

2026 年 8 月 26 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

意向表明書

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「貴社」といいます。）の株主として、同社の企業価値向上および株主共同の利益の最大化を目的として、建設的な対話を一貫して求めてまいりました。弊社は、2026 年 7 月 14 日公表の「株式会社地域新聞社に対する買収提案に関する予告書の送付について」で事前に通知した通り、貴社の追加株式取得（以下、「本株式取得」といいます。）に関して、ここに意向表明書（以下、「本書」といいます。）を提出させていただきます。

本株式取得は、「本株式取得の手法・期間・価格および取得予定の株式の数」で後記の通り、最大では株券等所有割合が 3 分の 2 未満にとどまる範囲内で公開買付けを通じて大規模な株式取得を予定していることから、上場会社の株式を取得することでその経営支配権を取得する行為に該当し得るため、2023 年 8 月 31 日付で経済産業省が公表した「企業買収における行動指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（以下、「経産省指針」といいます。）に基づいて作成しております。つきましては、貴社の取締役会・監査役会におかれましても、経産省指針に基づき、株主共同の利益の確保と企業価値の向上のための真摯な検討、公正なプロセスの確保、株主への適切な説明をしていただくようお願いいたします。

なお、本書には法的拘束力は何ら発生しないこと、及び今後のデュー・デリジェンスの内容等を踏まえ最終的に変更の可能性がありますこと、ご了承いただきますようお願い申し上げます。

弊社の概要

社名： MTM Capital 株式会社
所在地： 〒107-0062 東京都港区南青山六丁目 2 番 9 号
代表者： 嶋田 智樹
事業内容： PIPEs 事業、M&A 事業、AI 導入コンサルティング事業

本提案の概要

弊社は、資本と AI（人工知能）の融合により企業の非連続的な成長を支援することを事業の中核とし、生成 AI の活用基盤となるデータセンターの立ち上げ・運用最適化を含む AI 導入支援及び私募増資・第三者割当増資（PIPEs）を活用した資本政策の立案・実行支援並びに M&A サービス（戦略立案からデュー・デリジェンス、交渉、クロージング、PMI・シナジー創出までの一貫支援）を提供する法人であり、これら三つの事業を有機的に結合させ、資本の力と AI の知見を一体として提供することで、対象企業の事業変革と企業価値の最大化に総合的に伴走することを強みとしております。弊社は、こうした事業を推進する過程で、AI インフラの分野において実績を積み重ねてきており、とりわけ 2025 年には、データセンター事業に関する設備の選定、IT インフラの評価、システムの要件定義及び運用方針の策定等について専門家の卓越した知見に基づく助言を得られる体制を構築するとともに、AI 市場に対応するデータセンターの構築に不可欠な高性能 GPU 等の調達・設計についても付加価値の高いサービスを提供し得る態勢を整えております。

また、弊社は、事業立ち上げ、組織運営、資本戦略、M&A 及びガバナンス・リスク管理といった各分野の専門家をアドバイザーとして迎えており、それぞれ弊社の事業体制の一環としてその知見及びネットワークを弊社に提供しております。弊社は、上記のとおり、資本政策と AI インフラの双方にわたる知見、実績及び専門家の体制を有しており、これらを貴社の有する地域に密着した安定的な事業基盤と組み合わせることにより、貴社の既存事業とのシナジーを創出しつつ、AI インフラを中核とした新たな収益基盤を構築し、もって貴社の中長期的な企業価値の向上と株主共同の利益の最大化を実現し得るものと考えております。

弊社は、2025 年 7 月 4 日に貴社の株式 596,200 株を当時の時価総額と上場維持基準に照らして、株価の値上がりが見込めるとの純投資の判断に基づき取得しました。その後、弊社は、2025 年 8 月下旬から 9 月初旬にかけて、大株主として貴社の事業展望及び上場維持に向けた取組等を伺うため、貴社代表取締役社長の細谷佳津年氏（以下「細谷氏」といいます。）との面談を複数回にわたり申し入れましたが、細谷氏はこれに応じず、また、申し入れに対する回答すらいただけない状況でした。貴社及び細谷氏の対応に加え、弊社の事業において別の資金ニーズが発生したこと、また、取得時に比べ株価が上昇していたことから、保有していた貴社株式の全部を同年 10 月 20 日に売却してまいりました。その後、弊社は貴社の株式を一切保有していない状況であるにもかかわらず、貴社は弊社を「共同協調行為」を行っている者として認定し、その旨を公表し、弊社の名誉と信用を害されることとなりました。弊社は、このように事実に基づかない認定によって、かつて株主であった者まで貶めるような貴社現経営陣を放置すれば、貴社に未来はないと考え、貴社株式を改めて取得し、株主として貴社現経営陣と対峙すべきであると判断し、建設的な対話を求めて継続的に株式の取得を進めてまいりました。しかし、貴社との間で建設的な対話が実現しない中で、貴社が弊社を含む一部株主の議決権比率を相対的に低下さ

