

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2021年12月17日
【報告者の名称】	株式会社S N K
【報告者の所在地】	大阪府吹田市江坂町一丁目16番17号
【最寄りの連絡場所】	大阪府吹田市江坂町一丁目16番17号
【電話番号】	(06)6339-6362 (代表)
【事務連絡者氏名】	経営管理部長 榊田 勲
【縦覧に供する場所】	株式会社S N K (大阪府吹田市江坂町一丁目16番17号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社S N Kをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、エレクトロニック・ゲーミング・ディベロップメント・カンパニー (Electronic Gaming Development Company) をいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和とは必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、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。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、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。)をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注9) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注10) 本書中の「韓国公開買付け」とは、公開買付者が本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)と並行して大韓民国(以下「韓国」といいます。)において当社KDR(本書中に定義されます。)を対象として実施する公開買付けをいい、本公開買付け及び韓国公開買付けを総称して「日韓公開買付け」といいます。
- (注11) 本公開買付けは、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 エレクトロニック・ゲーミング・ディベロップメント・カンパニー（Electronic Gaming Development Company）
所在地 サウジアラビア王国、リヤド市、アサファラート地区、3044、アブドラ・アル・セハミーストリート、7605（7605, Abdullah Al Sahmi St, 3044, Assafarat Dist, Riyadh, Kingdom of Saudi Arabia）

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

（注） 本書提出日現在、当社の発行済株式総数210,618株（普通株式）（以下「当社普通株式」といいます。）の全ては、韓国預託決済院（以下「KSD」といいます。）によって所有されております。

(2) 株券等預託証券

当社普通株式を裏付資産としてKSDにより韓国で発行され韓国取引所KOSDAQ市場（以下「KOSDAQ」といいます。）に上場している韓国預託証券（以下「当社KDR」といい、「当社普通株式」及び「当社KDR」を総称して「当社株券等」といいます。）

（注1） 当社KDRについては、当社KDR100個につき当社普通株式1株に転換することが可能です。当社KDRを当社普通株式に転換する方法については、本公開買付けに係る公開買付届出書（以下「本公開買付届出書」といいます。）の「第1 公開買付要項」の「7 応募及び契約の解除の方法」の「(1) 応募の方法」の「 公開買付代理人」をご参照ください。

（注2） 当社KDRについては、韓国資本市場と金融投資業に関する法律第140条に基づく別途買付規制によれば、韓国における公開買付期間中に、かかる公開買付けの対象となっている株券等をその他の方法（外国における公開買付けを含む。）で買い付けることが禁止されていることから、公開買付者が韓国外で実施される本公開買付けにおいて韓国公開買付けの対象となっている当社KDRを取得することが法律上禁止されていることが判明しているとのことです。従いまして、本公開買付けにおいては当社普通株式の応募のみを受け、当社KDRの応募の受けは行われたいとのことです。韓国公開買付けではなく本公開買付けへの応募を希望する当社KDRの所有者においては、当社KDRを当社普通株式に転換の上、ご応募いただきたいとのことです（本公開買付届出書の「第1 公開買付要項」の「7 応募及び契約の解除の方法」の「(1) 応募の方法」の「 公開買付代理人」部分も併せてご参照ください。）。

3【当該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、2021年12月16日開催の取締役会において、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、日韓公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株券等の所有者の皆様に対して日韓公開買付けへの応募を推奨する旨を決議しました。

なお、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」記載のとおり、当社KDRは、KOSDAQに上場しているところ、KOSDAQ上場会社が任意での上場廃止を行うためには、支配株主が当該上場会社の議決権の95%以上を取得することが求められているとのことですが、当社は、公開買付者から、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式129,951.29株（当社KDR12,995,129個相当）（所有割合（下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。）：61.70%、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%）の取得に至らなかった場合でも、公開買付者は、最終的には当社の完全子会社化を目指しているため、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%に到達するまで当社株券等の追加取得を行うことを予定しており、もって当社KDRの上場廃止と下記「(4) 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）」記載の一連の手続により当社の完全子会社化を目指す予定である旨の説明を受けております。そのため、上記取締役会決議は、公開買付者が日韓公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより当社KDRが上場廃止となることを前提として行われたものです。また、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開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「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本「(2) 意見の根拠及び理由」のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、当社株券等を取得及び保有することを事業の内容とし、日韓公開買付け成立後に当社の経営支配権を取得し、当社の経営に参加してその企業価値を高め、発展させることを主たる目的として2020年10月14日に設立されたサウジアラビア王国（以下「サウジアラビア」といいます。）の有限責任会社であるとのことです。本書提出日現在、サウジアラビアに所在するMohammed Bin Salman Bin Abdulaziz Al Saud Foundation（以下「ミスク財団」といいます。）が、公開買付者の発行済株式の全てを所有しているとのことです。なお、ミスク財団は、サウジアラビアの10代及び20代の若年層が主に教育、メディア、文化及び技術の分野で活躍できるよう支援することを目的として2011年8月20日に設立された非営利目的の財団であるとのことです。また、本書提出日現在、公開買付者は、当社KDRを7,013,579個（所有割合（注1）：33.30%）所有しているとのことですが（注2）、ミスク財団は、当社株券等を所有していないとのことです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2021年10月29日に提出した第20期有価証券報告書に記載された同年7月31日現在の発行済株式総数（当社普通株式210,618株）から、同日現在の自己株式数（1株）を控除した株式数（当社普通株式210,617株）（当社は自己株式として当社KDRを3個所有しており、それに対応した残りの97個の当社KDRは1株未満の端数となることから、自己株式として1株を控除しております。）に対する所有当社KDRの個数が相当する当社普通株式数の割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下、所有割合の記載において同じとします。

（注2） 公開買付者は、本公開買付けに先立ち、2020年11月26日付で、当時の当社KDRの筆頭所有者であったZuikaku Co., Limited（同日現在の所有当社KDR数：6,984,700個、所有割合：33.16%、以下「Zuikaku」といいます。）及び当時の当社KDRの第2位の所有者であったPerfect World Co., Ltd.（同日現在の所有当社KDR数：3,840,000個、所有割合：18.23%、以下「Perfect World」といい、「Zuikaku」と併せて「本応募者」といいます。）との間で、それぞれ、本応募者から当社KDRを譲り受ける旨の契約（総称して以下「本KDR譲渡契約」といいます。）を締結し、同契約に基づき2021年3月24日付で、Zuikakuから6,065,798個（所有割合：28.80%）、Perfect Worldから947,781個（所有割合：4.50%）、合計で7,013,579個（所有割合：33.30%）の当社KDRを1個につき30.87米ドルの価格（以下「本KDR譲渡価格」といいます。）で譲り受けているとのことです（以下、これらの取引を総称して「本KDR譲渡」といいます。当初の本KDR譲渡の効力発生の予定日は同年1月12日でしたが、外国投資家による市場外の株式等の取得に関する韓国金融監督院からの承認の取得に時間を要したことから、同年3月24日が本KDR譲渡の効力発生日となっております。）。この米ドル建ての価格は、当社KDR1個当たりの公開買付価格（以下で定義します。）に、公開買付者と本応募者が合意した韓国ウォンから米ドルへの換算のための為替レートを適用した金額となりますので、本KDR譲渡価格と当社KDR1個当たりの公開買付価格は、韓国ウォン建てでは同じ金額となるとのことです。なお、本KDR譲渡後の公開買付者の当社株券等の所有割合は33.30%となり、法第27条の2第1項第2号に定める株券等の買付等の後における買付者の所有に係る株券等の株券等所有割合が3分の1を超える場合に該当しないため、公開買付者は、公開買付けによらず、市場外での相対取引により本KDR譲渡を実行しているとのことです。

この度、公開買付者は、当社株券等の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。）を取得することにより、当社を完全子会社化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社普通株式1株当たりの買付け等の価格（以下「当社普通株式1株当たりの公開買付価格」といいます。）を3,719,700ウォン、当社KDR1個当たりの買付け等の価格を37,197ウォン（以下「当社KDR1個当たりの公開買付価格」といい、「当社普通株式1株当たりの公開買付価格」と併せて「本公開買付価格」といいます。）（注3）とする本公開買付けを実施することを2021年12月16日付で決定したとのことです。

公開買付者は、既に本KDR譲渡で本応募者から取得している当社KDR7,013,579個（所有割合：33.30%）に加えて、残りの発行済みの当社株券等の全て（当社普通株式140,482.18株（当社KDR14,048,218個相当）、所有割合：66.70%）を取得することで、当社を完全子会社化することを目的としているとのことです。上記のとおり、本書提出日現在、当社普通株式の全てはKSDによって所有されており、当社KDRは当該当社普通株式を裏付資産としてKSDによって発行されKOSDAQに上場されている韓国預託証券であるところ、当社KDRは、日本における公開買付けの対象とすべき「株券等」（法第27条の2第1項柱書、令第6条第1項、府令第2条）に該当し、当社KDRの日本の取引所金融商品市場外での取得は、株券等の「買付け等」に該当するため、公開買付者は、韓国公開買付けと並行して、本公開買付けを実施するものであるとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2021年12月16日付で本応募者との間で、それぞれ、本応募者が所有する全ての当社KDR（Zuikakuの本KDR譲渡後の所有当社KDR数918,902個（所有割合：4.36%）及びPerfect Worldの本KDR譲渡後の所有当社KDR数2,892,219個（所有割合：13.73%））（合計所有当社KDR数：3,811,121個、合計所

有割合：18.09%)を日韓公開買付けに応募する旨の契約(総称して以下「本応募契約」といいます。)を締結しているとのことです。なお、本応募契約の詳細については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意等」をご参照ください。

(注3) 本公開買付価格は韓国ウォン建てですが、日本での公開買付けに応募された当社株券等の代金につき韓国ウォン建てで決済を行うことは困難であるため、本公開買付けにおいては、韓国ウォンを円貨換算して本公開買付けに応募しようとする当社の株主等(以下「応募株主等」といいます。)に対する売却代金の決済を行うこととするとのことです。具体的には、当社普通株式1株当たりの公開買付価格である3,719,700ウォンを、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)の最終日の前営業日である2022年2月9日現在(公開買付期間が延長された場合は、延長後の最終日の前営業日とします。)の株式会社三菱UFJ銀行の韓国ウォンから日本円への換算のための為替レートの仲値に基づいて円貨換算(小数点以下四捨五入)し、さらに、当該円貨換算した金額に応募株主等から買い付けられた当社普通株式の数を乗じて得られる金額を、応募株主等(外国人株主の場合はその日本国内の常任代理人(以下「常任代理人」といいます。))の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人である三田証券株式会社から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人の応募受けをした応募株主等の口座へお支払いするとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を韓国公開買付けと併せて当社普通株式37,279.39株(当社KDR3,727,939個相当)(所有割合：17.70%、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして51.00%)としており、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。)と韓国公開買付けに応募された当社KDR(以下「応募KDR」といい、「応募株券等」と「応募KDR」を総称して以下「日韓応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限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とのことです。一方、本公開買付けは当社の完全子会社化を企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、日韓応募株券等の数の総数が買付予定数の下限(当社普通株式37,279.39株(当社KDR3,727,939個相当)、所有割合：17.70%(公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして51.00%))以上の場合には、公開買付者は、本公開買付けにおいて、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

