

2025 年 11 月 18 日

各 位

会 社 名 株式会社 デジタルホールディングス
代 表 者 名 代表取締役社長 金澤大輔
(コード番号 2389 東証プライム市場)
電 話 0 3 - 5 7 4 5 - 3 6 1 1

SilverCape Investments Limited からの当社株券等を対象とする公開買付けの予告につき、当社株主が少数株主として取り残されるリスク（強圧性）を回避するための真摯な協議を目的とする、当社対応方針（買収への対応方針）の維持に関するお知らせ

当社は、2025 年 10 月 28 日付当社プレスリリース「SilverCape Investments Limited からの当社株券等を対象とする公開買付けの予告につき、当社株主が少数株主として取り残されるリスク（強圧性）を回避するための真摯な協議を目的とする、当社対応方針（買収への対応方針）の導入に関するお知らせ」にてお知らせしたとおり、SilverCape Investments Limited（以下「**SilverCape**」といいます。）から、当社の普通株式（以下「**当社株式**」といいます。）及び新株予約権（当社株式と併せて、以下「**当社株券等**」といいます。）に対する公開買付け（以下「**SilverCape 公開買付け**」といいます。）を実施する旨の提案（以下「**本提案**」といいます。本提案の詳細につきましては、2025 年 10 月 20 日付当社プレスリリース「SilverCape Investments Limited による当社株券等に対する公開買付けの開始予告に関するお知らせ」をご参照ください。）を受けていることに関して、SilverCape 公開買付けにおいては、買付予定数の下限について、SilverCape が現在保有している当社株式（2,690,800 株、所有割合：14.41%）と併せて、SilverCape 公開買付け後の SilverCape の保有する議決権が当社の総議決権の 33.34%となるような株式数（3,535,700 株、所有割合：18.93%）に設定される予定であることから、一般株主に対して、SilverCape 公開買付けの成立後にスクイーズアウト手続が実施されず、少数株主として取り残されるおそれがあることにより、SilverCape 公開買付けに応募させるような事実上の圧力（強圧性）が生じる可能性が高いこと等を踏まえ、2025 年 10 月 28 日開催の当社取締役会において、SilverCape 公開買付けへの対応方針（以下「**本対応方針**」といいます。）を導入することを決議しております。

その後、2025 年 11 月 12 日付当社プレスリリース「「SilverCape Investments Limited による当社株券等に対する公開買付けの開始予告に関するお知らせ」の変更に関するお知らせ」にてお知らせしたとおり、2025 年 11 月 10 日付で、SilverCape より、SilverCape 公開買付けが成立した場合であって、SilverCape が所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の 3 分の 2 以上とならなかった場合には、SilverCape 公開買付けにおける買付け等の価格と同一の価格を買付け等の価格として、買付予定数の上限及び下限を設定しない公開買付け（以下「**第 2 回 SilverCape 公開買付け**」といいます。）を再度実施すること等を内容とする変更提案（以下「**本変更提案**」といいます。）がなされました。これを受けて、当社代表取締役金澤大輔は、2025 年 10 月 16 日付の取締役会決議により当社取締役会から授權された、本提案に関連して本特別委員会（当社取締役会が 2025 年 3 月 28 日付で設置した特別委員会をいいます。以下同じです。）に対して任意の事項を諮問する権限に基づき、2025 年 11 月 11 日付で、本変更提案及び本対応方針導入後の SilverCape との協議の状況等を踏まえて、本対応方針を維持すべきかどうかについて本特別委員会に対して追加的に諮問いたしました。その後、当社は、本特別委員会から、当該諮問に関し、2025 年 11 月 17 日付「追加答申書（4）」（以下「**本追加答申書（4）**」といいます。）の提出を受け、大要、以下の（i）乃至（iii）記載の理由により、本変更提案は、強圧性が存在する公開買付けを複数回、繰り返し実施する提案に過ぎない（さらに言えば、本変更提案は、実質的に、SilverCape 公開買付けに対する応募株式数とその買付予定数の下限以上となった後に、公開買

