

2025 年 11 月 27 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 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**

当社が 2025 年 10 月 20 日付で公表いたしました「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」及び 2025 年 11 月 12 日付で公表いたしました「「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」に記載のとおり、SilverCape Investments Limited（以下「SilverCape」といいます。）より、2025 年 10 月 20 日付で、「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」が公表され、その後、2025 年 11 月 10 日付で、「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」の変更に関するお知らせ」が公表されましたが、さらに、2025 年 11 月 26 日付で、「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」の変更に関するお知らせ」（以下「2025 年 11 月 26 日付予告変更プレス」といいます。）が公表されました。

2025 年 11 月 26 日付予告変更プレスによれば、一定の前提条件が充足された場合、SilverCape が、当社株券等（当社の普通株式及び新株予約権をいいます。以下同じです。）に対する公開買付け（以下「SilverCape 公開買付け」といいます。）を速やかに実施する予定であり、2026 年 2 月下旬を目途に SilverCape 公開買付けを開始することを目指していることについて変更はないものの、株式会社博報堂DY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（以下「博報堂公開買付け」といいます。）における公開買付価格及び買付予定数等の変更（かかる買付条件の変更の詳細については、当社が 2025 年 11 月 18 日付で公表いたしました「(変更)「株式会社博報堂DY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に関する意見表明のお知らせ」の一部変更について」をご参照ください。)を踏まえて、SilverCape 公開買付けの公開買付価格を 2,380 円から 2,450 円に引き上げるとともに、買付予定数の下限を博報堂公開買付けにおける買付予定数の下限と同水準のものに設定した上で、当社を完全子会社化する方針を決定したとのことです。

当社は、2025 年 9 月 11 日付で公表いたしました「株式会社博報堂DY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に関する意見表明のお知らせ」に記載のとおり、博報堂公開買付けに賛同する旨の意見を表明しておりましたが、その後、2025 年 10 月 28 日付で公表いたしました「(変更)「株式会社博報堂DY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に関する意見表明のお知らせ」の一部変更について」及び 2025 年 11 月 18 日付で公表いたしました「(変更)「株式会社博報堂DY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に関する意見表明のお知らせ」の一部変更について」に記載のとおり、博報堂公開買付けに引き続き賛同する旨の意見を表明しております。

SilverCape 公開買付けに関する当社の考え方に基づく当社の対応につきましては、当社取締役会及び特別委員会にて、2025 年 11 月 26 日付予告変更プレスの内容も踏まえて、SilverCape 公開買付けの実現可能性や、SilverCape 公開買付けを含む一連の取引が当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させる

かという観点から、引き続き慎重な検討を行い、あらためて株主の皆様にご案内いたします。株主及び新株予約権者の皆様におかれましては、SilverCape 公開買付けに関する考え方を含む当社から開示される情報をご確認いただいた上で、慎重なご対応をいただきますようお願い申し上げます。

なお、本開示資料は、SilverCape 公開買付けに関する当社の意見を表明するものではありません。SilverCape 公開買付けに対する当社の意見は、決定次第速やかにお知らせいたします。

以 上

（参考）変更後の SilverCape 公開買付け等の概要（別添）

変更後の SilverCape 公開買付け等の概要につきましては、SilverCape が 2025 年 11 月 26 日付で公表した「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」の変更に関するお知らせ」（別添）をご参照ください。

2025 年 11 月 26 日
各位

会社名	SilverCape Investments Limited
代表者名	マネージングディレクター Peter Kennedy

**「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」
の変更に関するお知らせ**

SilverCape Investments Limited（以下「公開買付者」といいます。）は、株式会社デジタルホールディングス（以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。但し、本新株予約権（以下に定義します。）の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）並びに 2023 年 2 月 13 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第 9 回新株予約権」といいます。）（行使期間は 2023 年 3 月 1 日から 2027 年 3 月 31 日まで）及び 2024 年 10 月 22 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第 10 回新株予約権」といいます、第 9 回新株予約権と総称して「本新株予約権」といいます。）（行使期間は 2025 年 1 月 1 日から 2028 年 3 月 31 日まで）を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを公開買付者の代表者である Kelvin Chiu によって決定し、2025 年 10 月 20 日付け「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」（2025 年 11 月 10 日付け「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」の変更に関するお知らせ）による変更を含み、以下「本公開買付け予告プレス」といいます。）を公表しておりますが、株式会社博報堂DYホールディングスが 2025 年 11 月 18 日付で「（訂正）公開買付け届出書の訂正届出書の提出に伴う「株式会社デジタルホールディングス株券等（証券コード:2389）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」を公表したことを受けて、2025 年 11 月 26 日、対象者の主張する本公開買付けにおける強圧性を排除することを目的として、買付予定数の下限を博報堂公開買付けと同水準の 3,535,700 株（所有割合:18.93%）から 6,837,648 株（所有割合:36.61%）に変更すること、公開買付者が真摯に対象者の企業価値向上を検討していることを対象者の株主及び本新株予約権者の皆様にお示しすることを企図して、本公開買付け価格を 1 株当たり 2,450 円、本新株予約権買付価格は、第 9 回新株予約権買付価格 127,100 円、第 10 回新株予約権価格 143,400 円に引き上げることを決定したことに伴い、本公開買付けに係る本公開買付け予告プレスの記載事項の一部に変更すべき事項が生じたため、本日、本公開買付け予告プレスを下記のとおり変更いたしましたので、お知らせいたします。なお、本書において用いられる用語は、別途本書にて明示的に定義されない限り、本公開買付け予告プレスにおいて定義された意味を有するものとします。

記

変更箇所には下線を付しております。

〈本書による開示の理由〉

(変更前)

株式会社博報堂DYホールディングス（以下「博報堂」といいます。）は、2025年9月12日付けで公開買付届出書（以下「博報堂公開買付届出書」といいます。）を提出し、同日付で、対象者株式及び本新株予約権に対する公開買付け（以下「博報堂公開買付け」といいます。）を開始しております。博報堂公開買付けにおいては、1株当たり買付け等の価格は1,970円（以下、博報堂公開買付けの公開買付価格を「博報堂提案価格」といいます。）とされています。

(変更後)

株式会社博報堂DYホールディングス（以下「博報堂」といいます。）は、2025年9月12日付けで公開買付届出書（以下「博報堂公開買付届出書」といいます。）を提出し、同日付で、対象者株式及び本新株予約権に対する公開買付け（以下「博報堂公開買付け」といいます。）を開始しております。博報堂公開買付けにおいては、1株当たり買付け等の価格は1,970円（以下、博報堂公開買付けの公開買付価格を「博報堂提案価格」といいます。）とされていました。

〈本公開買付前提条件〉

(変更前)