当社は日本の株式会社であるため下記「(4)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)」に記載のとおり、当社の少数株主のスクイズアウトを会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)に基づいて実施する必要があるとのことです。一方で、当社KDRは、KOSDAQに上場しているところ、KOSDAQ上場会社が任意の上場廃止を行うためには、KOSDAQ市場上場規則及び韓国取引所(以下「KRX」といいます。)の指導によれば(注4)、支配株主が当該上場会社の議決権の95%以上を取得することが求められておりますが、本公開買付けにおいて、韓国公開買付けと併せて当社普通株式129,951.29株(当社KDR12,995,129個相当)(所有割合：61.70%、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%)を買付予定数の下限として設定すると、当社の少数株主が当社株券等を買集めること等により本公開買付けの成立を容易に妨害できることとなり、却って当社の少数株主の売却の機会を奪うことになる可能性があると考えているため、日韓公開買付けの結果、当社の議決権の95%を所有することとなるように買付予定数の下限を設定していないとのことです。

(注4) KOSDAQ市場上場規則第45条に基づいて任意の上場廃止は可能とされているものの、その上場廃止基準となる支配株主の株式保有比率について明確な基準は設けられていないとのことです。もっとも、韓国公開買付けの公開買付代理人が、過去に韓国においてKOSDAQ市場からの任意の上場廃止を目的とした公開買付けの公開買付代理人を務めた際、KRXから韓国取引所KOSPI市場の上場廃止基準と同じ議決権の95%が目安となると指導を受けており、公開買付者としても、95%以上の議決権の取得を企図しているとのことです。

他方で、公開買付者としては、最終的には当社の完全子会社化を目指しているものの、日韓公開買付けを通じて、最低でも当社の経営支配権を確保するために当社の議決権の過半数取得を達成したいと考えており、買付予定数の下限(当社普通株式37,279.39株、当社KDR3,727,939個相当)を、本書提出日現在の公開買付者の当社株券等の現保有分を加味した所有割合にして51.00%となるように設定しているとのことです。これは、本応募契約において、本応募者が日韓公開買付けに応募することを合意している当社KDRの合計所有割合である18.09%(合計所有当社KDR数：3,811,121個)と公開買付者の現保有分の所有割合である33.30%(所有当社KDR数：7,013,579個)の合計を下回る数であり、本応募者が本応募契約上の義務を履行する限り、日韓公開買付けは成立する見通しとのことです。なお、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式129,951.29株(当社KDR12,995,129個相当)(所有割合：61.70%、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%)の取得に至らなかった場合でも、公開買付者は、最終的には当社の完全子会社化を目指しているため、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%に到達するまで当社株券等の追加取得を行うこ

とを予定しているとのことです。詳細については、下記「(4)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)」をご参照ください。

公開買付者における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

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、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は、以下のとおりとのことです。

() 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

公開買付者は、当社株券等を取得及び保有することを事業の内容とし、日韓公開買付け成立後に当社の経営支配権を取得し、当社の経営に参加してその企業価値を高め、発展させることを主たる目的として2020年10月14日に設立されたサウジアラビアの有限責任会社であるとのことです。

公開買付者の唯一の株主であるミスク財団は、サウジアラビアの10代及び20代の若年層が主に教育、メディア、文化及び技術の分野で活躍できるよう支援することを目的として2011年8月20日に設立された非営利目的の財団であり、その取締役会において財団の運営に関する重要な意思決定を行っているとのことです。ミスク財団は、ハーバード大学、米国カリフォルニア州サンノゼに本社を置くコンピュータネットワーク機器開発会社であるシスコシステムズ、ユネスコ(国際連合教育科学文化機関)及びドイツ連邦共和国のミュンヘンに本社を置く総合テクノロジー企業であるシーメンスなどの欧米の組織とパートナーシップを結び、サウジアラビアの学生をエンジニアリング、経営学、情報技術の分野等で秀でた海外の大学や会社に派遣するインターンシップ活動等を行ってきたとのことです。

一方、当社は、2001年8月に商号を株式会社プレイモア、本店所在地を大阪府吹田市豊津町として設立され、2003年7月に知名度向上のため広く市場に浸透している「S N K」の名称を付加して商号を株式会社S N Kプレイモアに変更し、その後2004年11月に組織力の強化と経営効率の高度化のため販売事業を行っていた株式会社S N Kネオジオを吸収合併し、さらに2016年12月に原点回帰としての「S N K」ブランドの復活および新生「S N K」の誕生を強く印象付け知名度向上を図るために、現在の「株式会社S N K」に商号を変更し、現在にかけてコンシューマ用ゲームソフトの開発及び販売、スマートフォン用ゲームアプリの開発及び配信、ゲーム機及び周辺機器の開発及び販売、並びに自社コンテンツを活用したライセンス事業を行っております。

当社は、本書提出日現在、子会社14社及び持分法適用関連会社2社によりグループ(以下「当社グループ」といいます。)を構成し、当社グループにおいて、ゲーム分野における開発・販売・配信・ライセンスを主な事業としております。当社グループは、エンターテインメントを展開する企業として、「進化・創造・感動」を指針とし、世界中の人々に様々な感動や喜び、楽しさの体験を提供することを経営理念としております。当社グループでは、新規ゲームソフト・モバイルゲームアプリの開発及び販売等による収益獲得だけでなく、それらのゲームタイトルのIP価値を高めることによって得られるライセンス収益及び287のゲームタイトルやキャラクターのIPライセンス収益との相乗効果により企業価値を高め、高利益率体質を維持することを経営戦略としております。ゲーム事業においては、「THE KING OF FIGHTERS」、「サムライスピリッツ」、「メタルスラッグ」シリーズのゲームブランドとして確立されたIP資産を有効に活用することを事業方針の1つとしております。ライセンス事業においては、当社グループのゲームブランドとして確立された主要IPをこれまで以上に活用し、ゲーム業界にかかわらず他業種とのコラボレーションによるライセンスを図っております。また、日本、中国及び韓国を重点にアジア地域・北米・欧州に向けたライセンス許諾事業をさらに推進するとともに、新規ゲームの開発及び販売により新たなIPライセンスの拡大に積極的に取り組むことにより、世界的にIPの価値を高め、長期的な高収益事業を確立することを企図しております。

当社は、上記当社グループの経営理念及び経営戦略の下、ゲームブランドとして確立されたIP資産の有効活用及びアジア・北米・欧州に向けたライセンス許諾事業の推進をより確実に行うべく、2019年5月7日、ライセンス事業に重点を置く韓国の市場(KOSDAQ)に上場(以下「KDR新規上場」といいます。)いたしました。

サウジアラビアが2016年にまとめた経済政策『サウジ・ビジョン2030』では、石油依存型経済からの脱却、雇用拡大が打ち出され、その政策のひとつとして人材やコンテンツの育成を通じたエンタメ産業の強化が上げられており、そのような中で、ミスク財団は、2017年1月上旬より、サウジアラビアのエンターテインメント・コンテンツ産業の育成のためには、日本のエンターテインメント・コンテンツ企業の株式取得を通じた資本提携を含め、日本のゲーム関連を含むエンターテインメント・コンテンツ業界との連携及び協力関係を強化することが必要であると考えに至ったとのことです。具体的には、ミスク財団は、サウジアラビアでのエンターテインメント・コンテンツ産業育成を目指し、2017年以降、複数の日本企業や大学と提携関係を構築するとともに、日本企業及び日本の大学を受け入れ先としてインターンシップ研修を実施したとのことです。また、2017年11月には、アニメ及びゲーム分野、並びにサウジアラビアで発展する金融システ

ムの分野等の発展を目的として、サウジアラビアで「ミスク・グローバルフォーラム」を開催し、株式会社スクウェア・エニックスや東映アニメーション株式会社といった日本企業の参加も受け入れたとのことです。同フォーラムには当社も参加し、当社の代表取締役会長である葛志輝氏（以下「葛氏」といいます。）がパネルセッションに登壇しました。同フォーラムの終了後、当社は、ミスク財団の子会社であり、国内外の様々な層を対象にアニメの作成やゲームの開発に注力しているマンガプロダクションズとの間で協業契約を締結し、それ以来、当社とマンガプロダクションズは、提携して共同アニメーション及びゲーム事業でインターンシップの受入れも含めた協力関係を築いてきました。

その後、ミスク財団の関係者が、2019年6月下旬に日本に来訪した際に、Zuikakuの代表であり、当社の代表取締役会長でもある葛氏と面談し、当社のKOSDAQへの上場や事業内容について議論する機会があり、当社との株式取得を通じた資本提携に関して関心を持つようになったとのことです。そこで、ミスク財団は、2019年6月下旬以降、葛氏との間で、ミスク財団による当社株券等の取得及び当社の有する知的財産権のライセンスを含む、当社の企業価値向上策等について協議を進めてきたとのことです。当該協議を通じて、2019年12月下旬に、ミスク財団とZuikakuは、ミスク財団が当社の経営支配権を取得して両社の提携関係を強化することが当社の企業価値の向上及びサウジアラビアのエンターテインメント・コンテンツの発展に資するとの初期的な共通認識を有するに至ったとのことです。そして、ミスク財団は、2020年5月初旬に、当社KDRの第1位の所有者であったZuikaku（同年1月31日時点の所有当社KDR数：6,984,700個、所有割合：33.16%）より、ミスク財団による当社の経営支配権の取得のための目途となる50%の当社KDRの取得について、Zuikakuの所有する当社KDRを当該取得の対象に含めることを前提として、ミスク財団に協力するとの意向を伝えられたことから、同年5月10日に、Zuikakuが所有する当社KDRの全部又は一部をミスク財団又はその指定する法人に売却することを希望していること、及びZuikakuによる売却分と併せてミスク財団が当社KDRの50%を取得できるように他のKDR所有者に対してZuikakuが働きかけることについて、Zuikakuとの間で基本合意書を締結し、具体的な検討・協議を開始したとのことです。その後、ミスク財団は、当社KDRの取得の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2020年6月から同年7月にかけて実施したとのことです。また、2020年6月下旬に、Zuikakuの代表を務める葛氏が、以前から親交があり、第2位の当社KDRの所有者であったPerfect World（同年1月31日時点の所有当社KDR数：3,840,000個、所有割合：18.23%）の発行済株式の全てを保有し、同社の代表取締役でもあるChi Yufeng氏に対して、ミスク財団が当社KDRの50%を目途とした取得を行う旨のミスク財団の意向を伝えたところ、Perfect Worldも売却に興味を示したことから、ミスク財団は、Zuikakuを通じて同年6月下旬にPerfect Worldと売却条件の交渉を開始し、その結果、同年7月中旬に、Perfect Worldが当社KDRを売却する取引に参加することとなったとのことです。また、ミスク財団は、当社のデュー・ディリジェンスの結果、当社の有するIP資産及びノウハウの潜在的可能性を高く評価し、2020年9月下旬には、当社の経営支配権を取得することによってミスク財団と当社の提携関係を強化することが、当社の企業価値の向上及びサウジアラビアにおけるエンターテインメント・コンテンツの発展に資するとの認識を有するに至ったとのことです。

