



2026 年 7 月 14 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 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. 0 4 7 - 4 8 5 - 1 1 0 7)

**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）に基づく共同協調行為の再度の認定、
並びに新株予約権の無償割当て、新株予約権の無償割当てに係る基準日設定
及び定時株主総会においてそれらについての追認をお諮りすることに関するお知らせ**

当社は、2022 年 10 月 24 日付け取締役会決議において導入し、2022 年 11 月 24 日開催の第 38 期定時株主総会においてその承認を受けた後、2025 年 10 月 17 日付け取締役会において所要の変更を行った上で更新し、2025 年 11 月 30 日開催の第 41 期定時株主総会（以下「2025 年定時株主総会」といいます。）において承認を受けた「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）」¹（かかる更新前の対応方針を以下「旧対応方針」といい、更新後の対応方針を以下「本対応方針」といいます。）に基づき、本対応方針に係る判断の公正性・客観性を担保するために設置された独立委員会（以下「当社独立委員会」といいます。）の全員一致による勧告を踏まえ、2026 年 7 月 13 日開催の当社取締役会（以下「本取締役会」といいます。）において、取締役全員の一致により、MTM Capital 株式会社（以下「MTM」といいます。）、オプションハウス株式会社（以下「オプションハウス」といいます。）、合同会社トレーディングワン（以下「トレーディングワン」といいます。）、八木圭介（以下「八木氏」といいます。）、チョイズ株式会社（以下「チョイズ」といいます。）、株式会社ビー・アール・ビーパートナーズ（以下「ビー・アール・ビー」といいます。）及び相良健志（以下「相良氏」といいます。）（総称して、以下「第 2 回認定対象株主」といいます。）の間において、本対応方針所定の「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」といいます。）が行われていると認定すること、並びに、本対応方針所定の対抗措置の発動として、以下のとおり、別紙 1「株式会社地域新聞社第 12 回 A 新株予約権発行要項」（以下「本新株予約権発行要項」といいます。）に記載の第 12 回 A 新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）を株主の皆様は無償で割り当てること（以下「本対抗措置」

¹ なお、本対応方針の詳細については、2025 年 10 月 17 日付けプレスリリース「当社株式の大量取得行為に対する対応策（買収への対応方針）の更新について」（以下「本対応方針リリース」といいます。）をご参照ください。

といいます。)を、それぞれ決定いたしましたので、お知らせいたします。

すなわち、当社は、本取締役会において、2026年8月10日を本新株予約権の無償割当てに係る基準日と定め、同日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様をもって、本新株予約権の無償割当てを受ける株主の皆様と定めることを決議いたしました。

当社は、2026年8月10日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様全員に対して本新株予約権の無償割当てを実施いたしますが、2026年8月27日に、本新株予約権の差別的取得条項に基づき、本新株予約権を取得することを予定しております。かかる取得において、当社は、①第2回認定対象株主を含む非適格者（下記Ⅰ．4に定義されます。以下同じ）並びに日本証券金融株式会社²及び第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって信用取引を取り扱う者³が保有する本新株予約権（但し、特定証券会社が保有する本新株予約権のうち、当該特定証券会社が、当社による承認を得て、日証金が株主名簿上の株主となっている当社株式に対して割り当てられた本新株予約権を譲り受けたものを除きます。）については、本第二新株予約権（本新株予約権発行要項に記載の第12回B新株予約権をいいます。以下同じ）を対価として、②その他の株主の皆様（すなわち、一般株主の皆様）が保有する本新株予約権については、当社普通株式を対価として、それぞれ本新株予約権を取得することを予定しております。

また、当社取締役会は、本対抗措置発動の是非につき株主の皆様の意思を事後的に確認するために、2026年11月頃に開催予定の第42期定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において、本対抗措置の発動を追認する旨の議案（以下「本追認議案」といいます。）を上程することを決議いたしました。本定時株主総会において本対抗措置の発動について株主の皆様の追認を得られなかった場合には、下記Ⅰ．1（3）記載の方法により、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させることを予定しております。本定時株主総会に上程する議案の内容その他詳細につきましては、決定次第、別途お知らせいたします。

なお、下記「Ⅰ 本新株予約権の無償割当て」の「6 本新株予約権の取得等の方針」に記載のとおり、本新株予約権の無償割当てが実施された場合、当社は、本対抗措置の発動が停止されない限り、2026年8月27日（以下「取得効力発生日」といいます。）に、本新株予約権の差別的取得条項に基づき、当社普通株式又は本第二新株予約権を対価として本新株予約権を取得することを予定しております。本第二新株予約権を対価として本新株予約権の取得がなされる第2回認定対象株主等の、一定の株主以外の株主の皆様（すなわち、一般株主の皆様）に対しては、本新株予約権の取得の対価として普通株式が交付されますが、上記のとおり、取得効力発生日は本定時株主総会の基準日である2026年8月31日より前であるため、それら株主の皆様については、経済的利益の希釈化はもとより、本定時株主総会において行使できる議決権についても、希釈化が生じることはありません。

² 以下「日証金」といいます。

³ 以下「特定証券会社」といいます。

また、下記「**I 本新株予約権の無償割当て**」の「**3 本新株予約権の無償割当ての中止の可能性**」に記載のとおり、①当社は、仮に、本新株予約権の無償割当ての効力発生日までに、本対抗措置発動の必要性がなくなったと判断したときには、当社独立委員会の意見を最大限尊重した上で、本新株予約権の無償割当ての実行を留保又は中止することを予定しております。また、②当社は、仮に、本新株予約権の無償割当ての効力発生日以降で当社が差別的取得条項に基づき本新株予約権を取得する前までの期間において、本対抗措置発動の必要性がなくなったと判断したときには、当社独立委員会の意見を最大限尊重した上で、全ての本新株予約権を取得し、本対抗措置発動を停止することを予定しております。

さらに、当社は、当社独立委員会の全員一致による勧告に基づき、下記**I. 1 (2)**記載のとおり、本株式分割（下記**I. 1 (1)**に定義されます。）の基準日である2026年6月25日（以下「本株式分割基準日」といいます。）時点における株主名簿及び他の入手可能な情報も踏まえて、第2回認定対象株主が本対応方針に定める手続に重大な違反を犯していることを既に認定しているところですが、③本新株予約権の無償割当ての効力が発生し、かつ、当社が、本新株予約権の差別的取得条項に基づく、(i)第2回認定対象株主を含む一定の株主からの、本第二新株予約権を対価とする本新株予約権の強制取得、及び(ii)その他の株主からの、当社の普通株式を対価とする本新株予約権の強制取得を行った後であっても、客観的かつ合理的な資料を基礎として、本新株予約権の無償割当ての基準日時点で、非適格者全ての議決権割合⁴（下記**I. 1 (2) (イ)**に定義されます。以下同じ）が合計で20%未満であることが客観的に証明されたと当社独立委員会が合理的に認めた場合には、下記「**I 本新株予約権の無償割当て**」の「**3 本新株予約権の無償割当ての中止の可能性**」に記載のとおり、当社は、取締役会決議により、同取締役会で定める取得日に、当該取得日時点で行使されていない全ての本第二新株予約権について、当社普通株式を対価として取得し、それによって可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させることを予定しております。

I 本新株予約権の無償割当て

1 本新株予約権の無償割当ての決定に至った経緯及び理由

(1) 第1回認定対象株主は信用買いを利用して対抗措置の発動を回避している可能性があったこと

当社は、2026年1月16日付け「当社株式の大量取得行為に関する対応策（買収への対応策）に関する共同協調行為の認定についてのお知らせ」（以下「共同協調行為認定プレス」といいます。）で既にお知らせしましたとおり、同月15日開催の当社取締役会において、当社独立委員会による勧告を踏まえて、MTM、合同会社YN企画（以下「YN企画」といいます。）、バイオセラミック株式会社（以下「バイオセラミック」といいます。）、合同会社Happy horse（以下「Happy horse」といいます。）、

⁴ 疑義を避けるために付言すると、信用取引に係る買い建玉の形で実質的に保有している株式に係る議決権割合も算入されます。

KING 有限責任事業組合（以下「KING」といいます。）、静岡エネルギー株式会社（以下「静岡エネルギー」といいます。）、株式会社日本シーサプライ（以下「日本シーサプライ」といいます。）、中谷正和氏（以下「中谷氏」といいます。）、野本豊氏（以下「野本氏」といいます。）及び鈴木祥元氏（以下「鈴木氏」といいます。なお、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、野本氏及び鈴木氏を総称して、以下「第 1 回認定対象株主」といいます。）の間において、共同協調行為に該当する行為が行われていると判断いたしました⁵。この点、旧対応方針において、当社取締役会は、①旧対応方針に定める手続に従わない買付等（旧対応方針Ⅲ. 3. (1) (a)に定義する買付等をいいます。）が行われ、かつ、②対抗措置の発動が相当である場合には、独立委員会の勧告を最大限尊重して旧対応方針所定の対抗措置（新株予約権の無償割当て）の発動を決議することができることとされておりました。

しかるところ、2025 年 8 月 31 日時点の株主名簿によれば、第 1 回認定対象株主の保有株式数は合計 1,135,200 株（議決権比率⁶30.3%）であり、同日までに第 1 回認定対象株主から旧対応方針に定める意向表明書の提出を一切受けていなかったため、第 1 回認定対象株主は、旧対応方針に定める手続に重大な違反を犯して、当社株式について第 1 回認定対象株主の株券等保有割合（旧対応方針Ⅲ. 3. (1) (a)①に定義する株券等保有割合をいいます。）の合計を 20%以上とする買付けを行ったことになり、上記①の対抗措置発動要件が充足されていたところでした。もともと、その後、振替口座簿上、第 1 回認定対象株主名義での保有が確認できる当社の株式数の合計は急激に減少し、2026 年 2 月 13 日時点の株主名簿上は、30,000 株（議決権比率 0.39%）まで減少していたため、当社は旧対応方針に基づく対抗措置の発動を実施しておりませんでした。このように第 1 回認定対象株主名義の保有株式数の不自然な推移について、当社は、第 1 回認定対象株主が、本対応方針に基づく対抗措置の発動を回避すべく、自己名義で直接に当社株式を所有することを避けつつ、当社株式を信用取引に係る買い建玉の形で実質的に保有している可能性があると推察していたところです。すなわち、第 1 回認定対象株主（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 日までという極めて短期間のうちに、振替口座簿上、各自の保有に係る当社株式の全部（合計 1,093,900 株）を一斉に処分しているところ、同時期（同月 21 日から同月 31 日までの間）に、信用取引に係る建玉相当分と認められる日証金名義の当社株式が、これとほぼ同量である 1,166,100 株（2025 年 10 月 31 日時点の当社発行済株式総数の 31.2%相当）分増加しています。また、2026 年 4 月 22 日付けで MTM が提出した当社株式に係る「大量保有報告書」や同月 24 日付けで YN 企画が提出した当社株式に係る「変更報告書」には、MTM 及び YN 企画は、その保有する全ての当社株式を「信用取引にて保有」している旨が開示されています。そして、前述のとおり、第 1 回認定対象株主が各自の名義で保有する当社株式の合計は、2025 年 8 月 31 日時点の株主名簿では合計 1,135,200 株であったところ、2026 年 2 月 13 日

⁵ かかる認定に関する当社独立委員会の勧告の内容及び当社取締役会による認定の理由については、共同協調行為認定プレスをご参照ください。

⁶ 総議決権数に対する特定の株主が保有する議決権数の割合をいいます。以下同じ。

時点の株主名簿では合計 30,000 株と、不自然なまでに大幅に減少している一方で、株主名簿上、日証金名義及び第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者（以下「証券会社」といいます。）名義で保有されている当社株式の数は、2025 年 8 月 31 日時点で合計 74,512 株（議決権比率 1.93%）であったところ、2026 年 2 月 13 日時点では合計 3,271,316 株（議決権比率 43.41%）に急増する等、不自然なまでに大幅に増加しています。

以上のような当社株式の取引状況・保有株式数の推移及びその時期から、当社としては、第 1 回認定対象株主は、本対応方針に基づく対抗措置の発動を回避すべく、自己名義で直接に当社株式を所有することを避けつつ、信用取引に係る買い建玉の形で当社株式の保有を実質的に継続しており、場合によっては、信用取引に係る買い建玉を増加させている可能性があるかと推察するに至りました。そこで、当社は、2026 年 5 月 29 日付けの当社取締役会において、信用取引に係る買い建玉の形で当社株式の保有を実質的に継続している可能性のある第 1 回認定対象株主に現引きを促し、第 1 回認定対象株主が実質的に保有している当社株式に係る議決権割合を明らかにすることを主な目的として⁷、株式分割比率を非整数倍とする株式分割⁸（以下「本株式分割」といいます。）を実施することを決定していたところです。具体的には、本株式分割は、2026 年 6 月 25 日を基準日として、同日最終の株主名簿に記載又は記録された株主の所有する普通株式を、2026 年 6 月 26 日の効力発生日において、1 株につき 1.8 株の割合をもって分割するものでした。

（２）第 2 回認定対象株主は本対応方針に定める手続に違反していること

（ア）第 2 回認定対象株主に対する共同協調行為の認定

当社は、本株式分割基準日（2026 年 6 月 25 日）における当社株主名簿上の株主（以下「本基準日株主」といいます。）の中に共同協調行為に該当する行為を行っていると思われる株主がいたことから、2026 年 7 月 3 日付けの当社取締役会決議（当該決議による諮問事項は同月 8 日、同月 10 日及び同月 13 日付けの取締役会決議により一部変更されており、以下、変更後の最終的な諮問事項を記載しております。）において、当社独立委員会に対して、①MTM、オプションハウス、トレーディングワゴン、八木氏、チョイズ、ビー・アール・ビー、相良氏及び東野綾太（以下「東野氏」といいます。）その他の本基準日株主の中に共同協調行為に該当する行為を行っていると思われる者がいるか、②上記①に対する勧告において共同協調行為に該当する行為を行っていると思われると判断した当社株主（以下「本勧告対象株主」といいます。）は、いずれも本対応方針に定める手続をとることなく当社株式について議決権割合の合計が 20%以上となる買付等を行ったことから、それぞれ本対

⁷ 本株式分割は、当社株式の流動性向上を図るとともに、当社株式の投資単位当たりの金額を引き下げることで、より多くの投資家の皆様に投資しやすい環境を整え、投資家層の一層の拡大を目指すという副次的な効果も有するものです。

⁸ なお、本株式分割の詳細については、2026 年 5 月 29 日付け「株式分割及び株式分割に伴う定款の一部変更に関するお知らせ」をご参照ください。

応方針に定める手続を遵守していないと認められるか、③本勧告対象株主は、本対応方針に定める「特定大量保有者」として本対応方針上の「非適格者」に該当することになるところ、篠原猛氏（以下「篠原氏」といいます。）、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」といいます。）、前一明氏（以下「前氏」といいます。）、菊本博之氏（以下「菊本氏」といいます。）並びに第1回認定対象株主である 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、野本氏及び鈴木氏は、本対応方針に基づく対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、本勧告対象株主が「実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者」として「非適格者」に該当するか、④当社取締役会において、本対応方針に基づく対抗措置の発動（新株予約権無償割当て）を決議すること、及び、当該発動の手続につきより慎重を期すため、本定時株主総会において当該対抗措置の発動の是非について株主意思を事後的に確認する（仮に本定時株主総会において当該対抗措置の発動が追認されない場合には、可及的に当該対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させる）旨を併せて決議することは適切かについて諮問する旨を決議いたしました。

しかるところ、当社独立委員会は、2026 年 7 月 13 日、全員一致で、当社取締役会に対して、①第2回認定対象株主（すなわち、MTM、オプションハウス、トレーディングワン、八木氏、チョイズ、ビー・アール・ビー及び相良氏）は、共同協調行為に該当する行為を行っているとして認められる、②第2回認定対象株主は、いずれも本対応方針に定める手続をとることなく、当社株式について第2回認定対象株主の議決権割合の合計が 20%以上となる買付等を行ったことから、それぞれ本対応方針に定める手続を遵守していないと認められる、③本勧告（以下に定義されます。）までに当社独立委員会が認識した情報を前提とする限り、篠原氏、ファーストメイク・リミテッド、前氏、菊本氏並びに第1回認定対象株主である 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、野本氏及び鈴木氏は、本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、第2回認定対象株主が「実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者」として「非適格者」に該当する、④当社取締役会において、本対抗措置の発動として、本新株予約権の無償割当てを決議すること、及び、当該発動の手続につきより慎重を期すため、本定時株主総会において本対抗措置の発動の是非について株主意思を事後的に確認する（仮に本定時株主総会において本対抗措置の発動が追認されない場合には、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させる）旨を併せて決議することは適切であるとの勧告（以下「本勧告」といいます。）を行いました。また、当社独立委員会は、東野氏についても、第2回認定対象株主と共同協調行為に該当する行為を行っている可能性が相応にあり、今後、第2回認定対象株主との間における関係を裏付ける追加的な事情が明らかになった場合や、今後における当社株式の取得態様等によっては、追加で共同協調行為を認定し、非適格者と取り扱うこと等が十分に考えられるが、現時点においては、同氏は、第2回認定対象株主に含めないものとする旨の勧告を併せて行っております。本勧告の詳細については、別紙2「勧告書」をご参照ください。

本勧告を踏まえて、当社は、本取締役会において、取締役全員の一致により、第2回認定対象株主の間において共同協調行為が行われていると認定する旨を決定いたしました。

(イ) 第2回認定対象株主による本対抗措置所定の手続違反

本対応方針においては、当社取締役会は、本対応方針所定の手続を遵守することなく当社株式の買付等（本対応方針Ⅲ. 3. (1) (a)に定義される「買付等」をいいます。以下同じ）が行われた場合には、買付等を自ら単独で又は他の者と共同ないし協調して行う又は行おうとする者から開示される情報に基づき株主の皆様が熟慮されるために必要な時間を確保できず、また、株主の皆様のご意思を確認する機会も確保できないことから、株主意思確認総会を経ることなく、特段の事由がない限り、本新株予約権の無償割当て等を実施する旨定められております。この点、本日現在で判明している第2回認定対象株主の保有する株式の議決権割合は合計 30.95%であり、特定株主グループ⁹の議決権割合¹⁰は 20%を優に超えているものの、議決権割合が 20%以上となる当社株式の取得に関し、第2回認定対象株主は、当社へ何ら連絡を行っておらず、本対応方針に基づく意向表明書の提出も行われておりません。したがって、第2回認定対象株主による本株式分割基準日（2026年6月25日）までににおける当社株式の取得（以下「本買集め」といいます。）は、本対応方針上の手続を遵守することなく行われたものと認定されます。

そのため、当社は、本勧告を踏まえて、本取締役会において、取締役全員の一致により、第2回認定対象株主が、いずれも本対応方針に定める手続を履践することなく、当社株式について議決権割合の合計が 20%以上となる買付等を行ったことから、それぞれ本対応方針に定める手続に重要な点において違反していることを認定いたしました。

⁹ 「特定株主グループ」とは、(i) 当社の株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいいます。）の保有者（同法第27条の23第1項に規定する保有者をいい、同条第3項に基づき保有者に含まれる者を含みます。）及びその共同保有者（同法第27条の23第5項に規定する共同保有者をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者を含みます。）、(ii) 当社の株券等（同法第27条の2第1項に規定する株券等をいいます。）の買付け等（同法第27条の2第1項に規定する買付け等をいい、取引所金融商品市場において行われるものを含みます。）を行う者及びその特別関係者（同法第27条の2第7項に規定する特別関係者をいいます。）並びに (iii) 上記 (i) 又は (ii) の者の関係者（これらの者との間にフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士その他のアドバイザー若しくはこれらの者が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者として当社独立委員会が合理的に認めた者を併せたグループをいいます。）を意味します。

¹⁰ 「議決権割合」とは、特定株主グループの具体的な買付方法に応じて、(i) 特定株主グループが当社の株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいいます。）の保有者及びその共同保有者である場合の当該保有者の株券等保有割合（同法第27条の23第4項に規定する株券等保有割合をいいます。この場合においては、当該保有者の共同保有者の保有株券等の数（同項に規定する保有株券等の数をいいます。）も計算上考慮されます。）又は (ii) 特定株主グループが当社の株券等（同法第27条の2第1項に規定する株券等をいいます。）の買付け等を行う者及びその特別関係者である場合の当該買付け等を行う者及び当該特別関係者の株券等所有割合（同法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいいます。）の合計をいう。株券等保有割合又は株券等所有割合の算出に当たっては、発行済株式の総数（同法第27条の23第4項に規定するものをいいます。）及び総議決権の数（同法第27条の2第8項に規定するものをいいます。）は、有価証券報告書、四半期報告書及び自己株券買付状況報告書のうち直近に提出されたものを参照することができます。

(ウ) 本対抗措置の発動及び本定時株主総会における本追認議案の上程

当社取締役会といたしましては、複数の株主が、経営支配権を取得する意図を明かさずに市場内で協調して大量の株式を取得した上で経営支配権の取得を試みることは極めて不公正であり、透明性や公平性を欠くもので、企業価値ひいては株主共同の利益が毀損されるおそれがあるものと認識しております（2023年8月31日付け経済産業省「企業買収における行動指針」24頁脚注38参照）。この点、前記のとおり、第1回認定対象株主は、第1回認定対象株主が実質的に保有する当社株式の合計が当社の経営に影響を及ぼし得る割合に至っていることを意図的に秘匿するために、当社株式を信用取引に係る買い建玉の形で実質的に保有し続けていたことが合理的に疑われます。そして、第1回認定対象株主は、2025年定時株主総会に関して、実際に、著しく透明性に欠ける方法により、当社の経営支配権の奪取を試みていたところです。すなわち、①バイオセラミックは、2025年11月25日付けで、当社に対して、2025年定時株主総会における「第2号議案 取締役5名選任の件」（以下「本取締役選任議案」といいます。）について候補者番号1の細谷佳津年氏（以下「細谷氏」といいます。）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（以下「櫻井氏」といいます。）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、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2025年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ていました。そして、②2025年定時株主総会の議場において、バイオセラミックの代表者である櫻井氏が議長不信任動議を提出したところ、MTM、Happy horse、KING及び中谷氏は、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、同調して行動していました。その後、バイオセラミックの代表者である櫻井氏は、本取締役選任議案に関して、上記①のとおり公表等を行っていたにもかかわらず、それと大幅に異なる内容の修正動議、すなわち、会社提案の候補者である細谷氏、齋藤律子氏、田中康郎氏に代えて、櫻井氏、相良氏及び村上泰基氏の3名の選任を求める候補者差し替えの修正動議（以下「本修正動議」といいます。）を提出しました。ちなみに、③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ところ、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います（なお、結果として、本取締役選任議案に関しては、会社提案の候補者全員が可決されたため、本修正動議の各候補者についてはいずれもその選任が否決されました。このような2025年11月25日から2025年定時株主総会の会日までの期間における第1回認定対象株主及びその関係者による行動の詳細については、共同協調行為認定プレスの別紙をご参照ください。）。このように、第1回認定対象株主は、2025年定時株主総会において、議場に出席していない株主の皆様の意思が適切に反映されない、著しく透明性に欠ける方法により、実際に当社の経営支配権の奪取を試みていたところです。

そして、第2回認定対象株主には、中心的な存在として第1回認定対象株主と同様に MTM が含ま

れていることや、第2回認定対象株主のうちオプションハウスは、第1回認定対象株主であるYN企画から市場内クロス取引又は ToSTNeT 取引により当社株式の譲渡を受けていると考えられること等に鑑みると、第1回認定対象株主と第2回認定対象株主は実質的に一体の集団を構成していると考えられることから（詳細は別紙2「勧告書」をご参照ください。）、第2回認定対象株主についても、第1回認定対象株主と同様に、株主の皆様の意思が適切に反映されない、著しく透明性に欠ける方法で当社の経営支配権の奪取を試みる可能性が高いと考えられます。

以上を踏まえると、当社としては、第2回認定対象株主が、経営支配権を奪取する意図を明かすことなく（現に、第2回認定対象株主のうちMTMは、当社に関するキャンペーンサイトを開設し、当社の経営体制の刷新を基本方針とする旨公表しているものの、当社株式に係る大量保有報告書及び変更報告書において、保有目的につき「重要提案行為等を行うこと」とのみ記載しており、当該「重要提案行為等」の具体的内容を明らかにしておりません。この点、当社は、MTMに対して、2026年6月26日付け質問状において、同年5月1日に施行された令和6年改正後の株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令（以下「大量保有報告府令」といいます。）第一号様式記載上の注意(10)bに従って、MTMが予定している重要提案行為等の具体的な内容、重要提案行為等を行う時期、重要提案行為等を行う条件、重要提案行為等の目的について、できる限り具体的に記載した変更報告書を提出するよう求めましたが、これに対して、MTMは、会社提案による経営体制の刷新を求めること及びそれが見込めない場合には株主提案の実施等を予定しているが、具体的な議題、議案の内容及び実施時期は未定であることを回答するに留まり、変更報告書における「重要提案行為等」の具体的内容の開示も行わず（この点で、現時点で大量保有報告府令に故意に違反している疑いがあると考えられます。）、他の株主と共同ないし協調して大量の株式を取得した上で、当社取締役をMTMの影響力の及ぶ者に入れ替える株主提案を成立させることにより、当社の経営支配権を奪取する等の具体的意図を明らかにしておりません。また、同じく第2回認定対象株主であるオプションハウスは、当社株式に係る大量保有報告書及び変更報告書において、保有目的につき「純投資」と記載するのみであり、経営支配権を奪取する意図は全く明らかにされておられません。）、今後、信用買い等を駆使しつつ、大量保有報告規制を実質的に免れる形で共同協調行為を行うこと等を通じて、当社株式の実質的な保有状況を秘匿して当社株式を大量に実質取得した上で、株主の皆様の意思が適切に反映されない、著しく透明性に欠ける方法で当社の経営支配権を奪取しようと試みる蓋然性が高く、そのような不透明かつ不公正な手法による経営支配権の奪取がなされた場合には、当社の企業価値ひいては株主共同の利益が大きく毀損されるおそれがあることは明らかであると認識しております。

以上を踏まえて、当社取締役会は、第2回認定対象株主による当社株式の大量取得行為が、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に及ぼす影響を株主の皆様が判断する時間及び情報を確保し、かつ、第2回認定対象株主による不透明かつ不公正な手法による当社の経営支配権の奪取により当社の企業価値ひいては株主共同の利益が著しく毀損されるおそれを避けるためには、本対抗措置を発

動することが必要かつ相当であると考えに至りました。また、本対応方針上は、第2回認定対象株主が本対応方針に定める手続に違反していることを理由とするものであるため、本来、本対抗措置の発動については、株主総会の決議を得ることなく、取締役会限りで決議することが認められるものの、当社取締役会は、第2回認定対象株主による本対応方針に定める手続への違反は、第1回認定対象株主の共同協調行為の認定及び第2回認定対象株主の共同協調行為の認定という当社による一定の判断を前提とするものであること等から、より慎重な手続として、株主の皆様のご意思を可能な限り尊重すべく、本定時株主総会において本追認議案を上程することが望ましいと考えた次第です。

以上に基づき、当社取締役会は、当社独立委員会から本勧告を受け、2026年7月13日、取締役全員の一致により、本対抗措置の発動（本新株予約権の無償割当て）を行うこと、及び、本対抗措置発動の是非につき株主の皆様のご意思を確認するために、本定時株主総会において、本追認議案を上程することを決議いたしました。

（3）定時株主総会における本追認議案を通じた株主の皆様ご意思確認

上記のとおり、本買集めは、本対応方針に定めた手続を重要な点において遵守せずに行われていることから、株主の皆様のご承認を得た本対応方針に定められているところに従えば、当社は、本対抗措置の発動について、株主総会の決議を得ることなく、取締役会限りで決議することが可能です。もっとも、当社は、本対抗措置を取締役会限りで発動する場合であっても、当社株式の大量取得行為に応じるか否かについて、株主の総体的意思を確認することが望ましい場合もあり得と考えており、本対抗措置の発動についても、第2回認定対象株主による本対応方針に定める手続への違反は、第1回認定対象株主の共同協調行為の認定及び第2回認定対象株主の共同協調行為の認定を前提とするものであること等から、より慎重な手続として、株主の皆様のご意思を可能な限り尊重すべく、本定時株主総会において、事後的に株主の皆様ご追認を得ることといたしました。そこで、当社取締役会としては、当社独立委員会の本勧告を踏まえて、下記「Ⅲ 本定時株主総会における本対抗措置の発動の追認議案上程について」に記載のとおり、2026年11月頃に開催される本定時株主総会において、本追認議案を付議することを決定いたしました。

なお、当社は、①本新株予約権の無償割当て、並びに、②本新株予約権の差別的取得条項に基づく、(i)第2回認定対象株主を含む一定の株主からの本第二新株予約権を対価とする本新株予約権の強制取得、及び(ii)その他の株主からの当社の普通株式を対価とする本新株予約権の強制取得の効力発生日を、本定時株主総会の基準日である2026年8月31日より前に設定することを予定しているため、第2回認定対象株主を含む非適格者は、本定時株主総会において、本対抗措置の発動により生じる希釈化の影響を受けた後の株式数に応じた議決権を行使することとなります。

しかし、上記のとおり、第2回認定対象株主は、本対応方針に定める手続に重要な点において違反

して本買集めを行っているため、本来であれば、本対抗措置の発動は、株主意思確認総会を経ることなく、当社独立委員会の勧告を踏まえて取締役会限りで決定することが可能であることに鑑みれば、第2回認定対象株主を含む非適格者には、そもそも本対抗措置の発動に係る株主総会議案において議決権を行使することへの期待権は認められないと考えております。また、本買集めは、第2回認定対象株主により、経営支配権を奪取する意図を明かさずに市場内で共同ないし協調して行われたものであって、かつ、第2回認定対象株主は、第1回認定対象株主が、自らによる当社株式の実質的保有状況が当社の経営支配権に及ぼす影響等に関する情報が十分に開示されない状況（信用取引の買い建玉の形で当社株式を実質的に保有することで株主名簿上からは当社株式の買集めが察知できないようにする等の状況）を作出している中において、本株式分割を受けて、第1回認定対象株主から大量の株式を譲り受けて、結果的に議決権割合において30%を超える大量の当社株式を急速に買い付けたものと推認されます。この点、対抗措置発動に係る株主総会決議において買収者及びその関係者の議決権を除外した議決権の過半数による決議（いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ決議）が認められる根拠としては、①急速な市場内買付けの問題点に着目する指摘、②市場内買付けの問題点及び利害関係者の性質に着目する指摘、③買収者の法令違反に着目する指摘が挙げられているところ¹¹、本買集めについては(a)公開買付けのような十分な情報開示が行われず、強圧性を伴う市場内買付けにより実施されているという問題、(b)株主による十分な検討時間が確保されない状態で実施されているという問題、並びに(c)金融商品取引法上の大量保有報告制度に違反している疑い（共同協調行為者を共同保有者として大量保有報告書を提出すべきであったところ、これを行っていない疑い）及び強制公開買付規制に違反している疑い（共同協調行為者を特別関係者として勘案した上で、当社の議決権割合の30%超に相当する数の当社株式の取得について公開買付けの方法により行うべきところ、同規制に違反して公開買付けを実施していない疑い）があるという問題が認められることから、上記各根拠に相当程度当てはまる事情が認められると考えられます。加えて、上記のとおり、本定時株主総会の基準日時点においては、第2回認定対象株主を含む非適格者の議決権比率は希釈化されるものの、マジョリティ・オブ・マイノリティ決議のように、第2回認定対象株主を含む非適格者の議決権の全てが除外されるものでもありません。

これらの理由から、当社としては、本定時株主総会において第2回認定対象株主を含む非適格者が対抗措置発動により生じる希釈化の影響を受けた後の株式数に応じた議決権を行使することになることは、不合理でないと判断しており、この点につき、複数の著名な会社法学者からの意見も取得しているところです。

なお、本第二新株予約権の設計上、本定時株主総会において、本追認議案が承認可決されなかった場合、①本第二新株予約権を保有する全ての者との関係で本第二新株予約権は行使可能となり、かつ、②当社は、本第二新株予約権につき、取得に係る本第二新株予約権の数に本第二新株予約権1個当た

¹¹ 経済産業省「企業買収における行動指針」45頁脚注79。

りの目的となる株式の数を乗じた数の当社普通株式を対価として、実務上可能な限り速やかな日に、未行使の本第二新株予約権を保有する者（当社を除きます。）の保有する本第二新株予約権を全て当社普通株式を対価として取得するものとしております。当社は、これらにより、本追認議案が万が一承認可決されなかった場合には、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させることを予定しております。

2 本新株予約権の無償割当ての内容

本新株予約権の無償割当ての内容は、別紙1「株式会社地域新聞社第12回A新株予約権発行要項」に記載のとおりです。

3 本新株予約権の無償割当ての中止の可能性

当社は、本新株予約権の無償割当ての効力発生日までに本新株予約権の無償割当ての必要性がなくなったと判断したときには、当社独立委員会の意見を最大限尊重した上で、本新株予約権の無償割当ての実行を留保又は中止することを予定しております。例えば、(a) 本新株予約権の無償割当ての効力が発生するまでに、概要、①第2回認定対象株主が、他の第2回認定対象株主及びその関係者（関係者への該当性は、本新株予約権発行要項第10項(1)に定める非適格者の範囲に準じて判断されるものとします。）の全員の議決権割合（疑義を避けるために付言すると、信用取引に係る買い建玉の形で実質的に保有している株式に係る議決権割合も算入されます。）の合計が20%未満であることについて客観的かつ合理的な資料を基礎として客観的に証明し、②それに基づき、当社独立委員会が第2回認定対象株主及びその関係者の議決権割合が20%未満であることを合理的に認定し、かつ、③第2回認定対象株主が今後本対応方針を遵守せずに本対応方針に定義される買付等を行うことはないことを誓約する旨の当社所定の合理的な内容の書式に基づく書面を差し入れ、当該誓約書が遵守される見込みであると当社独立委員会が合理的に判断した場合には、当社は、当社独立委員会による勧告に基づき、新株予約権無償割当ての実行（無償割当ての効力を発生させること）を留保又は中止いたします。当社が本新株予約権の無償割当ての留保又は中止を決定した場合には、当社は、適時にその旨を開示いたしますので、引き続き、当社が開示する情報にご留意いただきますようお願い申し上げます。

また、(b) 本新株予約権の無償割当ての効力発生日以降で当社が差別的取得条項に基づき本新株予約権を取得する前までの期間においても、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保及び向上という観点から本対抗措置の発動の継続が相当でないと考えられる状況に至った場合（例えば、上記(a)①から③に準ずる場合）には、当社取締役会は、当社独立委員会の意見を最大限尊重した上で、本対抗措置発動の停止、すなわち、本新株予約権発行要項第12項(3)に従い割り当てた全ての本新株予約権

の無償取得を決議し、同決議に従い、全ての新株予約権を無償取得します。

さらに、当社は、(c) 本新株予約権の無償割当ての効力が発生し、かつ、当社が、本新株予約権の差別的取得条項に基づく、(i) 第2回認定対象株主を含む一定の株主からの、本第二新株予約権を対価とする本新株予約権の強制取得、及び(ii) その他の株主からの、当社の普通株式を対価とする本新株予約権の強制取得を行った後であっても、非適格者全員の2026年8月10日時点における議決権割合（疑義を避けるために付言すると、信用取引に係る買い建玉の形で実質的に保有している株式に係る議決権割合も算入されます。）が合計20%未満であったことが、客観的かつ合理的な資料を基礎として客観的に証明されたと当社独立委員会が合理的に認めた場合には、当社は、取締役会決議により、同取締役会で定める取得日（実務上可能な限り速やかな日を定めるものとします。）に、当該取得日時点で行使されていない全ての本第二新株予約権について、当社普通株式を対価として取得することにより、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させることを予定しております。

4 今後の手続・日程（予定）

2026年7月13日（昨日）	本新株予約権の無償割当ての取締役会決議
2026年8月10日	本新株予約権の無償割当ての基準日
2026年8月12日	本新株予約権の無償割当ての効力発生日
2026年8月27日	本新株予約権の取得日 (対価として普通株式の交付。但し、「非適格者」(※)並びに日証金及び特定証券会社には本第二新株予約権を交付)
2026年9月1日	本第二新株予約権の行使期間の初日
2026年11月頃	本定時株主総会の開催
2041年8月31日	本第二新株予約権の行使期間の末日