せる方向の資本政策及び買収防衛策の運用を進め、さらには 2026 年 7 月 13 日の取締役会決議に基づき本対応方針に基づく対抗措置（差別的行使条件・差別的取得条項付新株予約権の無償割当て）の発動を決定するに至ったことを受け、弊社は、貴社現経営陣の自己保身ではなく、貴社の中長期的な企業価値の向上と株主共同の利益の最大化のためには、弊社が貴社に対する一定の影響力を確保し、新しい経営体制の下で貴社の事業を再構築することが必要であると判断するに至り、本書の提出を決定いたしました。

なお、弊社は、本書に基づき実施される本株式取得が、貴社の定める「当社株式の大量取得行為に関する対応策（買収への対応方針）」（以下「本対応方針」といいます。）の適用対象となり得ることを認識しておりますが、弊社は後記のとおり、本対応方針に基づく対抗措置の発動及びその前提となる共同協調行為者の認定について、その手続の中立性及び判断の合理性に重大な疑義があると考えております。

買収提案の実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程

①弊社の概要及び投資の経緯

弊社は、資本の力と AI の知性を融合させ、資本政策・M&A・AI 導入支援を通じて企業の事業変革と企業価値の最大化を支援することを事業の目的としております。弊社は、こうした知見を活かし、貴社の有する地域に密着した事業基盤と AI インフラを組み合わせることで、貴社の新たな収益基盤を構築し得ると考えております。

弊社は、2025 年 7 月上旬、貴社普通株式を取得し、同月 10 日付けで保有割合 15.94%（2026 年 5 月公表の株式分割前の数値）に係る大量保有報告書（当時の保有目的は純投資）を提出いたしました。貴社は、千葉県を中心とする地域生活情報紙「ちいき新聞」の発行及びこれに関連する広告・折込・ポスティング事業等を営み、地域に密着した安定的な事業基盤と読者・広告主のネットワークを有しておりますが、弊社は貴社がこのような優れた事業基盤を有しながら、その企業価値が十分に発揮されていないと考え、その要因を分析し、その主たる要因が、貴社の事業の将来性の欠如ではなく、現経営陣の下における資本政策及び経営施策の運用、とりわけ資本配分に係る規律の欠如及び支出の透明性の不足にあると考えるに至りました。

もっとも、弊社は、前述のとおり 2025 年 10 月 20 日までに保有する貴社普通株式の全部を売却し、いったん保有割合を 0.00%としたものの、その後、弊社は貴社の株式を一切保有していない状況であるにも関わらず、貴社は弊社を「共同協調行為」を行っている者として認定し、その旨を公表し、弊社の名誉と信用を害されることとなりました。弊社は、このように事実に基づかない認定によって、かつて株主であった者まで貶めるような貴社現経営陣を放置すれば、貴社に未来はないと考え、貴社株式を改めて取得し、株主として貴社現経営陣と対峙すべきであると判断し、2026 年 1 月より貴社普通株式を再取得するに至ったものです。

なお、弊社が上記のとおり保有割合を 0.00%とした後の 2025 年 11 月、貴社は、2025

年 8 月 31 日時点の株主名簿に記載された弊社を含む一部の株主の間に共同協調行為（いわゆるウルフパック戦術）に該当する行為が行われている疑いがあるとして、同年 11 月 10 日開催の取締役会において、その存否に関する検討手続の開始及び独立委員会への諮問を決議し、その後、弊社を含む株主を「第 1 回認定対象株主」として共同協調行為を認定いたしました。しかしながら、弊社は、弊社が上記のとおり同年 10 月 20 日までに貴社普通株式の全部を既に売却しており、当該認定の基礎とされた株主名簿の基準日（同年 8 月 31 日）以降は貴社の株主ですらなかったこと等に鑑み、弊社を共同協調行為者に含める当該認定には合理性がないと考えております。

②対話の経緯及び本買収提案の契機

弊社は、上記の問題意識に基づき、貴社に対して、支出の透明性の確保、資本配分の適正化及びコーポレート・ガバナンスの強化を求める対話を行ってまいりました。

そのような中、弊社は、貴社の一連の資本政策及び経営施策に接し、これらが株主共同の利益よりも現経営陣の立場の維持に資する方向で運用されているのではないかとの強い懸念を抱くに至りました。

