



2026年1月16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
(東証グロース 証券コード: 2164)
問合せ先 コーポレートコミュニケーション室
執行役員 五十嵐 正吾
(TEL. 047-485-1107)

当社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

株式会社地域新聞社（本社：千葉県八千代市、代表取締役社長：細谷 佳津年、証券コード：2164、以下「当社」といいます。）は、2025年11月10日付け「当社株式の大量取得行為に関する対応策（買収への対応方針）に関する共同協調行為の認定に向けた検討開始及び独立委員会に対する諮問に関するお知らせ」でお知らせしましたとおり、2025年8月31日時点の株主名簿に記載された一部の株主及びその関係者（以下「本特定株主ら」といいます。）の間において、当社が2022年10月24日開催の取締役会においてその導入を決議し、同年11月24日開催の当社第38期定時株主総会においてご承認いただいた「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「本対応方針」といいます。なお、本対応方針は、2025年10月17日付け「当社株式の大量取得行為に関する対応策（買収への対応方針）の更新について」でお知らせしましたとおり、同日開催の当社取締役会において所要の変更を行った上で更新する旨決議され、当該更新は2025年11月30日開催の当社第41期定時株主総会において承認されております。）に定める「当該株券等取得者等と当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係を樹立するあらゆる行為」（以下「共同協調行為」といいます。）に該当する行為が行われている疑いがあることから、同日開催の取締役会において、①本特定株主らによる共同協調行為の存否に関する判断に向けた検討手続を開始することを決議するとともに、②本対応方針に関する設置された独立委員会（以下「当社独立委員会」といいます。）に対して、本特定株主らによる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する旨を決議しておりました。その後、当社独立委員会は、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」においてお知らせしましたとおり、共同協調行為の認定に係る客観的基準として共同協調行為等認定基準を制定しております。

このような状況の中、当社取締役会は、2026年1月15日に当社独立委員会より、当社

の一部の株主により共同協調行為が行われていると認定することに関する勧告書（以下「本勧告書」といいます。）を受領いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

また、本勧告書の内容を踏まえ、当社取締役会において、本特定株主らによる共同協調行為の存否について判断いたしましたので、併せてお知らせいたします。

記

1. 本勧告書の内容

本勧告書において、当社独立委員会は、MTM Capital 株式会社、株式会社 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（以下「本認定対象株主」といいます。）の間において、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められる旨勧告しております。

当該勧告の理由を含む本勧告書の全文は、別紙をご参照下さい。なお、別紙の本勧告書は、当社独立委員会の了承を得て、一部マスキング（黒塗り）を行っております。

本認定対象株主

No.	会社名/個人名	代表者名
1	MTM Capital 株式会社	嶋田 智樹 氏
2	株式会社 YN 企画	櫻井 重彰 氏
3	バイオセラミック株式会社	櫻井 重彰 氏
4	合同会社 Happy horse	東 博文 氏
5	KING 有限責任事業組合	相良 健志 氏
6	静岡エネルギー株式会社	藪田 晃彰 氏
7	株式会社日本シーサプライ	藪田 洋平 氏
8	中谷 正和 氏	-
9	野本 豊 氏	-
10	鈴木 祥元 氏	-

2. 当社取締役会による本特定株主らの間の共同協調関係の評価・検討の結果

当社取締役会は、当社独立委員会による本勧告書の内容はいずれも合理的であり、本勧告書記載の事実等から、本認定対象株主の間に共同協調行為が存在していることが合理的に推認されるところ、共同協調行為の存在を否定するような別段の事情も存在しないことから、2026 年 1 月 15 日開催の取締役会において、本認定対象株主の間に共同協調行為が存在していると判断いたしました。

当社は、本認定対象株主における当社株式の保有状況や今後の動向を踏まえて、本対応方針に定める新株予約権の無償割当て等（以下「本対抗措置」といいます。）の実施が相当であると判断する場合には、本対抗措置を実施する可能性があります。当社取締役会は、本対抗措置の実施の是非を判断するにあたっては、当社独立委員会の意見を最大限尊重するものとします。当社の今後の対応につきましては、適時に開示を行ってまいります。

