



2026年5月1日

各位

会社名 株式会社地域新聞社  
代表者名 代表取締役社長 細谷 佳津年  
(東証スタンダード・福証本則 証券コード：2164)  
問合せ先 コーポレートコミュニケーション室  
執行役員 五十嵐 正吾  
(TEL.047-485-1107)

### 当社に対する公開質問状への対応について

株式会社地域新聞社（本社：千葉県八千代市、代表取締役社長：細谷 佳津年、以下「当社」といいます）は、2026年4月23日付でMTM Capital 株式会社より公開質問状（以下「本質問状」といいます）を受領しております。当社は、「当社株式の大量取得行為に関する対応策（買収防衛策）」に基づき設置された独立委員会より、2026年1月15日付で、一部株主による共同協調行為が行われていると認定することに関する勧告書を受領しており、同日開催の取締役会において、当該株主間に共同協調行為が存在していると判断しております。MTM Capital 株式会社は、当該認定の対象とされた株主の一社に含まれております。

当社は、2024年2月に現代表が就任して以降、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。本質問状において言及されている事項のうち、未公表の検討過程や個別の投資判断の詳細等については、フェアディスクロージャー・ルールの観点から、特定の相手方に対して個別に詳細な回答を行うことは差し控えております。

一方で、株主の皆様に対して当社の取組みおよびその背景について十分にご理解いただくことは重要であると認識しており、本件に関連する基本的な考え方および事実関係について、以下のとおりご説明いたします。

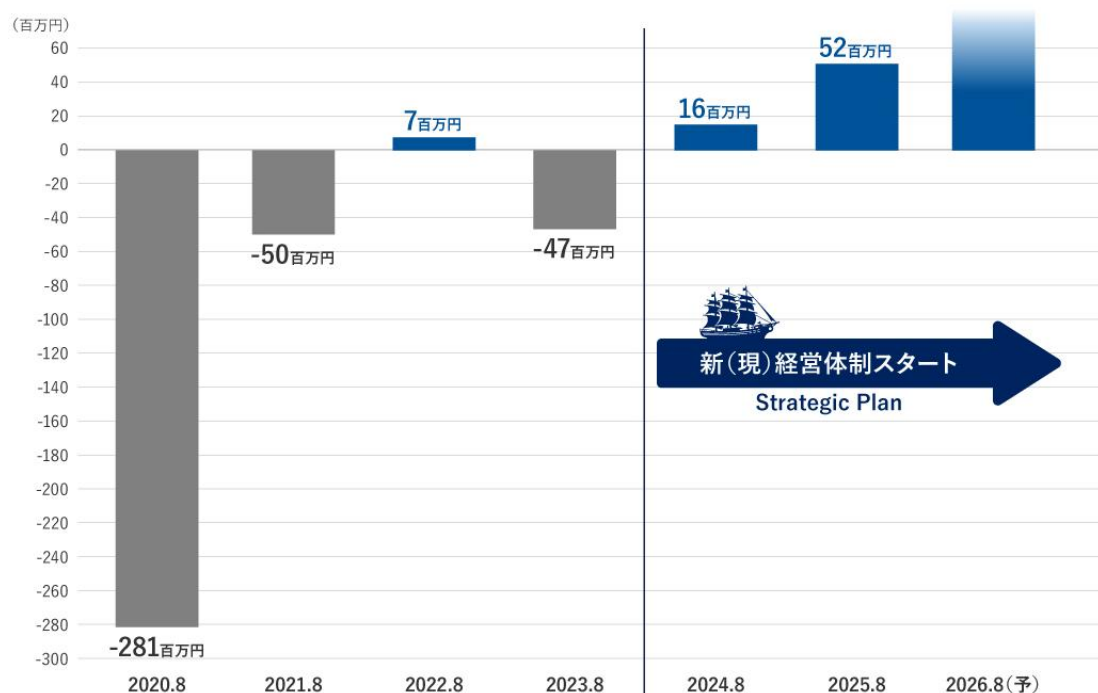
#### 1. 業績および企業価値向上に向けた進捗について

当社は、2024年2月7日の現経営体制発足以降、「時価総額の向上」を最重要課題として

掲げ、各種施策を推進してまいりました。その結果、業績面においては明確な改善が見られております。具体的には、2023年8月期（第39期）まで赤字が継続していた状況から、2024年8月期（第40期）に黒字化を実現し、続く2025年8月期（第41期）には大幅な増益を達成いたしました。さらに、足元の進捗期においても本業収益は順調に推移しており、企業価値向上に向けた取組みは着実に進展しております。

当社としては、これらの成果は、後述する経営方針および戦略に基づく各種施策の実行によるものであると認識しております。

### 2020年8月期～の経常利益推移 ～赤字から黒字への転換～



※2020年8月期までは連結での数値、2021年8月期以降は単体での数値  
※2026年8月期は進捗期で本業収益は順調に推移しております（グラフは本件株主対応などの費用は除いております）

## 2. 当社の経営方針およびこれまでの取組みについて

当社は、2024年6月に企業価値向上のための具体的な戦略および実行計画である「Strategic Plan」を策定・公表し、その実行に取り組んでまいりました。本プランは、数カ月に一度の頻度で継続的に見直し・更新を行い、その都度開示を行っております。また、本プランについては株主総会において勧告的決議として株主の皆様にご承認をいただいております。当社経営陣は、こうしたプロセスを通じて株主の皆様から付託された方針に基づき、その実行責任を負うものと認識し、各施策を推進しております。

また、経営スタイルについても刷新し、従来の取締役中心の体制から、執行役員を含めたスタイルを採用するとともに、縦割り型の運営を脱却し、全社最適の観点に基づく経営資源

の調達および配分を行うマネジメント手法へと転換しております。あわせて、オフィシャルな経営会議に加え、経営トップと執行役員を中心とした会議体を設けることにより、迅速かつ合理的な意思決定を実行しております。

「Strategic Plan」においては、従来のフリーペーパー事業にとどまらず、当社がこれまでに培ってきた経営資源（アセット）を再定義し、それらを基盤とした新たな事業展開、アライアンス、DX・AI領域への展開等を推進しております。

アライアンス戦略については、複数企業との連携により関連売上が着実に拡大しており、いわゆるホッケースティック型の成長曲線を描く形で成果が顕在化しております（[2025年8月28日公表「戦略的アライアンス推進に関する2025年8月期通期見込みを公表」参照](#)）。

また、非連続な成長を実現するための中核戦略としてM&Aを位置付けており、その実行にあたっては、株式交換を含む複数の手法の中から、個別案件の特性に応じて最適な手段を選択しながら推進しております。当該構想は「地域共創プラットフォーム」として整理しており、その新規性・有効性については、文化放送主催「中小企業ビジネス&イノベーションアワード2025」における受賞をはじめ、複数の講演依頼等を通じて外部からも明示的な評価を受けております。さらに、これらの戦略の延長線上として、2026年4月15日付で福岡証券取引所への重複上場を実現しており、資本市場との接点拡大および成長戦略の加速に取り組んでおります。

加えて、AI技術領域においては、当社の保有するデータ資産を活用した独自技術について、2025年12月5日付で特許の権利化が成立しており、さらに当該技術のグローバル展開を見据えたPCT（特許協力条約）出願も完了しております。

このように、当社は「Strategic Plan」に基づき、事業・組織・技術の各側面において具体的な施策を実行し、その成果を着実に積み上げております。

### 3. 資本政策および既存株主価値について

当社は、企業価値の向上を目的とした成長戦略の実現にあたり、資本政策についても既存株主の利益との整合性を重要な前提として検討・実行しております。

現経営体制発足後、当社がノンコミットメント型ライセンス・オフリングにより発行した第7回新株予約権については、すべての株主に対して新株予約権を無償で割り当てており、株主は、新株予約権を行使して追加投資を行うか、市場で売却するという複数の選択肢を有しておりました。

当該施策実施後の株価推移および株式分割等を踏まえて検証すると、以下のとおり、いずれの選択を行った株主においても保有株式価値の増加が確認されております。

## 既存株主価値について

2024/2/7 代表就任 株価 <b>¥374</b>	ライツオファリング 行使価格 <b>¥283</b>	新株予約権(ライツ) 平均時価 <b>¥85</b>
------------------------------------	----------------------------------	----------------------------------

