

Topics / Insight

2025年11月の注目ディール: 博報堂DYホールディングスによるデジタルホールディングスTOB

2025年12月14日

注目を集めたデジタルに対するTOB

2025年9月12日から開始されていた博報堂DYホールディングスによるデジタルホールディングスに対するTOBが、11月18日のTOB条件変更を受けて漸く成立しました。本件は、公表日時点で市場株価がTOB価格を上回っており、加えて、その後シルバーケイプ・インベストメントが対抗TOBの予告を公表したことで注目を集めました。

博報堂DYによるTOB条件

博報堂DYによる当初のTOB価格は1,970円。これは、公表日前日の終値2,163円に対して8.9%のディスカウント、直近1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の各終値単純平均に対しては、13.4%、39.3%及び40.7%のプレミアムとなる水準でした。

本件では、計7.4%を所有するデジタルの創業者と会長がTOBに応募する一方で、計33.8%を所有する両者の資産管理会社はTOBに応募せず、TOB後に同資産管理会社の株式を博報堂DYに譲渡することが事前に合意されています。そのため、32.9%の応募があれば発行株式数の3分の2の取得が可能となる計算ですが、博報堂DYは買付予定数の下限を40.6%の応募とし、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しました。8月からデジタルの市場株価が急騰していたこともあり、博報堂DYの提案価格に満足できなかったデジタルの特別委員会が最後の最後に突き付けた条件がこのマジョリティ・オブ・マイノリティです。TOB価格を市場価格まで上げられない博報堂DYは受け入れざるを得なかつたのでしょうか。9月11日時点では、シルバーケイプが10.6%の株式を保有していることがわかつていたため、苦渋の決断であったと思われます。

デジタルは、TOBに対しては賛同するも、応募については中立意見を表明しました。

シルバーケイプによる対抗提案

シルバーケイプはシンガポール拠点の投資会社。2024年10月にデジタルの株式を取得し、その後追加取得をしながら、エンゲージメントと称してデジタルの経営に口を出してきていました。2025年3月までに8.8%を取得。7月から再度取得を開始し、9月17日には14.4%まで持株比率を上げています。デジタルが非公開化を目指したのは、シルバーケイプにからの圧力を回避したいという思いもあったのかもしれません。

そのシルバーケイプが、10月20日にTOB価格を2,380円、買付予定数の下限を18.9%とする対抗TOBの開始予告を公表しました。下限は、博報堂DYによるTOB成立後のスクーズアウト

Topics / Insight

を防ぐための 33.4%の株式を確保する水準です。シルバーケイプによれば、デジタルに対して 9 月 12 日付けで提出した同趣旨の TOB 意向表明がデジタルから公表されておらず、そのまま博報堂 DY の TOB が成立することを回避するため公表したとのことでした。

それまで、博報堂 DY による TOB 價格を超える 2,000 円前後で推移していた市場株価は、当該公表を受けて 2,300 円台まで上昇します。

博報堂 DY とデジタルの対応

シルバーケイプの公表を受け、博報堂 DY は、10 月 28 日と 11 月 12 日に TOB 期間を延長。11 月 18 日には、TOB 價格を 2,015 円へ引き上げました。2,300 円台まで上がっていた市場価格よりは低い水準ですが、同日までに 25.7%の株主が応募していることを受けて、TOB 價格以外の要因により TOB の趣旨に賛同する株主が多いとの判断です。

また、買付予定数の下限を 24.7%まで下げることも併せて公表しました。応募が下限となった場合の不応募株式と合せた持株割合は 51.0%に過ぎませんが、デジタルの株主総会における議決権の行使状況と TOB には応募しないがスクイーズアウト議案には賛成することが想定されるパッシブ・インデックス運用ファンドの存在を考慮すれば、TOB 後のスクイーズアウトは可能であるとの判断です。当該変更時点で既に下限を超える 25.7%が応募していたことから、何としても TOB を成立させるとの博報堂 DY の意思表示といえます。

一方、デジタルは 10 月 28 日に、シルバーケイプの TOB について、買収への対応方針導入を決定し、同社 TOB に対する実質的な反対を表明します。更に、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を放棄したものの TOB 價格を引き上げた博報堂 DY の TOB に対しては、引き続き賛同意見を維持し、応募についても中立意見を維持しました。

薄氷の成立

結果として、TOB への応募株式の割合は 24.8%。11 月 18 日の成立条件変更時に比べて、減少したもの、下限をギリギリ超えて、TOB は 12 月 3 日に成立しました。

本件同様、買取予定数の下限を 3 分の 2 よりも下げた TOB はこれまで複数ありますが、その後の株主総会でスクイーズアウトに失敗した事例はありません。今回は博報堂 DY が計算した理論値を僅かに 0.1%上回る水準であり、その成否は、ふたを開けるまで判らないと言えます。今後開催されるデジタルの臨時株主総会まで、目を離すことが出来ません。

<問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

Mail: info@benediconsulting.jp

Web site: <https://benediconsulting.jp>