以 上

勧告書

株式会社地域新聞社
独立委員会

2026年1月15日

2026年1月15日

株式会社地域新聞社 取締役会 御中

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

株式会社地域新聞社 独立委員会

委員（議長・当社常勤監査役） 色部 文雄

委員（当社社外監査役） 丸野 登紀子

委員（当社社外監査役） 工藤 清美

第1 はじめに

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

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

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

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

第2 諸問事項

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

第3 検討の方法

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

1 共同協調行為等認定基準の制定

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

2 関連資料等の調査・検討

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

第4 前提事項

本勧告書は、以下の各事項を前提とする。

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

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

第5 勧告の内容

当委員会は、本件諮問事項に対して、以下のとおり勧告をする。

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

記

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

第6 勧告の理由

1 本認定対象株主による当社株式の取得及び処分の状況

（1）当社株式の取得及び処分の時期及び数

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

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

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

ている。

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

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

（2）日証金保有分の増加

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

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

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

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

2 本認定対象株主相互の関係

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

(1) 当社株主（元株主を含む）

ア MTM

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

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

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

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

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

³ MTM の 2025 年 11 月 25 日付け「回答書」参照。

⁴ MTM の 2025 年 12 月 18 日付け「回答書」参照。

⁵ MTM の法人登記簿参照。

⁶ MTM の 2025 年 12 月 24 日付け「回答書」参照。

者算定機関を務めている⁷。

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

⁷ 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。

⁸ 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。

⁹ 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。

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

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

算定機関を務めている¹²。

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

イ YN企画

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

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

ウ バイオセラミック

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

¹² 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。

¹³ 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。

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

¹⁵ 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。

¹⁶ 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）。

¹⁷ イメージワンの2025年7月17日付け有価証券届出書参照。

¹⁸ 当社8月末株主名簿参照。

バイオセラミックは、YN企画と代表者（櫻井重彰氏）が共通である¹⁹。

エ Happy horse

Happy horseは、2025年8月末現在で当社の株式143,900株（3.84%）を保有している²⁰。

当時GFAの代表取締役社長であった片田朋希氏からHappy horseの代表社員であった東博文氏への打診を受けて、Happy horseは、GFAによる2023年8月31日を払込期日とする第三者割当による新株発行を引き受けている²¹。また、Happy horseは2023年9月末のGFAの大株主（第4位株主、持株割合2.38%）である²²。

オ KING

KINGは、2025年8月末現在で当社の株式55,300株（1.47%）を保有している²³。

KINGの組合員である相良健志氏はHappy horseの事務上の連絡先及び担当者であり、同氏の住所がHappy horseの本店所在地になっている²⁴。

KING有限責任事業組合の組合員である河上昌浩氏はニューエネルギーマネジメントの元代表社員である²⁵。

株式会社フォーシーズHD（以下「フォーシーズHD」という。）が2025年6月30日に行った第三者割当増資・第三者割当新株予約権発行の割当先は、GFA、KING、[REDACTED]、[REDACTED]、[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としてKINGを紹介している²⁶。

¹⁹ YN企画法人登記簿、バイオセラミック法人登記簿参照。

²⁰ 当社8月末株主名簿参照。

²¹ 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。

²² GFAの2023年11月14日付け四半期報告書参照。

²³ 当社8月末株主名簿参照。

²⁴ Happy horse法人登記簿、KING法人登記簿参照。

²⁵ KING法人登記簿、ニューエネルギーマネジメント法人登記簿参照。

²⁶ 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。

力 静岡エネルギー

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

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

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

キ 日本シーサプライ

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

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

ク 中谷氏

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

²⁷ 当社8月末株主名簿、当社10月末株主名簿参照。

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

²⁹ 日本シーサプライの法人登記簿、ニチリヨクの法人登記簿参照。

³⁰ 静岡エネルギーの2025年12月25日付け「回答書」参照。

³¹ 当社8月末株主名簿参照。

³² 日本シーサプライの法人登記簿、静岡エネルギーの法人登記簿参照。

³³ 日本シーサプライの2025年12月25日付け「回答書」参照。

³⁴ 当社8月末株主名簿、当社10月末株主名簿参照。

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

ケ 野本氏

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

コ 鈴木氏

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

（2）本認定対象株主の関係者

ア サステナブル有限責任事業組合（以下「サステナブル」という。）

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

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⁴²、同年3月末現在でGFAの第2位株主（持株割合4.29%）である⁴³。

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

³⁶ 当社8月末株主名簿参照。

³⁷ 秀文社印刷の法人登記簿参照。

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

³⁹ 当社8月末株主名簿参照。

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

⁴¹ 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。

⁴² 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。

⁴³ GFAの2022年6月29日付け有価証券報告書参照。

⁴⁴。

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

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

イ GFA

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

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

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

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

⁴⁴ 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。

⁴⁵ オウケイウェイブの法人登記簿参照。

⁴⁶ オウケイウェイブの2025年9月29日付け第26期有価証券報告書参照。

⁴⁷ オウケイウェイブの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。

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

⁴⁹ GFA の2023年11月14日付け第23期第2四半期報告書参照。

⁵⁰ イメージワンの2025年7月17日付け有価証券届出書参照。

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

として登場している⁵²。

また、フォーシーズ HD が 2025 年 6 月 30 日に行った第三者割当増資・第三者割当新株予約権発行の割当先は、GFA、KING、[REDACTED]

[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]、[REDACTED]及び[REDACTED]