### 新株予約権を行使した株主

$$\begin{aligned} & \text{保有株式価値} \quad \text{ライツ行使価格} \quad \text{取得金額} \\ & \mathbf{¥374} + \mathbf{¥283} = \mathbf{¥657} \\ & \swarrow \\ & \text{4/28 株式価値} \quad \text{※1} \quad \text{保有株式価値} \\ & \mathbf{¥323} \times \mathbf{4} = \mathbf{¥1,292} \\ & \text{※1 (予約権行使)2倍} \times (\text{分割})2\text{倍} = 4\text{倍} \\ & \text{保有株式価値} \quad \text{取得金額} \quad \text{含み益} \\ & \mathbf{¥1,292} - \mathbf{¥657} = \mathbf{¥635} \end{aligned}$$



### 新株予約権を売却した株主

$$\begin{aligned} & \text{4/28 株式価値} \quad \text{※2} \quad \text{保有株式価値} \\ & \mathbf{¥323} \times \mathbf{2} = \mathbf{¥646} \\ & \text{※2 (分割)2倍} \\ & \text{保有株式価値} \quad \text{取得金額} \quad \text{売却益} \quad \text{含み益&実現益} \\ & \mathbf{¥646} - \mathbf{¥374} + \mathbf{85} = \mathbf{¥357} \end{aligned}$$



※2024年2月7日時点の株価(374円)を基準とし、第7回新株予約権の行使価格(283円)、株式分割および2026年4月28日の終値(323円)を前提として試算

このように、当該資本政策は結果として株主価値の向上に寄与したものと認識しております。

当社としては、資本政策の実施にあたっては、中長期的な企業価値および株主価値の向上という観点から、その合理性および必要性を判断しております。今後においても、同様の観点に基づき、株主の皆様の利益に資する資本政策の検討・実行を行ってまいります。

#### 4. 独立委員会およびガバナンスについて

当社は、「当社株式の大量取得行為に関する対応策(買収防衛策)」に基づき、独立委員会を設置し、同委員会による調査および勧告を受けております。当社は、独立委員会の判断を真摯に受け止めるとともに、株主共同の利益および企業価値の維持・向上の観点から、適切

に対応を行っております。なお、2026年1月15日付で独立委員会より、一部株主による共同協調行為が行われていると認定することに関する勧告書を受領しており、同日開催の取締役会において、当該株主間に共同協調行為が存在していると判断しております。MTM Capital 株式会社は、当該認定の対象とされた株主の一社に含まれております（詳細については、別添の勧告書および手続違反通知書をご参照ください）。

当社は、株主・投資家の皆様との建設的な対話を重視しており、今後も透明性の高い情報開示および企業価値向上に向けた取組みを継続してまいります。今後、開示すべき重要事実が生じた場合には、法令および適時開示規則に従い、速やかかつ適切に公表してまいります。本件に関する情報につきましては、当社が公表する適時開示資料、決算説明資料、その他公式情報をご参照いただきますようお願い申し上げます。

以上

# 勧告書

株式会社地域新聞社  
独立委員会

2026年1月15日

2026年1月15日

株式会社地域新聞社 取締役会 御中

当委員会は、当社取締役会から諮問を受けた事項について、本勧告書を提出いたします。

株式会社地域新聞社 独立委員会

委員（議長・当社常勤監査役） 色部 文雄

委員（当社社外監査役） 丸野 登紀子

委員（当社社外監査役） 工藤 清美

## 第1 はじめに

株式会社地域新聞社（以下「当社」という。）は、2022年10月24日開催の取締役会において、当社の企業価値及び株主共同の利益を確保し、向上させることを目的として、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（会社法施行規則第118条第3号に規定されるものをいい、以下「基本方針」という。）を定めるとともに、基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ(2)）として、株主総会の承認を条件として、当社株式の大量取得行為に関する対応策（買収防衛策）（以下「本プラン」という。）を導入することを決議し、2022年11月24日開催の第38期定時株主総会において本プランの承認を受けている。

当社取締役会は、2025年8月31日時点の株主名簿に記載された一部の株主及びその関係者（以下「本特定株主ら」という。）の間において、本プランに定める「当該株券等取得者等と当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係を樹立するあらゆる行為」（以下「共同協調行為」という。）に該当する行為が行われている疑いがあることから、2025年11月10日付けで、本特定株主らによる共同協調行為の存否に関する判断に向けた検討手続を開始することを決議するとともに、当委員会に対して、下記**第2**の事項（以下「本件諮問事項」という。）を諮問した。

なお、本プランは、2025年10月17日開催の取締役会において所要の変更を行った上で更新する旨決議されているところ（更新後の買収への対応方針を以下「新プラン」という。）、当該更新は、2025年11月30日開催の第41期定時株主総会（以下「本件定時株主総会」という。）において承認されている。

今般、当委員会は、本件諮問事項について、本勧告書のとおり勧告を行うこととした。

## 第2 諮問事項

本特定株主らが当社株式に関して本プランに定める共同協調行為に該当する行為を行ったと認められるか。

## 第3 検討の方法

当委員会は、各委員会会合において、本件諮問事項について、主に以下の方法により調査・検討し、下記**第5**記載の勧告の内容に至った。

### **1 共同協調行為等認定基準の制定**

当委員会は、当社の2025年11月17日付け「当社独立委員会による共同協調行為等認定基準の制定に関するお知らせ」で公表されているとおり、共同協調行為がされたか否かを判断するための客観的な基準として、**別紙1**「共同協調行為等認定基準」（以下「本認定基準」という。）を制定した。

### **2 関連資料等の調査・検討**

当委員会は、公表資料（当社及び各社の開示情報、新聞・雑誌・インターネット上の記事等を含む。）、当社から提供を受けた資料（当社株主名簿、振替口座簿記録事項通知、本件定時株主総会に係る総会検査役が作成した令和8年1月8日付け「報告書」（以下「総会検査役報告書」という。）、当社が取得した外部の調査会社作成に係る調査結果を含む。）、並びに当社が本特定株主らに対して送付した質問状（以下「本件質問状」という。）、及び当社が本特定株主らから受領した各回答書に基づき、本認定基準に従って検討を行った（以上の当委員会が検討に用いた資料を総称して、「本件検討資料」という。）。

## 第4 前提事項

本勧告書は、以下の各事項を前提とする。

- (1) 本プランが、当社において、会社法、金融商品取引法、有価証券上場規程その他の適用法令等を遵守して導入されていること。
- (2) 本件検討資料の内容、及び当委員会が当社から説明を受けた情報が、本勧告書作成日現在において、真実、正確かつ完全であり、誤解を与えないために必要な情報が省略されていないこと。また、これらの資料の内容及び情報以

外に、当委員会の勧告の内容に影響を及ぼす可能性のある重要な事実又は情報は存在しないこと。

## 第5 勧告の内容

当委員会は、本件諮問事項に対して、以下のとおり勧告をする。

下記に掲げる株主（以下「本認定対象株主」という。）の間において、当社株式に関して本プランに定める共同協調行為に該当する行為を行っているものと認められる。

### 記

- ① MTM Capital 株式会社（以下「MTM」という。）
- ② 株式会社 YN 企画（以下「YN 企画」という。）
- ③ バイオセラミック株式会社（以下「バイオセラミック」という。）
- ④ 合同会社 Happy horse（以下「Happy horse」という。）
- ⑤ KING 有限責任事業組合（以下「KING」という。）
- ⑥ 静岡エネルギー株式会社（以下「静岡エネルギー」という。）
- ⑦ 株式会社日本シーサプライ（以下「日本シーサプライ」という。）
- ⑧ 中谷正和（以下「中谷氏」という。）
- ⑨ 野本豊（以下「野本氏」という。）
- ⑩ 鈴木祥元（以下「鈴木氏」という。）

## 第6 勧告の理由

### 1 本認定対象株主による当社株式の取得及び処分の状況

#### (1) 当社株式の取得及び処分の時期及び数

本認定対象株主による当社株式の取得及び処分の状況は、別紙 2 のとおりである<sup>1</sup>。

Happy horse、KING、静岡エネルギー、日本シーサプライ、中谷氏、野本氏及び鈴木氏が当社株式を取得した時期は、当社の本件定時株主総会の基準日（2025年8月末日）の直前である2025年7月から8月の2か月という短期間に集中し

<sup>1</sup> YN 企画については同社が2025年10月27日に提出した大量保有報告書、その他の株主については、振替口座簿記録事項通知に基づく。

ている。

また、MTM、バイオセラミック、Happy horse、KING、静岡エネルギー、日本シーサプライ、中谷氏、野本氏及び鈴木氏は、本件定時株主総会の基準日（2025年8月末日）後は、保有株式数を増加させていなかった（より正確に言えば、バイオセラミックは2025年9月1日に全株式（9,000株）を処分後、同月12日に同数（9,000株）を取得している。）が、10月20日から同月24日のわずか5日という短期間に振替口座簿上の当社株式の全部を一斉に処分しており、YN企画は同月22日にMTMからその保有する全ての株式を譲り受けている。

