

平成 23 年 11 月 4 日

各 位

本社所在地 東京都渋谷区恵比寿一丁目 19 番 19 号  
会社名 株式会社 ゲーム オン  
代表者 代表取締役社長 李 相 燁  
(コード番号：3812 東証マザーズ)  
問合せ先 経営企画室長 松本 将司  
電話番号 03-5447-6320 (代表)

## 支配株主であるネオウィズ・ゲームズ・コーポレーションによる 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

当社は、本日開催の取締役会において、ネオウィズ・ゲームズ・コーポレーション（以下「公開買付者」といいます。）による当社普通株式及び当社新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、下記のとおり、①本公開買付けに賛同の意見を表明するものの、②本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主及び本新株予約権（「2. 公開買付者が買付け等を行う株券等の種類」において定義します。）の保有者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当該取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の取引により当社を完全子会社化すること（以下「本取引」といいます。）を企図していること並びに当社普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

### 記

#### 1. 公開買付者の概要

(1) 商 号	ネオウィズ・ゲームズ・コーポレーション	
(2) 所 在 地	大韓民国 京畿道城南市盆唐区九美洞192-2 NEOWIZ Tower	
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 尹 相 圭	
(4) 事 業 内 容	オンラインゲームの開発、運営及びポータルサービス	
(5) 資 本 金	10,948 百万ウォン ※平成 23 年 9 月 30 日現在	
(6) 設 立 年 月 日	平成 19 年 4 月 26 日	
(7) 大株主及び持株比率 (平成 23 年 6 月末日 現 在 )	NEOWIZ Corporation 21.14% Electronic Arts Nederland B.V 14.68% NA SUNG KYUN 5.19%	
(8) 公 開 買 付 者 と 当 社 の 関 係 等	資本関係	公開買付者は、当社の普通株式 39,999 株（発行済株式総数の 40.14%（小数点以下第三位を四捨五入））を直接保有している主要株主であり、筆頭株主です。
	人的関係	当社の社外取締役である張賢国は、公開買付者の取締役を兼務しております。また、当社の従業員 1 名が公開買付者へ出向しております。
	取引関係	当社と公開買付者は、オンラインゲームのライセンス

		契約を締結しております。
	関連当事者への該当状況	公開買付者は、当社の親会社に該当します。

(注) 公開買付者は、韓国 KOSDAQ へ株式を公開しております。

## 2. 公開買付者が買付け等を行う株券等の種類

### (1) 普通株式

### (2) 新株予約権

- ①平成14年4月30日開催の臨時株主総会決議及び平成14年4月30日開催の取締役会決議に基づき平成14年5月1日に発行された新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）
- ②平成15年10月3日開催の臨時株主総会決議及び平成16年8月18日開催の取締役会決議に基づき平成16年8月19日に発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）
- ③平成17年7月15日開催の臨時株主総会決議及び平成17年7月15日開催の取締役会決議に基づき平成17年7月16日に発行された新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）
- ④平成17年7月15日開催の臨時株主総会決議及び平成17年12月21日開催の取締役会決議に基づき平成17年12月22日に発行された新株予約権（以下「第7回新株予約権」といいます。）
- ⑤平成20年3月28日開催の定時株主総会決議及び平成20年3月28日開催の取締役会決議に基づき平成20年4月4日に発行された新株予約権（以下「第8回新株予約権」といいます。）
- ⑥平成20年3月28日開催の定時株主総会決議及び平成20年11月20日開催の取締役会決議に基づき平成20年12月1日に発行された新株予約権（以下「第9回新株予約権」といい、第1回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）

## 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けについて、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、①本公開買付けに賛同の意見を表明するものの、②本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主及び本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、当該取締役会決議は、下記「(3) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②当社における措置」の「(iv) 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の賛成」に記載された方法により、決議されております。

### (2) 意見の根拠及び理由

#### ① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、当社の筆頭株主であり、当社普通株式を 39,999 株（当社の第 11 期第 3 四半期報告書（本日提出）に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（99,648 株）に対する割合にして 40.14%（小数点以下第三位を四捨五入。以下同様。））、同報告書に記載された平成 23 年 6 月 30 日現在の議決権数（61,679 個）に対する割合にして 64.85%を保有しておりますが、この度、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的として、当社普通株式の全て（但し、公開買付者が保有する当社普通株式及び当社が保有する自己株式を除きます。）並びに本新株予約権の全てを対象とする本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けにおいては、当社普通株式の全て（但し、公開買付者が保有する当社普通株式及び当社が保有する自己株式を除きます。）並びに本新株予約権の全てを取得することを目的

としているため、買付予定数の上限は設けられていないとのことです。他方で、本公開買付けにおいては、当社の第11期第3四半期報告書（本日提出）に記載された平成23年9月30日現在の当社の発行済株式総数（99,648株）に同四半期報告書に記載された本新株予約権の目的である普通株式数（合計892株）を加えた普通株式数（100,540株）から、①同四半期報告書に記載された当社が同日現在保有する自己株式数（37,921株）及び②公開買付者が本日現在保有する当社普通株式数（39,999株）を控除した普通株式数（22,620株）に係る議決権数（22,620個）の過半数（11,311個。これは、公開買付者と利害関係を有しない者が保有する普通株式数（潜在的株式数を含みます。）に係る議決権の過半数、即ち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する議決権数に当たります。）を買付予定数の下限として設定しております。従って、公開買付者は、本公開買付けにおける応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（11,311株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付けを行いますが、当該応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（11,311株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付けを行わないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて当社普通株式の全て（但し、公開買付者が保有する当社普通株式及び当社が保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、本公開買付け後に、公開買付者を完全親会社、当社を完全子会社とする手続を実施する予定であるとのことです。詳細については、下記「（5）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ついて）」をご参照ください。

② 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由並びに本公開買付け成立後の経営方針

(i) 本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

公開買付者は、ネオウィズ・コーポレーション（以下「ネオウィズ」といいます。）の子会社としてオンラインゲームのポータルサービスを主要事業として行っており、オンラインゲームポータルの「Pmang」を通じて、カード類ゲーム、カジュアルゲーム、その他オンラインゲーム等を提供しているとのことです。また、平成19年4月には、グローバル・ゲーム会社であるElectronic Arts Inc（米国法人、以下「EA」といいます。）と戦略的提携を結び、EAの100%子会社であるElectronic Arts Nederland B.V.から約1,000億ウオンの資金提供を受け、ゲーム開発及び配給に関して共同事業を展開しており、オンラインゲーム先進国である韓国において確固たる地位を確立しているとのことです。さらに、ネオウィズ及びネオウィズの関係会社（以下「ネオウィズグループ」といいます。）は、平成17年以降、ゲーム開発会社を買収し、オンラインゲームの自社開発能力を強化しているとのことです。日本においても、平成15年に日本法人として設立されたネオウィズの子会社であるNeoWiz Japan株式会社を通じて、日本市場の開拓に力をいれてきたとのことです。

一方、当社グループは、当社及び当社の子会社3社（Geon Investment Co., Ltd.、ジオンコンテンツファンド1号及びGameOn Studio Co., Ltd.）により構成されており、ブロードバンド環境の普及に伴い、更なる成長を続けているインターネットビジネスの中で、有力なコンテンツの一つであると考えられているオンラインゲームについて、運営サービスの提供、開発スタジオへの投資、及び開発等を中心とした事業を展開しております。中でも当社グループの事業において中心となっているのはオンラインゲーム運営サービス事業であり、主に海外で開発・運営されているオンラインゲームタイトルの中から日本市場にマッチするタイトルを選定し、当該タイトルのライセンス（注1）と契約することにより、配信・運営等のライセンス供与を受け、ローカライズ（注2）を行い、ベータサービス（注3）を経た上で日本におけるオンラインゲームの正式有料サービスを開始しております。当社は、平成18年12月に株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）マザーズ市場に上場し、日本におけるオンラインゲーム運営会社として確固たる地位を確立しております。

当社は、日本のオンラインゲーム市場における競争激化に伴い、継続的かつ安定的にオンラインゲームのコンテンツを確保できる戦略的提携先及び良質のゲームを確保するために活用できる十分な資金を提供できるパートナーを模索していました。他方、公開買付者は、日本市場において市場進出が遅れたことで十分な認知がなされておらず、期待された成果が得られない状況となっていたことから、自社開発したゲームを安定的に提供することによって日本市場での地位を向上するため、日本のゲーム配信会社の買収や戦略的提携などを模索していたとのことです。

以上のような状況の下、当社と公開買付者は、平成19年6月頃から数回にわたり戦略的提携について協議・交渉を行い、当社と公開買付者との戦略的提携を通じて、当社は公開買付者からの運営タイトルの安定的確保、オンラインゲームコンテンツをベースとした新規事業展開並びにタイトル及び事業のグローバル展開を実現していくことが可能となり、他方、公開買付者は自社開発のゲームを、日本市場で確固たる基盤を持つ当社を通じて提供できるといふ、両者のシナジー効果により、当社及び公開買付者の双方がより高い売上成長が期待できるとの意見で一致しました。その結果、平成19年11月、当社、公開買付者及び公開買付者の共同出資者である株式会社ゲームホールディングス（韓国法人。以下「ゲームホールディングス」といいます。）は、戦略的資本業務提携を行うことにより、日韓両国におけるオンラインゲーム事業の拡大と発展に向けてパートナーシップを組むことを合意しました。また、平成19年11月、公開買付者及びゲームホールディングスは、当社の第三者割当増資を受け、また同年12月には公開買付けによって、当社普通株式を取得しました。しかしながら、平成22年2月、主要株主であるゲームホールディングスが筆頭株主である公開買付者を被告として、両社間の株主間契約の債務不履行に基づく損害賠償金及びこれに対する遅延損害金並びに当該訴訟費用を請求する訴訟をソウル中央地方裁判所に提起する事態となり、両社の関係が悪化しました。その結果、平成23年3月、当社は、経営の安定性を確保するため、当社の自社株を対象とする公開買付けを行い、他の応募株式に加えてゲームホールディングスの保有する当社普通株式の一部（発行済株式総数の22.41%）を取得し、その結果として、公開買付者が当社の総株主の議決権の64.9%を保有することになりました。

これらの当社を巡る状況とは別に、オンラインゲーム市場は、ブロードバンド環境の普及による、動作環境の高度化、配信されるコンテンツの一層の多様化等を背景とし、成長を継続してきました。そして、家庭用ゲーム機のオンライン化や、近年のSNSをプラットフォームとして提供されるソーシャルゲーム等の発展により、オンラインゲームユーザーの裾野は拡大を続けております。今後もオンラインゲームが有力なインターネットコンテンツとして注目を浴び、さらなる需要が喚起されることにより、引き続き成長を継続することが期待されております。一方で、こうした状況を背景に、既存のコンシューマーゲームメーカーや諸外国からの日本国内のオンラインゲーム市場への新規参入が相次ぎ、さらにはソーシャルゲーム関連企業の台頭が顕著になっていることから、今後には競争が激化していくものと思われます。こうした状況の下、当社は、中長期的な成長を達成するための経営ビジョンとして「Global Best Game Company」を掲げ、以下の事項を事業戦略上の最重要課題として取り組んできました。

まず、国内においては、国内オンラインゲーム運営事業の成長力を強化するため、韓国に限らず、中国やロシア、欧米など多地域からゲームタイトルを獲得することで良質な新規タイトルを安定的に確保できる体制を強化してきました。また、開発段階のゲームタイトルを早期に確保し、開発にも参画してきました。さらに、国内ゲームユーザーの裾野拡大にあわせて、ブラウザゲームの提供等、従来よりも幅広いタイトルポートフォリオを確立し、それらを含めた提供タイトルのライフサイクルマネジメントを強固に構築してきました。

一方、グローバルビジネスを展開するため、世界的に知名度の高い国内及び海外コンテンツのゲーム化や販売・配信等に関する権利等を獲得し、国内に限らない海外でのサービスや販売を積極的に展開してきました。

また、新規事業を展開するため、国内大手 SNS へのモバイルゲームの提供、国内でサービス提供されているブラウザゲームの海外ポータルサイトへの提供、スマートフォン向けアプリケーションの開発等に着手してきました。

もともと、当社をとりまく外部環境は以前にも増して厳しいものとなってきております。日本国内のオンラインゲーム市場は、徐々に成熟しつつあり、他社との競争はこれまで以上に激化しております。このような市場環境の下、当社が今後も日本におけるオンラインゲーム運営において競争力を高めていくためには、オンラインゲーム事業において確固たる地位を築いている公開買付者との事業連携をさらに強化するとともに、経営の意思決定を今まで以上に迅速化する体制を構築する必要があると考えております。しかしながら、当社は現在、一般株主を有する上場会社であり、経営の独立性が求められていることから、両社間の利害関係の調整に時間を要する等、事業連携の徹底や迅速な意思決定には課題がありました。

また、近年、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要な様々なコスト（会計基準の厳格化、J-SOX（金融商品取引法上の内部統制）の導入、IFRS（国際財務報告基準）準拠による開示項目の変更、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）の増大化が見込まれるため、上場を維持することが当社にとって必要以上の経営負担となる可能性も考えられました。

以上のような状況の下、公開買付者は、平成 23 年 7 月から当社の完全子会社化を実施することを目的とする公開買付けの実施の検討を開始し、平成 23 年 8 月 31 日付で当社に対し、完全子会社化の目的及びスキーム並びに今後のスケジュール等を記載した「貴社完全子会社化に関するご提案」と題する書面を送付しました。そして、公開買付者は公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーで第三者算定機関である韓国法人の K B 投資証券に対し、当社普通株式の株式価値算定を依頼し（注 4）、K B 投資証券及び同社から委託を受けた S M B C 日興証券株式会社の助言を踏まえて、同年 10 月 13 日付で当社に対し、本公開買付けにおける当社普通株式の買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）等を記載した「公開買付価格に関するご提案」と題する書面を送付し、K B 投資証券による当社普通株式の株式価値算定の途中経過、及び過去の類似の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例等を総合的に勘案し、本公開買付価格を普通株式 1 株当たり 83,000 円とすることを提案いたしました。