本公開買付けの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）は、1株当たり2,380円、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）は、第9回新株予約権買付価格120,100円、第10回新株予約権価格136,400円です（但し、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、対象者が本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当又は本公開買付けに係る決済の開始日前を取得日とする自己株式の取得を行わないことを前提としております。公開買付者としては対象者が剰余金の配当又は自己株式の取得を予定しているとは認識しておりませんが、万が一、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けの開始日の前営業日までに、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当を行うことを決定した場合、又は上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合には、当該配当における1株当たりの配当額を上記金額から控除する可能性があります。また、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けの開始日の前営業日までに、本公開買付けに係る決済の開始日前を取得日とする自己株式の取得を行うことを決定した場合、又は上記自己株式の取得を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合には、当該自己株式の取得の対価の総額を対象者の発行済株式総数（対象者が所有する自己株式数を除きます。）で除した金額を上記金額から控除する可能性があります。本新株予約権買付価格については本公開買付価格と本新株予約権に係る対象者株式1株

当たりの行使価額との差額により算出していることから、上記金額が本公開買付価格から控除される場合には、控除後の本公開買付価格と本新株予約権に係る対象者株式1株当たりの行使価額との差額により算出する可能性があります。なお、上記の事由に基づいて本公開買付価格の修正を行う必要がある場合、公開買付者は、本公開買付けの開始時点までに当該修正を行います。この場合、配当額を含めた株主の手取金額には変更は生じないため、株主に実質的な不利は生じないものと考えられます。）。本公開買付価格（1株当たり 2,380 円）は、博報堂公開買付けにおける博報堂提案価格（1株当たり 1,970 円）より1株当たり 410 円高い金額となります。本公開買付価格については、公開買付者は対象者に対するデュー・ディリジェンスを行っていないため、対象者の詳細な株主価値を算定することが不可能であったことから、対象者が公表している経営計画、財務情報等の資料を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況を総合的に分析し、公開買付者の投資判断基準に従って算出しております。また、東京証券取引所プライム市場における、博報堂公開買付けの実施についての公表日の前営業日（なお、これ以降の期間については博報堂公開買付けによる影響を受けているため、博報堂公開買付けの公表日の前営業日を基準としております。）である2025年9月10日の対象者株式の終値2,163円に対して 10.03%、過去1ヶ月間（2025年8月12日から2025年9月10日まで）の終値単純平均値（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）1,738円に対して 36.94%、過去3ヶ月間（2025年6月11日から2025年9月10日まで）の終値単純平均値1,414円に対して 68.32%、過去6ヶ月間（2025年3月11日から2025年9月10日まで）の終値単純平均値1,400円に対して 70.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。これは、博報堂公開買付届出書記載の同種案件（経済産業省が公正なM&Aの在り方に関する指針を公表した2019年6月28日以降2025年8月31日までに公開買付けが成立した事例のうち、上場企業の非公開化を目的とした類似する事例61件）におけるプレミアム水準（中央値は、公表日直前が41.29%、直近1ヶ月間が42.50%、直近3ヶ月間が45.30%、直近6ヶ月間が49.82%）のうち、直近3ヶ月及び直近6ヶ月の水準を上回っております。

（変更後）

本公開買付けの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）は、2025年10月20日の本書公表時においては、1株当たり2,380円、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）は、第9回新株予約権買付価格120,100円、第10回新株予約権価格136,400円としておりました。その後、博報堂が2025年11月18日付けで提出した公開買付届出書の訂正届出書（以下「2025年11月18日付博報堂訂正届出書」といいます。）によれば、博報堂は2025年11月18日、博報堂提案価格を1,970円から2,015円（以下「変更後博報堂提案価格」といいます。）に変更することを決定したとのことです。これを受け、公開買付者は、変更後博報堂提案価格は依然として本公開買付価格を下回り、対象者の企業価値を適切に反映したものではないと考えられるものの、公開買付者が真摯に対象者の企業価値向上を検討していることを対象者の株主及び本新株予約権者の皆様にお示しすることを企図して、対象者が2025年11月6日付けで公表した「2025年12月期第3四半期決算短信（連結）」

(以下「対象者決算短信」といいます。)を参照し、2025年11月26日、本公開買付価格を1株当たり2,450円(以下、「変更後本公開買付価格」といいます。)、本新株予約権買付価格は、第9回新株予約権買付価格127,100円、第10回新株予約権価格143,400円に引き上げることを決定しました(但し、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格は、対象者が本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当又は本公開買付けに係る決済の開始日前を取得日とする自己株式の取得を行わないことを前提としております。公開買付者としては対象者が剰余金の配当又は自己株式の取得を予定しているとは認識しておりませんが、万が一、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けの開始日の前営業日までに、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当を行うことを決定した場合、又は上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合には、当該配当における1株当たりの配当額を上記金額から控除する可能性があります。また、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けの開始日の前営業日までに、本公開買付けに係る決済の開始日前を取得日とする自己株式の取得を行うことを決定した場合、又は上記自己株式の取得を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合には、当該自己株式の取得の対価の総額を対象者の発行済株式総数(対象者が所有する自己株式数を除きます。)で除した金額を上記金額から控除する可能性があります。本新株予約権買付価格については本公開買付価格と本新株予約権に係る対象者株式1株当たりの行使価額との差額により算出していることから、上記金額が本公開買付価格から控除される場合には、控除後の本公開買付価格と本新株予約権に係る対象者株式1株当たりの行使価額との差額により算出する可能性があります。なお、上記の事由に基づいて本公開買付価格の修正を行う必要がある場合、公開買付者は、本公開買付けの開始時点までに当該修正を行います。この場合、配当額を含めた株主の手取金額には変更は生じないため、株主に実質的な不利益は生じないものと考えられます。)。変更後本公開買付価格(1株当たり2,450円)は、博報堂公開買付けにおける変更後博報堂提案価格(1株当たり2,015円)より1株当たり435円高い金額となります。本公開買付価格については、公開買付者は対象者に対するデュー・ディリジェンスを行っていないため、対象者の詳細な株主価値を算定することが不可能であったことから、対象者が公表している経営計画、財務情報等の資料を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況を総合的に分析し、公開買付者の投資判断基準に従って算出しております。また、東京証券取引所プライム市場における、博報堂公開買付けの実施についての公表日の前営業日(なお、これ以降の期間については博報堂公開買付けによる影響を受けているため、博報堂公開買付けの公表日の前営業日を基準としております。)である2025年9月10日の対象者株式の終値2,163円に対して13.27%、過去1ヶ月間(2025年8月12日から2025年9月10日まで)の終値単純平均値(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。)1,738円に対して40.97%、過去3ヶ月間(2025年6月11日から2025年9月10日まで)の終値単純平均値1,414円に対して73.27%、過去6ヶ月間(2025年3月11日から2025年9月10日まで)の終値単純平均値1,400円に対して75.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。これは、博報堂公開買付届出書記載の同種案件(経済産業省が公正なM&Aの在り方に関する指針を公表した2019年6月28日以降2025年8月31日までに公開