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上記のように弊社を「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。

また、弊社は、2026 年 4 月 14 日に貴社が公表した、代表取締役社長の資産管理会社等を割当先とする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（以下「本第三者割当」といいます。）について、資金調達の必要性・相当性に関する十分な説明を欠いたまま、実質的に現経営陣に有利な株主構成の形成を企図するものであり、資金調達を名目とした経営支配権の維持・強化を主たる目的とする不公正な発行（会社法第 210 条）に該当するおそれがあるとともに、取締役の善管注意義務及び忠実義務（会社法第 330 条、第 355 条、民法第 644 条）に照らして問題があると考えました。そもそも、第 11 回新株予約権（行使価額修正条項付）（以下「MS ワラント」といいます。）

の発行にあたり、一般的に MS ワラントの発行時には株価は下落傾向にあることから、MS ワラントの発行により貴社株価が下落することは容易に想定出来たものであり、その後 2026 年 5 月 25 日付け「第 11 回新株予約権（行使価額修正条項付）の行使停止に関するお知らせ」による、MS ワラントの行使停止は不合理であり、かつ、MS ワラントを発行してまでの資金調達必要性・相当性が無かったことを裏付けるものであります。弊社は、こうした現経営陣による保身的な資本政策こそが、貴社の企業価値を毀損している主たる原因であると考えております。

これらの事情を総合的に勘案し、弊社は、単なる株主としての対話にとどまらず、貴社の経営に対してより実効的に関与する必要があると判断し、2026 年 4 月 16 日、保有目的を「重要提案行為等を行うこと」に変更した上で貴社普通株式を追加取得し、同月 22 日付けで大量保有報告書を提出いたしました。その後、弊社は貴社普通株式を買い増し、2026 年 7 月 1 日時点で保有割合 13.14%（2,031,680 株）に至っております。なお、貴社は、弊社が他の株主と共同又は協調して行動する関係にあると認定し、弊社が共同協同行為者と併せて 2026 年 6 月 25 日までに議決権割合 30.95%相当の貴社普通株式を保有するに至ったとしておりますが、弊社は、かかる認定を否定し争うものであると判断しております。

③貴社との質問・回答の応酬

弊社は、貴社との建設的な対話を通じて上記の懸念の解消を図るべく、以下のとおり、公開質問状の送付及び面談の申入れを重ねてまいりました。

- 2026 年 4 月 22 日：弊社は、貴社の取締役会及び監査役会に対し、ガバナンス体制、資本政策及び過去の投資実績等に関する合計 10 項目の公開質問状を送付するとともに、株主との情報共有及び対話の機会を確保するため特設ウェブサイトを開設いたしました。同質問状において、弊社は、①業績の悪化及び多額の法的準備費用の計上、②会社法上の利益供与（会社法第 120 条）に該当し得る費用支出の疑い、③買収防衛策の導入・運用に係る対応の可否、④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、⑤株式交付制度の「活用」、⑥株価認識における自己矛盾（現代表が直近の株価上昇を自らの優待政策・資本政策の成果と位置付ける一方、同様の上昇を「異常な急騰」と評したこと）と経営責任の回避、⑦資本配分の妥当性（過去の投資実績、不動産投資、UniGrowth の買収）等を主な論点として具体的な説明を求めました。
- 2026 年 5 月 1 日：貴社は、回答期限とされた同日、ウェブサイト上のプレスリリースにおいて、フェア・ディスクロージャー・ルール観点から個別の回答を差し控える旨を表明いたしました。これに対し弊社は、本質問状はあくまで「公開」質問状であり、ウェブサイト等を通じて回答を公表することにより、特定の株主に限らず全て