※ 本新株予約権発行要項第10項(1)に定める非適格者を意味します。非適格者には、第2回認定対象株主が含まれるほか、当社取締役会は、2026年7月13日時点において、当社独立委員会の全員一致による本勧告に基づき、篠原氏、ファーストメイク・リミテッド、前氏、菊本氏並びに第1回認定対象株主である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、野本氏及び鈴木氏が、本新株予約権の無償割当ての基準日である2026年8月10日時点で当社株主である場合には、これらの者は、本新株予約権発行要項第10項(1)④に定める「関連者」のうち第2回認定対象株主が「実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者」として非適格者に該当すると判断しております。また、東野氏についても、現時点では非適格者には含めてはおりませんが、第2回認定対象株主と共同協調行為に該当する行為を行っている可能性が相応にあることから、今後、第2回認定対象株

主との間における関係を裏付ける追加的な事情が明らかになった場合や、今後における当社株式の取得態様等によっては、非適格者と認定する可能性が十分にあります。最終的な非適格者の範囲については、2026年8月27日の本新株予約権の取得日までの当社株式の取得状況その他の事情を踏まえ、独立委員会の勧告を最大限尊重して確定することを予定しており、確定次第、適時適切に開示いたします。詳細については、本新株予約権発行要項もご参照ください。

上記予定に関して、実施時期については、関係機関等との事務手続上の協議・調整の結果、変更が生じる可能性があります。今後、詳細について協議・調整が完了次第、具体的な日程を公表する予定です。

なお、下記「**6 本新株予約権の取得等の方針**」に記載のとおり、当社は、2026年8月27日に、本新株予約権の取得を予定していることから、本新株予約権の行使期間（2026年9月1日から2026年12月31日までの期間）において、実際には、株主の皆様により本新株予約権が行使されることは想定されません。

5 本新株予約権の無償割当てが株主及び投資家の皆様に与える影響について

（１）本新株予約権の無償割当てに関する事項の決定時に株主及び投資家の皆様が受ける影響

2026年7月13日、当社取締役会において本新株予約権の無償割当てに関する事項の決定がなされましたが、現時点においては、株主の皆様に対して本新株予約権の無償割当て自体は実施されておりません。したがって、現時点においては、株主の皆様の有する当社株式に係る法的権利及び経済的利益に対して直接具体的な影響を与えることはありません。

（２）本新株予約権の無償割当て時に株主及び投資家の皆様が受ける影響

本新株予約権の無償割当てにより、本新株予約権の無償割当てに係る基準日における最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様に対し、その保有する当社株式1株につき本新株予約権1個の割合で、本新株予約権が無償にて自動的に割り当てられます。このような仕組み上、本新株予約権の無償割当て時においても、株主の皆様が保有する当社株式1株当たりの価値の希釈化は生じるものの、保有する当社株式全体の価値の希釈化は生じず、株主の皆様の有する当社株式に係る法的権利及び経済的利益に対して直接具体的な影響を与えることは想定しておりません。また、本新株予約権については、行使期間の到来に先立ち、それらに付された取得条項に基づき当社が一斉に強制取得し、行使条件を満たしている本新株予約権に対して当社普通株式を交付することを予定しております。但し、非適格者につきましては、本新株予約権を行使することができず、また、当社は、基本的に非適格者からは本新株予約権の取得の対価として当社普通株式を交付することを予定し

ておりませんので、本新株予約権の無償割当てにより、結果的に、非適格者の法的権利又は経済的利益に何らかの影響が生じる場合があります。もっとも、非適格者であっても、当社取締役会の承認を得て、本新株予約権を第三者に譲渡する場合には、譲渡に伴う対価を取得することで、その経済的利益への影響を回避することが可能となっております。また、当社は、基本的に日証金及び特定証券会社からも本新株予約権の取得の対価として当社普通株式を交付することを原則として予定しておらず、代わりに本第二新株予約権を交付することが予定されておりますので、本新株予約権の無償割当てにより、結果的に、日証金及び特定証券会社の法的権利又は経済的利益に何らかの影響が生じる場合があります。もっとも、①日証金が制度信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本新株予約権の取得の対価として交付された本第二新株予約権、②特定証券会社が自己勘定取引に基づき保有する株式に対して割り当てられた本新株予約権の取得の対価として交付された本第二新株予約権、③証券会社が、当社取締役会の承認を得て、日証金又は他の特定証券会社から自己勘定取引により譲渡を受けた本第二新株予約権、④特定証券会社が一般信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本新株予約権の取得の対価として交付された本第二新株予約権、又は⑤日証金又は特定証券会社から当社取締役会の承認を得て譲渡を受けた非適格者以外の者が保有する本第二新株予約権については、これらの本第二新株予約権の保有者が、発行要項所定の表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して当該本第二新株予約権の行使・取得を認めた場合には、(i)当該本第二新株予約権は行使可能となり、また、(ii)当社は、2026年8月27日から3か月後を目途として定める実務上可能な日に、未行使の当該本第二新株予約権につき、取得に係る本第二新株予約権の数に、本第二新株予約権1個当たりの目的となる株式の数を乗じた数の当社普通株式を対価として、当該本第二新株予約権を取得することとしております（詳細については、本新株予約権発行要項の別紙「第12回B新株予約権の内容」をご参照ください）。

なお、上記「**I 本新株予約権の無償割当て**」の「**3 本新株予約権の無償割当ての中止の可能性**」に記載のとおり、本新株予約権の無償割当ての効力発生日以降当社が差別的取得条項に基づき本新株予約権を取得する前までの期間において、①第2回認定対象株主が、他の第2回認定対象株主及びその関係者の全員の議決権割合の合計が20%未満であることについて客観的かつ合理的な資料を基礎として客観的に証明し、②それに基づき当社独立委員会にて第2回認定対象株主及びその関係者の議決権割合が20%未満であることを合理的に認定し、かつ、③第2回認定対象株主が今後本対応方針を遵守せずに本対応方針に定義される買付等を行うことはないことを誓約する旨の当社所定の合理的な内容の書式に基づく書面を差し入れ、当該誓約書が遵守される見込みであると当社独立委員会が合理的に判断した場合等、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保及び向上という観点から本対抗措置の発動の継続が相当でないと考えられる状況に至った場合には、当社

取締役会が、当社独立委員会の勧告を踏まえて、本対抗措置発動を停止すること、すなわち、本新株予約権発行要項第 12 項(3)に従い割り当てた全ての本新株予約権の無償取得を決議し、同決議に従い、全ての本新株予約権を無償取得することがあり、当社株式の株価に相応の変動が生じる可能性があります。例えば、本新株予約権の無償割当てを受けるべき株主が確定した後において、当社が本対抗措置の発動を停止し、本新株予約権を無償取得して当社普通株式を交付しない場合には、株主の皆様が保有する当社株式 1 株当たりの経済的価値の希釈化は生じないことになるため、当社株式 1 株当たりの経済的価値の希釈化が生じることを前提にして売買を行った株主及び投資家の皆様は、当社の株価の変動により損害を被る可能性がある点にご留意ください。

(3) 本新株予約権の無償割当てに伴う株主の皆様の手続

本新株予約権の無償割当てに係る基準日における最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様は、本新株予約権の無償割当ての効力発生日において当然に新株予約権者となるため、申込みの手続は不要です。また、下記「**6 本新株予約権の取得等の方針**」に記載のとおり、当社は、本新株予約権の無償割当てが実施された場合、本対抗措置の発動が停止されない限り、2026 年 8 月 27 日に、本新株予約権の取得を予定しております。この場合、本新株予約権の新株予約権者となる株主の皆様は、本新株予約権の行使価額相当の金銭を払い込むことなく、当社による本新株予約権の取得の対価として、当社普通株式を受領することになります。但し、非適格者並びに日証金及び特定証券会社の有する本新株予約権については、当社普通株式の代わりに本第二新株予約権が交付されることになります。

6 本新株予約権の取得等の方針

当社は、本取締役会において、本新株予約権の無償割当てが実施された場合、2026 年 8 月 27 日に、本新株予約権の取得を行うことを予定しております。本新株予約権の取得を決定した場合には、その詳細について速やかにお知らせいたします。なお、上記「**3 本新株予約権の無償割当ての中止の可能性**」に記載のとおり、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保及び向上という観点から本対抗措置の発動が相当でないと考えられる状況に至った場合には、当社取締役会は、本対抗措置発動の停止の決議を行い、本新株予約権発行要項第 12 項(3)に従い割り当てた全ての本新株予約権を無償で取得いたします。

II 本新株予約権の無償割当てに係る基準日設定

当社は、本新株予約権の無償割当てを受ける株主を確定するため、2026 年 8 月 10 日を基準日と定め、同

日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様をもって、本新株予約権の無償割当てを受ける株主といたします。

- (1) 基準日 2026 年 8 月 10 日（月曜日）
- (2) 公告日 2026 年 7 月 14 日（火曜日）
- (3) 公告方法 電子公告により下記の当社ホームページに掲載いたします。
<https://ir.chiikinews.co.jp/publicnotice/>

Ⅲ 本定時株主総会における本対抗措置の発動の追認議案上程について

1 本定時株主総会において本対抗措置の発動の追認議案を上程する判断に至った経緯及び理由

上記のとおり、当社取締役会といたしましては、第 2 回認定対象株主が本対応方針に定める手続に重要な点において違反していること、その他諸般の事情から、本対抗措置を発動することが相当であると判断しておりますが、より慎重を期した上で、本対抗措置発動の是非につき株主の皆様の意思を最大限尊重すべく、下記記載のとおり、本定時株主総会において本追認議案を上程することといたしました。

2 本定時株主総会における付議議案及びその決議要件等

(1) 本定時株主総会における付議議案

本定時株主総会における決議事項は、本対抗措置の発動に関する追認議案とします。上記「**1 本定時株主総会において本対抗措置の発動の追認議案を上程する判断に至った経緯及び理由**」に記載のとおり、当社取締役会は、本買集めに対して本対抗措置を発動すべきと判断いたしましたので、かかる対抗措置の発動について、株主の皆様にも事後的に賛否をお諮りすることとしました。

(2) 本定時株主総会における決議事項の決議要件

本追認議案の決議要件は、普通決議とし、本定時株主総会における出席株主の議決権の過半数の賛同によりご承認をいただきたく存じます。

Ⅳ 当社独立委員会による勧告について

本対応方針リリースに記載のとおり、当社は、当社取締役会決議に基づき、当社取締役の恣意的判断を排するため、当社の業務執行を行う経営陣から独立性を有する当社社外監査役 3 名によって構成される当

社独立委員会を設置しておりますが、当社独立委員会は、当社取締役会からの諮問に対して、2026年7月13日、①第2回認定対象株主は、共同協調行為に該当する行為を行っている認められること、及び、東野氏についても、第2回認定対象株主と共同協調行為に該当する行為を行っている可能性が相応にあり、今後、第2回認定対象株主との間における関係を裏付ける追加的な事情が明らかになった場合や、今後における当社株式の取得態様等によっては、追加で共同協調行為を認定し、非適格者と取り扱うこと等が十分に考えられるが、現時点においては、同氏は、第2回認定対象株主に含めないものとする、②第2回認定対象株主は、いずれも本対応方針に定める手続をとることなく、当社株式について認定対象株主の議決権割合の合計が20%以上となる買付等を行ったことから、それぞれ本対応方針に定める手続を遵守していないと認められること、③本勧告までに当社独立委員会が認識した情報を前提とする限り、篠原氏、ファーストメイク・リミテッド、前氏、菊本氏並びに第1回認定対象株主である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、野本氏及び鈴木氏は、本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、第2回認定対象株主が「実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者」として「非適格者」に該当すること、並びに、④当社取締役会において、本対抗措置の発動として、本新株予約権の無償割当てを決議すること、及び、当該発動の手続につきより慎重を期すため、本定時株主総会において本対抗措置の発動の是非について株主意思を事後的に確認する（仮に本定時株主総会において本対抗措置の発動が承認されない場合には、上記Ⅰ．1（3）記載のとおり、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させる）旨を併せて決議することは適切であることを内容とする勧告（本勧告）を、当社取締役会に対して行いました。

以 上

(別紙1) 本新株予約権発行要項

株式会社地域新聞社

第12回A新株予約権

発 行 要 項

1. 新株予約権の名称
株式会社地域新聞社第12回A新株予約権（以下「本A新株予約権」という。）
2. 新株予約権の数
基準日（第5項で定義される。以下同じ）における当社の最終の発行済株式の総数（ただし、当社が有する当社株式の数を控除する。）とする。
3. 割当方法
株主割当の方法による。基準日現在の株主名簿に記載又は記録された株主に対し、その有する当社株式1株につき、1個の割合をもって、本A新株予約権を割り当てる。ただし、当社が有する当社株式については、本A新株予約権を割り当てない。
4. 本A新株予約権の払込金額
無償
5. 基準日
2026年8月10日（以下「基準日」という。）
6. 本A新株予約権の割当てが効力を発生する日
2026年8月12日
7. 本A新株予約権の目的である株式の種類及び数
本A新株予約権1個当たりの目的である株式の種類及び数は、当社普通株式0.5株とする。
8. 本A新株予約権の行使期間
2026年9月1日から2026年12月31日までとする。
9. 本A新株予約権の行使に際して出資される財産の価額
(1) 各本A新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額（下記（2）で定義される。）に割当株式数を乗じた額とする。
(2) 本A新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式1株当たりの金銭の額（以下「行使価額」という。）は、1円とする。
10. 本A新株予約権の行使の条件
(1) 以下の①乃至④に該当する者（以下「非適格者」という。）は、本A新株予約権を行使することができないものとする。
 - ① MTM Capital 株式会社、オプションハウス株式会社、合同会社トレーディングワン、八木圭介氏、チョイズ株式会社、株式会社ビー・アール・ビーパートナーズ及び相良健志氏（以下「特定大量保有者」という。）
 - ② 特定大量保有者の共同保有者（(i) 金融商品取引法第27条の23第5項に規定する「共同保有者」をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者（なお、特定大量保有者と夫婦の関係にある者を含む。）、並びに、(ii) (イ) 同法第27条の2第7項に定義される特別関係者、(ロ) 特定大量保有者との間でフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関並びに当該特定の株主の公開買付代理人、主幹事証券会社、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー、並びに (ハ) 上記①、②(i)、②(ii) (イ) 又は②(ii) (ロ) のいずれかに該当する者から市場外の相対取引又は東京証券取引所の市場内立会

外取引 (ToSTNeT-1) (なお、いわゆる市場内クロス取引などそれらに準じる取引を含む。) により当社株券等を譲り受けた者を含む。)

③ 上記①から本③までに該当する者から本A新株予約権を当社取締役会の承認を得ることなく譲り受け又は承継した者

④ 上記①から③までに該当する者の「関連者」。なお、「関連者」とは、上記①から③までに該当する者との間にフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー若しくはこれらの者 (上記①から③までに該当する者を含む。) が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者として、当社取締役会が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) に基づき設置している独立委員会 (以下「当社独立委員会」という。) の勧告を最大限尊重して合理的に認定した者をいう。組合その他のファンドに係る「関連者」の判定においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情を勘案するものとする。なお、篠原猛氏、ファーストメイク・リミテッド株式会社、前一明氏、菊本博之氏、合同会社 YN 企画、バイオセラミック株式会社、合同会社 Happy horse、KING 有限責任事業組合、静岡エネルギー株式会社、株式会社日本シーサプライ、中谷正和氏、野本豊氏及び鈴木祥元氏は、基準日時点で当社株主である場合には、「関連者」に該当するものとする。

(2) 本A新株予約権者は、当社に対し、行使に係る本A新株予約権の内容及び数、本A新株予約権を行使する日等の必要事項、並びに自身が本A新株予約権の行使条件を充足すること等についての表明保証条項、補償条項その他の誓約文言、並びに当社株式の割当対象株主の口座への振替に必要な情報を含む当社所定の書式による書面その他の必要書類を提出した場合に限り、本A新株予約権を行使することができるものとする。

(3) 外国の適用法令上、本A新株予約権の行使にあたり所定の手続が必要とされる非居住者も、原則として本A新株予約権を行使することができない。

(4) 各本A新株予約権の一部行使はできない。

(5) 「株券等」とは、金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等を意味する。

11. 本A新株予約権の譲渡制限

本A新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとする。

12. 本A新株予約権の取得

(1) 当社は、2026年8月12日以降に当社取締役会が決議した場合は、当社取締役会で定める取得日に、当該取得日時点で未行使であり、上記第10項(1)及び(2)の規定に従い行使可能な本A新株予約権 (日本証券金融株式会社 (以下「日証金」という。) 及び第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって信用取引を取り扱う者 (以下「特定証券会社」という。) が保有する本A新株予約権を除く。ただし、特定証券会社が保有する本A新株予約権のうち、日証金が株主名簿上の株主となっている当社株式に対して割り当てられた本A新株予約権を第11項に定める譲渡の承認を得て譲り受けたものについては、この限りではなく、本号に従い、当社普通株式を対価として、本A新株予約権者の保有する本A新株予約権を取得することができる。) (以下「行使適格本A新株予約権」という。) につき、取得に係る本A新株予約権の数に、本A新株予約権1個当たりの目的となる株式の数を乗じた数 (計算の結果1株未満の端数を生じる場合はその端数を切り捨てた数) の当社普通株式を対価として、本A新株予約権者 (当社を除く。) の保有する本A新株予約権を取得することができる。

(2) 当社は、2026年8月12日以降に当社取締役会が決議した場合は、当社取締役会で定める取得日に、当該取得日時点で未行使である行使適格本A新株予約権以外の本A新株予約権につき、取得に係る本A新株予約権と同数の当社新株予約権で非適格者による行使等に一定の制約が付されたもの (別紙第12回B新株予約権に定める内容のものとする。) を対価として、本A新株予約権者 (当社を除く。) の保有する本A新株予約権を取得することができる。

- (3) 本項に基づく本A新株予約権の取得に関する条件充足の確認は、上記第10項(2)に定める手続に準じた手続も踏まえて、当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が定めるところにより行うものとする。なお、当社は、本A新株予約権の行使が可能となる期間の開始日の前日までの間いつでも、当社が本A新株予約権を取得することが適切であると当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認める場合には、当社取締役会が別途定める日の到来をもって、全ての本A新株予約権を無償で取得することができるものとする。

13. 本A新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本A新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第17条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に0.5を乗じた金額とし、計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

14. 本A新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本A新株予約権を行使する場合、第8項記載の本A新株予約権を行使することができる期間中に第16項記載の行使請求受付場所に対して、行使請求に必要な事項を通知するものとする。
- (2) 本A新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本A新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を現金にて第17項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
- (3) 本A新株予約権の行使請求の効力は、第16項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ当該本A新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

15. 新株予約権証券の不発行

当社は、本A新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

16. 行使請求受付場所

株式会社地域新聞社 法務総務統括部

17. 払込取扱場所

三菱UFJ信託銀行株式会社

18. その他

上記に定めるもののほか、本A新株予約権発行に関し必要な事項の決定その他一切の行為について当社代表取締役社長に一任する。また、第10項(1)④の「関連者」について、当社独立委員会が客観的資料に基づきそのいずれかが「関連者」に該当しないと合理的に判断する場合に「関連者」から除外する場合を含めて、必要な場合には、取締役会決議を以て、本発行要項の一部を変更することができるものとする。

第12回B新株予約権の内容

1. 新株予約権の名称

株式会社地域新聞社第12回B新株予約権（以下「本B新株予約権」という。）

2. 新株予約権の目的である株式の種類及び数

本B新株予約権1個当たりの目的である株式の種類及び数は、当社普通株式0.5株とする。

3. 本B新株予約権の行使期間

2026年9月1日から2041年8月31日までとする。

4. 本B新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

(1) 各本B新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額（下記（2）で定義される。）に割当株式数を乗じた額とする。

(2) 本B新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式1株当たりの金銭の額（以下「行使価額」という。）は、1円とする。

5. 本B新株予約権の行使の条件

(1) 本B新株予約権の保有者は、次の①及び②の条件を満たさない場合（第三者のために行使する場合には当該第三者が次の条件を満たさない場合を含む。）には、本B新株予約権を行使することができないものとする。

① 本B新株予約権の保有者が買付等（下記（5）で定義される。）を中止又は撤回し、かつ、その後買付等を実施しないことを誓約した場合であって、かつ

② (i) 本B新株予約権の保有者の株券等保有割合（同法第27条の23第4項に規定する株券等保有割合をいう。共同保有者（下記（4）②で定義される。）の保有株券等の数（同項に規定する保有株券等の数をいう。）も計算上考慮されるものとする。ただし、本項において、株券等保有割合の計算に当たっては本B新株予約権の保有者やその共同保有者以外の非適格者（下記（4）で定義される。）についても当該本B新株予約権の保有者の共同保有者とみなして算定を行うものとし、また、非適格者の保有する本B新株予約権のうち行使条件が充足されていないものは除外して算定する。）として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）に基づき設置している独立委員会（以下「当社独立委員会」という。）の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が20%を下回っているとき、又は(ii) 本B新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が20%以上である場合において、本B新株予約権の保有者その他の非適格者が、当社が認める証券会社に委託をして当社株式を処分し、当該処分を行った後における本B新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が20%を下回ったときは、本B新株予約権の保有者その他の非適格者は、本B新株予約権につき、本B新株予約権の行使後における本B新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認める割合が20%を下回る範囲内でのみ行使できる。

ただし、次のアからカのいずれかに該当する場合は、本B新株予約権の保有者は、本B新株予約権を行使することができる。

ア （日証金が制度信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

本B新株予約権の保有者が日本証券金融株式会社（以下「日証金」という。）であって、その保有する本B新株予約権が、日証金が株主名簿上の株主（以下「名義株主」という。）となっている当社株式に対して割り当てられた本A新株予約権（以下「日証金割当A新株予約権」という。）の取得の対価として交付された本B新株予約権（以下「日

証金由来B新株予約権」という。)であり、日証金割当A新株予約権が制度信用取引及び貸借取引の下で非適格者から第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって信用取引を取り扱う者(以下「特定証券会社」という。)を通じて担保として預かる当社株式に対して割り当てられたものではないことについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

イ (特定証券会社が自己勘定取引に基づき保有する株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権)

本B新株予約権の保有者が特定証券会社であって、その保有する本B新株予約権が、当該特定証券会社が名義株主となっている当社株式に対して割り当てられた本A新株予約権(以下「証券会社割当A新株予約権」という。)の取得の対価として交付された本B新株予約権(以下「証券会社由来B新株予約権」という。)であり、証券会社割当A新株予約権が当該特定証券会社の自己勘定取引に基づき保有する当社株式に対して割り当てられたものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

ウ (日証金又は特定証券会社に交付された本B新株予約権のうち、別の金融商品取引業者が自己勘定取引により取得したもの)

本B新株予約権の保有者が第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって、その保有する本B新株予約権が、日証金由来B新株予約権又は証券会社由来B新株予約権を当該金融商品取引業者の自己勘定取引により取得したものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

エ (特定証券会社が一般信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権)

本B新株予約権の保有者が特定証券会社であって、その保有する本B新株予約権が当該特定証券会社が信用取引に係る買い建玉を保有する者(以下「実質株主」という。)から担保として預かる当社株式に対して割り当てられた証券会社割当A新株予約権の取得の対価として交付された証券会社由来B新株予約権であり、かつ、当該実質株主が非適格者に該当せず、非適格者以外の者のために本B新株予約権を行使することについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

オ (日証金又は特定証券会社から譲渡を受けた非適格者以外の者が保有する本B新株予約権)

本B新株予約権の保有者が、第6項に規定する当社取締役会の承認を受けて、日証金又は特定証券会社から直接本B新株予約権の譲渡を受けた譲受人(日証金及び特定証券会社を除く。)であって、当該譲受人が、①自らが非適格者に該当しないことについての表明・保証条項及び②本B新株予約権の行使により取得した当社株式を非適格者に該当する者に直接又は間接に譲渡又は移転しないこと(ただし、立会内取引(市場内クロス取引を除く。)を通じた売買を行うことは妨げられないものとする。)を誓約することその他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他

の事情を考慮して行使を認めた場合

カ (当社から直接に本B新株予約権の交付を受けた非適格者以外の者(日証金及び特定証券会社を除く。))が保有する本B新株予約権)

本B新株予約権の保有者(日証金及び特定証券会社を除く。))が、当社から直接に本B新株予約権の交付を受けた者であって、①自らが非適格者に該当しないことについての表明・保証条項及び②本B新株予約権の行使により取得した当社株式を非適格者に該当する者に直接又は間接に譲渡又は移転しないこと(ただし、立会内取引(市場内クロス取引を除く。))を通じた売買を行うことは妨げられないものとする。))を誓約することその他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

- (2) 上記(1)にかかわらず、2026年11月頃開催予定の当社第42期定時株主総会(その延会及び継続会を含む。))において、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)に基づく対抗措置の発動に係る議案について、出席株主の議決権の過半数の賛成が得られなかった場合には、本B新株予約権の保有者は、当該株主総会の終結時以降、本B新株予約権を行使することができる。
- (3) 適用ある外国の証券法その他の法令等上、当該法令等の管轄地域に所在する者による本B新株予約権の行使に関し、所定の手続の履行又は所定の条件の充足が必要とされる場合、当該管轄地域に所在する者は、当該手続及び条件が全て履行又は充足されていると当社が認めた場合に限り、本B新株予約権を行使できる。なお、当社が上記手続及び条件を履行又は充足することで当該管轄地域に所在する者が本B新株予約権を行使できる場合であっても、当社としてこれを履行又は充足する義務を負うものではない。
- (4) 非適格者とは、以下の①乃至④に該当する者を意味する。
- ① MTM Capital 株式会社、オプションハウス株式会社、合同会社トレーディングワン、八木圭介氏、チョイズ株式会社、株式会社ビー・アール・ビーパートナーズ及び相良健志氏(以下「特定大量保有者」という。))
 - ② 特定大量保有者の共同保有者((i) 金融商品取引法第27条の23第5項に規定する「共同保有者」をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者(なお、特定大量保有者と夫婦の関係にある者を含む。))、並びに、(ii) (イ) 同法第27条の2第7項に定義される特別関係者、(ロ) 当該特定の株主との間でフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関並びに当該特定の株主の公開買付代理人、主幹事証券会社、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー、並びに (ハ) 上記①、本②(i)、本②(ii) (イ) 又は本②(ii) (ロ) のいずれかに該当する者から市場外の相対取引又は東京証券取引所の市場内立会外取引(ToSTNeT-1)(なお、いわゆる市場内クロス取引などそれらに準じる取引を含む。))により当社株券等を譲り受けた者を含む。))
 - ③ 上記①から本③までに該当する者から当社の承認なく本B新株予約権を譲り受け又は承継した者
 - ④ 上記①から③までに該当する者の「関連者」。なお、「関連者」とは、上記①から③までに該当する者との間にフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー若しくはこれらの者(上記①から③までに該当する者を含む。))が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者として、当社取締役会が当社独立委員会の勧告を最大限尊重して合理的に認定した者をいう。組合その他のファンドに係る「関連者」の判定においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情を勘案するものとする。なお、篠原猛氏、ファーストメイク・リミテッド株式会社、前一明氏、菊本博之氏、合同会社YN企画、バイオセラミック株式会社、合同会社Happy horse、

KING 有限責任事業組合、静岡エネルギー株式会社、株式会社日本シーサプライ、中谷正和氏、野本豊氏及び鈴木祥元氏は、本A新株予約権の割当基準日時点で当社株主である場合には、「関連者」に該当するものとする。

(5) 「買付等」とは、

- ① 非適格者の議決権割合（以下で定義される。）を20%以上とすることを目的とする当社株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）の買付行為（公開買付けの開始を含むが、それに限らない。）、
- ② 結果として非適格者の議決権割合が20%以上となるような当社株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）の買付行為（公開買付けの開始を含むが、それに限らない。）、
又は
- ③ 上記①又は②に規定される各行為の実施の有無にかかわらず、非適格者が、当社の他の株主（複数である場合を含む。以下本③において同じ。）との間で行う行為であり、かつ、当該行為の結果として当該他の株主が当該非適格者の共同保有者（なお、非適格者と夫婦の関係にあるものを含む。以下同じ）に該当するに至るような合意その他の行為、又は当該非適格者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（ただし、当社が発行者である株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）につき当該非適格者と当該他の株主の株券等保有割合の合計が20%以上となるような場合に限る。）を意味する（いずれも事前に当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が同意したものを除く。）。)

「議決権割合」とは、非適格者の具体的な買付方法に応じて、(i) 非適格者が当社の株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）の保有者及びその共同保有者である場合の当該保有者の株券等保有割合（同法第27条の23第4項に規定する株券等保有割合をいう。この場合においては、当該保有者の共同保有者の保有株券等の数（同項に規定する保有株券等の数をいう。）も計算上考慮される。）又は(ii) 非適格者が当社の株券等（同法第27条の2第1項に規定する株券等をいう。）の買付け等を行う者及びその特別関係者である場合の当該買付け等を行う者及び当該特別関係者の株券等所有割合（同法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいう。）の合計をいう。株券等保有割合又は株券等所有割合の算出に当たっては、発行済株式の総数（同法第27条の23第4項に規定するものをいう。）及び総議決権の数（同法第27条の2第8項に規定するものをいう。）は、有価証券報告書、半期報告書及び自己株券買付状況報告書のうち直前に提出されたものを参照することができる。

(6) 「本A新株予約権」とは、株式会社地域新聞社第12回A新株予約権を意味する。

(7) 上記(5)③における「当該非適格者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の判断は、新たな出資関係、業務提携関係、取引ないし契約関係、役員兼任関係、資金提供関係、信用供与関係、デリバティブや貸株等を通じた当社株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）に関する実質的な利害関係等の形成や、当該非適格者及び当該他の株主が当社に対して直接・間接に及ぼす影響等を基礎として行う。

(8) 上記(5)③所定の行為がなされたか否かの判断は、当社独立委員会が合理的に判断する。

なお、当社独立委員会は、上記(5)③所定の要件に該当するか否かの判断に必要とされる範囲において、当社の株主に対して必要な情報の提供を求めることがある。

(9) 上記(3)の条件の充足の確認は、当社取締役会が定めるところによる。

(10) 各本B新株予約権の一部行使はできない。

6. 本B新株予約権の譲渡制限

本B新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとする。

7. 本B新株予約権の取得

(1) 当社は、本B新株予約権が交付された日から10年後の日において、なお行使されていない本B新株予約権が残存するときは、本B新株予約権を保有する者（以下「本残存保有者」という。）から、当社取締役会が別途定める日の到来をもって、本残存保有者が保有する本B新株予約権全て（ただし、行使条件が充足されていないものに限る。）を、当社取締役会が本B新株予約権を取得することを決定した日の前営業日における当社普通株式の終値に0.5を乗じた金額に本残存保有者が保有する本B新株予約権の個数を乗じた金額から、当該本残存保有者が保有する本B新株予約権全てを行使する場合に支払うべき行使価額を控除した額に相当する金銭を対価として取得することができる。

(2) 当社は、2026年8月27日以降に当社取締役会が決議した場合は、当社取締役会で定める取得日に、次のアからエのいずれかに該当する未行使の本B新株予約権について、取得に係る本B新株予約権の数に、本B新株予約権1個当たりの目的となる株式の数を乗じた数（計算の結果1株未満の端数を生じる場合はその端数を切り捨てた数）の当社普通株式を対価として、本B新株予約権者の保有する本B新株予約権を取得することができる。なお、当社取締役会は、2026年10月30日までに本第7項(2)に基づく本B新株予約権の取得の対象とされるために必要な書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料が提出され、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたものについては、2026年8月27日から3か月後を目途として定める実務上可能な日を取得の効力発生日として取得するものとする。

ア （日証金が制度信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

日証金由来B新株予約権のうち、その保有者が日証金であり、かつ、当該日証金由来B新株予約権を対価として取得された日証金割当A新株予約権が制度信用取引及び貸借取引の下で非適格者から特定証券会社を通じて担保として預かる当社株式に対して割り当てられたものではないことについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

イ （特定証券会社が自己勘定取引に基づき保有する株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

証券会社由来B新株予約権のうち、その保有者が当該証券会社由来B新株予約権を対価として取得された証券会社割当A新株予約権の割当てを受けた特定証券会社であり、かつ、当該証券会社割当A新株予約権が当該特定証券会社の自己勘定取引に基づき保有する当社株式に対して割り当てられたものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を当該特定証券会社が提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

ウ （日証金又は特定証券会社に交付された本B新株予約権のうち、別の金融商品取引業者が自己勘定取引により取得したもの）

日証金由来B新株予約権又は証券会社由来B新株予約権のうち、その保有者が第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であり、かつ、当該保有者が自己勘定取引により日証金又は特定証券会社から取得したものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

エ （特定証券会社が一般信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

証券会社由来B新株予約権のうち、その保有者が当該証券会社由来B新株予約権を対価として取得された証券会社割当A新株予約権の割当てを受けた特定証券会社であり、かつ、当

該証券会社割当A新株予約権が実質株主から担保として預かる当社株式に対して割り当てられたものであって、当該実質株主が非適格者に該当しないことについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を当該特定証券会社が提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

オ (日証金又は特定証券会社から譲渡を受けた非適格者以外の者が保有する本B新株予約権)

日証金又は特定証券会社から第6項に規定する当社取締役会の承認を受けて譲渡された本B新株予約権のうち、その保有者が当該譲渡の直接の譲受人であり、当該譲受人が日証金又は特定証券会社のいずれにも該当せず、かつ、①当該譲受人が非適格者に該当しないことについての表明・保証条項及び②本B新株予約権取得の対価として交付を受ける当社株式を非適格者に該当する者に直接又は間接に譲渡又は移転しないこと(ただし、立会内取引(市場内クロス取引を除く。))を通じた売買を行うことは妨げられないものとする。)を誓約することその他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

カ (当社から直接に本B新株予約権の交付を受けた非適格者以外の者(日証金及び特定証券会社を除く。))が保有する本B新株予約権)

当社から直接に本B新株予約権の交付を受けた者(日証金及び特定証券会社を除く。)が保有する本B新株予約権であって、当該保有者が、①自らが非適格者に該当しないことについての表明・保証条項及び②本B新株予約権の対価として交付を受ける当社株式を非適格者に該当する者に直接又は間接に譲渡又は移転しないこと(ただし、立会内取引(市場内クロス取引を除く。))を通じた売買を行うことは妨げられないものとする。)を誓約することその他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

(3) 非適格者全員の2026年8月10日時点における議決権割合(疑義を避けるために付言すると、信用買いの買い建玉の形で実質的に保有している株式に係る議決権割合も算入される。)の合計が20%未満であったことが、客観的かつ合理的な資料を基礎として客観的に証明されたと当社独立委員会が合理的に認めた場合、当社は、取締役会決議により、同取締役会で定める取得日(実務上可能な限り速やかな日を定めるものとする。)に、当該取得日時点で未行使の全ての本B新株予約権につき、取得に係る本B新株予約権の数に、本B新株予約権1個当たりの目的となる株式の数を乗じた数の当社普通株式を対価として取得するものとする。

(4) 2026年11月頃開催予定の当社第42期定時株主総会(その延会及び継続会を含む。)において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)に基づく対抗措置の発動に係る議案について出席株主の議決権の過半数の賛成が得られなかった場合、当社は、取締役会決議により、当該決議において定める取得日に、当該取得日時点で未行使の全ての本B新株予約権につき、取得に係る本B新株予約権の数に、本B新株予約権1個当たりの目的となる株式の数を乗じた数の当社普通株式を対価として取得するものとする。

8. 本B新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本B新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第17条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に0.5を乗じた金額とし、計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

9. 本B新株予約権の行使請求の方法

(1) 本B新株予約権を行使する場合、第3項記載の本B新株予約権を行使することができる期間中に第11項記載の行使請求受付場所に対して、行使請求に必要な事項を通知するものとする。

- (2) 本B新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本B新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を、現金にて第12項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
- (3) 本B新株予約権の行使請求の効力は、第11項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ、当該本B新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