買付けが成立した事例のうち、上場企業の非公開化を目的とした類似する事例 61 件) におけるプレミアム水準（中央値は、公表日直前が 41.29%、直近 1 ヶ月間が 42.50%、直近 3 ヶ月間が 45.30%、直近 6 ヶ月間が 49.82%）のうち、直近 3 ヶ月及び直近 6 ヶ月の水準を上回っております。

〈本公開買付前提条件に係る公開買付者の認識〉

（変更前）

＜前略＞

（前提条件④について）

上記前提条件④について、対象者は 2025 年 10 月 28 日付で「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」と題するプレスリリース（以下「本買収防衛策導入リリース」といいます。）を発表しました。本買収防衛策導入リリースによれば、対象者は同日開催の対象者取締役会において、対象者の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益を確保し、向上させることを目的として、対象者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）を決定し、さらに、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、本公開買付けへの対応方針（以下「本買収防衛策」といいます。）（注）を導入することを決議したとのことです。

下記「1. 買付け等の目的等」「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」「② 本公開買付けを実施する理由及び公表に至る経緯」に詳述するとおり、公開買付者としては、対象者の本公開買付けにおける強圧性の指摘は合理性を欠くものであると考えているものの、対象者の懸念に応えるべく、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権が対象者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、本公開買付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を再度実施することといたしました。かかる再度の公開買付けにおいては下限を設定しておりませんので、仮に本公開買付けに応募しなかった対象者の株主が、本公開買付けの成立後に本スクイズアウト手続き（下記「1. 買付け等の目的等」「(1) 本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。）が実施されず、少数株主として残ることになった場合であっても、かかる状況に不満がある全ての株主には、再度の公開買付けに応募することで、これを解消する機会が確保されることになります。そのため、対象者の主張に立脚しても、本公開買付けにおける強圧性の問題は解消されており、本買収防衛策導入の必要性は失われております。したがって、対象者は本買収防衛策を撤回又は廃止すべきであり、仮に本買収防衛策が維持された場合であっても、株主意思確認総会において、議決権を行使できる株主の範囲が適切に設定される限り、対象者の株主の皆様が本

対抗措置を講じることに係る議案を可決する可能性は低いものと考えております。

＜後略＞

(変更後)

上記前提条件④について、対象者は2025年10月28日付で「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」と題するプレスリリース（以下「本買収防衛策導入リリース」といいます。）を発表しました。本買収防衛策導入リリースによれば、対象者は同日開催の対象者取締役会において、対象者の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益を確保し、向上させることを目的として、対象者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）を決定し、さらに、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、本公開買付けへの対応方針（以下「本買収防衛策」といいます。）（注）を導入することを決議したとのことです。

下記「1. 買付け等の目的等」「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」「②本公開買付けを実施する理由及び公表に至る経緯」に詳述するとおり、公開買付者としては、対象者の本公開買付けにおける強圧性の指摘は合理性を欠くものであると考えているものの、対象者の懸念に応えるべく、博報堂公開買付下限変更（下記「1. 買付け等の目的等」「(1)本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。）と同水準の買付予定数の下限を設定することで、本公開買付けが成立した場合の本スクイーズアウト手続き（下記「1. 買付け等の目的等」「(1)本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。）の実施を担保し、対象者が指摘する「一般株主に対して、本公開買付けの成立後にスクイーズアウト手続きが実施されず、少数株主として取り残されるおそれ」を排除しております。対象者が2025年11月19日付けで提出した意見表明報告書の訂正報告書（以下「2025年11月19日付対象者訂正報告書」といいます。）によれば、対象者特別委員会は、博報堂公開買付下限変更を踏まえても、博報堂公開買付けが成立した場合に対象者株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認めており、博報堂公開買付けにおいて強圧性は排除又は十分に低減されているものと考えているとのことです。対象者取締役会は、かかる対象者特別委員会の答申を踏まえ、博報堂公開買付けに対して引き続き賛同の意見を表明することとしたとのことです。すなわち、対象者取締役会は、博報堂公開買付け下限変更後の下限が達成されれば、対象者株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低く、博報堂公開買付けに、対象者株主が少数株主として取り残されるとの強圧性が働く恐れはないと判断されたと考えられます。そうであるとすれば、公開買付者が、博報堂公開買付下限変更と同水準の買付け予定数の下限を設定した場合にも同様に、本公開買付けが成立した場合に対象者株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低く、本公開買付けに、対象者株主が少数株主として取り残されるとの強圧性が働く恐れはないといえます。したがって、対象者の主張に立脚しても、本公開買付けに

おける強圧性の問題は解消されており、本買収防衛策導入の必要性は失われております。したがって、対象者は本買収防衛策を撤回又は廃止すべきであり、仮に本買収防衛策が維持された場合であっても、株主意思確認総会において、議決権を行使できる株主の範囲が適切に設定される限り、対象者の株主の皆様が本対抗措置を講じることに係る議案を可決する可能性は低いものと考えております。

〈博報堂公開買付けに対する公開買付者の提案の優位性〉

(変更前)

<前略>

そこで、公開買付者は、①本日現在、本公開買付前提条件の充足の重大な支障となる事実を認識しておらず、2026年2月下旬を目途に本公開買付前提条件を充足した上で本公開買付けを開始することができるものと考えていること、②上記のとおり、本公開買付価格（1株当たり2,380円）は、博報堂提案価格（1株当たり1,970円）よりも410円（20.81%）高い価格が設定されていることを踏まえて、本公開買付けは、対象者及び対象者の株主及び本新株予約権者の皆様にとって、より魅力的なご提案であると考えております。

<後略>

(変更後)

<前略>

そこで、公開買付者は、①本日現在、本公開買付前提条件の充足の重大な支障となる事実を認識しておらず、2026年2月下旬を目途に本公開買付前提条件を充足した上で本公開買付けを開始することができるものと考えていること、②上記のとおり、変更後本公開買付価格（1株当たり2,450円）は、変更後博報堂提案価格（1株当たり2,015円）よりも435円（21.59%）高い価格が設定されていることを踏まえて、本公開買付けは、対象者及び対象者の株主及び本新株予約権者の皆様にとって、より魅力的なご提案であると考えております。

<後略>

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

(変更前)

<前略>

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を3,535,700株（所有割合：18.93%）に設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（3,535,700株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、本公開買付けは買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,535,700株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

なお、買付予定数の下限（3,535,700株）は、潜在株式勘案後株式総数に係る議決権数（186,759個）に33.34%を乗じた数（62,265個）（小数点以下を切り捨てしております。）から、公開買付者が所有する対象者株式数（2,690,800株）に係る議決権数（26,908個）を控除した数（35,357個）に対象者の単元株式数（100株）を乗じた株式数（3,535,700株）です。