ミスク財団は、Zuikaku及びPerfect Worldと協議及び交渉を進める中で、2020年6月下旬にZuikaku及びPerfect Worldからその所有する当社KDRを出来る限り早くかつより多く市場外での相対取引で売却したいとの意向が示されたことから、当該意向に沿う形で、法第27条の2第1項第2号に定める株券等の買付等の後における買付者の所有に係る株券等の株券等所有割合が3分の1を超えない数（7,020,599個）で公開買付けを実施せずに本KDR譲渡を行うことで、Zuikakuから6,065,798個（所有割合：28.80%）、Perfect Worldから947,781個（所有割合：4.50%）、合計で7,013,579個（所有割合：33.30%）の当社KDRをZuikaku及びPerfect Worldより譲り受けることとしたとのことです。そして、ミスク財団は、2020年10月14日、当社株券等の取得を目的として公開買付者を設立し、公開買付者は、同年11月26日付でZuikaku及びPerfect Worldとの間で本KDR譲渡契約を締結し、それに基づき2021年3月24日付で本KDR譲渡を実行し、Zuikakuから6,065,798個（所有割合：28.80%）、Perfect Worldから947,781個（所有割合：4.50%）、合計で7,013,579個（所有割合：33.30%）の当社KDRを1個につき30.87米ドルの価格で譲り受けたとのことです。本KDR譲渡価格については、2020年6月下旬に、Zuikaku及びPerfect Worldから当社KDRの新規上場時の売価（40,400ウォン）と同水準の価格にするよう提案があったことから、その提案を前提に協議及び交渉が行われたとのことです。その過程で、当社が剰余金の配当を実施することを2020年8月上旬に決定したことから、ミスク財団は、当社によるKDR新規上場時以来の配当額を控除することを同月上旬に提案したとのことです。当該提案を受けてZuikaku及びPerfect Worldとの間で協議がなされた結果、KDR新規上場時以来、当社KDR1個当たり合計で3,203ウォンの剰余金の配当が実施されてきたことを考慮し、KDR新規上場時のKDR価格（40,400ウォン）からKDR新規上場時以来当社KDR1個当たりの剰余金の配当額の合計（3,203ウォン）を控除した当社KDR1個当たり37,197ウォン（以下「本KDR譲渡ウォン建て価格」といいます。）を基準として、本KDR譲渡価格を定めることを2020年9月下旬に取り決めたとのことです。なお、本KDR譲渡価格については、米ドル建てとすることとし、公開買付者、Zuikaku及びPerfect Worldが合意した韓国ウォンから米ドルへの換算のための為替レートを適用して、当社KDR1個につき30.87米ドルとの取決めがなされたとのことです。

なお、当社との関係では、公開買付者は、2020年11月25日に、当社に対して本KDR譲渡を実施する計画を通知しており、当社はそれを受けて、同月26日開催の当社取締役会において本買収防衛策を発動しないことを決議しておりますが、当該通知の内容に関して、当社からの質問は受領しておりません。

公開買付者は、本KDR譲渡実行後も当社との協業についての検討を重ねたとのことです。2021年8月下旬には、当社との協議を通じて当社の事業内容を十分に理解し、当社と公開買付者及びその関係会社との提携関係をより深めることで、当社の有するIP資産を有効活用し、同社の知的財産とゲームタイトルを現在の日本及び中華人民共和国を中心としたアジア太平洋地域のみならず世界的に展開することで、当社グループの企業価値を更に高めることができると確信するに至ったとのことです。同時に、公開買付者は、2021年8月下旬から同年9月中旬にかけて、当社の議決権の過半数を取得するための公開買付けのストラクチャーや条件について、当社及び関東財務局との協議を含めて詳細に検討したとのことです。その結果、公開買付者は、日韓公開買付けを通じて取得する当社株券等の数に上限を設定することは、本KDR譲渡時に当社の少数株主には当社KDRを売却する機会がなかったため、Zuikaku及びPerfect World以外の当社株主を不利益に取扱うことになる可能性があるとの懸念を有するに至ったとのことです。

その後、2021年9月中旬から同年10月初旬にかけて、ミスク財団及び公開買付者内で更に議論と検討を重ねた結果、当社の企業価値の向上及びサウジアラビアにおけるエンターテインメント・コンテンツの発展を目的として、当社の有するIP資産及びノウハウを活用しつつ当社の知的財産及びゲームタイトルを世界的に展開するためには、短期的にみれば、初期投資として物的及び人的資源が必要となり当社の業績及び財務状況の悪化を招く可能性があり、必ずしも当社の少数株主の利益に資するとは限らず、そのような施策を実現するためには、中長期的な視点をもって、機動的な経営体制の下で迅速かつ柔軟な経営判断を行う必要があるとの判断に至ったとのことです。特に、ミスク財団及び公開買付者は、当社は、ゲームタイトルの世界的展開に向けて、既存のIP資産の有効活用だけでなく、ミスク財団及び公開買付者による財政的な支援を受けることで世界的に流行するゲームタイトルの開発を目指すことが可能であると確信しており、そのためには、ゲームキャラクターの開発、シナリオライター、コンピューターグラフィックス(CG)、サウンド制作、プログラミング等の異なる分野における新たな人材の確保及び設備投資並びにそれらを有機的に結びつける組織体制の構築が必要となるところ、ミスク財団及び公開買付者は、当社を完全子会社化することで、新たなゲームタイトルの開発に向けた多額の投資やゲームタイトル開発のための人材及び設備の獲得を目的とする戦略的なM&Aの実施のための財政的な支援が可能となるとのことです。また、公開買付者が基盤を有している中東市場のユーザーの嗜好や利用するプラットフォームなど現地の状況を考慮した既存及び新規のゲームタイトルの中東市場を含めた世界的展開の支援をより本格的に行うことができると考えているとのことです。一方、そのような新規のゲームタイトルの開発及び世界展開には長期間を要し、その売れ行き予想も難しいため、短期的に当社の業績及び財務状況の大幅な悪化を招く可能性があることから、公開買付者は、2021年10月初旬に、当社を完全子会社化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれることなく、機動的かつ統一的な意思決定の基で中長期的な視点で貫徹できる経営体制を構築することが必要と考えるに至ったとのことです。

加えて、当社の完全子会社化を行った場合には、当社KDRのKOSDAQ上場を維持するための費用である情報開示書類の作成・翻訳費用、会計監査費用及び株主総会の開催費用など、外国の株式市場の各種の規制に対応するための費用を削減することができ、かつそのために配置していた人員などの経営資源のさらなる有効活用を図ることも可能になると考えるに至ったとのことです。

なお、当社KDRの非公開化が行われた場合には、株式市場から資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた知名度や信用力に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことです。しかしながら、本取引後も公開買付者及びミスク財団から財務上の支援が得られること、当社のブランド力や社会的な信用も、事業活動を通じて維持・獲得できると見込まれることから、今後も継続して当社KDRを上場することの意義を見出しにくい状況にあると考えるに至ったとのことです。

かかる検討に基づき、公開買付者は、2021年10月初旬に、当社株券等の全てを取得して当社を完全子会社化することが、公開買付者との提携を通じて当社の企業価値を高める最良の方法であり、また、これによって全ての当社株主に当社KDRを売却する機会を平等に提供できると考えるに至ったとのことです。

そこで、公開買付者は、2021年10月25日に、当社株券等の全てを取得して当社を完全子会社化すること及び本公開買付価格(当社普通株式1株当たり3,719,700ウォン、当社KDR1個当たり37,197ウォン)、買付予定数の下限、公開買付開始予定日を同年12月10日、公開買付期間を30営業日とすることを含む日韓公開買付けの諸条件についての意向表明書(以下「本意向表明書」といいます。)を当社に対して提出し、併せて、同年10月下旬に、本応募者に対し本取引に関する検討をしている旨の連絡を行ったとのことです。買付予定数の下限については、公開買付者としては、最終的には当社の完全子会社化を目指しているものの、日韓公開買付けを通じて、最低でも当社の経営支配権を確保するために当社の議決権の過半数取得を達成したいと考えており、買付予定数の下限(当社普通株式37,279.39株、当社KDR3,727,939個相当)を、本書提出日現在の公開買付者の当社株券等の現保有分を加味した所有割合にして51.00%となる数とすることを本意向表明書において提案したとのことです。

その後、公開買付者は、2021年11月初旬から同年12月初旬にかけて、本応募者との間で本応募契約に係る諸条件について協議・交渉を行ったとのことです。本公開買付価格を含む本応募契約に係る諸条件についての公開買付者の提案内容は、本応募者に対してその所有する当社KDRを全て売却する機会を与えるものであることから、公開買付者は、2021年12月初旬、本応募者より、当該公開買付者の提案内容を受け入れる旨の回答を得たとのことです。

また、これと並行して、公開買付者は、2021年10月25日から同年12月2日にかけて、当社及び当社が設置した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）との間で、本公開買付価格その他の本公開買付けの諸条件に関して協議・交渉を行ったとのことです。

具体的には、公開買付者は、2021年10月25日に、本意向表明書において、公開買付開始予定日を同年12月10日、公開買付期間を30営業日とする旨の提案を当初しておりましたが、同日に本公開買付けを開始した場合、30営業日後の公開買付期間終了予定日は2022年1月27日となり、その場合、実務上公開買付期間末日の3営業日後の日となる韓国公開買付けの決済予定日が、韓国の旧正月の休日（2022年1月31日、同年2月1日、同月2日）を考慮すると同年2月4日となること、公開買付期間終了予定日と韓国公開買付けの決済予定日の間に5日間の休日が入ることは韓国の実務上望ましくないとの助言が韓国公開買付けの公開買付代理人から2021年11月8日になされたとのことです。当該助言を踏まえて、2021年11月8日、公開買付者は、当社に対して、旧正月前に韓国公開買付けの決済が完了するように、公開買付期間を28営業日に短縮することを打診したとのことです。これに対して、公開買付者は、2021年11月9日、当社及び本特別委員会から、比較的長期間の公開買付期間を確保することにより間接的なマーケット・チェックを実施することは他の買付者からの買付機会の確保の意味でも意義を有すること、他の完全子会社化を前提とした公開買付け案件においても同様の観点で公開買付期間を30営業日とすることが多いこと等を理由に、当該公開買付期間を短縮する提案については当社及び本特別委員会として許容できない旨の説明、及び公開買付期間を30営業日確保することについて要請を受けたとのことです。その結果、公開買付者は、2021年11月17日、当初の公開買付開始予定日である同年12月10日から2営業日前倒した同月8日を公開買付開始予定日とし、旧正月前に韓国公開買付けの決済を完了させる日程に変更しつつ、本公開買付けの公開買付期間については30営業日を維持することで当社の要請を受ける旨を当社に回答したとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付けに係る開示書類の準備状況を踏まえ、2021年12月7日に、本公開買付けの開始日を同月17日に変更すること、及び公開買付期間末日については、韓国の旧正月の休日（2022年1月31日、同年2月1日、同月2日）後に当社KDR保有者による韓国公開買付けへの応募のための期間を1週間程度確保することが望ましいという韓国公開買付けの公開買付代理人からの助言を踏まえて、2022年2月10日に変更することを当社に提案し、2021年12月8日に当社からかかる変更を受け入れる旨の回答を受けたため、本公開買付けの公開買付期間を35営業日としているとのことです。

