

**2026 年 5 月 29 日公表の株式分割並びに
近時の一連の資本政策・経営施策に関する弊社の見解**

MTM Capital 株式会社（以下「弊社」といいます。）は、株式会社地域新聞社（以下「同社」といいます。）の株主として、これまで一貫して、同社の企業価値の最大化こそが同社株式を保有する目的であり、同社の株価が上昇し、配当が行われ、株価を意識した合理的な経営・企業活動がなされているのであれば、同社に対して特段申し上げることはないと考えてまいりました。しかしながら、同社においては、現経営陣、とりわけ同社代表取締役である細谷佳津年氏による自己保身と利益相反が同社の企業価値を毀損させ、また株主を軽視し、株主価値向上に向けた企業活動を蔑ろにしているものと弊社は受け止めており、同社の企業価値の回復及び向上が必要であると考えに至りました。

また、同社現経営陣は、2022 年に導入された「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し、2026 年 1 月 15 日付で弊社を共同協調行為者として認定しました。同社は、この認定手続の過程において弊社に対して質問状を 7 回にわたり送付し、その都度回答を求めてきた一方で、弊社が再三にわたり送付した公開質問状に対しては実質的な回答がほとんどなされておりません。自らは弊社に対して繰り返し説明を求めながら、弊社からの質問には応じないという同社の対応は、著しく均衡を欠くものであると弊社は考えております。弊社としては、その後も、自らの地位の保全を主たる目的とするものではないかと懸念せざるを得ない施策が相次いで講じられてきたものと受け止めております。この間、同社の業績及び株価は低迷が続いており、既存株主の利益が損なわれている状況にあると弊社は認識しております。弊社は、こうした現状を看過することができず、株主としての立場から本書面を公表いたします。

本書面において、弊社は、近時公表された(i)株式会社 UniGrowth との経営統合に向けた基本合意の解消、(ii)第 11 回新株予約権（行使価額修正条項付）の行使停止指定、及び (iii)株式分割という一連の施策について、いずれも企業価値の向上や株主共同の利益に資するものといえるか重大な疑問を抱いており、株主として以下のとおり弊社の見解を申し述べます。

1. 株式分割について

同社は 2026 年 5 月 29 日、普通株式 1 株を 1.8 株に分割する旨を公表しました。株式分割は本来、株価の上昇に伴って単元あたりの投資必要額が高額となった場合に、これを引き下げて流動性を高め、投資家層の拡大を図るために行われる、企業価値の向上を前提とした施策であると弊社は理解しております。同社の現在の株価水準に照らせば、本株式分割

が流動性の向上や投資家層の拡大を主たる目的とするものとは考えにくいと弊社は受け止めております。

同社の開示によれば、本株式分割の主たる目的は、共同協調行為を認定した株主グループが信用取引の買い建玉の形で同社株式を実質的に保有している可能性を踏まえ、当該認定対象株主が実質的に保有する議決権割合を明らかにすることにあるとされています。本来は投資単位の調整等を目的として用いられるべき株式分割を、特定の株主の保有状況の把握を主たる目的として実施することは、弊社の知る限り例を見ないものであり、その目的の合理性について疑問を抱かざるを得ません。

また、弊社が信用取引の買い建玉の形で同社株式を保有しているとの前提についても、いかなる客観的な根拠に基づくものか、弊社には明らかではありません。全株主に影響を及ぼす株式分割という重要な資本政策が、特定の株主の保有状況に関する推察を前提として実施されたのであれば、全株主に対して善管注意義務を負う取締役の判断として適切であったといえるのか、弊社は強い疑問を抱いております。

さらに、同社は、本株式分割により一般株主に経済的な損失は生じない旨を説明しておりますが、普通株式1株を1.8株に分割することに伴い、保有株式数によっては1単元（100株）に満たない単元未満株式が新たに生じ得ることについては言及がありません。単元未満株式は通常の市場取引の対象とならず、株主が現金化するには会社に対する買取請求等の所定の手続を要するなど、株主に流動性上の制約や手続上の負担を強いるものであり、弊社は、同社がこの点についての説明をあえて避けているのではないかとの疑念を禁じ得ません。

2. UniGrowth との経営統合に向けた基本合意の解消について

同社は2025年11月21日、「【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」と公表し、その適時開示において2026年2月頃を統合の予定時期として示していました。しかしながら、その後の進捗に関する適切な開示がなされないまま、同社は2026年5月12日の取締役会において本件協議の終了を決定し、2026年6月11日に基本合意の解消を公表しました。