本公開買付けは、対象者の中長期的な企業価値を向上させるため、公開買付者が対象者に対する一定の影響力を確保することを目的の一つとするものであり、そのためには相応の議決権を確保する必要があります。すなわち、公開買付者が、本公開買付けの結果、対象者の議決権保有割合の3分の1超を確保することができれば、少なくとも対象者株主総会において重要議案にかかわる特別決議案に対する拒否権を確保することが可能となり、対象者の経営方針に対する一定の影響力の確保が可能になります。また、仮に本公開買付け開始時まで博報堂公開買付けの公開買付期間が延長された後に、博報堂公開買付けが成立した場合には、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うことにより、対象者の株主を博報堂及び博報堂公開買付けに応募しない旨の契約を締結している一部の株主のみとするための手続（以下「博報堂スクイーズアウト手続」といいます。）を実施する予定とのことであり、当該手続において少数株主に交付される金銭の額は、博報堂提案価格に当該株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定されるところですので、買付予定数に下限を設けることなく本公開買付けを行い、仮に、公開買付者の議決権保有割合が3分の1以下となる株数しか買付けができなかった場合、公開買付者が本公開買付価格である1株当たり2,380円で取得した対象者株式について、直後に、博報堂提案価格である1株当たり1,970円で博報堂スクイーズアウト手続がなされることにより、損失を被るおそれがあります。これらの事情に鑑み、公開買付者の議決権保有割合が3分の1超となるよう買付予定数に下限を設けております。

上述のとおり、本公開買付けは対象者の完全子会社化を一義的な目的とはしておりませんので、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限につき、公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権が対象者の総株主の議決権の3分の2以上となる株式数とは設定しておりません。但し、対象者から公開買付者に対して、買付予定数の下限を公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権が対象者の総株主の議決権の3分の2以上となる株式数と設定していない本公開買付けについては強圧性の問題が解消されていないとの指摘があったことも踏まえ、公開買付者としては、対象者の当該指摘は合理性を欠くものであると考えているものの、対象者の懸念に応えるべく、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権が対象者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、本公開買付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を再度実施することといたしました(注4)。かかる再度の公開買付けを実施する場合には、本公開買付けの成立により、公開買付者は、対象者の議決権保有割合の3分の1超を取得し、上述の対象者の経営方針に対する一定の影響力を確保しておりますので、下限は設定しておりません。なお、かかる再度の公開買付けの結果、公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権が対象者の総株主の議決権の3分の2以上となり、かつ公開買付者が対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合

には、本公開買付けと同様に本スクイーズアウト手続き（以下に定義します。）を実施することを予定しております。詳細については、下記「1. 買付け等の目的等」「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」「②本公開買付けを実施する理由及び公表に至る経緯」をご参照ください。

加えて、本公開買付けは対象者の完全子会社化を一義的な目的とするものではありませんが、公開買付者は、本公開買付け終了後に、公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権が対象者の総株主の議決権の3分の2以上となり、かつ公開買付者が対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「(3)本公開買付け終了後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本公開買付けの成立後に、対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実行することを予定しております。

（注1）「プロテクター」とは、受託者から独立して、信託財産の管理及び処分を行っている受託者を監督、又は受託者に対し、信託財産の管理及び処分について指図をする者をいいます。

（注2）「シングルファミリーオフィス（SFO）」とは、特定の一家又は親族等の限られた関係者の資産管理、運用、相続・事業承継、税務、慈善活動その他の財産・経営に関する意思決定支援を目的として設立された法人又は組織をいいます。

（注3）「所有割合」とは、対象者半期報告書に記載された2025年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（17,459,907株）に、博報堂公開買付届出書に記載される2025年6月30日現在残存する本新株予約権（12,160個）の目的となる対象者株式の数（1,216,000株）を加算した株式数（18,675,907株。以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。）をいいます。なお、2025年6月30日現在、対象者は自己株式を所有しておりません。

（注4）多額の配当や株式分割がされる等、調整を必要とする事象が生じた場合には、本公開買付価格と経済的に同等と評価される価格となるよう買付け等の価格を調整することがあります。

（変更後）

<前略>

2025年10月20日の本書公表時においては、本公開買付けにおける買付予定数の下限を3,535,700株（所有割合：18.93％）に設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（3,535,700株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないこととしておりました。他方、本公開買付けは買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、2025年10月20日の本書公表時の買付予定数の下限（3,535,700株）は、潜在株式勘案後株式総数に係る議決権数（186,759個）に33.34％を乗じた数（62,265個）（小数点以下を切り捨てしております。）から、公開買付者が所有する対象者株式数（2,690,800株）に係る議決権数（26,908個）を控除した数（35,357個）に対象者の単元株式数（100株）を乗じた株式数（3,535,700株）でした。

本公開買付けは、対象者の中長期的な企業価値を向上させるため、公開買付者が対象者に対する一定の影響力を確保することを目的の一つとするものであり、そのためには相応の議決権を確保する必要があります。すなわち、公開買付者が、本公開買付けの結果、対象者の議決権保有割合の3分の1超を確保することができれば、少なくとも対象者株主総会において重要議案にかかわる特別決議案に対する拒否権を確保することが可能となり、対象者の経営方針に対する一定の影響力の確保が可能になります。また、仮に本公開買付け開始時まで博報堂公開買付けの公開買付期間が延長された後に、博報堂公開買付けが成立した場合には、会社法第180条に基づき対象者株式の併合を行うことにより、対象者の株主を博報堂及び博報堂公開買付けに応募しない旨の契約を締結している一部の株主のみとするための手続（以下「博報堂スクイーズアウト手続」といいます。）を実施する予定とのことであり、当該手続において少数株主に交付される金銭の額は、博報堂提案価格に当該株主が所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定されるところですので、買付予定数に下限を設けることなく本公開買付けを行い、仮に、公開買付者の議決権保有割合が3分の1以下となる株数しか買付けができなかった場合、公開買付者が本公開買付価格である1株当たり2,380円で取得した対象者株式について、直後に、博報堂提案価格である1株当たり1,970円で博報堂スクイーズアウト手続がなされることにより、損失を被るおそれがあります。2025年10月20日の本書公表時には、これらの事情に鑑み、公開買付者の議決権保有割合が3分の1超となるよう買付予定数に下限を設けておりました。

しかしながら、2025年11月18日付博報堂訂正届出書によれば、博報堂は2025年11月18日、博報堂公開買付け後に博報堂が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を所有するに至らない場合でも、その所有する対象者の議決権が株式併合の議案が承認される水準となるよう、博報堂公開買付けにおける買付予定数の下限を、所有割合にして51.02%となる株式数（9,528,448株）から博報堂公開買付けにおいて不応募合意が行われている株式数（4,921,000株）を控除した4,607,448株（所有割合：24.67%）に変更したとのことです（以下「博報堂公開買付下限変更」といいます。）。