また、公開買付者は、2021年11月2日、本特別委員会から、本取引の背景及び目的、公開買付者が提案する当社の企業価値向上施策、本取引のストラクチャー、本公開買付価格に対する考え方並びに本取引後の当社の経営方針及びガバナンス体制についての質問を受領し、公開買付者は、同月10日、本特別委員会に対し、これらの質問についての公開買付者の考えを回答したとのことです。その後、公開買付者は、2021年11月17日、本特別委員会から、公開買付者の同月10日付の回答の内容を明確化するための追加質問を受領し、公開買付者は、同月25日、本特別委員会に対し、当該追加質問への回答を行ったとのことです。

この間、公開買付者は、2021年11月18日、本特別委員会から、本意向表明書による提案及び公開買付者からの同月10日付回答を踏まえて、本書提出日現在の公開買付者の当社株券等の現保有分を加味した所有割合にして51.00%となる数（当社普通株式37,279.39株、当社KDR3,727,939個相当）の下限は本応募契約を締結する予定の2社の大株主の応募のみによって成立する水準であることから、本公開買付けに続く当社株券等の追加取得及びスキーズアウトを通じた一連の取引による非公開化の実施に関し、少数株主の支持を全く得られなくとも本公開買付けを成立させようとする姿勢には問題があるとの考えの下、少数株主の利益を保護し、その意向を可能な限り反映するために、買付予定数の下限を少数株主が保有する当社株券等の過半数の応募があった場合に本公開買付けが成立する水準、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の水準に設定し、少数株主の過半数から本公開買付け（及びその後の一連の非公開化取引）について支持を得ることを本公開買付けの成立の前提条件とすることを要請されたとのことです。これに対し、公開買付者は、2021年11月24日、本公開買付価格（当社普通株式1株当たり3,719,700ウォン、当社KDR1個当たり37,197ウォン）が、KOSDAQにおける当社KDRの上場来最高値（38,450ウォン、2019年5月9日終値ベース）の96.74%に相当する非常に高い価格であると考えていること、公開買付期間を30営業日に設定することを応諾したこと、及び当社によって十分な公正性担保措置が講じられることによって、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の水準に公開買付けの下限を設

定しなくても、少数株主の利益は適切に保護されること等を理由に、当該要請には応じられない旨の見解を示したとのことです。

さらに、公開買付者は、2021年11月30日、本特別委員会から、本意向表明書により提案を受け、公開買付者からの同月10日付回答及び同月25日付回答を通じてその考え方について説明を受けた本公開買付価格（当社普通株式1株当たり3,719,700ウォン、当社KDR1個当たり37,197ウォン）に関し、上記のとおり、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の要請が受け入れられなかったこと等も踏まえ、本公開買付けの買付予定数の下限を本書提出日現在の公開買付者の当社株券等の現保有分を加味した所有割合にして51.00%となる数（当社普通株式37,279.39株、当社KDR3,727,939個相当）に設定する場合、本応募契約を締結する予定の2社の大株主の応募のみにより本公開買付けは成立することとなり、本公開買付価格を含む本公開買付けの条件面において少数株主の大半の支持を得られたとはいえない状況であっても本公開買付けは成立することとなるため、本公開買付価格の妥当性については、（買付予定数の下限を、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）や買付後の所有割合にして3分の2となる水準に設定すること等により）少数株主の支持が得られることを公開買付けの成立の条件としている他の公開買付けの事例に比して、より高い基準に基づいて慎重な判断をせざるを得ないという考えの下、本公開買付価格について当初提案（当社普通株式1株当たり3,719,700ウォン、当社KDR1個当たり37,197ウォン）以上の価格とする余地について、再考するよう要請を受けたとのことです。これに対し、公開買付者は、2021年12月2日、本公開買付価格が、（ ）同月1日を基準日とする直近3ヶ月間の当社株価の終値単純平均値（19,321ウォン）に対して92.5%のプレミアムを加えた金額となること、（ ）同価格は、直近52週間の当社の株価の最高値（31,900ウォン）より高い価格であることを考慮すると、非常に高いプレミアムを付した公開買付価格であると考えていること（プレミアムの詳細は、下記をご参照ください。）等を踏まえると全ての少数株主の皆様の利益を最大限考慮した価格であり、当初提案価格を引き上げる要請には応じられない旨を回答したとのことです。

これらの協議・交渉の結果、公開買付者は、2021年12月2日、当社及び本特別委員会から、公開買付者からの本公開買付価格（当社普通株式1株当たり3,719,700ウォン、当社KDR1個当たり37,197ウォン）及び買付予定数の下限（当社普通株式37,279.39株、当社KDR3,727,939個相当）の提案を受諾する旨の回答を得たとのことです。

以上の当社及び本応募者との協議・交渉を踏まえ、公開買付者は、2021年12月16日、当社株券等の全て（当社普通株式140,482.18株（当社KDR14,048,218個相当）、所有割合：66.70%）を取得し、当社を完全子会社化することを目的とした本取引の一環として、日韓公開買付けを実施することを決定するとともに、本応募者との間で、それぞれ、本応募者が所有する全ての当社KDR（Zuikakuの本KDR譲渡後の所有当社KDR数918,902個（所有割合：4.36%）及びPerfect Worldの本KDR譲渡後の所有当社KDR数2,892,219個（所有割合：13.73%））（合計所有当社KDR数：3,811,121個、合計所有割合：18.09%）を日韓公開買付けへ応募することを内容とする本応募契約を締結するに至ったとのことです。本応募契約で合意された本公開買付価格（当社KDR1個当たり37,197ウォン）は、本KDR譲渡価格と韓国ウォン建てでは同じ金額となるとのことです。

なお、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式129,951.29株（当社KDR12,995,129個相当）（所有割合：61.70%、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%）の取得に至らなかった場合の方策については、下記「(4)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）」をご参照ください。

ミスク財団は、本公開買付価格を決定するにあたり、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して2020年6月から同年7月にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果及び本KDR譲渡後の当社との提携に関する協議の結果等に基づき、当社の事業及び財務状況を多面的・総合的に分析したとのことです。また、ミスク財団は、当社KDRがKOSDAQを通じて取引されていることに鑑みて、本書提出日の前営業日である2021年12月16日のKOSDAQにおける当社KDRの終値（21,050ウォン）、同日までの過去1ヶ月間、同3ヶ月間、同6ヶ月間の終値の単純平均値（19,873ウォン、19,472ウォン及び19,929ウォン）の推移を参考にしたとのことです。さらに、過去2年間の韓国における公開買付け（過去2年間の韓国における上場廃止を前提とした公開買付け案件で既に終了しているものは3件であり、より広く情報収集を行うため上場廃止を前提とした公開買付け案件に限らず現金対価の公開買付け案件を対象に含めているとのことです。）において公開買付価格の決定の際に付与されたプレミアムの範囲が7%から56%であり、その平均が27%であること、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通し、本KDR譲渡ウォン建て価格がKDR新規上場時のKDR価格（40,400ウォン）からKDR新規上場時以来当社KDR1個当たりの剰余金の配当額の合計（3,203ウォン）を控除した当社KDR1個当たり37,197ウォンであったこと等を総合的に勘案し、本応募者及び当社との協議及び交渉を踏まえて、2021年12月16日、公開買付価格を本KDR譲渡ウォン建て価格と同水準となる当社普通株式1株当たり3,719,700ウォン、当社KDR1個当たり37,197ウォンとすることを最終的に決定したとのことです。ミスク財団及び公開買付者は、上記の要素を総合的に考慮し、かつ、本応募者及び当

社との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しているため、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

なお、本公開買付価格は、当社KDRと当社普通株式が1対100の関係にあることを踏まえると、本書提出日の前営業日である2021年12月16日の当社KDRのKOSDAQにおける終値21,050ウォンに対して76.71%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値19,873ウォンに対して87.17%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値19,472ウォンに対して91.03%及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値19,929ウォンに対して86.65%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。

なお、2021年3月24日付で効力発生した本KDR譲渡の本KDR譲渡価格については、米ドル建てとすることが合意され、本KDR譲渡ウォン建て価格を基準として、公開買付者、Zuikaku及びPerfect Worldが合意した韓国ウォンから米ドルへの換算のための為替レート（1韓国ウォンにつき0.00083米ドル）を適用して、当社KDR1個につき30.87米ドルと合意されたとのことです。これに対して、当社KDR1個当たりの公開買付価格は、37,197ウォンになりますので、本KDR譲渡価格と当社KDR1個当たりの公開買付価格は、韓国ウォン建てでは同じ金額となるとのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付け成立後も現在の当社の経営方針を基本的には維持しながら、当社との連携を深め、当社事業の地理的範囲の拡大を通じたライセンス許諾事業を含む当社の海外事業の促進や当社の有するIP資産の有効活用により、当社の企業価値向上を目指していくとのことです。より具体的な経営方針に関しては、2021年8月1日付で新たに当社のCEOに選任された松原健二氏との間で協議を進めていくとのことです。

また、公開買付者は、本KDR譲渡後、ミスク財団のCEOであるバドルハムードアルバドル氏、並びにエンターテインメント業界に精通した外部有識者であるJeffrey Brooke Peters氏及びPhilip Alan Earl氏の3名の候補者を当社の取締役として推薦し、当該3名は2021年4月7日開催の当社株主総会において当社の取締役に就任しております。本公開買付け成立後は、ミスク財団の役員又は従業員及びエンターテインメント業界に精通した外部有識者の中から、当社と協議の上、当社の取締役候補者を選定することを想定しているとのことです。そして、当社において、本公開買付け成立後速やかに当該選定された者を取締役候補者として当社の取締役に選任するため、当社における臨時株主総会を開催する予定とのことですが、具体的な経営体制、取締役候補者及びその人数については、今後当社と協議をして決定していく予定であり、当該臨時株主総会の開催時期・議案の内容についても今後決定するとのことです。

当社における意思決定の過程及び理由

() 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

当社は、「当社株券等への大量買付行為への対応策（買収防衛策）」（以下「本買収防衛策」といいます。）を2019年10月30日開催の株主総会の承認のもと導入しているところ、2020年11月上旬、公開買付者から、本KDR譲渡を実施することを検討している旨の打診があった際に、当社の定める大規模買付ルールに従い、公開買付者の概要、取得の目的、取得資金などの情報提供を求め、公開買付者は、同月25日に、当社に対して本KDR譲渡を実施する計画を通知し、当社はそれを受けて、ミスク財団が当社の経営支配権を取得して両社の提携関係を強化することにより、当社の企業価値の向上及びサウジアラビアのエンターテインメント・コンテンツの発展に資することを目的とするものであると判断したことから、同月26日開催の当社取締役会において本買収防衛策を発動しないことを決議しております。