バイオセラミックは、2025年8月26日に当社株式9,000株を取得し、同年9月1日にこれを全て処分しており、本件定時株主総会の基準日をまたぐ形でごく短期間で当社株式の取得と処分を行っている。

## (2) 日証金保有分の増加

上記(1)のとおり、MTM、バイオセラミック、Happy horse、KING、静岡エネルギー、日本シーサプライ、中谷氏、野本氏及び鈴木氏は、2025年10月20日から同月24日までの間に、振替口座簿上の当社株式の全部を処分している。

一方で、同時期に、信用買いに係る建玉相当分と認められる日本証券金融株式会社（以下「日証金」という。）名義の当社株式が、大幅に増加している。

日付	日証金名義の増減
2025年10月20日(月)	-10,600
2025年10月21日(火)	-15,900
2025年10月22日(水)	-8,100
2025年10月23日(木)	143,400
2025年10月24日(金)	207,900
2025年10月27日(月)	300
2025年10月28日(火)	-1,100
2025年10月29日(水)	5,600
2025年10月30日(木)	800
2025年10月31日(金)	809,200
合計	1,131,500株

当社の市場出来高によれば、本認定対象株主の保有株式の減少と日証金名義の保有株式の増加が無関係であるとは考え難い。

## 2 本認定対象株主相互の関係

公開資料等によれば、本認定対象株主及びその関係者には、以下の各事実が認められる。

### (1) 当社株主（元株主を含む）

#### ア MTM

MTM は、その保有する当社株式 596,200 株（15.94%）の全部を 2025 年 10 月 20 日に YN 企画に対して譲渡している<sup>2</sup>。MTM によれば、YN 企画及びその代表者である櫻井重彰氏との間に当該株式売買以外の取引関係等はないとのことであるが<sup>3</sup>、全く無関係の第三者との間で上記株式売買を行うことは考えがたく、むしろ上記株式売買の前から一定の人的ないし取引関係を有していることが合理的に推認される。

MTM によれば、MTM は、中谷氏との間でビジネス上の関係があるとのことである<sup>4</sup>。

能勢元氏は、本件定時株主総会直前の 2025 年 11 月 18 日付けで MTM の取締役役に就任した<sup>5</sup>。MTM によれば、同社と能勢元氏の間には取引を含めて 10 年以上の関係があるとのことである<sup>6</sup>。この点、能勢元氏は、片田朋希氏及び同氏が代表取締役を務めており、現在は専務取締役を務めている GFA 株式会社（現・abc 株式会社。以下「GFA」という。）との間に以下のような人的関係及び取引関係が認められる。

- ① 株式会社 T&C メディカルサイエンス（以下「メディカルサイエンス」という。）が 2016 年 6 月 29 日に行った、新株予約権による第三者割当増資において、引受人である合同会社 PTB をメディカルサイエンスに紹介したのは片田朋希氏が代表取締役を務める株式会社 M&J とされ、また、能勢元氏が代表取締役社長を務める東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社（以下「東京 FA」という。）が新株予約権の価格を算定する第三

<sup>2</sup> MTM が 2025 年 10 月 27 日に提出した当社株式に関する変更報告書 No.1 参照。

<sup>3</sup> MTM の 2025 年 11 月 25 日付け「回答書」参照。

<sup>4</sup> MTM の 2025 年 12 月 18 日付け「回答書」参照。

<sup>5</sup> MTM の法人登記簿参照。

<sup>6</sup> MTM の 2025 年 12 月 24 日付け「回答書」参照。

者算定機関を務めている<sup>7</sup>。

- ② 株式会社 Nuts（以下「Nuts」という。）が2019年6月10日に行った、新株予約権による第三者割当増資において、引受人である Ibuki Japan Fund を Nuts に紹介したのは片田朋希氏が代表社員を務める合同会社 IGK とされ、また、能勢元氏が代表取締役社長を務める東京 FA が新株予約権の価格を算定する第三者算定機関を務めている<sup>8</sup>
- ③ 片田朋希氏が代表取締役を務める GFA が2020年7月17日に行った、新株予約権による第三者割当増資の引受人は、株式会社 TK コーポレーション（代表取締役：木内孝胤。以下「TK コーポレーション」という。）であるが、能勢元氏が代表取締役社長を務める東京 FA が新株予約権の価格を算定する第三者算定機関を務めている<sup>9</sup>
- ④ 片田朋希氏が代表取締役を務める GFA が2021年6月7日に行った、株式及び新株予約権による第三者割当増資の引受人は、[REDACTED]、令和キャピタル有限責任事業組合（以下「令和キャピタル」という。業務執行組合員：ニューエネルギーマネジメント合同会社（以下「ニューエネルギーマネジメント」という。当時の職務執行者は河上昌浩氏<sup>10</sup>））、TK コーポレーション及び[REDACTED]であるが、能勢元氏が代表取締役社長を務める東京 FA が新株予約権の価格を算定する第三者算定機関を務めている<sup>11</sup>
- ⑤ 片田朋希氏が代表取締役を務める GFA が2022年8月19日に行った株式及び新株予約権による第三者割当増資の引受人は、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]及び[REDACTED]であるが、能勢元氏が代表取締役社長を務める東京 FA が新株予約権の価格を算定する第三者

<sup>7</sup> メディカルサイエンスの2016年6月13日付け「第三者割当による新株式（現物出資（デッドエクイティスワップ））、第11回新株予約権及び第1回無担保転換社債型新株予約権付社債（行使価額修正条項付）発行に関するお知らせ」参照。

<sup>8</sup> Nuts の2019年5月24日付け「第三者割当による新株予約権の発行に関するお知らせ」参照。

<sup>9</sup> GFA の2020年7月1日付け「第三者割当による第6回新株予約権の発行に関するお知らせ」参照。

<sup>10</sup> 2021年6月8日付けで、ニューエネルギーマネジメントの職務執行者は三木佑也氏に代わっている（令和キャピタル閉鎖登記簿参照）。なお、2024年3月5日付けで、ニューエネルギーマネジメントの代表社員は相良健志氏に代わっている（ニューエネルギーマネジメント閉鎖登記簿参照）。

<sup>11</sup> GFA の2021年5月21日付け「第三者割当による新株式及び行使価額修正条項付第7回新株予約権の発行に関するお知らせ」参照。

算定機関を務めている<sup>12</sup>。

株式会社ジオネクスト（現・株式会社環境フレンドリーホールディングス。以下「ジオネクスト」という。）が2016年10月24日に行った、株式及び新株予約権による第三者割当増資の引受人は、                    、                    、                      
                    （以下                    という。）及び                    であるが、能勢元氏が代表取締役社長を務める東京FAが新株予約権の価格を算定する第三者算定機関を務めている<sup>13</sup>。

## イ YN 企画

YN 企画は、2025年10月20日現在で当社の株式698,200株（18.67%）を保有している<sup>14</sup>。同社の代表者は櫻井重彰氏であり、同氏が代表者を務める他の会社として、①バイオセラミック（同氏は唯一の取締役）及び②株式会社情報システム総合研究所（以下「情報システム総合研究所」という。）が存在する<sup>15</sup>。

また、櫻井重彰氏は、YN 企画の代表であるところ、株式会社イメージワン（以下「イメージワン」という。）<sup>16</sup>による Seacastle Singapore Pte. Ltd 及び GFA に対する株式及び新株予約権による第三者割当増資（割当日は2025年8月4日）に関して、GFA の専務取締役である片田朋希氏から第三者割当増資の引受けについて相談を受け、バイオセラミック（YN 企画と同様、櫻井重彰氏が代表）から GFA に対する貸付けを行っている<sup>17</sup>。

## ウ バイオセラミック

バイオセラミックは、2025年8月末現在で当社の株式9,000株（0.24%）を保有している<sup>18</sup>。

---

<sup>12</sup> GFA の2022年8月3日付け「第三者割当による新株式及び第10回新株予約権の発行に関するお知らせ」参照。

<sup>13</sup> ジオネクストの2016年9月21日付け「第三者割当による新株式及び新株予約権の発行並びに主要株主の異動に関するお知らせ」参照。

<sup>14</sup> YN 企画が2025年10月27日に提出した当社株式に関する変更報告書 No.1 参照。

<sup>15</sup> YN 企画法人登記簿、バイオセラミック法人登記簿、情報システム総合研究所法人登記簿参照。

<sup>16</sup> 同社は、2025年5月30日付けで、GFA との間で業務提携契約に関する基本合意書を締結したことを公表している（イメージワンの2025年5月30日付け「GFA 株式会社との業務提携契約に関する基本合意書締結のお知らせ」参照）。