また、2025年11月19日付対象者訂正報告書によれば、対象者特別委員会は、博報堂公開買付下限変更を踏まえても、博報堂公開買付けが成立した場合に対象者株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認めており、博報堂公開買付けにおいて強圧性は排除又は十分に低減されているものと考えているとのことです。対象者取締役会は、かかる対象者特別委員会の答申を踏まえ、博報堂公開買付けに対して引き続き賛同の意見を表明することとしたとのことです。すなわち、対象者取締役会は、博報堂公開買付け下限変更後の下限が達成されれば、対象者株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低く、博報堂公開買付けに、対象者株主が少数株主として取り残されるとの強圧性が働く恐れはないと判断されたと考えられます。そうであるとすれば、公開買付者が、博報堂公開買付下限変更と同水準の買付予定数の下限を設定した場合にも同様に、本公開買付けが成立した場合に対象者株式の非公開化が実現され

ない可能性は相当程度低く、本公開買付けに、対象者株主が少数株主として取り残されるとの強圧性が働く恐れはないといえます。これを踏まえ公開買付者は、対象者の本公開買付けにおける強圧性の指摘は合理性を欠くものであると考えているものの、対象者の懸念に応えるべく、博報堂公開買付下限変更と同水準の買付予定数の下限を設定するために、本公開買付けにおける買付予定数の下限を、所有割合にして51.02%となる株式数(9,528,448株)から公開買付者が所有する対象者株式数(2,690,800株)を控除した6,837,648株(所有割合:36.61%)に変更することを2025年11月26日付で決定しました。これにより、対象者の主張に立脚しても、本公開買付けにおける強圧性の問題は解消されており、本買収防衛策導入の必要性は失われております。また、上述のとおり、2025年10月20日の本書公表時においては、本公開買付けは対象者の完全子会社化を一義的な目的とはしておりませんでしたので、公開買付者の議決権保有割合が3分の1超となるよう買付予定数に下限を設けておりましたが、かかる買付予定数の下限の変更により、公開買付者は本公開買付けによって対象者の完全子会社化を行う方針です。

そのため、本公開買付け成立後に、公開買付者が対象者株式の全て(公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、下記「(3)本公開買付け終了後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本公開買付けの成立後に、対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。)を実行することを予定しております。

なお、本公開買付けにおいては買付予定数の下限を6,837,648株(所有割合:36.61%)と設定していることから、本公開買付けの成立後において公開買付者が所有する対象者株式に係る議決権の数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る可能性があり、その場合、本臨時株主総会(下記「(3)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に定義します。以下同じです。)において本株式併合(下記「(3)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に定義します。以下同じです。)に係る議案が可決されない可能性があります。しかし、公開買付者としては、本公開買付けの成立後、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決された場合であっても、対象者の完全子会社化を行う方針であるため、本公開買付けへの応募状況、当該時点における対象者株主の所有状況・属性、対象者株式の市場株価の動向も踏まえた上で、本株式併合に係る議案が対象者の株主総会において現実的に可決される水準に至るまで、実務上可能な限り速やかに、市場内外での買付け等を含めた公開買付者として合理的かつ実務的に可能な方法により対象者株式を追加取得する方針です。また、本公開買付けの成立後、本臨時株主総会の開催前においても、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における対象者の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、公開買付者が対象者株式を追加取得することによって本臨時株主総会において本株式併合の議案をより確実に可決するために、市場内外での買付け等を含めた公開買付者として合理的かつ実務的に可能な方法により、対象者株式を追加取得する可能性もあります。上記追加取得に関しては、公開買付者は、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外

の方法による場合には、本公開買付価格と経済的に同等と評価される価格（対象者が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要する行為を行わない限り、1株当たり、本公開買付価格と同額）により、対象者株式を取得する方針です。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することができませんが、本スクイーズアウト手続を行うことを公開買付者が決定した場合には、実務上可能な限り速やかに本株式併合が実施されるように最大限努めるものといたします。

（注1）「プロテクター」とは、受託者から独立して、信託財産の管理及び処分を行っている受託者を監督、又は受託者に対し、信託財産の管理及び処分について指図をする者をいいます。

（注2）「シングルファミリーオフィス（SFO）」とは、特定の一家又は親族等の限られた関係者の資産管理、運用、相続・事業承継、税務、慈善活動その他の財産・経営に関する意思決定支援を目的として設立された法人又は組織をいいます。

（注3）「所有割合」とは、対象者半期報告書に記載された2025年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（17,459,907株）に、博報堂公開買付届出書に記載される2025年6月30日現在残存する本新株予約権（12,160個）の目的となる対象者株式の数（1,216,000株）を加算した株式数（18,675,907株。以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じとします。）をいいます。なお、2025年6月30日現在、対象者は自己株式を所有しておりません。

（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

② 本公開買付けを実施する理由及び公表に至る経緯

（変更前）

<前略>

そのような中、対象者は2025年10月28日付で本買収防衛策導入リリースを発表しました。なお、本買収防衛策に対する公開買付者の考えは、以下のとおりです。

- 公開買付者は今回対象者によって開示された本買収防衛策については、以下の理由により必要性を欠いており、対象者は本買収防衛策を撤回又は廃止すべきであると考えております。
 1. 対象者は本買収防衛策の導入の理由として、「一般株主に対して、本公開買付けの成立後にスクイーズアウト手続きが実施されず、少数株主として取り残されるおそれがあることにより、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」ことを主張しています。もっとも、本買収防衛策導入リリースは、かかる強圧性について、経済産業省の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」を引用しつつ、「公開買付けに応募しなかった株主が不利に取り扱われるような推測を生じさせることによる、買付価格に不満のある株主に対しても公開買付けに応募させるような事実上の圧力」と定義していることから、強圧

性が生じる場面とは、株主が適切に企業価値を反映していないと考える買付価格であるにもかかわらず、構造上の圧力によって当該買付けに応募せざるを得ない状況を指すと考えられます。もっとも、対象者は2025年10月28日付の「(変更)「株式会社博報堂DY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に関する意見表明のお知らせ」の一部変更について」において、本公開買付価格を410円下回る博報堂公開買付けについて賛同意見を維持する旨を表明しております。この場合、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様としては、本公開買付価格を410円下回る博報堂提案価格について、これが適切に対象者の企業価値を反映していないと考え、博報堂提案価格に不満を有していたとしても、本買収防衛策の導入によって本公開買付けの開始時期の予測が困難となると共に、本公開買付けが開始されたとしても本買収防衛策が撤回又は廃止されない限り、実質的にこれが成立することが困難となることを考慮する結果として、博報堂公開買付けに応募せざるを得ない状況となることが危惧されます。しかしながら、対象者から対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に対してかかる状況に陥る点について合理的な説明はなされておられません。