一方、当社は、公開買付者からの上記各提案を受け、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所からの助言等を踏まえ、当該提案を慎重に検討いたしました。

当該検討に際して、当社は、公開買付者が当社の総株主の議決権の 64.9%を保有する親会社であることに鑑み、当社の企業価値及び株主共同の利益の最大化の観点から、本取引の公正性を確保するとともに、本取引に係る交渉及び意思決定手続の透明性及び客観性を高めることを目的として、平成 23 年 10 月 6 日付の当社取締役会決議に基づき、当社及び公開買付者から独立した当社社外監査役である菅谷和彦氏、永田金司氏、山下靖典氏の 3 名によって構成される第三者委員会を設置し、①公開買付者が提示する本公開買付けの買付条件（本公開買付価格を含みます。）の妥当性及び②本取引の手続全般の公正性（以下「本諮問事項」といいます。）に関する検討を諮問しました。第三者委員会は、第三者委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして当社及び公開買付者から独立した法律事務所である北村・平賀法律事務所を選任し、同事務所から本公開買付けを含む本取引について法的助言を受けております。また、当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格の評価を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズ株式会社（以下「グローウィン・パートナーズ」といいます。）を選任し、本公開買付価格の妥当性を判断するための基礎資料として、グローウィン・パートナーズに当社普通株式の株式価値算定を依頼しております。

これらのアドバイザーからの助言を受け、当社は公開買付者に対し、当社が妥当と考える本公開買付価格を提案いたしました。

その後、公開買付者は、当社との間で複数回にわたり協議・交渉を行い、当社から提案のあった本公開買付価格を真摯に検討した結果、KB投資証券及び同社から委託を受けたSMBC日興証券株式会社の助言を受け、KB投資証券による当社普通株式の株式価値算定の結果、当社普通株式の市場価格動向、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社に対し当初提案していた本公開買付価格を見直し、同年11月3日、当社に対し改めて、本公開買付価格を普通株式1株当たり88,300円とすることを提案いたしました。当社は、上記提案の内容に関して、公開買付者との間で慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、「(3)買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①公開買付者における措置」の「(i)本公開買付価格の公正性についての検討」に記載の公開買付者による検討内容並びに「②当社における措置」の「(ii)独立した法律事務所からの助言」記載の西村あさひ法律事務所から得た法的助言及び「(iii)独立した第三者委員会の設置」に記載の第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、公開買付者が完全子会社化を実施することによって、当社の所有と経営を一致させていくことが、当社の企業価値及び株主共同の利益の向上にとって非常に有益であるとの結論に至りました。具体的には、以下の点において意義があると考えております。

- ① 経営の意思決定の迅速化
- ② 株式市場における短期的な圧力を回避した長期的な思考に基づく経営の実現
- ③ 有力なゲームタイトルの早期獲得、早期投入
- ④ ゲーム開発事業の強化
- ⑤ グローバルビジネスの加速
- ⑥ グループ全体として、マーケティング・本社機能等の人材の有効活用
- ⑦ 親子上場にかかる潜在的な利益相反問題の可能性の排除
- ⑧ 上場維持コストの削減による経済的メリット

もっとも、本公開買付価格に関しては、「(3)買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①公開買付者における措置」の「(i)本公開買付価格の公正性についての検討」に記載の公開買付者による検討内容並びに「②当社における措置」の「(i)当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」、「(ii)独立した法律事務所からの助言」記載の西村あさひ法律事務所から得た法的助言及び「(iii)独立した第三者委員会の設置」に記載の第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、公開買付者と慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、本公開買付けが対象者の企業価値及び株主共同の利益の向上にとって非常に有益であると判断したものの、他方で、公開買付者が当初提案していた1株当たり83,000円から88,300円にまで引き上がることとなり、本公開買付価格は直近の市場価格対比において一応の合理性がみられ、公正性・妥当性または適正性を欠くほどの水準にあるとはいえないものの、当社における独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズがDCF法に基づき算定した当社普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である167,347円や類似会社比較法に基づき算定した当社普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である129,132円を上回っていないため、本公開買付価格及び第1回新株予約権の買付価格（当該買付価格は、本公開買付価格と当社普通株式1株当たりの行使価額との差額である82,215円に新株予約権1個当たりの目的である株式数(8株)を乗じることにより算定されているとのことです。）については当社の株主及び第1回新株予約権の保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達しました。また、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新

株予約権及び第9回新株予約権については当該新株予約権に係る買付価格が1円であることを考慮して同様にその所有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達しました。そこで、平成23年11月4日開催の当社取締役会において、①本公開買付けに賛同の意見を表明するものの、②本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主及び本新株予約権の所有者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をいたしました。

(注1) 「ライセンサー」とは、オンラインゲームの開発・運営等について、著作権・販売権等を所有している各社の総称です。

(注2) 「ローカライズ」とは、海外で開発・運営されているオンラインゲームについて、当社が積み重ねている独自のノウハウを活かして、日本市場向けに言語の翻訳をし、さらに開発元と共同で、日本のユーザーの趣向に合うように国や地域における文化の違い等に対する修正、加工及び改良を行う作業の総称です。

(注3) 「ベータサービス」とは、ゲーム運営検証のため、正式有料サービス前の一定期間、無償で提供するサービスのことを指しております。

(注4) KB投資証券は、SMBC日興証券株式会社に対し、当社普通株式の株式価値算定業務の一部を再委託しております。

#### (ii) 本公開買付け成立後の経営方針

公開買付者は、競争が激化するゲーム産業において、当社が今後も日本におけるオンラインゲーム運営事業における地位を不動のものとし、競争力を高めていくため、当社に対して積極的な支援や投資を続けていく予定であるとのことです。特に、短期的な利益を追求せず、長期的な視点をもって当社の企業価値を極大化していく予定であるとのことです。具体的には、内外部ゲーム開発スタジオ(注)の優秀な開発力を積極的に活用することによって、ゲーム開発事業を強化し、有力なタイトルを早期に供給する体制を構築していく予定であるとのことです。また、経営の意思決定を迅速化することによって、主要拠点市場や新興市場の開拓を進めていく予定であるとのことです。さらに、各国の現地パートナーとの積極的な協力関係を構築することによって、継続的な事業機会を模索し、グローバル競争力を強化していく予定であるとのことです。

なお、公開買付者は、当社の役員体制並びに従業員の雇用及び処遇について、当社の完全子会社化を機に見直すことは予定していないとのことです。完全子会社化実施後も、当社の役員体制並びに当社の従業員の雇用及び処遇を維持継続する予定であるものの、当社の現役員及び当社との間で何らの合意もしていないとのことです。

(注5) 内外部ゲーム開発スタジオとは、ネオウィズグループのゲーム開発スタジオ及びネオウィズグループとの間でライセンス契約を締結している外部のゲーム開発会社のスタジオをいいます。

なお、下記「11. その他」に記載のとおり、当社は、本日開催の取締役会において、平成23年12月期配当予想を修正し、平成23年12月期の期末配当を行わないことを決議しております。

#### (3) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

当社及び公開買付者は、公開買付者が当社の総株主の議決権の64.9%を保有する親会社であることに鑑み、本公開買付価格及び本新株予約権の買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、並びに利益相反の回避等の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための以下の各措置を実施いたしました。

① 公開買付者における措置

(i) 本公開買付価格の公正性についての検討

(a) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、本公開買付価格の公正性を担保するため、KB投資証券（注6）の算定に対し、当社普通株式の株式価値算定書を平成23年11月3日付で取得しました。KB投資証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を用いて当社普通株式の株式価値算定を行っております。なお、公開買付者は、KB投資証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。KB投資証券により上記各手法において算定された当社普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりであるとのことです。

市場株価法では、最近における当社普通株式の市場取引の状況や当社の業績に関する直近の状況等を勘案の上、平成23年11月2日を基準日として、東京証券取引所における当社普通株式の直近1ヶ月間の終値の単純平均値58,618円（小数点以下を四捨五入。以下、株価に係る平均値の計算において同じとします。）及び直近3ヶ月間の終値の単純平均値60,665円を基に、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を58,618円から60,665円までと分析しているとのことです。

DCF法では、当社作成の将来の事業計画（以下「当社事業計画」といいます。）を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を84,654円から97,113円までと分析しているとのことです。

公開買付者は、KB投資証券及び同社から委託を受けたSMB C日興証券株式会社の助言を受け、KB投資証券による当社普通株式の株式価値算定結果、過去の類似の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者普通株式の市場価格動向、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との複数回にわたる協議・交渉の結果、最終的に平成23年11月3日に本公開買付価格を88,300円に決定したとのことです。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成23年11月2日の東京証券取引所における当社普通株式の終値60,000円に対して47.2%（小数点以下第二位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、平成23年11月2日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値58,618円に対して50.6%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値60,665円に対して45.6%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値63,150円に対して39.8%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

（注6）KB投資証券は、SMB C日興証券株式会社に対し、対象者普通株式の株式価値算定業務の一部を再委託しております。

(b) 新株予約権

本公開買付けの対象に含まれる本新株予約権は、いずれも当社の役員又は従業員に対するストックオプションとして発行されたものであります。

公開買付者は、第1回新株予約権については、当社普通株式1株当たりの行使価額（6,085円）が公開買付価格を下回っているため、その買付価格は、本公開買付価格と当社普通株式1株当たりの行使価額との差額である82,215円に新株予約権1個当たり



の目的である株式数（8株）を乗じた金額 657,720 円としたとのことです。他方、第4回新株予約権については、当社普通株式1株当たりの行使価額（12,169円）が本公開買付価格を下回っておりますが、権利行使の条件として付与された対象者が当社を退職した場合には行使できないこととする旨の規定があります。かかる規定は、当社の従業員以外が新株予約権を行使することはできないと解釈すべきと考えられることから、公開買付者が取得しても権利行使することはできないと考え、その買付価格を1円としたとのことです。また、第5回新株予約権及び第7回新株予約権については、当社普通株式1株当たりの行使価額（第5回新株予約権及び第7回新株予約権ともに24,337円）が本公開買付価格を下回っておりますが、権利行使の条件として、当社取締役会にて正当な理由があると認めた場合にはこの限りではないとの規定が付されているものの、付与された対象者が当社を退職した場合は行使できない旨の規定があり、これらの新株予約権がストックオプションとして発行された経緯を踏まえると、公開買付者による権利行使が正当な理由があると認められるか否かには疑義があるため、その買付価格を1円としたとのことです。第8回新株予約権及び第9回新株予約権については、1株当たりの権利行使価格が当社普通株式の公開買付価格を上回っているため、それらの買付価格を1円としたとのことです。

(ii) 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの公開買付期間を30営業日としております。

このように公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権の保有者の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

また、当社と公開買付者は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っており、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(iii) マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載のとおり、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（11,311株）以上の応募があることをその成立の条件としております。買付予定数の下限（11,311株）は、当社の第11期第3四半期報告書（本日提出）に記載された平成23年9月30日現在の当社の発行済株式総数（99,648株）に同四半期報告書に記載された本新株予約権の目的である普通株式数（合計892株）を加えた普通株式数（100,540株）から、①同四半期報告書に記載された当社が同日現在保有する自己株式数（37,921株）及び②公開買付者が本日現在保有する当社普通株式数（39,999株）を控除した普通株式数（22,620株）に係る議決権数（22,620個）の過半数（11,311個。これは、公開買付者と利害関係を有しない者が保有する普通株式数（潜在的株式数を含みます。）に係る議決権の過半数、即ち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する議決権数に当たります。）となります。このように、公開買付者は、当社の少数株主の皆様の意思を尊重し、多数の株主の皆様の賛同が得られない場合には、本公開買付けを行わないこととしております。

② 当社における措置

(i) 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格の評価を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズを選任し、本公開買付価格の公正性・妥当性を判断するための基礎資料として、グローウィン・パートナーズに当社普通株式の株式価値算定を依頼し、平成23年11月2日付で株式価値算定書を取得しております。なお、当社は、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。グローウィン・パートナーズによる当社普通株式の株式価値の算定結果は以下のとおりです。

グローウィン・パートナーズは、当社の役員等から事業の現状、当社事業計画及び当社の業績に関する直近の状況等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社普通株式の株式価値を算定いたしました。グローウィン・パートナーズの株式価値算定書では、当社が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法を用いて当社普通株式の株式価値を算定しております。

・ 市場株価法 60,000円～70,683円

まず、グローウィン・パートナーズは、当社普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を評価する手法であり、上場企業の株式価値評価における客観的な評価手法であると考え、市場株価法を採用しております。グローウィン・パートナーズは、平成23年11月2日の東京証券取引所マザーズ市場における当社普通株式の終値（60,000円）、平成23年10月3日から平成23年11月2日までの1ヶ月間における当社普通株式の出来高加重平均株価（59,210円）、平成23年8月3日から平成23年11月2日までの3ヶ月間における当社普通株式の出来高加重平均株価（61,254円）、平成23年5月3日から平成23年11月2日までの6ヶ月間における当社普通株式の出来高加重平均株価（64,020円）、平成22年11月3日から平成23年11月2日の12ヶ月間における当社普通株式の出来高加重平均株価（70,683円）をもとに、当社普通株式1株当たりの価値を算定しました。

・ 類似会社比較法 129,132円～176,206円

次に、グローウィン・パートナーズは、当社と業種等が類似する上場会社の株価・財政状態・経営成績を基礎として、当社の一定の収益性を勘案した指標から株式価値を算定する手法であり、当社の収益性を反映した株式価値評価を行うことができると考え、類似会社比較法を採用しております。グローウィン・パートナーズは、比較的類似する事業を手がける上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標と当社の財務指標との比較を通じて当社普通株式の株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの価値を算定しました。