10. 新株予約権証券の不発行

当社は、本B新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

11. 行使請求受付場所

株式会社地域新聞社 法務総務統括部

12. 払込取扱場所

三菱UFJ信託銀行株式会社

13. その他

上記に定めるもののほか、本B新株予約権発行に関し必要な事項の決定その他一切の行為について当社代表取締役社長に一任する。また、第5項(4)④の「関連者」について、当社独立委員会が客観的資料に基づきそのいずれかが「関連者」に該当しないと合理的に判断する場合に「関連者」から除外する場合を含めて、必要な場合には、取締役会決議を以て、本発行要項の一部を変更することができるものとする。

(別紙2) 勸告書

勧告書

株式会社地域新聞社
独立委員会

2026 年 7 月 13 日

2026 年 7 月 13 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

目次

第1	はじめに	- 6 -
第2	諮問事項	- 10 -
第3	検討の方法	- 11 -
第4	前提事項	- 11 -
第5	本勧告の内容	- 11 -
第6	本勧告の理由	- 12 -
1.	諮問事項 1.について	- 12 -
(1)	第2回認定対象株主及び東野氏による当社株式の取得状況	- 12 -
	ア. MTMによる当社株式の取得状況	- 13 -
	イ. オプションハウスによる当社株式の取得状況	- 13 -
	ウ. トレーディングワンによる当社株式の取得状況	- 15 -
	エ. 八木氏による当社株式の取得状況	- 16 -
	オ. チョイズによる当社株式の取得状況	- 16 -
	カ. ビー・アール・ビーによる当社株式の取得状況	- 16 -
	キ. 相良氏による当社株式の取得状況	- 17 -
	ク. 東野氏による当社株式の取得状況	- 17 -
(2)	前記(1)以外の共同協調行為を根拠づける事情：第2回認定対象株主間の関係	- 19 -
	ア. 第2回認定対象株主を中心とする関係	- 19 -
	(ア)MTMとYN企画を含む第1回認定対象株主との関係	- 19 -
	(イ)オプションハウスと第1回認定対象株主並びにチョイズ、トレーディングワン及び相良氏との関係	- 23 -
	(ウ)トレーディングワンと相良氏、YN企画、バイオセラミック、Happy horse 及び KING 並びにオプションハウスとの関係	- 26 -
	(エ)八木氏とMTMその他の第1回認定対象株主との関係	- 27 -
	(オ)チョイズとオプションハウスとの関係	- 28 -
	(カ)ビー・アール・ビーとMTMその他の第1回認定対象株主との関係	- 28 -
	(キ)相良氏と第1回認定対象株主並びにオプションハウス及びチョイズとの関係	- 29 -
	(ク)東野氏とバイオセラミック及びMTMとの関係	- 30 -
	イ. 第2回認定対象株主の周辺者を巡る関係	- 31 -

	(ア) YN 企画とバイオセラミック、情報システム総合研究所、Happy horse、野本氏、鈴木氏、GFA 及びサステナブルとの関係	31
	(イ) サステナブルと相良氏、KING 及び GFA との関係	32
	(ウ) GFA と Happy horse、YN 企画、バイオセラミック、KING、サステナブル、和円商事及び令和キャピタルとの関係	34
	(エ) ピクセルカンパニーズと YN 企画、バイオセラミック、KING、Happy horse、サステナブル及び GFA との関係	36
	(オ) 令和キャピタルと相良氏、YN 企画、Happy horse、ファーストメイク・リミテッド、GFA、サステナブル及び和円商事との関係	37
	(カ) 和円商事と令和キャピタル、GFA 及び能勢氏との関係	41
	(キ) ファーストメイク・リミテッドと相良氏、YN 企画、GFA 及び和円商事との関係	41
	(ク) 前氏とファーストメイク・リミテッド、YN 企画、令和キャピタル、GFA 及び和円商事との関係	43
(3)	2025 年定時株主総会の状況	44
(4)	結 論	46
2.	諮問事項 2. について	49
3.	諮問事項 3. について	49
(1)	篠原氏	49
	ア. 篠原氏とオプションハウス及びチョイズとの関係	49
	イ. 篠原氏とトレーディングワン及び相良氏との関係	50
	ウ. 篠原氏と第 1 回認定対象株主との関係	50
	エ. 篠原氏と和円商事との関係	51
	オ. 小 括	52
(2)	ファーストメイク・リミテッド及び前氏	53
	ア. ファーストメイク・リミテッド及び前氏と相良氏との関係	53
	イ. 第 1 回認定対象株主との関係	53
	ウ. 小 括	54
(3)	菊本氏	55
(4)	MTM を除く第 1 回認定対象株主	56
4.	諮問事項 4. について	57
(1)	本対抗措置の発動について必要性があること	57
	ア. 本対応方針は平時導入型の対応方針であり、第 2 回認定対象株主はその手続に重要な点において違反していること	57

イ.	第2回認定対象株主による不透明かつ不公正な手法での当社の経営支配権の奪取により当社の企業価値ひいては株主共同の利益が毀損されるおそれがあること	58
ウ.	小 括	61
(2)	本対抗措置の発動については相当性が確保されていること	62
ア.	本対抗措置により生じ得る損害を回避する可能性が確保されていること	62
イ.	損害を軽減する合理的な措置が講じられていると考えられること	63
ウ.	本対抗措置の発動により損害を被る可能性があることについて予見可能性が確保されていること	65
エ.	日証金及び特定証券会社に対して本新株予約権を取得する対価として本第二新株予約権を交付することについても不当な損害が生じないような仕組みがとられていること	65
オ.	本対抗措置の発動は本定時株主総会における追認を予定しており、株主意思を尊重するものであること	67
カ.	小 括	69
(3)	結 論	70
第7	留保事項及び利用制限	70
1.	留保事項	70
2.	利用制限	70

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。）を定めると共に、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「旧対応方針」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その承認を受けた。その後、当社は、2025年10月17日開催の取締役会において、旧対応方針に所要の変更を行った上で更新する旨を決議した。また、当委員会は、2025年11月17日開催の会合において、全員一致により、旧対応方針に定める「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」（※）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、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」（以下「本認定基準制定プレス」という。）で公表した。本認定基準制定プレスに記載のとおり、本認定基準は、旧対応方針に定める「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」がされたか否かを判断するための客観的な基準のみならず、旧対応方針に定める「非適格者」に含まれる「関連者」の認定に際して、「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ものとして制定されていた。その上で、当社は、2025年11月30日開催の第41期定時株主総会（以下「2025年定時株主総会」という。）において、上記旧対応方針の更新について承認を受けた（かかる更新後の対応方針を以下「本対応方針」という。）。これにより、本認定基準は、本対応方針に定める「当該特定株主グループ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、上記※と区別することなく「共同協調行為」という。）がされたか否かを判断するための客観的な基準、及び本対応方針に定める「非適格者」に含まれる「関連者」の認定に際して、「特定大量保有者」等を「実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協

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、それぞれ適用されることとなった。

ところで、当社取締役会は、2025 年 8 月 31 日現在の当社株主名簿（以下、単に「株主名簿」という。）に記載された一部の株主及びその関係者の間において、共同協調行為に該当する行為が行われている疑いがあったことから、2025 年 11 月 10 日付けで、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共に、当委員会に対して当社株式に関して共同協調行為が行われていると認定することの是非について諮問した。

当社取締役会は、2026 年 1 月 15 日に、当委員会より、MTM Capital 株式会社（以下「MTM」という。）、合同会社 YN 企画（以下「YN 企画」という。）、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。）、合同会社 Happy horse（以下「Happy horse」という。）、KING 有限責任事業組合（以下「KING」という。）、静岡エネルギー株式会社（以下「静岡エネルギー」という。）、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。）、中谷正和（以下「中谷氏」という。）、野本豊（以下「野本氏」という。）及び鈴木祥元（以下「鈴木氏」といい、これらの者を総称して「第 1 回認定対象株主」という。）が当社株式に関して共同協調行為に該当する行為を行っていると認定する旨の勧告書を受領し、当該勧告書の内容を踏まえ、第 1 回認定対象株主が当社株式に関して共同協調行為に該当する行為を行っていると判断した（なお、SAAF ホールディングス株式会社（以下「SAAF」という。）は、2026 年 3 月 16 日開催の取締役会において、第 1 回認定対象株主のうち YN 企画、Happy horse、野本氏及び鈴木氏その他の同社株主の間において、同年 2 月 25 日付けで導入した「当社株式の買付等への対応策（買収への対応方針）」に定める共同協調行為が行われていると認定しており¹、当社による第 1 回認定対象株主に対する共同協調行為の認定が合理的であったことが、さらに裏付けられたといえる。）。

かかる認定に基づけば、第 1 回認定対象株主は、旧対応方針に定める手続に従うことなく 20%を超えて当社株式を取得しており、旧対応方針を遵守していないと評価し得る状況であった。しかしながら、上記勧告書を受領を公表した後、当社株式に係る振替口座簿（以下、単に「振替口座簿」という。）上、第 1 回認定対象株主名義の保有が確認できる当社の株式数の合計は急激に減少し、2026 年 2 月 13 日時点では、30,000 株（議決権比率²0.39%）まで減少して

¹ SAAF ホールディングス株式会社による 2026 年 3 月 16 日付け「大規模買付等に関する対応策（買収への対応方針）」に係る共同協調行為の認定について」参照。なお、同社は、同月 23 日付け「大規模買付等に関する対応策（買収への対応方針）」に関する共同協調行為の追加認定について」において、同社の別の株主らに対しても共同協調行為を認定している。

² 総議決権数に対する特定の株主が保有する議決権数の割合をいう。以下同じ。

いた³。すなわち、振替口座簿上、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 日までという極めて短期間のうちに、各自の保有に係る当社株式の全部（合計 1,093,900 株）を一斉に処分したことが認められる。

このため、当社は、旧対応方針の手続違反を理由とする対抗措置の発動に關しての旧対応方針に基づく手続を一旦留保した。

他方で、同時期（2025 年 10 月 21 日から同月 31 日までの間）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、上記処分数量（合計 1,093,900 株）とほぼ同量に当たる 1,166,100 株（2025 年 10 月 31 日時点の発行済株式総数の 31.2%に相当）分増加した⁴。そして、第 1 回認定対象株主が各自の名義で保有する当社株式の合計は、2025 年 8 月 31 日時点の株主名簿では合計 1,135,200 株であったところ、2026 年 2 月 13 日時点の株主名簿では合計 30,000 株と不自然に大幅に減少している一方で、株主名簿上、日証金名義及び第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者（以下「証券会社」という。）名義で保有されている当社株式の数は、2025 年 8 月 31 日時点で合計 74,512 株（議決権比率 1.93%）であったところ、2026 年 2 月 13 日時点では合計 3,271,316 株（議決権比率 43.41%）と急増する等、不自然なまでに大幅に増加していた⁵。また、2026 年 4 月 22 日付けで MTM が提出した当社株式に係る「大量保有報告書」や同月 24 日付けで YN 企画が提出した当社株式に係る「変更報告書」には、MTM 及び YN 企画はその保有する全ての当社株式を「信用取引にて保有」している旨が開示されていた。

上記のような第 1 回認定対象株主の取引状況・保有株式数の推移及びその時期から、当社は、第 1 回認定対象株主が、本対応方針に基づく対抗措置の発動を回避すべく、自己名義で直接に当社株式を所有することを避けつつ、当社株式の保有を信用取引の買い建玉の形で実質的に継続しており、場合によっては、信用取引の買い建玉を増加させている可能性がある」と推認するに至った。このため、2026 年 5 月 29 日付けの当社取締役会において、信用取引の買い建玉の形で当社株式を実質的に保有している可能性のある第 1 回認定対象株主に現引きを促し、主に第 1 回認定対象株主が実質的に保有している当社株式に係る議決権割合（本対応方針Ⅲ. 3. (1) (a)①に定義される議決権割合をいう。以

³ 2026 年 2 月 13 日時点の当社株主名簿参照。

⁴ 日証金の振替口座簿記録事項通知参照。

⁵ 2026 年 2 月 13 日時点の当社株主名簿参照。

下同じ。)を明らかにするために、2026 年 6 月 25 日を基準日(以下「本株式分割基準日」という。))として、同日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の所有する普通株式を、同月 26 日の効力発生日(以下「本株式分割効力発生日」という。))において、1 株につき 1.8 株の割合をもって分割する株式分割(以下「本株式分割」という。))を実施することを決定し、本株式分割を行った。

その結果、当社取締役会は、本株式分割の基準日である 2026 年 6 月 25 日時点における株主名簿上の株主の中に共同協調行為に該当する行為を行っている株主が存在するとの合理的な疑いを有するに至ったことから、2026 年 7 月 3 日、同月 8 日、同月 10 日及び同月 13 日の各取締役会決議において、当委員会に対して、本対応方針に定める対抗措置(以下「本対抗措置」という。))の発動に関して、後記第 2 に記載の諮問事項(以下「本諮問事項」という。))について諮問を行った。

今般、当委員会は、本諮問事項について、本勧告書のとおり勧告(以下「本勧告」という。))を行うこととした。

第2 諮問事項

1. MTM、オプションハウス株式会社（以下「オプションハウス」という。）、東野綾太（以下「東野氏」という。）、合同会社トレーディングワン（以下「トレーディングワン」という。）、八木圭介（以下「八木氏」という。）、チョイズ株式会社（以下「チョイズ」という。）、株式会社ビー・アール・ビーパートナーズ（以下「ビー・アール・ビー」という。）及び相良健志（以下「相良氏」という。）その他の2026年6月25日時点の当社株主の中に、本対応方針Ⅲ.3.(1)(a)③に掲げる共同協調行為を行っているかと認められる者がいるか。
2. 前項の諮問事項に対する勧告において共同協調行為に該当する行為を行っているかと認められると判断した当社株主（以下「本勧告対象株主」という。）は、いずれも本対応方針に定める手続をとることなく当社株式について議決権割合の合計が20%以上となる買付等を行ったことから、それぞれ本対応方針に定める手続を遵守していないと認められるか。
3. 本勧告対象株主は、本対応方針に定める「特定大量保有者」として本対応方針上の「非適格者」に該当することになるところ、篠原猛（以下「篠原氏」という。）、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。）、前一明（以下「前氏」という。）、菊本博之（以下「菊本氏」という。）並びに第1回認定対象株主である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、野本氏及び鈴木氏は、本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、本勧告対象株主が「実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者」として「非適格者」に該当するか。
4. 当社取締役会において、本対抗措置の発動として、株主に対して、**大要別紙2(a)「新株予約権発行要項」**（ただし、第1項の諮問事項に対する勧告において共同協調行為に該当する行為を行っているかと認められると判断した株主に応じた修正その他の合理的な修正を行う可能性があるものとする。）に記載の第12回A新株予約権の無償割当てを決議すること、及び、当該発動の手続につきより慎重を期すため、2026年11月頃開催予定の当社定時株主総会（以下「本定時株主総会」という。）において本対抗措置の発動の是非について株主意思を事後的に確認する（仮に本定時株主総会において本対抗措置の発動が追認されない場合には、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させる）旨を併せて決議することは適切か。

第3 検討の方法

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、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。）、及び当社が株主に対して送付した質問状（以下「本件質問状」という。）及び当該株主から受領した回答書等に基づき、本認定基準に従って検討を行い、後記第5に記載の勧告の内容に至った（当委員会が検討に用いた以上の資料を総称して「本件検討資料」という。）。

また、当委員会は、当委員会の判断が当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資するようなされることを確保するために、当社の費用で、独立した第三者である法務アドバイザーとして、岩田合同法律事務所を選定した。そして、当委員会は、各委員会会合において、また、電話、電子メール等の方法により、随時、同事務所所属の各弁護士から法的事項に関する助言を受けた。

第4 前提事項

本勧告書は、以下の各事項を前提とする。

- (1) 本対応方針が、当社において、会社法、金融商品取引法（以下「金商法」という。）、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 本勧告の内容

当委員会は、本諮問事項に対して、以下のとおり勧告をする。

1. MTM、オプションハウス、トレーディングワン、八木氏、チョイズ、ビー・アール・ビー及び相良氏（以下、総称して「第2回認定対象株主」という。）は、共同協調行為に該当する行為を行っているとは認められる。東野氏についても、第2回認定対象株主と共同協調行為に該当する行為を行っている可能性が相応にあり、今後、第2回認定対象株主との間における関

係を裏付ける追加的な事情が明らかになった場合や、今後における当社株式の取得態様等によっては、追加で共同協調行為を認定し、非適格者と取り扱うこと等が十分に考えられるが、現時点においては、同氏は、第 2 回認定対象株主に含めないものとする。

2. 第 2 回認定対象株主は、いずれも本対応方針に定める手続をとることなく当社株式について議決権割合の合計が 20%以上となる買付等を行ったことから、それぞれ本対応方針に定める手続を遵守していないと認められる。
3. 本勧告までに当委員会が認識した情報を前提とする限り、篠原氏、ファーストメイク・リミテッド、前氏、菊本氏並びに第 1 回認定対象株主である 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、野本氏及び鈴木氏は、本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、第 2 回認定対象株主が「実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者」として「非適格者」に該当する。
4. 当社取締役会において、本対抗措置の発動として、株主に対して、別紙 2(b)「新株予約権発行要項」（以下「本新株予約権発行要項」という。）に記載の第 12 回 A 新株予約権（以下「本新株予約権」という。）の無償割当てを決議すること、及び、当該発動の手続につきより慎重を期すため、本定時株主総会において本対抗措置の発動の是非について株主意思を事後的に確認する（仮に本定時株主総会において本対抗措置の発動が追認されない場合には、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させる）旨を併せて決議することは適切である。

第 6 本勧告の理由

1. 諮問事項 1. について

(1) 第 2 回認定対象株主及び東野氏による当社株式の取得状況

第 2 回認定対象株主及び東野氏、並びに、後記 1. (1) クのとおり、MTM 及びオプションハウスとの間で当社株式の売買を行っていると思われる YN 企画及び東野氏が信用取引において利用していると認められる株式会社 DMM.com 証券（以下「DMM 証券」という。）による当社株式の取得及び処分の詳細な状況は、別紙 3 のとおりであり、また、これらの第 2 回認定対象株主（本株式分割基準日時点で 100 株の保有に留まるビー・アール・ビー

及び相良氏を除く。）、東野氏及び YN 企画による当社株式の保有状況のグラフは別紙 4 のとおりであるが、特に第 2 回認定対象株主が共同協調行為を行っているとして認定する際に考慮した行為及び事項等は、以下のアからクのとおりである。

ア. MTM による当社株式の取得状況

MTM は、2026 年 4 月 22 日付けで大量保有報告書を提出し、同月 16 日時点で、当社株式 383,500 株（株券等保有割合⁶5.09%）を信用取引により保有している旨開示した⁷。その後、MTM は、当社株式を急速に買い上がり、本株式分割基準日の直前である 2026 年 6 月 22 日時点で、当社株式を現物株式の形で 1,110,100 株（株券等保有割合 13.24%）保有するに至り⁸、本株式分割基準日である同年 6 月 25 日時点においても当社株式を 1,110,100 株（議決権比率 12.94%）保有している⁹。なお、本株式分割効力発生日後の 2026 年 6 月 29 日に当社株式を 3,500 株、同年 7 月 1 日に当社株式を 30,000 株買い増しており、同年 7 月 1 日時点で当社株式を 2,031,680 株（議決権比率 13.16%¹⁰）保有するに至っている（いずれも決済日ベース）¹¹。

このような本株式分割基準日前からの MTM による当社株式の取得状況からすると、MTM は、当社株式の取得につき、オプションハウス、トレーディングワン、八木氏及びチョイズとの間で何らかの意思連絡を行っている可能性が否定できない。

イ. オプションハウスによる当社株式の取得状況

オプションハウスは、当社株式を、①2026 年 6 月 12 日に 350,000 株、②同月 16 日に 315,000 株、③同月 17 日に 310,000 株をそれぞれ市場内で取得し（いずれも決済日ベース。以下、これら①から③の市場内取得を「オプションハウス市場内取得」という。）、2026 年 6 月

⁶ 金商法 27 条の 23 第 4 項に規定する株券等保有割合をいう。以下同じ。

⁷ MTM が提出した 2026 年 4 月 22 日付け大量保有報告書参照。

⁸ MTM が提出した 2026 年 6 月 25 日付け変更報告書 No.1 及び同月 29 日付け変更報告書 No.2 参照。

⁹ 2026 年 6 月 25 日時点の当社株主名簿参照。

¹⁰ 2026 年 7 月 1 日時点の議決権比率については、同年 6 月 25 日時点の総議決権数に本株式分割の分割比率である 1.8 を乗じた数を同年 7 月 1 日時点の総議決権数とみなして算出している。以下同じ。

¹¹ MTM の振替口座簿記録事項通知参照。

17 日時点で当社株式 975,000 株（株券等保有割合 11.63%）を保有するに至った¹²。その後、オプションハウスは、本株式分割基準日である同年 6 月 25 日時点においても当社株式を 975,000 株（議決権比率 11.36%）保有し¹³、本株式分割効力発生日を経た同年 7 月 1 日時点で、当社株式を 1,755,000 株（議決権比率 11.37%）保有するに至っている（いずれも決済日ベース）¹⁴。

このような本株式分割基準日前からのオプションハウスによる当社株式の取得状況からすると、オプションハウスは、当社株式の取得につき、MTM、トレーディングワン、八木氏及びチョイズとの間で何らかの意思連絡を行っている可能性が否定できない。

そして、以下の各事実に鑑みると、オプションハウス市場内取得は、第 1 回認定対象株主である YN 企画から、市場内クロス取引又は ToSTNeT 取引により取得したものと合理的に推認される。

すなわち、YN 企画は、2025 年 10 月 20 日、当社株式 698,200 株（株券等保有割合 18.67%）を市場内で信用取引により取得した¹⁵。YN 企画が提出した 2025 年 10 月 27 日付け大量保有報告書において、当該取得の相手方は記載されていなかったが¹⁶、MTM が提出した同日付け変更報告書 No. 1 によれば、かかる 698,200 株のうち 596,200 株は、2025 年 10 月 20 日時点で MTM が保有していた当社株式の全部を市場内で MTM から取得したものであった¹⁷。その後、YN 企画は、2026 年 4 月頃にその保有する当社株式の一部を市場内で処分し、同年 4 月 17 日時点では当社株式を 975,000 株¹⁸（株券等保有割合 12.93%）保有していたが¹⁹、その後、同年 6 月 12 日に 350,000 株、同月 16 日に 315,000 株をそれぞれ市場内で処分し、同日時点で当社株式を 310,000 株（株券等保有割合 3.70%）保有していた²⁰。しかるに、①オプションハウスが 2026 年

¹² オプションハウスが提出した 2026 年 6 月 23 日付け大量保有報告書及び同月 24 日付け変更報告書 No. 1 参照。

¹³ 2026 年 6 月 25 日時点の当社株主名簿参照。

¹⁴ オプションハウスの振替口座簿記録事項通知参照。

¹⁵ YN 企画が提出した 2025 年 10 月 27 日付け大量保有報告書参照。

¹⁶ YN 企画が提出した 2025 年 10 月 27 日付け大量保有報告書参照。

¹⁷ MTM が提出した 2025 年 10 月 27 日付け変更報告書 No. 1 参照

¹⁸ 当社は 2025 年 11 月 1 日付けで 1 株につき 2 株の割合で株式分割を行っている。

¹⁹ YN 企画が提出した 2026 年 4 月 24 日付け変更報告書 No. 1 参照。

²⁰ YN 企画が提出した 2026 年 6 月 19 日付け変更報告書 No. 2 及び同月 22 日付け変更報告書 No. 3 参照。

6月12日及び同月16日に取得した株式数とYN企画が各同日に処分した株式数とは、それぞれ完全に一致しており、また、②オプションハウスが同月17日に取得した株式数は、YN企画が同月16日の処分後に手残り株として保有していた株式数と完全に一致している（以上につき、別紙5のMTM、YN企画及びオプションハウスによる当社株式の保有状況グラフ参照）。

そして、オプションハウス市場内取得は、いずれも各日における当社株式の立会市場内取引の出来高の約97%を占めており、いずれの日も当該出来高が他の日の約10倍以上に膨らんでいるにもかかわらず、これらそれぞれの日において、当社の株価は制限値幅の範囲内での値動きに留まっていた²¹。

以上に基づけば、オプションハウスは、オプションハウス市場内取得に関して、YN企画が市場内で処分した当社株式と同数の当社株式をYN企画以外の第三者から市場内取引で取得したとは考え難く、2026年6月12日及び同月16日については、YN企画と合意の上で、いわゆる市場内クロス取引を行っているものと合理的に推認され、同月17日については、ToSTNeT取引によりYN企画から譲り受けたか、同社と合意の上で市場内クロス取引を行ったものと合理的に推認される。

ウ．トレーディングワンによる当社株式の取得状況

トレーディングワンは、2026年6月22日より当社株式の取得を開始し、同日に180,000株、同月24日に200,000株の当社株式をそれぞれ取得して（いずれも決済日ベース）当社株式を急速に買い上がり²²、本株式分割基準日である同年6月25日時点で当社株式を380,000株（議決権比率4.42%）保有するに至り²³、本株式分割効力発生日を経た同年7月1日時点で当社株式を684,000株保有するに至っている（いずれも決済日ベース）²⁴。

このような本株式分割基準日前からのトレーディングワンによる当社株式の取得状況からすると、トレーディングワンは、当社株式の取得につき、MTM、オプションハウス、八木氏及びチョイズとの間で何らかの意思連絡を行っている可能性が否定できない。

²¹ 当社株式の出来高データ及びYahooファイナンス参照。

²² トレーディングワンの振替口座簿記録事項通知参照。

²³ トレーディングワンの振替口座簿記録事項通知及び2026年6月25日時点の当社株主名簿参照。

²⁴ トレーディングワンの振替口座簿記録事項通知参照。

エ. 八木氏による当社株式の取得状況

八木氏は、2026 年 6 月 18 日より当社株式の取得を開始し、同日に 94,400 株、同月 19 日に 200,000 株の当社株式をそれぞれ取得して（いずれも決済日ベース）当社株式を急速に買い上がり²⁵、本株式分割基準日である同年 6 月 25 日時点で当社株式を 106,000 株（議決権比率 1.23%）保有するに至り²⁶、本株式分割効力発生日を経た同年 7 月 1 日時点で当社株式を 190,800 株保有するに至っている（いずれも決済日ベース）²⁷。

このような本株式分割基準日前からの八木氏による当社株式の取得状況からすると、八木氏は、当社株式の取得につき、MTM、オプションハウス、トレーディングワン及びチョイズとの間で何らかの意思連絡を行っている可能性が否定できない。

オ. チョイズによる当社株式の取得状況

チョイズは、本株式分割基準日の前日である 2026 年 6 月 24 日に、突如として当社株式を 85,000 株取得し（決済日ベース）、本株式分割基準日である同年 6 月 25 日時点で当社株式を 85,000 株（議決権比率 0.99%）保有するに至り²⁸、本株式分割効力発生日を経た同年 7 月 1 日時点で当社株式を 153,000 株保有するに至っている（いずれも決済日ベース）²⁹。

このような本株式分割基準日前からのチョイズによる当社株式の取得状況からすると、チョイズは、当社株式の取得につき、MTM、オプションハウス、トレーディングワン及び八木氏との間で何らかの意思連絡を行っている可能性が否定できない。

カ. ビー・アール・ビーによる当社株式の取得状況

ビー・アール・ビーは、2025 年 12 月 3 日に当社株式 100 株を取得

²⁵ 八木氏の振替口座簿記録事項通知参照。

²⁶ 八木氏の振替口座簿記録事項通知及び 2026 年 6 月 25 日時点の当社株主名簿参照。

²⁷ 八木氏の振替口座簿記録事項通知参照。

²⁸ 2026 年 6 月 25 日時点の当社株主名簿参照。

²⁹ チョイズの振替口座簿記録事項通知参照。

し、同月 23 日に当社株式 100 株を処分したが、2026 年 1 月 20 日に再び当社株式 100 株を取得し（いずれも決済日ベース）、本株式分割基準日である同年 6 月 25 日時点で当社株式を 100 株保有していた³⁰。

キ．相良氏による当社株式の取得状況

相良氏は、2025 年 11 月 14 日に当社株式 100 株を取得し、2026 年 1 月 7 日に当社株式 2,000 株を買い増したが、同月 13 日に当社株式 2,000 株を処分し（いずれも決済日ベース）、本株式分割基準日である同年 6 月 25 日時点で当社株式を 100 株保有していた³¹。

ク．東野氏による当社株式の取得状況

東野氏は、2025 年 6 月 19 日より当社株式の取得を開始し、その後当社株式の取得と処分を繰り返し、2025 年定時株主総会の基準日である 2025 年 8 月 31 日時点で当社株式を 11,000 株（議決権比率 0.29%）保有していた³²。その後、東野氏は、当社株式を 2025 年 10 月 31 日時点で 14,000 株（議決権比率 0.37%）、2026 年 1 月 23 日時点で 50,000 株（議決権比率 0.66%）、同年 2 月 13 日時点で 14,100 株（議決権比率 0.18%）保有していた。その後、東野氏は、当社株式の売買を数千株単位で繰り返していたものの、本株式分割が公表された後、2026 年 6 月頃から買増しを進め、同月 18 日には、363,000 株という大量の当社株式の取得が振替口座簿に記録される等、急速に当社株式を買い上がった結果、本株式分割基準日である同年 6 月 25 日時点においては、当社株式を 397,500 株（議決権比率 4.63%）保有するに至った³³。

この点、東野氏が 2026 年 6 月 18 日（決済日ベース）に取得した 363,000 株という数量は、この 2 営業日前（上記決済日の約定日）の当社株式の出来高である 324,900 株を上回る数量であって³⁴、かかる大量の株式の取得は、東野氏がそれまでに信用取引に係る買い建玉の形で実質的に保有していた DMM 証券名義の株式を現引きしたものと合理的

³⁰ ビー・アール・ビーの振替口座簿記録事項通知及び 2026 年 6 月 25 日時点の当社株主名簿参照。

³¹ 相良氏の振替口座簿記録事項通知及び 2026 年 6 月 25 日時点の当社株主名簿参照。

³² 東野氏の振替口座簿記録事項通知及び 2025 年 8 月 31 日時点の当社株主名簿参照。

³³ 東野氏の振替口座簿記録事項通知及び各日時点の当社株主名簿参照。

³⁴ Yahoo!ファイナンス参照。

に推認される。すなわち、①DMM証券は、2026年1月29日から2月17日までの間に当社株式を合計363,000株取得し、同月28日時点で同数の当社株式を保有するに至っていたところ（決済日ベース）、②2026年5月7日には、日証金の保有する当社株式数が363,000株増加する一方、DMM証券の保有する当社株式数が同数減少しており（決済日ベース。その約定日である2営業日前の当社株式の立会内取引の出来高は12,300株に過ぎない。）、さらに、③同月26日には、DMM証券の保有する当社株式数が363,000株増加する一方で、日証金の保有する当社株式数が362,800株減少し（決済日ベース。その約定日である2営業日前の当社株式の立会内取引の出来高は14,900株に過ぎない。）、そして、④同年6月18日に至って、DMM証券の保有株式数が363,000株減少し、東野氏の保有する当社株式数が同数増加している（決済日ベース。その約定日である2営業日前の当社株式の立会内取引の出来高は324,900株に過ぎない。）³⁵。

このように、大量の当社株式の日証金ないしDMM証券間における移動状況が連動しており偶然一致するとは考え難いことに照らすと、東野氏は、④DMM証券を利用した信用取引により、2026年1月29日から2月17日までの間に当社株式を信用取引の買い建玉の形式で合計363,000株取得し、⑤本株式分割公表後の同年6月18日に至って、DMM証券から、前記④の信用取引に係る買い建玉につき現引きを行ったものと解するのが合理的である。

他方で、遅くとも2026年2月16日から同年5月8日までの間、東野氏と同一姓であって同一の住所に居住する東野昌子が当社株式を6,300～7,400株保有（特に2026年2月28日現在では7,400株保有）している³⁶。この点、東野昌子は東野氏の妻である³⁷ところ、2026年5月1日に改正される前の金融商品取引法施行令14条の7第1項1号では、株券等保有者と株券等の他の保有者が夫婦関係にある場合には、当該他の保有者は共同保有者とみなされるものとされていたため、東野昌子は、少なくとも2026年2月28日時点において、東野氏のみなし共同保有者であった。

以上からすれば、仮に、上記の363,000株が、東野氏が信用取引に

³⁵ 東野氏の振替口座簿記録事項通知及びYahoo!ファイナンス参照。

³⁶ 東野昌子の振替口座簿記録事項通知参照。

³⁷ 参照。

係る買い建玉として実質的に保有していた当社株式である場合には、少なくとも、2026年2月28日時点においては、東野氏及び（そのみなし共同保有者である）東野昌子の保有分を合算した株券等保有割合は5%超となるため³⁸、東野氏は、大量保有報告書の提出義務が生じていたにもかかわらず、当該義務を懈怠していたものと合理的に疑われる。

(2) 前記(1)以外の共同協調行為を根拠づける事情：第2回認定対象株主間の関係

ア. 第2回認定対象株主を中心とする関係

(ア)MTMとYN企画を含む第1回認定対象株主との関係

MTMは、第1回認定対象株主のうちの1社である。

前記(1)イ.のとおり、MTMは、その保有する当社株式596,200株（株券等保有割合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（別紙5参照）³⁹。MTMによれば、YN企画及びその代表者である櫻井重彰（以下「櫻井氏」という。）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⁴⁰、全く無関係の第三者との間で上記のような大量の株式の売買を行うことはおよそ考え難いことから、MTMは、上記株式売買の前からYN企画との間で一定の人的ないし取引関係を有していたことが合理的に推認される。

これに加えて、MTMは、以下のとおり、同社の取締役であり、同社におけるキーマンの一人である能勢元（以下「能勢氏」という。）を通じて、同氏と継続的かつ重層的な人的関係及び取引関係に基づく強い繋がりを有するGFA株式会社（現・abc株式会社⁴¹。以下「GFA」という。）を介して、YN企画との間で一定の人的関係を有しているものと

³⁸ 信用買いを行った顧客は、信用買いの対象となった現物株式の名義上の株主ではないものの、当該株式について売買契約に基づく引渡し請求権を有することから、大量保有報告規制上は、信用取引の買い建玉の形で実質的に保有している株式についても「保有株券等の数」に含まれることとなる。

³⁹ MTMが提出した2025年10月27日付け変更報告書No.1参照。

⁴⁰ MTMの2025年11月25日付け「回答書」参照。

⁴¹ GFAは、2025年9月1日付けで、商号を「abc株式会社」に変更している（abc株式会社法人登記簿参照）。

合理的に推認される。

すなわち、まず、能勢氏は、2025 年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ているが、MTM によれば、同社と能勢氏と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⁴²。また、後記(3)のとおり、能勢氏は、2025 年定時株主総会に MTM の代理人として出席し、その議場において、バイオセラミックが提出した議長不信任動議に関して発言し、議決権行使を行っており⁴³、MTM におけるキーマンの一人と認めることができる。

次に、能勢氏には、GFA ないし過去に GFA の代表取締役を務め、その後専務取締役を経て、現在も同社の取締役副社長を務めている片田朋希（以下「片田氏」という。）⁴⁴との間において、以下のような継続的かつ密接な業務上の関係が認められる。

- 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の発行による第三者割当増資において、引受人である[REDACTED]をメディカルサイエンスに紹介したのは片田氏が代表取締役を務める株式会社 M&J とされ、また、能勢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者算定機関を務めていた⁴⁵。
- 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の発行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氏が代表社員を務める合同会社 IGK とされ、また、能勢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た⁴⁶。
- ③ 片田氏が当時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の発行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（以下「TK コーポレーション」という。代表取

⁴² MTM の 2025 年 12 月 24 日付け「回答書」参照。

⁴³ なお、後記(3)のとおり、能勢氏は、バイオセラミック、Happy horse、KING、及び中谷氏と同調的に行動し、さらに、バイオセラミック、Happy horse 及び中谷氏と同様に、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いる。

⁴⁴ GFA の 2026 年 5 月 12 日付け「取締役の異動に関するお知らせ」、GFA 法人登記簿参照。

⁴⁵ 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。なお、同資料には、東京 FA の代表取締役名は「能瀬元」と記載されているが、「能勢元」の誤記であると推察される。

⁴⁶ 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。

締役：木内孝胤）であるが、当該第三者割当増資において、能勢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た⁴⁷。