<sup>17</sup> イメージワンの2025年7月17日付け有価証券届出書参照。

<sup>18</sup> 当社8月末株主名簿参照。



## カ 静岡エネルギー

静岡エネルギーは、2025年8月末現在で当社の株式106,200株（2.84%）、同年10月末現在で40,000株（1.06%）を保有している<sup>27</sup>。

静岡エネルギーの代表取締役である藪田晃彰氏は、2025年6月末現在でピクセルカンパニーズ株式会社（以下「ピクセルカンパニーズ」という。）の第3位株主（持株割合1.07%）として登場している<sup>28</sup>。同氏は、日本シーサプライの取締役及び株式会社ニチリョク（以下「ニチリョク」という。）の取締役を兼任している<sup>29</sup>。

静岡エネルギーによれば、日本シーサプライは静岡エネルギーのグループ会社である<sup>30</sup>。

## キ 日本シーサプライ

日本シーサプライは、2025年8月末現在で当社の株式79,300株（2.12%）を保有している<sup>31</sup>。同社の代表取締役である藪田洋平氏は、静岡エネルギーの取締役を兼任している<sup>32</sup>。

日本シーサプライによれば、静岡エネルギーは日本シーサプライのグループ会社である<sup>33</sup>。

## ク 中谷氏

中谷氏は、2025年8月末現在で当社の株式68,300株（1.82%）、同年10月末現在で1,300株（0.03%）を保有している<sup>34</sup>。同氏は、水たまり投資事業組合の業務執行組合員であるソラ株式会社の代表取締役である<sup>35</sup>。

---

<sup>27</sup> 当社8月末株主名簿、当社10月末株主名簿参照。

<sup>28</sup> ピクセルカンパニーズの2025年8月14日付け第40期中半期報告書参照。

<sup>29</sup> 日本シーサプライの法人登記簿、ニチリョクの法人登記簿参照。

<sup>30</sup> 静岡エネルギーの2025年12月25日付け「回答書」参照。

<sup>31</sup> 当社8月末株主名簿参照。

<sup>32</sup> 日本シーサプライの法人登記簿、静岡エネルギーの法人登記簿参照。

<sup>33</sup> 日本シーサプライの2025年12月25日付け「回答書」参照。

<sup>34</sup> 当社8月末株主名簿、当社10月末株主名簿参照。

<sup>35</sup> ピクセルカンパニーズの2023年3月6日付け「主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」参照。

## ケ 野本氏

野本氏は、2025年8月末現在で当社の株式50,000株（1.33%）を保有している<sup>36</sup>。同氏は、単独で、また、（鈴木氏と共に秀文社印刷株式会社（以下「秀文社印刷」という。）の代表取締役を務め、同住所に居住する<sup>37</sup>）鈴木氏と共に、ファーストメイク・リミテッド株式会社（以下「ファーストメイク・リミテッド」という。）に対して金銭を貸し付けている<sup>38</sup>。

## コ 鈴木氏

鈴木氏は、2025年8月末現在で当社の株式27,000株（0.72%）を保有している<sup>39</sup>。鈴木氏は、野本氏と共に秀文社印刷の代表取締役を務め、同住所に居住する野本氏と共に、ファーストメイク・リミテッドに対して金銭を貸し付けている<sup>40</sup>。

## (2) 本認定対象株主の関係者

### ア サステナブル有限責任事業組合（以下「サステナブル」という。）

サステナブルは、KINGの組合員である相良健志氏と情報システム総合研究所（代表はYN企画の櫻井重彰氏）の取締役である菊本博之氏が組合員である<sup>41</sup>。

サステナブルは、GFAに対して2022年4月28日に1億円の貸付けを行っており<sup>42</sup>、同年3月末現在でGFAの第2位株主（持株割合4.29%）である<sup>43</sup>。

サステナブルは、2022年3月18日に、XXXXXXXXXXから、GFAの新株予約権7,652個（新株予約権1個当たりの株式数100株）を189万7,696円で譲り受けている

<sup>36</sup> 当社8月末株主名簿参照。

<sup>37</sup> 秀文社印刷の法人登記簿参照。

<sup>38</sup> 2014年9月9日付けで提出されたファーストメイク・リミテッドによるミナトエレクトロニクス株式会社株式に係る大量保有報告書、2015年12月15日付けで提出されたファーストメイク・リミテッドによるミナトホールディングス株式会社（以下「ミナトHD」という。）株式に係る大量保有報告書参照。

<sup>39</sup> 当社8月末株主名簿参照。

<sup>40</sup> 2014年9月9日付けで提出されたファーストメイク・リミテッドによるミナトエレクトロニクス株式会社株式に係る大量保有報告書、2015年12月15日付けで提出されたファーストメイク・リミテッドによるミナトHD株式に係る大量保有報告書参照。

<sup>41</sup> サステナブル法人登記簿、情報システム総合研究所法人登記簿参照。

<sup>42</sup> GFAの2022年4月28日付け「資金の借入に関するお知らせ」参照。

<sup>43</sup> GFAの2022年6月29日付け有価証券報告書参照。

44。

サステナブルは、GFA の現・代表取締役社長である松田元氏がかつて代表取締役社長を務め（2018年7月～2020年4月）、現在GFAの取締役を務める杉浦元氏が2022年8月から現在まで代表取締役社長を務めているほか、2025年9月からGFAの現・専務取締役である片田朋希氏が社外取締役を務める<sup>45</sup>株式会社オーケーウェブ（旧社名・オウケイウェイヴ：以下「オウケイウェイヴ」という。同社の2025年6月末現在の第3位株主はGFA（持株割合5.31%）、第9位株主は杉浦元氏（同1.65%）<sup>46</sup>）につき、2022年6月末現在（第1位株主、持株割合3.86%）から大株主であり、その後も確認できる限り2023年12月末現在まで一貫して大株主（第3位株主、持株割合2.24%）であった<sup>47</sup>。

サステナブルは、現在GFAの取締役を務める杉浦元氏が2022年3月から2023年5月まで社外取締役を務めていた株式会社エスポア（以下「エスポア」という。）につき、2022年2月末現在（第4位株主、持株割合5.98%）から大株主であり、その後も確認できる限り2024年2月末現在まで一貫して大株主（第5位株主、持株割合5.34%）であった<sup>48</sup>。

## イ GFA

GFAは2023年8月にHappy horseから出資を受け、Happy horseは2023年9月末にGFAの大株主（第4位株主、持株割合2.38%）として登場している<sup>49</sup>。

YN企画の櫻井重彰氏とGFA現専務の片田朋希氏は知人関係にあり、その関係から、櫻井重彰氏が代表を務めるバイオセラミックからGFAに対して4.3億円の貸付けが行われている（返済予定は2025年12月）<sup>50</sup>。

KINGの組合員である相良健志氏と情報システム総合研究所（代表はYN企画の櫻井重彰氏）の取締役である菊本博之氏が組合員であるサステナブルから、2022年4月に1億円の貸付けがなされている<sup>51</sup>。

2022年3月末現在で、サステナブルがGFAの第2位株主（持株割合4.29%）

<sup>44</sup> GFAの2022年3月18日付け「新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ」参照。

<sup>45</sup> オウケイウェイヴの法人登記簿参照。

<sup>46</sup> オウケイウェイヴの2025年9月29日付け第26期有価証券報告書参照。

<sup>47</sup> オウケイウェイヴの2022年9月30日付け第23期有価証券報告書、2024年2月13日付け第25期第2四半期報告書参照。

<sup>48</sup> エスポアの2022年5月30日付け有価証券報告書から2024年5月29日付け第52期有価証券報告書までの各有価証券報告書及び四半期報告書参照。

<sup>49</sup> GFAの2023年11月14日付け第23期第2四半期報告書参照。

<sup>50</sup> イメージワンの2025年7月17日付け有価証券届出書参照。

<sup>51</sup> GFAの2022年4月28日付け「資金の借入に関するお知らせ」参照。

として登場している<sup>52</sup>。

また、フォーシーズ HD が 2025 年 6 月 30 日に行った第三者割当増資・第三者割当新株予約権発行の割当先は、GFA、KING、  
、  
、  
及び  
であるところ、GFA がフォーシーズ HD に対して割当予定先候補先として KING を紹介している<sup>53</sup>。