[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 KING を紹介している⁵³。

サステナブルは、2022 年 3 月 18 日に、[REDACTED]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⁵⁴。

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

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

ウ ピクセルカンパニーズ

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

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

⁵² GFA の 2022 年 6 月 29 日付け有価証券報告書参照。

⁵³ 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（固定行使権額型）の発行に関するお知らせ」参照。

⁵⁴ 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。

⁵⁵ 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。

⁵⁶ 令和キャピタル閉鎖登記簿参照。

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

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

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

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

エ 令和キャピタル⁶⁴

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

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

⁵⁷ 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。

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

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

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

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

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

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

⁶⁴ 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博之氏）（同組合閉鎖登記簿参照）。

⁶⁵ GFA の 2021 年 5 月 21 日付け有価証券届出書参照。

登場（第 5 位株主、持株割合 2.83%）している⁶⁶。

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⁶⁷、9,800 個を同月 27 日付けで [REDACTED] に⁶⁸、4,465 個を同年 9 月 3 日付けで [REDACTED] に⁶⁹、4,464 個を同日付けで光明寺（代表役員：松田元（現 GFA 代表取締役社長））に⁷⁰、2,678 個を同月 7 日付けで令和キャピタルに⁷¹、2,655 個を同月 21 日付けで同じく令和キャピタルに⁷²、36,852 個を同年 10 月 19 日付けで [REDACTED] に⁷³、それぞれ譲渡している。

[REDACTED] 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⁷⁴、7,652 個を 2022 年 3 月 18 日付けでサステナブルに⁷⁵、それぞれ譲渡している。

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

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⁷⁸

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

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

⁶⁷ 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。

⁶⁸ 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。

⁶⁹ [REDACTED] 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）。

⁷⁰ 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。

⁷¹ 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。

⁷² 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。

⁷³ 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。

⁷⁴ 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。

⁷⁵ 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。

⁷⁶ 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。

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

⁷⁸ エスポアの 2021 年 10 月 13 日付け四半期報告書参照。

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

令和キャピタルは、[REDACTED]と本店所在地を同じくしていた時期があり⁸⁰、また、過去に[REDACTED]の代表取締役である[REDACTED]が取締役を務めていたことから[REDACTED]であるという報道がなされている⁸¹) 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。)⁸²の株式を買い集めていたと報道されている⁸³。

オ ファーストメイク・リミテッド

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

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

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

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

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

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

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

⁸³ 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。

⁸⁴ ファーストメイク・リミテッドの法人登記簿参照。

⁸⁵ ファーストメイク・リミテッドの閉鎖登記簿参照。

⁸⁶ 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。

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

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

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

⁸⁹。

3 当社取締役会からの諮問後になされた報道

2025 年 11 月 23 日付けの「

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

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

⁸⁸ 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。

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

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

4 本件定時株主総会に関する本認定対象株主等の行動

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

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

(2) 本件定時株主総会当日の状況

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

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

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

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

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

の意見を述べた。

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

その後、株主に投票用紙が配布され投票が行われた後、それを回収する段階になって、バイオセラミックの櫻井重彰氏は、第 2 号議案である取締役 5 名選任の件について、候補者の細谷氏、齋藤律子氏、田中康郎氏に代えて、櫻井重彰氏、相良健志氏及び村上泰基氏の 3 名の選任を求める修正動議を提出した⁹³。櫻井重彰氏は、議場の株主に配布するために「株主の皆様へ一取締役候補者の略歴一」

⁹³ 総会検査役報告書 17 頁参照。

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

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

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

5 まとめ

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

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

⁹⁴ 総会検査役報告書17頁及び同資料14参照。

⁹⁵ 総会検査役報告書資料14参照。

⁹⁶ 総会検査役報告書18-19頁参照。

⁹⁷ 総会検査役報告書21頁、同資料16参照。

思連絡があると考えるのが自然である（本認定基準 13.）。

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

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

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

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

第7 留保事項及び利用制限

1 留保事項

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

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

2 利用制限

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

以上

共同協調行為等認定基準

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

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

以 上

別紙 2

本認定対象株主による当社株式の取得及び処分の状況

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

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

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

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

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

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

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

日付		MTM	YN企画	バイオセラミック	Happy horse	KING	静岡エネルギー	日本シーサプライ	中谷氏	野本氏	鈴木氏
10/10	金										
10/11	土										
10/12	日										
10/13	月										
10/14	火										
10/15	水										
10/16	木										
10/17	金										
10/18	土										
10/19	日										
10/20	月		698,200		-143,900						
10/21	火										
10/22	水	-596,200		-9,000				-67,000		-27,000	
10/23	木					-66,200	-79,300				
10/24	金				-55,300				-50,000		
10/25	土										
10/26	日										
10/27	月										
10/28	火										
10/29	水										
10/30	木										
10/31	金										