・ DCF法 167,347円～340,255円

そして、グローウィン・パートナーズは、企業の将来キャッシュ・フローに基づく評価手法であるため、当社の将来的な収益性を反映した株式価値評価を行うことができると考え、DCF法を採用しております。グローウィン・パートナーズは、当社事業計画を基礎として算定した将来キャッシュ・フローを、事業リスク及び財務リスクに応じる適当な割引率（期待収益率）にて現在価値へ割り戻すことにより当社普通株式の株式価値を分析し、当社普通株式1株当たりの価値を算定しました。

かかるDCF法に基づく当社普通株式の株式価値の分析の基礎となる当社の事業計画は、当社が主力事業として展開しておりますオンラインゲーム運営事業において、ゲームタイトルの調達やタイトルポートフォリオの拡張等によりさらなる強化をはかること等により、売上高については5ヵ年計画の最終年度で100億円程度、売上高営業利益率については同年度で20%程度を実現できることを見込んだものとなっております。

なお、グローウィン・パートナーズは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、当社といたしましては、本新株予約権はストックオプションとして発行されたものであり、第1回新株予約権については、当該新株予約権に係る買付価格は普通株式に係る買付価格から行使価格を控除した価格に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数を乗じた価格とされていること、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権については、当該新株予約権に係る買付価格が1円とされていることに鑑み、本新株予約権については第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズから価値算定書及び買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(ii) 独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る審議に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けております。

(iii) 独立した第三者委員会の設置

当社取締役会は、当社の企業価値及び株主共同の利益の最大化の観点から、本取引の公正性を確保するとともに、本取引に係る交渉及び意思決定手続の透明性及び客観性を高めることを目的として、平成23年10月6日付の当社取締役会決議に基づき、当社及び公開買付者から独立した当社社外監査役である菅谷和彦氏、永田金司氏、山下靖典氏の3名によって構成される第三者委員会を設置し、①公開買付者が提示する本公開買付けの買付条件（本公開買付価格を含みます。）の妥当性及び②本取引の手続全般の公正性に関する検討を諮問いたしました。第三者委員会は、平成23年10月13日から本日まで7回にわたって開催され、本諮問事項の検討が行われました。第三者委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値及び株主共同の利益が向上するか、本公開買付けを含む本取引の手続全般の公正性が保たれているか等につき、公開買付者及び当社役員等に対してヒアリングを行いました。また、第三者委員会は、グローウィン・パートナーズから株式価値算定書の提出を受け、その内容を慎重に検討するとともに、グローウィン・パートナーズから当社普通株式の株式価値の算定結果について詳細な説明を受けました。さらに、第三者委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本公開買付けを含む本取引の手続について説明を受けました。なお、第三者委員会は、第三者委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして当社及び公開買付者から独立した法律事務所である北村・平賀法律事務所を選任し、同事務所から本公開買付けを含む本取引について法的助言を受けております。

第三者委員会は、これらの検討を前提として、下記の2つを答申内容とするとの結論に達し、本日、当社取締役会に対し、その旨の答申書を提出いたしました。

記

ア. 本取引が、オンラインゲーム事業の強化、ソーシャルゲーム市場等の新規事業の推進、グローバルビジネスの推進といった当社の経営課題に資するものであり、本公開買付けが当社の企業価値向上を目的としているものと判断することは合理的であり、本公開買付けの諸条件（本公開買付価格を除きます。）は、当社の少数株主にとって不利益なものとはいえず、妥当性が認められ、また、本取引の手続全般に関して、公正な手続を通じた株主利益への配慮がなされており、この点でも当社の少数株主にとって不

利益なものとはいえず、その公正性が認められるものと思料する。

- イ. 本公開買付けの諸条件のうち、本公開買付価格については、株式価値算定書における市場株価法に基づき算定された株価に対するプレミアムの水準、交渉経緯、本公開買付けの成立の下限の設定水準などを考慮すれば、一定の合理性は認められ、当社の少数株主にとって不利益なものとははいえないものの、株式価値算定書におけるDCF法に基づき算定されたレンジの下限及び類似会社比較法に基づき算定されたレンジの下限をいずれも下回ることからすれば、妥当性を是認しようと断定することは躊躇される。よって、諮問事項からは超過する部分となるが、当社においては、本公開買付けに応募することを推奨することの是非に関し、中立の立場を採った上で、最終的に株主の判断に委ねるのが相当であるものと思料する。

(iv) 利害関係を有しない取締役及び監査役全員の賛成

本公開買付けに関連して開催された当社取締役会に関して、当社の代表取締役社長である李相燁氏は公開買付者の元代表取締役であること、また、当社の社外取締役である張賢国氏は公開買付者の取締役を兼務し、かつ、本公開買付けを含む本取引において公開買付者を代表する取締役となっていることから、両者はいずれも本公開買付けに係る意見表明について特別の利害関係を有するおそれがあることに鑑み、本公開買付けに係る意見表明の審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加しておりません。さらに、当社は、李相燁氏と張賢国氏を除く当社取締役全員が審議に参加した本日開催の取締役会において、公開買付者に対して行ったヒアリング内容、グローウィン・パートナーズより取得した株式価値算定書、西村あさひ法律事務所から得た法的助言、第三者委員会からの答申、その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討した結果、本公開買付けが当社の企業価値及び株主共同の利益の向上にとって非常に有益であると判断したものの、他方で、本公開買付価格に関しては、公開買付者と慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、公開買付者が当初提案していた83,000円から88,300円にまで引き上がることとなり、本公開買付価格は直近の市場価格対比において一応の合理性がみられ、公正性・妥当性または適正性を欠くほどの水準にあるとはいえないものの、当社における独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズがDCF法に基づき算定した当社普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である167,347円や類似会社比較法に基づき算定した当社普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である129,132円を上回っていないため、本公開買付価格及び第1回新株予約権の買付価格（当該買付価格は、本公開買付価格と当社普通株式1株当たりの行使価額との差額である82,215円に新株予約権1個当たりの目的である株式数（8株）を乗じることにより算定されているとのこと。）については当社の株主及び第1回新株予約権の保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達し、また、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権については当該新株予約権に係る買付価格が1円とされていることなどを考慮して、当該審議に参加した当社取締役全員の一致で、①本公開買付けに賛同の意見を表明するものの、②本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主及び本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。なお、この際、当社監査役3名全員が、当該取締役会に参加し、いずれも当社取締役会が上記決議を行うことにつき異議はない旨の意見を述べております。

(4) 上場廃止となる見込みがある旨及びその事由

当社普通株式は本日現在、東京証券取引所マザーズ市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社普通株式は、所定の手続

を経て上場廃止となる可能性があります。また、当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載された手続に従って、適用ある法令に従い、公開買付者が当社の発行済株式の全て（但し、当社が保有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しておりますので、その場合にも、当社普通株式は上場廃止になります。なお、当社普通株式が上場廃止となった場合には、当社普通株式を東京証券取引所において取引することはできなくなります。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項について）

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を完全子会社化することを企図しており、本公開買付けにより当社の発行済普通株式の全て（但し、公開買付者が保有する当社普通株式及び当社が保有する自己株式を除きます。）を取得することができなかった場合には、本公開買付け成立後、以下に述べる方法により、公開買付者が当社の発行済株式の全て（但し、当社が保有する自己株式を除きます。）を取得するための手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、①当社において普通株式とは別個の種類株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②当社の発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。）を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③当社の当該普通株式の全て（但し、当社が保有する自己株式を除きます。）の取得と引換えに別個の種類株式の交付することを内容とする議案を平成 24 年 3 月開催予定の当社定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）に上程することを、当社に対して要請する予定であるとのことです。

また、本定時株主総会にて上記①のご承認をいただき、上記①に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となるところで、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第 111 条第 2 項第 1 号に基づき、上記②の承認に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される当社普通株式を保有する株主を構成員とする種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）の決議が必要となるため、公開買付者は、当社に対し、本定時株主総会の開催日と同日を開催日とする本種類株主総会の開催を要請する予定であるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立し、本定時株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、上記各議案に賛成する予定であるとのことです。

上記の各手続が実行された場合には、当社普通株式は全て全部取得条項が付されたうえで、その全て（但し、当社が保有する自己株式を除きます。）が当社に取得されることとなり、当社の株主（当社を除きます。）には当該普通株式の取得の対価として当社の別個の種類株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該当社の別個の種類株式の数が 1 株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第 234 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当該当社の別個の種類株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、公開買付者は、当該端数の合計数に相当する当該当社の別個の種類株式の売却の結果、各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が保有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一に算定されるように、当社に対して要請する予定であるとのことです。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付される当社の別個の種類株式の内容及び数は本日現在未定であるとのことです。かかる株式の数については、公開買付者が当社の発行済株式の全て（但し、当社が保有する自己株式を除きます。）を取得することとなるよう、公開買付者以外の当社の株主で本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付する数が 1 株に満たない端数となるように決定することを当社に対して要請する予定であるとのことです。

なお、上記各手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定としては、(a)上記②の当社普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b)上記③の全部取得条項が付された当社普通株式の全部取得が株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

また、上記方法については、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外の当社の株主の当社普通株式の保有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施し、また実施に時間を要する可能性があります。但し、その場合でも、公開買付者が当社の発行済株式の全て（但し、当社が保有する自己株式を除きます。）を保有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該当社の株主に交付される金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が保有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定であるとのことです。

以上の場合における具体的な手続及び実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、速やかに公表する予定です。

また、本新株予約権については、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が新株予約権の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、当社に対して、新株予約権の放棄の勧奨等、新株予約権を消滅させるために必要な手続を要請する予定であるとのことです。

なお、本公開買付けは、本定時株主総会及び本種類株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様又は本新株予約権者の皆様におかれて税務の専門家にご確認ください。

#### 4. 公開買付者と当社の株主・取締役との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

#### 5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

#### 6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

#### 7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

#### 8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

#### 9. 今後の見通し

##### (1) 本公開買付け後の方針

本公開買付け後の方針については、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項に

ついて)」をご参照ください。

(2) 今後の業績への影響の見通し

本公開買付けが当社の業績に与える影響については、今後、業績予想修正の必要性及び公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示いたします。

10. 支配株主との取引等に関する事項

公開買付者は当社の支配株主であり、本公開買付けは、支配株主との取引等に該当します。当社においては、支配株主との取引に係る取引条件については一般取引条件と同様に合理的に決定することを、当社における支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針としております。そして、本取引に関しては、当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本公開買付価格及び本新株予約権の買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、並びに利益相反の回避等の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための各措置を講じた上で本公開買付けを含む本取引の実施を決定していることから、一般取引条件と同様に合理的に決定されているといえ、上記指針に適合しているものと考えております。

また、当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②当社における措置」の「(iii) 独立した第三者委員会の設置」に記載のとおり、当社及び公開買付者のいずれからも独立性を有する当社社外監査役3名によって構成される第三者委員会より、下記の2つを答申内容とする本日付の答申書を入手しております。

記

- ア. 本取引が、オンラインゲーム事業の強化、ソーシャルゲーム市場等の新規事業の推進、グローバルビジネスの推進といった当社の経営課題に資するものであり、本公開買付けが当社の企業価値向上を目的としているものと判断することは合理的であり、本公開買付けの諸条件（本公開買付価格を除きます。）は、当社の少数株主にとって不利益なものとはいえ、妥当性が認められ、また、本取引の手續全般に関して、公正な手續を通じた株主利益への配慮がなされており、この点でも当社の少数株主にとって不利益なものとはいえ、その公正性が認められるものと思料する。
- イ. 本公開買付けの諸条件のうち、本公開買付価格については、株式価値算定書における市場株価法に基づき算定された株価に対するプレミアムの水準、交渉経緯、本公開買付けの成立の下限の設定水準などを考慮すれば、一定の合理性は認められ、当社の少数株主にとって不利益なものとは言いえないものの、株式価値算定書におけるDCF法に基づき算定されたレンジの下限及び類似会社比較法に基づき算定されたレンジの下限をいずれも下回ることからすれば、妥当性を是認しようと断定することは躊躇される。よって、諮問事項からは超過する部分となるが、当社においては、本公開買付けに応募することを推奨することの是非に関し、中立の立場を採った上で、最終的に株主の判断に委ねるのが相当であるものと思料する。

11. その他

当社は、本日開催の取締役会において、平成23年12月期配当予想を修正し、平成23年12月期の期末配当を行わないことを決議しております。

以上

(参考) 買付け等の概要【別添】

公開買付者が本日公表した添付資料(「株式会社ゲームオン株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」)をご参照下さい。



平成 23 年 11 月 4 日  
各 位

ネオウィズ・ゲームズ・コーポレーション  
代表取締役 尹 相圭

## 株式会社ゲームオン株券等に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

ネオウィズ・ゲームズ・コーポレーション（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 23 年 11 月 4 日開催の取締役会において、以下のとおり、株式会社ゲームオン（コード番号：3812、東証マザーズ、以下「対象者」といいます。）の株券等を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

### 記

#### 1. 買付け等の目的等

##### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、大韓民国（以下「韓国」といいます。）京畿道城南市に本社を置くネオウィズ・コーポレーション（以下「ネオウィズ」といいます。）の子会社としてオンラインゲームポータルサービスを主要事業として行っており、韓国 KOSDAQ 市場に上場している韓国法人です。公開買付者は、本日、対象者の筆頭株主であり、対象者の普通株式 39,999 株（対象者の第 11 期第 3 四半期報告書（平成 23 年 11 月 4 日提出）に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（99,648 株）に対する所有株式数の割合（以下「株式所有割合」といいます。）40.14%（小数点以下第三位四捨五入）、同報告書に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（99,648 株）から同日現在対象者が所有する自己株式数（37,921 株）を控除した株式数（61,727 株）に対する割合 64.80%）を所有しておりますが、この度、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的として、対象者の発行済株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者普通株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）及び発行済新株予約権の全てを対象とする公開買付け）を実施することを決定いたしました。