そして、公開買付者は、2021年10月25日、当社に対して本意向表明書を提出したところ、当社は、本意向表明書の内容について検討するにあたり、下記「(6) 本公開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、() 本書提出日現在、公開買付者が当社の筆頭株主であること、() 当社の取締役であるバドルハムードアルバドル氏が公開買付者の発行済株式の全てを所有しているミスク財団のCEOを兼務していること、並びに当社の取締役である葛氏が代表を務めるZuikaku（所有当社KDR数：918,902個、所有割合：4.36%）及び当社の取締役である蕭泓氏（以下「蕭氏」といいます。）が役員を務める完美世界控股集团有限公司の代表を務めるChi Yufeng氏が発行済株式の全てを所有しているPerfect World（所有当社KDR数：2,892,219個、所有割合：13.73%）が公開買付者との間で本応募契約を締結する予定であること（上記のとおり、2021年12月16日付で本応募契約を締結しております。）、並びに() 日韓公開買付けの結果、公開買付者が当社の支配株主となった場合、日韓公開買付け後に予定されている当社を非公開化することを目的とした取引（下記「(4) 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）」をご参照ください。）は、支配株主による従属会社の買収に該当するところ、本取引はこれらが一連の取引としてなされるものであることに照らし、本取引が構造的な利益相反の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、この問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、公開買付関連当事者（下記「(3) 算定に関する事項」におい

て定義します。以下同じです。)から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様
の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、2021年10月25日に公開買付者より本意向表明書を受領後速やかに、同月28日開催の
取締役会における決議により、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとして三浦法律事
務所を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてデロイト トーマツ ファイナンシャ
ルアドバイザー合同会社(以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいま
す。)をそれぞれ選任し、また、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を
排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、本特別
委員会を設置しております。これらの措置の詳細については、下記「(6)本公開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」をご参
照ください。

() 検討・交渉の経緯

上記の体制の下で、当社は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから公開買付者との
交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、三浦法律事務所から本取引におけ
る手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引が当社の企業
価値向上に資するものか、また、本公開買付価格を含む本取引における諸条件の妥当性について慎重に検討
を行ってまいりました。

上記のとおり、当社は、2021年10月25日に、本意向表明書において、公開買付者から、本公開買付けの公
開買付開始予定日を同年12月10日、公開買付期間を30営業日とする旨の提案を当初受けておりましたが、そ
の後、公開買付者において、同日に本公開買付けを開始した場合、30営業日後の公開買付期間終了予定日は
2022年1月27日となり、その場合、実務上公開買付期間末日の3営業日後の日となる韓国公開買付けの決済
予定日が、韓国の旧正月の休日(2022年1月31日、同年2月1日、同月2日)を考慮すると同年2月4日と
なるところ、公開買付期間終了予定日と韓国公開買付けの決済予定日の間に5日間の休日が入ることは韓国
の実務上望ましくないとの助言が韓国公開買付けの公開買付代理人から2021年11月8日になされたとのこと
であり、当該助言を踏まえて、同日、公開買付者から、旧正月前に韓国公開買付けの決済が完了するよう
に、公開買付期間を28営業日に短縮することを打診されました。これに対して、当社及び本特別委員会は、
2021年11月9日に、比較的長期間の公開買付期間を確保することにより間接的なマーケット・チェックを実
施することは他の買付者からの買付機会の確保の意味でも意義を有すること、他の完全子会社化を前提とし
た公開買付け案件においても同様の観点で公開買付期間を30営業日とすることが多いこと等を理由に、当該
公開買付期間を短縮する提案については当社及び本特別委員会として許容できない旨を説明し、公開買付者
に対し公開買付期間を30営業日確保することについて要請を行いました。その結果、当社は、公開買付者か
ら、2021年11月17日、当初の公開買付開始予定日である同年12月10日から2営業日前倒した同月8日を公
開買付開始予定日とし、旧正月前に韓国公開買付けの決済を完了させる日程に変更しつつ、本公開買付けの
公開買付期間については30営業日を維持することで当社の要請を受け入れる旨の回答を受領いたしました。
なお、当社は、公開買付者から、本公開買付けに係る開示書類の準備状況を踏まえ、2021年12月7日に、本
公開買付けの開始日を同月17日に変更すること、及び公開買付期間末日については、韓国の旧正月の休日
(2022年1月31日、同年2月1日、同月2日)後に当社KDR保有者による韓国公開買付けへの応募のための
期間を1週間程度確保することが望ましいという韓国公開買付けの公開買付代理人からの助言を踏まえて、
2022年2月10日に変更することの提案を受け、当社はかかる変更を2021年12月8日に受け入れたため、公開
買付者は、本公開買付けの公開買付期間を35営業日としているとのことです。

また、本特別委員会は、2021年11月2日、公開買付者に対し、本取引の背景及び目的、公開買付者が提案
する当社の企業価値向上施策、本取引のストラクチャー、本公開買付価格に対する考え方並びに本取引後の
当社の経営方針及びガバナンス体制についての質問を行い、本特別委員会は、同月10日、公開買付者からこ
れらの質問についての回答を受領いたしました。その後、本特別委員会は、2021年11月17日、公開買付者
に対し、公開買付者の同月10日付の回答の内容を明確化するための追加質問を行い、本特別委員会は、同月25
日、公開買付者から当該追加質問に対する回答を受領いたしました。

また、当社は、本意向表明書において、本書提出日現在の公開買付者の当社株券等の現保有分を加味した
所有割合にして51.00%となる数(当社普通株式37,279,399株、当社KDR3,727,939個相当)を下限とする旨の
提案を受けておりました。これに対し、本特別委員会は、公開買付者からの2021年11月10日付回答を併せて
検討した結果、当該下限は本応募契約を締結する予定の2社の大株主の応募のみによって成立する水準であ
ることから、本公開買付けに続く当社株券等の追加取得及びスキーズアウトを通じた一連の取引による非
公開化の実施に関し、少数株主の支持を全く得られなくとも本公開買付けを成立させようとする姿勢には問
題があると考えたため、少数株主の利益を保護し、その意向を可能な限り反映するために、買付予定数の下
限を少数株主が保有する当社株券等の過半数の応募があった場合に本公開買付けが成立する水準、いわゆる
「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の水準に設定し、少数株主の過半数から
本公開買付け(及びその後の一連の非公開化取引)について支持を得ることを本公開買付けの成立の前提条

件とすることについて同月18日付けで要請いたしました。これに対し、公開買付者からは、2021年11月24日、本公開買付価格（当社普通株式1株当たり3,719,700ウォン、当社KDR1個当たり37,197ウォン）が、KOSDAQにおける当社KDRの上場来最高値（38,450ウォン、2019年5月9日終値ベース）の96.74%に相当する非常に高い価格を提案したと考えること、公開買付期間を30営業日に設定することを応諾したこと、及び当社によって十分な公正性担保措置が講じられることによって、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の水準に公開買付けの下限を設定しなくても、少数株主の利益は適切に保護されること等を理由に、当該要請には応じられない旨の見解が示されました。

さらに、本特別委員会は、本意向表明書により提案を受け、公開買付者からの2021年11月10日付回答及び同月25日付回答を通じてその考え方について説明を受けた本公開買付価格（当社普通株式1株当たり3,719,700ウォン、当社KDR1個当たり37,197ウォン）に関し、上記のとおり、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の要請が受け入れられなかったこと等も踏まえ、本公開買付けの買付予定数の下限を本書提出日現在の公開買付者の当社株券等の現保有分を加味した所有割合にして51.00%となる数（当社普通株式37,279.39株、当社KDR3,727,939個相当）に設定する場合、本応募契約を締結する予定の2社の大株主の応募のみにより本公開買付けは成立することとなり、本公開買付価格を含む本公開買付けの条件面において少数株主の大半の支持を得られたとはいえない状況であっても本公開買付けは成立することとなるため、本公開買付価格の妥当性については、（買付予定数の下限を、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）や買付後の所有割合にして3分の2となる水準に設定すること等により）少数株主の支持が得られることを公開買付けの成立の条件としている他の公開買付けの事例に比して、より高い基準に基づいて慎重な判断をせざるを得ないと考えたため、同月30日付で、本公開買付価格について当初提案（当社普通株式1株当たり3,719,700ウォン、当社KDR1個当たり37,197ウォン）以上の価格とする余地について、再考するよう公開買付者に対して要請を行いました。これに対し、公開買付者からは、本公開買付価格が、（ ）2021年12月1日を基準日とする直近3ヶ月間の当社株価の終値単純平均値（19,321ウォン）に対して92.5%のプレミアムを加えた金額となること、（ ）同価格は、直近52週間の当社の株価の最高値（31,900ウォン）より高い価格であることを考慮すると、非常に高いプレミアムを付した公開買付価格であると考えていること（プレミアムの詳細は、上記「公開買付者における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」の「（ ）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」をご参照ください。）等を踏まえると全ての少数株主の皆様の利益を最大限考慮した価格であり、当初提案価格を引き上げる要請には応じられない旨の回答を同月2日に受領いたしました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、当社や当社のアドバイザーから都度報告を受け、本公開買付けの条件について意見を述べるほか、上記のとおり実際に公開買付者に対して要請を行う等の対応を行いました。また、公開買付者から提示された本公開買付価格の確認及びそれらの価格に対する意見の申述等を行ったほか、当社が作成した2022年7月期から2026年7月期までの事業計画の内容及び作成経緯等について確認を行い、その合理性について確認いたしました。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、公開買付者との交渉にあたっては、本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から提案・要請に対する回答を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行いました。

その後、当社は、2021年12月15日付けでデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーより当試算定報告書（下記「(3) 算定に関する事項」において定義します。以下同じです。）を取得し、同日、本特別委員会から、（ ）本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的に合理性を認めるのが相当である旨、（ ）本取引により当社の少数株主に交付される対価は公正であり、本取引の条件には妥当性を認めるのが相当である旨、（ ）本取引に至る交渉過程等の手続の公正性を認めるのが相当である旨、（ ）上記（ ）乃至（ ）を踏まえれば、本取引は、当社の少数株主にとって十分な投下資本回収の機会を提供するものであり、不利益なものとはいえないから、当社が、日韓公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社株券等の所有者に対して日韓公開買付けへの応募を推奨することは相当であると考えられる旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（なお、本答申書の概要については、下記「(6) 本公開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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

（ ）当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2021年12月16日開催の当社取締役会において、三浦法律事務所から受けた法的助言、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた財務的見地からの助言並びに当試算定報告書の内容を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、

及び本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、以下のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

まず、当社グループが属するエンターテインメント業界においては、技術革新による進化のスピードが速く、それが世界中に広がる期間も短いため、今後は国内外での競争が激化することが予想されております。また、ゲーム業界においても、スマートフォンが普及したアジア地域でのゲーム人口の増加に加え、新型コロナウイルス感染症の拡大防止に伴う巣ごもり需要、コンテンツ提供チャネルの増加など、世界的にゲーム人口は拡大傾向にあると考えている一方、ゲーム産業への参入企業が増加しており競争が一段と厳しさを増している状況にあります。加えて、コンソール（家庭用ゲーム機等のハードウェア。以下同じです。）のグラフィック向上やマルチプラットフォーム（同じゲームソフトを複数の異なるゲーム機種でプレイできることをいいます。）への対応など、求められる技術的な水準が高度化し、ゲームソフトの開発に要するコストも増加傾向にあります。このように、グローバルでの開発競争が一段と厳しさを増している市場環境のなか、可及的速やかに当該競争を勝ち抜くための各種施策を実行する必要があると考えておりました。