サステナブルは、2022 年 3 月 18 日に、  
から、GFA の新株予約権 7,652 個（新株予約権 1 個当たりの株式数 100 株）を 189 万 7,696 円で譲り受けている<sup>54</sup>。

GFA は、2024 年 12 月 24 日付けで、株式会社 Your Turn（以下「Your Turn」という。）から、ピクセルカンパニーズの新株予約権 37,000 個を 1,709 万 4,000 円で譲り受けている<sup>55</sup>。

後述のとおり、  
からの 2 億円の借入金を原資として、令和キャピタル（業務執行組合員：ニューエネルギーマネジメント（当時の職務執行者は河上昌浩氏））が GFA の第三者割当増資・第三者割当新株予約権発行を引き受け（かかる第三者割当増資・第三者割当新株予約権発行に伴い、2021 年 9 月末に、令和キャピタルが GFA の大株主に登場（第 6 位株主、持株割合 2.45%））している。この点、ニューエネルギーマネジメント（令和キャピタルの業務執行組合員）の職務執行者に、サステナブルの元組合員の三木佑也氏が 2021 年 6 月 8 日付けで就任している<sup>56</sup>。

## ウ ピクセルカンパニーズ

上記のとおり、ピクセルカンパニーズの新株予約権 37,000 個を、2024 年 12 月 24 日付けで、GFA が Your Turn から 1,709 万 4,000 円で譲り受けている。

また、ピクセルカンパニーズは、2024 年 5 月 13 日に、Your Turn に対して第三者割当新株予約権発行を行って新株予約権 240,800 個を割り当て（資金調達額

<sup>52</sup> GFA の 2022 年 6 月 29 日付け有価証券報告書参照。

<sup>53</sup> フォーシーズ HD の 2025 年 6 月 13 日付け「第三者割当による新株式及び第 17 回新株予約権（固定行使価額型）の発行に関するお知らせ」参照。

<sup>54</sup> GFA の 2022 年 3 月 18 日付け「新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ」参照。

<sup>55</sup> ピクセルカンパニーズの 2024 年 12 月 24 日付け「第 15 回新株予約権の一部譲渡に関するお知らせ」参照。

<sup>56</sup> 令和キャピタル閉鎖登記簿参照。

33億6,204万9,600円)<sup>57</sup>、その結果、Your Turnが2024年12月末現在で同社の大株主に登場(第3位株主、持株割合2.304%)している<sup>58</sup>。

GFAの片田朋希・現専務取締役が2024年12月末現在でピクセルカンパニーズの大株主に登場(第6位株主、持株割合0.971%)している<sup>59</sup>。また、GFAの片田朋希・現専務取締役は、GFAの元社外取締役であり<sup>60</sup>、GFAの松田元・現代取締役社長はGFAの社外取締役である<sup>61</sup>。

ピクセルカンパニーズとGFAは2024年12月6日にAI特化型データセンター事業の構築を目指す基本合意契約を締結している<sup>62</sup>。

水たまり投資事業組合は、2023年6月末現在(筆頭株主、持株割合17.27%)からピクセルカンパニーズの大株主であり、その後も確認できる限り2024年12月末現在まで一貫して同社の大株主に登場(第2位株主、持株割合2.378%)している<sup>63</sup>。

## エ 令和キャピタル<sup>64</sup>

上記のとおり、GFAが2021年6月7日に行った第三者割当増資・第三者割当新株予約権発行の割当先は、令和キャピタル(業務執行組員:ニューエネルギーマネジメント(当時の職務執行者は河上昌浩氏))、XXXXXXXXXX、TKコーポレーション及びXXXXXXXXXXである。

また、令和キャピタルは、GFAの上記第三者割当増資・第三者割当新株予約権発行の払込みに要する資金について、XXXXXXXXXXからの2億円の借入金(返済予定は2021年12月末)を原資としている<sup>65</sup>。上記第三者割当増資・第三者割当新株予約権発行に伴い、2021年9月末に、令和キャピタルがGFAの大株主に登場(第6位株主、持株割合2.45%)し、同時にTKコーポレーションもGFAの大株主に

<sup>57</sup> ピクセルカンパニーズの2024年12月24日付け「第15回新株予約権の一部譲渡に関するお知らせ」参照。

<sup>58</sup> ピクセルカンパニーズの2025年3月13日付け「第39期定時株主総会招集通知」参照。

<sup>59</sup> ピクセルカンパニーズの2025年3月13日付け「第39期定時株主総会招集通知」参照。

<sup>60</sup> ピクセルカンパニーズの2025年3月13日付け「第39期定時株主総会招集通知」参照。

<sup>61</sup> ピクセルカンパニーズの2025年3月13日付け「第39期定時株主総会招集通知」参照。

<sup>62</sup> 両社の同日付け「GFA株式会社とピクセルカンパニーズ株式会社との基本合意契約締結に関するお知らせ」参照。

<sup>63</sup> ピクセルカンパニーズの2025年3月13日付け「第39期定時株主総会招集通知」参照。

<sup>64</sup> 2022年4月22日清算結了(清算人は、組員であり、かつ、情報システム総合研究所の取締役である菊本博之氏)(同組合閉鎖登記簿参照)。

<sup>65</sup> GFAの2021年5月21日付け有価証券届出書参照。

登場（第5位株主、持株割合2.83%）している<sup>66</sup>。

TK コーポレーションは、上記第三者割当てで割り当てられた GFA の新株予約権 100,955 個のうち 3,246 個を 2021 年 8 月 5 日付けで令和キャピタルに<sup>67</sup>、9,800 個を同月 27 日付けで ████████ に<sup>68</sup>、4,465 個を同年 9 月 3 日付けで ████████ に、<sup>69</sup> 4,464 個を同日付けで光明寺（代表役員：松田元（現 GFA 代表取締役社長））に<sup>70</sup>、2,678 個を同月 7 日付けで令和キャピタルに<sup>71</sup>、2,655 個を同月 21 日付けで同じく令和キャピタルに<sup>72</sup>、36,852 個を同年 10 月 19 日付けで ████████ に<sup>73</sup>、それぞれ譲渡している。

██████ は、上記第三者割当てで割り当てられた新株予約権 51,943 個のうち 2,000 個を 2021 年 10 月 25 日付けで令和キャピタルに<sup>74</sup>、7,652 個を 2022 年 3 月 18 日付けでサステナブルに<sup>75</sup>、それぞれ譲渡している。

令和キャピタルは、杉浦元氏が 2022 年 8 月の臨時株主総会（基準日は同年 7 月 21 日<sup>76</sup>）後にオウケイウェイヴの代表取締役社長に就任する前の 2021 年 12 月末現在で、オウケイウェイヴの第 2 位株主（持株割合 3.56%）に登場している<sup>77</sup>。

また、令和キャピタルは、2021 年 8 月末現在で、エスポアの第 5 位株主（持株割合 3.17%）に登場している<sup>78</sup>

令和キャピタルは、██████ と同時期に、株式会社プラコー（以下「プラコー」という。）の大株主となっている（令和キャピタルは、2020 年 9 月末現在で第 3 位株主（持株割合 7.75%）、2021 年 3 月末現在で第 3 位株主（持株割合 6.83%）

<sup>66</sup> GFA の 2021 年 11 月 12 日付け第 21 期四半期報告書参照。

<sup>67</sup> GFA の 2021 年 8 月 5 日付け「新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ」参照。

<sup>68</sup> GFA の 2021 年 8 月 26 日付け「新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ」参照。

<sup>69</sup> ████████ は、その後、取得した新株予約権 6,000 個のうち 3,000 個をサステナブルに譲渡（GFA の 2022 年 3 月 18 日付け「新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ」参照）。

<sup>70</sup> GFA の 2021 年 9 月 3 日付け「新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ」、GFA の 2021 年 9 月 9 日付け「（訂正）『新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ』の一部訂正について」参照。

<sup>71</sup> GFA の 2021 年 9 月 7 日付け「新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ」参照。

<sup>72</sup> GFA の 2021 年 9 月 21 日付け「新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ」参照。

<sup>73</sup> GFA の 2021 年 10 月 19 日付け「新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ」参照。

<sup>74</sup> GFA の 2021 年 10 月 25 日付け「新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ」参照。

<sup>75</sup> GFA の 2022 年 3 月 18 日付け「新株予約権の一部譲渡の承認に関するお知らせ」参照。

<sup>76</sup> オウケイウェイヴの 2022 年 7 月 5 日付け「臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」参照。

