

買収への当社対応方針の概要

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）の導入に関する補足説明資料

株式会社デジタルホールディングス

Date. 2025.10.28

当社は、SilverCape Investments Limitedより当社株券等を対象とする公開買付けの予告提案を受けております。当該提案には、諸条件を踏まえると、一般株主の皆様が少数株主として取り残されてしまうリスクがあり、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と考えております。

そのため、本日、一般株主の皆様が適切なご判断を下すための情報と時間を確保することが必要であると考え、今回の公開買付けへの対応方針の導入を決議いたしました。

当該方針では、実際に対抗措置を発動するか否かについて、株主総会にて、株主の皆様にご判断いただくこととなります。株主総会を招集することとなった場合には、その開催日及び開催場所等につきまして、決定次第お知らせいたします。

なお、仮に対抗措置が発動される場合でも、一般株主の皆様が保有する株式の株式価値が実質的に下がることはございません。

● お伝えしたいこと

株主の皆様が公平な情報と判断のための時間を確保するため、「買収への対応方針」の導入を決議

- ・ SilverCape（以下、「SilverCape」）が当該対応方針に定めた手続を遵守する限り、実際に対抗措置を発動するか否かは、最終的には株主の皆様による株主意思確認総会でのご判断に委ねられますが、現時点において株主意思確認総会の開催が決議されたものではありません。
- ・ また、仮に対抗措置が発動される場合でも、一般株主の皆様が保有する当社株式全体（もともと保有されている普通株式と新規に割り当てられる普通株式の合算ベース）の価値の希釈化が生じることはありません。

● 背景

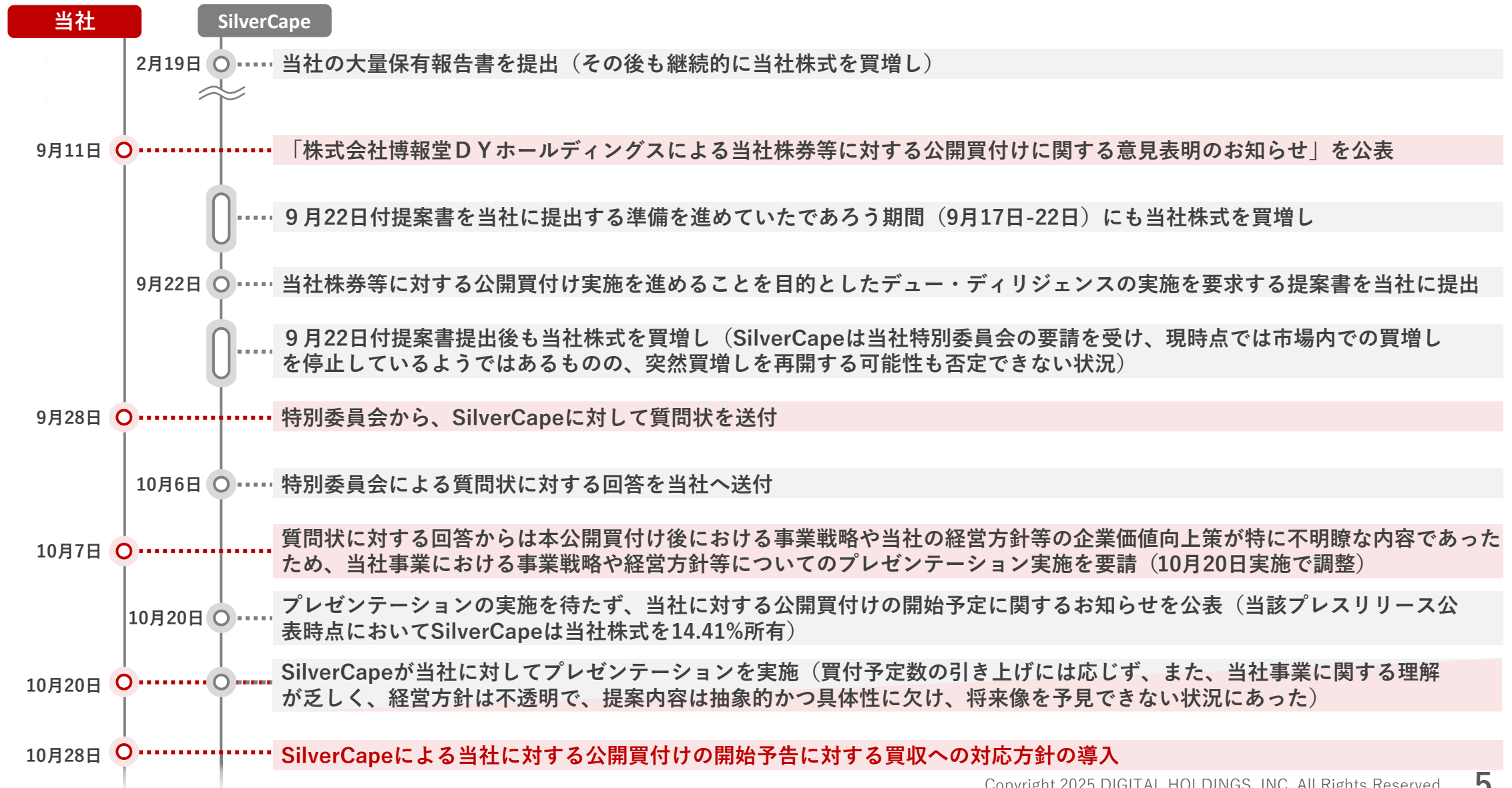
当社は、SilverCapeから当社株券等を対象とする公開買付け（以下、「本公開買付け」）の予告提案を受領
当社は、SilverCapeからの提案内容を真摯に検討中。ただし、以下のような懸念点が存在