一方、そのような施策を実行するに当たり、競争環境が激化するコンソール及びスマホアプリ向けのゲーム開発や、IPライセンスの拡大に向けた経営資源の投入を考慮した際、現在の当社グループが有する既存の経営資源（人的資源、物的資源等）だけで対処することは難しいと考えております。

また、競争環境が激化するコンソール及びスマホアプリ向けのゲーム開発分野における競争に勝ち抜き、日本、中国及び韓国を重点にアジア地域・北米・EMEA（ヨーロッパ、中東、アフリカ）に向けたライセンス事業をさらに推進するための施策を速やかに実行していく際には、経営の自由度を確保し、長期的な視点を持って成長を実現させていく必要があると考えております。特に、新たなゲームタイトルの開発に向けたプロジェクトにおける短期間における集中的な開発費や広告宣伝費の投入等の、ライセンス事業の世界的な拡大に向けた短期間における一時的な支出の増大を伴う先行投資を実行する場合には、短期的には利益水準の低下、キャッシュ・フローの悪化、有利子負債の増加等による財務状況の悪化リスクがあり、結果として株価が下落することで、株主が短期的には悪影響を被る可能性を否定できないと考えておりました。

そのような状況のもと、当社は、公開買付者から、2021年10月25日に、本意向表明書において日韓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を目的とする本取引の提案を受けました。上記「本公開買付けの概要」記載のとおり、当社KDRは、KOSDAQに上場しているところ、KOSDAQ上場会社が任意での上場廃止を行うためには、支配株主が当該上場会社の議決権の95%以上を取得することが求められているとのことですが、当社は、本意向表明書、並びに本特別委員会が公開買付者に対して2021年11月2日及び同月17日に行った質問に対する公開買付者からの同月10日及び同月25日におけるそれぞれの回答を通じ、公開買付者から、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式129,951,29株（当社KDR12,995,129個相当）（所有割合：61.70%、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%）の取得に至らなかった場合でも、公開買付者は、最終的には当社の完全子会社化を目指しているため、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%に到達するまで当社株券等の追加取得を行うことを予定しており、もって当社KDRの上場廃止と下記「(4)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）」記載の一連の手続により当社の完全子会社化を目指す予定である旨の説明を受けております。そのため、当社は、本取引を通じて当社が公開買付者の完全子会社となることを前提に置きつつ本取引の意義について検討を行いました。そこで、当社は、本取引を実施して公開買付者の完全子会社となることで、()短期的な業績（株価変動）に左右されず、中長期的な視点で機動的・抜本的・大胆な改革（例えば、コンソール用ゲームソフト及びスマートフォン用ゲームアプリにおける開発・広告宣伝費等の先行投資の拡大、ライセンス事業における海外事業展開の促進等）を実行することができること、()公開買付者としても、当社を完全子会社化すれば、一般株主への外部流出がなくなるため、公開買付者が有する経営資源（開発資金の援助、ゲーム業界に精通した経営陣等）を、当社に対して全面的に投入することが可能となること、()KOSDAQへの上場維持コストの削減及び上場維持にかかる事務負担の削減が見込まれること、また、本取引により以下のメリットをより効率的に享受できることが見込まれることから、2021年12月16日開催の当社取締役会において、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

(a) 当社IPの二次利用に関する課題の解消及び有効活用

上記のとおり、当社は、ミスク財団の子会社であり、国内外の様々な層を対象にアニメの作成やゲームの開発に注力しているマンガプロダクションズと協力関係にあるところ、マンガプロダクションズとの協業の過程で創出された当社に帰属する知的財産権を当社が他のコンテンツ（アニメ・マンガ・映画等）に二次利用するにあたっては、マンガプロダクションズによる事前の了解が必要となり、当社が自己に帰属する知的財産権でありながら当該知的財産権を自由に二次利用することができないといった課題を抱えております。本取引を実施して当社が公開買付者の完全子会社となり、当社とマンガプロダクションズが完全に同一のグループに属することにより、マンガプロダクションズとの間でも利害の衝突がなくなり、よりグループ全体の利益を考慮した円滑な知的財産権の活用が可能となることを見込まれます。結果として、当社のIPを活用してゲームのキャラクター等をゲームのみならずアニメ・マンガ・映画等の商品に活

用しライセンス収入を得ることによる、グループ全体の総合エンターテインメント事業の拡大が可能となることを見込んでおります。

(b) ライセンス事業を含む海外事業の促進

上記のとおり、完全子会社化により公開買付者が有する経営資源を当社に全面的に投入することが可能となることにより、公開買付者・ミスク財団の資金力によるグローバルな事業展開に向けた開発・管理体制の強化を図ることが可能となるほか、ミスク財団の中東におけるネットワークの活用とともに当社の各地域（米州・EMEA（ヨーロッパ、中東、アフリカ）、日本、アジア）における戦略的なセールス&マーケティングの強化による当該地域へのゲーム開発・販売事業の売上拡大、及びライセンス許諾地域の追加に伴うライセンス事業の売上拡大を見込んでおります。

さらに、本公開買付価格（当社普通株式1株当たり3,719,700ウォン、当社KDR1個当たり37,197ウォン）は、()下記「(3)算定に関する事項」に記載されているデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社算定報告書における算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、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。）による算定結果の上限値も超える金額であること、()本公開買付けに関する当社取締役会開催日の前営業日である2021年12月15日の当社KDRのKOSDAQにおける終値20,850ウォンに対して78.40%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値19,873ウォンに対して87.17%、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値19,431ウォンに対して91.43%及び同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値19,935ウォンに対して86.59%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、かかるプレミアム水準は、当社が調査対象とした、2019年1月以降に公表された日本における本取引と類似の公開買付け案件（公開買付者と当社の現在の資本関係（公開買付者における現保有分の当社株券等の所有割合が33.30%であること）に照らすと、日本の法人間において同様の資本関係を有する買付者による上場会社に対する公開買付けは、上場会社のその他の関係会社から当該上場会社に対する公開買付け案件と整理されること、及び本取引が完全子会社化を目的とした公開買付け案件であることに鑑み、完全子会社化を目的とした上場会社のその他の関係会社から当該上場会社に対する公開買付け案件を本取引と類似の公開買付け案件として参照しております。）10件におけるプレミアム水準（公表日前営業日の終値、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するそれぞれのプレミアムの中央値において約44%～約64%の範囲）、及び2019年1月以降に公表された韓国における現金対価公開買付け案件（韓国においては同月以降における上場廃止を前提とした公開買付け案件で既に終了しているものは3件であり、より広く情報収集を行うため上場廃止を前提とした公開買付け案件に限らず現金対価の公開買付け案件を対象に含めております。）8件におけるプレミアム水準（公表日前営業日の終値、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値、同日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値、同日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値に対するそれぞれのプレミアムの中央値において約16%～約26%の範囲）を上回るものであること、()下記「(6)本公開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が採られていること等、少数株主の利益の配慮がなされていると認められること、()本特別委員会が、当社及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けたうえで、当社に対して意見表明や助言を行い、公開買付者との協議・交渉の過程に実質的に関与した上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付価格並びに日韓公開買付けに係るその他の諸条件は当社株券等の所有者の皆様にとって妥当であり、日韓公開買付けは、当社株券等の所有者の皆様に対して合理的な当社株券等の売却機会を提供するものであると判断いたしました。

以上のとおり、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、日韓公開買付けは当社株券等の所有者の皆様に対して合理的な当社株券等の売却機会を提供するものであると判断し、2021年12月16日開催の取締役会において、日韓公開買付けについても大規模買付ルールに基づく対抗措置を發動せず、日韓公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株券等の所有者の皆様に対して日韓公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、2021年12月16日付の当社取締役会の決議の詳細については、下記「(6)本公開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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、ミスク財団、公開買付

者、当社、本応募者、葛氏及び蕭氏（以下「公開買付関連当事者」といいます。）から独立した第三者算定機関として、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、当社普通株式及び当社KDRの価値算定を依頼し、2021年12月15日に株式価値算定報告書（以下「当社算定報告書」といいます。）を取得いたしました。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、複数の価値算定手法の中から、当社普通株式及び当社KDRの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、当社普通株式及び当社KDRの価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社KDRがKOSDAQに上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、当社普通株式及び当社KDRの価値の算定を行っております。なお、当社は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

上記の各手法を用いて算定された当社KDR 1個当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。また、以下の当社KDR 1個当たりの価値（円）は、1ウォン = 0.0961円（2021年12月15日時点の株式会社三菱UFJ銀行の仲値に基づく換算率）により算出しております。なお、当社KDRは当社KDR100個につき当社普通株式1株に転換することが可能であることから、当社普通株式1株当たりの価値は、当社KDR 1個当たりの価値に100を乗じた価値と同一になります。

市場株価法：19,431ウォン（1,867円）～20,850ウォン（2,004円）
DCF法：22,405ウォン（2,153円）～25,790ウォン（2,478円）

市場株価法では、算定基準日を2021年12月15日として、KOSDAQにおける当社KDRの基準日終値20,850ウォン（2,004円）、直近1ヶ月間の終値単純平均値19,873ウォン（1,910円）、直近3ヶ月間の終値単純平均値19,431ウォン（1,867円）及び直近6ヶ月間の終値単純平均値19,935ウォン（1,916円）を基に、当社KDRの1個当たりの価値の範囲を19,431ウォン（1,867円）～20,850ウォン（2,004円）と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2022年7月期から2026年7月期までの事業計画を前提として、当社が2022年7月期以降に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当社の企業価値や当社KDRの価値を算定し、当社KDRの1個当たりの価値の範囲を22,405ウォン（2,153円）～25,790ウォン（2,478円）と算定しております。

なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーがDCF法による算定に用いた当社作成の事業計画には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2022年7月期においては、2021年7月期に計上した減損等（ゲーム配信権）による一過性の損失が減少すること及び当社の主力タイトルの発売により、対前年度比で大幅な増益となることを見込んでおります。また、2023年7月期及び2024年7月期においては、ライセンス許諾契約に基づくタイトルの配信開始に伴うライセンス収益の増加により、対前年度比で大幅な増益となることを見込んでおります。さらに、2025年7月期においては、海外におけるアプリゲームの売上が増加することにより、対前年度比で大幅な増益となることを見込んでおります。また、本公開買付けを含む本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画には加味しておりません。なお、当該事業計画についてはデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが当社との間で質疑応答を行う等してその内容を分析及び検討しており、また、下記「(6) 本公開買付け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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容の合理性について確認しております。

（注） デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社普通株式及び当社KDRの価値算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであること、当社普通株式及び当社KDRの価値算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の事業計画に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの算定は、2021年12月15日までの上記情報を反映したものです。