- ④ 片田氏が当時代表取締役を務める GFA が 2021 年 6 月 7 日に行った株式の発行による第三者割当増資の引受人は、[REDACTED]、[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⁴⁸。）、及び[REDACTED]
[REDACTED]であり、また、GFA が同日に行った新株予約権の発行による第三者割当増資の引受人は、[REDACTED]、令和キャピタル、[REDACTED]及び TK コーポレーションであるが、これらの第三者割当増資において、能勢氏が代表取締役社長を務める東京 FA が有価証券届出書等の作成支援を行うと共に、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た⁴⁹。
- ⑤ 片田氏が当時代表取締役を務める GFA が 2022 年 8 月 19 日に行った株式の発行による第三者割当増資の引受人は[REDACTED]であり、また、GFA が同日に行った新株予約権の発行による第三者割当増資の引受人は、[REDACTED]、[REDACTED]
[REDACTED]、[REDACTED]及び[REDACTED]
[REDACTED]であるが、これらの第三者割当増資において、能勢氏が代表取締役社長を務める東京 FA が有価証券届出書等の作成支援を行うと共に、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た⁵⁰。
- ⑥ 片田氏が当時代表取締役を務める GFA が 2023 年 8 月 31 日に行った株式の発行による第三者割当増資の引受人は第 1 回認定対象株主のうちの 1 社である Happy horse であるが、当該第三者割当増資において、能勢氏が代表取締役社長を務める東京 FA が開示文書等のサ

⁴⁷ 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。

⁴⁸ その業務執行組員は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。）であり、当時の職務執行者は河上昌浩であった。なお、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に変更されている（令和キャピタル閉鎖登記簿参照）。また、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氏に変更されている（ニューエネルギーマネジメント閉鎖登記簿参照）。

⁴⁹ 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。

⁵⁰ 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。

ポート業務及び手続に関する業務に関して支援を行っていた⁵¹。

- ⑦ 片田氏が当時代表取締役を務める GFA が 2023 年 12 月 28 日に行った新株予約権付社債の発行の引受人は、[REDACTED]、Seacastle Singapore Pte. Ltd (以下「Seacastle」という。) 及び[REDACTED]であり、また、GFA が同日に行った新株予約権の発行による第三者割当増資の引受人は Seacastle であるが、これらの第三者割当増資等において、能勢氏が代表取締役社長を務める東京 FA が有価証券届出書等の作成支援を行うと共に、新株予約権付社債及び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た⁵²。
- ⑧ 片田氏が当時代表取締役を務める GFA が 2025 年 1 月 24 日に行った新株予約権の発行による第三者割当増資の引受人は、Seacastle、株式会社 Your Turn (以下「Your Turn」という。)、[REDACTED]、[REDACTED]及び[REDACTED]であるが、当該第三者割当増資において、能勢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た⁵³。
- ⑨ 株式会社イメージワン (以下「イメージワン」という。) が 2025 年 8 月 4 日に行った株式及び新株予約権の発行による第三者割当増資において、引受人である GFA をイメージワンに紹介したのは能勢氏である (具体的には、能勢氏が、2024 年 8 月に当時 GFA の専務取締役である片田氏をイメージワンに紹介した) とされており、また、株式の発行による第三者割当増資において、引受人である Seacastle をイメージワンに紹介したのは、片田氏が当時専務取締役を務める GFA であるとされている⁵⁴。
- ⑩ 片田氏が当時専務取締役を務める GFA が 2026 年 2 月 26 日に行った株式の発行による第三者割当増資の引受人は、Seacastle であり、また、新株予約権の発行による第三者割当増資の引受人は、Seacastle、[REDACTED] 及び[REDACTED]であるが、これらの第三者割当増資において、能勢氏が代表取締

⁵¹ GFA の 2023 年 8 月 14 日付け「第三者割当による新株式の発行に関するお知らせ」参照。

⁵² GFA の 2023 年 12 月 12 日付け「第三者割当による第 1 回無担保転換社債型新株予約権付社債 (転換価額修正条項付) 並びに行使価額修正条項付き第 12 回及び第 13 回新株予約権発行に関するお知らせ」参照。

⁵³ GFA の 2025 年 1 月 8 日付け「第三者割当による新株式及び第 16 回新株予約権、第 17 回新株予約権の発行に関するお知らせ」参照。

⁵⁴ イメージワンの 2025 年 7 月 17 日付け「第三者割当による新株式及び第 14 回新株予約権の発行、並びに主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」参照。

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た⁵⁵。

- ⑪ 片田氏が取締役副社長を務める GFA が 2026 年 6 月 12 日に行った簡易株式交換による株式会社ボンドの完全子会社化について、能勢氏が代表取締役社長を務める東京 FA が株式交換比率を算定する第三者算定機関を務めていた⁵⁶。

以上のとおり、MTM の取締役である能勢氏が代表取締役を務める東京 FA は、GFA ないし過去に GFA の代表取締役を務め、専務取締役を経て、現在も同社の取締役副社長を務めている片田氏が関与する複数の資金調達案件において、第三者算定機関、有価証券届出書等の作成支援等の業務を反復継続して受託しており、能勢氏、GFA 及び片田氏との間には、継続的かつ密接な業務上の関係が認められ、また、後記イ. のとおり、YN 企画を含む第 1 回認定対象株主も GFA との間で重層的な人的関係及び取引関係を有している。したがって、MTM は、取締役である能勢氏を通じて、GFA ないし片田氏との間で継続的かつ密接な業務上の関係を有しており、さらに GFA を介して、YN 企画を含む第 1 回認定対象株主との間で一定の人的関係を有していると合理的に評価できる。

(イ) オプションハウスと第 1 回認定対象株主並びにチョイズ、トレーディングワン及び相良氏との関係

前記(1)イ. のとおり、オプションハウスは、YN 企画と合意の上で、同社から市場内クロス取引又は ToSTNeT 取引により当社株式を取得しているものと考えられる。したがって、オプションハウスと YN 企画との間には一定の人的ないし取引関係が存在することが合理的に推認される。

また、当社に対する「ウルフパック戦術」による「経営権奪取」に関して、2025 年 11 月 23 日付けで「『地域新聞社』プロキシー・ファイトで浮上した、あの大塚弁護士の利益相反疑惑!？」と題するアクセスジャーナル記事（以下「本記事」という。）が掲載されたところ、本記事は、当社が「ウルフパック戦術で経営権奪取をされそうになっている」と指摘しつつ、「X 氏」を含む「この乗っ取りを仕掛けて

⁵⁵ GFA の 2026 年 2 月 10 日付け「第三者割当による新株式及び第 19 回新株予約権の発行に関するお知らせ」参照。

⁵⁶ GFA の 2026 年 5 月 21 日付け「簡易株式交換による株式会社ボンドの完全子会社化に関するお知らせ」参照。

いる側の複数の関係者」からアクセスジャーナルに告発があった旨を記載していた。もっとも、本記事においては、「X 氏」を含む「この乗っ取りを仕掛けている側の複数の関係者」を特定可能な情報は特に記載されていなかった。

然るところ、オプションハウスの取締役である篠原氏⁵⁷は、本記事に篠原氏の名前は一切記載されていないにもかかわらず、篠原氏の長男であると推察される篠原強が代表取締役⁵⁸、篠原氏の元妻であると推察される篠原友子が取締役を務める⁵⁹株式会社 NOX（以下「NOX」という。）の代理人として 2025 年定時株主総会に出席し、議場において、「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、私の名誉毀損なんですよ。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⁶⁰。

後記(3)のとおり、2025 年定時株主総会において、第 1 回認定対象株主のうち、MTM、バイオセラミック、Happy horse、KING、及び中谷氏は、バイオセラミックが取締役候補者差替えの修正動議（後記(3)⑤に定義する。以下同じ。）を提案している状況下において、いずれも会社提案による取締役選任議案に反対し、又は反対していると評価し得る同調的な行動をとっていたことからすれば、バイオセラミックが行った取締役候補者差替えの修正動議を通じて「ウルフバック戦術」による当社の「経営権奪取」を企図していたと考えることも不自然ではなく、本記事には、「この乗っ取りを仕掛けている側の複数の関係者」から告発があったことや、当該関係者が当社の「経営権奪取」を目指している旨の記載が含まれていることからすると、これらの第 1 回認定対象株主が本記事における「この乗っ取りを仕掛けている側の複数の関係者」に含まれているか、一定の関係を有していることと整合的である。また、上記の篠原氏の「私の名前を書いて」「私の名誉毀損なんですよ」等との発言は、本記事に自らの名前が記載されていないにもかかわらず、本記事が自らに関するものであり、その内容によって自らの名誉が毀損された旨の認識を前提とするものと考えられ、か

⁵⁷ オプションハウス法人登記簿参照。

⁵⁸ [REDACTED] NOX 法人登記簿参照。

⁵⁹ [REDACTED] NOX 法人登記簿参照。

⁶⁰ 総会検査役報告書資料 13 参照。

かる発言は、篠原氏が本記事に記載されている「X氏」又は「この乗っ取りを仕掛けている側の複数の関係者」と自己を強く関連付けて認識していたことを相当程度強く推認させるものである。さらに、篠原氏は、NOX の代理として、MTM、バイオセラミック、Happy horse 及び中谷氏と同様に、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いる⁶¹。これらの事情に照らせば、篠原氏は、本記事において「この乗っ取りを仕掛けている側の複数の関係者」として言及された者らとの間に含まれ、又はこれらの者と密接な関係を有していたものと推認され、篠原氏と第 1 回認定対象株主との間にも当社の経営権奪取に関係する可能性のある何らかの意思連絡又は一定の人的関係があったものと推認される。

オプションハウスの代表取締役は松島英将（以下「松島氏」という。）であり、取締役には篠原氏及び（後記(オ)のとおり）その長女であり、チョイズの代表取締役である崔彩（以下「崔氏」という。）が就任しているところ⁶²、篠原氏が代表取締役を務める株式会社 Rouise（以下「Rouise」という。）では、その取締役として、松島氏及び湯川洋児（以下「湯川氏」という。）がそれぞれ就任しており、役員の兼任が認められる⁶³。また、Rouise の本店所在地は、NOX 及びチョイズと同一であるところ⁶⁴、このような本店所在地の共通性は、これらの法人について一定の人的又は事業上の関係性を有することを推認させる。これらの事実から、オプションハウス、チョイズ、Rouise 及び NOX は、篠原氏を含む共通の関係者を介して関連する一群の法人（以下「篠原氏をキーマンとする一群の法人」という。）であると合理的に推認される。

また、後記(ウ)のとおり、湯川氏は、トレーディングワンの代表社員である深野隆也（以下「深野氏」という。）、相良氏及び YN 企画の代表社員である櫻井氏と共に株式会社沖縄サンアール（代表者は相良氏。以下「沖縄サンアール」という。）が 2025 年 3 月 12 日付けでオリエンタルチエン工業株式会社（以下「オリエンタルチエン」という。）に対して行った株主提案において、取締役候補者として推薦さ

⁶¹ 総会検査役報告書資料 16 参照。

⁶² オプションハウス法人登記簿参照。

⁶³ Rouise 法人登記簿参照。

⁶⁴ Rouise 法人登記簿、NOX 法人登記簿、チョイズ法人登記簿参照。いずれも「東京都江戸川区西葛西三丁目 18 番 7-104 号」が本店所在地とされている。

れている⁶⁵。さらに、上記のとおり、湯川氏が Rouise の取締役就任していることを踏まえると、湯川氏は、オプションハウスを含む篠原氏をキーマンとする一群の法人と、トレーディングワン及び相良氏との間の双方に人的な接点を有する立場にあり、篠原氏をキーマンとする一群の法人と、トレーディングワン及び相良氏との間に人的関係が存在することが相当程度推認される。

したがって、オプションハウスは、第 1 回認定対象株主並びにチョイズ、トレーディングワン及び相良氏との間にも一定の人的関係を有していると認められる。

(ウ) トレーディングワンと相良氏、YN 企画、バイオセラミック、Happy horse 及び KING 並びにオプションハウスとの関係

前記(イ)のとおり、トレーディングワンの代表社員である深野氏は、沖縄サンアールが 2025 年 3 月 12 日付けでオリエンタルチエンに対して行った株主提案において、相良氏、櫻井氏及び湯川氏と共に取締役候補者とされていた。この点、①相良氏は、第 1 回認定対象株主に含まれる KING の組合員であり、かつ、同じく第 1 回認定対象株主に含まれる Happy horse の事務上の連絡先及び担当者であり⁶⁶、同氏の住所は Happy horse の本店所在地と同一である⁶⁷。また、②深野氏と共に取締役候補者とされていた櫻井氏は、前記(ア)のとおり、第 1 回認定対象株主に含まれる YN 企画及びバイオセラミック⁶⁸の代表者である。さらに、③湯川氏も、櫻井氏が YN 企画に社員として加入する 2025 年 3 月 1 日まで、YN 企画の業務執行社員を務めていた⁶⁹。したがって、トレーディングワンは、代表社員である深野氏を通じて、相良氏、第 1 回認定対象株主である YN 企画、バイオセラミック、Happy horse 及び KING との間で重層的な人的関係を有していると認められる。

また、上記のとおり、湯川氏は、Rouise の取締役であるところ、同社の取締役である松島氏及び篠原氏は、いずれもオプションハウスの取締役である。したがって、トレーディングワンは、オプションハウ

⁶⁵ オリエンタルチエンの 2025 年 3 月 17 日付け「株主による臨時株主総会招集請求に関するお知らせ」参照。

⁶⁶ 山上豊が提出した 2024 年 10 月 18 日付け変更報告書 No. 13 参照。

⁶⁷ KING 法人登記簿、Happy horse 法人登記簿参照。

⁶⁸ バイオセラミック法人登記簿参照。

⁶⁹ YN 企画法人登記簿参照。

スとの間にも一定の人的関係を有していると認められる。

(エ)八木氏と MTM その他の第 1 回認定対象株主との関係

八木氏は、MTM の代表取締役である嶋田智樹⁷⁰（以下「嶋田氏」という。）が同じく代表取締役を務める株式会社 MarketiX（以下「MarketiX」という。）の従業員であり、MarketiX のウェブサイトにも氏名が掲載されている⁷¹。また、嶋田氏が取締役を務めた Personal Capital 株式会社（以下「Personal Capital」という。）を当事者とする訴訟（①【原審事件】令和 2 年（ワ）第 19322 号（第 1 事件）、②【併合事件】令和 3 年（ワ）第 16794 号（第 2 事件））に係る記録において、Personal Capital が融資した FEP 株式会社は、「不動産ブローカーの八木圭介が嶋田智樹に紹介した」との記述が存在する⁷²。

したがって、八木氏は、MTM との間に嶋田氏を介した業務上の人的関係を有していると推認される。

また、八木氏は、クラウドバンク株式会社（以下「クラウドバンク」という。）の 2016 年 9 月 30 日現在の第 3 位株主として登場しており⁷³、以下のとおり、クラウドバンク及びその子会社と MTM の関係者との間には、複数の繋がりが存在することから、八木氏と MTM との間に人的関係があることの推認が補強される。

すなわち、MTM の取締役である能勢氏が代表取締役を務める東京 FA は、第一商品株式会社の依頼を受けてクラウドバンクの株式価値を算定していた⁷⁴。また、MTM の代表取締役である嶋田氏は、クラウドバンクの子会社であるクラウドバンク・キャピタル株式会社（以下「クラウドバンク・キャピタル」という。）の取締役を過去に務めていた⁷⁵。さらに、クラウドバンクの完全子会社である日本クラウドバンク証券株式会社⁷⁶は、ピクセルカンパニーズ株式会社（以下「ピクセルカンパ

⁷⁰ MTM 法人登記簿参照。

⁷¹ MarketiX のウェブサイト（2026 年 6 月 30 日時点）参照。

⁷² [REDACTED]作成に係る訴訟資料記録メモ参照。

⁷³ クラウドバンクが提出した 2016 年 12 月 28 日付け第 3 期半期報告書参照。

⁷⁴ 第一商品株式会社が提出した 2020 年 11 月 30 日付け有価証券届出書参照。

⁷⁵ クラウドバンク・キャピタル法人登記簿、クラウドバンクのウェブサイト（2026 年 7 月 13 日時点）参照。

⁷⁶ クラウドバンクが提出した 2016 年 12 月 28 日付け第 3 期半期報告書参照。

ニーズ」という。)に太陽光発電事業の事業資金を融資していたが⁷⁷、後記イ.(エ)のとおり、ピクセルカンパニーズは、GFA との間で密接な人的関係及び取引関係を有しているところ、GFA は、前記(ア)のとおり、MTM との間で能勢氏と過去に GFA の代表取締役、専務取締役を務め、現在も同社の取締役副社長を務めている片田氏を介した継続的かつ密接な業務上の関係に基づく強い繋がりがあり、後記イ.(ア)及び(イ)のとおり、その他にも第 1 回認定対象株主である YN 企画、Happy horse 及び KING との間に一定の取引関係が存在していた。また、後記(3)のとおり、2025 年定時株主総会で YN 企画の代表社員であってバイオセラミックの代表取締役である櫻井氏が提出した取締役候補者差替えの修正動議において候補者の一人とされていた村上泰基(以下「村上氏」という。)はピクセルカンパニーズの社外取締役である⁷⁸。

かかる事情も併せて考慮すれば、八木氏は、クラウドバンクグループ、ピクセルカンパニーズ及び GFA を介して間接的に第 1 回認定対象株主との間にも一定の人的関係を有していることが窺われる。

(オ)チョイズとオプションハウスとの関係

チョイズの代表取締役である崔氏は、オプションハウスの取締役を兼任している⁷⁹。また、崔氏は、オプションハウスの取締役である篠原氏の長女であると推察される⁸⁰。前記(イ)のとおり、オプションハウス及びチョイズは、いずれも篠原氏をキーマンとする一群の法人に含まれると考えられることにも鑑みると、オプションハウスとチョイズとの間には、役員兼任関係及び親族関係による密接な関係が存在すると合理的に推認される。

(カ)ビー・アール・ビーと MTM その他の第 1 回認定対象株主との関係

ビー・アール・ビーの代表取締役かつ唯一の取締役は能勢氏であるところ⁸¹、前記(ア)のとおり、同氏は、2025 年定時株主総会直前の

⁷⁷ [redacted]作成に係る平成 28 年(ワ)39973 損害賠償請求事件(原告：有限会社咲良コーポレーション、被告：ピクセルカンパニーズ株式会社、吉田弘明、ルクソニア株式会社、松田健太郎)に関する訴訟情報参照。

⁷⁸ ピクセルカンパニーズの 2026 年 2 月 26 日付け「臨時株主総会招集ご通知」19 頁参照。

⁷⁹ オプションハウス法人登記簿、チョイズ法人登記簿参照。

⁸⁰ [redacted]参照。

⁸¹ ビー・アール・ビー法人登記簿参照。

2025 年 11 月 18 日付けで MTM の取締役役に就任しており、MTM によれば、同社と能勢氏と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。

また、後記(3)のとおり、能勢氏は、2025 年定時株主総会に MTM の代理人として出席し、その議場において、バイオセラミックが提出した議長不信任動議に関して、バイオセラミック、Happy horse、KING、及び中谷氏と同調的な行動をとっており、また、バイオセラミック、Happy horse 及び中谷氏と同様に、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いる。

以上に鑑みれば、ビー・アール・ビーは、能勢氏を介して MTM その他の第 1 回認定対象株主と密接な人的関係を有していると認められる。

(キ)相良氏と第 1 回認定対象株主並びにオプションハウス及びチョイズとの関係

前記(ウ)のとおり、相良氏は、第 1 回認定対象株主である KING の組合員であり、かつ、第 1 回認定対象株主である Happy horse の事務上の連絡先及び担当者であり⁸²、同氏の住所は、Happy horse の本店所在地になっている⁸³。また、相良氏は、後記イ.(イ)のとおり、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。）（代表は YN 企画の櫻井氏）の取締役である菊本氏が組合員である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。）の組合員でもある⁸⁴。加えて、菊本氏は、2025 年定時株主総会に第 1 回認定対象株主である Happy horse の職務代行者として出席していた⁸⁵。これらの事実からすれば、相良氏と菊本氏の間にはサステナブルを通じた人的な接点が存在すると共に、菊本氏が情報システム総合研究所及び Happy horse の双方と関係を有していることから、相良氏は、KING 及び Happy horse のみならず、情報システム総合研究所及びその代表者である櫻井氏とも一定の人的関係を有していたものと推認される。

さらに、前記(イ)のとおり、相良氏は、櫻井氏及び湯川氏と共に沖

⁸² 山上豊が提出した 2024 年 10 月 18 日付け変更報告書 No. 13 参照。

⁸³ Happy horse 法人登記簿、KING 法人登記簿参照。

⁸⁴ 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。

⁸⁵ Happy horse 作成に係る 2025 年 11 月 30 日付け職務代行通知書参照。

縄サンアールが 2025 年 3 月 12 日付けでオリエンタルチェンに対して行った株主提案において、取締役候補者として推薦されている。したがって、相良氏は、KING、Happy horse、YN 企画及びバイオセラミックを中心とする第 1 回認定対象株主並びにオプションハウス及びチョイズを含む篠原氏をキーマンとする一群の法人との間でも人的関係を有していると認められる。

また、後記(3)のとおり、相良氏は、2025 年定時株主総会において、YN 企画の代表社員であり、バイオセラミックの代表取締役である櫻井氏が提出した議長交代の動議について、拍手による採決が行われた後、大株主が当該動議に賛成している状況下で拍手による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ており、議長交代動議の可決を求める立場に賛同していたものと推認される。また、相良氏は、YN 企画の代表社員であってバイオセラミック代表取締役である櫻井氏が議場で提出した取締役候補者差替えの修正動議において、取締役候補者の 1 人とされていた。したがって、相良氏は、MTM、YN 企画及びバイオセラミックを含む他の第 1 回認定対象株主との間で 2025 年定時株主総会における株主権の行使について同調的な行動をしていたと認められる。

(ク)東野氏とバイオセラミック及び MTM との関係

東野氏は、2025 年定時株主総会に出席し、取締役候補者である金箱義明（以下「金箱氏」という。）の選任議案については賛成の議決権を行使した一方、その他の会社提案議案については全て反対の議決権を行使した⁸⁶。

東野氏は、千葉地方裁判所に対して、2025 年 12 月 5 日付けで、当社取締役の職務執行停止及び職務代行者の選任を求めて仮処分命令の申立て（以下「本申立て」という。）を行い、また、2026 年 2 月 27 日付けで 2025 年定時株主総会においてなされた各決議の取消しを求める株主総会決議取消訴訟（以下「本訴訟」という。）を提起しており、本申立て及び本訴訟において、いずれも、2025 年定時株主総会においてバイオセラミック及び MTM から提出された手続的動議の採決に関する当社の不公正さを指摘している⁸⁷。また、本申立て及び本訴訟におい

⁸⁶ 東野氏が 2025 年定時株主総会において提出した投票用紙参照。

⁸⁷ 2025 年 12 月 5 日付け「取締役等の職務執行停止及び職務代行者選任の仮処分命令申立書」及び 2026 年 2 月 27 日付け「訴状」参照。

て、東野氏は、バイオセラミックが取得した委任状に係る議決権数を主張し、また、2025 年定時株主総会の録音データを提出する等していた⁸⁸。

これらの事情に鑑みると、東野氏が、本訴訟の訴訟追行に際し、バイオセラミック（櫻井氏）又は MTM から 2025 年定時株主総会について何らかの情報共有（2025 年定時株主総会の録音データの共有を含む。）を受けている可能性も排斥できない。また、福井在住であるにもかかわらず、東京所在の弁護士を代理人として、千葉地方裁判所に対して本申立て及び本訴訟を提起していることからすれば、それぞれその本店所在地が東京都内にあるバイオセラミック又は MTM からの依頼に基づいて本申立てや本訴訟を提起した可能性も否定できない。

イ．第 2 回認定対象株主の周辺者を巡る関係

（ア）YN 企画とバイオセラミック、情報システム総合研究所、Happy horse、野本氏、鈴木氏、GFA 及びサステナブルとの関係

第 1 回認定対象株主である YN 企画の代表社員は櫻井氏であり、同氏が代表取締役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情報システム総合研究所が存在する⁸⁹。

また、YN 企画の代表社員である櫻井氏は、イメージワン⁹⁰による Seacastle 及び GFA に対する株式及び新株予約権の発行による第三者割当増資（割当日は 2025 年 8 月 4 日）に関して、当時 GFA の専務取締役であった片田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（代表取締役は YN 企画の代表社員である櫻井氏）から GFA に対して合計 4.3 億円の貸付けを行っている⁹¹。さらに、その後、櫻井氏は、2025 年 3 月に YN 企画の代表社員に就任する直前の同年 2 月に GFA の執行役員にも就任している⁹²。

⁸⁸ 2025 年 12 月 5 日付け「取締役等の職務執行停止及び職務代行者選任の仮処分命令申立書」、2026 年 2 月 27 日付け「訴状」及び 2026 年 5 月 19 日付け「答弁書」参照。

⁸⁹ 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。

⁹⁰ 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）。

⁹¹ イメージワンの 2025 年 7 月 17 日付け有価証券届出書参照。

⁹² 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」3 頁参照。

また、後記(3)のとおり、2025 年定時株主総会で、YN 企画の代表社員であってバイオセラミックの代表取締役である櫻井氏が提出した取締役選任議案についての候補者差替え修正動議において、取締役候補者の 1 人とされていた相良氏は、KING の組合員であり、かつ、Happy horse の事務上の連絡先及び担当者であるほか⁹³、（情報システム総合研究所の取締役である菊本氏が組合員である）サステナブルの組合員でもある。なお、当該修正動議において同じく取締役候補者の 1 人とされていた櫻井氏自身は GFA の執行役員も兼任している⁹⁴。

片田氏と櫻井氏は、片田氏が GFA の代表取締役社長に就任した 2019 年⁹⁵以前より取引関係にあった⁹⁶。そのため、GFA は、バイオセラミック及びその代表取締役の櫻井氏を通じて、YN 企画及び情報システム総合研究所との繋がりが認められる。

バイオセラミック及び情報システム総合研究所と共通の代表者を有する YN 企画は、2026 年 3 月 16 日付けで、SAAF により、（いずれも第 1 回認定対象株主である）Happy horse、野本氏及び鈴木氏と共に同社株式取得に関する共同協調行為者と認定されている⁹⁷。

以上から、第 1 回認定対象株主である YN 企画は、情報システム総合研究所及び GFA と役員兼任関係を有しているほか、いずれも第 1 回認定対象株主であるバイオセラミック、Happy horse、野本氏及び鈴木氏との間において、人的関係及び資金貸借関係でも繋がりが認められる。さらに、YN 企画には、サステナブルとの間にも、櫻井氏が 2025 年定時株主総会で提出した上記修正動議における候補者（相良氏）を介した人的な繋がりが認められる。

(イ)サステナブルと相良氏、KING 及び GFA との関係

サステナブルは、KING の組合員である相良氏と、情報システム総合研究所（代表取締役は YN 企画の代表社員である櫻井氏）の取締役であ

⁹³ 山上豊が提出した 2024 年 10 月 18 日付け変更報告書 No. 13 参照。

⁹⁴ 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」3 頁参照。

⁹⁵ GFA の 2025 年 11 月 28 日付け「第 25 回定時株主総会招集ご通知」参照。

⁹⁶ イメージワンの 2025 年 7 月 17 日付け有価証券届出書参照。

⁹⁷ SAAF の 2026 年 3 月 16 日付け「大規模買付等に関する対応策（買収への対応方針）に関する共同協調行為の認定について」参照。

る菊本氏が組合員である⁹⁸。また、前記ア.(キ)のとおり、菊本氏は、2025 年定時株主総会に第 1 回認定対象株主である Happy horse の職務代行者として出席していた⁹⁹。

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¹⁰⁰、同年 3 月末現在で GFA の第 2 位株主（持株割合 4.29%）であった¹⁰¹。

また、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¹⁰²。

このように、サステナブルと GFA とは資本面及び資金貸借関係における繋がりがあることが認められる。また、サステナブルには、組合員である相良氏との繋がりがあるほか、もう 1 名の組合員である菊本氏を通じて第 1 回認定対象株主である Happy horse との繋がりが認められることから、その他の第 1 回認定対象株主である KING、YN 企画及びバイオセラミック並びに前記(ア)のとおりこれらの者と繋がりが認められる情報システム総合研究所との間に人的繋がりが認められる。

サステナブルは、2022 年 6 月末において、株式会社オーケーウェブ（旧社名・株式会社オウケイウェイヴ：以下「オウケイウェイヴ」という¹⁰³。）の第 1 位株主（持株割合 3.86%）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¹⁰⁴。また、オウケイウェイヴは、2025 年 9 月から GFA の専務取締役を経て、現在も同社の取締役副社長である片田氏が社外取締役を務めているうえ¹⁰⁵、GFA の現・代表取締役社長である松田元（以下「松田氏」という。）がかつて代表取締役社長を務め

⁹⁸ 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。

⁹⁹ Happy horse 作成に係る 2025 年 11 月 30 日付け職務代行通知書参照。

¹⁰⁰ 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。

¹⁰¹ GFA の 2022 年 6 月 29 日付け第 21 期有価証券報告書参照。

¹⁰² 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。

¹⁰³ 2025 年 9 月 30 日付けで、オウケイウェイヴは、商号を「株式会社オーケーウェブ」に変更している（同社法人登記簿参照）。

¹⁰⁴ 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。

¹⁰⁵ オウケイウェイヴ法人登記簿参照。

(2018 年 7 月～2020 年 4 月)、現在 GFA の取締役である杉浦元 (以下「杉浦氏」という。) が 2022 年 8 月から現在まで代表取締役社長を務めており、役員を通じて、GFA との強い繋がりがある。さらに、同社の 2025 年 6 月末現在の第 3 位株主は GFA (持株割合 5.31%) であり、かつ、第 9 位株主は GFA の取締役であり、オウケイウェイヴの現・代表取締役社長である杉浦氏である (同 1.65%)¹⁰⁶。そのため、サステナブルがオウケイウェイヴの第 1 位株主であり、かつ、片田氏をはじめとする GFA の役員らがオウケイウェイヴの役員ないし株主であることに照らし、オウケイウェイヴを巡っても、サステナブルと GFA ないし片田氏らとの繋がりが認められる。

これに加えて、サステナブルは、現在 GFA の取締役である杉浦氏が 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%) から大株主として登場し、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%) であったことから¹⁰⁷、エスポアを介しても、サステナブルと GFA との繋がりが認められる。

以上から、サステナブルと相良氏、KING 及び GFA には、人的な繋がりに加え、資本面での繋がりも認められる。

(ウ)GFA と Happy horse、YN 企画、バイオセラミック、KING、サステナブル、和円商事及び令和キャピタルとの関係

Happy horse は、2023 年 8 月 31 日を払込期日とする GFA による第三者割当てによる新株発行を引き受けている。当該引受けの経緯については、当時 GFA の代表取締役社長であった片田氏と Happy horse の代表社員であった東博文とが旧知の間柄であり、従前から情報交換を行っていたところ、片田氏が東博文に対して当該第三者割当ての引受けを打診したことによるものであると公表されている¹⁰⁸。そして、当該第三者割当てによる新株発行の結果、Happy horse は、2023 年 9 月末現在、GFA の大株主 (第 4 位株主、持株割合 2.38%) となっている

¹⁰⁶ 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。

¹⁰⁷ エスポアの 2022 年 5 月 30 日付け第 50 期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。

¹⁰⁸ GFA の 2023 年 8 月 14 日付け「第三者割当てによる新株式の発行に関するお知らせ」参照。

¹⁰⁹。このように、GFA と Happy horse とは、資本関係が認められるほか、第三者割当ての経緯に照らせば、親密な関係であると評価できる。

また、イメージワンによる Seacastle 及び GFA に対する株式及び新株予約権の発行による第三者割当増資にあたり、櫻井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た（返済予定は 2025 年 12 月）¹¹⁰。当該貸付けは、YN 企画の代表社員である櫻井氏と GFA の専務取締役を経て、現在も同社の取締役副社長である片田氏とが、片田氏の GFA 代表取締役社長就任時である 2019 年¹¹¹より前から取引関係にあり、片田氏が櫻井氏に対して第三者割当の引き受けについて相談したことを契機として行われたものとされているほか¹¹²、櫻井氏は 2025 年 3 月に YN 企画の代表社員に就任する直前の同年 2 月に GFA の執行役員に就任している¹¹³。したがって、このような経緯に照らせば、GFA と YN 企画及びバイオセラミックとの間には、片田氏と櫻井氏を介した役員兼任関係を含む人的関係が認められる。

また、前記(イ)のとおり、GFA とサステナブルとの間には、資本面及び資金貸借関係でも繋がりが認められると共に、オウケイウェイヴやエスポアを巡っても繋がりが認められる。

加えて、後記(オ)のとおり、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：河上昌浩））は、株式会社和円商事（以下「和円商事」という。）からの 2 億円の借入金を原資として、GFA による第三者割当増資及び第三者割当新株予約権発行を引き受けている¹¹⁴。この点、令和キャピタルの業務執行組合員であるニューエネルギーマネジメントについては、サステナブルの元組合員である三木佑也が 2021 年 6 月 8 日付けで職務執行者に就任している¹¹⁵。

¹⁰⁹ GFA の 2023 年 11 月 14 日付け第 23 期第 2 四半期報告書参照。

¹¹⁰ イメージワンの 2025 年 7 月 17 日付け有価証券届出書参照。

¹¹¹ GFA の 2025 年 11 月 28 日付け「第 25 回定時株主総会招集ご通知」参照。

¹¹² イメージワンの 2025 年 7 月 17 日付け有価証券届出書参照。

¹¹³ バイオセラミックの 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」3 頁参照。

¹¹⁴ 当該第三者割当増資及び第三者割当新株予約権発行の結果、令和キャピタルは、2021 年 9 月末現在、GFA の大株主（第 6 位株主、持株割合 2.45%）となっている。

¹¹⁵ 令和キャピタル閉鎖登記簿参照。

以上のとおり、GFA とサステナブルとの間、並びに、GFA と和円商事及び令和キャピタルとの間には、貸付けや新株予約権の引受等を通じた資本面での繋がりが認められる。

さらに、フォーシーズ HD が 2025 年 6 月 30 日に行った株式の発行による第三者割当の引受人は、GFA、KING、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]及び[REDACTED]であり、また、新株予約権による第三者割当の引受人は、GFA、KING、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]及び[REDACTED]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取引先である KING を紹介していることから¹¹⁶、GFA と KING との間には一定の人的・取引上の接点が存在することが認められる。

(エ) ピクセルカンパニーズと YN 企画、バイオセラミック、KING、Happy horse、サステナブル及び GFA との関係

前記ア. (エ) 及び後記 (3) のとおり、2025 年定時株主総会で、YN 企画の代表社員であってバイオセラミックの代表取締役である櫻井氏が提出した取締役選任議案についての候補者差替え修正動議において、取締役候補者の 1 人とされていた村上氏は、ピクセルカンパニーズの社外取締役であり¹¹⁷、同じく取締役候補者の 1 人とされていた相良氏は、KING の組合員であり、かつ、Happy horse の事務上の連絡先及び担当者であるほか¹¹⁸、相良氏は、（情報システム総合研究所の取締役である菊本氏が組合員である）サステナブルの組合員でもある。なお、当該修正動議において同じく取締役候補者の 1 人とされていた櫻井氏自身は GFA の執行役員も兼任している¹¹⁹。

また、ピクセルカンパニーズは、2024 年 5 月 13 日付けで、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

¹¹⁶ 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。

¹¹⁷ ピクセルカンパニーズの 2026 年 2 月 26 日付け「臨時株主総会招集ご通知」19 頁参照。

¹¹⁸ 山上豊が提出した 2024 年 10 月 18 日付け変更報告書 No. 13 参照。

¹¹⁹ バイオセラミックの 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」3 頁参照。

割り当て（資金調達額 33 億 6,204 万 9,600 円）¹²⁰、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%）した¹²¹。そして、GFA は、2024 年 12 月 24 日付けで、Your Turn 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¹²²。

また、GFA の専務取締役を経て、現在も同社の取締役副社長である片田氏は、2024 年 12 月末現在でピクセルカンパニーズの第 6 位株主（持株割合 0.971%）であり¹²³、また、同氏及び GFA の現・代表取締役社長である松田氏は、ピクセルカンパニーズの元社外取締役である¹²⁴。