- ・ SilverCapeが取得を予定する株式数では、完全子会社化に必要な議決権（3分の2以上）に届かず、TOB後に一般株主の皆様が少数株主として取り残されるおそれがある。そのため、TOB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。
- ・ 加えて、SilverCapeの経営実績・経営能力が不透明であることや、同社による当社の企業価値向上策に関する説明が不足している点も踏まえると、本公開買付け後、当社の企業価値が毀損される可能性が拭えず、本公開買付けが一般株主に対して生じさせる強圧性を、より深刻なものにしている。

● 今後について

当社は、当社の中長期的な企業価値及び株主の皆様共同の利益の最大化のため、SilverCapeと真摯な協議を継続
2025年9月11日に公表されました、博報堂DYホールディングスによる当社の株券等に対する公開買付けについては、引き続き、賛同意見及び応募中立意見を維持

経緯（概要）	2月19日 SilverCapeが当社の大量保有報告書を提出（提出時点保有割合：5.27%） 9月11日 博報堂D Yホールディングスが当社に対して完全子会社化を目的とした公開買付けの実施を公表（当社は賛同を表明） 9月22日 SilverCapeが当社株券等に対する公開買付け実施を進めることを目的としたデュー・ディリジェンスの実施を要求する提案書を当社に提出 当社 ：以降、真摯な検討・対話を継続 SilverCape ：提案書の準備を進めていたであろう期間（9月17日-22日）及び提案日付後も買増しを継続（現在は当社特別委員会の要請を受けて停止） 10月20日 SilverCapeが当社に対する公開買付けの開始予告を公表 当社 ：真摯に面談を設定 SilverCape ：面談前（面談当日）に本公開買付けの開始予告を公表 10月28日 買収への対応方針の導入を公表
当社の現状認識と判断	- SilverCapeによる公開買付けは、強圧性が生じる可能性が高い - 本公開買付け後の当社の経営方針や企業価値向上策に関しても具体性や実現可能性に欠けており、経営実績・能力も不透明 - 本公開買付けは、非公開化は必須事項とはしておらず、当社に対する一定の影響力を確保することを目的の一つとしている - 当社特別委員会が本公開買付けの買付予定数の下限を3分の2以上とすることの可否を繰り返し確認しているが、SilverCapeは引き上げには応じていない - 当社株主が少数株主として取り残されるリスク（強圧性）を回避し、適切な判断を下すための情報と時間の確保が必要である - 当社の中長期的な企業価値及び株主の皆様共同の利益の最大化のため、SilverCapeと真摯な協議を実施することを目的として、買収への対応方針導入の判断に至る
決議事項	- SilverCapeによる当社に対する公開買付けの開始予告に対する<u>買収への対応方針の導入</u> - 株主意思確認総会を開催することとなった場合に備えた、臨時株主総会招集のための<u>基準日設定</u> - 博報堂D Yホールディングスによる当社株券等に対する公開買付けへの<u>賛同意見表明・応募中立意見の維持</u>