(4) 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、本公開買付けの結果、韓国公開買付けと併せて当社普通株式129,951.29株（当社KDR12,995,129個相当）（所有割合：61.70%、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%）を取得した場合、

KOSDAQ市場上場規則に従い、当社KDRを所定の手続を経て上場廃止とした上で、公開買付者が当社の発行済株式の全てを所有し、当社を完全子会社化するために必要となる手続又は措置の実施を企図しているとのことです。具体的には、本取引がKOSDAQ上場の日本企業の完全子会社化を目指す前例のない取引であることから、日韓公開買付けの完了後に関連当局と協議の上で決定することになりますが、現時点では、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となることを前提として、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。）の全員に対し、その所有する当社株券等の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社普通株式1株当たりの対価として、当社普通株式1株当たりの公開買付価格と同額の金銭を当社の株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めます。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主全員からその所有する当社株券等の全部を取得します。そして、公開買付者は、当該各株主の所有していた当社普通株式1株当たりの対価として、当該各株主に対し、当社普通株式1株当たりの公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法の規定として、会社法第179条の8その他の関連法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その所有する当社株券等の売買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。なお、当該申立てがなされた場合の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、日韓公開買付けの完了後に関連当局と協議の上で実施することになりますが、本書提出日現在、KSDが、当社普通株式の全てを所有していることから、株式売渡請求の効力発生日までに、各当社KDR所有者の所有する当社KDRが当社普通株式に転換されない場合、公開買付者は、KSDからその当社普通株式を取得することになるとのことです。その場合、KSDから取得する当社普通株式にかかる株式売渡請求の対価は全てKSDに交付されることとなり、KSDから、各当社KDR所有者に対して、保有する当社KDRの数に応じて、株式売渡請求の対価が分配されることになると想定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式129,951.29株（当社KDR12,995,129個相当）（所有割合：61.70%、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%）の取得に至らなかった場合には、引き続き、自ら又は当社によって当社株券等を追加で取得し、もって当社KDRの上場廃止とそれに続く株式売渡請求の行使による当社の完全子会社化を目指す予定とのことです。その方法としては、市場や当社の状況等を総合的に勘案しながら、公開買付者による本公開買付価格と同額以上の価格による再度の公開買付け、当社による公開買付者に対する第三者割当増資による当社株券等の追加取得や、当社による自己株式取得が考えられるとのことです。なお、公開買付者による本公開買付け後の当社株券等の追加取得の具体的な時期や方法については、本書提出日現在において決定している事項はないとのことです。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社KDRは、本書提出日現在、KOSDAQに上場しております。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おらず、韓国公開買付けと併せて当社普通株式129,951.29株（当社KDR12,995,129個相当）（所有割合：61.70%、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%）を取得した場合には、KOSDAQ市場上場規則に従い所定の手続を経て、当社KDRの上場廃止を進める予定とのことです。上場廃止後は、当社KDRをKOSDAQにおいて取引することができません。

また、本公開買付けが成立したものの、韓国公開買付けと併せて当社普通株式129,951.29株（当社KDR12,995,129個相当）（所有割合：61.70%、公開買付者の現保有分を加味した所有割合にして95.00%）の取得に至らなかった場合でも、上記「(4) 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）」に記載のとおり、公開買付者は、当社株券等の追加取得を行うことを予定していますので、当該追加取得によって上場廃止基準を満たした場合には、KOSDAQ市場上場規則に従い所定の手続を経て、当社KDRの上場廃止を進める予定とのことです。

(6) 本公開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

本書提出日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。公開買付者及び当社は、() 本書提出日現在、公開買付者が当社の筆頭株主であること、() 当社の取締役であるパドルハムードアアルパドル氏が公開買付者の発行済株式の全てを所有しているミスク財団のCEOを兼務していること、並びに当社の取締役である葛氏が代表を務めるZuikaku（所有当社KDR数：918,902個、所有割合：4.36%）及び当社の取締役である蕭氏が役員を務める完美世界控股集团有限公司の代表を務めるChi Yufeng氏が発行済株式の全てを所有しているPerfect World（所有当社KDR数：2,892,219個、所有割合：

13.73%)が公開買付者との間で本応募契約を締結する予定であること(上記のとおり、2021年12月16日付で本応募契約を締結しております。)、並びに()日韓公開買付けの結果、公開買付者が当社の支配株主となった場合、日韓公開買付け後に予定されている当社を非公開化することを目的とした取引(上記「(4)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)」をご参照ください。)は、支配株主による従属会社の買収に該当するところ、本取引はこれらが一連の取引としてなされるものであることに照らし、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、以下の措置を実施いたしました。なお、本公開買付けにおいて、公開買付者としては、最終的には当社の完全子会社化を目指しているものの、日韓公開買付けを通じて、最低でも当社の経営支配権を確保するために当社の議決権の過半数取得を達成したいと考えており、買付予定数の下限(当社普通株式37,279,399株、当社KDR3,727,939個相当)を、本書提出日現在の公開買付者の当社株券等の現保有分を加味した所有割合にして51.00%となるように設定しているところ、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定されておりません。これは、()本公開買付価格(当社普通株式1株当たり3,719,700ウォン、当社KDR1個当たり37,197ウォン)が、2021年12月16日を基準日とする直近3ヶ月間の当社株価の終値単純平均値(19,472ウォン)に対して91.03%のプレミアムを加えた金額となること、()同価格は、直近52週間の当社の株価の最高値(31,900ウォン)より高い価格であることを考慮すると、非常に高いプレミアムを付したと考えられる公開買付価格を提案したこと(プレミアムの詳細は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「公開買付者における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」の「()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」をご参照ください。)、公開買付期間を35営業日に設定したこと、及び当社によって十分な公正性担保措置が講じられることによって、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の水準に公開買付けの下限を設定しなくても、少数株主の利益は適切に保護されると考えているためとのことです。また、公開買付者及び当社において、以下の乃至の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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報告書の取得

上記「(3)算定に関する事項」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した第三者算定機関として、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、当社普通株式及び当社KDRの価値算定を依頼し、2021年12月15日に当社算定報告書を取得いたしました。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。当社算定報告書の概要については、上記「(3)算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するために、2021年10月28日開催の当社取締役会決議により、公開買付関連当事者との間に利害関係を有しない、中西吉久氏(当社社外監査役)、西田章氏(弁護士、西田法律事務所)及び寺田芳彦氏(公認会計士、トラスティーズ・アドバイザー株式会社)の3名から構成される本特別委員会を設置いたしました(本特別委員会の委員長については、委員の互選により西田章氏を選定いたしました。本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)。なお、各委員の報酬は、固定報酬としており、本取引の成立を条件とする成功報酬は採用しておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対し、()本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。)、()本取引の条件(本取引により当社の株主に交付される対価を含む。)の妥当性、()本取引に係る交渉過程等の手続の公正性、()上記()乃至()を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか否か(総称して、以下「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを囑託いたしました。また、本特別委員会を設置するに際し、当社取締役会は、当社取締役会における本公開買付けに関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うことを確認するとともに、本特別委員会に対し、()本取引の条件の交渉過程に実質的に関与すること、()本諮問事項についての判断及び検討に必要な情報を収集・受領すること、()本特別委員会が必要と判断する場合には自ら財務若しくは法務等のアドバイザーを選任し又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを承認することについての権限を付与することを決議いたしました。これを受けて、本特別委員会は、第1回の特別委員会において、当社が選任したリーガル・アドバイザーである三浦法律事務所及びファ

インシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のアドバイザーとして承認いたしました。

本特別委員会は、2021年10月29日から同年12月15日までの間に合計9回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を慎重に行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から提出された各資料に基づき、当社から、当社の事業内容、事業を取り巻く市場環境及び業績推移、現在の経営課題、本取引によって見込まれる当社の事業への影響の内容、本取引の経緯及び背景、本取引以外の選択肢の可能性を含めての企業継続に関する見通し、並びに事業計画の内容及び作成経緯等について説明を受け、インタビュー形式により質疑応答を行ったほか、当該事業計画の合理性について確認いたしました。また、本特別委員会は、公開買付者から、本取引の背景及び目的、公開買付者が提案する当社の企業価値向上施策、本取引のストラクチャー、本公開買付価格に対する考え方並びに本取引後の当社の経営方針及びガバナンス体制に関する考え方等について、複数回の書面によるやり取りを通じて質疑応答を行っております。さらに、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、本公開買付けの条件等についての財務的見地からの助言を受けるとともに、当社株券等の価値算定の内容及び前提条件等についての説明を受け、これらに関する質疑応答を行った上で当該算定結果の合理性について検討しております。また、三浦法律事務所から、特別委員会の意義・役割を含む本取引の手續面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容等について法的助言を受けております。

さらに、公開買付者との交渉の各局面においては、本特別委員会は、当社及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けたうえで、当社に対して意見表明や助言を行い、公開買付者との協議・交渉の過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、以上の経緯のもとで、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2021年12月15日、委員全員の一致により、当社取締役会に対し、大要、以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

() 本取引の目的の合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む）

以下の点より、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的に合理性を認めるのが相当である。

- a . 公開買付者によれば、当社は、本取引の実行によって公開買付者及びその関係会社との提携関係をより深めることで、当社の有するIP資産を有効活用し、当社の知的財産とゲームタイトルを現在の日本及び中華人民共和国を中心としたアジア太平洋地域のみならず世界的に展開するグローバル企業への転換を果たすことができるとのことであり、当社も、グローバル企業への転換が当社の企業価値の向上につながるものと認識している。
- b . 公開買付者が提案するグローバル企業への転換の方針に関しては、現段階で実現可能性が高いのは湾岸諸国を含む中東地域への展開に限られており、その他の地域への展開についての詳細は定まっていないが、公開買付者が、当社の現在の経営体制と取引関係を基本的に維持する方針であることからすれば、本取引実行後、当社事業を継続しながら、当社経営陣との間で具体策の検討を進めていくという方針は、特に不合理なものとはいえない。
- c . 公開買付者の説明によれば、グローバル企業への転換は、短期的にみれば、初期投資として物的及び人的資源が必要となり当社の業績及び財務状況の悪化を招く可能性があり、必ずしも当社の少数株主の利益に資するとは限らず、そのような転換を実現するためには、中長期的な視点をもって、機動的な経営体制の下で迅速かつ柔軟な経営判断を行う必要があるとのことであり、その説明に特に不合理な点は認められない。

() 本取引の条件（本取引により当社の株主に交付される対価を含む）の妥当性

以下の点より、本取引により当社の少数株主に交付される対価は公正であり、本取引の条件には妥当性を認めるのが相当である。

- a . 本公開買付価格は、次のとおり、当社算定報告書の算定結果に照らして公正であると認められる。
 - (a) 当社算定報告書は、独立性を有した定評ある算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーにより、評価実務において妥当と認められた評価手法に則って作成されたものである。
 - (b) DCF法の算定方法及び算定内容（算定の基礎とされている事業計画の客観性、割引率及び継続価値の算定方法を含むがこれに限らない。）には、当社の少数株主の利益に反するような恣意的な操作は行われていない。
 - (c) 本公開買付価格は、当社算定報告書における市場株価法の算定結果の上限を超えるだけでなく、DCF法による算定結果の上限をも超える水準にある。
 - (d) 本公開買付価格は、本公開買付けに関する取締役会開催日の前営業日の終値に対して78.40%、直近1ヶ月の終値の単純平均値に対して87.17%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対して91.43%、直近6ヶ月の終値の単純平均値に対して86.59%のプレミアムを加えた価格であり、かかるプレミアム水準は、日本及び韓国における本取引と類似の取引事例におけるプレミアム水準を上回るものである。