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を、11,311 株としております。当該買付予定数の下限は、対象者の第 11 期第 3 四半期報告書（平成 23 年 11 月 4 日提出）に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（99,648 株）に本新株予約権の目的たる株式数（合計 892 株）を加えた数（100,540 株）から、対象者が同日現在所有する自己株式数（37,921 株）及び本日公開買付者が所有する対象者普通株式数（39,999 株）を控除した株式数（22,620 株）に係る議決権数（22,620 個）の過半数（11,311 個。これは、公開買付者と利害関係を有しない者が保有する普通株式数（潜在的株式数を含みます。）に係る議決権の過半数、即ち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する議決権数に当たります。）に相当する株式数となります。応募株券等の数の合計が 11,311 株に満たない場合には、応募株券等の全部の買付けを行いません。また、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、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、全ての応募株券等の買付けを行います。

本公開買付けにおいて対象者の発行済株式の全て（但し、公開買付者が所有する対象者株普通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、公開買付者は、本公開買付け後に、公開買付者を完全親会社、対象者を完全子会社とする手続き（以下「本完全子会社化」といいます。）を実施する予定です。

対象者公表の平成 23 年 11 月 4 日付「支配株主であるネオウィズ・ゲームズ・コーポレーション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」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、李相燁氏と張賢国氏を除く対象者取締役全員が審議に参加した同日開催の取締役会において、公開買付者に対して行ったヒアリング内容、グローウィン・パートナーズ株式会社（以下「グローウィン・パートナーズ」といいます。）より取得した株式価値算定書、西村あさひ法律事務所から得た法的助言、第三者委員会からの答申、その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討した結果、本公

公開買付けが対象者の企業価値及び株主共同の利益の向上にとって非常に有益であると判断したものの、他方で、本公開買付けにおける普通株式の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）に関しては、公開買付者と慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、公開買付者が当初提案していた 83,000 円から 88,300 円にまで引き上がることとなり、本公開買付け価格は直近の市場価格対比において一応の合理性がみられ、公正性・妥当性または適正性を欠くほどの水準にあるとはいえないものの、対象者における独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズが DCF 法に基づき算定した対象者普通株式 1 株当たりの価値のレンジの下限価格である 167,347 円や類似会社比較法に基づき算定した対象者普通株式 1 株当たりの価値のレンジの下限価格である 129,132 円を上回っていないため、本公開買付け価格及び第 1 回新株予約権（下記「2.買付け等の概要」「(3)買付け等の価格」に定義します。以下同じです。）の買付け価格（当該買付け価格は、本公開買付け価格と対象者普通株式 1 株当たりの行使価額との差額である 82,215 円に新株予約権 1 個当たりの目的である株式数（8 株）を乗じることにより算定しています。）については対象者の株主及び第 1 回新株予約権の保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達し、また、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権、第 7 回新株予約権、第 8 回新株予約権及び第 9 回新株予約権（いずれも下記「2.買付け等の概要」「(3)買付け等の価格」に定義します。以下同じです。）については当該新株予約権に係る買付け価格が 1 円とされていることなどを考慮して、当該審議に参加した対象者取締役全員の一致で、①本公開買付けに賛同の意見を表明するものの、②本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。なお、この際、対象者監査役 3 名全員が、当該取締役会に参加し、いずれも対象者取締役会が上記決議を行うことにつき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

対象者取締役会に関して、対象者の代表取締役社長である李相煒氏は公開買付者の元代表取締役であること、また、対象者の社外取締役である張賢国氏は公開買付者の取締役を兼務し、かつ、本公開買付けを含む本取引（公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の取引により対象者を完全子会社化することをいいます。以下同じです。）において公開買付者を代表する取締役となっていることから、両者はいずれも本公開買付けに係る意見表明について特別の利害関係を有するおそれがあることに鑑み、本公開買付けに係る意見表明の審議及び決議に一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないということです。

## (2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び意思決定の過程

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び意思決定の過程は、以下のとおりです。なお、以下の記述中の対象者に関する記述は、対象者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者は、ネオウィズの子会社としてオンラインゲームのポータルサービスを主要事業として行っており、オンラインゲームポータルの「Pmang」を通じて、カード類ゲーム、カジュアルゲーム、その他オンラインゲーム等を提供しています。また、平成 19 年 4 月には、グローバル・ゲーム会社である Electronic Arts Inc（米国法人、以下「EA」といいます。）と戦略的提携を結び、EA の 100%子会社である Electronic Arts Nederland B.V.から約 1,000 億ウォンの資金提供を受け、ゲーム開発及び配給に関して共同事業を展開しており、オンラインゲーム先進国である韓国において確固たる地位を確立しております。さらに、ネオウィズ及びネオウィズの関係会社（以下「ネオウィズグループ」といいます。）は、平成 17 年以降、ゲーム開発会社を買収し、オンラインゲームの自社開発能力を強化しております。日本においても、平成 15 年に日本法人として設立されたネオウィズの子会社である NeoWiz Japan 株式会社（以下「ネオウィズ・ジャパン」といいます。）を通じて、日本市場の開拓に力をいれてきました。

一方、対象者グループは、対象者及び対象者の子会社 3 社（Geon Investment Co., Ltd.（以下「Geon Investment」といいます。）、ジオンコンテンツファンド 1 号及び GameOn Studio Co., Ltd.（以下「GameOn Studio」といいます。））により構成されており、ブロードバンド環境の普及に伴い、更なる成長を続けているインターネットビジネスの中で、有力なコンテンツの一つであると考えられているオンラインゲームについて、運営サービスの提供、開発スタジオへの投資、及び開発等を中心とした事業を展開しております。中でも対象者グループの事業において中心となっているのはオンラインゲーム運営サービス事業であり、主に海外で開発・運営されているオンラインゲームタイトルの中から日本市場にマッチするタイトルを選定し、当該タイ

トルのライセンサー（注1）と契約することにより、配信・運営等のライセンス供与を受け、ローカライズ（注2）を行い、ベータサービス（注3）を経た上で日本におけるオンラインゲームの正式有料サービスを開始しております。対象者は、平成18年12月に株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）マザーズ市場に上場し、日本におけるオンラインゲーム運営事業会社として確固たる地位を確立しております。

対象者は、日本のオンラインゲーム市場における競争激化に伴い、継続的かつ安定的にオンラインゲームのコンテンツを確保できる戦略的提携先及び良質のゲームを確保するために活用できる十分な資金を提供できるパートナーを模索していました。他方、公開買付者は、日本市場において市場進出が遅れたことで十分な認知がなされておらず、期待された成果が得られない状況となっていたことから、自社開発したゲームを安定的に提供することによって日本市場での地位を向上するため、日本のゲーム配信会社の買収や戦略的提携などを模索していました。

以上のような状況の下、公開買付者と対象者は、平成19年6月頃から数回にわたり戦略的提携について協議・交渉を行い、公開買付者と対象者との戦略的提携を通じて、対象者は公開買付者からの運営タイトルの安定的確保、オンラインゲームコンテンツをベースとした新規事業展開並びにタイトル及び事業のグローバル展開を実現していくことが可能となり、他方、公開買付者は自社開発のゲームを、日本市場で確固たる基盤を持つ対象者を通じて提供できるという、両者のシナジー効果により、公開買付者及び対象者の双方がより高い売上成長が期待できるとの意見で一致しました。その結果、平成19年11月、対象者、公開買付者及び公開買付者の共同出資者であるゲームホールディングス（韓国法人。以下「ゲームホールディングス」といいます。）は、戦略的資本業務提携を行うことにより、日韓両国におけるオンラインゲーム事業の拡大と発展に向けてパートナーシップを組むことを合意しました。また、平成19年11月、公開買付者及びゲームホールディングスは、対象者の第三者割当増資を受け、また同年12月には公開買付けによって対象者普通株式を取得しました。しかしながら、平成22年2月、主要株主であるゲームホールディングスが筆頭株主である公開買付者を被告として、両社間の株主間契約の債務不履行に基づく損害賠償金及びこれに対する遅延損害金並びに当該訴訟費用を請求する訴訟をソウル中央地方裁判所に提起する事態となり、両社の関係が悪化しました。その結果、平成23年3月、対象者は、経営の安定性を確保するため、対象者の自社株を対象とする公開買付けを行い、他の応募株式に加えてゲームホールディングスの保有する対象者普通株式の一部（発行済株式総数の22.41%）を取得し、その結果として、公開買付者が対象者の総株主の議決権の64.9%を保有することになりました。

これらの対象者を巡る状況とは別に、オンラインゲーム市場は、ブロードバンド環境の普及による、動作環境の高度化、配信されるコンテンツの一層の多様化等を背景とし、成長を継続してきました。そして、家庭用ゲーム機のオンライン化や、近年のSNSをプラットフォームとして提供されるソーシャルゲーム等の発展により、オンラインゲームユーザーの裾野は拡大を続けております。今後もオンラインゲームが有力なインターネットコンテンツとして注目を浴び、さらなる需要が喚起されることにより、引き続き成長を継続することが期待されております。一方で、こうした状況を背景に、既存のコンシューマーゲームメーカーや諸外国からの日本国内のオンラインゲーム市場への新規参入が相次ぎ、さらにはソーシャルゲーム関連企業の台頭が顕著になっていることから、今後も競争が激化していくものと思われまます。こうした状況の下、対象者は、中長期的な成長を達成するための経営ビジョンとして「Global Best Game Company」を掲げ、以下の事項を事業戦略上の最重要課題として取り組んできました。

まず、国内においては、国内オンラインゲーム運営事業の成長力を強化するため、韓国に限らず、中国やロシア、欧米など多地域からゲームタイトルを獲得することで良質な新規タイトルを安定的に確保できる体制を強化してきました。

また、開発段階のゲームタイトルを早期に確保し、開発にも参画してきました。さらに、国内ゲームユーザーの裾野拡大にあわせて、ブラウザゲームの提供等、従来よりも幅広いタイトルポートフォリオを確立し、それらを含めた提供タイトルのライフサイクルマネジメントを強固に構築してきました。一方、グローバルビジネスを展開するため、世界的に知名度の高い国内及び海外コンテンツのゲーム化や販売・配信等に関する権利等を獲得し、国内に限らない海外でのサービスや販売を積極的に展開してきました。また、新規事業を展開するため、国内大手SNSへのモバイルゲームの提供、国内でサービス提供されているブラウザゲームの海外ポータルサイトへの提供、スマートフォン向けアプリケーションの開発等に着手してきました。

もともと、対象者をとりまく外部環境は以前にも増して厳しいものとなってきております。日本国内のオン

ラインゲーム市場は、徐々に成熟しつつあり、他社との競争はこれまで以上に激化しております。このような市場環境の下、対象者が今後も日本におけるオンラインゲーム運営における地位を不動のものとし、競争力を高めていくためには、オンラインゲーム事業において確固たる地位を築いている公開買付者との事業連携をさらに強化するとともに、経営の意思決定を今まで以上に迅速化する体制を構築する必要があると考えております。しかしながら、対象者は本日、一般株主を有する上場会社であり、経営の独立性が求められていることから、両社間の利害関係の調整に時間を要する等、事業連携の徹底や迅速な意思決定には課題がありました。また、近年、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要な様々なコスト（会計基準の厳格化、J-SOX（金融商品取引法上の内部統制）の導入、IFRS（国際財務報告基準）準拠による開示項目の変更、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等）の増大化が見込まれるため、上場を維持することが対象者にとって必要以上の経営負担となる可能性も考えられました。

以上のような状況の下、公開買付者は、平成 23 年 7 月から対象者の本完全子会社化を実施することを目的とする公開買付けの実施の検討を開始し、平成 23 年 8 月 31 日付で対象者に対し、本完全子会社化の目的及びスキーム並びに今後のスケジュール等を記載した「貴社完全子会社化に関するご提案」と題する書面を送付しました。そして、公開買付者は、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーで第三者算定機関である韓国法人のKB投資証券に対し、対象者普通株式の株式価値算定を依頼し（注 4）、KB投資証券及び同社から委託を受けたSMB C日興証券株式会社の助言を踏まえて、同年 10 月 13 日付で対象者に対し、本公開買付価格等を記載した「公開買付価格に関するご提案」と題する書面を送付し、KB投資証券による対象者普通株式の株式価値算定の途中経過、及び過去の類似の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例等を総合的に勘案し、本公開買付価格を普通株式 1 株当たり 83,000 円とすることを提案いたしました。

一方、対象者は、公開買付者からの上記各提案を受け、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所からの助言等を踏まえ、当該提案を慎重に検討いたしました。

当該検討に際して、対象者は、公開買付者が対象者の総株主の議決権の 64.9%を保有する親会社であることに鑑み、対象者の企業価値及び株主共同の利益の最大化の観点から、本取引の公正性を確保するとともに、本取引に係る交渉及び意思決定手続の透明性及び客観性を高めることを目的として、平成 23 年 10 月 6 日付の対象者取締役会決議に基づき、対象者及び公開買付者から独立した対象者社外監査役である菅谷和彦氏、永田金司氏、山下靖典氏の 3 名によって構成される第三者委員会を設置し、①公開買付者が提示する本公開買付けの買付条件（本公開買付価格を含みます。）の妥当性及び②本取引の手続全般の公正性（以下「本諮問事項」といいます。）に関する検討を諮問しました。第三者委員会は、第三者委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして対象者及び公開買付者から独立した法律事務所である北村・平賀法律事務所を選任し、同事務所から本公開買付けを含む本取引について法的助言を受けております。また、対象者は、公開買付者から提示された本公開買付価格の評価を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズを選任し、本公開買付価格の妥当性を判断するための基礎資料として、グローウィン・パートナーズに対象者普通株式の株式価値算定を依頼しております。