- SilverCapeによる公開買付けの条件等に関して、多くの懸念点が存在します

1 公開買付け 条件の強圧性	• 買付予定数の下限が33.34%と低く設定されていることから、一般株主に対して、本公開買付けの成立後にスクイ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 • 当社特別委員会が本公開買付けの買付予定数の下限を3分の2以上とすることの可否を繰り返し確認しているが、SilverCapeは引き上げには応じていない • 本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
2 当社の企業価値向上策に 関する説明の不足	• 本公開買付け後の経営方針や企業価値の向上策等について、具体的な説明が得られていない • 本公開買付け後の当社経営に臨む真摯な検討及び明確な意思をいずれも見取ることができない状況にある
3 経営実績・経営能力が不透明 （トラッケレコードなし）	• 2024年8月に設立されて間もない投資ファンドであり、日本国内だけでなく海外においても、上場企業を100%買収し、経営した実績が見当たらない • とりわけ広告事業を営む企業に対する投資経験も見当たらない
4 公開買付け資金の 裏付けが不透明	• 公開買付けに必要な資金の裏付けに関して、全額を自己資金でまかなうとしているものの、その内訳は、市場流通証券や信用取引担保として上場株式を利用する可能性を示唆するに留まっている • 同時に大手銀行からの資金調達の可能性についても言及するなど、必ずしも買収資金の裏付けが確認できていない

- ・ 当社は強圧性を回避すること等を目的として、買収への対応方針を導入しております

Q：強圧性とはなにか？

A：不本意ながら株を売却せざるを得なくなる圧力のこと

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、一般株主に対して生じる、公開買付けに応募させるような事実上の圧力のこと

Q：なぜSilverCapeによる公開買付けが実施されると強圧性が生じるのか？

A：スクイーズアウト（完全非公開化）に至るか不透明な条件設定がなされているから

SilverCapeは公開買付けの買付予定数の下限を本公開買付け後に、同社が現在保有している当社株式（所有割合：14.41％）と併せて、総議決権の33.34％となるような株式数に設定しており、本公開買付けが成立した場合に、SilverCapeの所有する当社株式に係る議決権がスクイーズアウト手続の実施のために必要となる、当社の総株主の議決権の3分の2以上に達するか否かが不確実であるから

Q：なぜ強圧性が生じることが問題なのか？

A：一般株主の意思決定をゆがめる懸念があるから

本来はSilverCapeによる公開買付けへの応募に反対の立場であっても、結果的に少数株主として残ることで不利益を被るという事態を回避するために、不本意ながら本公開買付けに応募せざるを得ない状況に陥ってしまう可能性があり、一般株主の意思決定を一方的にゆがめる懸念が存在する

- 面談等も実施しましたが企業価値向上策に関する具体的な説明が得られておりません

面談におけるSilverCape説明内容（要旨抜粋）

当社が置かれている競争環境等をふまえた事業戦略等について



A I へ投資することで当社のMarketing事業のビジネスモデルを変える



極めて抽象的で、具体性や実現可能性に欠けるものであり、当社事業に対する理解や、本公開買付け後の当社経営に臨む真摯な検討及び明確な意思をいずれも見取することができない内容

公開買付け後の当社の企業価値向上策について



支配権取得を足掛かりとしてM & AやA I への投資活動を加速させたい。その資金調達についてはデジタルホールディングスの現金による充当等を想定している



当社の企業価値向上の効果的実現に関する説明として十分とはいえない内容

非公開化に至った場合、至らなかった場合における方針について



本公開買付け後に当社株式が非公開化に至らず、当社株式が上場を維持する場合には、重要なマイノリティ投資家として、Investment事業を支援して、2～4年後に当社株式が上場した状態でエグジットし、他方、本公開買付け後に当社株式が非公開化した場合には、100%株主として、Marketing事業の支援により力を入れる

