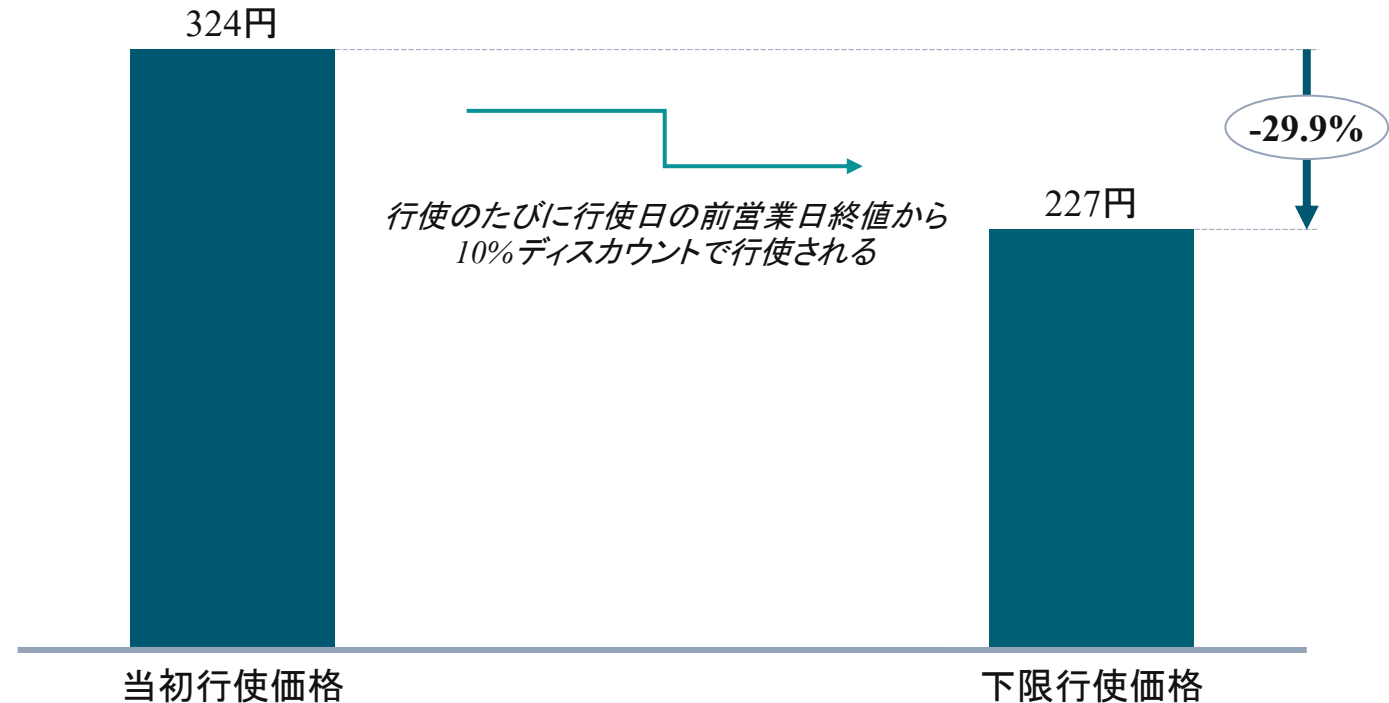
- 細谷氏は2024年2月の代表取締役就任以降、第9回新株予約権(2024/11/15割当、取締役・従業員272名対象、3,800個)及び第10回新株予約権(2025/9/25割当、取締役・従業員対象、1,000個)の主要受給者の一人と推定され、既に相当規模の株式取得権を保有している
- インセンティブ及び株主との利害一致は既存SOで担保されているにもかかわらず、自らの資産管理会社OPUS67を通じて時価で771,600株(約2.5億円)の現物株を別途取得する行為は、新たなインセンティブ付与とも、外部からの資金調達とも整合せず、議決権比率の引上げを目的とした保身行為と解さざるを得ない
- 真に外部からの資金調達を目的とするのであれば独立性のある第三者に割り当てべきだが、OPUS67(細谷氏100%所有)及びネクスト・グロース(嶺井氏100%所有・実態不明)への100%集中割当は、本件の名目上の調達目的と矛盾している

今回のMSワラント(行使価額修正条項付新株予約権)について

本新株予約権は行使が確実なものであり、株価を基準としてディスカウント価格で行使されるため、下限行使価額(当初行使価額324円の70%に相当)に収斂していく可能性が高く、既存株主に著しく不利な条件設定となっています。

- 行使価額は公表前営業日の終値と同額にしていて、希薄化に配慮していると主張しているものの、割当日(4/30)の翌取引日である5/1に初回の修正がなされ、以後2週間毎の月曜日に、修正日の直前取引日の終値の90%に相当する額に修正される
- これは確実に行使されるものであり、株価を基準としてディスカウント価格で行使されるため、下限行使価額(当初行使価額324円の70%に相当)に収斂していく可能性が高く、既存株主に著しく不利な条件設定となっている

MSワラントの行使条件



累次の新株予約権発行による既存株主の継続的希薄化

現経営陣は2022年以降、計6回にわたり新株予約権を発行。特に2024年以降は約2年間で5件と発行ペースを加速させています。新株予約権は本来、株主価値の希薄化と引換えに資金調達及びインセンティブ付与の効果を得るものですが、当社の発行履歴は規律ある資本政策とは言い難く、既存株主への配慮を欠いています。