<sup>77</sup> オウケイウェイヴの 2022 年 2 月 14 日付け四半期報告書参照。

<sup>78</sup> エスポアの 2021 年 10 月 13 日付け四半期報告書参照。

であったところ、[REDACTED]は、2020年9月末現在で第4位株主(持株割合4.50%)、2021年3月末現在で第6位株主(持株割合3.73%)<sup>79</sup>。

令和キャピタルは、([REDACTED]と本店所在地を同じくしていた時期があり<sup>80</sup>、また、過去に[REDACTED]の代表取締役である[REDACTED]が取締役を務めていたことから[REDACTED]であるという報道がなされている<sup>81</sup>) 株式会社シンシア工務店(以下「シンシア工務店」という。)が2021年9月14日に大株主(第7位株主、持株割合1.65%)として登場する株式会社東京機械製作所(以下「東京機械製作所」という。)<sup>82</sup>の株式を買い集めていたと報道されている<sup>83</sup>。

## オ ファーストメイク・リミテッド

YN企画の櫻井重彰氏が代表を務める情報システム総合研究所の取締役であつて、サステナブルの2名の組合員のうちの1名であつた菊本博之氏は、ファーストメイク・リミテッド(代表取締役：前一明)の監査役である<sup>84</sup>。

KINGの組合員である相良健志氏は、ファーストメイク・リミテッドの元取締役である<sup>85</sup>。

GFA 現・専務取締役である片田朋希氏が自らの会社である株式会社M&Jを通じてフィナンシャル・アドバイザーを務めたミナトHDが2016年2月4日に行つた大規模第三者割当増資の引受人は、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]及び[REDACTED]であるが、この件では、ファーストメイク・リミテッドが[REDACTED]及び[REDACTED]をミナトHDに紹介したとされている<sup>86</sup>。

<sup>79</sup> プラコーの2020年11月16日付け四半期報告書、プラコーの2021年6月25日付け有価証券報告書参照。

<sup>80</sup> 2022年9月30日から2023年2月19日までの期間、シンシア工務店の本店は、[REDACTED]と同じ東京都中央区日本橋久松町9番12号であつた。

<sup>81</sup> 2024年7月5日付けアクセスジャーナル記事「あの3年前『東京機械』株を買い集めていた『[REDACTED]グループ』参照。

<sup>82</sup> 2024年7月1日付けで提出されたシンシア工務店による東京機械製作所株式に係る大量保有報告書参照。

<sup>83</sup> 2021年11月13日付けアクセスジャーナル記事「話題のファンド『令和キャピタル』元代表が自殺未遂、そして失踪中」参照。

<sup>84</sup> ファーストメイク・リミテッドの法人登記簿参照。

<sup>85</sup> ファーストメイク・リミテッドの閉鎖登記簿参照。

<sup>86</sup> ミナトHDの2016年1月19日付け「第三者割当による新株式及び第5回新株予約権発行に関するお知らせ」参照。

## カ [REDACTED]

前述のとおり、令和キャピタルが2021年6月7日にGFAが行った第三者割当増資・第三者割当新株予約権発行を引き受けるための原資2億円は、[REDACTED]が貸し付けている。また、[REDACTED]は、令和キャピタルと同時期に、プラコーの大株主となっている（令和キャピタルは、2020年9月末現在で第3位株主（持株割合7.75%）、2021年3月末現在で第3位株主（持株割合6.83%）であったところ、[REDACTED]は、2020年9月末現在で第4位株主（持株割合4.50%）、2021年3月末現在で第6位株主（持株割合3.73%））。

更に、（[REDACTED]と本店所在地を同じくしていた時期があり<sup>87</sup>、また、過去に[REDACTED]の代表取締役である[REDACTED]が取締役を務めていたことから[REDACTED]グループであるという報道がなされている）シンシア工務店について、令和キャピタルと共に東京機械製作所の株式を買い集めていたという報道がなされている。

加えて、ニューエネルギーマネジメントが2021年5月12日にプラコーが行った第三者割当増資・第三者割当新株予約権発行を引き受けるための原資3億円は、[REDACTED]が貸し付けている<sup>88</sup>。また、ジオネクストが2016年10月24日に行った、株式及び新株予約権による第三者割当増資の引受人は、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]及び[REDACTED]であるが、能勢元氏が代表取締役社長を務める東京FAが新株予約権の価格を算定する第三者算定機関を務めている<sup>89</sup>。

### 3 当社取締役会からの諮問後になされた報道

2025年11月23日付けの「[REDACTED]」と題するアクセスジャーナルの記事（以下「本記事」という。）には、「（地域新聞社の）乗っ取りを仕掛けている側の複数の関係者」から当社に対する「ウルフパック戦術」による「経営権奪取」に関する告発があったと記載されており、その内の一人が「我々としては経営権奪取がやりにくくなった。」「正直、現状では勝算は半々というところでしょう。」と発言した旨及び当該ウルフパック戦術による経営権奪取には「本尊」がいる旨

<sup>87</sup> 2022年9月30日から2023年2月19日までの期間、シンシア工務店の本店は、[REDACTED]と同じ東京都中央区日本橋久松町9番12号であった。

<sup>88</sup> プラコーの2021年4月26日付け「第三者割当による新株式発行並びに新株予約権発行に関するお知らせ」参照。

<sup>89</sup> ジオネクストの2016年9月21日付け「第三者割当による新株式及び新株予約権の発行並びに主要株主の異動に関するお知らせ」参照。

が記載されている。これによれば、「我々」という複数の株主が、共同で当社の経営権奪取を企図していることとなり、当社に対する共同協調行為が存在すると考えられることと整合する。

#### 4 本件定時株主総会に関する本認定対象株主等の行動

##### (1) バイオセラミックによる本件定時株主総会における修正動議予告と委任状勧誘

バイオセラミックは、2025年11月25日付けで、当社に対して、本件定時株主総会において「第2号議案 取締役5名選任の件」について候補者番号1の細谷佳津年氏（以下「細谷氏」という。）をYN企画及びバイオセラミックの代表者である櫻井重彰氏に差し替える旨の修正動議を行う予定である旨を書面で通知し<sup>90</sup>、同日、バイオセラミックのウェブサイトにおいて同書面を公表すると同時に、当社株主宛てに細谷氏の再任と本プランの更新議案の否決を目指して本件定時株主総会における委任状の勧誘を行う旨の書面を公表した<sup>91</sup>。

##### (2) 本件定時株主総会当日の状況

本件定時株主総会では、事業報告及び計算書類の内容報告並びに決議事項の議案の内容の説明の後、報告事項及び決議事項に関する質疑応答が開始された。かかる質疑応答の経過の概要は次のとおりである<sup>92</sup>。

- ① バイオセラミック代表取締役の櫻井重彰氏は、議長の不信任及び議長を細谷氏から櫻井重彰氏へと交替することを求める動議を提出したが、議長の細谷氏は、出席株主の拍手を確認する方法により裁決を行い、当該動議を否決した。
- ② 他の株主1名からの質問が行われた後に、MTMの取締役である能勢元氏は、先ほどの議長交代の動議について投票が実施されなかったことは問題だとの意見を述べ、再度、議長交代及び書面による動議の集計を求める動議を提出した。議長の細谷氏は、出席株主の拍手を確認する方法により採決を行い、当該動議を否決した。これに対して、能勢元氏は、会社法違反ではないかと

<sup>90</sup> バイオセラミックによる2025年11月25日付け「第41期定時株主総会における修正動議提出のお知らせ」参照。

<sup>91</sup> バイオセラミックによる2025年11月吉日付け「株式会社地域新聞社第41期定時株主総会における議決権の代理行使のお願い」参照。

<sup>92</sup> 総会検査役報告書（なお、総会検査役報告書においては株主名が伏せられていることから、当社が総会検査役に提出した資料等を併せて参照している。以下同じ。）13頁以下参照。