これらのアドバイザーからの助言を受け、対象者は公開買付者に対し、対象者が妥当と考える本公開買付価格を提案いたしました。

その後、公開買付者は、対象者との間で複数回にわたり協議・交渉を行い、対象者から提案のあった本公開買付価格を真摯に検討した結果、KB投資証券及び同社から委託を受けたSMB C日興証券株式会社の助言を受け、KB投資証券による対象者普通株式の株式価値算定の結果、対象者普通株式の市場価格動向、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者に対し当初提案していた本公開買付価格を見直し、同年 11 月 3 日、対象者に対し改めて、本公開買付価格を普通株式 1 株当たり 88,300 円とすることを提案いたしました。

対象者は、上記提案の内容に関して、公開買付者との間で慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、「（４）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の公開買付者による検討内容並びに「②対象者における独立した法律事務所からの助言」記載の西村あさひ法律事務所から得た法的助言及び「③対象者における独立した第三者委員会の設置」に記載の第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、

公開買付者が本完全子会社化を実施することによって、対象者の所有と経営を一致させていくことが、対象者の企業価値及び株主共同の利益の向上にとって非常に有益であるとの結論に至りました。具体的には、以下の点において意義があると考えております。

- ①経営の意思決定の迅速化
- ②株式市場における短期的な圧力を回避した長期的な思考に基づく経営の実現
- ③有力なゲームタイトルの早期獲得、早期投入
- ④ゲーム開発事業の強化
- ⑤グローバルビジネスの加速
- ⑥グループ全体として、マーケティング・本社機能等の人材の有効活用
- ⑦親子上場にかかる潜在的な利益相反問題の可能性の排除
- ⑧上場維持コストの削減による経済的メリット

もっとも、対象者プレスリリースによれば、本公開買付価格に関しては、「(4)買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「①第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」、「②対象者における独立した法律事務所からの助言」記載の西村あさひ法律事務所から得た法的助言及び「③対象者における独立した第三者委員会の設置」に記載の第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、公開買付者と慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、本公開買付けが対象者の企業価値及び株主共同の利益の向上にとって非常に有益であると判断したものの、他方で、公開買付者が当初提案していた1株当たり83,000円から88,300円にまで引き上がることとなり、本公開買付価格は直近の市場価格対比において一応の合理性がみられ、公正性・妥当性または適正性を欠くほどの水準にあるとはいえないものの、対象者における独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズがDCF法に基づき算定した対象者普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である167,347円や類似会社比較法に基づき算定した対象者普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である129,132円を上回っていないため、本公開買付価格及び第1回新株予約権の買付価格(当該買付価格は、本公開買付価格と対象者普通株式1株当たりの行使価額との差額である82,215円に新株予約権1個当たりの目的である株式数(8株)を乗じることにより算定しています。)については対象者の株主及び第1回新株予約権の保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達したとのことです。また、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権については当該新株予約権に係る買付価格が1円であることを考慮して同様にその保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達したとのことです。そこで、平成23年11月4日開催の対象者取締役会において、①本公開買付けに賛同の意見を表明するものの、②本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。

(注1)「ライセンサー」とは、オンラインゲームの開発・運営等について、著作権・販売権等を所有している各社の総称です。

(注2)「ローカライズ」とは、海外で開発・運営されているオンラインゲームについて、公開買付者が積み重ねている独自のノウハウを活かして、日本市場向けに言語の翻訳をし、さらに開発元と共同で、日本のユーザーの趣向に合うように国や地域における文化の違い等に対する修正、加工及び改良を行う作業の総称です。

(注3)「ベータサービス」とは、ゲーム運営検証のため、正式有料サービス前の一定期間無償で提供するサービスのことを指しております。

(注4)KB投資証券は、SMB C日興証券株式会社に対し、対象者普通株式の株式価値算定業務の一部を再委託しております。

### (3) 本公開買付け成立後の経営方針

公開買付者は、競争が激化するゲーム産業において、対象者が今後も日本におけるオンラインゲーム運営事業における地位を不動のものとし、競争力を高めていくため、対象者に対して積極的な支援や投資を続けていく予定です。特に、短期的な利益を追求せず、長期的な視点をもって対象者の企業価値を極大化していく予定

です。具体的には、内外部ゲーム開発スタジオ（注5）の優秀な開発力を積極的に活用することによって、ゲーム開発事業を強化し、有力なタイトルを早期に供給する体制を構築していく予定です。また、経営の意思決定を迅速化することによって、主要拠点市場や新興市場の開拓を進めていく予定です。さらに、各国の現地パートナーとの積極的な協力関係を構築することによって、継続的な事業機会を模索し、グローバル競争力を強化していく予定です。

なお、公開買付者は、対象者の役員体制並びに従業員の雇用及び処遇について、対象者の本完全子会社化を機に見直すことは予定しておりません。本完全子会社化実施後も、対象者の役員体制並びに対象者の従業員の雇用及び処遇を維持継続する予定ですが、対象者の現役員及び対象者との間で何らの合意もしておりません。

（注5） 「内外部ゲーム開発スタジオ」とは、ネオウィズグループのゲーム開発スタジオ及びネオウィズグループとの間でライセンス契約を締結している外部のゲーム開発会社のスタジオをいいます。

#### （4）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び対象者は、公開買付者が対象者の総株主の議決権の64.9%を保有する親会社であることに鑑み、本公開買付価格及び本新株予約権の買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除、並びに利益相反の回避等の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための以下の各措置を実施いたしました。

##### ①第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

###### （a）普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、本公開買付価格の公正性を担保するため、KB投資証券（注6）の算定による対象者普通株式の株式価値算定書を平成23年11月3日付で取得しました。KB投資証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を用いて対象者普通株式の株式価値算定を行っております。なお、公開買付者は、KB投資証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

KB投資証券により上記各手法において算定された対象者普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法では、最近における対象者普通株式の市場取引の状況や対象者の業績に関する直近の状況等を勘案の上、平成23年11月2日を基準日として、東京証券取引所における対象者普通株式の直近1ヶ月間の終値の単純平均値58,618円（小数点以下四捨五入。以下、株価に係る平均値の計算において同じとします。）及び直近3ヶ月間の終値の単純平均値60,665円を基に、対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を58,618円から60,665円までと分析しております。

DCF法では、対象者作成の将来の事業計画（以下「対象者事業計画」といいます。）を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を84,654円から97,113円までと分析しております。

公開買付者は、「1（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び意思決定の過程」に記載のとおり、KB投資証券及び同社から委託を受けたSMB C日興証券株式会社の助言を受け、KB投資証券による対象者普通株式の株式価値算定の結果、過去の類似の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者普通株式の市場価格動向、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との複数回にわたる協議・交渉の結果、最終的に平成23年11月3日に本公開買付価格を88,300円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成23年11月2日の東

京証券取引所における対象者普通株式の終値 60,000 円に対して 47.2%（小数点以下第二位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、平成 23 年 11 月 2 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 58,618 円に対して 50.6%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 60,665 円に対して 45.6%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 63,150 円に対して 39.8%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

一方、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者から提示された本公開買付価格の評価を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズを選任し、本公開買付価格の公正性・妥当性を判断するための基礎資料として、グローウィン・パートナーズに対象者普通株式の株式価値算定を依頼し、平成 23 年 11 月 2 日付で株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。グローウィン・パートナーズによる対象者普通株式の株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

グローウィン・パートナーズは、対象者の役員等から事業の現状、対象者事業計画及び対象者の業績に関する直近の状況等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者普通株式の株式価値を算定したとのことです。グローウィン・パートナーズの株式価値算定書では、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、類似会社比較法及び DCF 法を用いて対象者普通株式の株式価値を算定しているとのことです。

・市場株価法 60,000 円～70,683 円

まず、グローウィン・パートナーズは、対象者普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を評価する手法であり、上場企業の株式価値評価における客観的な評価手法であると考え、市場株価法を採用しているとのことです。グローウィン・パートナーズは、平成 23 年 11 月 2 日の東京証券取引所マザーズ市場における対象者普通株式の終値（60,000 円）、平成 23 年 10 月 3 日から平成 23 年 11 月 2 日までの 1 ヶ月間における対象者普通株式の出来高加重平均株価（59,210 円）、平成 23 年 8 月 3 日から平成 23 年 11 月 2 日までの 3 ヶ月間における対象者普通株式の出来高加重平均株価（61,254 円）、平成 23 年 5 月 3 日から平成 23 年 11 月 2 日までの 6 ヶ月間における対象者普通株式の出来高加重平均株価（64,020 円）、平成 22 年 11 月 3 日から平成 23 年 11 月 2 日の 12 ヶ月間における対象者普通株式の出来高加重平均株価（70,683 円）をもとに、対象者普通株式 1 株当たりの価値を算定したとのことです。

・類似会社比較法 129,132 円～176,206 円

次に、グローウィン・パートナーズは、対象者と業種等が類似する上場会社の株価・財政状態・経営成績を基礎として、対象者の一定の収益性を勘案した指標から株式価値を算定する手法であり、対象者の収益性を反映した株式価値評価が行うことができると考え、類似会社比較法を採用しているとのことです。グローウィン・パートナーズは、比較的類似する事業を手がける上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標と対象者の財務指標との比較を通じて対象者普通株式の株式価値を分析し、対象者普通株式 1 株当たりの価値を算定したとのことです。

・DCF 法 167,347 円～340,255 円

そして、グローウィン・パートナーズは、DCF 法が、企業の将来キャッシュ・フローに基づく評価手法であるため、対象者の将来的な収益性を反映した株式価値評価を行うことができると考え、DCF 法を採用しているとのことです。グローウィン・パートナーズは、対象者事業計画を基礎として算定した将来キャッシュ・フローを、事業リスク及び財務リスクに応じる適当な割引率（期待収益率）にて現在価値へ割り戻すことにより対象者普通株式の株式価値を分析し、対象者普通株式 1 株当たりの価値を算定したとのことです。

かかる DCF 法に基づく対象者普通株式の株式価値の分析の基礎となる対象者の事業計画は、対象者が主力事業として展開しておりますオンラインゲーム運営事業において、ゲームタイトルの調達やタイトルポートフォリオの拡張等によりさらなる強化をはかること等により、売上高については 5 ヵ年計画の最終年度で 100 億円程度、売上高営業利益率については同年度で 20%程度を実現できることを見込んだものとなっているとのことです。

なお、グローウィン・パートナーズは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

（注 6）KB 投資証券は、SMBC 日興証券株式会社に対し、対象者普通株式の株式価値算定業務の一部を再委託しております。

#### (b) 新株予約権

本公開買付けの対象に含まれる本新株予約権は、いずれも対象者の役員又は従業員に対するストックオプションとして発行されたものであります。

第1回新株予約権は、対象者普通株式1株当たりの行使価額(6,085円)が公開買付価格を下回っているため、その買付価格は、本公開買付価格と対象者普通株式1株当たりの行使価額との差額である82,215円に新株予約権1個当たりの目的である株式数(8株)を乗じた金額657,720円といたしました。他方、第4回新株予約権は、対象者普通株式1株当たりの行使価額(12,169円)が本公開買付価格を下回っておりますが、権利行使の条件として付与された新株予約権者が対象者を退職した場合は行使できないこととする旨の規定があります。かかる規定は、対象者の従業員以外が新株予約権を行使することはできないと解釈すべきと考えられることから、公開買付者が取得しても権利行使することはできないと考え、その買付価格を1円といたしました。また、第5回新株予約権及び第7回新株予約権は、対象者普通株式1株当たりの行使価額(第5回新株予約権及び第7回新株予約権ともに24,337円)が本公開買付価格を下回っております。権利行使の条件として、付与された新株予約権者が対象者を退職した場合は行使できないこととする旨に加え、対象者取締役会にて正当な理由があると認められた場合にはこの限りではないとの規定が付されているものの、これらの新株予約権がストックオプションとして発行された経緯を踏まえると、公開買付者による権利行使が正当な理由があると認められるかどうかは疑義があるため、その買付価格を1円といたしました。第8回新株予約権及び第9回新株予約権については、1株当たりの権利行使価格が対象者普通株式の公開買付価格を上回っているため、それらの買付価格を1円といたしました。

なお、対象者は、本新株予約権はストックオプションとして発行されたものであり、第1回新株予約権については、当該新株予約権に係る買付価格は普通株式に係る買付価格から行使価格を控除した価格に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数に乗じた価格とされていること、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権については、当該新株予約権に係る買付価格が1円とされていることに鑑み、本新株予約権については第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズから価値算定書及び買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

#### ②対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る審議に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けているとのことです。

#### ③対象者における独立した第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、対象者の企業価値及び株主共同の利益の最大化の観点から、本取引の公正性を確保するとともに、本取引に係る交渉及び意思決定手続の透明性及び客観性を高めることを目的として、平成23年10月6日付の対象者取締役会決議に基づき、第三者委員会を設置し、本諮問事項に関する検討を諮問したとのことです。第三者委員会は、平成23年10月13日から同年11月4日まで7回にわたって開催され、本諮問事項の検討が行われました。第三者委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値及び株主共同の利益が向上するか、本公開買付けを含む本取引の手続全般の公正性が保たれているか等につき、公開買付者及び対象者役員等に対してヒアリングを行いました。また、第三者委員会は、グローウィン・パートナーズから株式価値算定書の提出を受け、その内容を慎重に検討するとともに、グローウィン・パートナーズから対象者普通株式の株式価値の算定結果について詳細な説明を受けました。さらに、第三者委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本公開買付けを含む本取引の手続について説明を受けました。なお、第三者委員会は、第三者委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして対象者及び公開買付者から独立した法律事務所である北村・平賀法律事務所を選任し、同事務所から本公開買付けを含む本取引について法的助言を受けているとのことです。第三者委員会は、これらの検討を前提として、下記の2つを答申内容とするとの結論に達し、平成23年11