既発行新株予約権の一覧

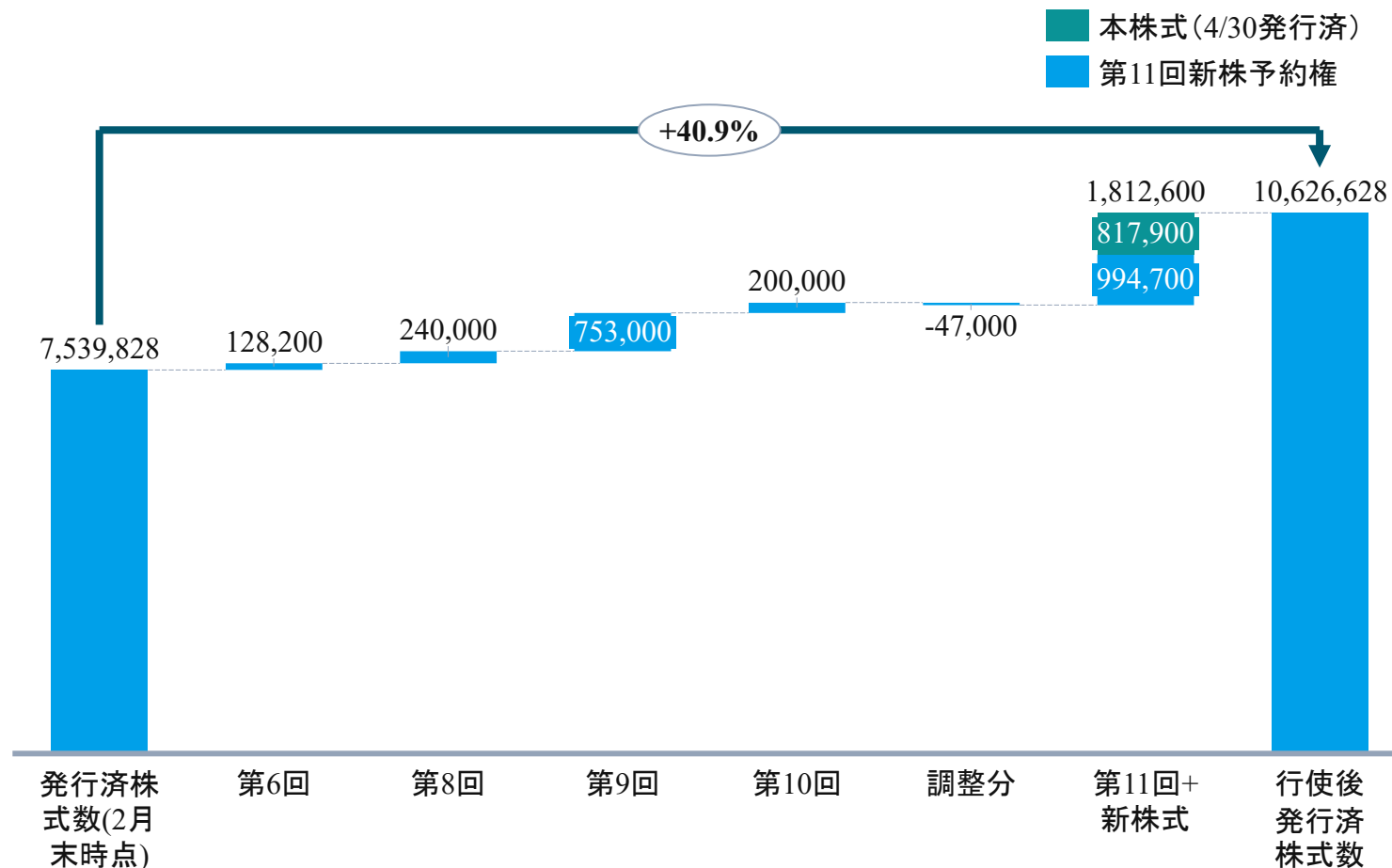
	割当日	区分	対象	残存個数	行使価額(分割調整後)	行使期間
第6回	2022/12/12	有償SO	取締役・従業員	641個 (1個=200株)	186円	2022/12/12～ 2032/12/11
第7回	2024/7/12	ライツ・オファリング(ノンコミットメント型)	既存株主全員	0個(行使期限満了)	142円	2024/7/12～2024/9/11
第8回	2024/11/15	有償SO	社外協力者6名(アドバイザーボード)	1,200個 (1個=200株)	184円	2024/11/15～ 2032/11/14
第9回	2024/11/22	有償SO	取締役・従業員	3,765個 (1個=200株)	192円	2024/11/22～ 2034/11/21
第10回	2025/9/25	有償SO	取締役・従業員	1,000個 (1個=200株)	401円	2025/9/25～ 2035/9/24
第11回	2026/4/30	第三者割当MS型新株予約権	ネクストグロース	9,947個 (1個=100株)	行使価額修正条項付	2026/5/1～2029/4/30

既発行の新株予約権の未行使分の全行使による希薄化について

2026年4月30日に第三者割当(新株式817,900株)の払込が実行され、第11回新株予約権9,947個も同日に割当完了。既発行新株予約権の未行使分と第11回が全行使された場合、2月末時点より発行済株式数は約41%増加する見通しとなっています。

- 本株式817,900株は既に4/30に発行され、希薄化率は即時3.4%上昇。残る第11回新株予約権及び既発行新株予約権の未行使分が全行使されると、発行済株式数は最大で3,086,800株(約41%)増加する見込み
- 第9・10回SOの主要受給者の一人と推定される細谷氏が、追加で771,600株の現物株を取得する経済合理性は認め難い

既発行の新株予約権の未行使分の全行使による希薄化の影響



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、信頼性、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。