さらに、ピクセルカンパニーズと第 2 回認定対象株主である相良氏との間には、YN 企画の代表社員であってバイオセラミックの代表取締役である櫻井氏が 2025 年定時株主総会で提出した上記修正動議における候補者（村上氏）を介した人的な繋がりが認められる。さらに、ピクセルカンパニーズと第 1 回認定対象株主である YN 企画、バイオセラミック、KING 及び Happy horse 並びにサステナブルとの間にも、YN 企画代表社員の櫻井氏が 2025 年定時株主総会で提出した上記修正動議における候補者（相良氏）を介した人的な繋がりが認められる。加えて、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たことを公表している¹²⁵。

以上のとおり、ピクセルカンパニーズと GFA との間には、資本金面や取引面のほか、役員兼任関係を通じた強い繋がりが認められる。

（オ）令和キャピタル¹²⁶と相良氏、YN 企画、Happy horse、ファーストメイ

¹²⁰ 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。

¹²¹ 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ご通知」参照。

¹²² 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。

¹²³ 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ご通知」参照。

¹²⁴ 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ご通知」、2026 年 2 月 26 日付け「臨時株主総会招集ご通知」、同年 3 月 31 日付け第 40 期有価証券報告書参照。

¹²⁵ ピクセルカンパニーズ及び GFA の 2024 年 12 月 6 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。

¹²⁶ 2022 年 4 月 22 日清算終了（清算人は、組合員であり、かつ、情報システム総合研究所の取締役である菊本氏）（同組合閉鎖登記簿参照）。

ク・リミテッド、GFA、サステナブル及び和円商事との関係

2021 年当時において、令和キャピタルの出資者は、菊本氏（出資割合は 10%）と河上昌浩（出資割合は 90%）であった¹²⁷。そして、後記 3. (3) のとおり、菊本氏は、YN 企画の代表社員である櫻井氏が代表取締役を務める情報システム総合研究所の取締役であって、ファーストメイク・リミテッドの監査役でもあり、相良氏と共にサステナブルの組合員でもあって、2025 年定時株主総会に Happy horse の職務代行者として出席していた。

したがって、令和キャピタルには、その 10% 出資者である菊本氏を介して、相良氏、YN 企画、Happy horse 及びファーストメイク・リミテッドとの人的な繋がりが認められる。

そして、前記ア. (ア) のとおり、GFA が 2021 年 6 月 7 日に行った株式の発行による第三者割当増資の引受人は、令和キャピタル、[REDACTED] 及び [REDACTED] であり、また、新株予約権の発行による第三者割当増資の引受人は、令和キャピタル、[REDACTED]、[REDACTED] 及び TK コーポレーションである。

また、令和キャピタルは、GFA の上記第三者割当増資及び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、和円商事からの 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¹²⁸。上記第三者割当増資及び第三者割当新株予約権発行に伴い、2021 年 9 月末現在、令和キャピタルは GFA の大株主（第 6 位株主、持株割合 2.45%）となり、同時に TK コーポレーションも GFA の大株主（第 5 位株主、持株割合 2.83%）となっている¹²⁹。

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¹³⁰、9,800 個を同月 27 日付けで [REDACTED]¹³¹、4,465 個を同年 9 月 3 日付けで [REDACTED]

¹²⁷ 北日本紡績株式会社（以下「北日本紡績」という。）の 2021 年 7 月 21 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」（<http://ke.kabupro.jp/tsp/20210721/140120210721470080.pdf> にて閲覧可能）参照。

¹²⁸ GFA の 2021 年 5 月 21 日付け有価証券届出書参照。

¹²⁹ GFA の 2021 年 11 月 12 日付け第 21 期第 2 四半期報告書参照。

¹³⁰ 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。

¹³¹ 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。

■■■■■¹³²に、4,464 個を同日付けで光明寺（代表役員：松田氏（現 GFA 代表取締役社長））に¹³³、2,678 個を同月 7 日付けで令和キャピタルに¹³⁴、2,655 個を同月 21 日付けで同じく令和キャピタルに¹³⁵、36,852 個を同年 10 月 19 日付けで■■■■■に¹³⁶、それぞれ譲渡している。

以上のとおり、令和キャピタルと GFA との間には、第三者割当増資により株式及び新株予約権の割当を受けていること並びに第三者割当増資により割り当てられた新株予約権の譲渡を受けていることから、資本面での繋がりが認められる。

■■■■■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¹³⁷、7,652 個を 2022 年 3 月 18 日付けでサステナブルに¹³⁸、それぞれ譲渡している。

令和キャピタルは、杉浦氏が 2022 年 8 月 25 日に開催された臨時株主総会（基準日は同年 7 月 21 日¹³⁹）後にオウケイウェイヴの代表取締役社長に就任しているところ、当該時点より前の 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¹⁴⁰。

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¹⁴¹。

このように、令和キャピタルはオウケイウェイヴ及びエスポアの大株主であったところ、前記(イ)のとおり、サステナブルもオウケイ

¹³² 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。
■■■■■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）。

¹³³ 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。

¹³⁴ 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。

¹³⁵ 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。

¹³⁶ 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。

¹³⁷ 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。

¹³⁸ 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。

¹³⁹ 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。

¹⁴⁰ オウケイウェイヴの 2022 年 2 月 14 日付け第 23 期第 2 四半期報告書参照。

¹⁴¹ エスポアの 2021 年 10 月 13 日付け第 50 期第 2 四半期報告書参照。

ウェイヴ及びエスポアの大株主であったことを踏まえれば、令和キャピタルとサステナブルとの間には、新株予約権の譲渡を受けた[REDACTED]並びにオウケイウェイヴ及びエスポアを介した繋がりが認められる。

また、令和キャピタルは、和円商事と同時期に、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¹⁴²。

令和キャピタルは、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。）¹⁴³の株式を買い集めていたと報道されている¹⁴⁴ところ、シンシア工務店は、和円商事と本店所在地を同じくしていた時期があり¹⁴⁵、また、過去に和円商事の代表取締役である本多敏之が取締役を務めていたことから和円商事グループであるという報道がなされている¹⁴⁶。

加えて、和円商事は、2021年5月12日にプラコーが行った第三者割当増資及び第三者割当新株予約権発行を引き受けるための原資としてニューエネルギーマネジメントに対し3億円を貸付けている¹⁴⁷。

以上のとおり、令和キャピタルと和円商事との間には、資金貸借関係に加えて、他社株式（プラコー及び東京機械製作所）の買集めを目的とした人的な繋がりがあることが窺われる。

¹⁴² 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、和円商事は、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%）であった（プラコーの2020年11月16日付け第61期第2四半期報告書、プラコーの2021年6月25日付け第61期有価証券報告書参照。）。

¹⁴³ 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、東京機械製作所の2021年10月16日付け「臨時株主総会招集ご通知」参照。

¹⁴⁴ 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。

¹⁴⁵ 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、和円商事の本店と同じ東京都中央区日本橋久松町9番12号であった。なお、2016年7月25日から2019年7月16日までの期間も、シンシア工務店の本店と和円商事の本店は同住所のビル内であった（シンシア工務店閉鎖登記簿及び和円商事閉鎖登記簿参照）。

¹⁴⁶ 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『和円商事』グループ」参照。

¹⁴⁷ 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。

(カ)和円商事と令和キャピタル、GFA 及び能勢氏との関係

前記(オ)のとおり、和円商事と令和キャピタルとの間には、資金貸借関係に加えて、他社株式（プラコー及び東京機械製作所）の買集めを目的とした人的な繋がりが窺われる。また、令和キャピタルと GFA との間には、第三者割当増資により株式及び新株予約権の割当を受けていること並びに第三者割当増資により割り当てられた新株予約権の譲渡を受けていることから、資本面での繋がりが認められる。

また、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、株式による第三者割当増資の引受人は、[REDACTED]、[REDACTED]、和円商事及び [REDACTED] であり、また、新株予約権による第三者割当増資の引受人は、[REDACTED]、Ibuki Japan Fund、[REDACTED]、和円商事及び [REDACTED] である。そして、能勢氏が代表取締役社長を務める東京 FA が当該第三者割当増資における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¹⁴⁸。

なお、和円商事は、個人 A とみなし共同保有者の関係にあったところ、個人 A 及び和円商事は、株式会社三ツ星の株式に係る大量保有報告書及び変更報告書について法定の期限までに提出せず、虚偽の記載を行ったとして金融庁から課徴金納付命令の決定を受けている¹⁴⁹。

以上のとおり、和円商事と令和キャピタルとの間には、金銭的な繋がりが認められ、それに加えて、他社株式の買い集めを目的とした人的な繋がりが窺われる。また、前記(オ)のとおり令和キャピタルと GFA との間には、資本面での繋がりが認められるところ、和円商事と GFA との間には令和キャピタルを介した間接的な資本面での繋がりが認められ、和円商事と能勢氏との間にはアドバイザリー業務を通じた関係が認められる。

(キ)ファーストメイク・リミテッドと相良氏、YN 企画、GFA 及び和円商事

¹⁴⁸ 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。

¹⁴⁹ 金融庁による 2024 年 8 月 28 日付け「(株)三ツ星株式に係る変更報告書の不提出等に対する課徴金納付命令の決定について」及び同日付け「(株)三ツ星株式に係る大量保有報告書等の不提出等に対する課徴金納付命令の決定について」参照。

との関係

KING の組合員である相良氏は、ファーストメイク・リミテッドの元取締役であり¹⁵⁰、ファーストメイク・リミテッドと相良氏（及び KING）の間には人的な繋がりが認められる。

また、YN 企画の櫻井氏が代表取締役を務める情報システム総合研究所の取締役であって、かつ、サステナブルの2名の組合員のうちの1名であった菊本氏は、ファーストメイク・リミテッド（代表取締役は前氏）の監査役である¹⁵¹。また、前記ア. (キ)のとおり、菊本氏は、2025 年定時株主総会に Happy horse の職務代行者として出席していた¹⁵²。

ファーストメイク・リミテッドは、SAAF により、（第 1 回認定対象株主である）YN 企画、Happy horse、野本氏及び鈴木氏を含む共同協同行為者のいずれとも関連する会社として指摘され、これらの共同協同行為者は総称して「ファーストメイク・リミテッドグループ」と呼称されている¹⁵³。さらに、ファーストメイク・リミテッドは、報道においても当社のウルフパック軍団の音頭をとる会社と指摘されている¹⁵⁴。

以上のとおり、ファーストメイク・リミテッドと（第 1 回認定対象株主である）YN 企画、KING、Happy horse、野本氏及び鈴木氏との間には株式取得を目的とした来歴を有する人的な繋がりが認められる。

また、GFA の専務取締役を経て、現在も同社の取締役副社長である片田氏が代表取締役を務める株式会社 M&J がフィナンシャル・アドバイ

¹⁵⁰ ファーストメイク・リミテッド閉鎖登記簿参照。

¹⁵¹ ファーストメイク・リミテッド法人登記簿参照。

¹⁵² Happy horse 作成に係る 2025 年 11 月 30 日付け職務代行通知書参照。

¹⁵³ SAAF の 2026 年 3 月 16 日付け「大規模買付等に関する対応策（買収への対応方針）に関する共同協同行為の認定について」参照。なお、当該プレス別紙の SAAF 独立委員会による勧告書（以下「SAAF 勧告書」という。）13 頁脚注 23 で引用されている「2015 年 12 月 15 日付け B 社の M 社株式に係る変更報告書（短期大量譲渡）」は、ファーストメイク・リミテッドの同日付けミナト HD 株式に係る変更報告書（短期大量譲渡）であることから（同日に提出された短期大量譲渡に係る変更報告書は 2 通のみであるところ、1 通は個人が提出したものであるため、「B 社の」M 社株式に係る変更報告書（短期大量譲渡）は 1 通に特定できる。当該変更報告書の内容も、鈴木氏の親族と野本氏がファーストメイク・リミテッドに対して金銭を貸し付けている旨の上記脚注が付された箇所の記載と整合している。）、SAAF 勧告書における「B 社」はファーストメイク・リミテッドを指していると考えられる。

¹⁵⁴ FACTA2026 年 4 月号記事「『地域新聞社』『SAAF』に魔の手／『ウルフパック軍団』の音頭を取る某投資顧問」参照。

ザーを務めた、ミナトホールディングス株式会社（以下「ミナト HD」という。）が 2016 年 2 月 4 日に行った大規模第三者割当増資の引受人は、和円商事、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]及び[REDACTED]であり、当該第三者割当増資では、ファーストメイク・リミテッドが同社の組成したファンドの組合員としての[REDACTED]及び和円商事をミナト HD に紹介したとされている¹⁵⁵。そのため、ファーストメイク・リミテッドと GFA との間には片田氏を介した人的な繋がりが認められ、また、ファーストメイク・リミテッドと和円商事との間にも人的な繋がりが認められる。

(ク)前氏とファーストメイク・リミテッド、YN企画、令和キャピタル、GFA 及び和円商事との関係

前氏は、ファーストメイク・リミテッドの代表取締役かつ唯一の取締役であることから¹⁵⁶、前氏とファーストメイク・リミテッドの間には、前氏による経営支配関係が認められる。

また、前記(キ)のとおり、ファーストメイク・リミテッドの監査役である菊本氏は、YN 企画の櫻井氏が代表取締役を務める情報システム総合研究所の取締役であって、かつ、サステナブルの 2 名の組合員のうちの 1 名である。また、ファーストメイク・リミテッドは、SAAF より、YN 企画、Happy horse、野本氏及び鈴木氏を含む共同協調行為者のいずれとも関連する会社として指摘され、これらの共同協調行為者は総称して「ファーストメイク・リミテッドグループ」と呼称されていることに加え、報道においても当社のウルフバック軍団の音頭をとる会社と指摘されている。そのため、ファーストメイク・リミテッドの代表取締役である前氏と（第 1 回認定対象株主である）YN 企画、Happy horse、野本氏及び鈴木氏との間には人的な繋がりが認められる。

また、前氏は、現在、令和キャピタルの法人登記簿に組合員としては登場していないものの、令和キャピタルを 2019 年 12 月に設立し¹⁵⁷、令和キャピタルの裏側にいる人物であるという報道がなされている

¹⁵⁵ 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。

¹⁵⁶ ファーストメイク・リミテッド法人登記簿参照。

¹⁵⁷ 2022 年 1 月 5 日付けアクセスジャーナル記事「『アサヒ衛陶』を“乗っ取った”星野会長と、介入する市場勢力など」参照。

この点、杉浦氏は委任状争奪戦の末、2022 年 8 月 25 日のオウケイウェイヴの臨時株主総会で同社の取締役役に選任され、同社の代表取締役社長に就任しているが、大量保有報告書上、5.90%しか同社の株式を保有していなかった杉浦氏らによる株主側の提案がこの際に可決されたのは、以前から同社の株主であった令和キャピタルの株主である（持株割合 3.5%）前氏、GFA の現・代表取締役社長である松田氏、当時 GFA の代表取締役社長であった片田氏が杉浦氏側に付いたためであり、前氏、松田氏及び片田氏らは 2022 年に入ってからオウケイウェイヴの株式を色々な名義で買い集めており、取得した同社の株式の合計は「軽く 20%以上」と報じられている¹⁵⁹。

以上のとおり、前氏と令和キャピタルとの間には、前氏による実質的な支配関係が合理的に推認される。そして、前氏と GFA との間には、前氏と同様にオウケイウェイヴの取締役として杉浦氏を選任することに賛成した片田氏を介した人的な関係が認められる。

さらに、前記(キ)のとおり、ミナト HD の大規模第三者割当増資に際して、ファーストメイク・リミテッドが組成したファンドの組合員としての [REDACTED] 及び和円商事をミナト HD に紹介したのはファーストメイク・リミテッドとされているため、ファーストメイク・リミテッドの代表取締役である前氏と和円商事との間には人的な繋がりが認められる。

(3) 2025 年定時株主総会の状況

2025 年定時株主総会では、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。かかる質疑応答における能勢氏による MTM の取締役としての行動、櫻井氏によるバイオセラミックの代表取締役としての行動、相良氏の KING の組合員としての行動の概要は次のとおりである¹⁶⁰。

¹⁵⁸ 2023 年 9 月 6 日付けアクセスジャーナル記事「『日本製麻』前社長”追い落とし”の裏側についての、気になる情報（続き）」参照。

¹⁵⁹ 2022 年 8 月 26 日付けアクセスジャーナル記事「『オウケイウェイヴ』は役員総入れ替えで膿を出せるか!？」参照。

¹⁶⁰ 2025 年定時株主総会に係る総会検査役が作成した 2026 年 1 月 8 日付け「報告書」（以下「総会検査役報告書」という。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。

- ① 櫻井氏は、議長の不信任及び議長を当社代表取締役である細谷佳津年（以下「細谷氏」という。）から櫻井氏へと交替することを求める動議を提出し、かかる動議に関する採決については投票をもって行うことを提案したが、議長の細谷氏は、出席株主の拍手を確認する方法により採決を行い、当該動議を否決した。
- ② 能勢氏は、櫻井氏が提出した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、再度、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、能勢氏は、会社法違反ではないかとの意見を述べた。
- ③ 相良氏は、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。
- ④ 能勢氏は、自ら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、及びHappy horse を順次指名してこれらの株主が議長交代動議に賛成であることを確認した。その後、能勢氏は、これらの株主の保有株式数を合わせると 80 万株近くになり、それを拍手で動議に反対と判定することはあり得ない旨発言した。
- ⑤ 中谷氏は、議長交代動議について、拍手による方法のみで採決を行うのは違法であるため、議長交代に賛成する旨発言した。
- ⑥ 能勢氏は、議長が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むことについても、自ら及び「近くにいる大株主」もが反対しているため、拍手の方法のみにより議長の提案を有効としていることについて不服を述べた。

その後、議長の細谷氏が質疑応答を打ち切り、株主に投票用紙が配布され投票用紙の回収が始まった段階になって、櫻井氏は、第 2 号議案である取締役 5 名選任の件（以下「本取締役選任議案」という。）について、候補者の細谷氏、齋藤律子（以下「齋藤氏」という。）、田中康郎（以下「田中氏」という。）に代えて、櫻井氏、相良氏及び村上氏の 3 名の選任を求める修正動議（以下「取締役候補者差替えの修正動議」という。）を提出した¹⁶¹。櫻井氏は、議場の株主に配布するために「株主の皆様へ—取締役候補者の略歴—」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¹⁶²。なお、前記のとおり、櫻井氏は、YN 企画（第 1 回認定対象株主）の代表社員であると共にバイオセラミック（第 1 回認定対象株主）の代表取締役であって、情報システム総

¹⁶¹ 総会検査役報告書 17 頁及び同資料 14 参照。

¹⁶² 総会検査役報告書 17 頁及び同資料 14 参照。

合研究所の代表取締役社長及び GFA の執行役員も兼任しており¹⁶³、相良氏は、KING（第 1 回認定対象株主）の組合員であり、かつ、Happy horse（第 1 回認定対象株主）の事務上の連絡先及び担当者であり¹⁶⁴、沖縄サンアールの代表者である。そして、村上氏はピクセルカンパニーズの社外取締役である¹⁶⁵。

かかる修正動議を受けて、議長の細谷氏から、株主が記入を行っていた投票用紙を全て回収したことを確認した上で、当社は再度投票用紙を配布し、取締役候補者差替えの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 号議案については会社提案の原案の候補者全員が可決されたため、取締役候補者差替えの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¹⁶⁶。

能勢氏が取締役を務める MTM、櫻井氏が代表取締役かつ唯一の取締役を務めるバイオセラミック並びに 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¹⁶⁷。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¹⁶⁸。東野氏は、取締役候補者である金箱氏の選任議案については賛成の議決権を行使した一方、その他の会社提案議案については全て反対の議決権を行使した¹⁶⁹。

(4) 結 論

前記(1)のとおり、MTM、オプションハウス、トレーディングワン、八木氏及びチョイズは、いずれも本株式分割の公表日である 2026 年 5 月 29 日から本株式分割基準日である同年 6 月 25 日までの間に当社株式を急速かつ大量に取得し、これらの者の保有株式数の合計は本株式分割基準日時点で議決権比率の 30%を超える数量（議決権比率にして合計約 30.96%）に達

¹⁶³ バイオセラミックの 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」3 頁参照。

¹⁶⁴ 山上豊が提出した 2024 年 10 月 18 日付け変更報告書 No. 13 参照。

¹⁶⁵ ピクセルカンパニーズの 2026 年 2 月 26 日付け「臨時株主総会招集ご通知」19 頁参照。

¹⁶⁶ 総会検査役報告書 18-19 頁参照。

¹⁶⁷ 総会検査役報告書 18 頁参照。

¹⁶⁸ 総会検査役報告書 21 頁及び同資料 16 参照。

¹⁶⁹ 東野氏が 2025 年定時株主総会において提出した投票用紙参照。

している（本認定基準 1. から 3. ）。また、ビー・アール・ビー及び相良氏は、いずれも 2025 年 11 月から 2026 年 1 月の間に当社株式を取得しており、本株式分割基準日時点の保有株式数もそれぞれ 100 株に留まっているが、上記の MTM、オプションハウス、トレーディングワン、八木氏及びチョイズによる取得時期と近接しているといえることができる（本認定基準 1. 及び 3. ）。

これに加えて、前記(2)のとおり、(i)MTM と YN 企画との間には、一定の人的関係或いは取引関係が（前記(2)ア.(ア)）、(ii)オプションハウスと YN 企画との間には、一定の人的関係或いは取引関係が（前記(2)ア.(イ)）、オプションハウスと NOX、チョイズ及びトレーディングワンとの間には、一定の人的関係が（前記(2)ア.(イ)）、(iii)トレーディングワンと相良氏、YN 企画、バイオセラミック、Happy horse 及び KING 並びにオプションハウスとの間には、一定の人的関係が（前記(2)ア.(ウ)）、(iv)八木氏と 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、及び鈴木氏との間には、嶋田氏、クラウドバンクグループ、ピクセルカンパニーズ及び GFA を介した間接的な一定の人的関係が（前記(2)ア.(エ)）、(v)チョイズとオプションハウスとの間には、役員兼任関係及び親族関係による密接な関係が（前記(2)ア.(オ)）、(vi)ビー・アール・ビーと MTM その他の第 1 回認定対象株主との間には、能勢氏を介した密接な人的関係が（前記(2)ア.(カ)）、(vii)相良氏と 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、及び鈴木氏との間には、KING、Happy horse、YN 企画及びバイオセラミックを中心とする人的関係が（前記(2)ア.(キ)）、(viii)第 2 回認定対象株主の「周辺者」においても、多数の人的・金銭的繋がりが（前記(2)イ.）、それぞれ存することから、第 2 回認定対象株主の間においては、直接ないしは各第 2 回認定対象株主がそれぞれ関係性を有する個人、法人その他の団体（第 1 回認定対象株主を含む。）を介して、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. ）。

さらに、2025 年定時株主総会において、相良氏が、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により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（前記(3)）、また、バイオセラミックの櫻井氏が議場で提出した取締役候補者差替えの修正動議において、櫻井氏が提案する取締役候補者の 1 人とされていたことから、相良氏は、MTM を含む他の第 1 回認定対象株主との間で 2025 年定時株主総会における株主権の行使について協調

ないし同調していたと認められる（本認定基準 10.）。

上記の各事実に関して、当社は、本件質問状において各第 2 回認定対象株主に対して質問を行ったが、客観的かつ合理的な資料や根拠を以て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、東野氏を除く第 2 回認定対象株主は、当社株式に関して共同協調行為に該当する行為を行っているとは合理的に認めることができる。

なお、東野氏についても、2026 年 6 月 18 日に当社株式を大量に現引きする等、MTM、オプションハウス、トレーディングワン、八木氏及びチョイズが急速に当社株式を買い上がったのと同じ本株式分割基準日の直前時期において、当社株式を急速に買い上がり、本株式分割基準日現在、397,500 株（議決権比率 4.63%）を保有するに至っており、この結果、東野氏は、株主名簿上、当社の第 7 位の大株主（個人としては筆頭株主）に浮上している（本認定基準 1. から 3.）。加えて、東野氏は、当社株式について信用取引等を繰り返していたものと解され、また、DMM 証券及び東野昌子を共同保有者とする大量保有報告書提出義務違反の疑いがある。本件で第 1 回認定対象株主及び第 2 回認定対象株主は、信用買いを駆使する等して、いわゆるウルフバック戦術（複数の株主が、経営支配権を取得する意図を明かさずに市場内で協調して大量の株式を取得した上で経営支配権の取得を試みることを）を行っているとは合理的に推認されるところ、東野氏が共同保有であることを秘して大量保有報告書を提出していないということであれば、東野氏は、第 1 回認定対象株主及び第 2 回認定対象株主との間で、透明性を欠く株式取得を行うという投資手法に一定の共通性がみられる（本認定基準 4.）。さらに、東野氏は、2025 年定時株主総会において、金箱氏を除く本取締役選任議案における会社提案の候補者については反対の議決権を行使した上で、本申立て及び本訴訟を提起しており、前記(2)ア.(ク)のとおり、東野氏が、本訴訟の訴訟追行に際し、バイオセラミック（櫻井氏）又は MTM から 2025 年 12 月 5 日付け株主総会について何らかの情報共有（2025 年定時株主総会の録音データの共有を含む。）を受けている可能性も排斥できず、さらに、福井在住であるにもかかわらず、東京所在の弁護士を代理人として、千葉地方裁判所に対して本申立て及び本訴訟を提起していることからすれば、それぞれその本店所在地が東京都内にあるバイオセラミックや MTM からの依頼に基づいて、議決権を行使し、本申立てや本訴訟を提起した可能性も否定できない（本認定基準 10. 及び 13.）。以上からすれば、東野氏についても、第 2 回認定対象株主やその関係者から依頼を受けて当社株式を取得し、議決権行使について同調し、本申立てや本

訴訟を提起する等によって、第 2 回認定対象株主と共同協調行為に該当する行為を行っている可能性は低くないといえる。もっとも、東野氏については、第 2 回認定対象株主との間の人的関係や他社において協調して行動した事実が必ずしも明らかではないことに鑑みると、今後、第 2 回認定対象株主との間における関係を裏付ける事情が追加的に明らかになった場合や、今後の当社株式取得の態様等によっては、第 2 回認定対象株主に含めること等が考えられるところであるが、現時点においては、同氏は、第 2 回認定対象株主に含めないものとするのが相当である。

2. 諮問事項 2. について

2026 年 6 月 25 日時点における、第 2 回認定対象株主の株券等保有割合の合計は、30.94%（議決権比率では 30.96%）である¹⁷⁰。したがって、第 2 回認定対象株主は、遅くとも同日時点で、共同ないし協調して、議決権割合が 20%以上となるような当社株券等の買付行為（以下「本買集め」という。）を現に行っているといえる。

他方で、第 2 回認定対象株主は、本買集めに先立ち、当社に対して本対応方針Ⅲ. 3. (1) (b) 所定の意向表明書の提出を行っていない。

以上より、第 2 回認定対象株主は、本対応方針に定める手続を遵守していないものと認められる。

3. 諮問事項 3. について

(1) 篠原氏

ア. 篠原氏とオプションハウス及びチョイズとの関係

前記 1. (2) ア. (イ) のとおり、オプションハウスの代表取締役は松島氏であり、取締役には篠原氏及びその長女であると推察される崔氏が就任しているところ、篠原氏が代表取締役を務める Rouise では、その取締役として、松島氏及び湯川氏が就任している。また、Rouise の本店所在地は、NOX 及びチョイズと同一である。これらの事実から、オプションハウス及びチョイズは、Rouise 及び NOX と共に、篠原氏をキー

¹⁷⁰ 2026 年 6 月 25 日時点の株主名簿参照。

マンとする一群の法人であると合理的に推認される。

イ. 篠原氏とトレーディングワン及び相良氏との関係

前記 1. (2) ア. (イ) のとおり、Rouise の取締役である湯川氏は、トレーディングワンの代表社員である深野氏、YN 企画の代表社員である櫻井氏及び相良氏と共に、沖縄サンアールが 2025 年 3 月 12 日付けでオリエンタルチェンに対して行った株主提案において、取締役候補者として推薦されていることから、篠原氏は、トレーディングワン及び相良氏との間にも人的関係を有していると認められる。

ウ. 篠原氏と第 1 回認定対象株主との関係

前記 1. (2) ア. (イ) のとおり、篠原氏は、本記事に篠原氏の名前は一切記載されていないにもかかわらず、NOX の代理人として 2025 年定時株主総会に出席し、議場において、「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、私の名誉毀損なんですよ。それを平気にしたのはあなたかが書いたんでしょ」等と発言した。

前記 1. (2) ア. (イ) のとおり、2025 年定時株主総会において、第 1 回認定対象株主のうち、MTM、バイオセラミック、Happy horse、KING、及び中谷氏は、バイオセラミックが取締役候補者差替えの修正動議を提案している状況下において、いずれも会社提案による取締役選任議案に賛成票を投じない等の同調的な行動をとっていたことからすれば、バイオセラミックが行った取締役候補者差替えの修正動議を通じて「ウルフバック戦術」による当社の「経営権奪取」を企図していたと考えても不自然ではなく、本記事には、「この乗っ取りを仕掛けている側の複数の関係者」から告発があったことや、当該関係者が当社の「経営権奪取」を目指している旨の記載が含まれていることからすると、これらの第 1 回認定対象株主が本記事における「この乗っ取りを仕掛けている側の複数の関係者」に含まれているか、一定の関係を有していることと整合的である。また、上記の篠原氏の「私の名前を書いて」「私の名誉毀損なんですよ」等との発言は、本記事に自らの氏名が記載されていないにもかかわらず、本記事が自らに関するものであり、その内容によって自らの名誉が毀損された旨の認識を前提と

するものと考えられ、かかる発言は、篠原氏が本記事に記載されている「X氏」又は「この乗っ取りを仕掛けている側の複数の関係者」と自己を強く関連付けて認識していたことを相当程度強く推認させるものである。このため、篠原氏は、本記事において「この乗っ取りを仕掛けている側の複数の関係者」として言及された者らとの間に含まれ、又はこれらの者と密接な関係を有していたものと推認され、篠原氏と第1回認定対象株主との間にも当社の経営権奪取に関する可能性のある何らかの意思連絡又は一定の人的関係があったものと推認される。

付言すれば、後記エ.で詳述するとおり、篠原氏が和円商事と共に経営支配権を掌握したと報じられている北日本紡績が2021年に行った第三者割当増資を引き受けている令和キャピタルの10%出資者である菊本氏は、YN企画の櫻井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って、ファーストメイク・リミテッドの監査役でもあり、相良氏と共にサステナブルの組合員でもあって、2025年定時株主総会にHappy horseの職務代行者として出席しており（前記1.(2)ア.(キ)参照）、この点からも、篠原氏は、北日本紡績、令和キャピタル及び菊本氏を介して、間接的に、第1回認定対象株主であるYN企画とも接点を有していると認められる。

エ. 篠原氏と和円商事との関係

篠原氏は、2020年5月に和円商事と共に北日本紡績の経営支配権を掌握したと報じられている¹⁷¹。なお、実際に、宮脇昌三らによる臨時株主総会の招集請求¹⁷²を受けて同年5月1日に開催された同社の臨時株主総会において、提案株主によって取締役候補者とされた粕谷俊昭（和円商事の副社長）及び篠原顕二郎（和円商事グループである合同会社サクセスインベストメント（以下「サクセスインベストメント」という。）の代表社員及びCMC JAPAN株式会社（以下「CMC JAPAN」と

¹⁷¹ 2020年5月7日付けアクセスジャーナル記事「『北日本紡績』経営陣一新の背後に“仕手連合”か（*一部記事訂正あり）」参照。

¹⁷² 北日本紡績の2020年3月3日付け「株主による臨時株主総会の招集請求に関するお知らせ」参照。

いう。)の取締役¹⁷³⁾¹⁷⁴⁾が北日本紡績の取締役に選任され、粕谷俊昭が代表取締役社長に、篠原颯二郎が取締役に、それぞれ就任している¹⁷⁵⁾¹⁷⁶⁾。また、篠原氏と和円商事には株式取引関係で接点がある旨も報じられている¹⁷⁷⁾。

そして、北日本紡績は、和円商事が経営権を取得したと報じられた翌年である 2021 年に、第三者割当増資により ASIA PLASTIC VICTORY PTE. LTD. 及び令和キャピタルに対してそれぞれ新株及び新株予約権を発行しているが、その際の北日本紡績のプレスリリース¹⁷⁸⁾において、YN 企画の櫻井氏が代表を務める情報システム総合研究所の取締役にあって、ファーストメイク・リミテッドの監査役でもあり、相良氏と共にサステナブルの組合員でもあって、2025 年定時株主総会に Happy horse の職務代行者として出席していた菊本氏が令和キャピタルの 10%出資者として記載されているところである。

このように、篠原氏は、和円商事との間においても接点を有しているものと合理的に推認される。

オ. 小 括

以上のとおり、篠原氏は、第 2 回認定対象株主のうちオプションハウス及びチョイズとの間に役員兼任関係、親族関係という強い人的関係を有しており（本認定基準 9.）、また、第 2 回認定対象株主のうちトレーディングワン及び相良氏との間にも人的関係を有していることが認められる（本認定基準 9.）。さらに、篠原氏は、第 1 回認定対象株主との間でも意思連絡を有していたことが合理的に推認される（本認定基準 13.）。

¹⁷³⁾ 大阪地決令和 4 年 7 月 1 日資料版商事法務 461 号 162 頁（三ツ星事件大阪地裁決定）において、①サクセスインベストメントの代表社員である越智優美は、和円商事の監査役であること、及び②CMC JAPAN の代表取締役は、（和円商事グループである）シンシア工務店の取締役の代表取締役である矢島慎二であり、和円商事の代表取締役である本多敏之も CMC JAPAN の取締役に就任していることが認定されている。

¹⁷⁴⁾ 北日本紡績の 2020 年 4 月 16 日付け「臨時株主総会招集ご通知」参照。

¹⁷⁵⁾ 北日本紡績の 2020 年 5 月 1 日付け「臨時株主総会決議ご通知」参照。

¹⁷⁶⁾ なお、サクセスインベストメントの 2020 年 3 月 24 日付け変更報告書によれば、同年 3 月 23 日現在の同社の北日本紡績に対する株券等保有割合は 11.69%に達している。

¹⁷⁷⁾ 2022 年 9 月 19 日付けアクセスジャーナル記事「和円商事の本多社長、インタビュー受け、『謎』といわれるのは心外」参照。

¹⁷⁸⁾ 北日本紡績の 2021 年 7 月 21 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」（<http://ke.kabupro.jp/tsp/20210721/140120210721470080.pdf> にて閲覧可能）参照。

篠原氏は、2026年6月25日時点において、当社株主ではないが¹⁷⁹、本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、第2回認定対象株主であるMTM、オプションハウス、トレーディングワン、八木氏及びチョイズと近接ないし重なり合う時期に取得していることになる（本認定基準1.及び3.）。

したがって、本勧告までに当委員会が認識した情報を前提とする限り、篠原氏は、仮に本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、第2回認定対象株主が「実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者」として「非適格者」に該当するものと認められる。

(2) ファーストメイク・リミテッド及び前氏

ファーストメイク・リミテッドの代表取締役は、前氏であるため、ファーストメイク・リミテッドと前氏の「非適格者」該当性を併せて検討する。

ア. ファーストメイク・リミテッド及び前氏と相良氏との関係

前記 1. (2) イ. (キ) のとおり、相良氏は、ファーストメイク・リミテッドの元取締役であるため、ファーストメイク・リミテッド及び前氏と相良氏との間には人的関係が認められる。

イ. 第1回認定対象株主との関係

前記 1. (2) イ. (キ) のとおり、ファーストメイク・リミテッドの監査役である菊本氏は、YN 企画の櫻井氏が代表取締役を務める情報システム総合研究所の取締役である。そして、前記 1. (2) ア. (キ) のとおり、菊本氏は、2025 年定時株主総会に Happy horse の職務代行者として出席していた。また、前記 1. (2) イ. (イ) のとおり、菊本氏は、サステナブルの2名の組合員のうちの1名であるところ、サステナブルのもう1名の組合員は、KING の組合員でもある相良氏である。そして、前記 1. (2) イ. (イ) のとおり、サステナブルは、資本面や役員、オウケイ