月4日、対象者取締役会に対し、その旨の答申書を提出したとのことです。

ア. 本取引が、オンラインゲーム事業の強化、ソーシャルゲーム市場等の新規事業の推進、グローバルビジネスの推進といった対象者の経営課題に資するものであり、本公開買付けが対象者の企業価値向上を目的としているものと判断することは合理的であり、本公開買付けの諸条件（本公開買付け価格を除きます。）は、対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえず、妥当性が認められ、また、本取引の手続全般に関して、公正な手続を通じた株主利益への配慮がなされており、この点でも対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえず、その公正性が認められるものと思料する。

イ. 本公開買付けの諸条件のうち、本公開買付け価格については、株式価値算定書における市場株価法に基づき算定された株価に対するプレミアムの水準、交渉経緯、本公開買付けの成立の下限の設定水準などを考慮すれば、一定の合理性は認められ、対象者の少数株主にとって不利益なものとはではないものの、株式価値算定書におけるDCF法に基づき算定されたレンジの下限及び類似会社比較法に基づき算定されたレンジの下限をいずれも下回ることからすれば、妥当性を是認しようと断定することは躊躇される。よって、諮問事項からは超過する部分となるが、対象者においては、本公開買付けに応募することを推奨することの是非に関し、中立の立場を採った上で、最終的に株主の判断に委ねるのが相当であるものと思料する。

#### ④利害関係を有しない対象者の取締役及び監査役全員の賛成

対象者プレスリリースによれば、本公開買付けに関連して開催された対象者取締役会に関して、対象者の代表取締役社長である李相燁氏は公開買付者の元代表取締役であること、また、対象者の社外取締役である張賢国氏は公開買付者の取締役を兼務し、かつ、本公開買付けを含む本取引において公開買付者を代表する取締役となっていることから、両者はいずれも本公開買付けに係る意見表明について特別の利害関係を有するおそれがあることに鑑み、本公開買付けに係る意見表明の審議及び決議に一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないとのことです。さらに、対象者は、李相燁氏と張賢国氏を除く対象者取締役全員が審議に参加した平成23年11月4日開催の取締役会において、公開買付者に対して行ったヒアリング内容、グローウィン・パートナーズより取得した株式価値算定書、西村あさひ法律事務所から得た法的助言、第三者委員会からの答申、その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討した結果、本公開買付けが対象者の企業価値及び株主共同の利益の向上にとって非常に有益であると判断したものの、他方で、本公開買付け価格に関しては、公開買付者と慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、公開買付者が当初提案していた83,000円から88,300円にまで引き上がることとなり、本公開買付け価格は、直近の市場価格対比において一応の合理性がみられ、公正性・妥当性または適正性を欠くほどの水準にあるとはいえないものの、対象者における独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズがDCF法に基づき算定した対象者普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である167,347円や類似会社比較法に基づき算定した対象者普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である129,132円を上回っていないため、本公開買付け及び第1回新株予約権の買付価格（当該買付価格は、本公開買付け価格と対象者普通株式1株当たりの行使価額との差額である82,215円に新株予約権1個当たりの目的である株式数（8株）を乗じることにより算定しています。）については対象者の株主及び第1回新株予約権の保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達し、また、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権については当該新株予約権に係る買付価格が1円とされていることなどを考慮して、当該審議に参加した対象者取締役全員の一致で、①本公開買付けに賛同の意見を表明するものの、②本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。なお、この際、対象者監査役3名全員が、当該取締役会に参加し、いずれも対象者取締役会が上記決議を行うことにつき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

#### ⑤価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの公開買付け期間を30営業日としております。

このように公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主及び本新株予約権の保有者の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っており、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### ⑥マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定

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、本公開買付けにおいて買付予定数の下限(11,311株)以上の応募があることをその成立の条件としております。買付予定数の下限(11,311株)は、対象者の第11期第3四半期報告書(平成23年11月4日提出)に記載された平成23年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(99,648株)に本新株予約権の目的たる株式数(合計892株)を加えた数(100,540株)から、対象者が同日現在所有する自己株式数(37,921株)及び本日公開買付者が所有する対象者普通株式数(39,999株)を控除した株式数(22,620株)に係る議決権数(22,620個)の過半数(11,311個。これは、公開買付者と利害関係を有しない者が保有する普通株式数(潜在的株式数を含みます。)に係る議決権の過半数、即ち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する議決権数に当たります。)に相当する株式数となります。このように公開買付者は、対象者の少数株主の皆様を尊重し、多数の株主の皆様のご賛同が得られない場合には、本公開買付けを行わないこととしております。

#### (5) 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)

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、対象者を完全子会社化することを企図しており、本公開買付けにより対象者の発行済普通株式の全て(但し、公開買付者が所有する対象者普通株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかつた場合には、本公開買付け成立後、以下に述べる方法により、公開買付者が対象者の発行済株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)を所有するための手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、①対象者において普通株式とは別個の種類株式を発行できる旨の定款の一部変更を行うこと、②対象者の発行する全ての普通株式に全部取得条項(会社法第108条第1項第7号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じです。)を付す旨の定款の一部変更を行うこと、及び③対象者の当該普通株式の全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)の取得と引換えに別個の種類株式の対象者の株式を交付することを内容とする議案を平成24年3月開催予定の対象者定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)に上程することを、対象者に対して要請する予定です。

また、本定時株主総会にて上記①のご承認をいただき、上記①に係る定款の一部変更の効力が発生しますと、対象者は会社法の規定する種類株式発行会社となると、上記②に係る定款の一部変更の効力を生じさせるためには、会社法第111条第2項第1号に基づき、上記②の承認に係る決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付される対象者普通株式を保有する株主を構成員とする種類株主総会(以下「本種類株主総会」といいます。)の決議が必要となるため、公開買付者は、対象者に対し、本定時株主総会の開催日と同日を開催日とする本種類株主総会の開催を要請する予定です。

公開買付者は、本公開買付けが成立し、本定時株主総会及び本種類株主総会に上記各議案が上程された場合、上記各議案に賛成する予定です。

上記の各手続が実行された場合には、対象者普通株式は全て全部取得条項が付されたうえで、その全て(但し、対象者が所有する自己株式を除きます。)が対象者に取得されることとなり、対象者の株主(対象者を除きます。)には当該普通株式の取得の対価として対象者の別個の種類株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該対象者の別個の種類株式の数が1株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第234条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する当該対象者の別個の種類株式を売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当該対象者の別個の種類株式の売却の結果、各株主に交付され

る金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。また、全部取得条項が付された普通株式の取得の対価として交付される対象者の別個の種類株式の内容及び数は本日未定ですが、かかる株式の数については、公開買付者が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、公開買付者以外を対象者の株主で本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付する数が1株に満たない端数となるように決定する予定です。

上記各手続に関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定としては、(a)上記②の対象者普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、(b)上記③の全部取得条項が付された対象者普通株式の全部取得が株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。これらの(a)又は(b)の方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

また、上記方法については、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公開買付者以外を対象者株主の対象者普通株式の所有状況又は関係法令についての当局の解釈等の状況によっては、それと同等の効果を有する他の方法を実施し、また実施に時間を要する可能性があります。但し、その場合でも、公開買付者が対象者の発行済株式の全て（但し、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法の採用を予定しており、この場合に、当該対象者の株主に交付される金銭の額についても、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。以上の場合における具体的な手続及び実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

また、本新株予約権については、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が新株予約権の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、対象者に対して、新株予約権の放棄の勧奨等、新株予約権を消滅させるために必要な手続を要請する予定です。

なお、本公開買付けは、本定時株主総会及び本種類株主総会における対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様又は本新株予約権者の皆様におかれて税務の専門家にご確認ください。

## (6) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者普通株式は本日、東京証券取引所マザーズ市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいては買付予定数の上限を設定しておらず、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの結果、当該基準に該当しない場合でも、その後上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載された手続に従って、適用ある法令に従い、公開買付者が対象者の発行済株式の全て（自己株式を除きます。）を所有することを企図しておりますので、その場合にも、対象者普通株式は上場廃止になります。なお、対象者普通株式が上場廃止となった場合は、対象者普通株式を東京証券取引所において取引することはできなくなります。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名	称	株式会社ゲームオン							
② 所	在	地	東京都渋谷区恵比寿一丁目19番19号						
③ 代	表	者	の	役	職	・	氏	名	代表取締役社長 李 相輝
④ 事	業	内	容	オンラインゲーム事業の運営					
⑤ 資	本	金	2,625百万円（平成23年6月30日現在）						
⑥ 設	立	年	月	日	平成13年4月2日				

⑦ 大株主及び持株比率 (平成23年6月30日現在)	ネオウィズ・ゲームズ・コーポレーション (常任代理人 大和証券キャピタルマーケット株式会社) (常任代理人 リーディング証券株式会社)	40.15%
	シービーホンコンコリア セキュリティーズデポジトリードイシン (常任代理人 シティバンク銀行株式会社)	2.61%
	ブロードメディア株式会社	1.19%
	ザバンクオブニューヨークージャスディックトリーティアーアカウント (常任代理人 株式会社みずほコーポレート銀行)	0.39%
	李 相燁	0.26%
	鄭 起泳	0.26%
	野村證券株式会社	0.25%
	萩原 和之	0.19%
	日本証券金融株式会社	0.19%
	井村 健	0.19%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資本関係	公開買付者は、対象者の普通株式 39,999 株（発行済株式総数の 40.16%（小数点以下第三位を四捨五入））を直接保有している主要株主であり、筆頭株主です。	
人的関係	公開買付者の取締役である張賢国は、対象者の社外取締役を兼務しております。また、対象者の従業員 1 名が公開買付者へ出向しております。	
取引関係	公開買付者と対象者は、オンラインゲームのライセンス契約を締結しております。	
関連当事者への該当状況	公開買付者は、対象者の親会社に該当します。	

(2) 買付け等の期間

① 届出当初の買付け等の期間

平成23年11月7日（月曜日）から平成23年12月19日（月曜日）まで（30営業日）

② 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

①普通株式

1株につき、金88,300円

②新株予約権（以下の新株予約権を総称して、「本新株予約権」といいます。）

イ. 平成14年4月30日開催の臨時株主総会決議及び平成14年4月30日開催の取締役会決議に基づき平成14年5月1日に発行された新株予約権（以下「第1回新株予約権」といいます。）

1個につき、金657,720円

ロ. 平成15年10月3日開催の臨時株主総会決議及び平成16年8月18日開催の取締役会決議に基づき平成16年8月19日に発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）

1個につき、金1円

ハ. 平成17年7月15日開催の臨時株主総会決議及び平成17年7月15日開催の取締役会決議に基づき平成17年7月16日に発行された新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）

1個につき、金1円

- |   |                     |
|---|---------------------|
| <p>ニ. 平成 17 年 7 月 15 日開催の臨時株主総会決議及び平成 17 年 12 月 21 日開催の取締役会決議に基づき平成 17 年 12 月 22 日に発行された新株予約権（以下「第 7 回新株予約権」といいます。）</p> | <p>1 個につき、金 1 円</p> |
| <p>ホ. 平成 20 年 3 月 28 日開催の定時株主総会決議及び平成 20 年 3 月 28 日開催の取締役会決議に基づき平成 20 年 4 月 4 日に発行された新株予約権（以下「第 8 回新株予約権」といいます。）</p>    | <p>1 個につき、金 1 円</p> |
| <p>へ. 平成 20 年 3 月 28 日開催の定時株主総会決議及び平成 20 年 11 月 20 日開催の取締役会決議に基づき平成 20 年 12 月 1 日に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。）</p>  | <p>1 個につき、金 1 円</p> |

#### (4) 買付け等の価格の算定根拠等

##### ① 算定の基礎

##### i. 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、本公開買付価格の公正性を担保するため、KB 投資証券（注）の算定による対象者普通株式の株式価値算定書を平成 23 年 11 月 3 日付で取得しました。KB 投資証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価法及び DCF 法を用いて対象者普通株式の株式価値算定を行っております。なお、公開買付者は、KB 投資証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

KB 投資証券により上記各手法において算定された対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法では、最近における対象者普通株式の市場取引の状況や対象者の業績に関する直近の状況等を勘案の上、平成 23 年 11 月 2 日を基準日として、東京証券取引所における対象者普通株式の直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 58,618 円（小数点以下四捨五入。以下、株価に係る平均値の計算において同じとします。）及び直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 60,665 円を基に、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 58,618 円から 60,665 円までと分析しております。

DCF 法では、対象者事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 84,654 円から 97,113 円までと分析しております。

公開買付者は、「1（2）本公開買付けの実施を決定するに至った背景及び意思決定の過程」に記載のとおり、KB 投資証券及び同社から委託を受けた S M B C 日興証券株式会社の助言を受け、KB 投資証券による対象者普通株式の株式価値算定の結果、過去の類似の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者普通株式の市場価格動向、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との複数回にわたる協議・交渉の結果、最終的に平成 23 年 11 月 3 日に本公開買付価格を 88,300 円に決定いたしました。

なお、本公開買付価格は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である平成 23 年 11 月 2 日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値 60,000 円に対して 47.2%（小数点以下第二位四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、平成 23 年 11 月 2 日までの過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 58,618 円に対して 50.6%、同過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 60,665 円に対して 45.6%、同過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 63,150 円に対して 39.8%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