付期間を延長するものに過ぎない)ものといえ、依然として、SilverCape 公開買付けに応募させるような事実上の圧力(強圧性)が生じる可能性が高いものであると評価せざるを得ないことに加え、本対応方針導入後の当社又は本特別委員会と SilverCape との追加のやり取り等を踏まえても、SilverCape 公開買付けが当社の企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得るかについて、株主が適切な判断を下すための情報を確保ができていたとは言い難いことから、本対応方針を維持することは、本変更提案への対応として引き続き適切である旨の答申を得ました。なお、本特別委員会は、2025 年 11 月 5 日に、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして本提案の検討等につき必要な助言を得ることを目的として、当社経営陣から独立した第三者であるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を選定・起用しております。これにより、本特別委員会の答申に係る判断の客観性及び合理性は担保されております。

(i) 本変更提案においても、SilverCape 公開買付けの買付予定数の下限は、依然として、SilverCape 公開買付け成立後に SilverCape が保有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の 33.34%となるような株式数に設定されている。そして、本変更提案は、依然として、非公開化・スクイズアウトの実施を企図するものではなく、また、確約するものでもなく、ましてや、非公開化・スクイズアウトの実施に向けた具体的な道筋(非公開化・スクイズアウトが実施されることの合理的な可能性を示す根拠)が SilverCape から示されているわけでもない。そのため、第 2 回 SilverCape 公開買付けが成立した後においても、非公開化・スクイズアウトの実施の不確実性が依然として残っている状況にあることから、本変更提案は、強圧性が存在する公開買付けを複数回、繰り返し実施する提案に過ぎず、非公開化・スクイズアウトが実施されず、少数株主として取り残されるおそれは依然として存在しているものと評価できる。なお、当社が株式会社博報堂 D Y ホールディングスから受領した 2025 年 11 月 7 日及び同月 14 日付の書面によれば、同社は、2025 年 9 月 12 日に当社株券等を対象として開始した公開買付け(以下「博報堂公開買付け」といいます。)に係る買付予定数の下限の引下げを検討しているところ、本追加答申書(4)と同時に作成された本特別委員会作成の「追加答申書(3)」に記載のとおり、当該買付予定数の下限の引下げ後においても、公開買付け後にスクイズアウト(株式併合)が実施されることについての蓋然性が担保されている点において、当該公開買付けについての強圧性は排除又は十分に低減されているものと評価できる。そのため、本特別委員会としては、博報堂公開買付けは、当該買付予定数の下限の引下げが行われたとしても、非公開化・スクイズアウトの実施の不確実性を原因とする強圧性の観点から、本変更提案とはその性質を異にするものであると思料する。

(ii) 本変更提案は、買付予定数の下限の変更を伴うものではないことから、依然として、SilverCape 公開買付け成立後、上場廃止の現実的なおそれを伴っているという点で、一般株主に対して極めて強い強圧性を生じさせるおそれがある。そのため、SilverCape 公開買付けの成立により当社株式の流通株式比率が東証プライム市場の流通株式比率の基準である 35%を大幅に下回ることによる上場廃止リスクを原因とする強圧性は依然として存在しているものと評価できる。

(iii) 本変更提案にあっても、SilverCape は、SilverCape 公開買付け後に、当社の筆頭株主として、当社がどのような形の会社になっていくのか、またいかなる形で企業価値向上を図っていくのかという点について、極めて不透明かつ不十分な説明しか行っていない。また、当社は、2025 年 10 月 31 日付で SilverCape に対して、SilverCape 公開買付け後の当社の企業価値向上策に関する質問を含む追加の質問状を送付し、SilverCape からは、回答期日であった 2025 年 11 月

12日を過ぎた11月14日になってから回答があったものの、それらは当社からの質問事項に個別に回答を行うものではなく、概括的かつ抽象的に、従来の主張を行うにとどまるものであった（注）。また、SilverCapeは、SilverCape公開買付け後の経営方針については、当社主要メンバーが当社の経営に注力しつつ、SilverCapeからの役員派遣やネットワークの活用によって事業改善と事業拡大による長期的な価値の創出ができるとの抽象的な主張を繰り返しており、成熟市場となりつつあるデジタルマーケティング領域における成長戦略を何ら具体的に示していない。そのため、本変更提案及びSilverCapeからの回答内容等を踏まえても、SilverCape公開買付け成立後の当社の企業価値に関する不確実性は依然として残っているものと評価できる。そして、上記（i）記載のとおり、本変更提案は、依然として、当社株式の非公開化・スクイズアウトを必ずしも企図したものでもなければ、確約するものでもなく、ましてや、非公開化・スクイズアウトの実施に向けた具体的な道筋（非公開化・スクイズアウトが実施されることの合理的な可能性を示す根拠）が示されているわけでもないことから、当社の部分買収の提案でもあると評価することができる。そして、部分買収を目的とする公開買付けにおいては、部分買収後の対象会社の経営の不確実性及びそれに伴う企業価値・株主利益の低下を理由とする強圧性があると考えられている。上記の観点から、本変更提案にあっても、SilverCape公開買付け後の当社の事業運営に関する不確実性（当社の企業価値に関する不確実性）が強く残っていることから、深刻な強圧性を生じさせる一つの事情と評価することもできる。