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設計である旨を指摘いたしました。

- 2026年5月12日：弊社は、本第三者割当に関する公開質問状を追加で送付し、発行の必要性・相当性、割当先の選定理由及び利益相反の有無等について具体的な説明を求めました。具体的には、①本第三者割当の主要目的及び代表取締役の資産管理会社である株式会社 OPUS67 への集中割当の経済的合理性に関する取締役会の判断根拠、②第11回新株予約権の行使価額修正条項を踏まえた会社法第199条第3項の「特に有利な金額」該当性の検討内容、③OPUS67 への割当に係る利益相反取引該当性並びに独立社外取締役及び監査役会の関与状況、④他の割当予定先の選定プロセス及び他の資金調達手段との比較検討、⑤「財務健全性の確保」を目的とすることの必要性及びデットによる代替可能性、⑥累次のエクイティファイナンスを踏まえた希薄化規模・累積的影響の評価及び緩和措置、⑦調達資金の使途及び充当の蓋然性（2024年7月のライツ・オファリングにおける資金使途変更を踏まえた検証）について、説明を求めました。
- 2026年5月1日及び同月22日：貴社から回答が公表されましたが、弊社は、当該回答が個別論点に対する具体的な説明ではなく一般的な経営方針の説明が中心であり、重要な質問事項の多くについて実質的な回答が得られていないものと受け止めました。例えば、貴社は、OPUS67 を割当先に含めることは弊社の資本政策上合理性がある選択であり、短期売却を前提とする投資家のみに依拠した場合の需給悪化・既存株主価値への影響を勘案したものである旨、及び新株式の発行価額は取締役会決議日前営業日の終値と同額でありディスカウント発行ではなく、新株予約権についても第三者算定機関の評価を得て公正価値を踏まえて発行している旨を回答いたしました。しかしながら、弊社は、これらの回答が、利益相反管理の具体的なプロセスや、代表取締役の資産管理会社への割当てを正当化するに足る個別具体的な根拠を示すものではないと考えております。また、弊社からの面談の申入れについても実現には至りませんでした。

貴社による資本政策・買収防衛策の運用と弊社の評価

上記の対話が奏功しない中、貴社は、2026年5月29日に株式分割を公表するなど一連の資本政策・経営施策を進めるとともに、本対応方針に基づく手続を進行させました。更に、貴社は2026年7月13日の取締役会において、上記2026年1月の認定に続くものとして、弊社及びその共同協調行為者とされる者が2026年6月25日までに議決権割合30.95%相当の貴社普通株式を保有するに至ったと再度認定した上で（以下「本認定」といいます。）、本対応方針に基づく対抗措置として、2026年8月10日を基準日とする差別的行使条件・差別的取得条項付新株予約権の無償割当てを行うことを決議し、その旨を翌14日に公表いたしました。当該対抗措置は、同年8月12日を効力発生日、同月27日を取得

日とし、非適格者とされる弊社らが保有する新株予約権については行使できない設計の別の新株予約権と交換する一方、その余の一般株主が保有する新株予約権については普通株式と交換するものであり、これにより弊社らの議決権割合を相対的に低下（希薄化）させるものです。

弊社は、本認定及びこれに基づく対抗措置について、以下の理由から、その手続の中立性及び判断の合理性に重大な疑義があると考えております。第一に、本認定の基礎とされた共同協調行為の存在は、主として当事者間の人的関係等の間接事実の積み上げに依拠するものにすぎず、株主としての権利行使に係る具体的な意思連絡の存在を直接に裏付けるものではないこと。第二に、本対応方針に基づく独立委員会は現経営陣の下で選任された監査役等により構成されており、対抗措置の発動という現経営陣の地位に直接関わる判断について、その独立性・中立性が十分に担保されているとはいえないこと。第三に、本対抗措置は株主総会の事前の承認を経ることなく取締役会で先行して決議され、その追認議案の株主総会における議決権行使につき、本追認議案の帰趨に最も重大な利害を有する認定対象株主の議決権のみが、追認に先立つ対抗措置の発動により希薄化された後の株式数に限定される設計となっており、対抗措置の可否を株主に問うという追認手続の趣旨に照らして、その公正性には疑義があることです。

加えて、弊社は、貴社の近時の業績が悪化傾向にあり、他方で株主対応及び買収防衛策に関連する法務・アドバイザリー費用等として相応の規模の費用が投じられているものと考えており、これらの費用の使途及び規模については、株主に対する十分な説明責任（善管注意義務の一内容としての説明義務）が果たされるべきであると考えております。

本書提出の決定

以上の経緯を踏まえ、弊社は、貴社との対話を通じた課題解決には限界があり、また、貴社による一連の資本政策及び買収防衛策の運用によって既存株主の利益が更に損なわれるおそれがあると判断いたしました。そこで、弊社は貴社の中長期的な企業価値の向上に向けて弊社が一定の影響力を確保することを目的として、本株式取得を実施することを決定いたしました。

貴社は、弊社が意向表明書を提出するか否かにかかわらず対抗措置の発動手続を進める旨を表明しておりますが、弊社が本書の提出をはじめとする本対応方針所定の手続を履践する意向を明らかにしているにもかかわらず貴社が対抗措置を維持していくことの必要性及び相当性は認められないと考えており、貴社に対し、本対応方針が定める発動の中止・停止に係る条項に従って本対抗措置を中止・撤回し、特に2026年8月27日を取得日とする本新株予約権の取得及びその対価の交付を実行しないよう強く求めます。