（注）KB 投資証券は、S M B C 日興証券株式会社に対し、対象者普通株式の株式価値算定業務の一部を再委託しております。

##### ii. 新株予約権

本公開買付けの対象に含まれる本新株予約権は、いずれも対象者の役員又は従業員に対するストックオプション

ョンとして発行されたものであります。

第1回新株予約権は、対象者普通株式1株当たりの行使価額(6,085円)が公開買付価格を下回っているため、その買付価格は、本公開買付価格と対象者普通株式1株当たりの行使価額との差額である82,215円に新株予約権1個当たりの目的である株式数(8株)を乗じた金額657,720円といたしました。他方、第4回新株予約権は、対象者普通株式1株当たりの行使価額(12,169円)が本公開買付価格を下回っておりますが、権利行使の条件として付与された新株予約権者が対象者を退職した場合は行使できないこととする旨の規定があります。かかる規定は、対象者の従業員以外が新株予約権を行使することはできないと解釈すべきと考えられることから、公開買付者が取得しても権利行使することはできないと考え、その買付価格を1円といたしました。また、第5回新株予約権及び第7回新株予約権は、対象者普通株式1株当たりの行使価額(第5回新株予約権及び第7回新株予約権ともに24,337円)が本公開買付価格を下回っております。権利行使の条件として、付与された新株予約権者が対象者を退職した場合は行使できないこととする旨に加え、対象者取締役会にて正当な理由があると認められた場合にはこの限りではないとの規定が付されているものの、これらの新株予約権がストックオプションとして発行された経緯を踏まえると、公開買付者による権利行使が正当な理由があると認められるかどうかは疑義があるため、その買付価格を1円といたしました。第8回新株予約権及び第9回新株予約権については、1株当たりの権利行使価格が対象者普通株式の公開買付価格を上回っているため、それらの買付価格を1円といたしました。

## ② 算定の経緯

(買付け等の価格の決定に至る経緯)

対象者は、日本のオンラインゲーム市場における競争激化に伴い、継続的かつ安定的にオンラインゲームのコンテンツを確保できる戦略的提携先及び良質のゲームを確保するために活用できる十分な資金を提供できるパートナーを模索していました。他方、公開買付者は、日本市場において市場進出が遅れたことで十分な認知がなされておらず、期待された成果が得られない状況となっていたことから、自社開発したゲームを安定的に提供することによって日本市場での地位を向上するため、日本のゲーム配信会社の買収や戦略的提携などを模索していました。

以上のような状況の下、公開買付者と対象者は、平成19年6月頃から数回にわたり戦略的提携について協議・交渉を行い、公開買付者と対象者との戦略的提携を通じて、対象者は公開買付者からの運営タイトルの安定的確保、オンラインゲームコンテンツをベースとした新規事業展開並びにタイトル及び事業のグローバル展開を実現していくことが可能となり、他方、公開買付者は自社開発のゲームを、日本市場で確固たる基盤を持つ対象者を通じて提供できるという、両者のシナジー効果により、公開買付者及び対象者の双方がより高い売上成長が期待できるとの意見で一致しました。その結果、平成19年11月、対象者、公開買付者及び公開買付者の共同出資者であるゲームホールディングスは、戦略的資本業務提携を行うことにより、日韓両国におけるオンラインゲーム事業の拡大と発展に向けてパートナーシップを組むことを合意しました。また、平成19年11月、公開買付者及びゲームホールディングスは、対象者の第三者割当増資を受け、また同年12月には公開買付けによって対象者普通株式を取得しました。しかしながら、平成22年2月、主要株主であるゲームホールディングスが筆頭株主である公開買付者を被告として、両社間の株主間契約の債務不履行に基づく損害賠償金及びこれに対する遅延損害金並びに当該訴訟費用を請求する訴訟をソウル中央地方裁判所に提起する事態となり、両社の関係が悪化しました。その結果、平成23年3月、対象者は、経営の安定性を確保するため、対象者の自社株を対象とする公開買付けを行い、他の応募株式に加えてゲームホールディングスの保有する対象者普通株式の一部(発行済株式総数の22.41%)を取得し、その結果として、公開買付者が対象者の総株主の議決権の64.9%を保有することになりました。

対象者をとりまく外部環境は以前にも増して厳しいものとなってきております。日本国内のオンラインゲーム市場は、徐々に成熟しつつあり、他社との競争はこれまで以上に激化しております。このような市場環境の下、対象者が今後も日本におけるオンラインゲーム運営事業における地位を不動のものとし、競争力を高めていくためには、オンラインゲーム事業において確固たる地位を築いている公開買付者との事業連携をさらに強化するとともに、経営の意思決定を今まで以上に迅速化する体制を構築する必要があると考えております。しかしながら、対象者は現在、一般株主を有する上場会社であり、経営の独立性が求められていることから、両

社間の利害関係の調整に時間を要する等、事業連携の徹底や迅速な意思決定には課題がありました。また、近年、資本市場に対する規制が急速に強化されていることに伴い、上場を維持するために必要な様々なコスト(会計基準の厳格化、J-SOX(金融商品取引法上の内部統制)の導入、IFRS(国際財務報告基準)準拠による開示項目の変更、有価証券報告書等の継続開示に係る費用等)の増大化が見込まれるため、上場を維持することが対象者にとって必要以上の経営負担となる可能性も考えられました。

以上のような状況の下、公開買付者は、平成23年7月から対象者の本完全子会社化を実施することを目的とする公開買付けの実施の検討を開始し、平成23年8月31日付で対象者に対し、本完全子会社化の目的及びスキーム並びに今後のスケジュール等を記載した「貴社完全子会社化に関するご提案」と題する書面を送付しました。そして、公開買付者は、公開買付者のフィナンシャル・アドバイザーで第三者算定機関であるKB投資証券に対し、対象者普通株式の株式価値算定を依頼し(注)、KB投資証券及び同社から委託を受けたSMB C日興証券株式会社の助言を踏まえて、同年10月13日付で対象者に対し、本公開買付価格等を記載した「公開買付価格に関するご提案」と題する書面を送付し、KB投資証券による対象者普通株式の株式価値算定の途中経過、及び過去の類似の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの事例等を総合的に勘案し、本公開買付価格を普通株式1株当たり83,000円とすることを提案いたしました。

一方、対象者は、公開買付者からの上記各提案を受け、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所からの助言等を踏まえ、当該提案を慎重に検討いたしました。

当該検討に際して、対象者は、公開買付者が対象者の総株主の議決権の64.9%を保有する親会社であることに鑑み、対象者の企業価値及び株主共同の利益の最大化の観点から、本取引の公正性を確保するとともに、本取引に係る交渉及び意思決定手続の透明性及び客観性を高めることを目的として、平成23年10月6日付の対象者取締役会決議に基づき、対象者及び公開買付者から独立した対象者社外監査役である菅谷和彦氏、永田金司氏、山下靖典氏の3名によって構成される第三者委員会を設置し、本諮問事項に関する検討を諮問しました。第三者委員会は、第三者委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして対象者及び公開買付者から独立した法律事務所である北村・平賀法律事務所を選任し、同事務所から本公開買付けを含む本取引について法的助言を受けております。また、対象者は、公開買付者から提示された本公開買付価格の評価を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズを選任し、本公開買付価格の妥当性を判断するための基礎資料として、グローウィン・パートナーズに対象者普通株式の株式価値算定を依頼しております。

これらのアドバイザーからの助言を受け、対象者は公開買付者に対し、対象者が妥当と考える本公開買付価格を提案いたしました。

その後、公開買付者は、対象者との間で複数回にわたり協議・交渉を行い、対象者から提案のあった本公開買付価格を真摯に検討した結果、KB投資証券及び同社から委託を受けたSMB C日興証券株式会社の助言を受け、KB投資証券による対象者普通株式の株式価値算定の結果、対象者普通株式の市場価格動向、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者に対し当初提案していた本公開買付価格を見直し、同年11月3日、対象者に対し改めて、本公開買付価格を普通株式1株当たり88,300円とすることを提案いたしました。

対象者は、上記提案の内容に関して、公開買付者との間で慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、公開買付者による検討内容並びに西村あさひ法律事務所から得た法的助言及び第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、公開買付者が本完全子会社化を実施することによって、対象者の所有と経営を一致させていくことが、対象者の企業価値及び株主共同の利益の向上にとって非常に有益であるとの結論に至りました。

もっとも、対象者プレスリリースによれば、本公開買付価格に関しては、西村あさひ法律事務所から得た法的助言及び第三者委員会からの答申の内容等を踏まえ、公開買付者と慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、本公開買付けが対象者の企業価値及び株主共同の利益の向上にとって非常に有益であると判断したものの、他方で、公開買付者が当初提案していた1株当たり83,000円から88,300円にまで引き上がることとなり、本公開買付価格は直近の市場価格対比において一応の合理性がみられ、公正性・妥当性または適正性を欠くほどの水準にあるとはいえないものの、対象者における独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズがDCF法に基づき算定した対象者普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である167,347円や類似会社比較法に基づき算定した対象者普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である129,132円を上回

っていないため、本公開買付価格及び第1回新株予約権の買付価格（当該買付価格は、本公開買付価格と対象者普通株式1株当たりの行使価額との差額である82,215円に新株予約権1個当たりの目的である株式数（8株）を乗じることにより算定しています。）については対象者の株主及び第1回新株予約権の保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達したとのことです。また、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権については当該新株予約権に係る買付価格が1円であることを考慮して同様にその保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達したとのことです。そこで、平成23年11月4日開催の対象者取締役会において、①本公開買付けに賛同の意見を表明するものの、②本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしたとのことです。

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、本公開買付価格の公正性を担保するため、KB投資証券の算定による対象者普通株式の株式価値算定書を平成23年11月3日付で取得しました。KB投資証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価法及びDCF法を用いて対象者普通株式の株式価値算定を行っております。なお、公開買付者は、KB投資証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

KB投資証券により上記各手法において算定された対象者普通株式の1株当たりの株式価値はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法では、最近における対象者普通株式の市場取引の状況や対象者の業績に関する直近の状況等を勘案の上、平成23年11月2日を基準日として、東京証券取引所における対象者普通株式の直近1ヶ月間の終値の単純平均値58,618円（小数点以下四捨五入。以下、株価に係る平均値の計算において同じとします。）及び直近3ヶ月間の終値の単純平均値60,665円を基に、対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を58,618円から60,665円までと分析しております。

DCF法では、対象者事業計画を検討の上、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を84,654円から97,113円までと分析しております。

公開買付者は、上記のとおり、KB投資証券及び同社から委託を受けたSMB C日興証券株式会社の助言を受け、KB投資証券による対象者普通株式の株式価値算定の結果、過去の類似の公開買付けの事例において公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者普通株式の市場価格動向、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との複数回にわたる協議・交渉の結果、最終的に平成23年11月3日に本公開買付価格を88,300円に決定いたしました。

また、本公開買付けの対象に含まれる本新株予約権は、いずれも対象者の役員又は従業員に対するストックオプションとして発行されたものであります。

第1回新株予約権は、対象者普通株式1株当たりの行使価額（6,085円）が公開買付価格を下回っているため、その買付価格は、本公開買付価格と対象者普通株式1株当たりの行使価額との差額である82,215円に新株予約権1個当たりの目的である株式数（8株）を乗じた金額657,720円といたしました。他方、第4回新株予約権は、対象者普通株式1株当たりの行使価額（12,169円）が本公開買付価格を下回っておりますが、権利行使の条件として付与された新株予約権者が対象者を退職した場合は行使できないこととする旨の規定があります。かかる規定は、対象者の従業員以外が新株予約権を行使することはできないと解釈すべきと考えられることから、公開買付者が取得しても権利行使することはできないと考え、その買付価格を1円といたしました。また、第5回新株予約権及び第7回新株予約権は、対象者普通株式1株当たりの行使価額（第5回新株予約権及び第7回新株予約権ともに24,337円）が本公開買付価格を下回っております。権利行使の条件として、付与された新株予約権者が対象者を退職した場合は行使できないこととする旨に加え、対象者取締役会にて正当な理由があると認めた場合にはこの限りではないとの規定が付されているものの、これらの新株予約権がストックオプションとして発行された経緯を踏まえると、公開買付者による権利行使が正当な理由があると認められるかどうかは疑義があるため、その買付価格を1円といたしました。第8回新株予約権及び第9回新株予



約権については、1株当たりの権利行使価格が対象者普通株式の公開買付価格を上回っているため、それらの買付価格を1円といたしました。

(注) KB投資証券は、SMB C日興証券株式会社に対し、対象者普通株式の株式価値算定業務の一部を再委託しております。

(買付け等の価格の公正性を担保するための措置)

i. 第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者から提示された本公開買付価格の評価を行うにあたり、その意思決定過程の公正性を担保すべく、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズを選任し、本公開買付価格の公正性・妥当性を判断するための基礎資料として、グローウィン・パートナーズに対象者普通株式の株式価値算定を依頼し、平成23年11月2日付で株式価値算定書を取得したとのことです。なお、対象者は、第三者算定機関から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。グローウィン・パートナーズによる対象者普通株式の株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

グローウィン・パートナーズは、対象者の役員等から事業の現状、対象者事業計画及び対象者の業績に関する直近の状況等の資料を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、対象者普通株式の株式価値を算定したとのことです。グローウィン・パートナーズの株式価値算定書では、対象者が継続企業であるとの前提の下、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法を用いて対象者普通株式の株式価値を算定しているとのことです。

・市場株価法 60,000円～70,683円

まず、グローウィン・パートナーズは、対象者普通株式の株式市場における株価を基に株式価値を評価する手法であり、上場企業の株式価値評価における客観的な評価手法であると考え、市場株価法を採用しているとのことです。グローウィン・パートナーズは、平成23年11月2日の東京証券取引所マザーズ市場における終値(60,000円)、平成23年10月3日から平成23年11月2日までの1ヶ月間における対象者普通株式の出来高加重平均株価(59,210円)、平成23年8月3日から平成23年11月2日までの3ヶ月間における対象者普通株式の出来高加重平均株価(61,254円)、平成23年5月3日から平成23年11月2日までの6ヶ月間における対象者普通株式の出来高加重平均株価(64,020円)、平成22年11月3日から平成23年11月2日の12ヶ月間における対象者普通株式の出来高加重平均株価(70,683円)をもとに、対象者普通株式1株当たりの価値を算定したとのことです。