の意見を述べた。

- ③ 株式会社 NOX（以下「NOX」という。）の代理人である篠原猛氏が質問を行う中で、「私の名前も手紙の中に入れられた」、「まず一番にアクセスジャーナル。私の名前を書いて、アクセスジャーナルに確認とってこれ出したんですか。これ誰が書いたの、文章は」、「アクセスジャーナルに今回書いた紙、アクセスジャーナルに確認をとって文章を書いたのか、私の名誉棄損なんですよ。それを平気に書いたのはあなたかが書いたんでしょ」等と発言した。この点、本記事において、篠原猛氏の氏名は記載されていない。
- ④ 別の株主1名の質問の後、KINGの相良健志氏は、バイオセラミックが提出した議長交代の動議について、大株主が反対している中で拍手で採決を行うのは違法であるため、投票の方法により採決を行うべきであるとの意見を述べた。
- ⑤ MTMの能勢元氏は、自らが議長交代動議に賛成である旨の意見を述べると、KING、バイオセラミック、Happy horseを順次指名してこれらの株主も議長交代動議に賛成であることを確認した。その直後に中谷正和氏も、議長交代動議の採決方法は違法であった旨及び自らも議長交代に賛成である旨述べた。
- ⑥ NOXの代表取締役である篠原猛氏は、当社が取得した不動産の取得経緯について質問した。
- ⑦ Happy horseの菊本博之は、筆頭株主（MTMを指すと考えられる。）と自社を含めて出席株主の保有株式である200万株の約半数以上を保有する株主が議長交代動議に賛成しているのに、議長交代動議をなぜ拍手で採決するのかとの意見を述べた。
- ⑧ 議長は、出席株主の賛成多数の同意を拍手で確認した上で、質疑応答を打ち切って議案の採決に進もうとしたが、株主1名がまだ質問があると発言したため、議長は最後の1問であると断った上で当該株主の質問に回答した。
- ⑨ MTMの能勢元氏は、議案の採決に進むことについても自ら及び「後ろの大株主」を含む大株主が反対しているため、拍手の方法により採決したことは違法である等との発言した。
- ⑩ 議長は再度拍手の方法により出席株主の過半数の賛成を確認した上で、審議を終了して議案の採決に進むこととした。

その後、株主に投票用紙が配布され投票が行われた後、それを回収する段階になって、バイオセラミックの櫻井重彰氏は、第2号議案である取締役5名選任の件について、候補者の細谷氏、齋藤律子氏、田中康郎氏に代えて、櫻井重彰氏、相良健志氏及び村上泰基氏の3名の選任を求める修正動議を提出した<sup>93</sup>。櫻井重彰氏は、議場の株主に配布するために「株主の皆様へー取締役候補者の略歴ー」

<sup>93</sup> 総会検査役報告書 17 頁参照。

と題する資料を持参しており、当該資料は議長が確認した後に事務局から出席株主に配布された<sup>94</sup>。当該資料によれば、村上泰基氏は、ピクセルカンパニーズの現任取締役である<sup>95</sup>。

かかる修正動議を受けて、当社は株主が記入を行っていた投票用紙を全て回収した上で、再度投票用紙を配布し、修正動議を踏まえて会社提案の原案について投票を行わせることとした。投票用紙回収の後に集計した結果、第2号議案については原案の候補者全員が可決されたため、修正動議の候補者についてはいずれもその選任が否決されたものとして取り扱われた<sup>96</sup>。

本認定対象株主のうち MTM、バイオセラミック、Happy horse 及び中谷氏は全ての会社提案議案に対して反対の議決権行使を行い、KING の投票は無効として取り扱われた。静岡エネルギー、日本シーサプライ、野本氏及び鈴木氏は、バイオセラミックに委任状を交付しており、バイオセラミックが全ての会社提案議案に対して反対の議決権を代理行使した<sup>97</sup>。

## 5 まとめ

当社は、上記 3 のとおり、本記事において、何者かが当社に対して共同協調行為を行っていると考えられることと整合する報道がされていることから、当社のいずれかの株主による共同協調行為が行われていることが一定程度推認される（本認定基準 13.）。

そして、上記 1 のとおり、Happy horse、KING、静岡エネルギー、日本シーサプライ、中谷氏、野本氏及び鈴木氏が、当社株式を取得したのは本件定時株主総会の基準日に近接した重なりあう時期であり（本認定基準 1.及び 3.）、また、その取得株数の合計は MTM の保有分と合わせると本件定時株主総会の基準日時点で相当程度の数量に達している（本認定基準 2.）。また、MTM、バイオセラミック、Happy horse、KING、静岡エネルギー、日本シーサプライ、中谷氏、野本氏及び鈴木氏が当社株式を処分した時期は非常に近接しており（また、YN 企画はそのうちの MTM Capital から当社株式を大量に取得している。）、これと同時期に日証金名義の株式が大幅に増加していることは、これらの株主の保有株式の減少と日証金名義の保有株式の増加が無関係であるとは考え難いことからすると、MTM、バイオセラミック、Happy horse、KING、静岡エネルギー、日本シーサプライ、中谷氏、野本氏及び鈴木氏の間には、当社株式の処分に関して何らかの意

<sup>94</sup> 総会検査役報告書 17 頁及び同資料 14 参照。

<sup>95</sup> 総会検査役報告書資料 14 参照。

<sup>96</sup> 総会検査役報告書 18-19 頁参照。

<sup>97</sup> 総会検査役報告書 21 頁、同資料 16 参照。

思連絡があると考えるのが自然である（本認定基準 13.）。

また、上記 4.(2)のとおり、MTM、バイオセラミック、Happy horse、KING、及び中谷氏は、本件定時株主総会の議場において、バイオセラミックが提出した議長不信任動議に関して同調して行動しており、当該動議に関して一様に書面投票による採決を求めたり、次々と賛成の意見を表明したりする等、かかる同調の程度は強いといえる。本件定時株主総会において、MTM、バイオセラミック、Happy horse 及び中谷氏は全ての会社提案議案に対して反対の議決権行使を行っており、静岡エネルギー、日本シーサプライ、野本氏及び鈴木氏は、バイオセラミックに対して委任状を提出していたことから、これらの株主の間には、議決権行使に関しても相当程度と同調が認められる（本認定基準 10.）。

更に、上記 2 のとおり、YN 企画とバイオセラミックは、代表者が共通であるという関係があるため、実質的に一体であるとみることができ、また、MTM と YN 企画との間には、当社株式を大量に売買していることから、人的・取引関係の存在が伺われる。これに加えて、本認定対象株主の間には、①法人の役員同士の関係や組合と組合員の関係等を通じた関係及び②GFA ないしピクセルカンパニーズを中心とする過去の各取引等に一定の関与をしていること等から当社株式及び株主権の行使に関する意思連絡を容易にする関係が存在していると合理的に認められる（本認定基準 8.及び 9.）。

上記の各事実に関して、当社は、本件質問状において各本認定対象株主に対して質問を行っているが、上記の推認を否定するような回答はなされていない。

以上を総合的に考慮すれば、本認定対象株主が、当社株式に関して本プランに定める共同協調行為を行っているとは合理的に認めることができる。

## **第 7 留保事項及び利用制限**

### **1 留保事項**

本勧告書は、本勧告書中に記載された事項に限定して解釈されなければならない、本勧告書において明示的に述べられていない如何なる事項についても、類推又は拡大解釈されてはならない。

また、本勧告書は、本件検討資料の内容及び当委員会が当社から説明を受けた情報が本勧告書作成日現在において真実、正確かつ完全であり、誤解を与えないために必要な情報が省略されていないことを前提としており、当委員会は、それらの真実性、正確性、完全性等について、独自の検証を一切行っていない。

## 2 利用制限

本勧告書は、当社取締役会に対する本件諮問事項への勧告のみを目的とするものである。したがって、当社取締役会は、本勧告書の内容について、当委員会の全委員の書面による承諾を得ない限り、上記以外の目的で利用してはならない。

以 上

## 共同協調行為等認定基準

- ※ 本基準は、当社が 2022 年 11 月 24 日開催の第 38 期定時株主総会で承認を得て導入した「当社株式の大量取得行為に関する対応策（買収防衛策）」（以下「本プラン」といいます。）において、「買付等」の認定の前提となる「当該株券等取得者等と当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係」が樹立されたか否かを判定するための基準として用いるものであるが、「非適格者」に含まれる「関連者」の認定に際して、本買収防衛策に定義する「特定大量保有者」等を実質的に支配し、その者に支配され若しくはその者と共同の支配下にある者と協調して行動する者に当たるか否かを判定するための基準としても用いることとする。
- ※ 認定は、認定の対象者（その親会社、子会社、その他認定の対象者と同一視すべき主体を含む。）について、下記の各項目のうち、原則として、下記 1. に加えて最低 1 つ以上の項目で関連性が認められることを条件として、下記の各項目の要素に加え、買収者との間での意思の連絡が「ない」ことを窺わせる直接・間接の事実の有無についても勘案した上で、総合判断の方法により行われるべきものとする。
- ※ 以下「買収者」には、「買収者」の親会社又は子会社（買収者を含め、「買収者グループ」という。）、買収者グループの役員・主要株主を含むものとする。
1. 対象会社の株式を取得している時期が、買収者による対象会社の株式の取得又は重要提案行為等の買収に向けた行動が行われている期間と重なり合っているか
  2. 取得した対象会社株式の数量が相当程度の数量に達しているか
  3. 対象会社の株式の取得を開始した時期が、買収者による株式の取得の開始、対象会社に対する経営支配権の取得・重要提案行為をすること等の意向の表明など、買収者の買収に向けた行動が開始された時期に近接し、又は対応方針に係る議題を目的事項に含む株主総会の基準日など、買収者の行動に関連するイベントと近接しているか
  4. 市場における対象会社株式の取引状況が異常な時期（例えば、平均的な出来高に比して著しく出来高が膨らんでいたり、株価が先行する時期の平均株価に比して著しく急騰したりする時期）において、時期を同じくして対象会社株式を取得しているなど、買収者による対象会社の株式取得の時期及び態様（例えば、信用買い等を駆使しているかどうか）の特徴との間に共通性がみられるか