¹⁷⁹ 2026年6月25日時点の株主名簿参照。

ウェイヴやエスポアを巡る関係で、GFA との間に強い繋がりが認められるところ、前記 1. (2)イ.(ウ)のとおり、GFA は、Happy horse、YN 企画、バイオセラミック、KING との間に人的な繋がりが認められる。このように、ファーストメイク・リミテッドは、菊本氏を介して第 1 回認定対象株主と人的関係を有していると認められる。

加えて、前記 1. (2)イ.(キ)のとおり、ファーストメイク・リミテッドは、SAAF により、（第 1 回認定対象株主である）YN 企画、Happy horse、野本氏及び鈴木氏を含む共同協調行為者のいずれとも関連する会社として指摘され、これらの共同協調行為者は総称して「ファーストメイク・リミテッドグループ」と呼称されている¹⁸⁰。さらに、ファーストメイク・リミテッドは、報道においても当社のウルフバック軍団の音頭をとる会社と指摘されている¹⁸¹。

他方で、前記 1. (2)イ.(ク)のとおり、前氏と令和キャピタルとの間には、前氏による実質的な支配関係が合理的に推認されること、同(カ)のとおり、令和キャピタルと GFA との間には、資本面での繋がりが認められることから、前氏は、令和キャピタル及び GFA を介して、間接的に第 1 回認定対象株主（特に MTM、YN 企画、Happy horse 及び KING）との間にも一定の人的関係があることが窺われる。

以上の事実からすれば、ファーストメイク・リミテッド及びその代表取締役である前氏については、第 1 回認定対象株主との間の関係性や意思連絡の存在が合理的に推認される。

ウ. 小 括

以上のとおり、ファーストメイク・リミテッド及び前氏は、第 2 回

¹⁸⁰ SAAF の 2026 年 3 月 16 日付け「大規模買付等に関する対応策（買収への対応方針）に関する共同協調行為の認定について」参照。なお、当該プレス別紙の SAAF 独立委員会による勧告書（以下「SAAF 勧告書」という。）13 頁脚注 23 で引用されている「2015 年 12 月 15 日付け B 社の M 社株式に係る変更報告書（短期大量譲渡）」は、ファーストメイク・リミテッドの同日付けミナト HD 株式に係る変更報告書（短期大量譲渡）であることから（同日に提出された短期大量譲渡に係る変更報告書は 2 通のみであるところ、1 通は個人が提出したものであるため、「B 社の」M 社株式に係る変更報告書（短期大量譲渡）は 1 通に特定できる。当該変更報告書の内容も、鈴木氏の親族と野本氏がファーストメイク・リミテッドに対して金銭を貸し付けている旨の上記脚注が付された箇所の記載と整合している。）、SAAF 勧告書における「B 社」はファーストメイク・リミテッドを指しており、B 社の代表者である「f 氏」は前氏を指していると考えられる。SAAF 勧告書によれば、①前氏と鈴木氏には交流があること、②前氏が、前俊守による SAAF の経営権奪還のための支援を行う意図を有していることが強く推認されること、③ファーストメイク・リミテッドグループにおいて、SAAF 株式を合計約 1,700,000 株保有していること等が認定されている。

¹⁸¹ FACTA2026 年 4 月号記事「『地域新聞社』『SAAF』に魔の手／『ウルフバック軍団』の音頭を取る某投資顧問」参照。

認定対象株主である相良氏との間で人的関係が認められ、また、第 1 回認定対象株主（第 2 回認定対象株主である MTM を含む。）との間にも人的関係及び意思連絡の存在を窺わせる事情が認められる（本認定基準 9. 及び 13.）。

ファーストメイク・リミテッド及び前氏は、2026 年 6 月 25 日時点において、当社株主ではないが¹⁸²、仮に本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、第 2 回認定対象株主である MTM、オプションハウス、トレーディングワン、八木氏及びチョイズと近接ないし重なり合う時期に取得していることになる（本認定基準 1. 及び 3.）。

したがって、本勧告までに当委員会が認識した情報を前提とする限り、ファーストメイク・リミテッド及び前氏は、本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、第 2 回認定対象株主が「実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者」として「非適格者」に該当するものと認められる。

(3) 菊本氏

前記 3. (2) イ. のとおり、菊本氏は、第 1 回認定対象株主である YN 企画の櫻井氏が代表取締役を務める情報システム総合研究所の取締役であり、相良氏と共にサステナブルの組合員であった。さらに、前記 3. (2) イ. のとおり、サステナブルは、GFA との間に強い繋がりが認められ、GFA は、Happy horse、YN 企画、バイオセラミック、KING との間に人的な繋がりが認められる。また、前記 3. (2) イ. のとおり、菊本氏は、2025 年定時株主総会に Happy horse の職務代行者として出席していた。

以上からすれば、菊本氏は、第 2 回認定対象株主のうちの相良氏との間に人的関係が認められ、第 1 回認定対象株主（第 2 回認定対象株主である MTM を含む。）の間でも YN 企画（櫻井氏）及び Happy horse との人的関係やサステナブル、GFA を介した取引関係及び人的関係が認められる（本認定基準 9.）。

菊本氏は、2026 年 6 月 25 日時点において、当社株主ではないが¹⁸³、本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間

¹⁸² 2026 年 6 月 25 日時点の株主名簿参照。

¹⁸³ 2026 年 6 月 25 日時点の株主名簿参照。

に当社株主となっていた場合には、第 2 回認定対象株主である MTM、オプションハウス、トレーディングワン、八木氏及びチョイズと近接ないし重なり合う時期に取得していることになる（本認定基準 1. 及び 3.）。

したがって、本勧告までに当委員会が認識した情報を前提とすると、菊本氏は、本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、第 2 回認定対象株主が「実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者」として「非適格者」に該当するものと認められる。

(4) MTM を除く第 1 回認定対象株主

別紙 6 は、MTM を含む第 1 回認定対象株主による当社株式の保有状況をグラフにしたものである。

第 1 回認定対象株主である 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、野本氏及び鈴木氏は、同じく第 1 回認定対象株主であり、第 2 回認定対象株主にも含まれる MTM との間に共同協調行為が認められる。

前記 1. (2) ア. (ウ) のとおり、第 2 回認定対象株主に含まれる相良氏は、第 1 回認定対象株主である KING の組合員であり、かつ、同じく第 1 回認定対象株主である Happy horse の事務上の連絡先及び担当者であり¹⁸⁴、同氏の住所が Happy horse の本店所在地になっている。また、前記 1. (2) ア. (ウ) のとおり、相良氏は、YN 企画の代表社員である櫻井氏及び湯川氏と共に沖縄サンアールが 2025 年 3 月 12 日付けでオリエンタルチエンに対して行った株主提案において、取締役候補者として推薦されている。さらに、前記 1. (2) ア. (ウ) のとおり、湯川氏は、篠原氏が代表取締役を務め、オプションハウスやチョイズと共に同氏をキーマンとする一群の法人に含まれる Rouise の取締役である。

以上から、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、野本氏及び鈴木氏は、第 2 回認定対象株主のうち MTM 及び相良氏との間で人的関係及び意思連絡の存在を窺わせる事実が存在し、また、オプションハウス及びチョイズとの間にも人的関係が認められる（本認定基準 9. 及び 13.）。

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、野本氏及び鈴木氏は、2026 年 6 月 25 日時点におい

¹⁸⁴ 山上豊が提出した 2024 年 10 月 18 日付け変更報告書 No. 13 参照。

て、当社株主ではないが¹⁸⁵、本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、第 2 回認定対象株主である MTM、オプションハウス、トレーディングワン、八木氏及びチョイズと近接ないし重なり合う時期に取得していることになる（本認定基準 1. 及び 3.）。

したがって、本勧告までに当委員会が認識した情報を前提とすると、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、野本氏及び鈴木氏は、本対抗措置として当社株主に割り当てられる新株予約権の割当基準日までの間に当社株主となっていた場合には、第 2 回認定対象株主が「実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者」として「非適格者」に該当するものと認められる。

4. 諮問事項 4. について

裁判例において、対抗措置の発動の適法性又は有効性は、実質的には対抗措置発動の必要性和相当性を検討した上で判断されていると考えられることから、当委員会においても、対抗措置の発動の是非について、対抗措置の必要性和相当性という観点から検討する。

(1) 本対抗措置の発動について必要性があること

ア. 本対応方針は平時導入型の対応方針であり、第 2 回認定対象株主はその手続に重要な点において違反していること

本対応方針は、その導入及び更新について株主総会の普通決議による承認を得た、いわゆる平時導入型（事前警告型）の対応方針である。平時導入型の対応方針に基づき、当該対応方針が定める手続の重要な点に違反して買付行為を行う買収者に対して、独立委員会の勧告を受けて取締役会限りで対抗措置（差別的行使条件・差別的取得条項付新株予約権無償割当て）を発動することについては、裁判例においても適法であると認められている¹⁸⁶。

この点、諮問事項 2. に対する勧告において述べたとおり、第 2 回認

¹⁸⁵ 2026 年 6 月 25 日時点の株主名簿参照。

¹⁸⁶ 例えば、名古屋高決令和 3 年 4 月 22 日資料版商事法務 446 号 130 頁〔日邦産業事件〕。

定対象株主は、議決権割合が 20%以上となるような当社株券等の買付行為（「本買集め」）を共同ないし協調して行うに先立って、当社に対して本対応方針Ⅲ. 3. (1) (b) 所定の意向表明書を提出していない。そして、買付者等による意向表明書の提出は、本対応方針における一連の手續の起点となるものであり、これが遵守されない場合には、買付者等による会社に対する情報提供（同(c)）や、これを踏まえた当委員会及び当社取締役会による買付等の内容の検討、買付者等との交渉・代替案の検討（同(d)）等の本対応方針における後続の手續が一切行われることなく、本買集めが実施されることとなる。したがって、本買集めに先立って意向表明書が提出されていないことは、本対応方針が定める手續に重要な点において違反するものと認められる。

以上より、本件においては、かかる第 2 回認定対象株主による本対応方針が定める手續の重要な点における違反のみをもって、本対応方針に基づき本対抗措置を発動する必要性が認められる。

- イ. 第 2 回認定対象株主による不透明かつ不公正な手法での当社の経営支配権の奪取により当社の企業価値ひいては株主共同の利益が毀損されるおそれがあること

前記ア. のとおり、第 2 回認定対象株主による本対応方針が定める手續の重要な点における違反のみをもって、本対応方針に基づき本対抗措置を発動する必要性は認められるが、これに加えて、第 2 回認定対象株主による不透明かつ不公正な手法での当社の経営支配権の奪取により当社の企業価値ひいては株主共同の利益が毀損されるおそれがあることを踏まえると、本件において本対抗措置を発動する必要性が認められることは、より一層明らかであるといえる。

具体的には、第 1 回認定対象株主に対する共同協調行為の認定後、振替口座簿上、第 1 回認定対象株主名義の保有が確認できる当社の株式数の合計は急激に減少し、2026 年 2 月 13 日時点の株主名簿上 30,000 株（議決権比率 0.39%）まで減少していた¹⁸⁷。すなわち、第 1 回認定対象株主である 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 日までという極めて短期間のうちに、振替口座簿上、各自の保有に係る当社株式の全部（合計 1,093,900 株）を一斉に処分しているところ、同時期（同月 21 日から同月 31 日までの間）

¹⁸⁷ 2026 年 2 月 13 日時点の当社株主名簿参照。

に、信用買いに係る建玉相当分と認められる日証金名義の当社株式が、これとほぼ同量に当たる 1,166,100 株（2025 年 10 月 31 日時点の発行済株式総数の 31.2%に相当）分増加している¹⁸⁸。また、2026 年 4 月 22 日付けで MTM が提出した当社株式に係る「大量保有報告書」や同月 24 日付けで YN 企画が提出した当社株式に係る「変更報告書」には、MTM 及び YN 企画はその保有する全ての当社株式を「信用取引にて保有」している旨が開示されている。そして、第 1 回認定対象株主が各自の名義で保有する当社株式の合計は、2025 年 8 月 31 日時点の株主名簿では合計 1,135,200 株であったところ、2026 年 2 月 13 日時点の株主名簿では合計 30,000 株と、不自然なまでに大幅に減少している一方で、株主名簿上、日証金名義及び証券会社名義で保有されている当社株式の数は、2025 年 8 月 31 日時点で合計 74,512 株（議決権比率 1.93%）であったところ、2026 年 2 月 13 日時点では合計 3,271,316 株（議決権比率 43.41%）に急増する等、不自然なまでに大幅に増加していた¹⁸⁹。

以上のような取引状況・保有株式数の推移及びその時期から、第 1 回認定対象株主は、第 1 回認定対象株主が実質的に保有する当社株式の合計が当社の経営に影響を及ぼし得る割合に至っていることを意図的に秘匿するために、当社株式を信用取引の買い建玉の形で実質的に保有し続けていたことが合理的に疑われる。

他方で、第 1 回認定対象株主は、2025 年定時株主総会に関して、実際に、著しく透明性に欠ける方法により、当社の経営支配権の奪取を試みていたものと考えられる。

すなわち、①バイオセラミックは、2025 年 11 月 25 日付けで、当社に対して、2025 年定時株主総会における本取締役選任議案について候補者番号 1 の細谷氏を YN 企画及びバイオセラミックの代表者である櫻井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¹⁹⁰、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対応方針の更新議案の否決を目指して 2025 年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ていた¹⁹¹。そして、前記 1. (3) のとおり、②2025 年定時

¹⁸⁸ 日証金の振替口座簿記録事項通知参照。

¹⁸⁹ 2026 年 2 月 13 日時点の当社株主名簿参照。

¹⁹⁰ バイオセラミックの 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。

¹⁹¹ バイオセラミックの 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。

株主総会の議場において、バイオセラミックが議長不信任動議を提出したところ、MTM、Happy horse、KING 及び中谷氏は、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、同調して行動していた¹⁹²。その後、バイオセラミックの代表者である櫻井氏は、本取締役選任議案に関して、前記①のと通りの公表等を行っていたにもかかわらず、それと大幅に異なる内容の修正動議、すなわち、会社提案の候補者である細谷氏、齋藤氏、田中氏に代えて、櫻井氏、相良氏及び村上氏の 3 名の選任を求める取締役候補者差替えの修正動議を提出した¹⁹³。なお、③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ところ、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た¹⁹⁴。

このように、第 1 回認定対象株主は、2025 年定時株主総会において、議場に出席していない株主の意思が適切に反映され得ない、著しく透明性に欠ける方法により、実際に当社の経営支配権の奪取を試みていたと認められる。

そして、第 2 回認定対象株主には、その中心的な存在として、第 1 回認定対象株主と同様に MTM が含まれていることや、第 2 回認定対象株主のうちオプションハウスは、第 1 回認定対象株主である YN 企画から市場内クロス取引又は ToSTNeT 取引により当社株式の譲渡を受けていると考えられること等を踏まえると、第 1 回認定対象株主と第 2 回認定対象株主は実質的に一体の集団を構成していると考えられることから、第 2 回認定対象株主についても、第 1 回認定対象株主と同様に、株主の意思が適切に反映されない、著しく透明性に欠ける方法で当社の経営支配権の奪取を試みる可能性が高いと考えられる。

現に、第 2 回認定対象株主のうち MTM は、当社に関するキャンペーンサイト¹⁹⁵を開設し、当社の経営体制の刷新を基本方針とする旨公表しているものの、当社株式に係る大量保有報告書及び変更報告書において、保有目的につき「重要提案行為等を行うこと」とのみ記載しており、当該「重要提案行為等」の具体的内容を明らかにしていない。この点、当社は、MTM に対して、2026 年 6 月 26 日付け質問状におい

¹⁹² 総会検査役報告書 13－16 頁参照。

¹⁹³ 総会検査役報告書 17 頁参照。

¹⁹⁴ 総会検査役報告書 21 頁、同資料 16 参照。

¹⁹⁵ <https://savechiiki.com/>にて閲覧可能。

て、同年 5 月 1 日から施行されている令和 6 年金商法改正に伴う改正後における株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令第一号様式記載上の注意(10)b に従って、MTM が予定している重要提案行為等の具体的な内容、重要提案行為等を行う時期、重要提案行為等を行う条件、重要提案行為等の目的についてできる限り具体的に記載した変更報告書を提出するよう求めたが、これに対して、MTM は、会社提案による経営体制の刷新を求めること及びそれが見込めない場合には株主提案の実施等を予定しているが、具体的な議題、議案の内容及び実施時期は未定であることを当社に回答するに留まり¹⁹⁶、変更報告書における「重要提案行為等」の具体的な内容の開示も行わず（この点で、現時点で大量保有報告府令に故意に違反している疑いがある。）、他の株主と共同ないし協調して大量の株式を取得した上で、当社取締役を MTM の影響力の及ぶ者に入れ替える株主提案を成立させることにより、当社の経営支配権を奪取する等の具体的な意図を明らかにしなかった。

また、同じく第 2 回認定対象株主であるオプションハウスは、当社株式に係る大量保有報告書及び変更報告書において、保有目的につき「純投資」と記載するのみであり、前記 1. (2) ア(イ)のとおり、その取締役である篠原氏（NOX の代理人として出席）が 2025 年定時株主総会において第 1 回認定対象株主のうち MTM、バイオセラミック、Happy horse、KING 及び中谷氏と連携して行動していたにもかかわらず、やはり経営支配権を奪取する意図を明らかにしていない。

以上を踏まえると、第 2 回認定対象株主が、経営支配権を奪取する意図を明かすことなく、今後、信用取引等を駆使しつつ、大量保有報告規制を実質的に免れる形で共同協調行為を行うこと等を通じて、当社株式の実質的な保有状況を秘匿して当社株式を大量に実質取得した上で、株主の意思が適切に反映されない、著しく透明性に欠ける方法で当社の経営支配権を奪取しようと試みる蓋然性が高く、そのような不透明かつ不公正な手法による経営支配権の奪取がなされた場合には、当社の企業価値ひいては株主共同の利益が大きく毀損されるおそれがあることは明らかであると考えられる。

ウ. 小 括

以上のとおり、①第 2 回認定対象株主は、本対応方針が定める手続を重要な点において違反しており、このことのみをもっても、本対抗

¹⁹⁶ MTM の 2026 年 7 月 2 日付け回答書参照。

措置の発動の必要性が認められる。これに加えて、②第 2 回認定対象株主は、実質的な保有状況を秘匿して当社株式を大量に実質取得することにより、不透明かつ不公正な手法での経営支配権の奪取を行う可能性が高く、当社の企業価値ひいては株主共同の利益が大きく毀損されるおそれがあることからすれば、株主が第 2 回認定対象株主による当社株式の大量取得行為の是非を判断するために必要な情報・時間を確保すると共に、かかる行為により当社の企業価値ひいては株主共同の利益が著しく損なわれることを回避するため、本対抗措置を発動する必要性が存すると合理的に認められる。

(2) 本対抗措置の発動については相当性が確保されていること

ア. 本対抗措置により生じ得る損害を回避する可能性が確保されていること

本対抗措置の発動により、第 2 回認定対象株主は議決権割合の希釈化に伴う損害を被る可能性がある。

もっとも、当社代表取締役細谷氏によれば、当社は、本対抗措置の発動に際して、次のような運用を行うことで、第 2 回認定対象株主が本対抗措置により生じ得る損害を回避することができるような仕組みとすることを予定しているとのことである。

すなわち、当社は、(a)本新株予約権の無償割当ての効力発生日までに本新株予約権の無償割当ての必要性がなくなったと判断したときには、当委員会の意見を最大限尊重した上で、本新株予約権の無償割当ての実行を留保又は中止することを予定しているとのことである。例えば、本新株予約権の無償割当ての効力が発生するまでに、概要、①第 2 回認定対象株主が、他の第 2 回認定対象株主及びその関係者（関係者への該当性は、本新株予約権発行要項第 10 項(1)に定める非適格者の範囲に準じて判断される。）の全員の議決権割合（信用取引の買い建玉の形で実質的に保有している株式に係る議決権割合も算入される。以下同じ。）の合計が 20%未満であることについて客観的かつ合理的な資料を基礎として客観的に証明し、②それに基づき当委員会にて第 2 回認定対象株主及びその関係者の議決権割合が 20%未満であることを合理的に認定し、かつ、③第 2 回認定対象株主が今後本対応方針を遵守せずに本対応方針に定義される買付等を行うことはないことを誓約する旨の当社所定の合理的な内容の書式に基づく書面を差し入

れ、当該誓約書が遵守される見込みであると当委員会が合理的に判断した場合には、当社は、当委員会による勧告に基づき、新株予約権無償割当ての実行（無償割当ての効力を発生させること）を保留又は中止するとのことである。

また、(b)本新株予約権の無償割当ての効力発生日以降で当社が差別的取得条項に基づき本新株予約権を取得する前までの期間においても、当社の企業価値ひいては株主共同の利益の確保及び向上という観点から本対抗措置の発動の継続が相当でないと考えられる状況に至った場合（例えば、前記(a)①から③に準ずる場合）には、当社取締役会は、当委員会の意見を最大限尊重した上で、本対抗措置発動停止、すなわち、本新株予約権発行要項第 12 項(3)に従い割り当てた全ての本新株予約権の無償取得を決議し、同決議に従い、全ての新株予約権を無償取得するとのことである。

さらに、(c)当社は、本新株予約権の無償割当ての効力が発生し、かつ、当社が、本新株予約権の差別的取得条項に基づく、(i)第 2 回認定対象株主を含む一定の株主からの第 12 回 B 新株予約権（以下「本第二新株予約権」という。）を対価とする本新株予約権の強制取得、及び(ii)その他の株主からの、当社の普通株式を対価とする本新株予約権の強制取得を行った後であっても、客観的かつ合理的な資料を基礎として、非適格者全員の 2026 年 8 月 10 日（本新株予約権の無償割当ての基準日）時点における議決権割合が合計で 20%未満であったことが客観的に証明されたと当委員会が合理的に認めた場合には、当社は、取締役会決議により、同取締役会で定める取得日（実務上可能な限り速やかな日とするとのことである。）に、当該取得日時点で行使されていない全ての本第二新株予約権について、実務上可能な限り速やかな日に当社普通株式を対価として取得することにより、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させることを予定しているとのことである。

このように、第 2 回認定対象株主は、所定の誓約書を提出し又は本買集めを中止等することにより、本対抗措置により生じ得る損害を回避することができると考えられることを踏まえると、本対抗措置の発動に関して、第 2 回認定対象株主において本対抗措置により生じ得る損害を回避する可能性が確保されていると考えられる。

イ. 損害を軽減する合理的な措置が講じられていると考えられること

本対抗措置の発動に際して第 2 回認定対象株主に割り当てられる本

新株予約権には、本第二新株予約権を対価として取得することができる旨の取得条項がその内容として定められているところ、本第二新株予約権は、①本第二新株予約権の保有者が、本買集めを中止又は撤回し、かつ、その後本買集めを実施しないことを誓約した場合であつて、かつ②(i)本第二新株予約権の保有者の株券等保有割合として当委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が 20%を下回っているとき、又は(ii)本第二新株予約権の保有者の株券等保有割合として当委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が 20%以上である場合において、本第二新株予約権の保有者その他の非適格者が、当社が認める証券会社に委託をして当社株式を処分し、当該処分を行った後における本第二新株予約権の保有者の株券等保有割合として当委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が 20%を下回ったときは、本第二新株予約権の保有者その他の非適格者は、本第二新株予約権につき、本第二新株予約権の行使後の本第二新株予約権の保有者の株券等保有割合として当委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認める割合が 20%を下回る範囲内でのみ行使できることになる。

また、本第二新株予約権は、交付された日から 10 年後の日において、なお行使されていない本第二新株予約権が残存するときは、本第二新株予約権を保有する者（以下「本残存保有者」という。）が保有する本第二新株予約権全て（ただし、行使条件が充足されていないものに限る。）を、当社取締役会が本第二新株予約権を取得することを決定した日の前営業日における当社普通株式の終値に 0.5 を乗じた金額に本残存保有者が保有する本第二新株予約権の個数を乗じた金額から、当該本残存保有者が保有する本第二新株予約権全てを行使する場合に支払うべき行使価額を控除した額に相当する金銭を対価として取得することができる旨規定されているため、その限度で、第 2 回認定対象株主は金銭的な補償を受け、本対抗措置発動に伴う経済的不利益を回避できることになる。

さらに、第 2 回認定対象株主には、本新株予約権を、当社取締役会の承認を得て第三者に譲渡することで、当該第三者から譲渡対価を得ることで、本対抗措置発動に伴う経済的不利益を回避する途も開かれている。

これらの措置を通じて、本対抗措置の発動により第 2 回認定対象株主に生じ得る経済的損害の回避が可能となることになると考えられるところ、これらの措置は、対抗措置の発動により第 2 回認定対象株主に生じ得る損害を軽減する措置として実務上一般的に採用されている

措置と同種のものであり、また、裁判例において対抗措置の発動の相当性が認められた事案と比較しても同等以上のものであると考えられる。

以上を踏まえると、本対抗措置の発動により第 2 回認定対象株主に生じ得る損害を軽減する合理的な措置が講じられていると考えられる。

- ウ. 本対抗措置の発動により損害を被る可能性があることについて予見可能性が確保されていること

本対応方針は、第 2 回認定対象株主が本買集めを実行するよりも前から、東京証券取引所の適時開示情報閲覧サービスである TDnet 及び当社ウェブサイト上でその導入が公表されていたのであり、本対応方針の定める手続に従うことなく本買集めを行った場合には本対抗措置が発動され、これにより損害を被る可能性があることは、第 2 回認定対象株主にとって予見することが十分に可能である。

そして、本対抗措置が発動され損害を被る可能性があることを予見することが十分に可能であったにもかかわらず、第 2 回認定対象株主が敢えて本対応方針の重大な点に違反して本買集めを実行したことは、第 2 回認定対象株主において、損害を被る可能性があることを受け入れた上で（言い換えれば、損害を被る危険を引き受けて）当社株式の大量取得行為を実行したといえるため、仮に本対抗措置の発動により第 2 回認定対象株主に対して一定の損害が生じるとしても、それ自体は許容され得るものと考えられる。

- エ. 日証金及び特定証券会社に対して本新株予約権を取得する対価として本第二新株予約権を交付することについても不当な損害が生じないような仕組みがとられていること

本新株予約権においては、日証金及び第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって信用取引を取り扱う者（以下「特定証券会社」という。）から本新株予約権を取得する対価として、当社普通株式を交付することは原則として予定されておらず、代わりに本第二新株予約権を交付することが予定されているため、本新株予約権の無償割当てにより、結果的に、日証金及び特定証券会社の法的権利又は経済的利益に何らかの影響が生じ得る。

しかしながら、前記(1)イ.のとおり、第1回認定対象株主は、第1回

認定対象株主が実質的に保有する当社株式の合計が当社の経営に影響を及ぼし得る割合に至っていることを意図的に秘匿するために、当社株式を信用取引の買い建玉の形で実質的に保有し続けていたことが合理的に疑われ、かつ、第 2 回認定対象株主についても、第 1 回認定対象株主と同様に、株主の意思が適切に反映されない不透明かつ不公正な方法により経営支配権の奪取を試みる可能性が高いとの事情が存するところ、本対抗措置の発動に際しても、第 2 回認定対象株主は、本新株予約権の取得の基準日までに、現物株式の保有を信用取引の買い建玉の形による実質的保有に切り替えることで、本対抗措置による議決権の希釈化を免れるような行動をとる蓋然性が高い。したがって、これに対処するためには、日証金及び特定証券会社に対しても、本新株予約権の取得の対価として普通株式ではなく本第二新株予約権を交付する必要がある。

他方で、本第二新株予約権の発行要項において、①日証金が制度信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本新株予約権の取得の対価として交付された本第二新株予約権、②特定証券会社が自己勘定で保有する株式に対して割り当てられた本新株予約権の取得の対価として交付された本第二新株予約権、③証券会社が、当社取締役会の承認を得て、日証金若しくは他の特定証券会社から自己勘定取引により譲渡を受けた本第二新株予約権、④特定証券会社が一般信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本新株予約権の取得の対価として交付された本第二新株予約権、又は⑤日証金若しくは特定証券会社から当社取締役会の承認を得て譲渡を受けた本第二新株予約権については、これらの本第二新株予約権の保有者が、発行要項所定の表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して当該第二新株予約権の行使・取得を認めた場合には、(i)当該本第二新株予約権は行使可能となり、また、(ii)当社は、3か月後を目途として定める実務上可能な日に、未行使の当該本第二新株予約権につき、取得に係る本第二新株予約権の数に、本第二新株予約権 1 個当たりの目的となる株式の数を乗じた数の当社普通株式を対価として、当該本第二新株予約権を取得することとされている。これらの規定によって、本新株予約権及び本第二新株予約権は、日証金及び特定証券会社（ないしはその背後にいる第 2 回認定対象株主及びその関係者以外の一般株主）に生じる可能性のある不利益を最

小限の手続的負担に抑え、不当な損害が及ばないような合理的な仕組みが採られていると考えられる。

オ. 本対抗措置の発動は本定時株主総会における追認を予定しており、株主意思を尊重するものであること

前記(1)ア.のとおり、第2回認定対象株主は、本対応方針に定めた手続を重要な点において遵守していないことから、本来、本対抗措置の発動については、株主総会の決議を得ることなく、取締役会限りで決議することが認められるものである。

この点、本諮問事項によれば、当社取締役会は、本対抗措置の発動についても、より慎重を期すための手続として、本定時株主総会において、事後的に株主の追認を得ることを予定している。また、本第二新株予約権の設計上、本定時株主総会において、本対抗措置発動に係る追認議案（以下「本追認議案」という。）が承認可決されなかった場合、①本第二新株予約権を保有する全ての者との関係で本第二新株予約権は行使可能となり、かつ、②当社は、本第二新株予約権につき、取得に係る本第二新株予約権の数に本第二新株予約権1個当たりの目的となる株式の数を乗じた数の当社普通株式を対価として、実務上可能な限り速やかな日に、未行使の本第二新株予約権を保有する者（当社を除く。）の保有する本第二新株予約権の全てを取得するものとされている。これらにより、本追認議案が承認可決されなかった場合には、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させることが予定されている。

このような仕組みは、一般的に、当社株式の大量取得行為に応じるか否かについて、株主の総体的意思を確認することが望ましいことや、第2回認定対象株主による本対応方針に定める手続への違反は、第1回認定対象株主による共同協調行為の認定及び第2回認定対象株主による共同協調行為の認定という当社による一定の判断を前提とするものであることに照らし、本対抗措置の発動について株主総会による事後的な追認を得ることによって、株主の意思を可能な限り尊重する趣旨であり、仮に、本対抗措置の発動が株主の総体的意思に沿わない場合には、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させることで、対抗措置の相当性を確保するものであると考えられる。

また、当社は、①本新株予約権の無償割当て、並びに、②本新株予約権の差別的取得条項に基づく、(i)第2回認定対象株主を含む一定の

株主からの本第二新株予約権を対価とする本新株予約権の強制取得及び(ii)その他の株主からの当社の普通株式を対価とする本新株予約権の強制取得の効力発生日を、本定時株主総会の基準日である 2026 年 8 月 31 日より前に設定することを予定しているため、第 2 回認定対象株主を含む非適格者は、本定時株主総会において、本対抗措置発動により生じる希釈化の影響を受けた後の株式数に応じた議決権を行使することとなる。

しかしながら、上記のとおり、第 2 回認定対象株主は本対応方針に定める手続に違反して本買集めを行っているため、本来であれば、本対抗措置の発動は、株主総会の決議を経ることなく、当委員会の勧告を踏まえて取締役会限りで決定することが可能であることに鑑みれば、第 2 回認定対象株主を含む非適格者には、そもそも対抗措置発動に係る株主総会議案において議決権を行使する期待権は認められないと考えられる。

また、本買集めは、第 2 回認定対象株主により、経営支配権を取得する意図を明かさずに市場内で共同ないし協調して行われたものであって、かつ、第 2 回認定対象株主は、第 1 回認定対象株主が、自らによる当社株式の実質的保有状況が当社の経営支配権に及ぼす影響等に関する情報が十分に開示されない状況（信用取引の買い建玉の形で当社株式を実質的に保有することで、株主名簿上からは当社株式の買集めが察知できないようにする等の状況）を作出している中において、当社による本株式分割を受けて、第 1 回認定対象株主から大量の株式を譲り受けて、結果的に議決権割比率にして 30%を超える大量の当社株式を急速に買い付けたものと推認される。この点、対抗措置発動に係る株主総会決議において買収者及びその関係者の議決権を除外した議決権の過半数による決議（いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ決議）が認められる根拠としては、①急速な市場内買付けの問題点に着目する指摘、②市場内買付けの問題点及び利害関係者の性質に着目する指摘、③買収者の法令違反に着目する指摘が挙げられているところ¹⁹⁷、本買集めについては、(a)公開買付けのような十分な情報開示が行われず、強圧性を伴う市場内買付けにより実施されているという問題、(b)株主による十分な検討時間が確保されない状態で実施されているという問題点、(c)金商法上の大量保有報告制度に違反している疑い（共同協調行為者を共同保有者として大量保有報告書を提出すべきであったところ、これを行っていない疑い）及び強制公開買付

¹⁹⁷ 経済産業省「企業買収における行動指針」45 頁脚注 79 参照。

規制に違反している疑い（共同協調行為者を特別関係者として勘案した上で、当社の株券等所有割合の 30%超に相当する数の当社株式の取得について公開買付けの方法により行うべきところ、同規制に違反して公開買付けを実施していない疑い）があるという問題が認められることから、上記各根拠に相当程度当てはまる事情が認められると考えられる。

以上に加えて、上記のとおり、本定時株主総会の基準日時点においては、第 2 回認定対象株主を含む非適格者の議決権比率は希釈化されることになるものの、マジョリティ・オブ・マイノリティ決議のように、第 2 回認定対象株主を含む非適格者の議決権の全てが除外されるものでもない。

以上の理由から、本定時株主総会において第 2 回認定対象株主を含む非適格者が対抗措置発動により生じる希釈化の影響を受けた後の株式数に応じた議決権を行使することになることは、不合理でないと考えられる。

カ. 小 括

本対抗措置の発動は、第 2 回認定対象株主並びに日証金及び特定証券会社に対してその持株比率の希釈化に伴い損害を与え得るものではあるが、前記ア.ないしオ.のとおり、(i)第 2 回認定対象株主において生じ得る損害を回避する可能性が確保されており、(ii)第 2 回認定対象株主に生じ得る損害を軽減する措置も講じられており、かつ、(iii)第 2 回認定対象株主において、本対応方針が定める手続を遵守せずに本買集めを行った場合には、本対抗措置が発動され、損害を被る可能性があることは十分に予見可能であったと考えられることに加え、(iv)日証金及び特定証券会社に対して不当な損害が及ばないような仕組みが採られており、(v)本定時株主総会で本対抗措置の発動について事後的な追認を得ることで、株主の意思を可能な限り尊重し、万が一、本対抗措置の発動が株主の総体的意思に沿わないことが事後的に判明した場合には、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させることが予定されており、かつ、本定時株主総会において、第 2 回認定対象株主を含む非適格者が対抗措置発動により生じる希釈化の影響を受けた後の株式数に応じた議決権を行使することになることは不合理ではないと解される。したがって、本対抗措置の相当性は確保されていると考えることが合理的である。

(3) 結 論

以上から、本対抗措置の発動には、その必要性があることに加え、相当性も確保されているため、本対抗措置の発動として、株主に対して、本新株予約権発行要項に記載の本新株予約権の無償割当てを決議すること、及び、当該発動の手続につきより慎重を期すため、本定時株主総会において本対抗措置の発動の是非について株主意思を事後的に確認する（仮に本定時株主総会において本対抗措置の発動が追認されない場合には、可及的に本対抗措置が発動されなかった場合と同等の状態に復させる）旨を併せて決議することは、適切であると考えられる。

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

別紙 1

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」という。）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等、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等、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等、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、信用取引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（内縁関係等準じる関係を含む。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等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等、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

別紙2 (a)

諮問時点の新株予約権発行要項ドラフト

株式会社地域新聞社

第12回A新株予約権

発 行 要 項

1. 新株予約権の名称

株式会社地域新聞社第12回A新株予約権（以下「本A新株予約権」という。）

2. 新株予約権の数

基準日（第5項で定義される。以下同じ。）における当社の最終の発行済株式の総数（ただし、当社が有する当社株式の数を控除する。）とする。

3. 割当方法

株主割当の方法による。基準日現在の株主名簿に記載又は記録された株主に対し、その有する当社株式1株につき、1個の割合をもって、本A新株予約権を割り当てる。ただし、当社が有する当社株式については、本A新株予約権を割り当てない。