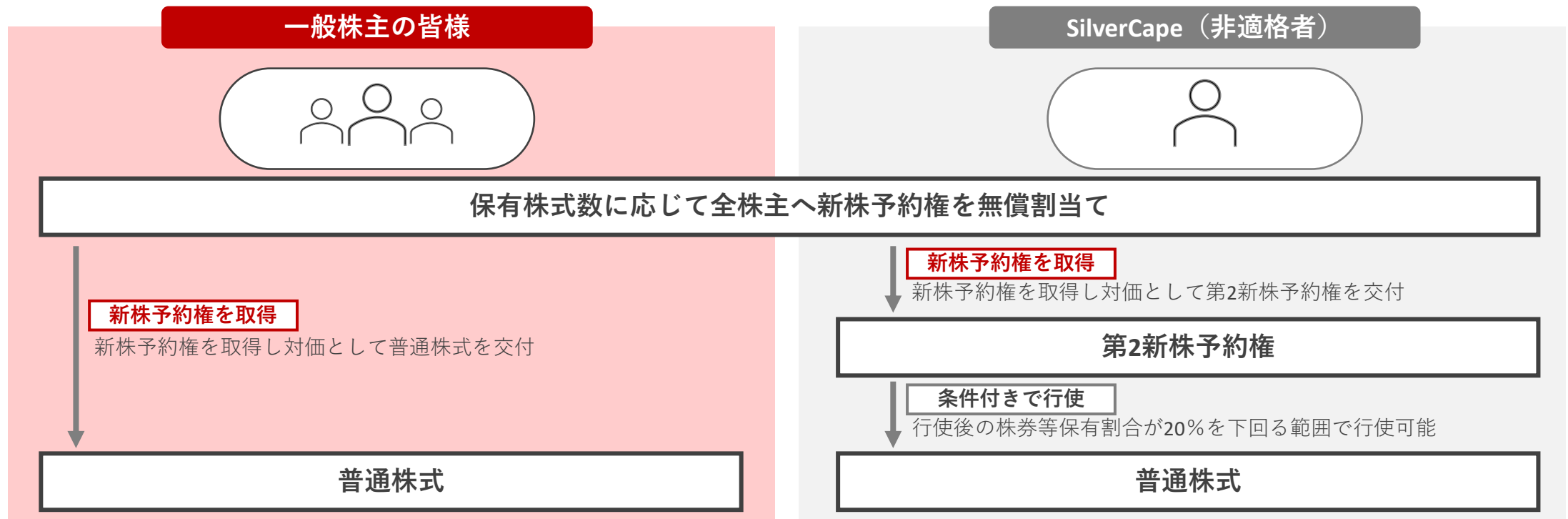


本公開買付け後に当社がどのような形の会社になっていくのか等について、極めて不透明かつ不十分な説明しかなされず、SilverCapeとして非公開化と上場維持のいずれを優先しているのかという当社からの再三の質問に対しても明確な回答がないことから、本公開買付け後の当社の在り方について、当社の一般株主の皆様が予見可能な状況にはない

有事/平時		有事導入型 (既に具体化してい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)
トリガー		20%以上（現在のSilverCapeの所有割合：14.41%*）
特別委員会		独立社外取締役4名にて構成（対抗措置の発動の是非、その他必要な事項について勧告）
手続き	趣旨説明書の提出期日	60営業日前 (大規模買付者は、大規模買付行為等を行う60営業日前までに当社取締役会に提出)
	情報提供（期日）	5営業日以内 (当社は、趣旨説明書受領から原則として5営業日以内に、大規模買付者に対して必要な情報の提供を要請)
	取締役会評価期間	60営業日以内 (当社は、趣旨説明書受領から60営業日以内に、大規模買付行為等の是非を評価・検討)
	株主意思確認総会	特別委員会の意見を踏まえ、当社として大規模買付行為等に反対である場合には、対抗措置の発動を株主意思確認総会に諮る
	対抗措置の発動	株主意思確認総会にて、対抗措置の発動議案が可決された場合かつ大規模買付行為等が撤回されない場合、対抗措置を発動
対抗措置の概要		- 当社株主へ新株予約権の無償割当てを実施（ただし非適格者は行使不可） - 非適格者は第2新株予約権を取得（20%または当社取締役会が定めた比率を下回る範囲で行使可能）
本対応方針の有効期間		原則として、2026年3月までに開催予定の当社定時株主総会後最初に開催される当社取締役会の終結時まで