5. 買収者が株式を取得している（又は取得していた）他の上場会社の株式を取得していたことがあり、かつ、その取得時期や保有期間が買収者のそれと重なり合っているか
6. 上記 5.の重なり合う期間において、当該他の会社（買収者とともにその者が株主となっていた他の上場会社）に対する株主権（共益権）の行使が買収者のそれに同調したものであったか。同調したものであったとした場合に、その株主権の種類、内容、株主権行使の結果等に照らして、その同調の程度はどの程度か
7. 上記 6.記載の当該他の上場会社において、認定の対象者及び買収者（並びに認定の対象者以外の者で買収者と同調して議決権等の共益権の行使を行った株主がいる場合には当該株主）による議決権等の共益権の行使の結果、取締役その他の役員の選解任が行われた場合において、当該変更後の役員の在任期間中に当該他の上場会社において企業価値又は株主価値のき損のおそれ（例えば、重大な法令違反に該当する事象の発生又はそのおそれのある事象の発生、上場廃止、特別注意銘柄への指定、破産その他の法的倒産手続、大規模な希釈化を伴う株式又は新株予約権の発行）が生じているか。生じているとして企業価値又は株主価値のき損のおそれはどの程度か
8. 買収者との間で、直接・間接に出資関係ないし資金の貸借関係等が存在している又は存在していたことがあるか
9. 買収者との間で、直接・間接に、役員兼任関係、親族関係（内縁関係など準じる関係を含む。以下同じ）、ビジネス上の関係、出身校その他のコミュニティの中における人的関係が存在している又は存在していたこと、並びに、一方が他方の従業員、組合員その他構成員である又はあったことがあるなどの人的関係が存在するか
10. 対象会社に対する株主権（共益権）の行使が買収者のそれに同調したものであったか。同調したものであったとして、行使された株主権の種類、内容、株主権行使の結果等に照らして、その同調の程度はどの程度か（なお、この 10.を唯一の根拠として「非適格者」と認定してはならないものとする。）
11. 対象会社の事業や経営方針に関する言動等が買収者のそれと類似しているか。類似している言動等がある場合には、そのような言動等がされた時期、内容に照らして、その類似の程度はどの程度か（なお、この 11.を唯一の根拠として「非適格者」と認定してはならないものとする。）
12. その代理人やアドバイザーが、買収者のそれと同じ事務所、法人、団体に属している若しくは属していたことがある、業務提携関係にある、同種案件を共同・連携して遂行したことがある、及び/又は親族関係その他の人的関係があるなど、買収者との間において意思の連絡が容易となるような関係を有しているか（直接的なものであると間接的なものであるとを問わない。）
13. その他、買収者との間で意思の連絡があることを窺わせる直接・間接の事実はあるか

以上

## 本認定対象株主による当社株式の取得及び処分の状況

日付		MTM	YN 企画	バイオセラミック	Happy horse	KING	静岡エネルギー	日本シーサプライ	中谷氏	野本氏	鈴木氏
～					30,000						
5/7	水										
5/8	木										
5/9	金										
5/10	土										
5/11	日									14,000	
5/12	月										
5/13	火										
5/14	水										
5/15	木										
5/16	金										
5/17	土										
5/18	日										
5/19	月										
5/20	火										
5/21	水										
5/22	木										
5/23	金										
5/24	土										

日付		MTM	YN 企画	バイオセラミック	Happy horse	KING	静岡エネルギー	日本シーサプライ	中谷氏	野本氏	鈴木氏
5/25	日										
5/26	月										25,700
5/27	火										8,100
5/28	水										
5/29	木										
5/30	金										7,000
5/31	土										
6/1	日										
6/2	月									7,200	14,000
6/3	火										
6/4	水										
6/5	木										4,000
6/6	金										
6/7	土										
6/8	日										
6/9	月										
6/10	火										
6/11	水										
6/12	木										
6/13	金										
6/14	土										
6/15	日										
6/16	月									19,000	

日付		MTM	YN 企画	バイオセラミック	Happy horse	KING	静岡エネルギー	日本シーサプライ	中谷氏	野本氏	鈴木氏
6/17	火										
6/18	水										
6/19	木										
6/20	金									30,000	
6/21	土										
6/22	日										
6/23	月										3,000
6/24	火										
6/25	水									8,000	
6/26	木									1,100	
6/27	金										
6/28	土										
6/29	日										
6/30	月										
7/1	火										
7/2	水										
7/3	木										
7/4	金										
7/5	土										
7/6	日										
7/7	月										
7/8	火	596,200									
7/9	水								35,000		

日付		MTM	YN 企画	バイオセラミック	Happy horse	KING	静岡エネルギー	日本シーサプライ	中谷氏	野本氏	鈴木氏
7/10	木								200		
7/11	金								1,300		
7/12	土										
7/13	日										
7/14	月				-30,000						-57,800
7/15	火								19,000		-4,000
7/16	水										13,000
7/17	木										34,000
7/18	金										
7/19	土										
7/20	日										
7/21	月										
7/22	火						70,100				-2,600
7/23	水						36,100	79,300		-79,300	
7/24	木										-4,400
7/25	金										
7/26	土										
7/27	日										
7/28	月										
7/29	火				32,200						
7/30	水										
7/31	木										-5,000
8/1	金										-2,000

日付		MTM	YN 企画	バイオセラミック	Happy horse	KING	静岡エネルギー	日本シーサプライ	中谷氏	野本氏	鈴木氏
8/2	土										
8/3	日										
8/4	月										-33,000
8/5	火										
8/6	水									100	
8/7	木										
8/8	金									18,100	
8/9	土										
8/10	日										
8/11	月										
8/12	火										
8/13	水								8,500		
8/14	木				57,000						
8/15	金									4,000	
8/16	土										
8/17	日										
8/18	月				15,000					20,800	
8/19	火										9,700
8/20	水								2,000		8,300
8/21	木				18,000				6,300		9,000
8/22	金					16,400					
8/23	土										
8/24	日										

日付		MTM	YN 企画	バイオセラミック	Happy horse	KING	静岡エネルギー	日本シーサプライ	中谷氏	野本氏	鈴木氏
8/25	月					11,900					
8/26	火			9,000	21,700				-4,000	7,000	
8/27	水										
8/28	木					27,000					
8/29	金										
8/30	土										
8/31	日										
9/1	月			-9,000							
9/2	火										
9/3	水										
9/4	木										
9/5	金										
9/6	土										
9/7	日										
9/8	月										
9/9	火										
9/10	水										
9/11	木										
9/12	金			9,000							
9/13	土										
9/14	日										
9/15	月										
9/16	火										

日付		MTM	YN企画	バイオセラミック	Happy horse	KING	静岡エネルギー	日本シーサプライ	中谷氏	野本氏	鈴木氏
9/17	水										
9/18	木										
9/19	金										
9/20	土										
9/21	日										
9/22	月										
9/23	火										
9/24	水										
9/25	木										
9/26	金										
9/27	土										
9/28	日										
9/29	月										
9/30	火										
10/1	水										
10/2	木										
10/3	金										
10/4	土										
10/5	日										
10/6	月										
10/7	火										
10/8	水										
10/9	木										

日付		MTM	YN 企画	バイオセラミック	Happy horse	KING	静岡エネルギー	日本シーサプライ	中谷氏	野本氏	鈴木氏
10/10	金										
10/11	土										
10/12	日										
10/13	月										
10/14	火										
10/15	水										
10/16	木										
10/17	金										
10/18	土										
10/19	日										
10/20	月		698,200		-143,900						
10/21	火										
10/22	水	-596,200		-9,000				-67,000		-27,000	
10/23	木						-66,200	-79,300			
10/24	金									-50,000	
10/25	土										
10/26	日										
10/27	月										
10/28	火										
10/29	水										
10/30	木										
10/31	金										