（注）当社から行った質問事項の例として、①SilverCapeが、ケイマン諸島法に基づき設立されたシングル・ファミリー・オフィスであるところ、最終親会社（The SilverCape Trust）の設立者・プロテクター・受益者がすべて Kelvin Chiu 氏であることを踏まえれば、SilverCapeは、Kelvin Chiu 氏の私的利益や資産防衛を追求することに行動誘因があると解してよいか否か、②Kelvin Chiu 氏以外の受益者が存在する場合にはその詳細、及び、受益者が不詳である場合に、当社が支配株主と少数株主との間のどのような利益相反構造が生じるかを判断できなくなるおそれがあることに関しての SilverCape としての見解、③SilverCape 公開買付け後の SilverCape の保有割合によっては、当社は東証プライム市場の上場廃止基準（流通株式比率基準）に抵触するおそれがあり、当社の少数株主は深刻なリスク（強い強圧性）にさらされる可能性もあるが、これに関する SilverCape としての認識、④SilverCape の保有資産の多くが時価のある有価証券等で占められているところ、株価変動などに起因して緊急の資金ニーズが生じた場合に、当社株式の全部又は一部を売却する可能性があるか否か、⑤SilverCape が「広範な業界分析を行った」と述べていることに関して、当社の業界内でのポジショニングやライバル企業をどのように分析したか、⑥SilverCape が、当社と博報堂グループとの組み方では直線的な成長しか期待できない一方で、当社と SilverCape が組むことで成長をスケラブルにできると主張している点についての具体的な想定、⑦SilverCape が想定する AI 企業への投資による当社の Marketing 事業の差別化について、具体的にどのような種類の AI 企業への投資を想定しているのかや当社の Marketing 事業の目指す方向性としてベンチマークとしている企業があるか、⑧SilverCape が当社発行済株式のマジョリティをとって当社株式が非公開化した場合のエグジット方法、及び SilverCape がマイノリティ出資にとどまり当社株式が上場維持となった場合のエグジット方法、⑨SilverCape 公開買付けに要する資金手当てについて（市場流通証券等の現金化のタイムラインや、資金手当てに関する関東財務局との相談状況、外部調達の場合の具体的な金融機関名など）、⑩SilverCape として AI や M&A 領域に要する資金について当社の現金を充当するとの説明があったところ、当社の保有現金

や投資有価証券の売却代金は基本的に事業投資に使われ、買収資金の弁済に使われることはないという理解でよいのか否か、などがあるが、SilverCape は、これらの質問に対して一切回答を行っていない。このため、SilverCape が日本企業の発行済株式のマジョリティを取得して経営した実績がないことや広告業界への投資実績がないことによるトラックレコードへの懸念、事業戦略が AI 企業への投資による差別化という非常に漠然とした説明しかなされていないことによる実現性や真剣度への懸念、さらには SilverCape の素性或企業実態に対して十分な説明が行われていないことにより当社が今後どのような形の会社になっていくのかについての懸念は拭えていない。

当社は、上記の本追加答申書（４）の答申を踏まえ、本変更提案の内容を踏まえても本対応方針を維持すべきかどうかという点について、慎重に協議・検討を行い、本日開催の取締役会において、本対応方針を維持することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

本対応方針の維持につきましては、上記取締役会において、独立社外取締役 7 名を含む当社取締役全員（但し、博報堂公開買付けに関する重要な合意の当事者である、鉢嶺登氏及び野内敦氏を除きます。）の賛成によって決議されております。

以 上