4. 本A新株予約権の払込金額

無償

5. 基準日

2026年8月¹⁰日（以下「基準日」という。）

6. 本A新株予約権の割当てが効力を発生する日

2026年8月¹²日（以下「効力発生日」という。）

7. 本A新株予約権の目的である株式の種類及び数

本A新株予約権1個当たりの目的である株式の種類及び数は、当社普通株式^{0.9}株とする。

8. 本A新株予約権の行使期間

2026年⁹月¹日から2026年¹²月³¹日までとする。

9. 本A新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

- (1) 各本A新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額（下記（2）で定義される。）に割当株式数を乗じた額とする。
- (2) 本A新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式1株当たりの金銭の額（以下「行使価額」という。）は、1円とする。

10. 本A新株予約権の行使の条件

- (1) 以下の①乃至④に該当する者（以下「非適格者」という。）は、本A新株予約権を行使することができないものとする。
 - ① ^{MTM Capital 株式会社、オプションハウス株式会社、東野綾太、合同会社トレーディングワン、八木圭介及びチョイズ株式会社}（以下「特定大量保有者」という。）
 - ② 特定大量保有者の共同保有者（(i) 金融商品取引法第27条の23第5項に規定する「共同保有者」をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者、並びに、(ii) (イ) 同法第27条の2第7項に定義される特別関係者、(ロ) 当該特定の株主との間でフィナンシャル・アドバイザリー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関並びに当該特定の株主の

公開買付代理人、主幹事証券会社、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー、並びに (ハ) 上記 (イ) 及び (ロ) に該当する者から市場外の相対取引又は東京証券取引所の市場内立会外取引 (ToSTNeT-1) (なお、いわゆる市場内クロス取引などそれらに準じる取引を含む。) により当社株券等を譲り受けた者を含む。)

③ 上記①又は②に該当する者から本A新株予約権を当社取締役会の承認を得ることなく譲り受け又は承継した者

④ 上記①から③に該当する者の「関連者」。なお、「関連者」とは、上記①から③までに該当する者との間にフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー若しくはこれらの者が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者をいう。組合その他のファンドに係る「関連者」の判定においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情を勘案するものとする。

(2) 本A新株予約権者は、当社に対し、行使に係る本A新株予約権の内容及び数、本A新株予約権を行使する日等の必要事項、並びに自身が本A新株予約権の行使条件を充足すること等についての表明保証条項、補償条項その他の誓約文言、並びに当社株式の割当対象株主の口座への振替に必要な情報を含む当社所定の書式による書面その他の必要書類を提出した場合に限り、本A新株予約権を行使することができるものとする。

(3) 外国の適用法令上、本A新株予約権の行使にあたり所定の手続が必要とされる非居住者も、原則として本A新株予約権を行使することができない。

(4) 各本A新株予約権の一部行使は、できないものとする。

(5) 「株券等」とは、金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等を意味する。

11. 本A新株予約権の譲渡制限

本A新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとする。

12. 本A新株予約権の取得

(1) 当社は、2026年8月12日以降に当社取締役会が決議した場合は、当社取締役会で定める取得日に、当該取得日時点で未行使であり、上記第10項(1)及び(2)の規定に従い行使可能な本A新株予約権(日本証券金融株式会社(以下「日証金」という。)及び第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって信用取引を取り扱う者が保有する本A新株予約権を除く。但し、第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって信用取引を取り扱う者が保有する本A新株予約権のうち、日証金が株主名簿上の株主となっている当社株式に対して割り当てられた本A新株予約権を第11項に定める譲渡の承認を得て譲り受けたものについては、この限りではなく、本号に従い、当社普通株式を対価として、本A新株予約権者の保有する本A新株予約権を取得することができる。)(以下(2)において「行使適格本A新株予約権」という。)につき、取得に係る本A新株予約権の数に、本A新株予約権1個当たりの目的となる株式の数に乗じた数(計算の結果1株未満の端数を生じる場合はその端数を切り捨てた数)の当社普通株式を対価として、本A新株予約権者(当社を除く。)の保有する本A新株予約権を取得することができる。

(2) 当社は、2026年8月12日以降に当社取締役会が決議した場合は、当社取締役会で定める取得日に、当該取得日時点で未行使である行使適格本A新株予約権以外の本A新株予約権につき、取得に係る本A新株予約権と同数の当社新株予約権で非適格者による行使等に一定の制約が付されたもの(別紙第12回B新株予約権に定める内容のものとする。)を対価として、本A新株予約権者(当社を除く。)の保有する本A新株予約権を取得することができる。

(3) 本項に基づく本A新株予約権の取得に関する条件充足の確認は、上記第10項(2)に定める手続に準じた手続で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)に基づき設置している独立委員会(以下「当社独立委員会」という。)の勧告を最大限尊重して取締役会が定めるところによるものとする。なお、当社は、本A新株予約権の行使が可能となる期間の開始日の前日までの間いつでも、当社が本A新株予約権を取得することが適切であると当社独立委員会の勧告を最

大限尊重して当社取締役会が認める場合には、当社取締役会が別途定める日の到来をもって、全ての本A新株予約権を無償で取得することができるものとする。

13. 本A新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本A新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第17条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に0.5を乗じた金額とし、計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

14. 本A新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本A新株予約権を行使する場合、第8項記載の本A新株予約権を行使することができる期間中に第16項記載の行使請求受付場所に対して、行使請求に必要な事項を通知するものとする。
- (2) 本A新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本A新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を現金にて第17項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
- (3) 本A新株予約権の行使請求の効力は、第16項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ当該本A新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

15. 新株予約権証券の不発行

当社は、本A新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

16. 行使請求受付場所

【株式会社地域新聞社 法務総務統括部】

17. 払込取扱場所

三菱UFJ信託銀行株式会社

18. その他

上記に定めるもののほか、本A新株予約権発行に関し必要な事項の決定その他一切の行為について当社代表取締役社長に一任する。

第12回B新株予約権の内容

1. 新株予約権の名称

株式会社地域新聞社第12回B新株予約権（以下「本B新株予約権」という。）

2. 新株予約権の目的である株式の種類及び数

本B新株予約権1個当たりの目的である株式の種類及び数は、当社普通株式0.9株とする。

3. 本B新株予約権の行使期間

2026年9月1日から2041年8月31日までとする。

4. 本B新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

- (1) 各本B新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額（下記（2）で定義される。）に割当株式数を乗じた額とする。
- (2) 本B新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式1株当たりの金銭の額（以下「行使価額」という。）は、1円とする。

5. 本B新株予約権の行使の条件

- (1) 本B新株予約権の保有者は、次の①及び②の条件を満たさない場合（第三者のために行使する場合には当該第三者が次の条件を満たさない場合を含む。）には、本B新株予約権を行使することができないものとする。

- ① 本B新株予約権の保有者が買付等（下記（5）で定義される。）を中止又は撤回し、かつ、その後買付等を実施しないことを誓約した場合であって、かつ
- ② (i) 本B新株予約権の保有者の株券等保有割合（同法第27条の23第4項に規定する株券等保有割合をいう。共同保有者の保有株券等の数（同項に規定する保有株券等の数をいう。）も計算上考慮されるものとする。ただし、本項において、株券等保有割合の計算に当たっては本B新株予約権の保有者やその共同保有者以外の非適格者（下記（4）で定義される。）についても当該本B新株予約権の保有者の共同保有者とみなして算定を行うものとし、また、非適格者の保有する本B新株予約権のうち行使条件が充足されていないものは除外して算定する。）として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）に基づき設置している独立委員会（以下「当社独立委員会」という。）の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が20%を下回っているとき、又は(ii) 本B新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が20%以上である場合において、本B新株予約権の保有者その他の非適格者が、当社が認める証券会社に委託をして当社株式を処分し、当該処分を行った後における本B新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が20%を下回ったときは、本B新株予約権の保有者その他の非適格者は、本B新株予約権につき、本B新株予約権の行使後の本B新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認める割合が20%を下回る範囲内でのみ行使できる。
ただし、次のアからオのいずれかに該当する場合は、本B新株予約権の保有者は、本B新株予約権を行使することができる。

- ア （日証金が制度信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

本B新株予約権の保有者が日本証券金融株式会社（以下「日証金」という。）であって、その保有する本B新株予約権が、日証金が株主名簿上の株主（以下「名義株主」という。）となっている当社株式に対して割り当てられた本A新株予約権（以下「日証金割当A新株予約権」という。）の取得の対価として交付された本B新株予約権（以下「日証金由来B新株予約権」という。）であり、日証金割当A新株予約権が制度信用取引及

び貸借取引の下で非適格者から第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者を通じて担保として預かる当社株式に対して割り当てられたものではないことについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

イ (第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者が自己勘定取引に基づき保有する株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権)

本B新株予約権の保有者が第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって、その保有する本B新株予約権が、当該金融商品取引業者が名義株主となっている当社株式に対して割り当てられた本A新株予約権(以下「証券会社割当A新株予約権」といい、証券会社割当A新株予約権の割当を受けた金融商品取引業者を「本証券会社」という。)の取得の対価として交付された本B新株予約権(以下「証券会社由来B新株予約権」という。)であり、証券会社割当A新株予約権が本証券会社の自己勘定取引に基づき保有する当社株式に対して割り当てられたものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

ウ (日証金又は第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者に交付された本B新株予約権のうち、別の金融商品取引業者が自己勘定取引により取得したもの)

本B新株予約権の保有者が第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって、その保有する本B新株予約権が、日証金由来B新株予約権又は証券会社由来B新株予約権を当該金融商品取引業者の自己勘定取引により取得したものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

エ (第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者が一般信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権)

本B新株予約権の保有者が第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって、その保有する本B新株予約権が当該金融商品取引業者が信用取引に係る買い建玉を保有する者(以下「実質株主」という。)から担保として預かる当社株式に対して割り当てられた証券会社割当A新株予約権の取得の対価として交付された証券会社由来B新株予約権であり、かつ、当該実質株主が非適格者に該当せず、非適格者以外の者のために本B新株予約権を行使することについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

オ (日証金又は第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者から譲渡を受けた非適格者以外の者が保有する本B新株予約権)

本B新株予約権の保有者が、第6項に規定する取締役会の承認を受けて、日証金又は第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者から直接本B新株予約権の譲渡を受けた譲受人(日証金及び第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者を除く。)であって、当該譲受人が、①自らが非適格者に該当しないことについての表明・保証条項及び②本B新株予約権の行使により取得した当社株式を非適格者に該当する者に直接又は間接に譲渡又は移転しないこと(但し、立会内取引(市場内クロス取引を除く。))を通じた売買を行うことは妨げられないものとする。)を誓約その他当社が定める事項を記

載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

- (2) 上記(1)にかかわらず、2026年11月開催予定の当社第42期定時株主総会（その延会及び継続会を含む。）において、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）に基づく対抗措置の発動に係る議案について、議決権を行使することができるものと定められた株主の議決権の過半数の賛成が得られなかった場合には、本B新株予約権の保有者は、当該株主総会の終結時以降、本B新株予約権を行使することができる。
- (3) 適用ある外国の証券法その他の法令等上、当該法令等の管轄地域に所在する者による本B新株予約権の行使に関し、所定の手続の履行又は所定の条件の充足が必要とされる場合、当該管轄地域に所在する者は、当該手続及び条件が全て履行又は充足されていると当社が認めた場合に限り、本B新株予約権を行使できる。なお、当社が上記手続及び条件を履行又は充足することで当該管轄地域に所在する者が本B新株予約権を行使できる場合であっても、当社としてこれを履行又は充足する義務を負うものではない。
- (4) 非適格者とは、以下の①乃至③に該当する者を意味する。
 - ① **【MTM Capital 株式会社、オプションハウス株式会社、東野綾太、合同会社トレーディングワン、八木圭介及びチョイズ株式会社】**（以下「特定大量保有者」という。）
 - ② 特定大量保有者の保有者の共同保有者（(i) 金融商品取引法第27条の23第5項に規定する「共同保有者」をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者、並びに、(ii) (イ) 同法第27条の2第7項に定義される特別関係者、(ロ) 当該特定の株主との間でフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関並びに当該特定の株主の公開買付代理人、主幹事証券会社、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー、並びに (ハ) 上記(イ) 及び(ロ) に該当する者から市場外の相対取引又は東京証券取引所の市場内立会外取引（ToSTNeT-1）（なお、いわゆる市場内クロス取引などそれらに準じる取引を含む。）により当社株券等を譲り受けた者を含む。）
 - ③ 当社取締役会が当社独立委員会の勧告を最大限尊重して以下のいずれかに該当すると合理的に認定した者
 - (a) 上記①から本③までに該当する者から当社の承認なく本B新株予約権を譲り受け又は承継した者
 - (b) 上記①から本③までに該当する者の「関係者」。なお、「関係者」とは、上記①から本③までに該当する者との間にフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー若しくはこれらの者が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者をいう。組合その他のファンドに係る「関係者」の判定においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情を勘案するものとする。
- (5) 「買付等」とは、
 - ① 特定株主グループ（以下で定義される。）の議決権割合（以下で定義される。）を20%以上とすることを目的とする当社株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）の買付行為（公開買付けの開始を含むが、それに限らない。）、
 - ② 結果として特定株主グループの議決権割合が20%以上となるような当社株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）の買付行為（公開買付けの開始を含むが、それに限らない。）、
又は
 - ③ 上記①又は②に規定される各行為の実施の有無にかかわらず、当社の特定株主グループが、当社の他の株主（複数である場合を含む。以下本③において同じ。）との間で行う行為であり、

かつ、当該行為の結果として当該他の株主が当該特定株主グループの共同保有者に該当するに至るような合意その他の行為、又は当該特定株主グループ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（ただし、当社が発行者である株券等（金融商品取引法第 27 条の 23 第 1 項に規定する株券等をいう。）につき当該特定の株主と当該他の株主の株券等保有割合の合計が 20%以上となるような場合に限る。）を意味する（いずれも事前に当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が同意したものを除く。）。

「特定株主グループ」とは、(i) 当社の株券等（金融商品取引法第 27 条の 23 第 1 項に規定する株券等をいう。）の保有者（同法第 27 条の 23 第 1 項に規定する保有者をいい、同条第 3 項に基づき保有者に含まれる者を含む。）及びその共同保有者（同法第 27 条の 23 第 5 項に規定する共同保有者をいい、同条第 6 項に基づき共同保有者とみなされる者を含む。）、(ii) 当社の株券等（同法第 27 条の 2 第 1 項に規定する株券等をいう。）の買付け等（同法第 27 条の 2 第 1 項に規定する買付け等をいい、取引所金融商品市場において行われるものを含む。）を行う者及びその特別関係者（同法第 27 条の 2 第 7 項に規定する特別関係者をいう。）並びに (iii) 上記 (i) 又は (ii) の者の関係者（これらの者との間にフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利益を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士その他のアドバイザー若しくはこれらの者が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者として当社独立委員会が合理的に認めた者を併せたグループをいう。）を意味する。

「議決権割合」とは、特定株主グループの具体的な買付方法に応じて、(i) 特定株主グループが当社の株券等（金融商品取引法第 27 条の 23 第 1 項に規定する株券等をいう。）の保有者及びその共同保有者である場合の当該保有者の株券等保有割合（同法第 27 条の 23 第 4 項に規定する株券等保有割合をいう。この場合においては、当該保有者の共同保有者の保有株券等の数（同項に規定する保有株券等の数をいう。）も計算上考慮される。）又は (ii) 特定株主グループが当社の株券等（同法第 27 条の 2 第 1 項に規定する株券等をいう。）の買付け等を行う者及びその特別関係者である場合の当該買付け等を行う者及び当該特別関係者の株券等所有割合（同法第 27 条の 2 第 8 項に規定する株券等所有割合をいう。）の合計をいう。株券等保有割合又は株券等所有割合の算出に当たっては、発行済株式の総数（同法第 27 条の 23 第 4 項に規定するものをいう。）及び総議決権の数（同法第 27 条の 2 第 8 項に規定するものをいう。）は、有価証券報告書、半期報告書及び自己株券買付状況報告書のうち直近に提出されたものを参照することができる。

(6) 「本A新株予約権」とは、株式会社地域新聞社第 12 回A新株予約権を意味する。

(7) 上記 (5) ③における「当該特定株主グループ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の判断は、新たな出資関係、業務提携関係、取引ないし契約関係、役員兼任関係、資金提供関係、信用供与関係、デリバティブや貸株等を通じた当社株券等（金融商品取引法第 27 条の 23 第 1 項に規定する株券等をいう。）に関する実質的な利害関係等の形成や、当該特定株主グループ及び当該他の株主が当社に対して直接・間接に及ぼす影響等を基礎として行う。

(8) 上記 (5) ③所定の行為がなされたか否かの判断は、当社独立委員会が合理的に判断する。

なお、当社独立委員会は、上記 (5) ③所定の要件に該当するか否かの判断に必要とされる範囲において、当社の株主に対して必要な情報の提供を求めることがある。

(9) 上記 (3) の条件の充足の確認は、当社取締役会が定めるところによる。

(10) 各本B新株予約権の一部行使はできない。

6. 本B新株予約権の譲渡制限

本B新株予約権の譲渡については、当社の取締役会の承認を要するものとする。

7. 本B新株予約権の取得

(1) 当社は、本B新株予約権が交付された日から 10 年後の日において、なお行使されていない本B新株予約権が残存するときは、本B新株予約権を保有する者（以下「本残存保有者」という。）から、

取締役会が別途定める日の到来をもって、本残存保有者が保有する本B新株予約権全て（ただし、行使条件が充足されていないものに限る。）を、取締役会が本B新株予約権を取得することを決定した日の前営業日における当社普通株式の終値に「0.9」を乗じた金額に本残存保有者が保有する本B新株予約権の個数を乗じた金額から、当該本残存保有者が保有する本B新株予約権全てを行使する場合に支払うべき行使価額を控除した額に相当する金銭を対価として取得することができる。

- (2) 当社は、2026年8月「27」日以降に当社取締役会が決議した場合は、当社取締役会で定める取得日に、次のアからオのいずれかに該当する未行使の本B新株予約権について、取得に係る本B新株予約権の数に、本B新株予約権1個当たりの目的となる株式の数に乗じた数（計算の結果1株未満の端数を生じる場合はその端数を切り捨てた数）の当社普通株式を対価として、本B新株予約権者の保有する本B新株予約権を取得することができる。なお、当社取締役会は、本B新株予約権を保有する日証金及び第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者が、2026年「10」月「30」日までに本第7項(2)に基づく本B新株予約権の取得の対象とされるために必要な書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたものについては、2026年8月「27」日から「3」か月後を目途として定める実務上可能な日「」を取得の効力発生日として取得するものとする。

ア （日証金が制度信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

日証金由来B新株予約権のうち、その保有者が日証金であり、かつ、日証金由来B新株予約権を対価として取得された日証金割当A新株予約権が制度信用取引及び貸借取引の下で非適格者から第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者を通じて担保として預かる当社株式に対して割り当てられたものではないことについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

イ （第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者が自己勘定取引に基づき保有する株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

証券会社由来B新株予約権のうち、その保有者が当該証券会社由来B新株予約権を対価として取得された証券会社割当A新株予約権の割当てを受けた本証券会社であり、かつ、当該証券会社割当A新株予約権が本証券会社の自己勘定取引に基づき保有する当社株式に対して割り当てられたものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を本証券会社が提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

ウ （日証金又は第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者に交付された本B新株予約権のうち、別の金融商品取引業者が自己勘定取引により取得したもの）

日証金由来B新株予約権又は証券会社由来B新株予約権のうち、その保有者が第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であり、かつ、当該保有者が自己勘定取引により日証金又は他の金融商品取引業者から取得したものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

エ （第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者が一般信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

証券会社由来B新株予約権のうち、その保有者が当該証券会社由来B新株予約権を対価と

して取得された証券会社割当A新株予約権の割当てを受けた本証券会社であり、かつ、当該証券会社割当A新株予約権が実質株主から担保として預かる当社株式に対して割り当てられたものであって、当該実質株主が非適格者に該当しないことについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を本証券会社当が提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

オ (日証金又は第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者から譲渡を受けた非適格者以外の者が保有する本B新株予約権)

日証金又は第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者から第6項に規定する取締役会の承認を受けて譲渡された本B新株予約権のうち、その保有者が当該譲渡の直接の譲受人であり、当該譲受人が日証金又は第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者のいずれにも該当せず、かつ、①当該譲受人が非適格者に該当しないことについての表明・保証条項及び②本B新株予約権取得の対価として交付を受ける当社株式を非適格者に該当する者に直接又は間接に譲渡又は移転しないこと(但し、立会内取引(市場内クロス取引を除く。))を通じた売買を行うことは妨げられないものとする。)を誓約その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

- (3) 本B新株予約権を割り当てられた者(日証金及び第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者を除く。)の全員の2026年8月10日時点における議決権割合(疑義を避けるために付言すると、信用買いの買い建玉の形で実質的に保有している株式に係る議決権割合も算入される。)の合計が20%未満であったことが、合理的に客観的な資料を基礎として客観的に証明されたと当社独立委員会が認めた場合には、当社取締役会決議により、同取締役会で定める取得日(実務上可能な限り速やかな日を定めるものとする。)に、当該取得日時点で未行使の全ての本B新株予約権につき、取得に係る本B新株予約権の数に、本B新株予約権1個当たりの目的となる株式の数に乗じた数の当社普通株式を対価として、本B新株予約権者の保有する本B新株予約権を、当社は取得する。
- (4) 2026年11月開催予定の当社第42期定時株主総会において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)に基づく対抗措置の発動に係る議案について議決権を行使することができるものと定められた株主の議決権の過半数の賛成が得られなかった場合、当社取締役会決議により、同取締役会で定める取得日に、当該取得日時点で未行使の全ての本B新株予約権につき、取得に係る本B新株予約権の数に、本B新株予約権1個当たりの目的となる株式の数に乗じた数の当社普通株式を対価として、本B新株予約権者(当社を除く。)の保有する本B新株予約権を、当社は取得することができる。

8. 本B新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本B新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第17条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に0.5を乗じた金額とし、計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

9. 本B新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本B新株予約権を行使する場合、第3項記載の本B新株予約権を行使することができる期間中に第11項記載の行使請求受付場所に対して、行使請求に必要な事項を通知するものとする。
- (2) 本B新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本B新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を現金にて第12項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
- (3) 本B新株予約権の行使請求の効力は、第11項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ当該本B新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

10. 新株予約権証券の不発行

当社は、本B新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

11. 行使請求受付場所

【株式会社地域新聞社 法務総務統括部】

12. 払込取扱場所

三菱UFJ信託銀行株式会社

13. その他

上記に定めるもののほか、本B新株予約権発行に関し必要な事項の決定その他一切の行為について当社代表取締役社長に一任する。

別紙2 (b)

勧告対象の新株予約権発行要項ドラフト

株式会社地域新聞社

第12回A新株予約権

発 行 要 項

1. 新株予約権の名称

株式会社地域新聞社第12回A新株予約権（以下「本A新株予約権」という。）

2. 新株予約権の数

基準日（第5項で定義される。以下同じ）における当社の最終の発行済株式の総数（ただし、当社が有する当社株式の数を控除する。）とする。

3. 割当方法

株主割当の方法による。基準日現在の株主名簿に記載又は記録された株主に対し、その有する当社株式1株につき、1個の割合をもって、本A新株予約権を割り当てる。ただし、当社が有する当社株式については、本A新株予約権を割り当てない。

4. 本A新株予約権の払込金額

無償

5. 基準日

2026年8月10日（以下「基準日」という。）

6. 本A新株予約権の割当てが効力を発生する日

2026年8月12日

7. 本A新株予約権の目的である株式の種類及び数

本A新株予約権1個当たりの目的である株式の種類及び数は、当社普通株式0.5株とする。

8. 本A新株予約権の行使期間

2026年9月1日から2026年12月31日までとする。

9. 本A新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

（1）各本A新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額（下記（2）で定義される。）に割当株式数を乗じた額とする。

（2）本A新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式1株当たりの金銭の額（以下「行使価額」という。）は、1円とする。

10. 本A新株予約権の行使の条件

（1）以下の①乃至④に該当する者（以下「非適格者」という。）は、本A新株予約権を行使することができないものとする。

① MTM Capital 株式会社、オプションハウス株式会社、合同会社トレーディングワン、八木圭介氏、チョイズ株式会社、株式会社ビー・アール・ビーパートナーズ及び相良健志氏（以下「特定大量保有者」という。）

② 特定大量保有者の共同保有者（(i) 金融商品取引法第27条の23第5項に規定する「共同保有者」をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者（なお、特定大量保有者と夫婦の関係にある者を含む。）、並びに、(ii) (i) 同法第27条の2第7項に定義される特別関係

者、(p) 特定大量保有者との間でフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関並びに当該特定の株主の公開買付代理人、主幹事証券会社、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー、並びに (h) 上記①、②(i)、②(ii) (i) 又は②(ii) (p) のいずれかに該当する者から市場外の相対取引又は東京証券取引所の市場内立会外取引 (ToSTNeT-1) (なお、いわゆる市場内クロス取引などそれらに準じる取引を含む。) により当社株券等を譲り受けた者を含む。)

③ 上記①から本③までに該当する者から本A新株予約権を当社取締役会の承認を得ることなく譲り受け又は承継した者

④ 上記①から③までに該当する者の「関連者」。なお、「関連者」とは、上記①から③までに該当する者との間にフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー若しくはこれらの者 (上記①から③までに該当する者を含む。) が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者として、当社取締役会が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) に基づき設置している独立委員会 (以下「当社独立委員会」という。) の勧告を最大限尊重して合理的に認定した者をいう。組合その他のファンドに係る「関連者」の判定においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情を勘案するものとする。なお、篠原猛氏、ファーストメイク・リミテッド株式会社、前一明氏、菊本博之氏、合同会社 YN 企画、バイオセラミック株式会社、合同会社 Happy horse、KING 有限責任事業組合、静岡エネルギー株式会社、株式会社日本シーサプライ、中谷正和氏、野本豊氏及び鈴木祥元氏は、基準日時点で当社株主である場合には、「関連者」に該当するものとする。

(2) 本A新株予約権者は、当社に対し、行使に係る本A新株予約権の内容及び数、本A新株予約権を行使する日等の必要事項、並びに自身が本A新株予約権の行使条件を充足すること等についての表明保証条項、補償条項その他の誓約文言、並びに当社株式の割当対象株主の口座への振替に必要な情報を含む当社所定の書式による書面その他の必要書類を提出した場合に限り、本A新株予約権を行使することができるものとする。

(3) 外国の適用法令上、本A新株予約権の行使にあたり所定の手続が必要とされる非居住者も、原則として本A新株予約権を行使することができない。

(4) 各本A新株予約権の一部行使はできない。

(5) 「株券等」とは、金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等を意味する。

11. 本A新株予約権の譲渡制限

本A新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとする。

12. 本A新株予約権の取得

(1) 当社は、2026年8月12日以降に当社取締役会が決議した場合は、当社取締役会で定める取得日に、当該取得日時点で未行使であり、上記第10項(1)及び(2)の規定に従い行使可能な本A新株予約権 (日本証券金融株式会社 (以下「日証金」という。) 及び第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって信用取引を取り扱う者 (以下「特定証券会社」という。) が保有する本A新株予約権を除く。ただし、特定証券会社が保有する本A新株予約権のうち、日証金が株主名簿上の株主となっている当社株式に対して割り当てられた本A新株予約権を第11項に定める譲渡の承認を得て譲り受けたものについては、この限りではなく、本号に従い、当社普通株式を対価として、本A新株予約権者の保有する本A新株予約権を取得することができる。) (以下「行使適格本A新株予約権」という。) につき、取得に係る本A新株予約権の数に、本A新株予約権1個当たりの目的となる株式の数を乗じた数 (計算の結果1株未満の端数を生じる場合はその端数を切り捨てた数) の当社普通株式を対価として、本A新株予約権者 (当社を除く。) の保有する本A新株予約権を取得することができる。

(2) 当社は、2026年8月12日以降に当社取締役会が決議した場合は、当社取締役会で定める取得日に、

当該取得日時時点で未行使である行使適格本A新株予約権以外の本A新株予約権につき、取得に係る本A新株予約権と同数の当社新株予約権で非適格者による行使等に一定の制約が付されたもの（別紙第12回B新株予約権に定める内容のものとする。）を対価として、本A新株予約権者（当社を除く。）の保有する本A新株予約権を取得することができる。

- (3) 本項に基づく本A新株予約権の取得に関する条件充足の確認は、上記第10項(2)に定める手続に準じた手続も踏まえて、当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が定めるところにより行うものとする。なお、当社は、本A新株予約権の行使が可能となる期間の開始日の前日までの間いつでも、当社が本A新株予約権を取得することが適切であると当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認める場合には、当社取締役会が別途定める日の到来をもって、全ての本A新株予約権を無償で取得することができるものとする。

13. 本A新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本A新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第17条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に0.5を乗じた金額とし、計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

14. 本A新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本A新株予約権を行使する場合、第8項記載の本A新株予約権を行使することができる期間中に第16項記載の行使請求受付場所に対して、行使請求に必要な事項を通知するものとする。
- (2) 本A新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本A新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を現金にて第17項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
- (3) 本A新株予約権の行使請求の効力は、第16項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ当該本A新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

15. 新株予約権証券の不発行

当社は、本A新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

16. 行使請求受付場所

株式会社地域新聞社 法務総務統括部

17. 払込取扱場所

三菱UFJ信託銀行株式会社

18. その他

上記に定めるもののほか、本A新株予約権発行に関し必要な事項の決定その他一切の行為について当社代表取締役社長に一任する。また、第10項(1)④の「関連者」について、当社独立委員会が客観的資料に基づきそのいずれかが「関連者」に該当しないと合理的に判断する場合に「関連者」から除外する場合を含めて、必要な場合には、取締役会決議を以て、本発行要項の一部を変更することができるものとする。

第12回B新株予約権の内容

1. 新株予約権の名称

株式会社地域新聞社第12回B新株予約権（以下「本B新株予約権」という。）

2. 新株予約権の目的である株式の種類及び数

本B新株予約権1個当たりの目的である株式の種類及び数は、当社普通株式0.5株とする。

3. 本B新株予約権の行使期間

2026年9月1日から2041年8月31日までとする。

4. 本B新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

(1) 各本B新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額（下記（2）で定義される。）に割当株式数を乗じた額とする。

(2) 本B新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式1株当たりの金銭の額（以下「行使価額」という。）は、1円とする。

5. 本B新株予約権の行使の条件

(1) 本B新株予約権の保有者は、次の①及び②の条件を満たさない場合（第三者のために行使する場合には当該第三者が次の条件を満たさない場合を含む。）には、本B新株予約権を行使することができないものとする。

① 本B新株予約権の保有者が買付等（下記（5）で定義される。）を中止又は撤回し、かつ、その後買付等を実施しないことを誓約した場合であって、かつ

② (i) 本B新株予約権の保有者の株券等保有割合（同法第27条の23第4項に規定する株券等保有割合をいう。共同保有者（下記（4）②で定義される。）の保有株券等の数（同項に規定する保有株券等の数をいう。）も計算上考慮されるものとする。ただし、本項において、株券等保有割合の計算に当たっては本B新株予約権の保有者やその共同保有者以外の非適格者（下記（4）で定義される。）についても当該本B新株予約権の保有者の共同保有者とみなして算定を行うものとし、また、非適格者の保有する本B新株予約権のうち行使条件が充足されていないものは除外して算定する。）として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）に基づき設置している独立委員会（以下「当社独立委員会」という。）の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が20%を下回っているとき、又は(ii) 本B新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が20%以上である場合において、本B新株予約権の保有者その他の非適格者が、当社が認める証券会社に委託をして当社株式を処分し、当該処分を行った後における本B新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認めた割合が20%を下回ったときは、本B新株予約権の保有者その他の非適格者は、本B新株予約権につき、本B新株予約権の行使後における本B新株予約権の保有者の株券等保有割合として当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が認める割合が20%を下回る範囲内でのみ行使できる。

ただし、次のアからカのいずれかに該当する場合は、本B新株予約権の保有者は、本B新株予約権を行使することができる。

ア （日証金が制度信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

本B新株予約権の保有者が日本証券金融株式会社（以下「日証金」という。）であって、その保有する本B新株予約権が、日証金が株主名簿上の株主（以下「名義株主」という。）となっている当社株式に対して割り当てられた本A新株予約権（以下「日証金割当A新株予約権」という。）の取得の対価として交付された本B新株予約権（以下「日

証金由来B新株予約権」という。)であり、日証金割当A新株予約権が制度信用取引及び貸借取引の下で非適格者から第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって信用取引を取り扱う者(以下「特定証券会社」という。)を通じて担保として預かる当社株式に対して割り当てられたものではないことについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

イ (特定証券会社が自己勘定取引に基づき保有する株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権)

本B新株予約権の保有者が特定証券会社であって、その保有する本B新株予約権が、当該特定証券会社が名義株主となっている当社株式に対して割り当てられた本A新株予約権(以下「証券会社割当A新株予約権」という。)の取得の対価として交付された本B新株予約権(以下「証券会社由来B新株予約権」という。)であり、証券会社割当A新株予約権が当該特定証券会社の自己勘定取引に基づき保有する当社株式に対して割り当てられたものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

ウ (日証金又は特定証券会社に交付された本B新株予約権のうち、別の金融商品取引業者が自己勘定取引により取得したもの)

本B新株予約権の保有者が第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であって、その保有する本B新株予約権が、日証金由来B新株予約権又は証券会社由来B新株予約権を当該金融商品取引業者の自己勘定取引により取得したものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

エ (特定証券会社が一般信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権)

本B新株予約権の保有者が特定証券会社であって、その保有する本B新株予約権が当該特定証券会社が信用取引に係る買い建玉を保有する者(以下「実質株主」という。)から担保として預かる当社株式に対して割り当てられた証券会社割当A新株予約権の取得の対価として交付された証券会社由来B新株予約権であり、かつ、当該実質株主が非適格者に該当せず、非適格者以外の者のために本B新株予約権を行使することについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

オ (日証金又は特定証券会社から譲渡を受けた非適格者以外の者が保有する本B新株予約権)

本B新株予約権の保有者が、第6項に規定する当社取締役会の承認を受けて、日証金又は特定証券会社から直接本B新株予約権の譲渡を受けた譲受人(日証金及び特定証券会社を除く。)であって、当該譲受人が、①自らが非適格者に該当しないことについての表明・保証条項及び②本B新株予約権の行使により取得した当社株式を非適格者に該当する者に直接又は間接に譲渡又は移転しないこと(ただし、立会内取引(市場内クロス取引を除く。)を通じた売買を行うことは妨げられないものとする。)を誓約することその他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他

の事情を考慮して行使を認めた場合

カ (当社から直接に本B新株予約権の交付を受けた非適格者以外の者(日証金及び特定証券会社を除く。))が保有する本B新株予約権)

本B新株予約権の保有者(日証金及び特定証券会社を除く。))が、当社から直接に本B新株予約権の交付を受けた者であって、①自らが非適格者に該当しないことについての表明・保証条項及び②本B新株予約権の行使により取得した当社株式を非適格者に該当する者に直接又は間接に譲渡又は移転しないこと(ただし、立会内取引(市場内クロス取引を除く。))を通じた売買を行うことは妨げられないものとする。))を誓約することその他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して行使を認めた場合