加えて、弊社は、本対抗措置としての新株予約権の無償割当てが、法令又は定款に違反し、又は著しく不公正な方法により行われるものであって、弊社を含む株主に対して差別

的な取扱いを通じて不利益を生じさせるものであると考えており、2026 年 7 月、その差止めを求める仮処分命令の申立てを行いました。2026 年 8 月 6 日、千葉地方裁判所は当該申立てを却下する旨の決定をいたしました。もっとも、当該決定は本対抗措置の適法性・相当性に関する終局的な判断ではなく、また、現時点において確定したものでもありません。また、貴社自身が、本対抗措置の発動の当否は最終的に第 42 期定時株主総会における株主の皆様のご判断に委ねられるべきものとしている以上、弊社は貴社株主の皆様と同株主総会における本対抗措置の追認議案の当否を慎重にご判断いただきたいと考えとともに、引き続き株主共同の利益の保護のために争ってまいります。

本株式取得の手法・期間・価格および取得予定の株式の数

①前提となる規制及び保有状況

2026 年 5 月 1 日施行の改正金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）により、義務的公開買付けの閾値は株券等所有割合の 3 分の 1 から 30%に引き下げられ（金商法第 27 条の 2 第 1 項第 1 号）、従来は原則として規制対象外とされていた市場内取引（立会内取引）も、当該取引後の株券等所有割合が 30%を超える場合には公開買付けによることが義務付けられることとなりました。また、株券等所有割合が 3 分の 2 以上となる公開買付けについては、全部買付義務が課されます。

弊社の株券等保有割合については、次のとおり、その評価に係る前提が貴社との間で相違しております。

区分	株券等保有割合
弊社単体（2026 年 7 月 1 日時点）	約 13.14%
共同協調行為者を含む陣営合算	約 30.94%

弊社は、貴社による共同協調行為の認定及びこれに基づく特別関係者該当性の判断には合理性がないと考えており、これを争います。もっとも、弊社は、本株式取得を、適用のある金融商品取引法その他の関係法令上の規制を遵守して実施する方針であり、株券等保有割合に係る整理は、あくまで弊社の見解を前提とするものであり、この点に関する貴社との認識の相違については、必要に応じて関係当局及び司法の判断も踏まえつつ、適法かつ適切に対応する方針です。

②取得の手法

弊社は、貴社普通株式の取得を、以下の二段階により行うことを予定しております。

(1) 第一段階：市場における買付け

弊社は、まず、金融商品取引所の市場における買付け（立会内取引）の方法により、貴社普通株式を取得いたします。弊社の見解では、弊社単体の株券等所有割合を基準とする限り、当該買付け後の株券等所有割合が 30%を超えない範囲においては、市場における買付けは公開買付けによることを要しません。弊社は、弊社単体の株券等所有割合が 30%を下回る水準にとどまる範囲で、市場において取得し得るところまで貴社普通株式を取得いたします。

当該買付けの開始時期については、市場の状況、株価の水準及び流動性等に応じ、時機を捉えて機動的に実施いたします。本対応方針は、株券等保有割合の合計が 20%以上となる行為をもって所定の手続を要する「買付等」と定めているところ、弊社は、前記のとおり本認定を争っており、弊社の見解によれば、「買付等」該当性は弊社単体の株券等保有割合により判断されるべきものと考えております。したがって、弊社が、さしあたり弊社単体の株券等保有割合が 20%を超えない範囲にとどまる限りにおいて市場において貴社普通株式を取得する場合、当該範囲内の取得は本対応方針が手続の履践を求める「買付等」には該当しないものと認識しております。また、弊社が将来において株券等保有割合が 20%以上となる取得を行う場合に関して、弊社は、本対応方針が定める手続それ自体の意義は尊重し、これを一律に否定するものではありません。もっとも、本対応方針所定の手続は、あくまで貴社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保を目的とするものであって、現経営陣の地位の保全を目的として濫用されることは、その趣旨に照らして許容されるものではありません。したがって、貴社が、本提案の内容を真摯に検討することなく、専ら保身を目的として手続上の瑕疵等を口実に弊社の取得を否定するような場合には、弊社は、かかる手続の適用に当然に服するものではなく、その適法性・有効性を争う権利を留保いたします。

(2) 第二段階：公開買付けへの移行

弊社は、上記（1）の市場における買付けの結果、又は弊社の株券等所有割合の評価に関する最終的な判断を踏まえ、貴社普通株式の追加取得により弊社の株券等所有割合が 30%を超えることとなる場合には、当該追加取得を公開買付けの方法によって行います。また、当該公開買付けは、貴社の財務・事業その他に関するデュー・デリジェンス（以下「本 DD」といいます。）後に開始することを予定しております。