・類似会社比較法 129,132円～176,206円

次に、グローウィン・パートナーズは、対象者と業種等が類似する上場会社の株価・財政状態・経営成績を基礎として、対象者の一定の収益性を勘案した指標から株式価値を算定する手法であり、対象者の収益性を反映した株式価値評価が行うことができると考え、類似会社比較法を採用しているとのことです。グローウィン・パートナーズは、比較的類似する事業を手がける上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標と対象者の財務指標との比較を通じて対象者普通株式の株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値を算定したとのことです。

・DCF法 167,347円～340,255円

そして、グローウィン・パートナーズは、DCF法が、企業の将来キャッシュ・フローに基づく評価手法であるため、対象者の将来的な収益性を反映した株式価値評価を行うことができると考え、DCF法を採用しているとのことです。グローウィン・パートナーズは、対象者事業計画を基礎として算定した将来キャッシュ・フローを、事業リスク及び財務リスクに応じる適当な割引率(期待収益率)にて現在価値へ割り戻すことにより対象者普通株式の株式価値を分析し、対象者普通株式1株当たりの価値を算定したとのことです。

かかるDCF法に基づく対象者普通株式の株式価値の分析の基礎となる対象者の事業計画は、対象者が主力事業として展開しておりますオンラインゲーム運営事業において、ゲームタイトルの調達やタイトルポートフォリオの拡張等によりさらなる強化をはかること等により、売上高については5ヵ年計画の最終年度で100億円程度、売上高営業利益率については同年度で20%程度を実現できることを見込んだものとなっているとのことです。

なお、グローウィン・パートナーズは、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して

記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。

なお、対象者は、本新株予約権はストックオプションとして発行されたものであり、第1回新株予約権については、当該新株予約権に係る買付価格は普通株式に係る買付価格から行使価格を控除した価格に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数を乗じた価格とされていること、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権については、当該新株予約権に係る買付価格が1円とされていることに鑑み、本新株予約権については第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズから価値算定書及び買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

#### ii. 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る審議に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、対象者及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に対する対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けているとのことです。

#### iii. 対象者における独立した第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、対象者の企業価値及び株主共同の利益の最大化の観点から、本取引の公正性を確保するとともに、本取引に係る交渉及び意思決定手続の透明性及び客観性を高めることを目的として、平成23年10月6日付の対象者取締役会決議に基づき、第三者委員会を設置し、本諮問事項に関する検討を諮問したとのことです。第三者委員会は、平成23年10月13日から同年11月4日まで7回にわたって開催され、本諮問事項の検討が行われました。第三者委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付けを含む本取引により対象者の企業価値及び株主共同の利益が向上するか、本公開買付けを含む本取引の手続全般の公正性が保たれているか等につき、公開買付者及び対象者役員等に対してヒアリングを行いました。また、第三者委員会は、グローウィン・パートナーズから株式価値算定書の提出を受け、その内容を慎重に検討するとともに、グローウィン・パートナーズから対象者普通株式の株式価値の算定結果について詳細な説明を受けました。さらに、第三者委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本公開買付けを含む本取引の手続について説明を受けました。なお、第三者委員会は、第三者委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして対象者及び公開買付者から独立した法律事務所である北村・平賀法律事務所を選任し、同事務所から本公開買付けを含む本取引について法的助言を受けているとのことです。

第三者委員会は、これらの検討を前提として、これらの検討を前提として、下記の2つを答申内容とするとの結論に達し、平成23年11月4日、対象者取締役会に対し、その旨の答申書を提出したとのことです。

ア. 本取引が、オンラインゲーム事業の強化、ソーシャルゲーム市場等の新規事業の推進、グローバルビジネスの推進といった対象者の経営課題に資するものであり、本公開買付けが対象者の企業価値向上を目的としているものと判断することは合理的であり、本公開買付けの諸条件(本公開買付価格を除きます。)は、対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえず、妥当性が認められ、また、本取引の手続全般に関して、公正な手続を通じた株主利益への配慮がなされており、この点でも対象者の少数株主にとって不利益なものとはいえず、その公正性が認められるものと思料する。

イ. 本公開買付けの諸条件のうち、本公開買付価格については、株式価値算定書における市場株価法に基づき算定された株価に対するプレミアムの水準、交渉経緯、本公開買付けの成立の下限の設定水準などを考慮すれば、一定の合理性は認められ、対象者の少数株主にとって不利益なものとはではないものの、株式価値算定書におけるDCF法に基づき算定されたレンジの下限及び類似会社比較法に基づき算定されたレンジの下限をいずれも下回ることからすれば、妥当性を是認しようと断定することは躊躇される。よって、諮問事項からは超過する部分となるが、対象者においては、本公開買付けに応募することを推奨することの是非に関し、中立の立場を採った上で、最終的に株主の判断に委ねるのが相当であるものと思料する。

#### iv. 利害関係を有しない対象者の取締役及び監査役全員の賛成

対象者プレスリリースによれば、本公開買付けに関連して開催された対象者取締役会に関して、対象者の代

表取締役社長である李相燁氏は公開買付者の元代表取締役であること、また、対象者の社外取締役である張賢国氏は公開買付者の取締役を兼務し、かつ、本公開買付けを含む本取引において公開買付者を代表する取締役となっていることから、両者はいずれも本公開買付けに係る意見表明について特別の利害関係を有するおそれがあることに鑑み、本公開買付けに係る意見表明の審議及び決議に一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないとのことです。さらに、対象者は、李相燁氏と張賢国氏を除く対象者取締役全員が審議に参加した平成23年11月4日開催の取締役会において、公開買付者に対して行ったヒアリング内容、グローウィン・パートナーズより取得した株式価値算定書、西村あさひ法律事務所から得た法的助言、第三者委員会からの答申、その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討した結果、本公開買付けが対象者の企業価値及び株主共同の利益の向上にとって非常に有益であると判断したものの、他方で、本公開買付け価格に関しては、公開買付者と慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、公開買付者が当初提案していた83,000円から88,300円にまで引き上がることとなり、本公開買付け価格は、直近の市場価格対比において一応の合理性がみられ、公正性・妥当性または適正性を欠くほどの水準にあるとはいえないものの、対象者における独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズがDCF法に基づき算定した対象者普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である167,347円や類似会社比較法に基づき算定した対象者普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である129,132円を上回っていないため、本公開買付け及び第1回新株予約権の買付価格（当該買付価格は、本公開買付け価格と対象者普通株式1株当たりの行使価額との差額である82,215円に新株予約権1個当たりの目的である株式数（8株）を乗じることにより算定しています。）については対象者の株主及び第1回新株予約権の保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達し、また、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権については当該新株予約権に係る買付価格が1円とされていることなどを考慮して、当該審議に参加した対象者取締役全員の一致で、①本公開買付けに賛同の意見を表明するものの、②本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。なお、この際、対象者監査役3名全員が、当該取締役会に参加し、いずれも対象者取締役会が上記決議を行うことにつき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

#### v. 価格の適正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付け期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの公開買付け期間を30営業日としております。

このように公開買付け期間を比較的長期間に設定することにより、対象者の株主及び本新株予約権の保有者の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適正な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付け価格の適正性を担保することを企図しております。

また、公開買付者と対象者は、対象者が対抗的買取提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買取提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付け期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### vi. マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限（11,311株）以上の応募があることをその成立の条件としております。買付予定数の下限（11,311株）は、対象者の第11期第3四半期報告書（平成23年11月4日提出）に記載された平成23年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（99,648株）に本新株予約権の目的たる株式数（合計892株）を加えた数（100,540株）から、対象者が同日現在所有する自己株式数（37,921株）及び本日における公開買付者が所有する対象者普通株式数（39,999株）を控除した株式数（22,620株）に係る議決権数（22,620個）の過半数（11,311個。これは、公開買付者と利害関係を有しない者が保有する普通株式数（潜在的株式数を含みます。）に係る議決権の過半数、即ち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する議決権数に当たります。）に相当する株式数となります。このように公開買付者は、対象者の少数株主の皆様の意思を尊重し、多数の株主の皆様の賛同が得られない場合

には、本公開買付けを行わないこととしております。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
22,620 (株)	11,311 (株)	— (株)

(注 1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (11,311 株) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (11,311 株) 以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

(注 2) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

(注 3) 本公開買付けにおいては、買付予定数の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対象者の株券等の最大数を記載しております。なお、当該最大数は、対象者の第 11 期第 3 四半期報告書 (平成 23 年 11 月 4 日提出) に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在の対象者普通株式の発行済株式総数 (99,648 株) に本新株予約権の目的たる株式数 (合計 892 株) を加えた数 (100,540 株) から、同日現在対象者が所有する自己株式数 (37,921 株) 及び公開買付者が所有する対象者の普通株式の数 (39,999 株) を控除した株式数となります。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	39,999 個	(買付け等前における株券等所有割合 63.88%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	972 個	(買付け等前における株券等所有割合 1.55%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	62,619 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等後における株券等所有割合 —%)
対象者の総株主等の議決権の数	61,679 個	

(注 1) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者の第 11 期第 3 四半期報告書 (平成 23 年 11 月 4 日提出) に記載の総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては対象者の本新株予約権の行使により発行される可能性のある対象者普通株式についても対象としておりますので、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、その分母を、対象者の第 11 期第 3 四半期報告書 (平成 23 年 11 月 4 日提出) に記載された平成 23 年 9 月 30 日現在における発行済株式総数 (99,648 株) に本新株予約権の目的である株式数 (合計 892 株) を加えた数 (100,540 株) から、同日現在対象者が所有する自己株式数 (37,921 株) を控除した株式数 (62,619 株) に係る議決権の数 (62,619 個) として計算しております。

(注 2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者が保有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、本公開買付けにおいては、特別関係者の保有する株券等についても買付けの対象としているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」を分子に加算しておりません。

(注 3) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 1,997,346,000 円

(注) 買付代金は、買付予定数 (22,620 株) に、本公開買付価格 (88,300 円) を乗じた金額を記載しており

ます。

#### (8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

② 決済の開始日 平成23年12月26日(月曜日)

#### ③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

#### (9) その他買付け等の条件及び方法

① 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。)第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(11,311株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(11,311株)以上の場合には、応募株券等の全部の買付けを行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。)第14条第1項第1号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第3号イ乃至チ、第5号並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

対象者が本公開買付期間中に、法第27条の6第1項第1号の規定により令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合には、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。)。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします(但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続きください。)。

解除書面を受領する権限を有する者

SMB C日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

(その他のSMB C日興証券株式会社国内各営業店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行いその旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合にはその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと、応募者が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付けに関する書類を、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、買付け若しくは公開買付応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと、及び、他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日 平成23年11月7日（月曜日）

(11) 公開買付代理人 SMB C日興証券株式会社

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」「(3) 本公開買付け成立後の経営方針」、 「(5) 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）」及び「(6) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由」をご参照ください。

#### 4. その他

##### (1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、李相燁氏と張賢国氏を除く対象者取締役全員が審議に参加した平成23年11月4日開催の取締役会において、公開買付者に対して行ったヒアリング内容、グローウィン・パートナーズより取得した株式価値算定書、西村あさひ法律事務所から得た法的助言、第三者委員会からの答申、その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討した結果、本公開買付けが対象者の企業価値及び株主共同の利益の向上にとって非常に有益であると判断したものの、他方で、本公開買付価格に関しては、公開買付者と慎重に検討、協議及び交渉を進めた結果、公開買付者が当初提案していた83,000円から88,300円にまで引き上がることとなり、本公開買付価格は直近の市場価格対比において一応の合理性がみられ、公正性・妥当性または適正性を欠くほどの水準にあるとはいえないものの、対象者における独立した第三者算定機関であるグローウィン・パートナーズがDCF法に基づき算定した対象者普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である167,347円や類似会社比較法に基づき算定した対象者普通株式1株当たりの価値のレンジの下限価格である129,132円を上回っていないため、本公開買付価格及び第1回新株予約権の買付価格（当該買付価格は、本公開買付価格と対象者普通株式1株当たりの行使価額との差額である82,215円に新株予約権1個当たりの目的である株式数（8株）を乗じることにより算定しています。）については対象者の株主及び第1回新株予約権の保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を積極的に推奨することができる水準には達していないとの結論に達し、また、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権及び第9回新株予約権については当該新株予約権に係る買付価格が1円とされていることなどを考慮して、当該審議に参加した対象者取締役全員の一致で、①本公開買付けに賛同の意見を表明するものの、②本公開買付けに応募するか否かについては、対象者の株主及び本新株予約権の保有者の皆様のご判断に委ねる旨を決議したとのことです。なお、この際、対象者監査役3名全員が、当該取締役会に参加し、いずれも対象者取締役会が上記決議を行うことにつき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

対象者取締役会に関して、対象者の代表取締役社長である李相燁氏は公開買付者の元代表取締役であること、また、対象者の社外取締役である張賢国氏は公開買付者の取締役を兼務し、かつ、本公開買付けを含む本取引において公開買付者を代表する取締役となっていることから、両者はいずれも本公開買付けに係る意見表明について特別の利害関係を有するおそれがあることに鑑み、本公開買付けに係る意見表明の審議及び決議に一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していないということです。

##### (2) 本公開買付けを実施するに至った背景及び意思決定の過程

前記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景及び意思決定の過程」をご参照ください。

##### (3) 本公開買付け成立後の経営方針

前記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

##### (4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

前記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

以 上