2. 加えて、対象者取締役ファウンダーである鉢嶺氏及び同氏が全株式を保有し代表取締役を務める資産管理会社の HIBC 株式会社、並びに対象者の代表取締役会長である野内氏及び同氏が全株式を保有し代表取締役を務める株式会社タイム・アンド・スペースが合計で対象者株式 6,311,000 株（以下「特別利害関係者保有株式」といいます。）を保有しており、対象者の2025年10月27日時点の上場株式数 18,568,907 株に占める割合は 33.99%となっています。これらの株主は博報堂と博報堂公開買付けに関する契約を締結しており、原則として博報堂公開買付け以外の公開買付けに応募することは想定されていません。そのため、仮に対象者特別委員会の要請に応じて、公開買付者が本公開買付けの買付予定数の下限につき、公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権が対象者の総株主の議決権の3分の2以上となる株式数とした場合、特別利害関係者保有株式が本公開買付けに応募されない結果、本公開買付けが成立する余地がなくなることとなります。したがって、対象者の本公開買付けに対する強圧性に関する主張は本公開買付けの成立を実質的に不可能とするものです。そのため、かかる事情によっても、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様は、本公開買付価格を410円下回る博報堂提案価格について不満を有していたとしても、博報堂公開買付けに応募せざるを得ない状況となることが懸念されます。
3. 上述のとおり、公開買付者としては、対象者の本公開買付けにおける強圧性の指摘は合理性を欠くものであると考えているものの、対象者の懸念に応えるべく、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権が対象者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、本公開買付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

公開買付けを再度実施することといたしました。かかる再度の公開買付けにおいては下限を設定しておりませんので、仮に本公開買付けに応募しなかった対象者の株主が、本公開買付けの成立後に本スクイーズアウト手続きが実施されず、少数株主として残ることになった場合であっても、かかる状況に不満がある全ての株主には、再度の公開買付けに応募することで、これを解消する機会が確保されることになり
ます。そのため、対象者の主張に立脚しても、本公開買付けにおける強圧性の問題は解消されており、本買収防衛策導入の必要性は失われております。

(変更後)

<前略>

そのような中、対象者は2025年10月28日付で本買収防衛策導入リリースを発表しました。なお、本買収防衛策に対する公開買付者の考えは、以下のとおりです。

- 公開買付者は今回対象者によって開示された本買収防衛策については、以下の理由により必要性を欠いており、対象者は本買収防衛策を撤回又は廃止すべきであると考えております。
 1. 対象者は本買収防衛策の導入の理由として、「一般株主に対して、本公開買付けの成立後にスクイーズアウト手続きが実施されず、少数株主として取り残されるおそれがあることにより、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」ことを主張しています。もっとも、本買収防衛策導入リリースは、かかる強圧性について、経済産業省の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」を引用しつつ、「公開買付けに応募しなかった株主が不利に取り扱われるような推測を生じさせることによる、買付価格に不満のある株主に対しても公開買付けに応募させるような事実上の圧力」と定義していることから、強圧性が生じる場面とは、株主が適切に企業価値を反映していないと考える買付価格であるにもかかわらず、構造上の圧力によって当該買付けに応募せざるを得ない状況を指すと考えられます。もっとも、対象者は2025年10月28日付の「(変更)「株式会社博報堂DY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に関する意見表明のお知らせ」の一部変更について」において、本公開買付価格を410円下回る博報堂公開買付けについて賛同意見を維持する旨を表明しております。この場合、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様としては、本公開買付価格を410円下回る博報堂提案価格について、これが適切に対象者の企業価値を反映していないと考え、博報堂提案価格に不満を有していたとしても、本買収防衛策の導入によって本公開買付けの開始時期の予測が困難となると共に、本公開買付けが開始されたとしても本買収防衛策が撤回又は廃止されない限り、実質的にこれが成立することが困難となることを考慮する結果として、博報堂公開買付けに応募せざるを得ない状況となることが危惧されます。しかしながら、対象者から対象者の株主及び本新

株予約権者の皆様に対してかかる状況に陥る点について合理的な説明はなされておりません。

2. 加えて、対象者取締役ファウンダーである鉢嶺氏及び同氏が全株式を保有し代表取締役を務める資産管理会社の HIBC 株式会社、並びに対象者の代表取締役会長である野内氏及び同氏が全株式を保有し代表取締役を務める株式会社タイム・アンド・スペースが合計で対象者株式 6,311,000 株（以下「特別利害関係者保有株式」といいます。）を保有しており、対象者の 2025 年 10 月 27 日時点の上場株式数 18,568,907 株に占める割合は 33.99%となっています。これらの株主は博報堂と博報堂公開買付けに関する契約を締結しており、原則として博報堂公開買付け以外の公開買付けに応募することは想定されていません。そのため、仮に対象者特別委員会の要請に応じて、公開買付者が本公開買付けの買付予定数の下限につき、公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権が対象者の総株主の議決権の 3 分の 2 以上となる株式数とした場合、特別利害関係者保有株式が本公開買付けに応募されない結果、本公開買付けが成立する余地がなくなることとなります。したがって、対象者の本公開買付けに対する強圧性に関する主張は本公開買付けの成立を実質的に不可能とするものです。そのため、かかる事情によっても、対象者の株主及び本新株予約権者の皆様は、本公開買付価格を 410 円下回る博報堂提案価格について不満を有していたとしても、博報堂公開買付けに応募せざるを得ない状況となることが懸念されます。

その後、2025 年 11 月 18 日付博報堂訂正届出書によれば、博報堂は 2025 年 11 月 18 日、博報堂提案価格を 1,970 円から 2,015 円に変更することを決定したとのことです。これを受け、公開買付者は、変更後博報堂提案価格は依然として本公開買付価格を下回り、対象者の企業価値を適切に反映したものではないと考えられるものの、公開買付者が真摯に対象者の企業価値向上を検討していることを対象者の株主及び本新株予約権者の皆様にお示しすることを企図して、対象者決算短信を参照し、2025 年 11 月 26 日、本公開買付価格を 1 株当たり 2,450 円、本新株予約権買付価格は、第 9 回新株予約権買付価格 127,100 円、第 10 回新株予約権価格 143,400 円に引き上げることを決定しました。

加えて、2025 年 11 月 18 日付博報堂訂正届出書によれば、博報堂は 2025 年 11 月 18 日、博報堂公開買付け後に博報堂が対象者の総株主の議決権の数の 3 分の 2 を所有するに至らない場合でも、その所有する対象者の議決権が本株式併合の議案が承認される水準となるよう、博報堂公開買付けにおける買付予定数の下限を、所有割合にして 51.02%となる株式数（9,528,448 株）から博報堂公開買付けにおいて不応募合意が行われている株式数（4,921,000 株）を控除した 4,607,448 株（所有割合：24.67%）に変更する旨の博報堂公開買付下限変更を決定したとのことです。