③取得の期間

取得の期間は、市場の状況、貴社との協議の状況、貴社の第 42 期定時株主総会におけ

る対抗措置の追認議案の帰趨等の諸事情を踏まえて決定するため、現時点において確定的な期間を定めておりませんが、第二段階の公開買付けを実施する場合の買付け等の期間は、金商法の定める範囲内（原則として 20 営業日以上 60 営業日以内）で別途定めます。

④取得の価格

第一段階の市場における買付けの取得価格は、市場価格によります。第二段階の公開買付けについては、本書提出日現在実施することを決定しておりませんが、弊社は、市場株価法、類似企業比較法、類似取引比較法及び DCF 法の各手法を参考として、貴社普通株式の株式価値に関する一応の分析を行っております。もっとも、弊社は、市場への影響に配慮する観点から、現時点においては、各手法による具体的な算定結果及び想定するプレミアム水準の記載を差し控えることといたします。

実際に公開買付けを実施する場合の公開買付価格につきましては、貴社の既存株主に対して、市場株価に対する適切なプレミアムを付した売却の機会を提供する必要があるとの考えの下、これを設定することを予定しております。もっとも、具体的な公開買付価格は、①本 DD を通じて入手する貴社の事業計画その他の情報に基づく株式価値算定の精緻化の結果、②その時点における貴社普通株式の市場株価の推移、③貴社の第 42 期定時株主総会における対抗措置の追認議案の帰趨等を総合的に勘案の上、別途決定いたします。

⑤取得予定の株式の数

弊社は、貴社に対する一定の影響力を確保することを目的としており、貴社の非公開化を目的とするものではありません。したがって、公開買付けを実施する場合には、弊社の株券等所有割合が 3 分の 2 以上とならないよう、買付予定数の上限を設定いたします。これにより、金商法第 27 条の 13 第 4 項に基づく全部買付義務の適用を受けないこととなります。買付予定数の下限については、本公開買付けの目的、貴社を巡る状況及び応募の見込み等を勘案して別途定めるものとし、これを設定しない場合もあります。買付予定数の上限は、弊社の株券等所有割合が 3 分の 2 未満にとどまる株式数として設定いたします。

⑥取得予定の株式の数に関する補足

弊社は、上記のとおり、公開買付けを実施する場合には、弊社の株券等所有割合が 3 分の 2 未満にとどまる株式数を上限として買付予定数の上限を設定することを予定しております。これは、貴社の非公開化を目的とせず、貴社の上場を維持することを基本方針とする弊社の立場に基づくものです。この点、貴社が、買付予定数に上限を設ける本公開買付けについて、応募しなかった株主が少数株主として取り残されることを懸念して応募を事実上強いられるという、いわゆる強圧性の問題があると主張することが想定されます。しかしながら、弊社は、以下の理由により、本公開買付けにはかかる強圧性の問題は生じづらいものと考えております。

第一に、本公開買付けは、貴社を非公開化し、又は応募しなかった株主を締め出すことを目的とするものではありません。弊社は、本公開買付けの後においても貴社の上場を維持することを基本方針としており、本公開買付けに応募しなかった株主に対して、その後スクイーズアウト手続を実施して貴社普通株式を強制的に取得することは予定しておりません。したがって、本公開買付けに応募しなかった株主は、引き続き貴社の株主としての地位を維持し、貴社普通株式を市場において売却する機会を含め、株主としての権利を何ら失うものではありません。応募しないことによって直ちに不利益を被る関係にない以上、株主が応募を事実上強いられるという強圧性は生じません。

第二に、本公開買付価格は、市場株価に対して適切なプレミアムを付した水準とすることを予定しており、応募・非応募のいずれについても株主が十分な情報に基づいて自由に判断し得る条件を確保いたします。弊社は、市場における買付けと異なり、買付価格・買付期間・買付条件を明示した公開買付けの方法によることにより、全ての株主に対して同一の条件を提示し、応募するか否かを熟慮の上で判断するための十分な機会を提供いたします。これは、価格及び条件が事前に開示されないまま急速に進行し得る市場内買付けと比較して、むしろ株主の判断機会を厚く保護するものです。