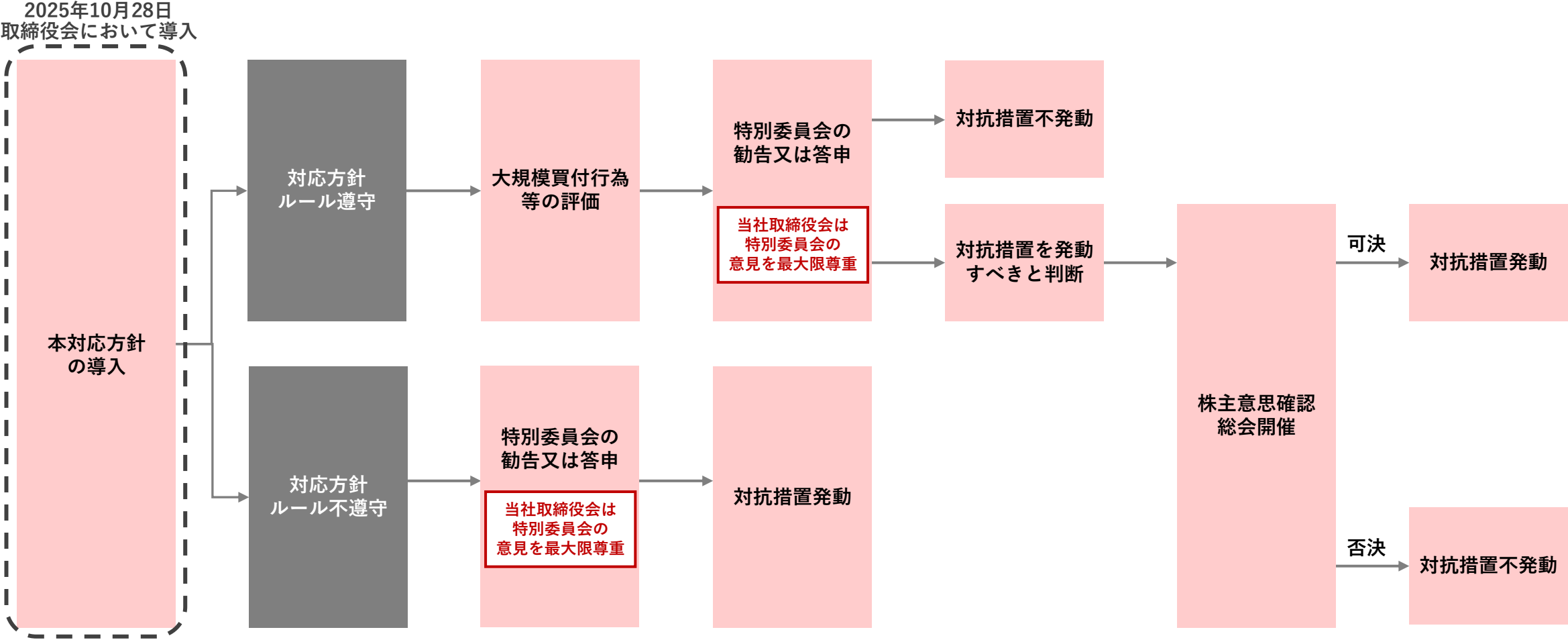
* SilverCapeの当社株式の所有割合は「株式会社デジタルホールディングス（証券コード:2389）の株券等に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」の記載より

- ・ 対抗措置の発動議案が株主意思確認総会にて可決され、大規模買付行為等が撤回されない場合、本対抗措置は発動されます
- ・ 当社は、取締役会の決議により一般株主とSilverCapeとで行使条件および取得条項が異なる新株予約権の無償割当てを行います
- ・ 一般株主の皆様が保有する当社株式全体の価値が、一般株主の皆様のご意向に反し希釈化されることはありません



対抗措置発動までの流れ

- 本日付で、対応方針の導入を決議しておりますが、**対抗措置の発動及び総会の開催が決議されたものではありません**
- SilverCapeが大規模買付行為等趣旨説明書を提出した場合や公開買付けを開始した場合等において、**当社取締役会は特別委員会の意見を最大限尊重し、対抗措置を発動すべきか否かを判断いたします**



デジタルを、未来の 鼓動へ。**DIGITAL** HOLDINGS