また、2025 年 11 月 19 日付対象者訂正報告書によれば、対象者特別委員会は、博報堂公開買付下限変更を踏まえても、博報堂公開買付けが成立した場合に対象者株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低いと認めており、博報堂公開買付けにおいて強圧性は排除又は十分に低減されているものと考えているとのことです。対象者取締役会は、かかる対象者特別委員会の答申を踏まえ、博報堂公開買付けに対して引き続き賛同の意見を表明することとしたとのことです。すなわち、対象者取締役会は、博報堂公開買付け下限変更後の下限が達成されれば、対象者株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低く、博報堂公開買付けに、対象者株主が少数株主として取り残されるとの強圧性が働く恐れはないと判断されたと考えられます。そうであるとすれば、公開買付者が、博報堂公開買付下限変更と同水準の買付け予定数の下限を設定した場合にも同様に、本公開買付けが成立した場合に対象者株式の非公開化が実現されない可能性は相当程度低く、本公開買付けに、対象者株主が少数株主として取り残されるとの強圧性が働く恐れはないといえます。これを踏まえ公開買付者は、対象者の本公開買付けにおける強圧性の指摘は上記のとおり合理性を欠くものであると考えているものの、対象者の懸念に応えるべく、博報堂公開買付下限変更と同水準の買付予定数の下限を設定するために、本公開買付けにおける買付予定数の下限を、所有割合にして 51.02%となる株式数（9,528,448 株）から公開買付者が所有する対象者株式数（2,690,800 株）を控除した 6,837,648 株（所有割合：36.61%）に変更することを決定しました。これにより、対象者の立場に立脚しても本公開買付けにおける強圧性の問題は解消されており、本買収防衛策導入の必要性は失われております。

③ 本公開買付け終了後の経営方針

（変更前）

公開買付者は、機関投資家向けのプロフェッショナル経験を有するグローバルチームを擁し、企業との協働による総合的な価値向上を信条としています。そのため、特に対象者の主要セグメントである Marketing 事業と Investment 事業における成長を重点的に推進することで、対象者に対して、以下のような支援が可能であると考えております。なお、これらの支援は公開買付者による対象者の完全子会社化を前提とするものではなく、公開買付者が対象者の議決権保有割合の 3 分の 1 超を有する大株主として、対象者の経営方針に対する一定の影響力を有するという状況の下、対象者経営陣との協議・協働により実行可能なものであると考えております。

＜後略＞

（変更後）

公開買付者は、機関投資家向けのプロフェッショナル経験を有するグローバルチームを擁し、企業との協働による総合的な価値向上を信条としています。そのため、特に対象者の主要セグメントである Marketing 事業と Investment 事業における成長を重点的に推進することで、対象者に対して、以下のような支援が可能であると考えております。

＜後略＞

(3) 本公開買付け終了後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

（変更前）

公開買付者は、本公開買付け終了後に、公開買付者の所有する対象者株式に係る議決権が対象者の総株主の議決権の3分の2以上となり、かつ公開買付者が対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実行することを予定しております。

<後略>

（変更後）

公開買付者は、本公開買付け成立後に、公開買付者が対象者株式の全て（公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実行することを予定しております。

なお、公開買付者は、上記「(1)本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けの成立後において公開買付者が所有する対象者株式に係る議決権の数が対象者の総株主の議決権の数の3分の2を下回る場合においても本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が可決される蓋然性は高いと考えていることから、かかる場合であっても本臨時株主総会を開催することを対象者に要請する予定です。また、公開買付者としては、本公開買付けの成立後、万が一、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が可決されない場合であっても、対象者の完全子会社化を行う方針であるため、本公開買付けへの応募状況、当該時点における対象者株主の所有状況・属性、対象者株式の市場株価の動向も踏まえた上で、本株式併合に係る議案が対象者の株主総会において現実的に可決される水準に至るまで（但し、令第6条第1項第4号に定める株券等所有割合が3分の2以上にならない範囲であり、法第27条の2第1項第4号に定めるいわゆる「急速な買付け等」の規制にも抵触しないものとします。）、実務上可能な限り速やかに、市場内外での買付け等を含めた公開買付者として合理的かつ実務的に可能な方法により対象者株式を追加取得する方針です。また、かかる追加取得に係る取得価格については、本公開買付価格（2,450円）を上回る価格とすることは予定していないものの、本公開買付価格（2,450円）と比較して、当該追加取得に応じて売却いただく対象者株主にとって経済的に不利益と評価されることのない合理的な価格とする方針です。公開買付者は、かかる追加取得の結果、本株式併合に係る議案の可決が合理的に可能と見込まれると判断した場合（なお、本臨時株主総会における本株式併合に係る議案への反対の議決権の数等を踏まえて判断する予定です。）、対象者に対し、改めて本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を要請する予定です。

<後略>

2. 買付け等の概要

(3) 買付け等の価格

(変更前)

① 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を 2,380 円とする予定です。

② 新株予約権

(i) 第 9 回新株予約権 1 個につき、120,100 円

(ii) 第 10 回新株予約権 1 個につき、136,400 円

(変更後)

① 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を 2,450 円とする予定です。

② 新株予約権

(iii) 第 9 回新株予約権 1 個につき、127,100 円

(iv) 第 10 回新株予約権 1 個につき、143,400 円

(4) 買付け等の価格

① 算定の基礎

(変更前)

(ア) 普通株式

<前略>

上記の算定結果に基づき、公開買付者は、博報堂提案価格（1 株当たり 1,970 円）に対して 410 円高い、1 株当たり 2,380 円で公開買付けを行うことを決定いたしました。なお、本公開買付価格である 1 株当たり 2,380 円は、東京証券取引所プライム市場における、博報堂公開買付けの実施についての公表日の前営業日（なお、これ以降の期間については博報堂公開買付けによる影響を受けているため、博報堂公開買付けの公表日の前営業日を基準としております。）である 2025 年 9 月 10 日の対象者株式の終値 2,163 円に対して 10.03%、過去 1 ヶ月間（2025 年 8 月 12 日から同年 9 月 10 日まで）の終値単純平均値 1,738 円に対して 36.94%、過去 3 ヶ月間（2025 年 6 月 11 日から同年 9 月 10 日まで）の終値単純平均値 1,414 円に対して 68.32%、過去 6 ヶ月間（2025 年 3 月 11 日から同年 9 月 10 日まで）の終値単純平均値 1,400 円に対して 70.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

(ア) 本新株予約権

本新株予約権については、本日現在において、対象者株式 1 株当たりの行使価額（第 9 回新株予約権：1,179 円、第 10 回新株予約権：1,016 円）が、本公開買付価格（2,380 円）を下回っております。そこで公開買付者は、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格である 2,380 円から各本新株予約権の 1 株当たりの行使価格を控除した額に各本新株予約権の対象となる対象者株式数（第 9 回新株予約権：100 株、第 10 回新株予約権：100 株）を乗じた金額とすることを決定いたしました。具体的には、第 9 回新株予約権買付価格は対象者株式 1 株当たりの行使価額 1,179 円との差額である 1,201 円に 100 を乗じた金額である 120,100 円、第 10 回新株予約権買付価格は対象者株式 1 株当たりの行使価額 1,016 円との差額である 1,364 円に 100 を乗じた金額である 136,400 円と決定いたしました。