第三に、本公開買付けは、貴社の企業価値の向上を通じて、応募しなかった株主の利益にも資するものです。弊社は、本公開買付けにより貴社に対する一定の影響力を確保した上で、現経営陣による保身的な資本政策を是正し、規律ある資本政策及びコーポレート・ガバナンスの再構築、並びに AI インフラを中核とした新たな収益基盤の構築等を通じて、貴社の中長期的な企業価値の向上を図る方針です。本公開買付けに応募せず貴社の株主として残る株主は、こうした企業価値の向上による利益を享受し得る立場にあり、この点においても、本公開買付けは応募を一方的に強いる性質のものではありません。

第四に、弊社は、上記のとおり、貴社に対するデュー・デリジェンスを経た上で公正な買付価格を提示するとともに、本公開買付けの目的、買付け後の経営方針及び貴社の企業価値向上に向けた施策について、株主が判断するに足る十分な情報を開示する方針です。弊社は、これらの情報開示を通じて、株主が本公開買付けの意義及び貴社の将来性を十分に理解した上で応募・非応募を判断し得る環境を確保いたします。

以上のとおり、弊社が第二段階で想定している公開買付けは、貴社の上場維持を前提とし、応募しなかった株主の地位及び権利を何ら損なうものではなく、かつ、全ての株主に対して同一の条件と十分な判断機会を提供するものであって、いわゆる強圧性の問題を生じさせづらいものと弊社は認識しております。かえって、貴社が本対応方針に基づく対抗措置により弊社の議決権を希薄化させ、株主意思の反映を経ないまま既成事実を積み重ねようとしていることこそが、株主共同の利益の観点から問題とされるべきものと、弊社は考えております。

本株式取得後の経営方針

弊社は、貴社の地域メディアとしての事業基盤及び従業員の雇用を尊重し、本株式取得の完了後においても、貴社の事業の継続的な発展を支援する方針です。弊社は、現経営陣による保身によって毀損された企業価値の速やかな回復と、新しい経営体制の下における中長期的な企業価値の向上を実現することを本株式取得の目的としており、そのために、以下を基本方針とする施策を実行することを予定しております。

- **毀損価値の回復と財務基盤の健全化**：不透明な支出を凍結し、資本効率を最大化するとともに、適切な配当政策の実施や自己株式の活用を通じて、毀損された企業価値の速やかな回復と財務基盤の健全化を最優先で実行いたします。
- **ガバナンスの再構築**：現経営陣による保身的な資本政策及び意思決定を是正し、独立性・客観性を備えた意思決定プロセスを構築することで、株主共同の利益に資する経営体制へと再構築いたします。
- **AI インフラを基盤とした収益基盤の構築**：弊社が有する資本政策及び AI 導入・データセンター構築に関する知見を活かし、貴社の既存事業とのシナジーを創出しつつ、AI インフラを中核とした安定的な収益モデルを確立し、貴社の新たな成長の柱を構築いたします。

これらの施策の具体的な内容及び実施方法については、貴社の従業員、取引先、その他の利害関係者との関係にも十分配慮の上で決定する予定です。また、現時点で想定している施策は、公開情報に基づく分析を前提とするものであり、本 DD を通じて貴社の事業に関する詳細な精査を行った上で、施策の具体的な内容及び優先順位を改めて検討し、貴社の企業価値向上に資する最適な方策を確定する所存です。

なお、弊社は、本株式取得において貴社を非公開化することを目的とはしておらず、貴社普通株式の上場を維持することを基本方針としております。

資金調達方法

弊社は、貴社普通株式の取得に要する資金を、弊社の自己資金及び金融機関その他からの借入れにより調達することを予定しております。もっとも、本株式取得は、市場における買付け及び公開買付けの二段階を予定しているところ、各段階における買付株式数、買付総額及びこれに要する資金の額は、買付け等の期間、実際に取得する株式数、買付価格、貴社の第 42 期定時株主総会における対抗措置の追認議案の帰趨等の諸事情によって変動いたします。そのため、現時点において、買付けに要する資金の総額および資金調達の方法を確定的に記載することはできませんが、弊社は、資金の規律を重視する立場から、これらの諸事情の推移を踏まえ、必要かつ十分な資金を機動的に確保する方針です。

第一段階の市場における買付けに要する資金については、主として自己資金により充当することを予定しております。市場における買付けは、市場の状況及び株価の水準等に応じて機動的に行うものであり、その取得数量及び取得価額があらかじめ確定するものではないため、自己資金を中心とする機動的な資金手当てによりこれに対応いたします。第二段階の公開買付けを実施する場合の買付けに要する資金については、弊社は、自己資金に加え、金融機関その他からの借入れによりこれを調達することを予定しております。当該公開買付けにおける買付総額は、買付予定数の上限（弊社の株券等所有割合が3分の2未満にとどまる株式数として設定いたします。）及び買付価格により定まるところ、弊社は、貴社の財務・事業その他に関する本DDを通じて貴社の企業価値及び適正な買付価格に関する分析を深めた上で、これを踏まえて買付総額を精緻化し、借入れによる調達額を最終的に確定いたします。したがって、借入れの額は本DDの結果により変動いたしますが、これは、弊社が貴社の実態を十分に見極めた上で、既存株主にとっても適正な条件を提示するために必要かつ合理的な過程であると考えております。