- (2) 上記(1)にかかわらず、2026年11月頃開催予定の当社第42期定時株主総会(その延会及び継続会を含む。))において、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)に基づく対抗措置の発動に係る議案について、出席株主の議決権の過半数の賛成が得られなかった場合には、本B新株予約権の保有者は、当該株主総会の終結時以降、本B新株予約権を行使することができる。
- (3) 適用ある外国の証券法その他の法令等上、当該法令等の管轄地域に所在する者による本B新株予約権の行使に関し、所定の手続の履行又は所定の条件の充足が必要とされる場合、当該管轄地域に所在する者は、当該手続及び条件が全て履行又は充足されていると当社が認めた場合に限り、本B新株予約権を行使できる。なお、当社が上記手続及び条件を履行又は充足することで当該管轄地域に所在する者が本B新株予約権を行使できる場合であっても、当社としてこれを履行又は充足する義務を負うものではない。
- (4) 非適格者とは、以下の①乃至④に該当する者を意味する。
- ① MTM Capital 株式会社、オプションハウス株式会社、合同会社トレーディングワン、八木圭介氏、チョイズ株式会社、株式会社ビー・アール・ビーパートナーズ及び相良健志氏(以下「特定大量保有者」という。))
 - ② 特定大量保有者の共同保有者((i) 金融商品取引法第27条の23第5項に規定する「共同保有者」をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者(なお、特定大量保有者と夫婦の関係にある者を含む。))、並びに、(ii) (イ) 同法第27条の2第7項に定義される特別関係者、(ロ) 当該特定の株主との間でフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関並びに当該特定の株主の公開買付代理人、主幹事証券会社、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー、並びに (ハ) 上記①、本②(i)、本②(ii) (イ) 又は本②(ii) (ロ) のいずれかに該当する者から市場外の相対取引又は東京証券取引所の市場内立会外取引(ToSTNeT-1)(なお、いわゆる市場内クロス取引などそれらに準じる取引を含む。))により当社株券等を譲り受けた者を含む。))
 - ③ 上記①から本③までに該当する者から当社の承認なく本B新株予約権を譲り受け又は承継した者
 - ④ 上記①から③までに該当する者の「関連者」。なお、「関連者」とは、上記①から③までに該当する者との間にフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士、税理士その他のアドバイザー若しくはこれらの者(上記①から③までに該当する者を含む。))が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者として、当社取締役会が当社独立委員会の勧告を最大限尊重して合理的に認定した者をいう。組合その他のファンドに係る「関連者」の判定においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情を勘案するものとする。なお、篠原猛氏、ファーストメイク・リミテッド株式会社、前一明氏、菊本博之氏、合同会社YN企画、バイオセラミック株式会社、合同会社Happy horse、

KING 有限責任事業組合、静岡エネルギー株式会社、株式会社日本シーサプライ、中谷正和氏、野本豊氏及び鈴木祥元氏は、本A新株予約権の割当基準日時点で当社株主である場合には、「関連者」に該当するものとする。

(5) 「買付等」とは、

- ① 非適格者の議決権割合（以下で定義される。）を20%以上とすることを目的とする当社株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）の買付行為（公開買付けの開始を含むが、それに限らない。）、
- ② 結果として非適格者の議決権割合が20%以上となるような当社株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）の買付行為（公開買付けの開始を含むが、それに限らない。）、
又は
- ③ 上記①又は②に規定される各行為の実施の有無にかかわらず、非適格者が、当社の他の株主（複数である場合を含む。以下本③において同じ。）との間で行う行為であり、かつ、当該行為の結果として当該他の株主が当該非適格者の共同保有者（なお、非適格者と夫婦の関係にあるものを含む。以下同じ）に該当するに至るような合意その他の行為、又は当該非適格者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（ただし、当社が発行者である株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）につき当該非適格者と当該他の株主の株券等保有割合の合計が20%以上となるような場合に限る。）を意味する（いずれも事前に当社独立委員会の勧告を最大限尊重して当社取締役会が同意したものを除く。）。)

「議決権割合」とは、非適格者の具体的な買付方法に応じて、(i) 非適格者が当社の株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）の保有者及びその共同保有者である場合の当該保有者の株券等保有割合（同法第27条の23第4項に規定する株券等保有割合をいう。この場合においては、当該保有者の共同保有者の保有株券等の数（同項に規定する保有株券等の数をいう。）も計算上考慮される。）又は(ii) 非適格者が当社の株券等（同法第27条の2第1項に規定する株券等をいう。）の買付け等を行う者及びその特別関係者である場合の当該買付け等を行う者及び当該特別関係者の株券等所有割合（同法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいう。）の合計をいう。株券等保有割合又は株券等所有割合の算出に当たっては、発行済株式の総数（同法第27条の23第4項に規定するものをいう。）及び総議決権の数（同法第27条の2第8項に規定するものをいう。）は、有価証券報告書、半期報告書及び自己株券買付状況報告書のうち直近に提出されたものを参照することができる。

(6) 「本A新株予約権」とは、株式会社地域新聞社第12回A新株予約権を意味する。

(7) 上記(5)③における「当該非適格者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の判断は、新たな出資関係、業務提携関係、取引ないし契約関係、役員兼任関係、資金提供関係、信用供与関係、デリバティブや貸株等を通じた当社株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。）に関する実質的な利害関係等の形成や、当該非適格者及び当該他の株主が当社に対して直接・間接に及ぼす影響等を基礎として行う。

(8) 上記(5)③所定の行為がなされたか否かの判断は、当社独立委員会が合理的に判断する。

なお、当社独立委員会は、上記(5)③所定の要件に該当するか否かの判断に必要とされる範囲において、当社の株主に対して必要な情報の提供を求めることがある。

(9) 上記(3)の条件の充足の確認は、当社取締役会が定めるところによる。

(10) 各本B新株予約権の一部行使はできない。

6. 本B新株予約権の譲渡制限

本B新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとする。

7. 本B新株予約権の取得

(1) 当社は、本B新株予約権が交付された日から10年後の日において、なお行使されていない本B新株予約権が残存するときは、本B新株予約権を保有する者（以下「本残存保有者」という。）から、当社取締役会が別途定める日の到来をもって、本残存保有者が保有する本B新株予約権全て（ただし、行使条件が充足されていないものに限る。）を、当社取締役会が本B新株予約権を取得することを決定した日の前営業日における当社普通株式の終値に0.5を乗じた金額に本残存保有者が保有する本B新株予約権の個数を乗じた金額から、当該本残存保有者が保有する本B新株予約権全てを行使する場合に支払うべき行使価額を控除した額に相当する金銭を対価として取得することができる。

(2) 当社は、2026年8月27日以降に当社取締役会が決議した場合は、当社取締役会で定める取得日に、次のアからエのいずれかに該当する未行使の本B新株予約権について、取得に係る本B新株予約権の数に、本B新株予約権1個当たりの目的となる株式の数を乗じた数（計算の結果1株未満の端数を生じる場合はその端数を切り捨てた数）の当社普通株式を対価として、本B新株予約権者の保有する本B新株予約権を取得することができる。なお、当社取締役会は、2026年10月30日までに本第7項(2)に基づく本B新株予約権の取得の対象とされるために必要な書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料が提出され、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたものについては、2026年8月27日から3か月後を目途として定める実務上可能な日を取得の効力発生日として取得するものとする。

ア （日証金が制度信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

日証金由来B新株予約権のうち、その保有者が日証金であり、かつ、当該日証金由来B新株予約権を対価として取得された日証金割当A新株予約権が制度信用取引及び貸借取引の下で非適格者から特定証券会社を通じて担保として預かる当社株式に対して割り当てられたものではないことについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

イ （特定証券会社が自己勘定取引に基づき保有する株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

証券会社由来B新株予約権のうち、その保有者が当該証券会社由来B新株予約権を対価として取得された証券会社割当A新株予約権の割当てを受けた特定証券会社であり、かつ、当該証券会社割当A新株予約権が当該特定証券会社の自己勘定取引に基づき保有する当社株式に対して割り当てられたものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を当該特定証券会社が提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

ウ （日証金又は特定証券会社に交付された本B新株予約権のうち、別の金融商品取引業者が自己勘定取引により取得したもの）

日証金由来B新株予約権又は証券会社由来B新株予約権のうち、その保有者が第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者であり、かつ、当該保有者が自己勘定取引により日証金又は特定証券会社から取得したものであることについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

エ （特定証券会社が一般信用取引の下で非適格者以外の実質株主のために名義株主となっている株式に対して割り当てられた本A新株予約権から転換された本B新株予約権）

証券会社由来B新株予約権のうち、その保有者が当該証券会社由来B新株予約権を対価として取得された証券会社割当A新株予約権の割当てを受けた特定証券会社であり、かつ、当

該証券会社割当A新株予約権が実質株主から担保として預かる当社株式に対して割り当てられたものであって、当該実質株主が非適格者に該当しないことについての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を当該特定証券会社が提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

オ (日証金又は特定証券会社から譲渡を受けた非適格者以外の者が保有する本B新株予約権)

日証金又は特定証券会社から第6項に規定する当社取締役会の承認を受けて譲渡された本B新株予約権のうち、その保有者が当該譲渡の直接の譲受人であり、当該譲受人が日証金又は特定証券会社のいずれにも該当せず、かつ、①当該譲受人が非適格者に該当しないことについての表明・保証条項及び②本B新株予約権取得の対価として交付を受ける当社株式を非適格者に該当する者に直接又は間接に譲渡又は移転しないこと(ただし、立会内取引(市場内クロス取引を除く。))を通じた売買を行うことは妨げられないものとする。)を誓約することその他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

カ (当社から直接に本B新株予約権の交付を受けた非適格者以外の者(日証金及び特定証券会社を除く。))が保有する本B新株予約権)

当社から直接に本B新株予約権の交付を受けた者(日証金及び特定証券会社を除く。)が保有する本B新株予約権であって、当該保有者が、①自らが非適格者に該当しないことについての表明・保証条項及び②本B新株予約権の対価として交付を受ける当社株式を非適格者に該当する者に直接又は間接に譲渡又は移転しないこと(ただし、立会内取引(市場内クロス取引を除く。))を通じた売買を行うことは妨げられないものとする。)を誓約することその他当社が定める事項を記載した書面その他当社がこれを確認するために合理的範囲内で求める客観的な資料を提出し、当社独立委員会が当該表明・保証の真実性その他の事情を考慮して取得を認めたもの

(3) 非適格者全員の2026年8月10日時点における議決権割合(疑義を避けるために付言すると、信用買いの買い建玉の形で実質的に保有している株式に係る議決権割合も算入される。)の合計が20%未満であったことが、客観的かつ合理的な資料を基礎として客観的に証明されたと当社独立委員会が合理的に認めた場合、当社は、取締役会決議により、同取締役会で定める取得日(実務上可能な限り速やかな日を定めるものとする。)に、当該取得日時点で未行使の全ての本B新株予約権につき、取得に係る本B新株予約権の数に、本B新株予約権1個当たりの目的となる株式の数を乗じた数の当社普通株式を対価として取得するものとする。

(4) 2026年11月頃開催予定の当社第42期定時株主総会(その延会及び継続会を含む。)において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)に基づく対抗措置の発動に係る議案について出席株主の議決権の過半数の賛成が得られなかった場合、当社は、取締役会決議により、当該決議において定める取得日に、当該取得日時点で未行使の全ての本B新株予約権につき、取得に係る本B新株予約権の数に、本B新株予約権1個当たりの目的となる株式の数を乗じた数の当社普通株式を対価として取得するものとする。

8. 本B新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本B新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第17条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に0.5を乗じた金額とし、計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

9. 本B新株予約権の行使請求の方法

(1) 本B新株予約権を行使する場合、第3項記載の本B新株予約権を行使することができる期間中に第11項記載の行使請求受付場所に対して、行使請求に必要な事項を通知するものとする。

- (2) 本B新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本B新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を、現金にて第12項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
- (3) 本B新株予約権の行使請求の効力は、第11項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ、当該本B新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

10. 新株予約権証券の不発行

当社は、本B新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

11. 行使請求受付場所

株式会社地域新聞社 法務総務統括部

12. 払込取扱場所

三菱UFJ信託銀行株式会社

13. その他

上記に定めるもののほか、本B新株予約権発行に関し必要な事項の決定その他一切の行為について当社代表取締役社長に一任する。また、第5項(4)④の「関連者」について、当社独立委員会が客観的資料に基づきそのいずれかが「関連者」に該当しないと合理的に判断する場合に「関連者」から除外する場合を含めて、必要な場合には、取締役会決議を以て、本発行要項の一部を変更することができるものとする。

別紙 3

第 2 回認定対象株主、東野氏、YN 企画及び DMM 証券による当社株式の取得及び処分の状況

(注) 振替口座簿記録事項通知に基づき作成（決済日ベース）。ただし、YN 企画については、同社が提出した当社株式に係る大量保有報告書及び変更報告書に基づき作成（約定日ベース）

凡例： でペイントした部分は第 2 回認定対象株主のうち複数が同時に当社株式を取得している日を、 でペイントした部分は東野氏と第 2 回認定対象株主のうちの 1 名が同時に当社株式を取得している日を、それぞれ示しており、 でペイントした部分はそれらに対応して YN 企画らが当社株式を処分した日を示している

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ビー・アール・ ビー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
～			情報未入手のため 不明	情報未入手のため 不明	情報未入手のため 不明	情報未入手のため 不明	情報未入手のため 不明		情報未入手のため 不明		情報未入手のため 不明
2025/5/7	水										
2025/5/8	木										
2025/5/9	金										
2025/5/10	土										
2025/5/11	日										
2025/5/12	月										
2025/5/13	火										
2025/5/14	水										
2025/5/15	木										
2025/5/16	金										
2025/5/17	土										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2025/5/18	日										
2025/5/19	月										
2025/5/20	火										
2025/5/21	水										
2025/5/22	木										
2025/5/23	金										
2025/5/24	土										
2025/5/25	日										
2025/5/26	月										
2025/5/27	火										
2025/5/28	水										
2025/5/29	木										
2025/5/30	金										
2025/5/31	土										
2025/6/1	日										
2025/6/2	月										
2025/6/3	火										
2025/6/4	水										
2025/6/5	木										
2025/6/6	金										
2025/6/7	土										
2025/6/8	日										
2025/6/9	月										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ビター・アール・ ビター	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2025/6/10	火										
2025/6/11	水										
2025/6/12	木										
2025/6/13	金										
2025/6/14	土										
2025/6/15	日										
2025/6/16	月										
2025/6/17	火										
2025/6/18	水										
2025/6/19	木								14, 000		
2025/6/20	金										
2025/6/21	土										
2025/6/22	日										
2025/6/23	月										
2025/6/24	火										
2025/6/25	水								100		
2025/6/26	木								900		
2025/6/27	金								1, 500		
2025/6/28	土										
2025/6/29	日										
2025/6/30	月										
2025/7/1	火										
2025/7/2	水								3, 500		

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2025/7/3	木										
2025/7/4	金								11, 000		
2025/7/5	土										
2025/7/6	日										
2025/7/7	月										
2025/7/8	火	596, 200									
2025/7/9	水										
2025/7/10	木										
2025/7/11	金										
2025/7/12	土										
2025/7/13	日										
2025/7/14	月										
2025/7/15	火										
2025/7/16	水										
2025/7/17	木										
2025/7/18	金										
2025/7/19	土										
2025/7/20	日										
2025/7/21	月										
2025/7/22	火										
2025/7/23	水										
2025/7/24	木								1, 000		
2025/7/25	金								3, 000		

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2025/7/26	土										
2025/7/27	日										
2025/7/28	月										
2025/7/29	火										
2025/7/30	水								11,400		
2025/7/31	木										
2025/8/1	金										
2025/8/2	土										
2025/8/3	日										
2025/8/4	月										
2025/8/5	火										
2025/8/6	水										
2025/8/7	木										
2025/8/8	金										
2025/8/9	土										
2025/8/10	日										
2025/8/11	月										
2025/8/12	火										
2025/8/13	水										
2025/8/14	木										
2025/8/15	金										
2025/8/16	土										
2025/8/17	日										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒー・アール・ ヒー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2025/8/18	月										
2025/8/19	火										
2025/8/20	水								15,300		
2025/8/21	木								-30,700		
2025/8/22	金								-5,500		
2025/8/23	土										
2025/8/24	日										
2025/8/25	月								-14,500		
2025/8/26	火										
2025/8/27	水										
2025/8/28	木										
2025/8/29	金										
2025/8/30	土										
2025/8/31	日										
2025/9/1	月										
2025/9/2	火										
2025/9/3	水										
2025/9/4	木										
2025/9/5	金										
2025/9/6	土										
2025/9/7	日										
2025/9/8	月										
2025/9/9	火								14,500		

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒー・アール・ ヒー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2025/9/10	水								3,000		
2025/9/11	木								3,300		
2025/9/12	金										
2025/9/13	土										
2025/9/14	日										
2025/9/15	月										
2025/9/16	火										
2025/9/17	水										
2025/9/18	木								16,000		
2025/9/19	金								14,300		
2025/9/20	土										
2025/9/21	日										
2025/9/22	月								200		
2025/9/23	火										
2025/9/24	水										
2025/9/25	木								300		
2025/9/26	金										
2025/9/27	土										
2025/9/28	日										
2025/9/29	月										
2025/9/30	火										
2025/10/1	水								-500		
2025/10/2	木										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2025/10/3	金										
2025/10/4	土										
2025/10/5	日										
2025/10/6	月										
2025/10/7	火										
2025/10/8	水										
2025/10/9	木										
2025/10/10	金										
2025/10/11	土										
2025/10/12	日										
2025/10/13	月										
2025/10/14	火										
2025/10/15	水										
2025/10/16	木										
2025/10/17	金										
2025/10/18	土										
2025/10/19	日										
2025/10/20	月									698, 200	
2025/10/21	火										
2025/10/22	水	-596, 200							-17, 100		
2025/10/23	木										
2025/10/24	金								-22, 000		
2025/10/25	土										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2025/10/26	日										
2025/10/27	月										
2025/10/28	火								-3,200		
2025/10/29	水								-100		
2025/10/30	木								-3,500		
2025/10/31	金								-2,200		
2025/11/1	土										
2025/11/2	日										
2025/11/3	月										
2025/11/4	火								14,000		
2025/11/5	水										
2025/11/6	木										
2025/11/7	金										
2025/11/8	土										
2025/11/9	日										
2025/11/10	月										
2025/11/11	火										
2025/11/12	水										
2025/11/13	木										
2025/11/14	金							100			
2025/11/15	土										
2025/11/16	日										
2025/11/17	月										
2025/11/18	火										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2025/11/19	水										
2025/11/20	木										
2025/11/21	金										
2025/11/22	土										
2025/11/23	日										
2025/11/24	月										
2025/11/25	火								2, 000		
2025/11/26	水										
2025/11/27	木										
2025/11/28	金										
2025/11/29	土										
2025/11/30	日										
2025/12/1	月								8, 000		
2025/12/2	火								1, 500		
2025/12/3	水						100		-1, 000		
2025/12/4	木										
2025/12/5	金								1, 000		
2025/12/6	土										
2025/12/7	日										
2025/12/8	月										
2025/12/9	火										
2025/12/10	水										
2025/12/11	木										
2025/12/12	金										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ビー・アール・ ビー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2025/12/13	土										
2025/12/14	日										
2025/12/15	月										
2025/12/16	火										
2025/12/17	水								-29, 500		
2025/12/18	木										
2025/12/19	金								10, 000		
2025/12/20	土										
2025/12/21	日										
2025/12/22	月										
2025/12/23	火						-100		1, 000		
2025/12/24	水										
2025/12/25	木										
2025/12/26	金										
2025/12/27	土										
2025/12/28	日										
2025/12/29	月										
2025/12/30	火										
2025/12/31	水										
2026/1/1	木										
2026/1/2	金										
2026/1/3	土										
2026/1/4	日										
2026/1/5	月										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2026/1/6	火										
2026/1/7	水							2,000			
2026/1/8	木										
2026/1/9	金								5,000		
2026/1/10	土										
2026/1/11	日										
2026/1/12	月										
2026/1/13	火							-2,000	10,300		
2026/1/14	水								2,000		
2026/1/15	木								3,000		
2026/1/16	金								1,500		
2026/1/17	土										
2026/1/18	日										
2026/1/19	月								-3,800		
2026/1/20	火						100		3,500		
2026/1/21	水								1,400		
2026/1/22	木								5,000		
2026/1/23	金								1,100		
2026/1/24	土										
2026/1/25	日										
2026/1/26	月								6,900		
2026/1/27	火								3,000		
2026/1/28	水								1,000		
2026/1/29	木								-6,700		19,300

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2026/1/30	金								-6,200		16,800
2026/1/31	土										
2026/2/1	日										
2026/2/2	月										16,800
2026/2/3	火								-38,000		257,900
2026/2/4	水										10,700
2026/2/5	木								3,600		
2026/2/6	金								-3,600		17,500
2026/2/7	土										
2026/2/8	日										
2026/2/9	月										
2026/2/10	火								3,000		
2026/2/11	水										
2026/2/12	木								4,000		
2026/2/13	金								-2,900		11,000
2026/2/14	土										
2026/2/15	日										
2026/2/16	月								-4,100		10,000
2026/2/17	火										3,000
2026/2/18	水										
2026/2/19	木										
2026/2/20	金										
2026/2/21	土										
2026/2/22	日										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒー・アール・ ヒー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2026/2/23	月										
2026/2/24	火										
2026/2/25	水										
2026/2/26	木										
2026/2/27	金										
2026/2/28	土										
2026/3/1	日										
2026/3/2	月										
2026/3/3	火										
2026/3/4	水										
2026/3/5	木								2, 000		
2026/3/6	金										
2026/3/7	土										
2026/3/8	日										
2026/3/9	月								-2, 000		
2026/3/10	火										
2026/3/11	水										
2026/3/12	木										
2026/3/13	金										
2026/3/14	土										
2026/3/15	日										
2026/3/16	月										
2026/3/17	火										
2026/3/18	水										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2026/3/19	木										
2026/3/20	金										
2026/3/21	土										
2026/3/22	日										
2026/3/23	月										
2026/3/24	火										
2026/3/25	水										
2026/3/26	木										
2026/3/27	金										
2026/3/28	土										
2026/3/29	日										
2026/3/30	月										
2026/3/31	火										
2026/4/1	水										
2026/4/2	木										
2026/4/3	金										
2026/4/4	土										
2026/4/5	日										
2026/4/6	月										
2026/4/7	火										
2026/4/8	水										
2026/4/9	木										
2026/4/10	金										
2026/4/11	土										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2026/4/12	日										
2026/4/13	月										
2026/4/14	火										
2026/4/15	水									-3,700	
2026/4/16	木									-29,400	
2026/4/17	金									-347,300	
2026/4/18	土										
2026/4/19	日										
2026/4/20	月										
2026/4/21	火										
2026/4/22	水										
2026/4/23	木										
2026/4/24	金										
2026/4/25	土										
2026/4/26	日										
2026/4/27	月										
2026/4/28	火										
2026/4/29	水										
2026/4/30	木										
2026/5/1	金										
2026/5/2	土										
2026/5/3	日										
2026/5/4	月										
2026/5/5	火										

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2026/5/6	水										
2026/5/7	木										-363, 000
2026/5/8	金										
2026/5/9	土										
2026/5/10	日										
2026/5/11	月										
2026/5/12	火										
2026/5/13	水								1, 000		
2026/5/14	木										
2026/5/15	金	1, 000							-1, 000		
2026/5/16	土										
2026/5/17	日										
2026/5/18	月										
2026/5/19	火								3, 000		
2026/5/20	水										
2026/5/21	木										
2026/5/22	金	4, 000									
2026/5/23	土										
2026/5/24	日										
2026/5/25	月										
2026/5/26	火	2, 100									363, 000
2026/5/27	水	3, 000									
2026/5/28	木	1, 000									
2026/5/29	金	2, 500									

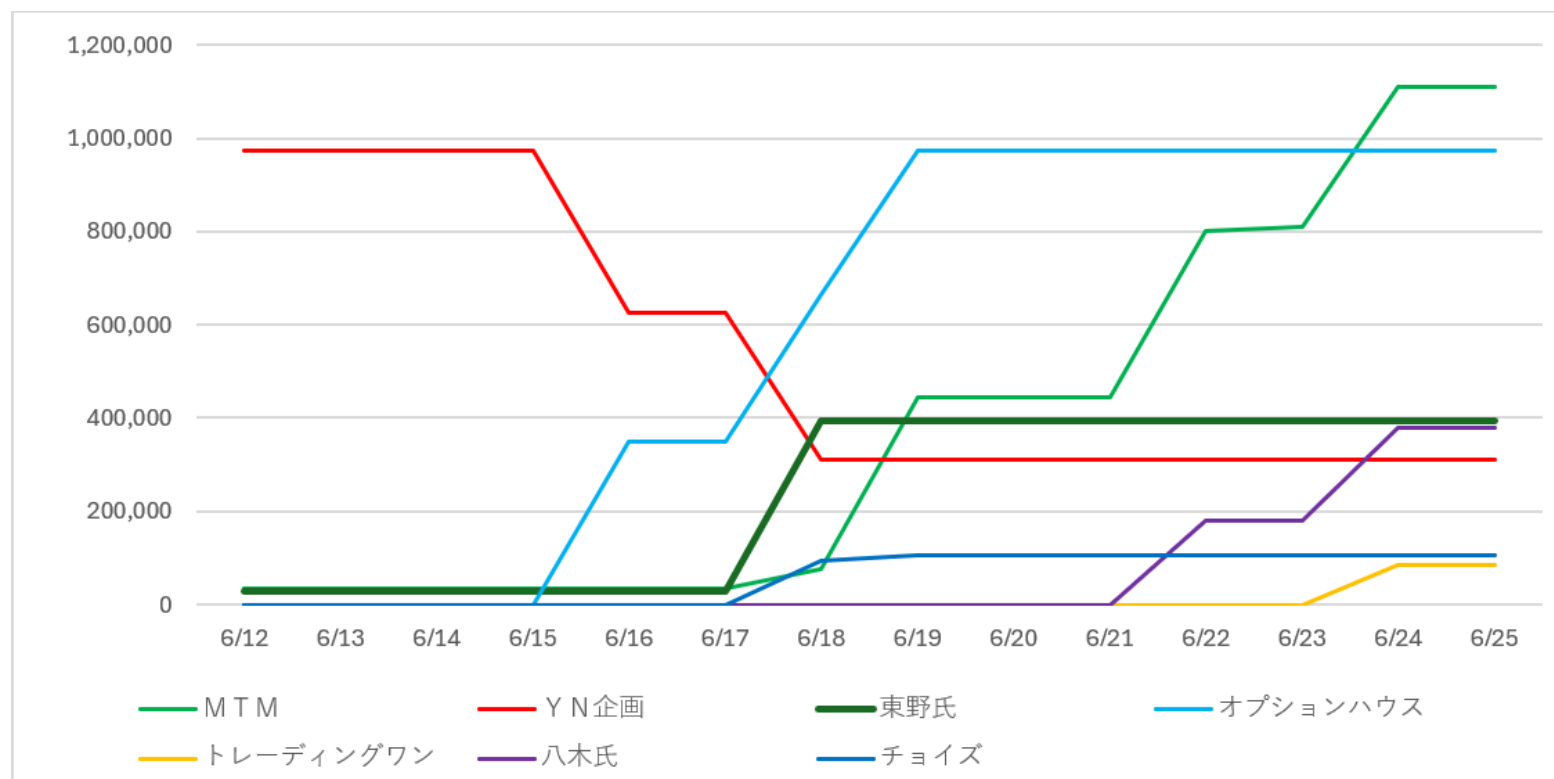
日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ヒュー・アール・ ヒュー	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2026/5/30	土										
2026/5/31	日										
2026/6/1	月										
2026/6/2	火										
2026/6/3	水										
2026/6/4	木	1,000									
2026/6/5	金	2,500							5,500		
2026/6/6	土										
2026/6/7	日										
2026/6/8	月	3,300							1,300		
2026/6/9	火	3,000							1,500		
2026/6/10	水								700		
2026/6/11	木	3,000							4,400		
2026/6/12	金	7,000							2,800	-350,000	
2026/6/13	土										
2026/6/14	日										
2026/6/15	月	1,000									
2026/6/16	火		350,000						600	-315,000	
2026/6/17	水									大量保有 報告書の 提出義務 が消滅し たため不 明である	
2026/6/18	木	41,000	315,000		94,400				363,000		-363,000
2026/6/19	金	370,000	310,000		11,600						
2026/6/20	土										
2026/6/21	日										
2026/6/22	月	355,000		180,000							

日付		MTM	オプション ハウス	トレーディング گران	八木氏	チョイズ	ビター・アール・ ビター	相良氏	東野氏	YN 企画	DMM 証券
2026/6/23	火	9,700							1,600	が、手残り株である310,000株については、オプションハウスに対してToSTNeT取引又は市場内クロス取引により譲渡したと合理的に推認される（第6の1(1)イ．参照）。	
2026/6/24	水	300,000		200,000		85,000					
2026/6/25	木						情報未入手のため不明	情報未入手のため不明	情報未入手のため不明		情報未入手のため不明
2026/6/26	金	888,080 (株式分割によるもの)	780,000 (株式分割によるもの)	304,000 (株式分割によるもの)	84,800 (株式分割によるもの)	68,000 (株式分割によるもの)					
2026/6/27	土										
2026/6/28	日										
2026/6/29	月	3,500									
2026/6/30	火										
2026/7/1	水	30,000									

別紙 4

第2回認定対象株主（相良氏及びビー・アール・ビーを除く）、東野氏、YN 企画による 当社株式の保有状況グラフ（2026 年 4 月以降）

（注） 振替口座簿記録事項通知に基づき作成（決済日ベース）。ただし、YN 企画については、同社が提出した当社株式に係る大量保有報告書及び変更報告書に基づき作成（決済日ベース）。

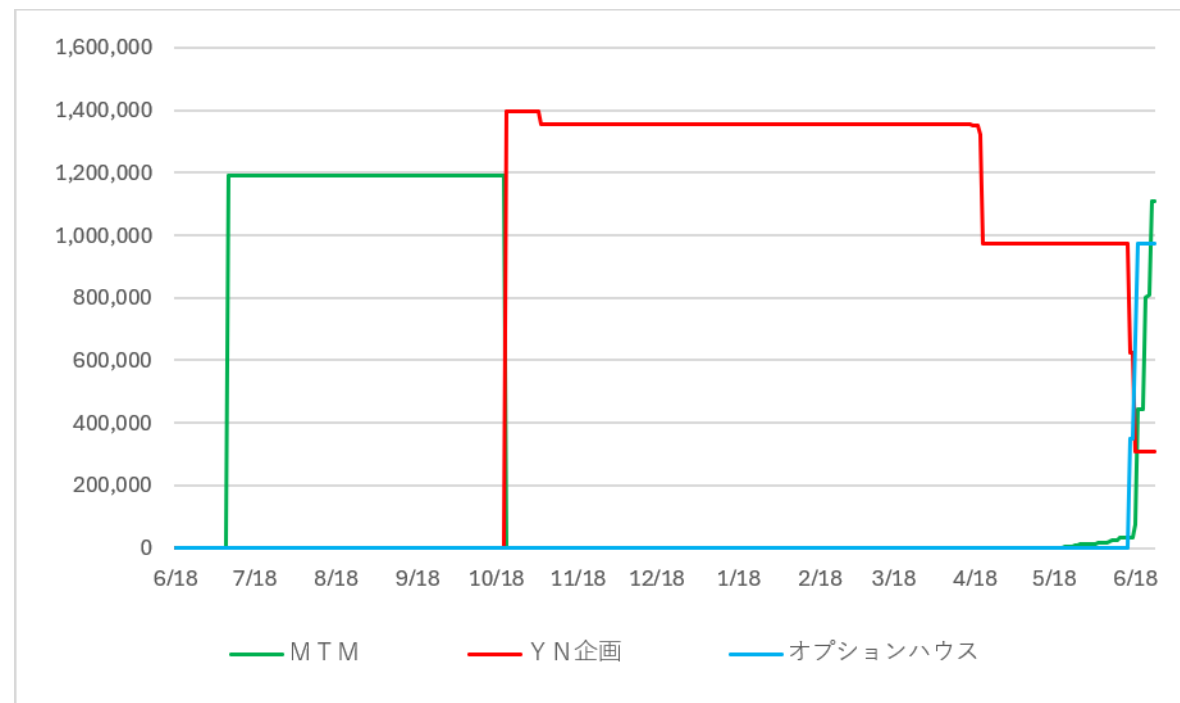


別紙 5

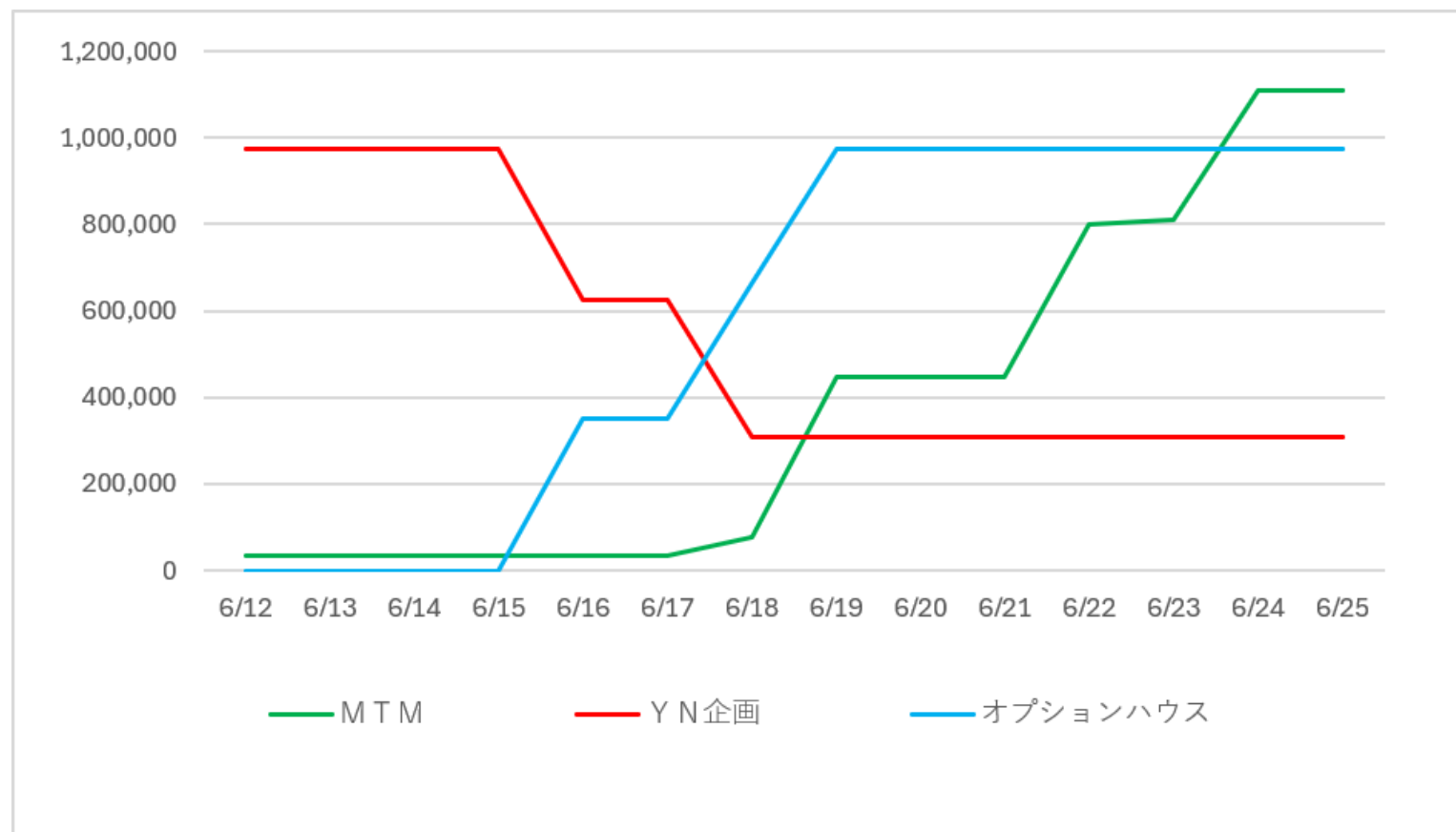
MTM、YN 企画及びオプションハウスによる当社株式の保有状況グラフ

(注) 振替口座簿記録事項通知に基づき作成（決済日ベース）。ただし、YN 企画については、同社が提出した当社株式に係る大量保有報告書及び変更報告書に基づき作成し（決済日ベース）、これらに記載のない取引による 41,000 株の減少については 2025 年 11 月 4 日付けで反映。

1. 2025 年 6 月以降の保有状況



2. 2026 年 6 月 12 日以降の保有状況



別紙 6

第 1 回認定対象株主による当社株式の保有状況グラフ

(注) 振替口座簿記録事項通知に基づき作成（決済日ベース）。ただし、YN 企画については、同社が提出した当社株式に係る大量保有報告書及び変更報告書に基づき作成し（約定日ベース）、これらに記載のない取引による 41,000 株の減少については 2025 年 11 月 4 日付けで反映。