<後略>

(変更後)

(ア) 普通株式

＜前略＞

上記の算定結果に基づき、2025 年 10 月 20 日の本書公表時においては、公開買付者は、博報堂提案価格（1 株当たり 1,970 円）に対して 410 円高い、1 株当たり 2,380 円で公開買付けを行うことを決定いたしました。なお、本公開買付価格である 1 株当たり 2,380 円は、東京証券取引所プライム市場における、博報堂公開買付けの実施についての公表日の前営業日（なお、これ以降の期間については博報堂公開買付けによる影響を受けているため、博報堂公開買付けの公表日の前営業日を基準としております。）である 2025 年 9 月 10 日の対象者株式の終値 2,163 円に対して 10.03%、過去 1 ヶ月間（2025 年 8 月 12 日から同年 9 月 10 日まで）の終値単純平均値 1,738 円に対して 36.94%、過去 3 ヶ月間（2025 年 6 月 11 日から同年 9 月 10 日まで）の終値単純平均値 1,414 円に対して 68.32%、過去 6 ヶ月間（2025 年 3 月 11 日から同年 9 月 10 日まで）の終値単純平均値 1,400 円に対して 70.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

その後、2025 年 11 月 18 日付博報堂訂正届出書により、博報堂が 2025 年 11 月 18 日、博報堂提案価格を 1,970 円から 2,015 円に変更することを決定したことを受け、公開買付者は、対象者決算短信を参照し、2025 年 11 月 26 日、本公開買付価格を 1 株当たり 2,450 円、本新株予約権買付価格は、第 9 回新株予約権買付価格 127,100 円、第 10 回新株予約権価格 143,400 円に引き上げることを決定しました。具体的には、対象者の 2025 年 12 月期第 3 四半期の EBITDA の金額が 3,710 百万円であったことから、2025 年 12 月期通期の EBITDA の金額を 3,000 百万円から 3,900 百万円の範囲と予想し、中間値である 3,450 百万円を EBITDA の金額として採用したうえで、上記 2025 年 10 月 20 日の本書公表時と同様の計算方法にてかかる金額を決定しております。なお、変更後本公開買付価格である 1 株当たり 2,450 円は、東京証券取引所プライム市場における、博報堂公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2025 年 9 月 10 日の対象者株式の終値 2,163 円に対して 13.27%、過去 1 ヶ月間（2025 年 8 月 12 日から同年 9 月 10 日まで）の終値単純平均値 1,738 円に対して 40.97%、過去 3 ヶ月間（2025 年 6 月 11 日から同年 9 月 10 日まで）の終値単純平均値 1,414 円に対して 73.27%、過去 6 ヶ月間（2025 年 3 月 11 日から同年 9 月 10 日まで）の終値単純平均値 1,400 円に対して 75.00%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

（ア）本新株予約権

本新株予約権については、本日現在において、対象者株式 1 株当たりの行使価額（第 9 回新株予約権：1,179 円、第 10 回新株予約権：1,016 円）が、変更後本公開買付価格（2,450 円）を下回っております。そこで公開買付者は、本新株予約権買付価格を、変更後本公開買付価格である 2,450 円から各本新株予約権の 1 株当たりの行使価格を控除した額に各本新株予約権の対象となる対象者株式数（第 9 回新株予約権：100 株、第 10 回新株予約権：100 株）を乗じた金額とすることを決定いたしました。具体的には、第 9 回新株予約権買付価格は対象者株式 1 株当たりの行使価額 1,179 円との差額である 1,271 円に 100 を乗じた金額である 127,100 円、第 10 回新株予約権買付価格は対象者株式 1 株当たりの行使価額 1,016 円との差額である 1,434 円に 100 を乗じた金額である 143,400 円と決定いたしました。

＜後略＞

（5）買付予定の株券等の数

（変更前）

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
15,985,107 株	3,535,700 株	なし

- (注1) 本公開買付けを通じて、対象者の所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注2) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (3,535,700 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (3,535,700 株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。買付予定数の下限は、潜在株式勘案後株式総数 (18,675,907 株) に係る議決権数 (186,759 個) に 33.34% を乗じた数 (62,265 個) (小数点以下を切り捨ててしております。) から、公開買付者が所有する対象者株式数 (2,690,800 株) に係る議決権数 (26,908 個) を控除した数 (35,357 個) に対象者の単元株式数 (100 株) を乗じた株式数 (3,535,700 株) です。
- (注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法 (平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。) に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買収することがあります。
- (注4) 本公開買付けにおいては、上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにおいて公開買付者が取得する可能性のある最大数 (15,985,107 株) を記載しております。なお、当該最大数は、潜在株式勘案後株式総数 (18,675,907 株) から、本日現在公開買付者が所有する対象者株式数 (2,690,800 株) を控除した株式数になります。上記の買付予定数は、本日現在の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の変動等のために、本公開買付けにおける実際の買付予定数が上記の数字と異なることとなる可能性があります。

(変更後)

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
15,985,107 株	6,837,648 株	なし

- (注1) 本公開買付けを通じて、対象者の所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注2) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (6,837,648 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (6,837,648 株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。買付予定数の下限は、所有割合にして 51.02% となる株式数 (9,528,448 株) から、公開買付者が所有する対象者株式数 (2,690,800 株) を控除した株式数 (6,837,648 株) です。
- (注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法 (平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。) に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買収することがあります。
- (注4) 本公開買付けにおいては、上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにおいて公開買付者が取得する可能性のある最大数 (15,985,107 株) を記載しております。なお、当該最大数は、潜在株式勘案後株式総数 (18,675,907 株) から、本日現在公開買付者が所有する対象者株式数 (2,690,800 株) を控除した株式数になります。上記の買付予定数は、本日現在の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の変動等のために、本公開買付けにおける実際の買付予定数が上記の数字と異なることとなる可能性があります。

(7) 買付代金

(変更前)

38,044,554,660 円 (予定)

「買付代金 (予定)」は、買付予定数 (15,985,107 株) に、本公開買付価格 (2,380 円) を乗じた金額です。よって、本日以降の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の数値が異なった場合には、変動する可能性があります。

(変更後)

39,163,512,150 円 (予定)

「買付代金 (予定)」は、買付予定数 (15,985,107 株) に、変更後本公開買付価格 (2,450 円) を乗じた金額です。よって、本日以降の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の数値が異なった場合には、変動する可能性があります。

(8) その他買付け等の条件および方法

(変更前)

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限 (3,535,700 株) に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限 (3,535,700 株) 以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(変更後)

② 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限 (6,837,648 株) に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限 (6,837,648 株) 以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

以 上