以上のとおり、買付けに要する資金の額は複数の要因により変動いたしますが、弊社は、これらを、規律ある資本政策を旨とする弊社が貴社の実態及び手続の帰趨を見極めた上で既存株主にとっても適正な条件を確保するために踏むべき合理的な過程と位置付けております。弊社は、各要因の確定に応じて必要資金を機動的かつ確実に調達し、公開買付けを実施する場合には、その全額について、その存在を示すに足る資料（自己資金に係る預金残高証明書並びに借入れに係る融資証明書又はこれに準ずる書面）を確保した上で開始するものであり、資金的裏付けを欠いたまま公開買付けを行うことはありません。また、経産省指針では、提案の当初の段階（デュー・デリジェンスを実施する前の段階）では、残高証明書や融資証明書・コミットメントレター等が提示されていないことのみをもって買収提案の実現可能性がないと判断すべきではないとされている点もご留意いただけますと幸いです。

DDに関する要望

弊社は、第二段階の公開買付けを実施する場合には、本公開買付価格その他の買付条件を適正に決定し、もって貴社の全株主にとって公正な取引の機会を確保するため、貴社の事業・財務等に対する本DDの実施を強く希望いたします。

本DDの対象事項につきましては、別途資料依頼リストをご提示する予定ですが、所要期間は本DDの開始から約2か月を想定しており、本DD業務を委託する外部専門家チーム（ビジネス、会計、税務、法務等）については、本DD開始までに組成する予定です。

ビジネス面については、事業の安定性及び将来性及び事業リスクについて検証する予定であり、主要な検証事項は、市場・業界の成長性及び今後の課題、貴社競争力の源泉と改

善・成長余地、提供商品・サービスの分析、弊社によるバリューアップ余地等です。財務面については、過去の財政状態・損益状況・資金状況等の推移、現在の財政状態、並びに将来の損益・キャッシュ・フローの見通し等について検証する予定であり、主要な検証事項は、貸借対照表（現預金、固定資産、運転資本、有利子負債、簿外・偶発債務等）、損益計算書（損益構造、一過性の収益・費用を考慮した正常収益力、事業別・地域別・顧客別損益分析、販管費・人件費、営業外損益・特別損益等）、並びに足元の業績及び将来見通しです。税務面については、過去の税務調査の実施状況及び当局の指摘事項も踏まえた潜在的税務リスク等について検証する予定です。法務面については、取引先等との契約、組織・株式、人事・労務、資産・負債、各種法令遵守等の状況、並びに潜在的な訴訟・紛争リスクの有無等について検証する予定です。

弊社は、本 DD が、弊社が貴社の実態を正確に把握した上で、市場株価に対して適切なプレミアムを付した公正な買付価格を提示し、既存株主の利益を確保するために不可欠な手続であると考えております。加えて、弊社が貴社に対して提案する企業価値向上施策は、その具体的な内容及び実現可能性が、本 DD を通じて把握される貴社の事業・財務・組織等の実態を踏まえて初めて十全に精査・具体化され得るものであり、本 DD は、弊社が貴社の実態に即した企業価値向上施策を立案し提案するための不可欠な前提でもあります。経産省指針が、買収者からの真摯な買収提案に対して貴社取締役会が誠実に対応すべきこと（真摯な検討義務）を明らかにしていることに照らせば、貴社が合理的な理由なく本 DD への協力を拒否することは、かえって貴社取締役会が自らの善管注意義務に反し、株主共同の利益に適う取引条件の形成の機会を放棄するものと評価されかねないと、弊社は考えております。弊社は、貴社取締役会におかれまして、本 DD の趣旨を真摯にご理解いただき、その実施及びこれに必要な情報開示・面談等につき、誠実にご協力いただけますよう、強く要請いたします。

その他特記事項

本書は、現時点での弊社意向をご提示させていただくものであり、今後変更させていただく可能性がございます。また本書は、何ら法的拘束力を持たないことを予めご了承ください。

本件における連絡先

MTM Capital 株式会社

代表取締役 嶋田智樹

メール: info@mtm-capital.com