弊社が理解に苦しむのは、同社が本統合の実現を前提として、これに先立ち執行役員を含む組織・人事体制を整備していた点です。統合の実現可能性が十分に見極められていない段階で、先行して執行役員の配置等の体制整備を行う必要がどこにあったのか、株主に対する十分な説明がなされているとはいいがたいと弊社は考えております。

基本合意の解消後も、当該執行役員人事は配置転換という形で残されていますが、弊社としては、同社が掲げる「地域共創プラットフォーム」なる構想が、実現可能性の見極めが十分でないまま進められ、株式を対価とする M&A を通じた希薄化を正当化する手段となっていたのではないかと疑念を払拭することができません。第 1 号案件と位置付けられた取組みが基本合意の解消に至ったことは、当該構想全体の実現可能性について、株主に對する十分な説明を要する事態であると弊社は考えております。

さらに、同社は基本合意の解消と同時に、有料職業紹介事業を「当社主導」で推進するとし、100%出資の子会社である株式会社 Allegro Vivace を設立した旨を公表しました。しかしながら、同社にはこれまで人材紹介事業における実績は見当たらず、本来は UniGrowth との経営統合によって初めて着手し得たはずの事業領域において、その進出の契機を失った後もなお、実績のないまま新たに子会社を設立し自社のみで推進するとした判断の合理性について、弊社は疑問を抱かざるを得ません。

加えて、同社は当該子会社の設立に際し、外部事業者である株式会社 AO との間で新規事業の立ち上げに関する支援契約を締結し、事業戦略の設計から現場の立ち上げに至るまでの支援を受けるとしております。実績のない事業を「当社主導」と称しながら、その実態は外部事業者への依存に大きく拠っているのであれば、同社が自らの経営資源のみで本事業を遂行する能力を有しているのか、弊社は強い懸念を抱いております。弊社には、UniGrowth との経営統合の破談により当該領域へ進出する契機を失ったにもかかわらず、株主に統合構想が頓挫したとの印象を与えることを避けるために、同社がこれに執拗に固執しているように見受けられてなりません。実績も自前の遂行能力も伴わない新規事業への進出の経緯について、株主に對する十分な説明が必要であると弊社は考えております。

3. 第 11 回新株予約権（MS フラント）の行使停止指定について

同社は 2026 年 5 月 25 日、第 11 回新株予約権（行使価額修正条項付、いわゆる MS フラント）について行使停止指定を行う旨を公表しました。その理由として、同社は概ね「現在の株式市場における需給や株価の動向に鑑み、現在の手元資金の状況と当面の資金需要に照らせば、停止指定期間中においては、新株予約権の行使よりも、需給及び株価への影響や希薄化を回避し既存株主の利益を重視すべきと判断した」旨を説明しています。

しかしながら、需給や株価への影響及び希薄化が既存株主の利益に関わる事柄であることは、本新株予約権の発行を決議した時点で既に想定し得たものと弊社は考えております。発行時点で想定し得た事象を理由として行使を停止するのであれば、そもそも本新株予約権の発行の是非及びその設計の妥当性自体が問われるべきであり、この点について株主に對する十分な説明がなされているとはいいがたいと弊社は考えております。

また、弊社は、MS フラントに係る行使リスクそのものが株価の重しとなり、潜在的な希薄化懸念として常に株価に織り込まれることで、株価の上昇を妨げる一因となっているのではないかと懸念しております。最大約 30%のディスカウントを伴って下方修正され得る行使価額の構造が存在する以上、一時的な行使停止によって、こうした需給面の構造的な懸念が解消されるものではないと弊社は考えております。

結語

以上のとおり、近時同社が相次いで講じてきた一連の施策について、弊社は、いずれも企業価値の向上や株主共同の利益の観点から十分な合理性が認められるものとは考えにくく、強い懸念を抱いております。冒頭に申し上げたとおり、弊社は本来、株価の上昇と適切な配当が実現するのであれば、経営に容喙する意図を有しておりません。それにもかかわらず弊社が本書面を公表するに至ったのは、近時の一連の施策が、かえって株主価値の向上を妨げているのではないかと懸念しているからにほかなりません。

弊社は、引き続き株主としての正当な権利に基づき、同社の企業価値の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。

以上