

臨時株主総会の第2号議案に係る 当社見解に関する説明資料 (要約版)

2025年8月15日

ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社
(東証プライム：3765)

ストラテジックキャピタルの提案に対する当社見解

- 1 森下社長は当社の業績に大きく貢献しており、当社の企業価値向上の観点から引き続き取締役を務める必要がある
- 2 万一、森下社長が解任された場合、当社の企業価値が大きく毀損されるおそれがある
- 3 ストラテジックキャピタルの提案理由は、いずれも森下社長を解任すべき根拠にならない



当社取締役会は、第2号議案に反対いたします

詳細は、2025年8月15日付け『臨時株主総会の開催日時等の決定並びに臨時株主総会の付議議案及び株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ』ご参照

森下社長の施策

ラグナロクオンライン
の日本導入

パズル&ドラゴンズ
のリリース

ワンソース・マルチユース
の実践

人気IPとの時機を得た
コラボイベントの実施

Gravity Co., Ltdを
子会社化

業績への貢献

日本における
オンラインゲーム市場の創出

スマホゲーム市場の開拓

当社の上場を実現
ゲーム事業全体の売上高
約1,000億円を10年維持

↓
継続的かつ安定的な
収益を創出

同社の時価総額が3倍に
増加し、当社の企業価値向上

2025年3月開催の当社の定時株主総会において、森下社長は取締役役に再任
このことは、森下社長の長年にわたる当社への貢献について株主の幅広い支持があることの証左

森下社長が解任された場合、企業価値毀損のおそれがある

森下社長解任によって起こること

全社、特にゲーム開発における
森下社長の統率力・リーダーシップが
当社から喪失

森下社長のゲーム開発への取り組み・
姿勢によってこれまで生み出されて
きた社員への良い影響が喪失

企業価値への悪影響

パズドラを含む当社主要ゲーム
タイトルの収益の大幅な低下

ゲーム開発部門に動揺・混乱が生じ、
ゲーム開発人材の流出・士気低下

ストラテジックキャピタルの提案は、森下社長解任後の経営体制や解任によって生じる悪影響への対応方法が全く示されておらず、無責任

ストラテジックキャピタルの主張

1

時価総額・営業利益の減少や大手ゲーム企業と比較した株価パフォーマンスの劣後から明らかな、株主価値向上を失敗した責任

2

パズドラの次のヒット作を生み出せていない「一発屋」たらしめた責任

当社の反論

- 森下社長は、当社業績に大きく貢献しておりストラテジックキャピタルの主張は、森下社長が当社の成長の実現に果たしてきた役割を理解しないもの
- ストラテジックキャピタルが指摘する、当社営業利益の比較や大手ゲーム企業との株価の比較は、恣意的かつ当社の事業実態に整合していない
- パズドラは、13年の長期にわたり安定した人気と収益を維持する世界的にみても稀有なタイトルとして、当社の収益の柱となっており、このようなパズドラのロングヒットは、森下社長の指揮の下、絶え間なくアップデートと創意工夫を積み重ねた結果
- パズドラ以外のゲームタイトルも収益を確保しており、森下社長は全工程に携わる最高責任者として、ゲームタイトルの継続的な開発・リリースを実現

ストラテジックキャピタルの主張

3

当社の時価総額の水準は、森下社長が市場から評価されていないことを示している

4

森下社長は、以下の理由から取締役として不適格

- i. 報酬の増額
- ii. 「サモンズボード」・「ニンジャラ」がヒット作であると主張
- iii. ストラテジックキャピタルとの面談を拒否
- iv. 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関して、具体的な対応方針を開示していない

当社の反論

- ・ 森下社長は、2025年3月の定時株主総会で取締役役に再任されており、株主の幅広い支持を得ている

- ・ いずれもストラテジックキャピタルの独自見解にすぎない
 - i. 森下社長の業績への貢献から、森下社長の報酬金額は十分に合理性があり、報酬決定方法も透明性を確保
 - i. ゲームタイトルの価値を短期的な業績への寄与からのみ判断するのは、当社の事業方針・経営戦略を正しく理解していない
 - iii. 森下社長及び当社は、当社内の役割分担に基づいて株主様及び投資家様との対話を実施している（ストラテジックキャピタルとは、坂井CFOや社外取締役が複数回面談実施）
 - iv. 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」において、具体的な対応方針の開示を行わないのは、当社の業界特性によるものであり、当社は資本コストを取締役会で議論し、これを上回る資本効率性の実現を目指している

ストラテジックキャピタルの主張

当社の反論

5

真に独立性のある社外取締役が2名
しかいない

- 当社の社外取締役4名は、全員が東証及び当社の独立性基準を満たしている

6

社外取締役の独立性に関する重要な
情報を提供していない

- 法令上の規定に基づき、社外取締役の独立性に関する情報を適切に開示

ストラテジックキャピタルが主張する6つの理由は、
いずれも森下社長を解任すべき根拠にはなりません