- b. なお、本取引は、当社の完全子会社化を目的とするものでありながらも、本公開買付けの買付予定数の下限は、当社をスクイズアウトするために必要な水準よりも低く設定されているため、そのことが当社の少数株主の地位を不安定にすることへの懸念が生じ得るが、本取引の条件は、次のとおり、当社の少数株主の全てに対して、日韓公開買付けに応募するかどうかにかかわらず、投下資本回収として十分な機会を提供するように設計されているとのことであるから、本取引を実行することは、当社の少数株主による経済的利益の確保に対する合理的期待に沿うものといえる。
- (a) 公開買付者の説明によれば、本公開買付けの買付予定数の下限を当社のスクイズアウトに必要な水準に設定するためには、KOSDAQ市場上場規則及びKRXの指導に従って、公開買付者の保有割合を95%以上とすることを要件とする当社KDRの上場廃止を先行させることが、実務上、求められることになるが、そこまで下限を引き上げてしまうと、本公開買付けの成立が容易に妨害されることとなり、当社の少数株主に応募の機会を奪う可能性があるため、本公開買付けの買付予定数の下限を、日韓公開買付けを通じて、最低でも当社の経営支配権を確保するために当社の議決権の過半数取得を達成できる水準に置いたとのことであり、そこには、当社の少数株主の利益を害するような不当な意図は窺われない。
- (b) 本公開買付けには、マジョリティ・オブ・マイノリティ条項の設定も行われていないが、公開買付者の上記説明に従えば、公開買付者が保有する当社の議決権割合が95%に達するまでは、KOSDAQ市場における当社KDRの上場は維持されることになるから、当社の少数株主の過半数の応募を得られずに日韓公開買付けが成立してしまったとしても、公開買付けに応募しなかった少数株主が、自己の保有分について、市場における売却の機会までを失ってしまうわけではないと考えられる。
- (c) 本公開買付け価格は、当社算定報告書におけるDCF法の算定結果の上限を大きく超える水準にあることからすれば、当社の少数株主にとって、本取引を実行することなく、当社が現在の経営方針を維持するだけでは、本公開買付け価格と同等以上の株主還元を受けることは合理的に期待することができない。
- (d) 日韓公開買付けにおいては、当社株券等について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することを企図して、公開買付者及び当社は、対抗的な買付け等を妨げるような取引保護条項を合意しておらず、公開買付期間を法令上の最短期間よりも長めに35営業日を設定している。
- (e) 公開買付者の説明によれば、日韓公開買付けに応募しなかった当社の少数株主に対しても、日韓公開買付けの成立後において、当社株券等の買い集めを進める場面と当社のスクイズアウトを行う場面において、本公開買付け価格と同等の金額で保有する当社株券等を売却する機会が提供されるとのことである。
- () 本取引に係る交渉過程等の手続の公正性
以下の点より、本取引に至る交渉過程等の手続の公正性を認めるのが相当である。
- a. 当社は、本取引の検討及び交渉を行うチームにおいて、公開買付者側のメンバー又は公開買付者と利害が一致している関係者を含めておらず、本取引に係る交渉過程等に公開買付者側からの不当な影響を受けていない。
- b. 当社は、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーである三浦法律事務所から適時に必要な助言を受けて、本取引の検討及び交渉を進めている。
- c. 当社は、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを第三者算定機関として起用し、当社の株価算定結果に基づく助言を適時に受けながら、本取引の検討及び交渉を進めている。
- d. 当社は、公開買付関連当事者から独立した本特別委員会を設置した上で、本取引に係る交渉状況を適時に本特別委員会に報告し、本特別委員会からの指示や要請を勧案することにより、本特別委員会が、本取引の条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確認している。
- () 上記()乃至()を踏まえ、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか否か
上記()乃至()を踏まえれば、本取引は、当社の少数株主にとって十分な投下資本回収の機会を提供するものであり、不利益なものとはいえないから、当社が、日韓公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社株券等の所有者に対して日韓公開買付けへの応募を推奨することは相当である。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、本取引の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーである三浦法律事務所を選任し、同法律事務所から、本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、三浦法律事務所は、公開買付関連当事者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
当社は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した当社算定報告書、三浦法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買

付けの諸条件について、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、日韓公開買付けは当社株券等の所有者の皆様に対して合理的な当社株券等の売却機会を提供するものであると判断し、2021年12月16日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（当社取締役10名のうち、バドルハムードアアルバドル氏、葛氏及び蕭氏の3名を除く7名）の全員一致で、日韓公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社株券等の所有者の皆様に対して日韓公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社取締役10名のうち、バドルハムードアアルバドル氏は、公開買付者の発行済株式の全てを所有しているミスク財団のCEOを兼務していることから、日韓公開買付けに関して特別利害関係を有すると判断されたため、当社取締役会の意思決定において日韓公開買付けに関する議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から当社側の立場でミスク財団又は公開買付者との日韓公開買付けに関する交渉にも関与しておりません。また、当社の取締役である葛氏は、公開買付者と本応募契約を締結しているZuikaku（所有当社KDR数：918,902個、所有割合：4.36%）の代表者であり、また、当社の取締役である蕭氏は、公開買付者と本応募契約を締結しているPerfect World（所有当社KDR数：2,892,219個、所有割合：13.73%）の発行済株式の全てを所有しているChi Yufeng氏が代表者である完美世界控股集团有限公司の役員を兼務していることから、日韓公開買付けに関して当社と利益が相反するおそれがあります。そのため、葛氏及び蕭氏も、当社の意思決定の過程において、公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を回避する観点から当社側の立場でミスク財団又は公開買付者との日韓公開買付けに関する交渉にも関与しておらず、当社取締役会における日韓公開買付けに関する議案の審議及び決議にも一切参加しておりません。

さらに、上記当社取締役会では、当社監査役である中西吉久氏、黒中峰男氏及び松本茂一氏の3名全員が、上記決議について異議がない旨の意見を述べております。

また、当社は、本買収防衛策を2019年10月30日開催の株主総会の承認のもと導入しておりますが、当社において、日韓公開買付けは本買収防衛策の適用要件を充足しないと判断したことから、2021年12月16日開催の当社取締役会において、日韓公開買付けに関して本買収防衛策を発動しないことを決議しております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である35営業日（2021年12月17日から2022年2月10日）としております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の一般株主の皆様に対して、日韓公開買付けに対する応募に関する適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性も担保することを企図しているとのことです。

公開買付者は、当社との間で、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することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、日韓公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意等

公開買付者は、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本応募者との間で、2020年11月26日付で、本KDR譲渡契約をそれぞれ締結しており、本KDR譲渡契約に基づき、2021年3月24日に、当時当社KDRを6,984,700個（所有割合：33.16%）所有していたZuikakuから6,065,798個（所有割合：28.80%）、当時当社KDRを3,840,000個（所有割合：18.23%）所有していたPerfect Worldから947,781個（所有割合：4.50%）の当社KDRを1個につき30.87米ドルの価格で譲り受けているとのことです。また、公開買付者は、本応募者との間で、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、2021年12月16日付で、それぞれ本応募契約を締結しているとのことです。

本応募契約において、本応募者は、それぞれが所有する全ての当社KDR（合計所有当社KDR数：3,811,121個、合計所有割合：18.09%）を本公開買付価格で日韓公開買付けへ応募することを合意しており、本応募者は、本応募契約に基づき、韓国公開買付けへ応募する予定とのことです（Zuikakuが所有する当社KDR数は918,902個（所有割合：4.36%）、Perfect Worldが所有する当社KDR数は2,892,219個（所有割合：13.73%）となります。）。なお、かかる本応募者の義務の履行は、本応募契約に定める公開買付者の表明及び保証が、本書提出日において、全ての点で真実かつ正確であること（注1）、本応募契約に基づき履行が要求される時点での公開買付者の各義務が、全ての重要な点において正当に履行されていること（注2）、日韓公開買付けの完了を妨げる一時的な禁止命令、仮差止命令又は終局的な差止命令、その他の決定が効力を有していないこと、また、日韓公開買付けの完了を違法とする法律が制定されておらず、また、日韓公開買付けに適用されるとみなされていないこと、並びに本応募契約で企図された取引に関連する公開買付者の全ての社内手続が完了し、かつ有効であることを前提条件としているとのことです。ただし、本応募者は、自らの裁量で書面によりこれらの前提条

件を放棄することができる旨も併せて定められているとのことです。なお、公開買付者は、本KDR譲渡契約締結日と同日の2020年11月26日付で、本応募者との間で、それぞれ、本応募者が、その所有する全ての当社KDR（合計所有当社KDR数：3,811,121個、合計所有割合：18.09%）を、買付予定数を当社普通株式37,279.39株（当社KDR3,727,939個相当、所有割合：17.70%）とする公開買付者による公開買付けに応募することを内容とする公開買付応募契約を締結していたとのことです。しかし、公開買付者は、上記のとおり、残りの発行済みの当社株券等の全て（当社普通株式140,482.18株（当社KDR14,048,218個相当）、所有割合：66.70%）を対象とする日韓公開買付けを行うこととしたため、当該公開買付応募契約は2021年12月1日付でそれぞれ解除し、同月16日付で本応募契約を締結するに至っているとのことです。

（注1） 本応募契約において、公開買付者は、本応募者に対し、適法な設立、有効な存続及び本応募契約の締結権限、法令等との抵触の不存在、本応募契約の履行の妨げとなる訴訟等の不存在、法的倒産手続等及びそのおそれの不存在、並びに日韓公開買付けの決済に要する資金の保有について、表明及び保証を行っているとのことです。

（注2） 本応募契約において、公開買付者は、本応募契約に定める前提条件が充足された日又は本応募者との間で合意された日から遅滞なく日韓公開買付けを開始する義務、秘密保持義務、及び契約上の権利義務の譲渡禁止義務を負っているとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

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】

当社は、本買収防衛策を2019年10月30日開催の株主総会の承認のもと導入しておりますが、公開買付者が、2020年11月25日、当社に対して本KDR譲渡を実施する旨を通知し、当社において、本KDR譲渡は本買収防衛策の適用要件を充足しないと判断したことから、同月26日開催の当社取締役会において本KDR譲渡に関して本買収防衛策を発動しないことを決議しております。また、公開買付者が、2021年10月25日に、当社株券等の全てを取得して当社を完全子会社化すること及び日韓公開買付けの諸条件についての本意向表明書を当社に対して提出し、当社において、日韓公開買付けは本買収防衛策の適用要件を充足しないと判断したことから、同年12月16日開催の当社取締役会において、日韓公開買付けに関して本買収防衛策を発動しないことを決議しております。

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。